

Làm gì với tình hình hiện tại?

Phòng Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Danh mục đầu tư nên được điều chỉnh như thế nào với tình hình hiện tại?

Ngày viết: 24/06/2026

Tác giả: Đặng Phú – Trưởng phòng Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân (TVCN)

Email: phu.d@vdsc.com.vn

SĐT: 090 185 7476

Nội dung chính

Làm gì với tình hình hiện tại?

Báo cáo này sẽ giải đáp 4 câu hỏi sau:

1. Điều kiện Kinh tế Việt Nam 5 tháng đang diễn ra như thế nào?
2. Với điều kiện kinh tế hiện tại thì các chiến lược đang có hiệu quả như thế nào
3. Chính sách tài khóa và tiền tệ sắp tới sẽ như thế nào?
4. Các chiến lược nào sẽ phù hợp trong giai đoạn tới?

Phần 1

Kinh tế tổng quan

Tổng quan các kết quả kinh tế trong nước và các nước liên quan 5 tháng đầu năm

Phần 2

Kết quả của các chiến lược

Tổng quan kết quả của các chiến lược đầu tư khác nhau

Phần 3

Chính sách tài khóa và tiền tệ sắp tới

Những kịch bản trong các chính sách tài khóa và tiền tệ sắp tới

Phần 4

Các chiến lược đề xuất

Các chiến lược đề xuất trong điều kiện thị trường hiện tại

Quản Lý Danh Mục Chiến Lược Qua Thấu Kính Vĩ Mô

Trục tư duy cốt lõi: Chính phủ đang muốn gì và cơ quan điều hành (Chính phủ & NHNN) sẽ hành động ra sao để đạt mục tiêu đó?

Vĩ mô quốc tế

- **Sức khỏe đối tác thương mại lớn:** Theo dõi và dự báo sát sao cục diện kinh tế của các khu vực trọng điểm là **Mỹ và Trung Quốc**
- **Hành vi chính sách của FED:** Phân tích sâu các biến số cốt lõi về *lạm phát, việc làm và tính độc lập của FED* để đo lường, dự báo sức mạnh đồng **USD**.
- **Biến động địa chính trị toàn cầu:** Quan sát các điểm nóng xung đột nhằm nhận diện sớm xu hướng dịch chuyển dòng tiền sang tài sản an toàn; từ đó định vị vị thế và khả năng phản ứng của kinh tế Việt Nam.

Vĩ mô trong nước

1. Điều Kiện Kinh Tế

- Đánh giá rủi ro **lạm phát**, áp lực **tỷ giá** & xung đột xã hội tiềm ẩn.
- Đo lường 4 động lực qua:
 - CN (PMI, IIP)
 - Tiêu dùng (Bán lẻ, du lịch)
 - DN (Lập mới)
 - Vốn (FDI, Đầu tư)

2. Điều Kiện Tài Khóa

- Giám sát liên tục trạng thái **thặng dư hoặc thâm hụt** ngân sách nhà nước.
- Theo dõi áp lực thực tế của **nợ công** đối với hệ thống tài chính quốc gia.

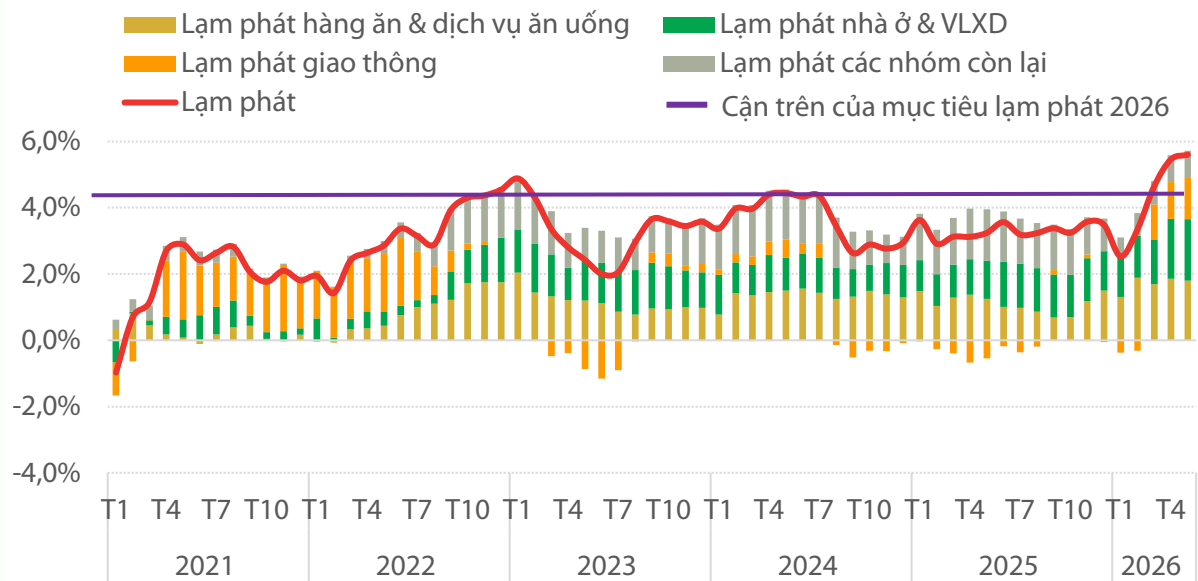
3. Hệ Thống Tín Dụng

- **Sức khỏe hệ thống:** Đo lường nợ xấu, thanh khoản ngân hàng & dự trữ bắt buộc.
- **Điều kiện tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng, lãi suất cho vay, lãi suất tiền gửi,....

Xây dựng kịch bản & danh mục đầu tư

Từ việc tổng hợp dữ liệu vĩ mô, chúng tôi dự đoán tổ hợp **Chính sách tiền tệ & Tài khóa** mà Chính phủ và NHNN sẽ áp dụng. Việc thấu hiểu các công cụ này tác động thế nào đến tỷ giá và giá trị tài sản trong thời gian sắp tới và sẽ giúp chúng tôi **thiết kế một danh mục tối ưu**, phòng vệ lạm phát hiệu quả và duy trì mối tương quan an toàn vượt trội so với thị trường.

Hình 1: Tình hình lạm phát trong nước

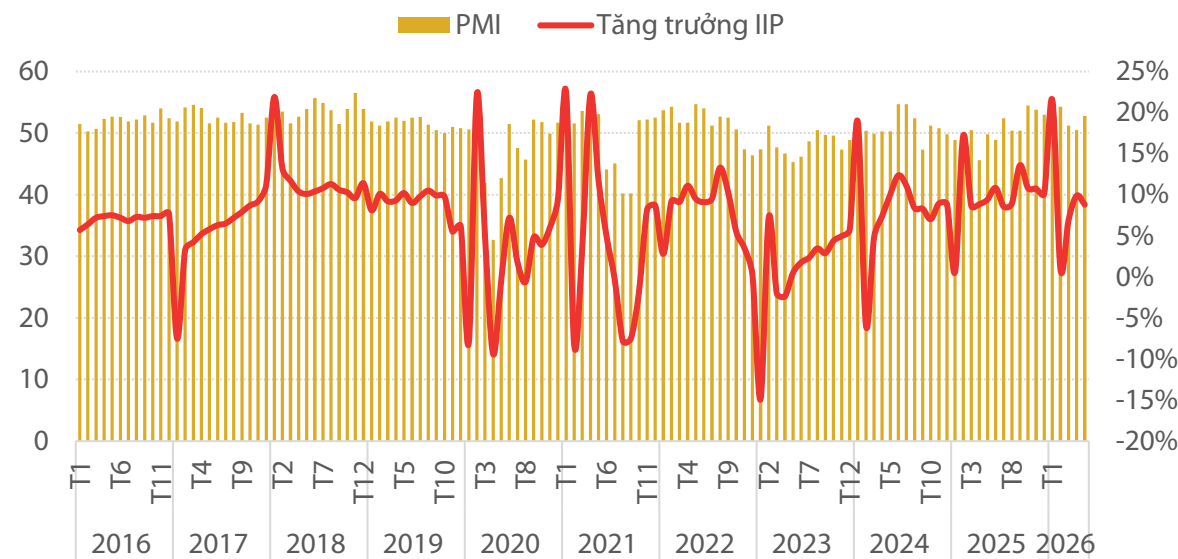


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Các động lực từ tiêu dùng và công nghiệp vẫn mở rộng hàng tháng nhưng nỗi lo từ lạm phát vẫn hiện hữu.

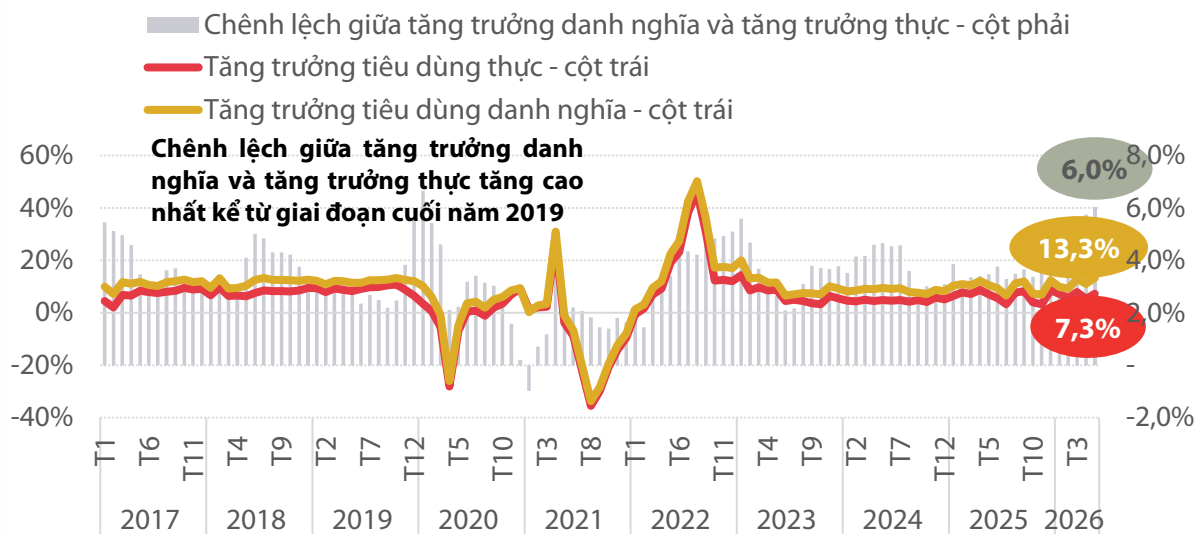
- Lạm phát vẫn được đẩy lên cao vì nhóm hàng hàng ăn, nhà ở & VLXD cũng như xăng dầu khi giá dầu tăng cao.
- Tăng trưởng công nghiệp vẫn tốt nhưng cũng chỉ ngang mức tăng trưởng giai đoạn 2016-2018 khi GDP chỉ tăng trong khoảng 6,7 – 7,4%.
- Tiêu dùng vẫn giữ mức tăng tốt nhưng nếu nhìn tiêu dùng thực thì thực tế đã giảm hơn so với giai đoạn 2016-2019.
- **Do đó, dù các kết quả kinh tế rất quả quan nhưng với mục tiêu tăng trưởng hơn 8% và 2 chữ số thì kết quả này là chưa đủ để cả nền kinh tế đạt tới mức tăng trưởng đó.**

