

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG THÁNG 7/2026

TÀI LIỆU CÔNG KHAI

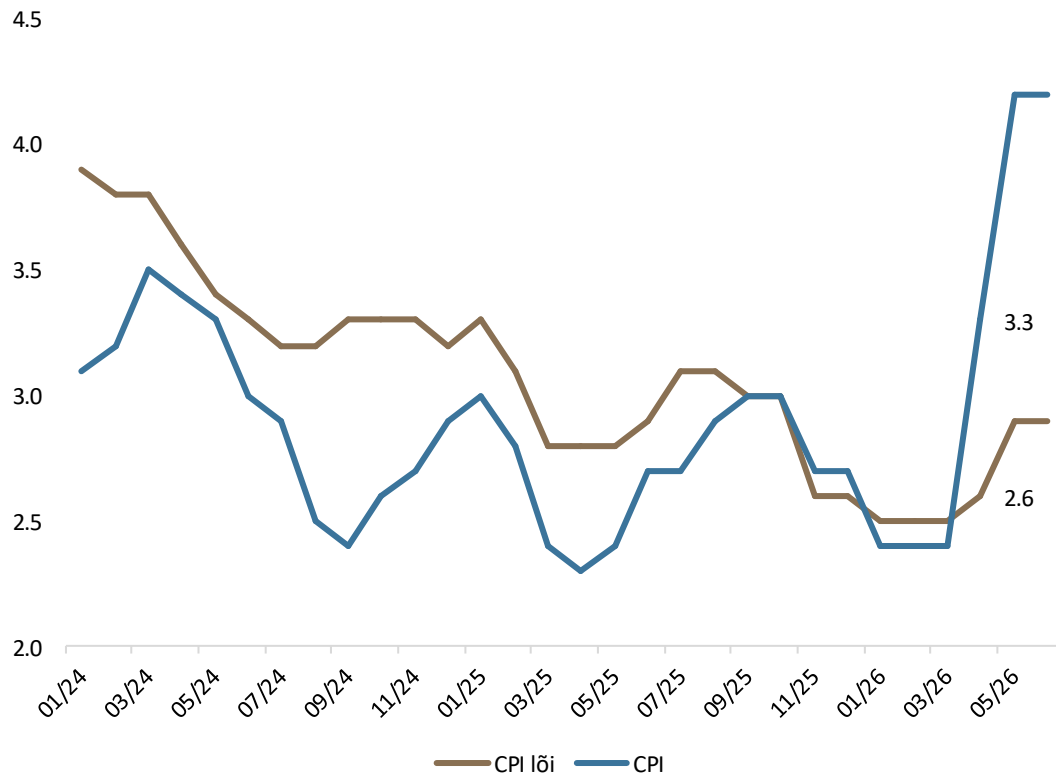
Báo cáo số 14

1 CẬP NHẬT VĨ MÔ THỂ GIỚI

Lạm phát Mỹ neo cao, Fed nghiêng về thắt chặt thay vì nới lỏng

CPI giữ ở 4,2% – đỉnh 3 năm do giá năng lượng; CPI lõi 2,9% cho thấy hiệu ứng lan tỏa của lạm phát từ giá dầu chưa quá đáng lo

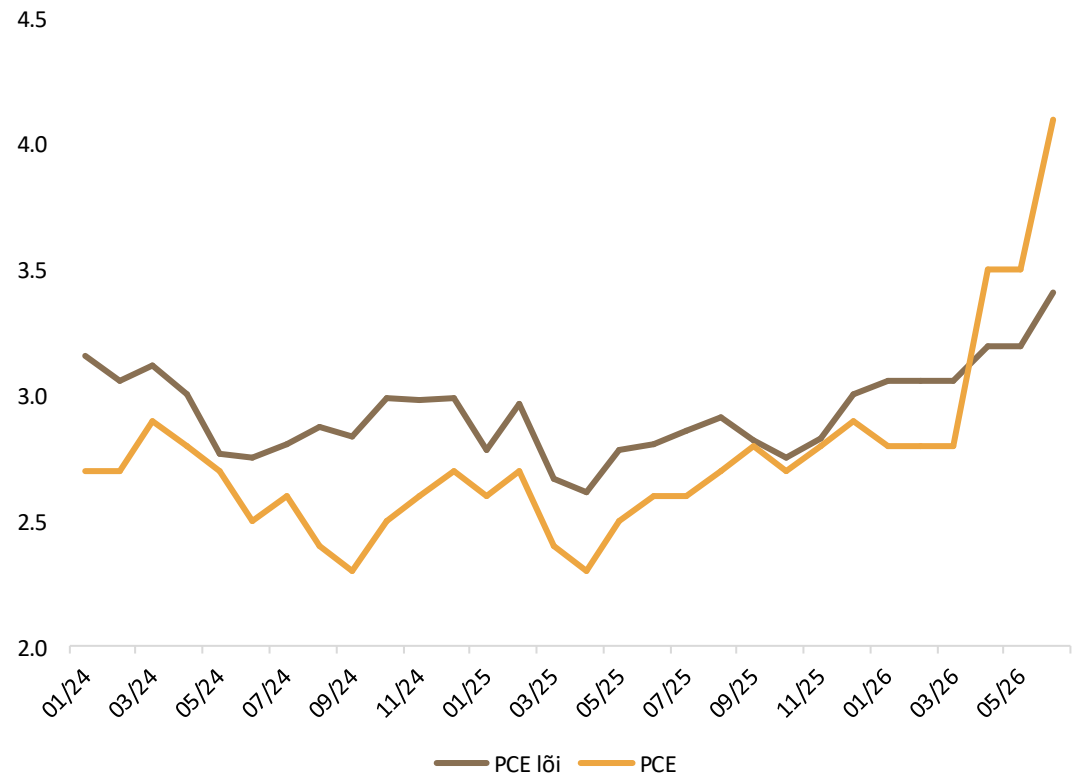
Lạm phát CPI & CPI lõi của Mỹ



Nguồn: Bloomberg

PCE tăng lên 4,1%, PCE lõi 3,4% – Fed nâng dự báo lạm phát 2026 và để ngỏ khả năng tăng lãi suất