Hình 2: Tình hình công nghiệp



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 3: Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hàng tháng so với cùng kỳ



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 4: Tình hình xuất khẩu trong nước

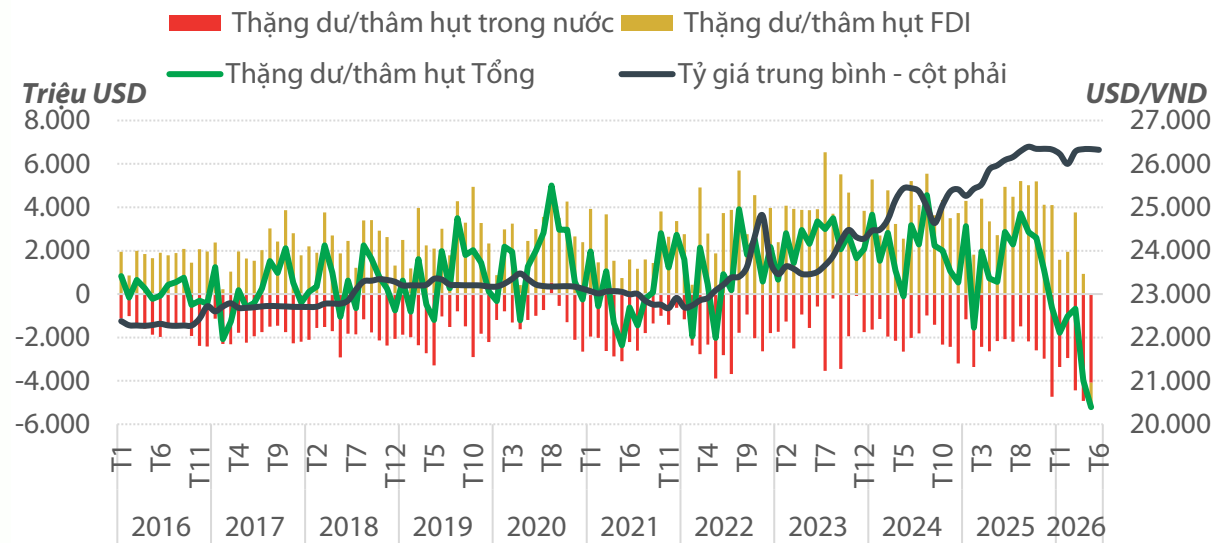


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Xuất khẩu đang là sân chơi của riêng các doanh nghiệp FDI trong khi khách du lịch quốc tế đã tăng trưởng vượt mức trước COVID

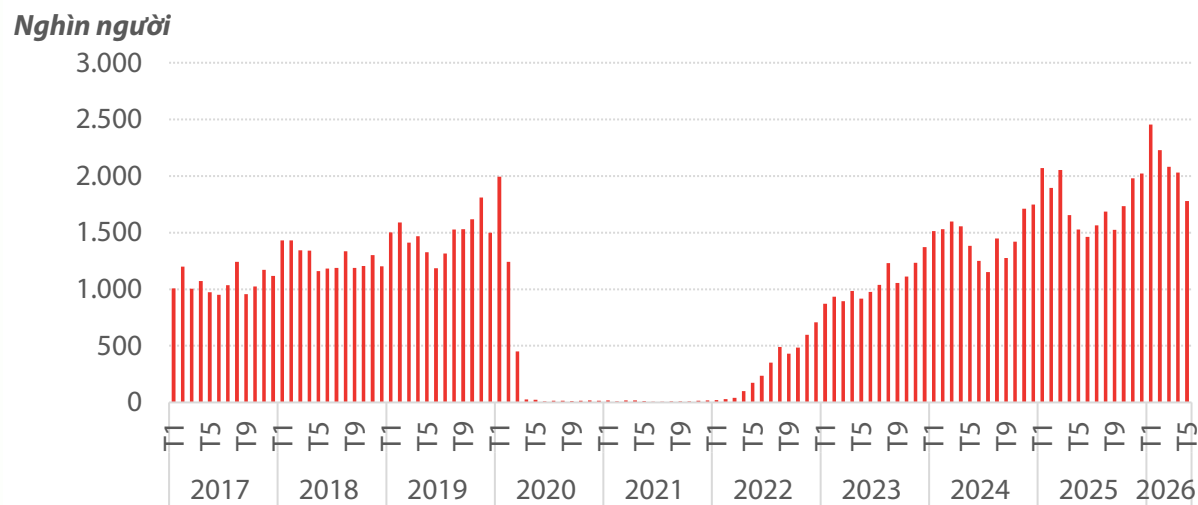
- Động lực về xuất khẩu vẫn tăng trưởng khá tốt so với lịch sử và đóng vai trò quan trọng trong kết quả kinh tế hơn 7% trong Q1/2026 nhưng khác với giai đoạn trước thì hiện tại sân chơi chỉ dành cho các công ty FDI khi các công ty khu vực trong nước đã dần yếu đi sau tháng 8/2025 khi các ngành nghề cơ bản dần khó xuất hơn khi không có lợi thế cạnh tranh trong môi trường bảo hộ toàn cầu.
- Tỷ giá vẫn tăng cao nhưng áp lực tăng trong suốt 10 năm qua thường không nằm ở thặng dư/thâm hụt thương mại mà chủ yếu là do sự gia tăng cung tiền VND lớn (do tăng trưởng tín dụng cao) so với lượng USD thu về (thặng dư thương mại, vay nợ, FDI,...). Dù vậy khi mà thặng dư thương mại từ FDI yếu đi thì nó cũng tăng thêm áp lực lên tỷ giá
- Lượt khách quốc tế hàng tháng cũng đã cao vượt mức trước COVID và dần đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ tăng trưởng tiêu dùng trong nước.

Hình 5: Thặng dư/thâm hụt thương mại so với tỷ giá



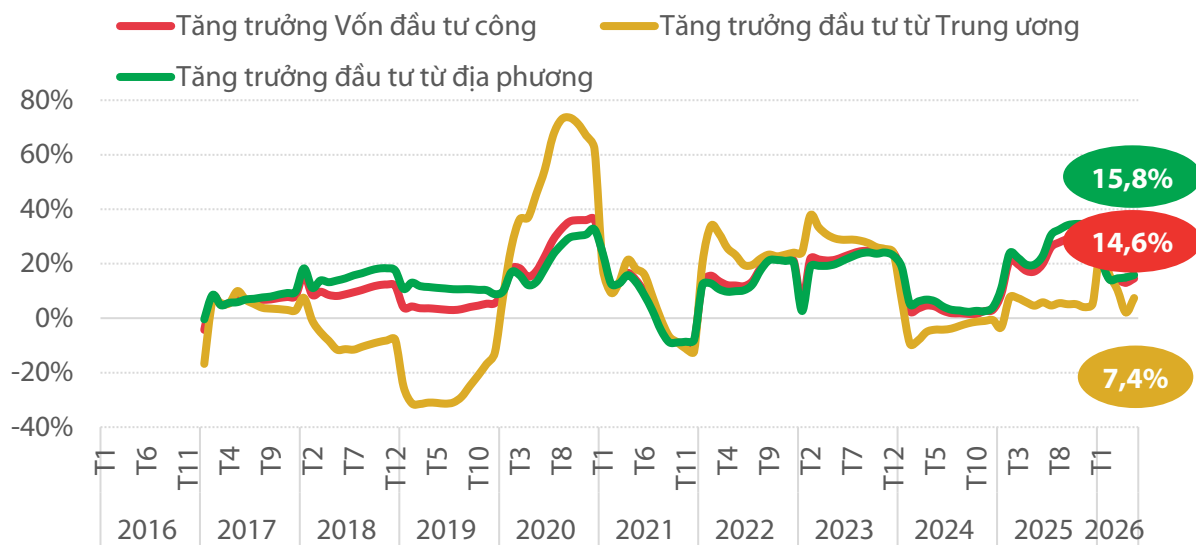
Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 6: Lượt khách du lịch quốc tế hàng tháng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 7: Tăng trưởng đầu tư công lũy kế từ đầu năm so với cùng kỳ

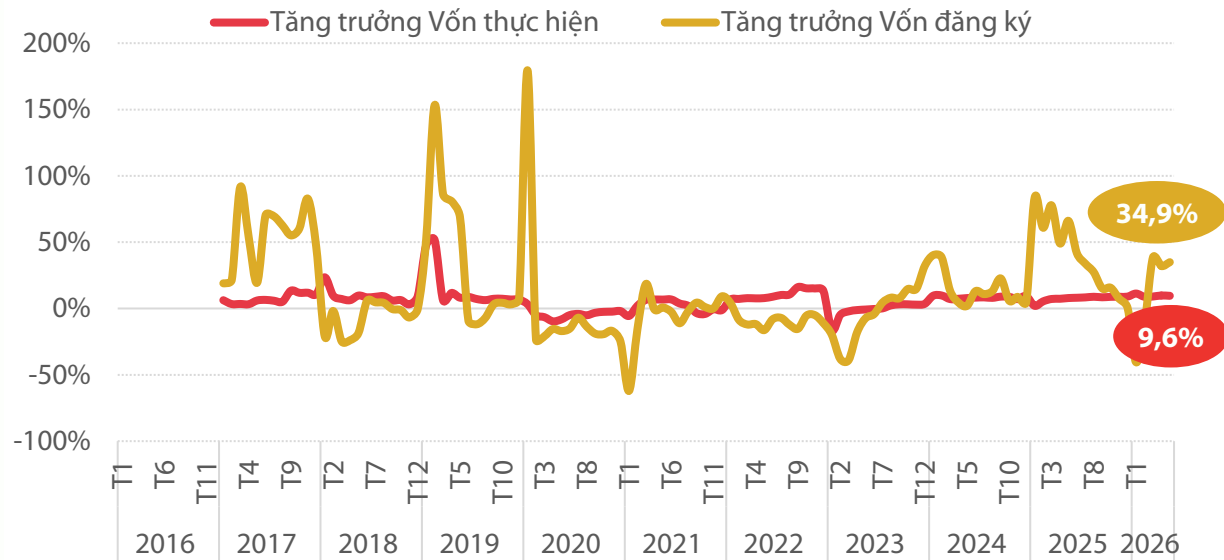


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Tăng trưởng đầu tư công cùng FDI đang là đầu tàu cho tăng trưởng

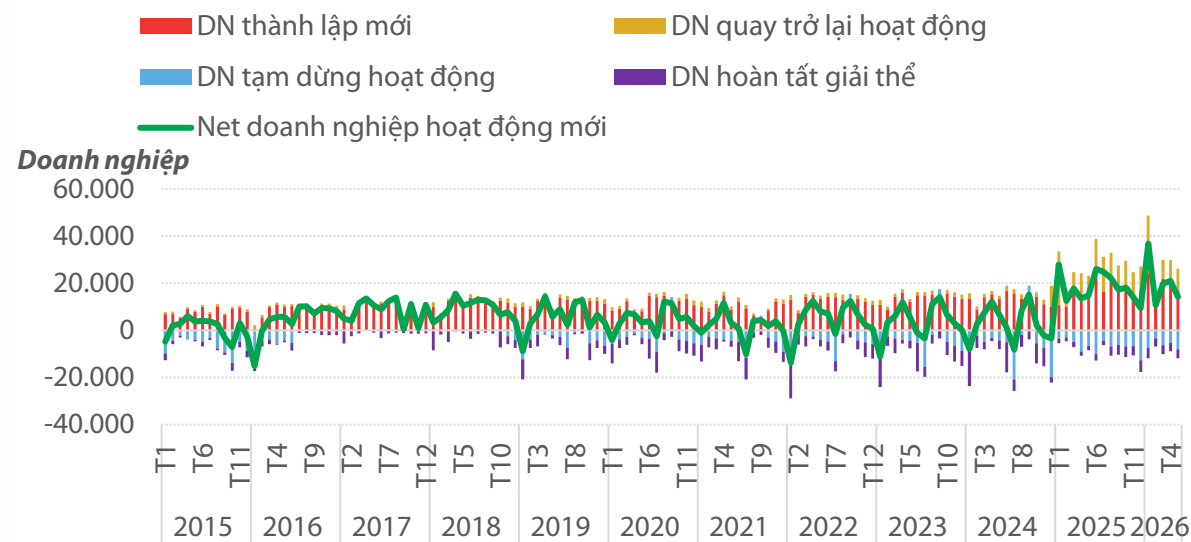
- Đầu tư công vẫn tăng trưởng 2 chữ số nếu tính lũy kế từ đầu năm. Động lực chủ yếu nhờ vào các khoản đầu tư ở địa phương trong khi Trung ương đã giảm dần giải ngân sau giai đoạn hỗ trợ mạnh trong và sau COVID.
- FDI vẫn được đầu tư khá đều với mức tăng trưởng từ 8-9% trong khi vốn đăng ký tăng rất mạnh nhưng do môi trường đầu tư quốc tế còn nhiều rủi ro có thể tác động đến tình hình trong nước nên các nhà đầu tư nước ngoài khả năng còn e ngại.
- Các doanh nghiệp được thành lập nhiều hơn hẳn giai đoạn trước nhờ vào Nghị quyết 68 về nền kinh tế tư nhân cũng như chính sách Thuế mới (bỏ thuế khoán) khiến cho nhu cầu thành lập doanh nghiệp cao hơn.
- Tuy nhiên, những mức tăng trưởng này vẫn chỉ ngang giai đoạn 2016-2019 với mức tăng trưởng (6.7 – 7.4%) nên dù ấn tượng mức tăng trưởng này khả năng vẫn chưa đủ tốt với Chính phủ với mục tiêu tăng trưởng hơn 8% và 2 chữ số.

Hình 8: Tăng trưởng FDI lũy kế từ đầu năm so với cùng kỳ



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 9: Tình hình hoạt động doanh nghiệp hàng tháng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 10: Tăng trưởng tín dụng so với cùng kỳ

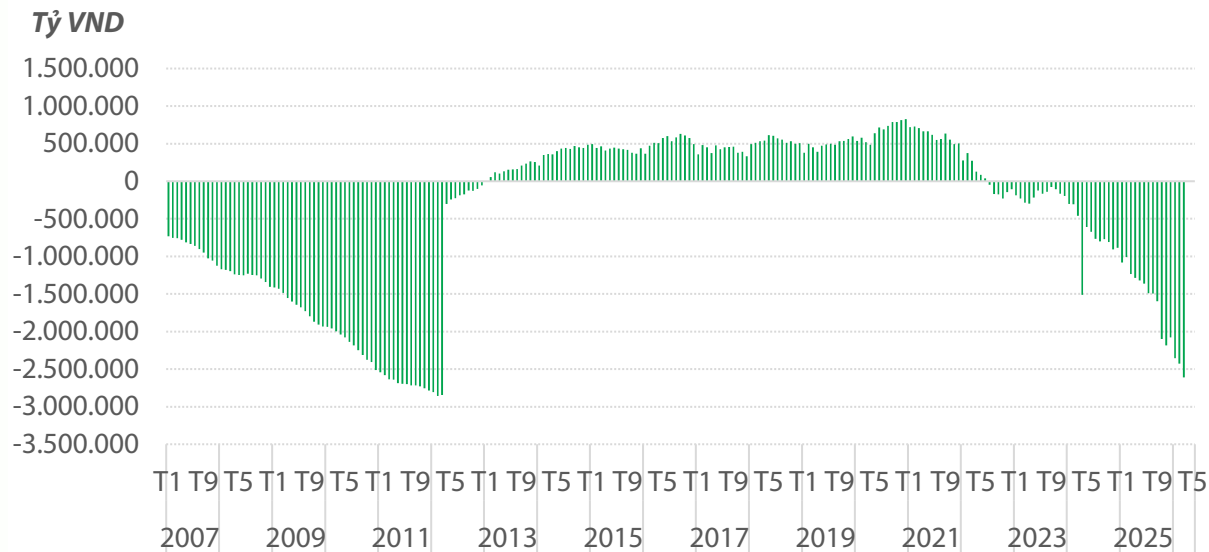


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Tín dụng vẫn tăng trưởng cao so với tiền gửi khiến cho áp lực tăng lãi suất tiền gửi cao hơn

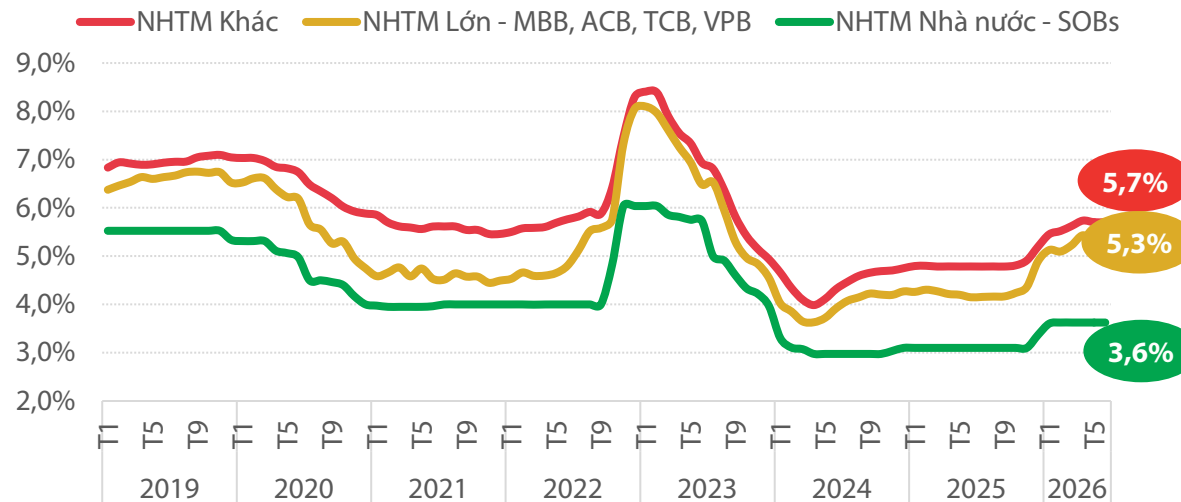
- Tăng trưởng tín dụng vẫn đang ở mức cao với dữ liệu mới nhất trong tháng 4, điều này làm cho chênh lệch tiền gửi và tín dụng trung bình ngày càng cao và tạo ra tình trạng giống những năm 2007-2011 khi hệ thống ngân hàng khi đó cũng tăng trưởng nóng.
- Điều kiện và sức mạnh của bảng cân đối kế toán của hệ thống ngân hàng đã cải thiện nhiều sau 20 năm là **lí do chủ yếu giúp cho lãi suất cùng lạm phát không tăng lên cao hơn 2 chữ số như giai đoạn đó dù tình trạng hiện tại vẫn tạo ra áp lực lớn lên lãi suất tiền gửi cũng như lãi suất cho vay.**