Lạm phát PCE & PCE lõi của Mỹ

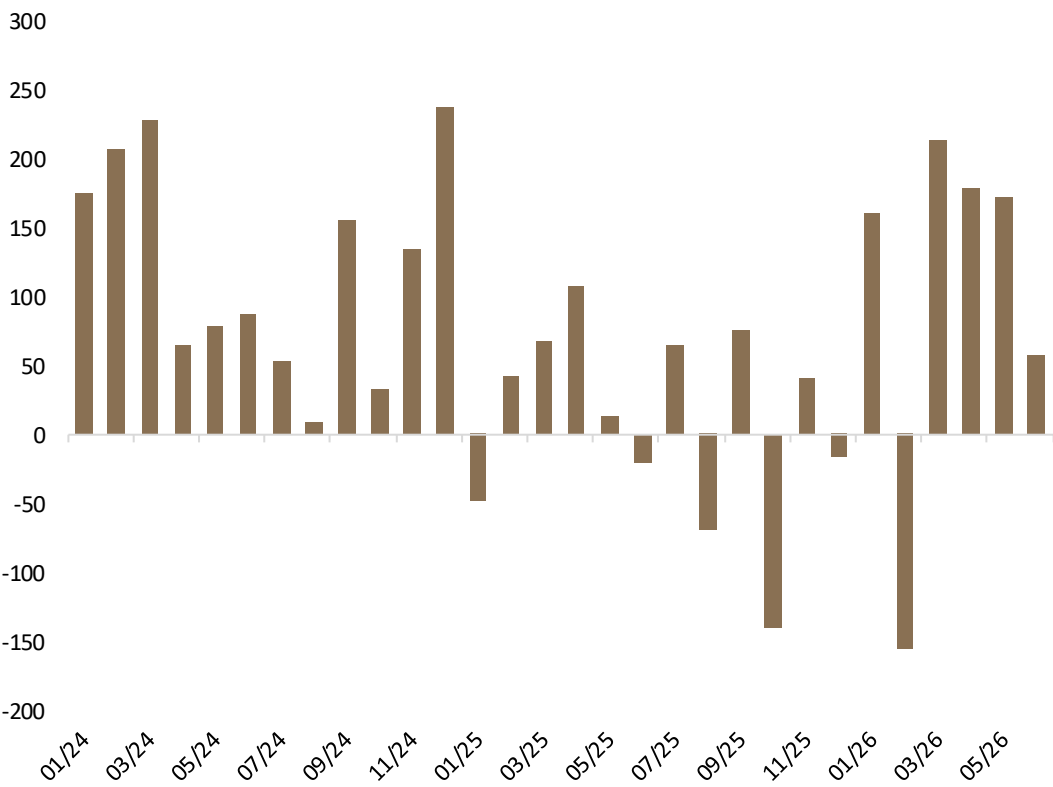


Nguồn: Bloomberg

Lao động Mỹ hạ nhiệt, Fed đủ điều kiện giữ lãi suất cao

Bảng lương phi nông nghiệp tháng 6 chỉ +57 nghìn việc làm – tuyển dụng chậm lại rõ rệt so với nhịp 170–210 nghìn trước đó

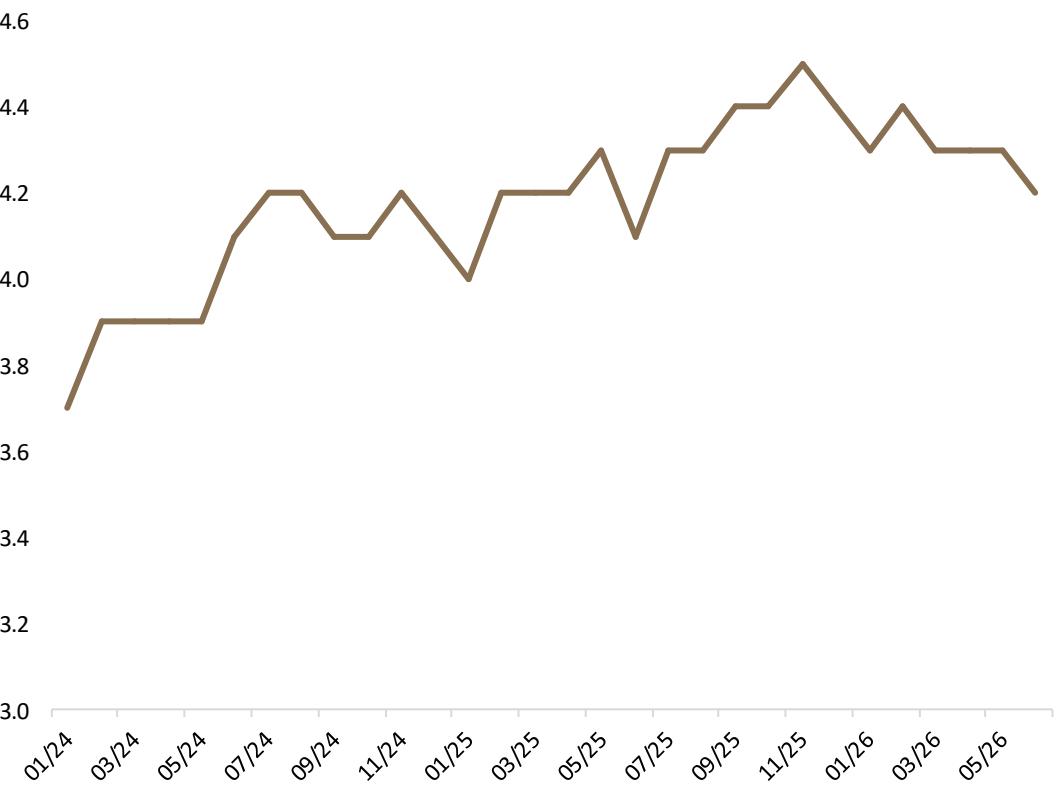
Bảng lương phi nông nghiệp của Mỹ



Nguồn: Bloomberg

Tỷ lệ thất nghiệp giảm còn 4,2% – cung lao động thu hẹp giữ thị trường ở trạng thái cân bằng

Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ



Nguồn: Bloomberg

Lạm phát châu Âu qua đỉnh nhưng dịch vụ tăng tốc – ECB thận trọng

HICP hạ về 2,8% từ đỉnh 3,2% khi hiệu ứng của cú sốc năng lượng dịu bớt; HICP lõi giảm nhưng vẫn trên mục tiêu dài hạn 2%