Hình 11: Chênh lệch tiền gửi và tín dụng trung bình hàng tháng



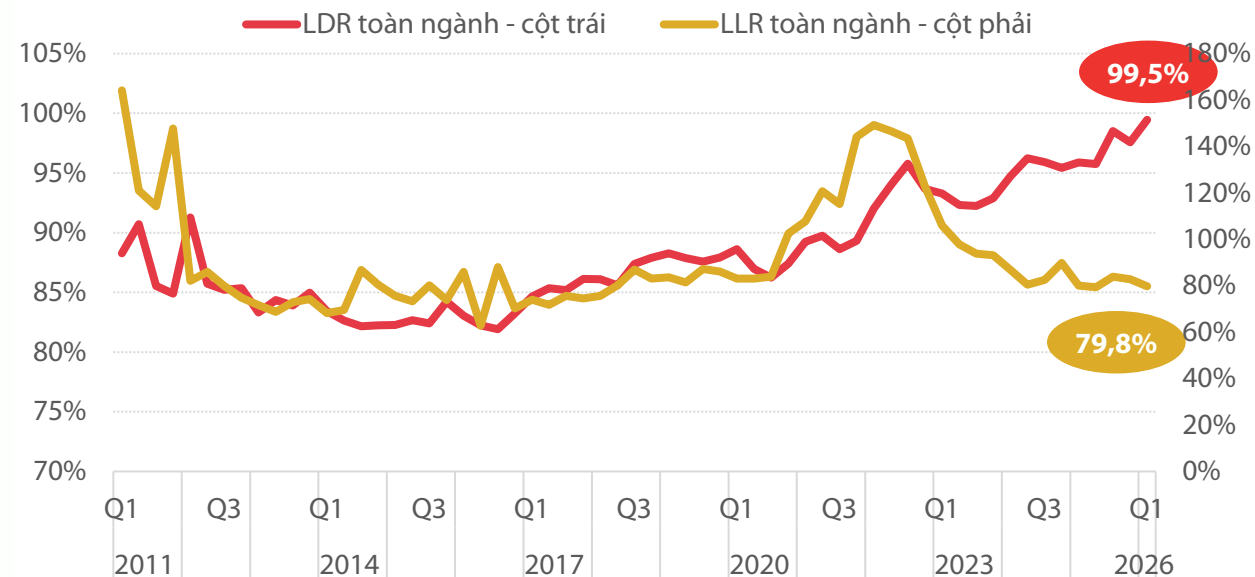
Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 12: Lãi suất huy động 6-9 tháng theo các nhóm Ngân hàng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 13: LDR toàn ngành* và LLR toàn ngành

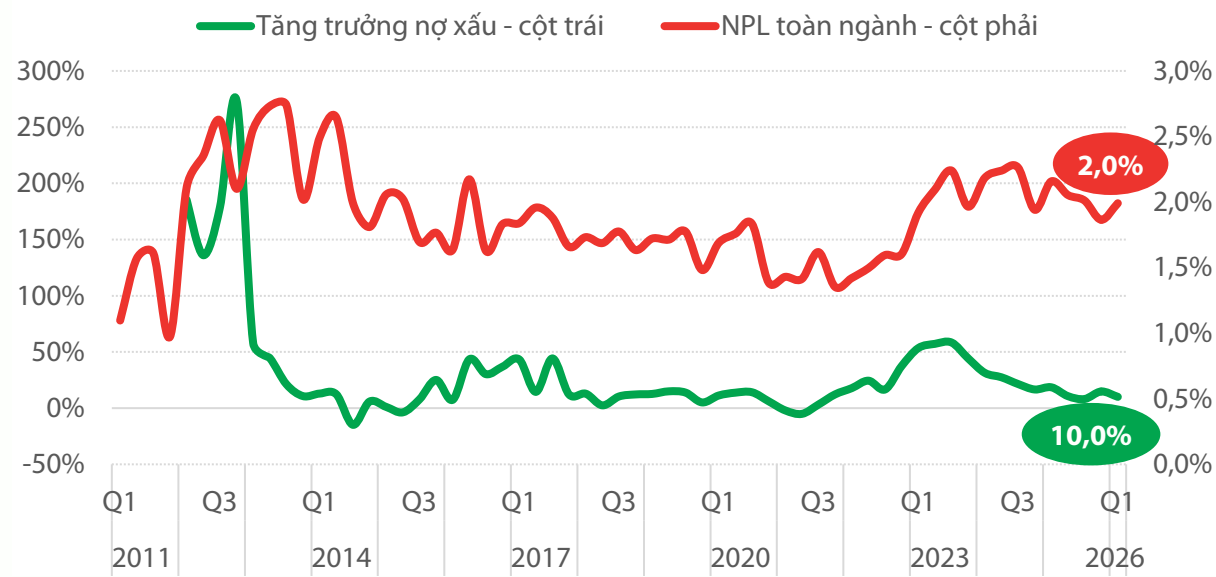


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp. Ghi chú: *LDR toàn ngành chỉ lấy tổng tín dụng / tổng tiền gửi + giấy tờ có giá của 29 ngân hàng niêm yết

Chênh lệch tín dụng và tiền gửi khiến tỷ lệ LDR tăng rất cao so với quá khứ, điều này gây áp lực lên cho thanh khoản hệ thống khi lãi suất qua đêm trung bình và cả doanh số ON trung bình đang ở mức cao nhất lịch sử.

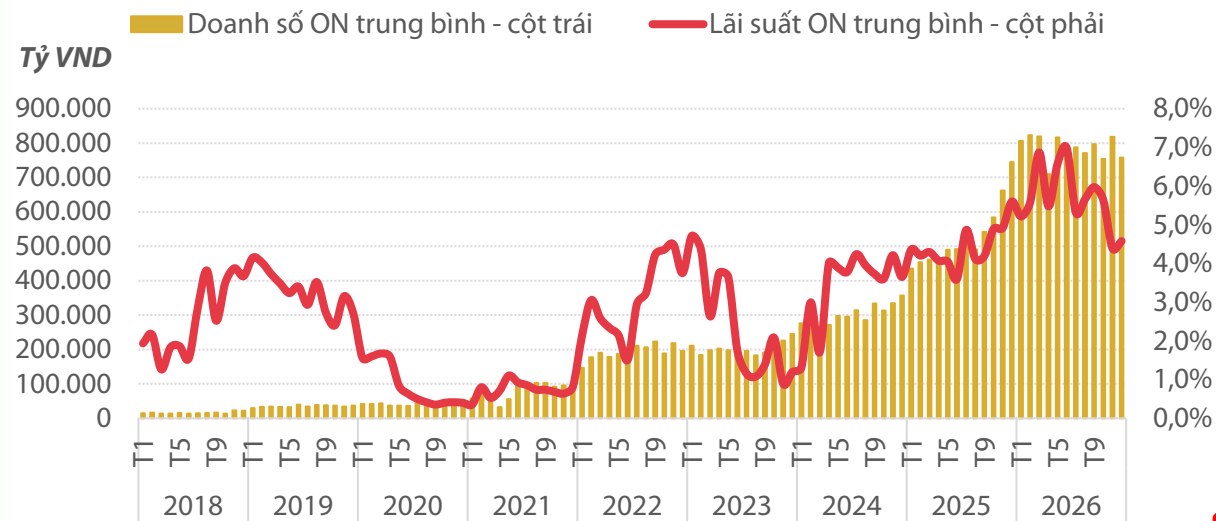
- Chênh lệch tín dụng và tiền gửi là một phần nhưng tăng trưởng tín dụng chủ yếu tập trung vào hạ tầng và bất động sản (những mảng kỳ hạn dài) cũng khiến cho bảng cân đối của hệ thống ngân hàng bị lệch kỳ hạn khá lớn. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn nhiều khả năng đã vượt mức 40% (như lần gần nhất thống kê vào tháng 9/2024) nên mức lãi suất chịu áp lực tăng rất lớn.
- Tăng trưởng tín dụng cao nhưng nợ xấu vẫn được kiểm soát trong mức tốt là điểm sáng hiếm hoi của hệ thống tín dụng hiện tại, tuy nhiên việc sử dụng dự phòng nhiều để bù đắp các khoản nợ cấp 5 cũng khiến cho LLR giảm sâu từ đỉnh năm 2021.

Hình 14: Tăng trưởng nợ xấu & tỷ lệ nợ xấu toàn ngành*



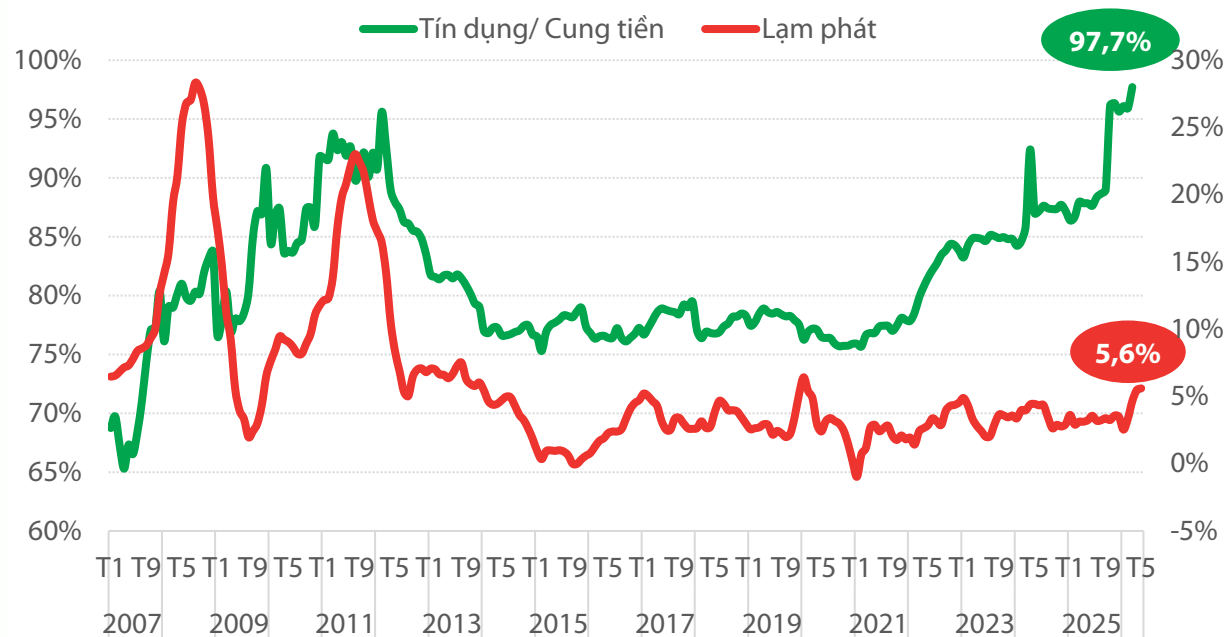
Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp. *Ghi chú: Toàn ngành là 29 cổ phiếu ngân hàng niêm yết