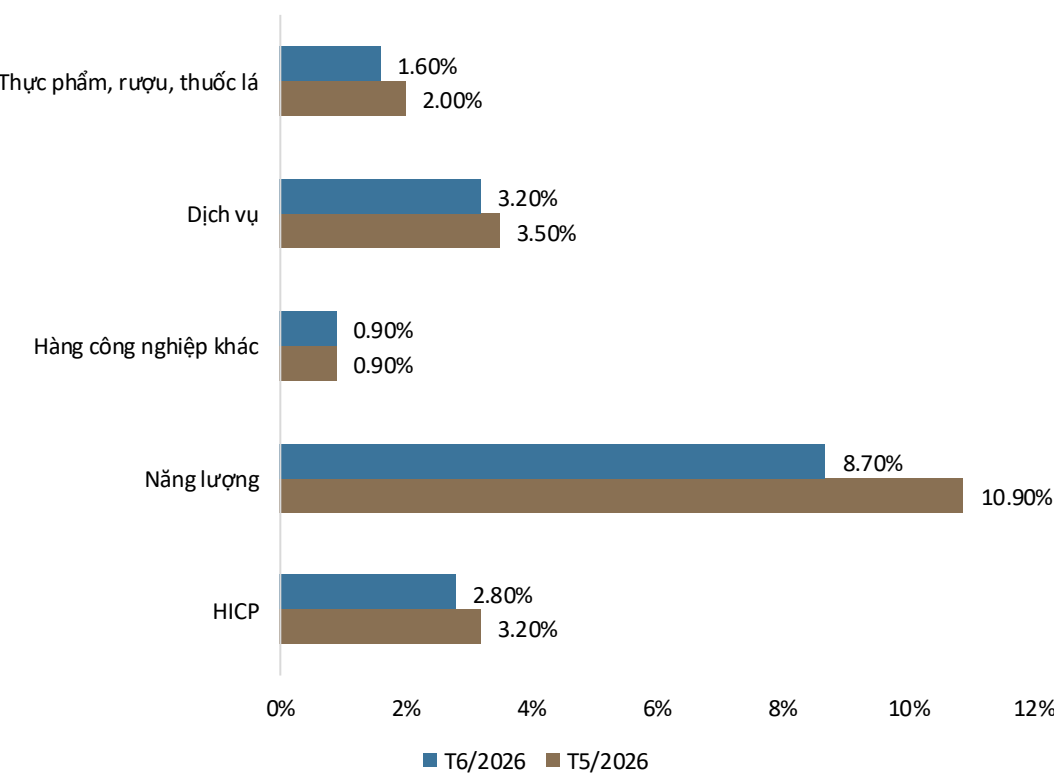
Lạm phát HICP và HICP lõi của khu vực EU



Nguồn: Bloomberg

Năng lượng (+8.7%) vẫn là cấu phần tăng mạnh nhất các cấu phần còn lại đều giảm so với tháng trước

Lạm phát HICP và các cấu phần cơ bản

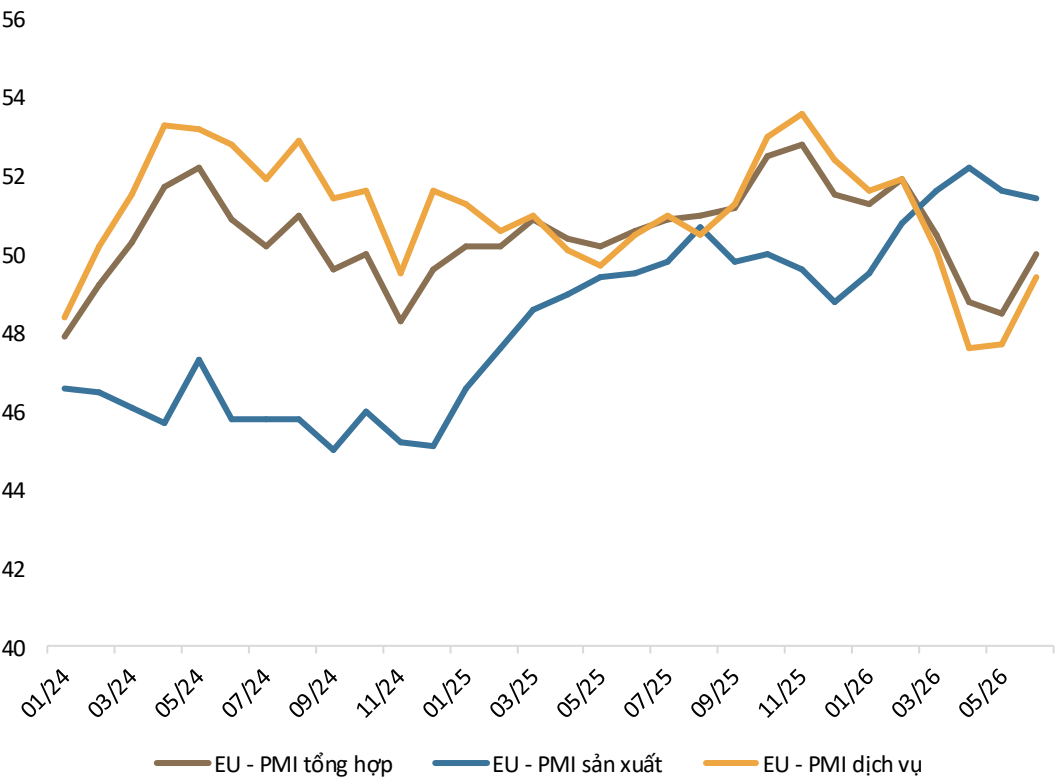


Nguồn: Bloomberg

Kinh tế EU thoát đáy nhờ sản xuất nhưng sự phục hồi còn chưa chắc chắn

PMI tổng hợp hồi phục về 50,0; sản xuất 51,4 dẫn dắt trong khi dịch vụ 49,4 vẫn thu hẹp