Hình 15: Tình hình thị trường liên ngân hàng



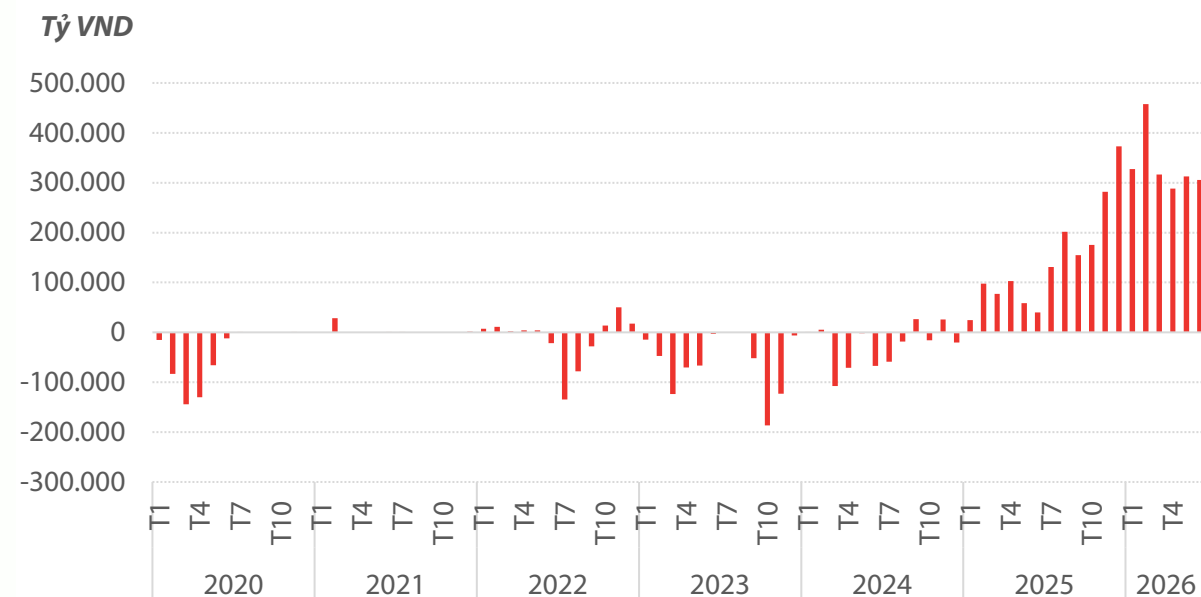
Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 16: Tương quan tỷ lệ tín dụng/cung tiền và lạm phát



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 17: Số dư bơm/hút ròng của NHNN trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Tỷ lệ tín dụng / cung tiền cao nhất lịch sử sau khi cung tiền được điều chỉnh kỹ thuật vẫn khiến áp lực lên lạm phát lên cao

- Tỷ lệ tín dụng/ cung tiền càng cao cho thấy đóng góp vào cung tiền từ các khu vực FDI và thặng dư thương mại càng giảm. Điều này khiến cho lạm phát có áp lực tăng cao hơn khi số lượng VND được sinh ra từ hoạt động tín dụng nội địa rất lớn trong khi sản lượng sản phẩm lại không tạo ra tương ứng.
- Dù vậy, NHNN vẫn phải mở rộng bảng cân đối kế toán của mình khi cho thị trường liên ngân hàng vay để đảm bảo các tỷ lệ thanh khoản khi chênh lệch huy động và tín dụng tăng cao và chính hành động này cũng khiến cho tỷ lệ tín dụng/cung tiền cao hơn.

1. TÌNH HÌNH NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC NĂM 2025 THỰC TẾ ĐẠT THẶNG DƯ

TRẠNG THÁI TÀI KHÓA

+248,6 nghìn tỷ

Thặng dư (Trái ngược dự toán thâm hụt ban đầu)

TỔNG THU NGÂN SÁCH

2.650,1 nghìn tỷ

Vượt dự toán 25% nhờ kinh tế phục hồi (Thu nội địa >86%)

- **Tổng chi NSNN năm 2025:** Đạt khoảng 2.401,5 nghìn tỷ đồng, đảm bảo các mục tiêu chi đầu tư và vận hành quốc gia.
- **Đánh giá tài khóa:** Khoản thặng dư lớn đóng vai trò là "lớp đệm" tài khóa vững chắc, kiến tạo dư địa rộng rãi để tiếp tục hỗ trợ doanh nghiệp và đầu tư các dự án hạ tầng lớn

2. CHỈ SỐ AN TOÀN NỢ CÔNG (CUỐI NĂM 2025) KIỂM SOÁT AN TOÀN

TỶ LỆ NỢ CÔNG / GDP

35% - 36%

Trần an toàn: 60% GDP

TRẢ NỢ / THU NSNN

20% - 21%

Ngưỡng kiểm soát: 25%

TRẢ NỢ NƯỚC NGOÀI

6% - 7%

Ngưỡng cảnh báo: 25%

- **Xu hướng vận động:** Nợ công dự kiến dịch chuyển tiệm cận mức 37% GDP khi tăng cường giải ngân các dự án lớn, tuy nhiên vẫn cách rất xa mức trần cho phép.
- **Khả năng cân đối dòng tiền:** Khả năng chi trả nợ trực tiếp của Chính phủ rất chủ động và an toàn. Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài dựa trên kim ngạch xuất khẩu duy trì ổn định.

TIẾN ĐỘ 5 THÁNG & KẾ HOẠCH NĂM 2026 ĐANG THỰC HIỆN

THẶNG DƯ TÀI KHÓA

450.000 tỷ

Thu ngân sách đạt 53% dự toán trong khi chi chỉ đạt 27% dự toán

BỘI CHI (THÂM HỤT) KẾ HOẠCH

605.800 tỷ

Tương đương khoảng 4,2% GDP (Quốc hội đã thông qua)

- **Miễn giảm tài khóa tích cực:** Thu ngân sách tiếp tục đà tăng dù duy trì các gói miễn giảm thuế, phí lên tới 72,8 nghìn tỷ đồng trong 5 tháng đầu năm.
- **Dự toán kế hoạch 2026:** Tổng thu dự toán là 2.529.467 tỷ đồng, tổng chi dự toán tăng mạnh đạt 3.159.106 tỷ đồng (chi đầu tư phát triển tăng mạnh cho hạ tầng giao thông trọng điểm).

KẾ HOẠCH VAY VÀ TRẢ NỢ NĂM 2026 TẬP TRUNG NGUỒN LỰC

TỔNG NHU CẦU VAY DỰ KIẾN

970.000 tỷ

Tăng gần 19% so với thực hiện năm 2025

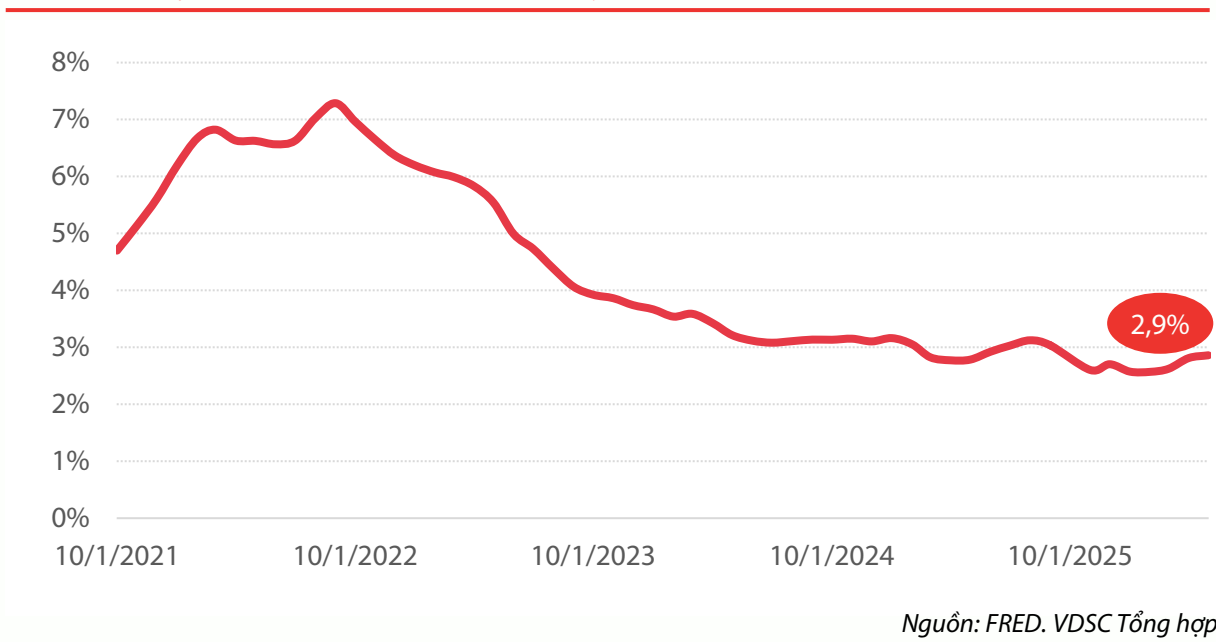
CƠ CẤU HUY ĐỘNG NỢ

TPCP Kỳ hạn dài

Phát hành nội địa, giảm thiểu rủi ro tỷ giá

- **Định hướng mục đích vay rõ ràng:** Nguồn vốn huy động chủ yếu để bù đắp bội chi ngân sách đầu tư hạ tầng quốc gia (như Cao tốc Bắc - Nam, Đường sắt tốc độ cao) và thanh toán nợ gốc đến hạn.
- **Quản lý cơ cấu nợ:** Ưu tiên kênh trong nước giúp giảm phụ thuộc nợ nước ngoài, giữ ổn định cán cân thanh toán và củng cố vững chắc an toàn nợ công quốc gia.

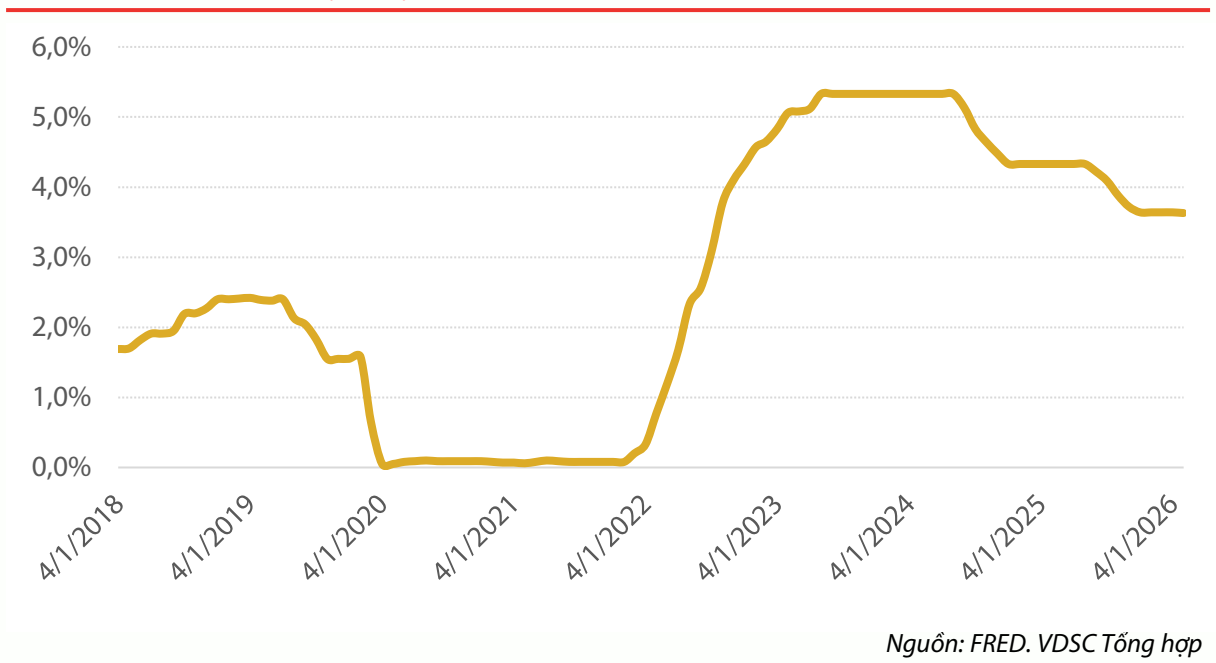
Hình 13: Lạm phát toàn phần của Mỹ



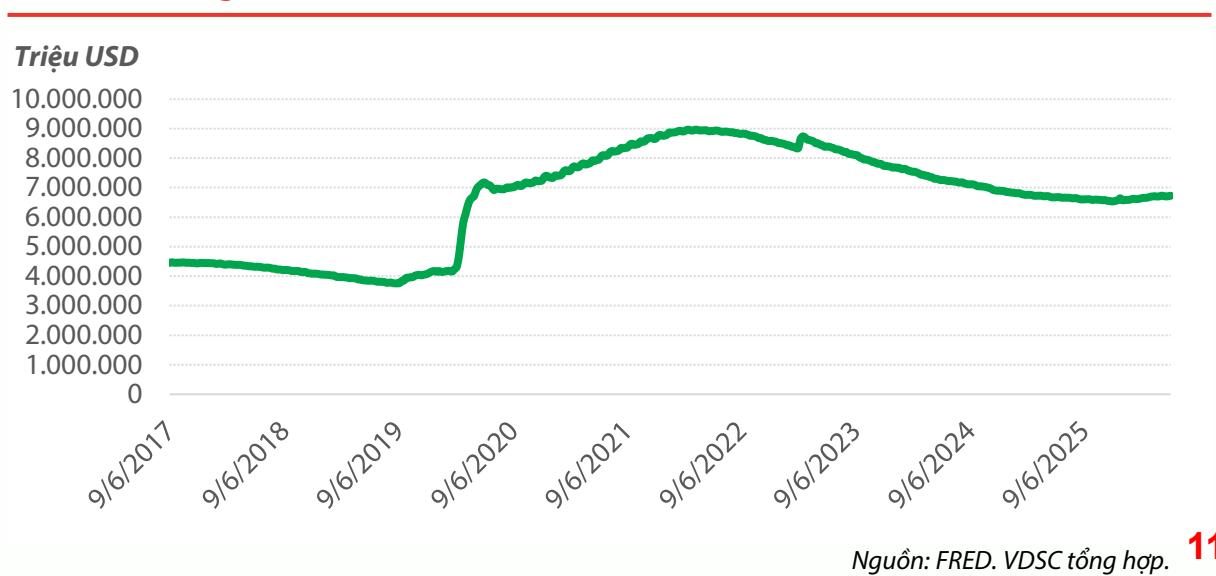
Lạm phát đã ngưng giảm, trong khi tổng tài sản của FED cũng đã đi ngang sau đợt QT năm 2022

- Điều kiện này của Mỹ kết hợp với thâm hụt tài khóa ngày càng nghiêm trọng và vẫn còn đó rủi ro về tăng cao giá năng lượng sẽ khiến cho lãi suất của FED khó mà giảm sâu. Thị trường đang kỳ vọng mức lãi suất sẽ giữ nguyên từ giờ tới cuối năm.
- Tổng tài sản của FED cũng đã dừng giảm và giờ đã đi ngang và có xu hướng tăng lại khi Kho bạc Mỹ tiếp tục phải vay mượn để vận hành và tham gia vào nhiều trận chiến + xung đột chính trị tốn kém.
- Tình trạng này khiến Mỹ dễ xảy ra đình lạm khi kinh tế thì không phát triển mạnh nhưng lạm phát cùng lãi suất ở mức cao.
- **Điều này sẽ khiến cho mảng xuất khẩu của Việt Nam yếu đi khi khách hàng lớn nhất gặp vấn đề, mà với vấn đề này thì khả năng Mỹ nghĩ ra nhiều loại thuế nữa để giảm thâm hụt là điều khả thi.**

Hình 14: Lãi suất hiệu dụng của FED



Hình 15: Tổng tài sản của FED



1. BỐI CẢNH & BẢN CHẤT

Bối cảnh leo thang: Trước thỏa thuận, căng thẳng Mỹ/Israel - Iran bùng phát diện rộng. Các đòn không kích lớn nhắm vào cơ sở hạt nhân của Iran. Mỹ thiết lập lệnh phong tỏa hải quân nghiêm ngặt; Eo biển Hormuz đóng cửa hoàn toàn, gây khủng hoảng an ninh năng lượng toàn cầu.

Bản chất MoU: Đây không phải là hiệp ước hòa bình vĩnh viễn, mà là thỏa thuận hạ nhiệt khẩn cấp nhằm tạo ra khoảng trống **60 ngày ngoại giao** để đôi bên tìm giải pháp dứt điểm.

CƠ CHẾ TRAO ĐỔI CỐT LỎI (MOU)

Iran cam kết đổi lại:
Mở cửa Eo biển Hormuz & rà phá thủy lôi + Đóng băng chương trình hạt nhân.

Lợi ích nhận được:
Mỹ gỡ phong tỏa hải quân + Miễn trừ xuất dầu mỏ + Tiếp cận gói hỗ trợ kinh tế.

2. CHI TIẾT 14 ĐIỂM THỎA THUẬN

TRỤ CỘT I: CHÍNH TRỊ & PHÁP LÝ

- Điểm 1:** Chấm dứt chiến sự ngay lập tức & vĩnh viễn trên mọi mặt trận (gồm cả Lebanon); cam kết không dùng vũ lực chống lại nhau.
- Điểm 2:** Cam kết tuyệt đối tôn trọng chủ quyền, toàn vẹn lãnh thổ và không can thiệp nội bộ.
- Điểm 3:** Thời hạn đàm phán tối đa 60 ngày để đạt thỏa thuận hòa bình cuối cùng.
- Điểm 14:** Quốc tế hóa thỏa thuận bằng việc trình lên HĐBA LHQ phê chuẩn pháp lý.

TRỤ CỘT II: HÀNG HẢI & QUÂN SỰ

- Điểm 4:** Mỹ lập tức dỡ bỏ phong tỏa hải quân (hoàn thành trong 30 ngày) và rút bớt quân ở vùng lân cận.
- Điểm 5:** Iran rà phá mìn, đảm bảo an toàn hàng hải tự do tại Eo biển Hormuz & Vịnh Ba Tư trong vòng 30 ngày.
- Điểm 9 (Status Quo):** Duy trì nguyên trạng: Iran đóng băng hạt nhân, Mỹ không tăng quân/trừng phạt mới.
- Điểm 12 & 13:** Lập cơ chế kiểm tra giám sát chung; đàm phán hòa bình chuyên sâu tại Thụy Sĩ.

TRỤ CỘT III: TÀI CHÍNH & NĂNG LƯỢNG

- Điểm 6:** Gói hỗ trợ kinh tế trị giá ít nhất 300 tỷ USD từ Mỹ và đối tác khu vực cho Iran.
- Điểm 7:** Lộ trình xóa bỏ toàn bộ trừng phạt của Mỹ, LHQ và IAEA.
- Điểm 8:** Iran không sản xuất vũ khí hạt nhân; giải quyết số phận Uranium đã làm giàu.
- Điểm 10 & 11:** Mỹ cấp quyền xuất khẩu dầu mỏ và giải phóng toàn bộ tài sản phong tỏa ở nước ngoài cho Iran.

3. GÓC NHÌN & RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ

Sự Nhượng Bộ Địa Chính Trị Của Mỹ

Mỹ phải chấp nhận nhượng bộ lớn tại eo biển Hormuz bằng biện pháp ngoại giao thay vì áp đảo quân sự như trước. Điều này phơi bày giới hạn về mặt năng lực quân sự và tài chính của Mỹ trong bối cảnh phân tán đa mặt trận.

Rủi Ro Hiệu Ứng Dây Chuyền (Đài Loan)

Khi các đối thủ cạnh tranh (như Trung Quốc) nhận diện được sự suy yếu vị thế và giới hạn tài chính của Mỹ, nguy cơ họ sẽ chủ động và cứng rắn hơn trong vấn đề Đài Loan là rất cao, đe dọa chuỗi cung ứng công nghệ toàn cầu và an ninh Biển Đông.

Tính Chất Mong Manh Của Hòa Bình

Nền kinh tế Iran hiện tại đã kiệt quệ nghiêm trọng (lạm phát vượt 77%, đồng nội tệ mất giá, nguy cơ suy thoái nặng). Gói 300 tỷ USD (nếu được thực hiện thực tế) vẫn chưa đủ để tái thiết. Iran có thể đơn phương áp đặt thêm phí qua cảng Hormuz để bù đắp ngân sách, tạo ngòi nổ kích hoạt xung đột bùng phát trở lại.