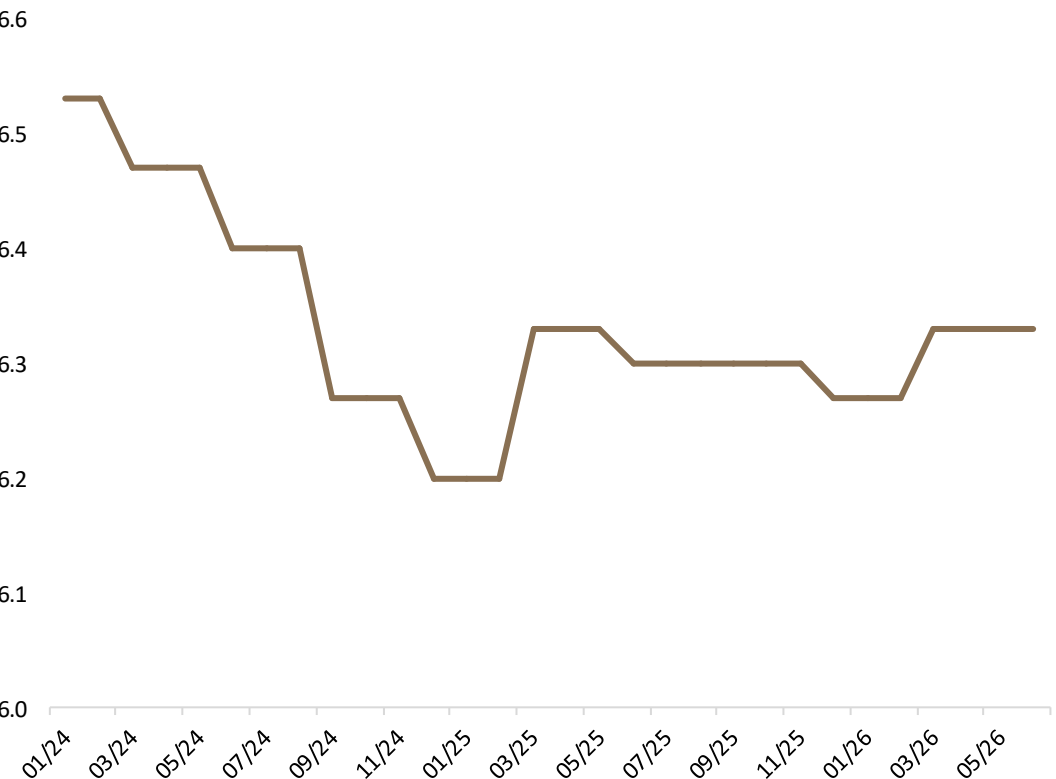
PMI Tổng hợp, sản xuất và dịch vụ của EU



Nguồn: Bloomberg

Thất nghiệp 6,3% – nhích khỏi đáy lịch sử, bắt đầu phản ánh độ trễ của giai đoạn PMI suy yếu

Tỷ lệ thất nghiệp của EU

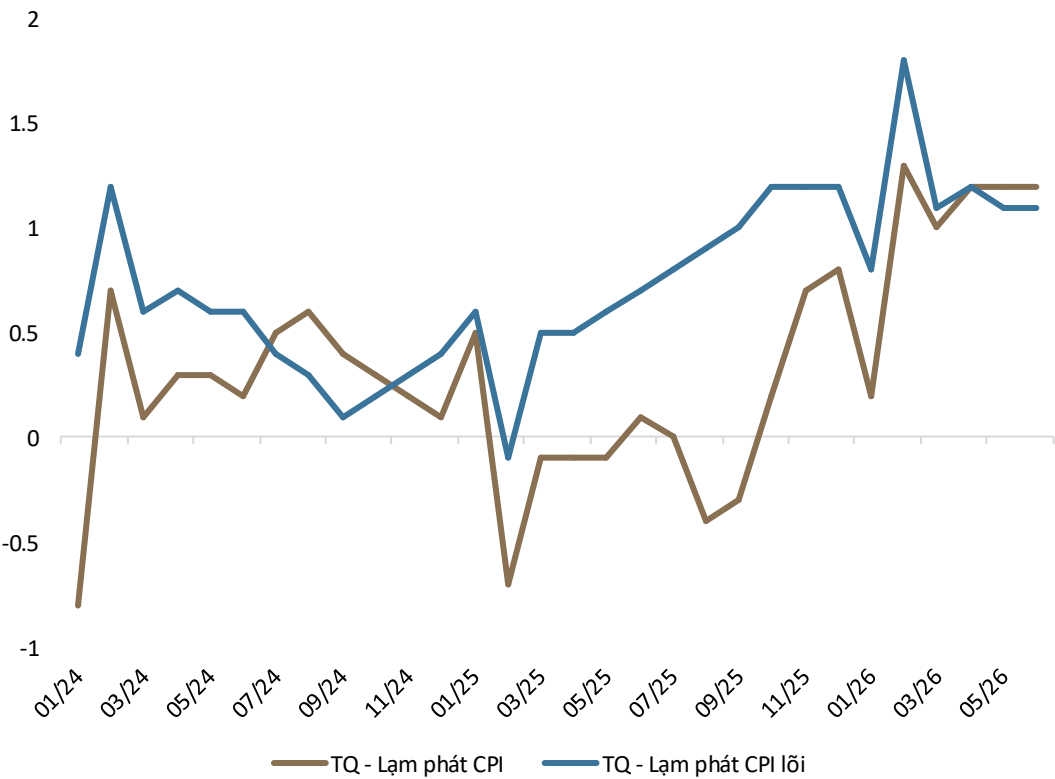


Nguồn: Bloomberg

Trung Quốc: CPI đi ngang mặc dù chi phí đầu vào tăng

CPI đi ngang ở 1,2%, CPI lõi 1,1% – cầu nội địa yếu tiếp tục giữ mặt bằng giá thấp

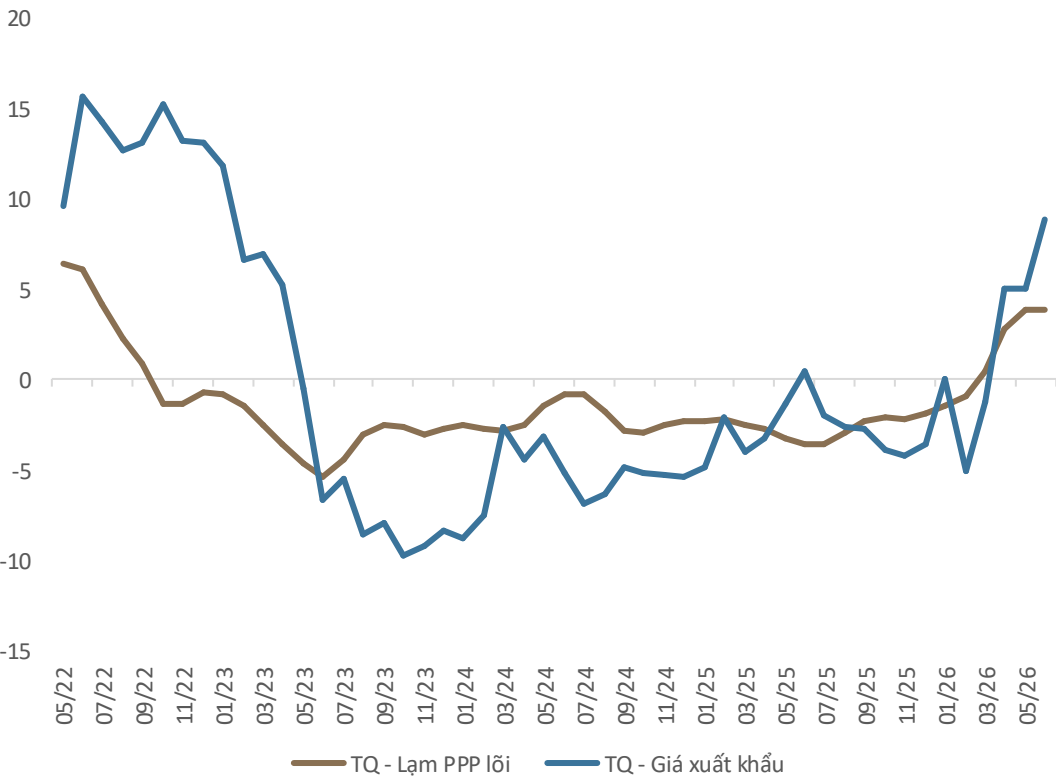
Lạm phát CPI và CPI lõi của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

PPI tăng tốc lên 3,9% do chi phí năng lượng – đợt tăng giá sản xuất chưa phản ánh cầu phục hồi

Lạm phát giá sản xuất của Trung Quốc

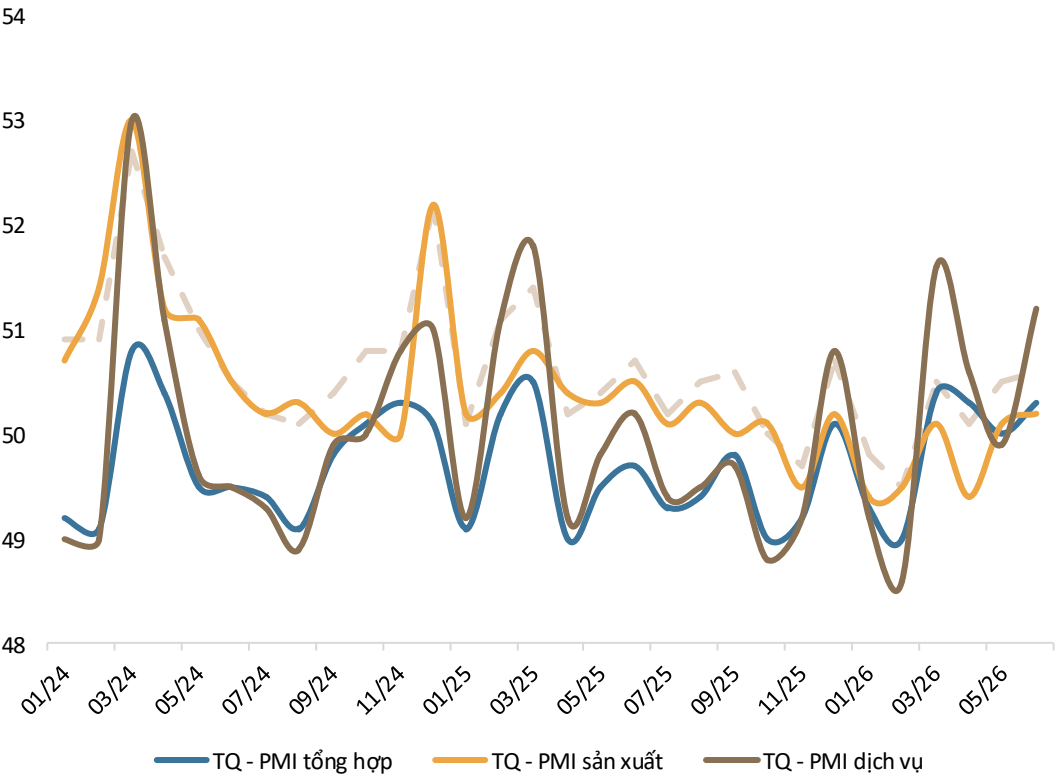


Nguồn: Bloomberg

PMI Trung Quốc cải thiện diện rộng, chờ cầu nội địa xác nhận

PMI tổng hợp 50,6 với sản xuất (50,3) và phi sản xuất (50,2) cùng trên ngưỡng mở rộng