TỔNG KẾT PHẦN 1

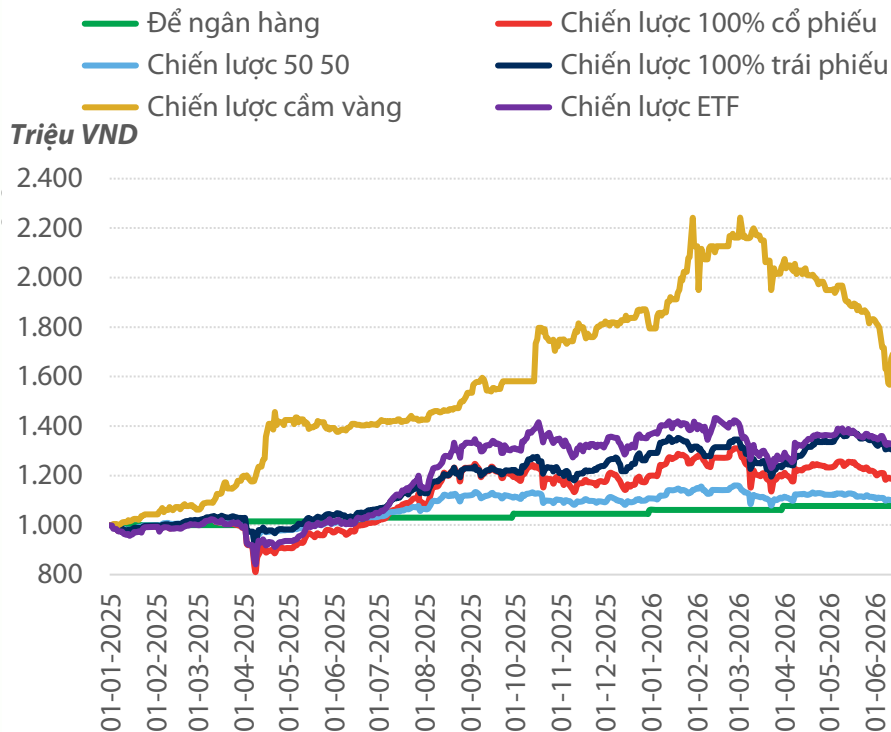
Tổng quan kinh tế nội địa

Mặc dù các động lực kinh tế nội địa vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt, đặc biệt là nguồn vốn FDI vào hạ tầng, bất động sản và dòng vốn đầu tư công dồi dào nhờ nền tảng tài khóa vững chắc, song sự đóng góp này vẫn còn manh mún và giải ngân chưa đạt kỳ vọng. Do đó, các động lực hiện tại chưa đủ mạnh để đưa nền kinh tế đạt mức tăng trưởng 8% hay hai chữ số như mục tiêu của Quốc hội, mà chỉ đang duy trì ở mức tương đương giai đoạn 2016–2019. Trong bối cảnh bất cân đối tín dụng đẩy lãi suất lên cao, áp lực lạm phát gia tăng do giá năng lượng từ xung đột Iran, cùng xu hướng mạnh lên của đồng USD bởi chính sách tiền tệ tại Mỹ, Ngân hàng Nhà nước đang rơi vào thế lưỡng nan, buộc phải đánh đổi giữa các mục tiêu cốt lõi của mình

Điều kiện giả lập

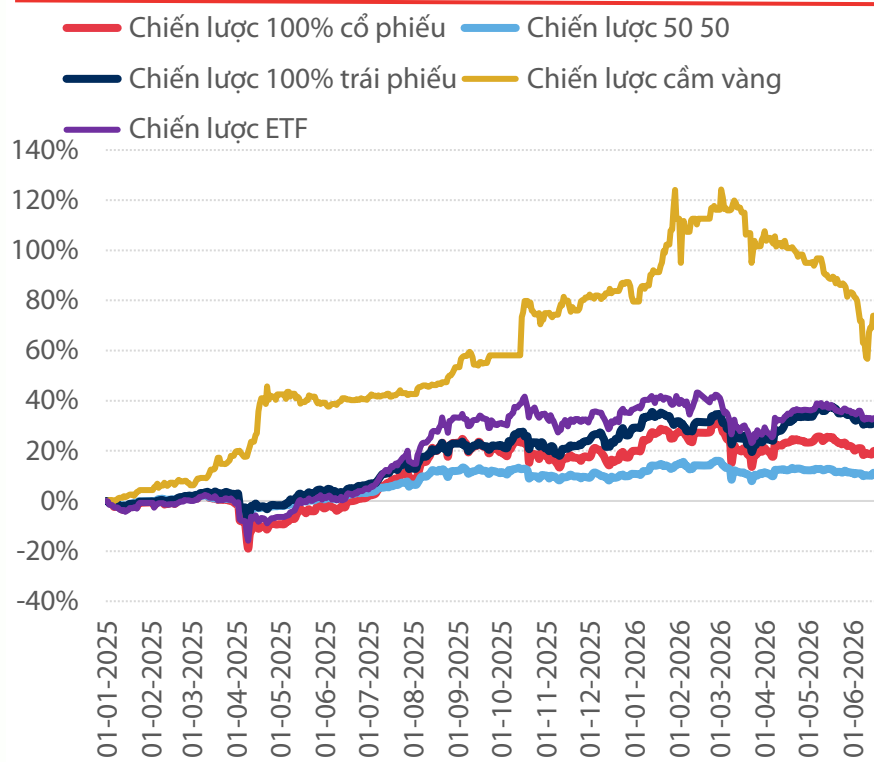
- Thời gian: **01/01/2025 – 16/06/2026.**
- Số vốn ban đầu: **1 tỷ đồng.**
- Số vốn bỏ vào hàng tháng: **Không có**
- Tiền gửi ngân hàng: **Lãi suất 6%/năm, tính lãi hàng quý.**
- Danh mục 100% cổ phiếu: Quỹ VESAF, VEOF và DCDS chia đều tỷ trọng
- Danh mục 50 50: Quỹ VIBF
- Danh mục 100% trái phiếu: Quỹ VFF, DCBF, DCIP chia đều tỷ trọng
- Danh mục vàng: **100% vàng SJC giá bán ra.**
- Danh mục ETF: FUEVFN100 và FUEVFN100 chia đều tỷ trọng

Hình 21: Thay đổi giá trị tài sản ròng (NAV) của các danh mục



Nguồn: FinproX, VDSC tổng hợp. Ghi chú: Danh mục ETF chưa tính phí hàng năm

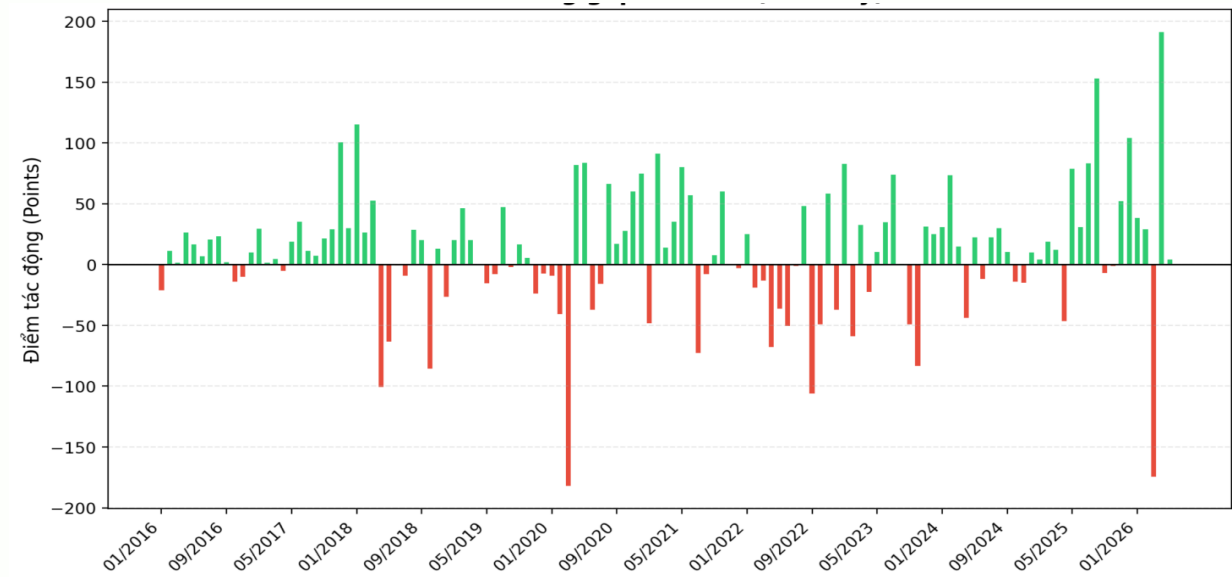
Hình 22: So sánh lợi suất lũy kế của các danh mục với nhau



Nguồn: FinproX, VDSC tổng hợp

- Trong điều kiện kinh tế trong nước và quốc tế thời gian qua thì **Vàng là tài sản có lợi nhất**, đánh bại tất cả các chiến lược nắm giữ cổ phiếu, trái phiếu của các quỹ hàng đầu. Các nguyên nhân khiến cho vàng trở thành kênh đầu tư thành công nhất đến từ
- (1) điều kiện tín dụng được nới lỏng nhưng
- (2) điều kiện kinh tế trong nước phân mảnh khi chỉ có một số mảng hút được vốn (hạ tầng, bất động sản) khiến cho
- (3) một lượng tiền lớn không có nơi để tạo ra ROI tốt, điều này dẫn đến
- (4) các loại tài sản được nhắm đến để tích sản & đầu cơ
- (5) lúc này vàng được đa số người dân Việt Nam lựa chọn nhờ vào văn hóa từ xưa đến nay cũng như các dịch vụ quản lý tài sản vẫn còn rất nhỏ so với nhu cầu để dòng tiền đi vào các tài sản tài chính
- (6) khi giá vàng bắt đầu tăng cao thì một dòng nhu cầu đầu cơ lớn cũng tham gia để làm nó cao hơn nữa.