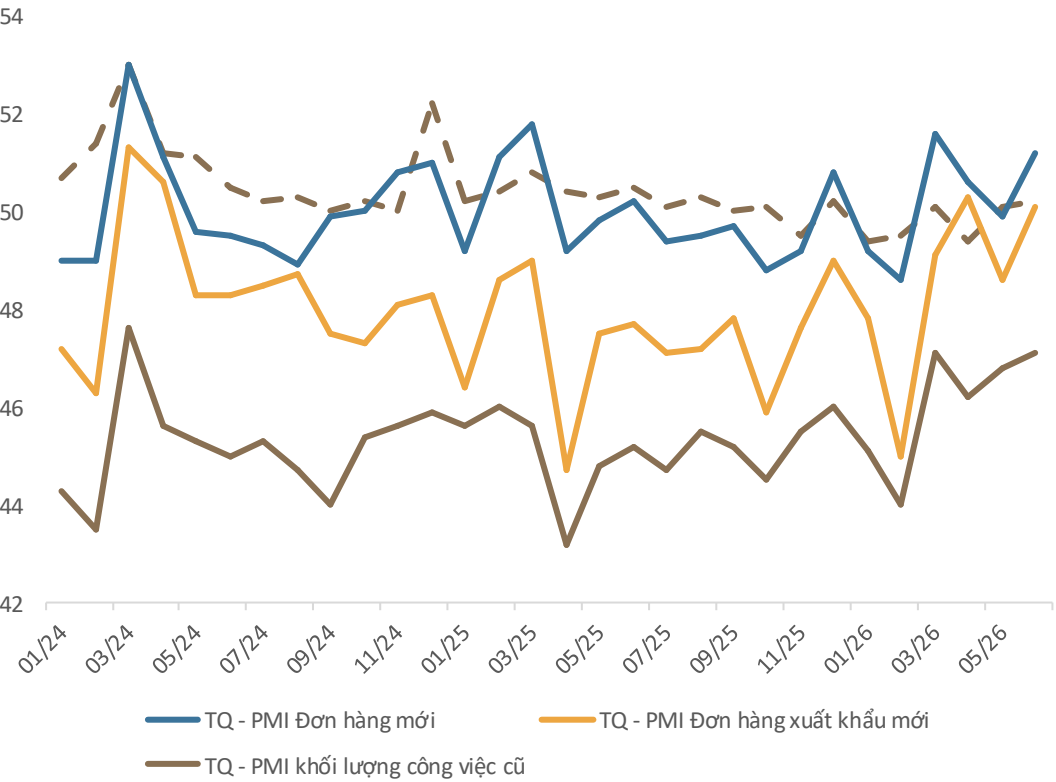
PMI tổng hợp, sản xuất và dịch vụ của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

Đơn hàng mới 51,2, đơn hàng xuất khẩu trở lại trên 50 – cấu phần có tính dự báo cải thiện đồng loạt

Các cấu phần mang tính dự báo của PMI

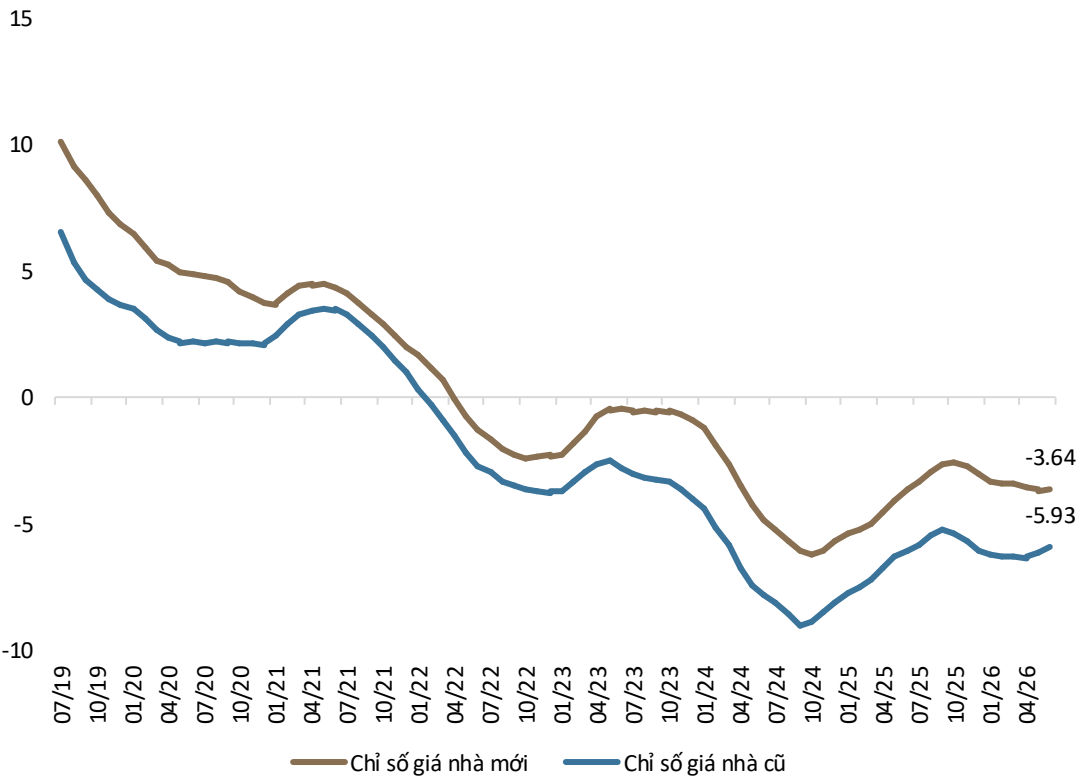


Nguồn: Bloomberg

Bất động sản Trung Quốc đi ngang trong khi tiêu dùng thành điểm yếu mới

Giá nhà cũ thu hẹp đà giảm về -5,9%, giá nhà mới vẫn -3,6%; thị trường bất động sản có thể cần nhiều quý để ổn định

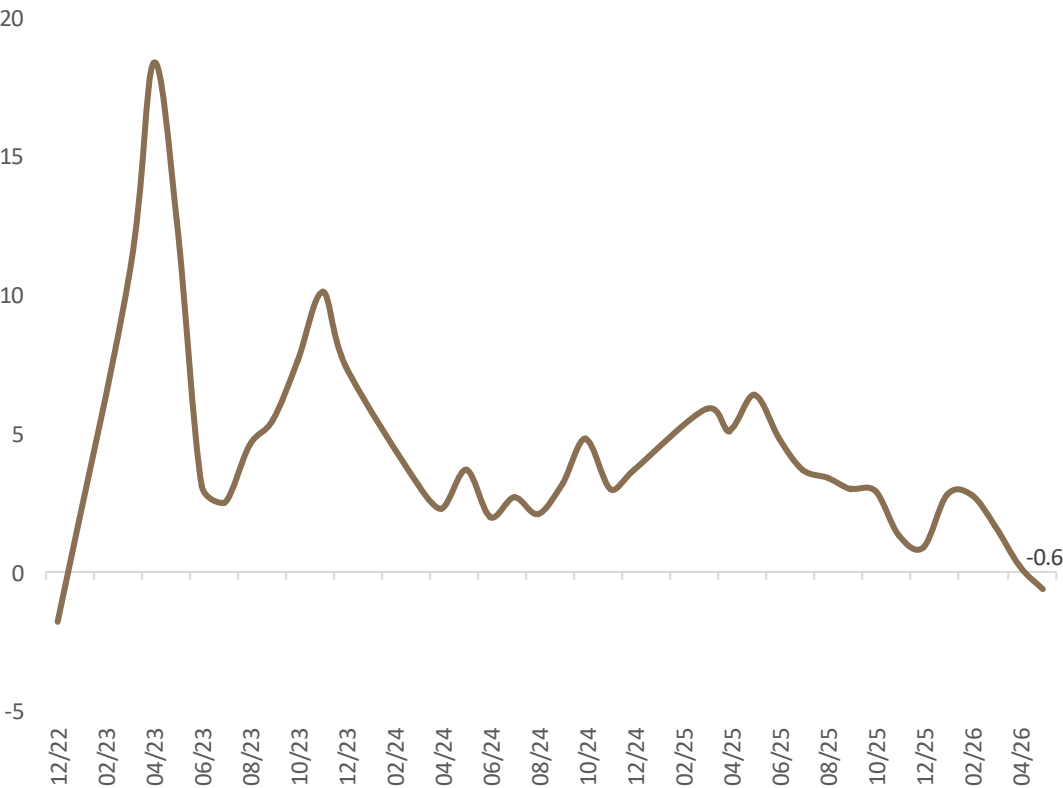
Chỉ số giá nhà so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: Bloomberg

Bán lẻ tăng trưởng âm lần đầu (-0,6% svck) – kích cầu tiêu dùng chưa phát huy hiệu quả

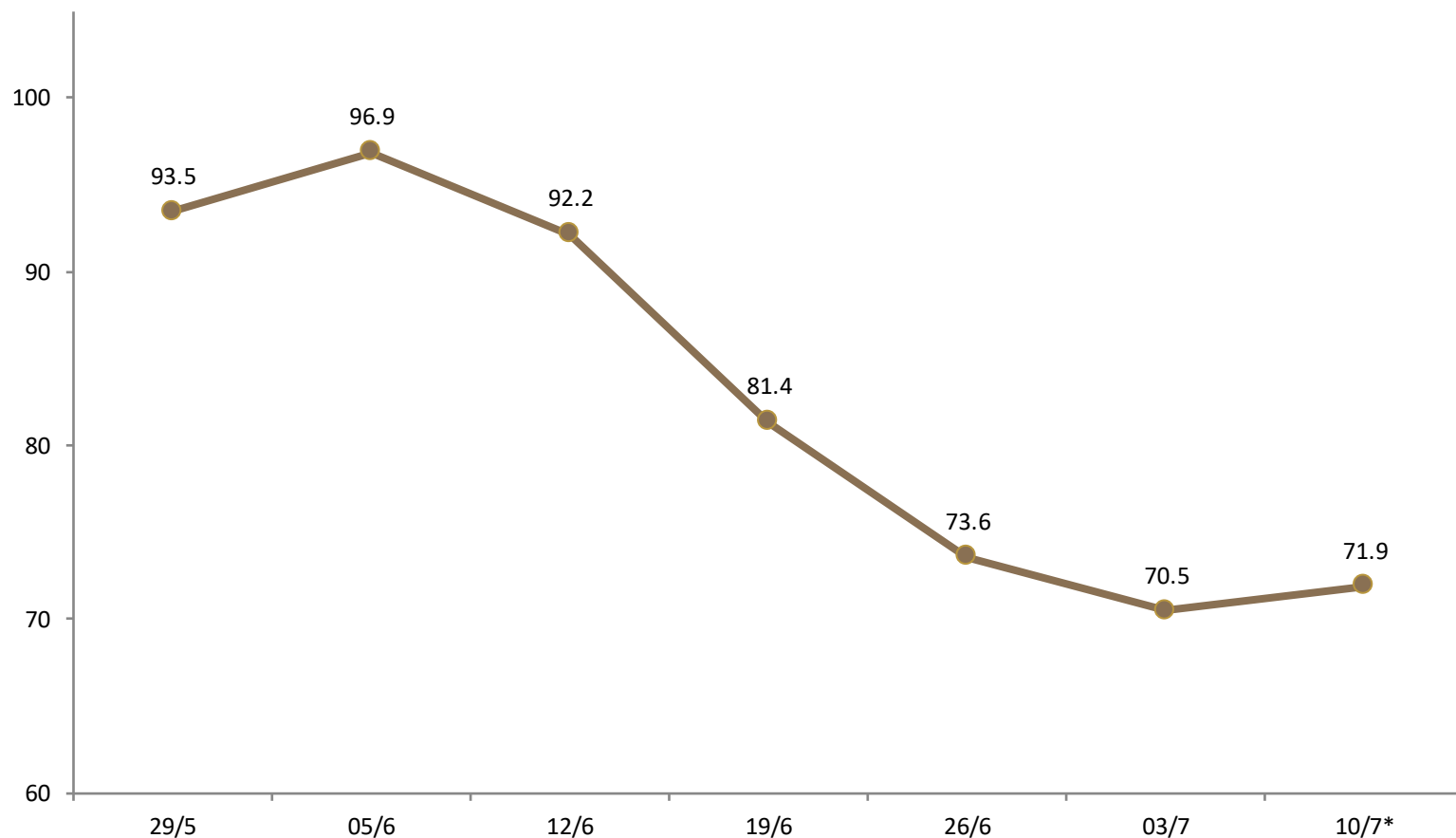
Tăng trưởng tiêu dùng & bán lẻ của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

Giá dầu giảm về vùng trước chiến tranh và ít nhạy cảm với các tin tức chiến sự

Diễn biến giá dầu và các sự kiện trong tháng 6



Nguồn: MB Private

- **10–12/6:** Mỹ–Iran tấn công qua lại, tồn kho Mỹ giảm; giá dầu giữ ở trên 90 USD/thùng trước khi Trump hủy đợt không kích mới (12/6).
- **18/6:** Mỹ–Iran ký MOU chấm dứt xung đột, mở lại eo Hormuz.
- **23–24/6:** Tàu dầu mắc kẹt rời vịnh Ba Tư; WTI rơi về mức trước chiến sự (69–70 USD/thùng).
- **01–07/7:** Kỳ vọng dư cung quay lại; WTI chạm đáy 67 USD/thùng; EIA hạ dự báo giá dầu Brent Q3 còn 74 USD/thùng.
- **08–10/7:** Đụng độ tái diễn, quá trình ngừng bắn lung lay. Giá dầu WTI chỉ tăng nhẹ lên 72 USD/thùng, dường như thị trường đang bớt nhạy cảm với các tin tức chiến sự chừng nào tàu chở dầu vẫn đi qua eo biển Hormuz.