Hình 20: Đóng góp vào VN-index của VN30



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Dù dòng tiền chủ yếu tập trung vào vàng nhưng cổ phiếu cũng chứng kiến đà tăng rất mạnh nhưng cũng rất phân mảnh

- Dòng tiền chủ yếu tập trung vào nhóm blue-chip, tiêu biểu là nhóm VN30 trên thị trường khi đóng góp vào chỉ số của nhóm này hàng tháng đang ở mức cao nhất trong 10 năm và cách biệt điểm số giữa có nhóm này và không có nhóm này cũng đang ở mức cao nhất.
- Số lượng tài khoản mở mới vẫn hơn 250 nghìn tài khoản, vẫn cao so với quá khứ nhưng đã suy giảm so với đỉnh tháng 9/2025

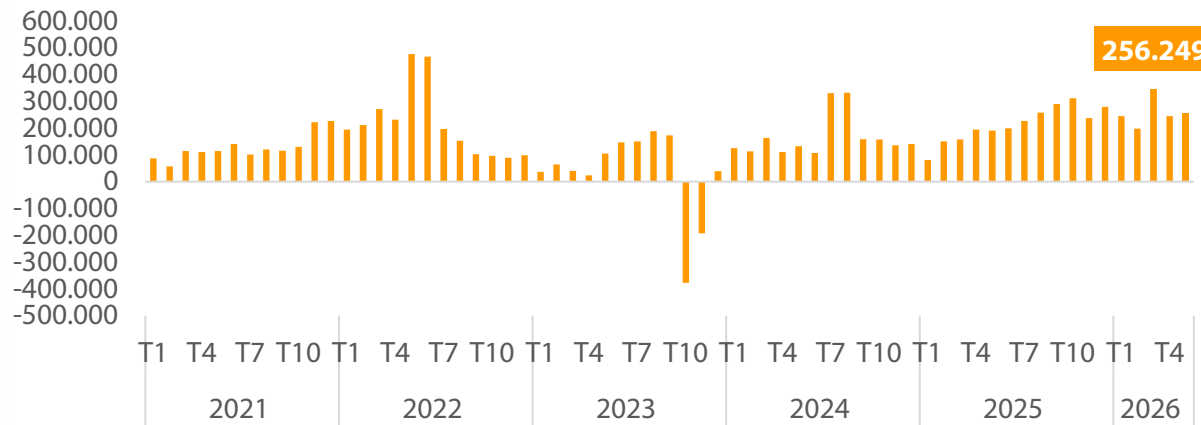
Hình 21: VN-index và VN-index loại trừ VN30



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 22: Số tài khoản chứng khoán mở mới hàng tháng

Tài khoản



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

TỔNG KẾT PHẦN 2

PHẢN ỨNG THỊ TRƯỜNG

Sự phân mảnh của các động lực kinh tế đã đẩy dòng tiền tìm đến thị trường vàng như một kênh trú ẩn an toàn và đầu cơ sinh lời. Song song với đó, thị trường chứng khoán dù chứng kiến đà tăng điểm mạnh mẽ nhưng dòng vốn lại phân hóa rõ rệt khi chỉ tập trung vào số ít mã blue-chip lớn. Hệ quả là tính lan tỏa toàn thị trường tỏ ra lép vế hơn hẳn so với đợt sóng uptrend diện rộng trong giai đoạn 2021–2022.



Kịch bản 1

"Nhấn ga" tăng trưởng

Bản chất: Chấp nhận nói lỏng các lần ranh đỏ về an toàn hệ thống và chịu áp lực lạm phát để kích thích tổng cầu tối đa.

HÀNH ĐỘNG CHÍNH SÁCH

- CSTT: Tái cấu trúc bộ chỉ số an toàn; thí điểm xóa bỏ hoàn toàn room tín dụng hành chính sang quản trị CAR; nâng trần sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn lên 40%.
- Tỷ giá & Thanh khoản: Bơm ròng mạnh qua thị trường mở (OMO); điều phối các NHTM Nhà nước tối ưu hóa nguồn huy động ngoại tệ thay vì dùng trực tiếp dự trữ ngoại hối.
- CSTK: Đẩy mạnh tài khóa mở rộng, chấp nhận thâm hụt ngân sách cao hơn để giải ngân đầu tư công mang tính chất mới chài cho dòng vốn tư nhân.

HỆ QUẢ VĨ MÔ & TÀI SẢN

Lãi suất cho vay được ghìm thấp nhưng lạm phát và áp lực tỷ giá gia tăng nhanh. Tiền rẻ kết hợp tâm lý phòng thủ kích hoạt bùng nổ mạnh (bull-run) ở **BDS, chứng khoán và vàng**.



Kịch bản 2

"Phanh gấp" phòng vệ

Bản chất: Chấp nhận hạ mục tiêu tăng trưởng kinh tế để ưu tiên kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá và đưa hệ thống về an toàn tuyệt đối.

HÀNH ĐỘNG CHÍNH SÁCH

- CSTT: Duy trì nghiêm ngặt rào cản hành chính; kiểm soát chặt room tín dụng (đặc biệt BĐS, trái phiếu); áp Thông tư 22 giữ trần vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn thấp (30%).
- Tỷ giá & Thanh khoản: Hút ròng qua tín phiếu/bán ngoại tệ bảo vệ tỷ giá; chấp nhận để lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động thiết lập nền mới cao hơn.
- CSTK: Phòng thủ/trung lập. Tập trung quản lý hiệu quả, siết kỷ luật tài chính, giảm quy mô hoặc giãn tiến độ các dự án công chưa cấp thiết để giảm cung tiền.

HỆ QUẢ VĨ MÔ & TÀI SẢN

Lạm phát và tỷ giá hạ nhiệt nhanh nhờ thu hẹp chênh lệch lãi suất VND-USD. Tuy nhiên, chi phí vốn tăng khiến sản xuất kinh doanh yếu đi, GDP khó đạt kỳ vọng. Tài sản **mất thanh khoản và đóng băng cục bộ**.



Kịch bản 3

"Duy trì hành trình"

Bản chất: Tránh các cú sốc chính sách; chấp nhận trạng thái giao thoa điều hành, giữ vững sự ổn định và cân bằng động đa mục tiêu.

HÀNH ĐỘNG CHÍNH SÁCH

- CSTT: Nói lỏng kỹ thuật có chọn lọc. Phân bổ room linh hoạt vào lĩnh vực ưu tiên (xuất khẩu, sản xuất xanh, công nghệ); duy trì trần 40% vốn ngắn hạn đi kèm giám sát chặt nợ xấu.
- Tỷ giá & Thanh khoản: Liên tục thực hiện các nghiệp vụ đan xen "bơm - hút" nhịp nhàng trên OMO để giữ mặt bằng lãi suất ổn định ở vùng trung vị, ngăn đầu cơ tỷ giá.
- CSTK: Triển khai tài khóa có trọng tâm, tập trung giảm thuế/phí cục bộ để hỗ trợ trực tiếp cho tiêu dùng nội địa thay vì phân bổ dòng vốn dàn trải.

HỆ QUẢ VĨ MÔ & TÀI SẢN

Kinh tế tăng trưởng trung bình ổn (quanh 6-6.5%), lạm phát trong tầm kiểm soát. Giá các loại tài sản đầu tư phân hóa mạnh, đi ngang (sideway) trong biên rộng; dòng tiền **chỉ tập trung vào tài sản có dòng tiền thực**.



Kịch bản 1 "Nhấn ga" Tăng trưởng

Chiến lược: Tối đa hóa lợi nhuận & Tìm kiếm lợi nhuận vượt trội.

TÁI CẤU TRÚC DANH MỤC

- Dịch chuyển trọng tâm: Chuyển mạnh dòng vốn sang nhóm tài sản rủi ro cao để đón đầu chu kỳ tiền rẻ và nới lỏng chính sách.
- Ưu tiên Cổ phiếu lớn: Tập trung phân bổ vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (Blue-chips / VN30) có độ nhạy cực cao với dòng tiền hệ thống.
- Định giá vững chắc: Nền tảng định giá của các doanh nghiệp đầu ngành sẽ được củng cố mạnh mẽ khi tăng trưởng GDP tăng tốc trở lại.

☉ PHƯƠNG THỨC (STOCK-PICKING)

Lựa chọn cổ phiếu riêng lẻ (Bottom-up). Ưu tiên doanh nghiệp có **định giá tốt** có khả năng chuyển giao chi phí tăng do lạm phát vào giá bán để tạo ra lợi nhuận vượt trội (Alpha).



Kịch bản 2 "Phanh gấp" Phòng vệ

Chiến lược: Phòng thủ tuyệt đối & Giảm thiểu rủi ro

TÁI CẤU TRÚC DANH MỤC

- Thu hẹp quyết liệt: Thực hiện cắt giảm và thu nhỏ quy mô danh mục tài sản tài chính một cách nhanh chóng và triệt để nhất.
- Giảm thiểu Cổ phiếu: Đưa tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu về mức tối thiểu để hạn chế tổn thất trước làn sóng sụt giảm thanh khoản toàn thị trường.
- Cơ cấu lại Vàng: Áp lực thắt chặt đẩy lãi suất thực tăng cao làm giảm tính hấp dẫn của vàng (không dòng tiền), cần chủ động cơ cấu giảm tỷ trọng.

📊 TỐI ƯU HÓA TÀI SẢN AN TOÀN

Tăng tối đa tỷ trọng vào công cụ thu nhập cố định ngắn hạn (tiền gửi, chứng chỉ tiền gửi NHTM lớn). Thiết lập **"vùng đệm" phòng thủ bảo toàn vốn** để chờ đợi tài sản tạo đáy mới.



Kịch bản 3 Thăng bằng Đa mục tiêu

Chiến lược: Chiến lược cân bằng & Đầu tư chọn lọc

TÁI CẤU TRÚC DANH MỤC

- Mô hình cân bằng: Quản trị rủi ro biến động mạnh (Volatility) thông qua phân bổ cân đối theo công thức phòng thủ - tấn công song hành.
- 50% Thu nhập cố định: Phân bổ vào trái phiếu doanh nghiệp chất lượng cao hoặc trái phiếu chính phủ dài hạn để khóa lợi suất ổn định khi lãi suất đi ngang.
- 50% Cổ phiếu chọn lọc: Chỉ số chung có xu hướng đi ngang phân hóa (Sideway), chiến lược đầu tư thụ động theo chỉ số (Passive) sẽ không hiệu quả.

🔍 KỸ THUẬT THỰC THI

Lựa chọn cổ phiếu chuyên sâu để khai thác cơ hội cục bộ tại các ngành nghề có câu chuyện tăng trưởng nội tại hoặc **hưởng lợi từ tài khóa trọng điểm**, tìm kiếm Alpha trong thị trường sideway.

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 28 6299 2006 📧 info@vds.com.vn
 🌐 www.vds.com.vn 📄 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội
 ☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Thành phố Khánh Hòa
 ☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ
 ☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai
 ☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
 GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities.**