Các tổ chức lớn giảm dự phóng giá dầu cho tới cuối 2026

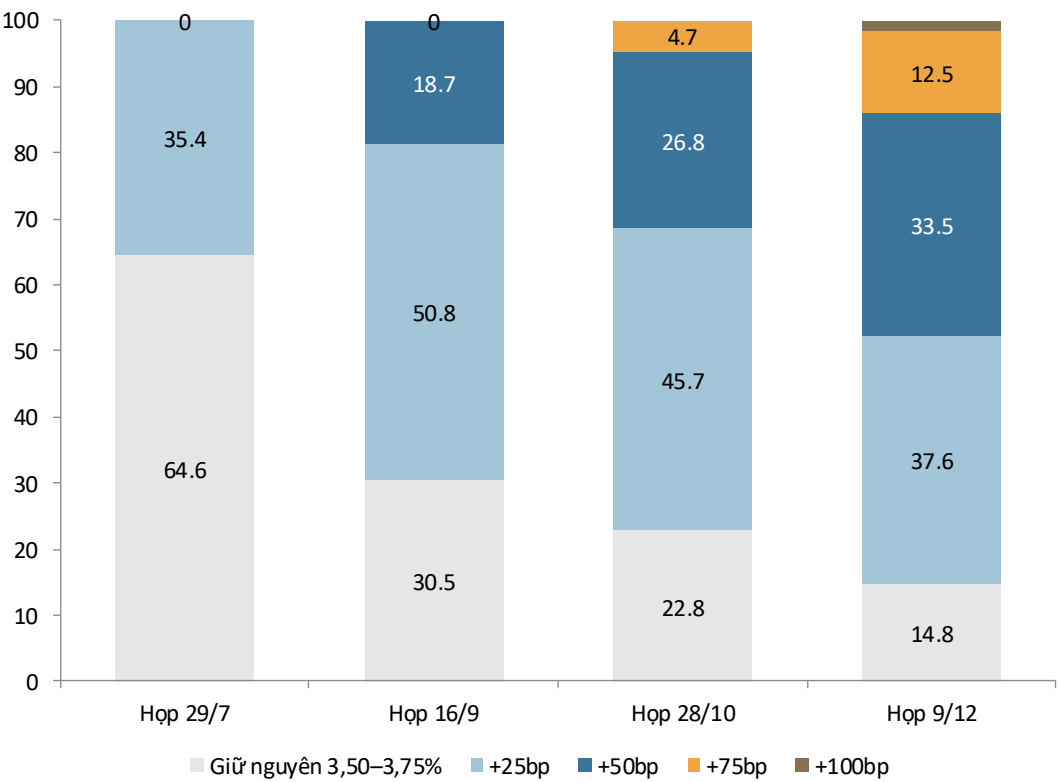
Tổ chức	Dự báo Brent / WTI (cuối 2026 & giữa 2027)	Tóm tắt quan điểm (mới nhất)
	Brent: ~\$70/thùng (Q4/2026), ~\$66/thùng (Q2/2027); TB năm 2027: \$65/thùng. WTI: ~\$66/thùng (Q4/2026), ~\$62/thùng (Q2/2027); TB năm 2027: \$61/thùng.	Giá đã giảm sau MOU giữa Mỹ và Iran ngày 18/6. Từ 4Q26 nguồn cung phục hồi nhanh hơn cầu, tồn kho toàn cầu quay lại tích lũy
	Brent duy trì trên \$100/thùng đến tận 2028 (quan điểm "higher for longer"). Hạ nhiệt dần từ 4Q26–4Q27 nhưng vẫn cao hơn mức 4Q25.	Lập trường "cao lâu hơn dự kiến": thời gian bù đắp tồn kho, sửa chữa hạ tầng và bình thường hóa vận chuyển qua Hormuz sẽ kéo dài qua thời điểm xung đột kết thúc.
	Brent: \$80/thùng (Q4/2026); TB năm 2027: \$75/thùng. WTI: \$75/thùng (Q4/2026); TB năm 2027: \$70/thùng.	Hạ dự báo sau khi Mỹ–Iran đồng ý mở lại Hormuz sớm hơn 1 tháng so với giả định trước. Rủi ro tiềm ẩn: giá dầu vẫn có thể vượt \$130/thùng cuối 2026 nếu gián đoạn kéo dài; có thể dưới \$70 cuối 2026 và dưới \$60 năm 2027 nếu phục hồi nhanh và nhu cầu yếu.
	Brent: \$60–65/thùng (cuối 2026); TB năm 2027: \$65/thùng (hạ từ \$80 trước đó). WTI: chưa công bố số cụ thể.	Tin thỏa thuận ngừng bắn Mỹ–Iran sẽ được duy trì dù có "các đợt bùng phát tạm thời". Lưu lượng qua Hormuz đã đạt ~7 triệu bpd (khoảng 50% so với mức trước xung đột).
	Brent: TB năm 2026: \$92/thùng; TB năm 2027: \$78/thùng, có thể giảm về \$70/thùng vào 4Q27. WTI: chưa công bố số cụ thể.	MOU đối hướng quỹ đạo giá, nhưng phục hồi toàn chuỗi cung ứng sẽ cần nhiều thời gian. Dự báo 70% khối lượng gián đoạn sẽ quay lại trong 3 tháng sau khi eo biển Hormuz mở cửa, 90% phục hồi trong 6 tháng.

Nguồn: MB Private tổng hợp

Nhìn chung xu hướng của các NHTW lớn vẫn là nâng lãi suất điều hành

Theo CME, kỳ họp tháng 9 sẽ có khả năng cao nhất có 1 đợt nâng lãi suất điều hành của FED

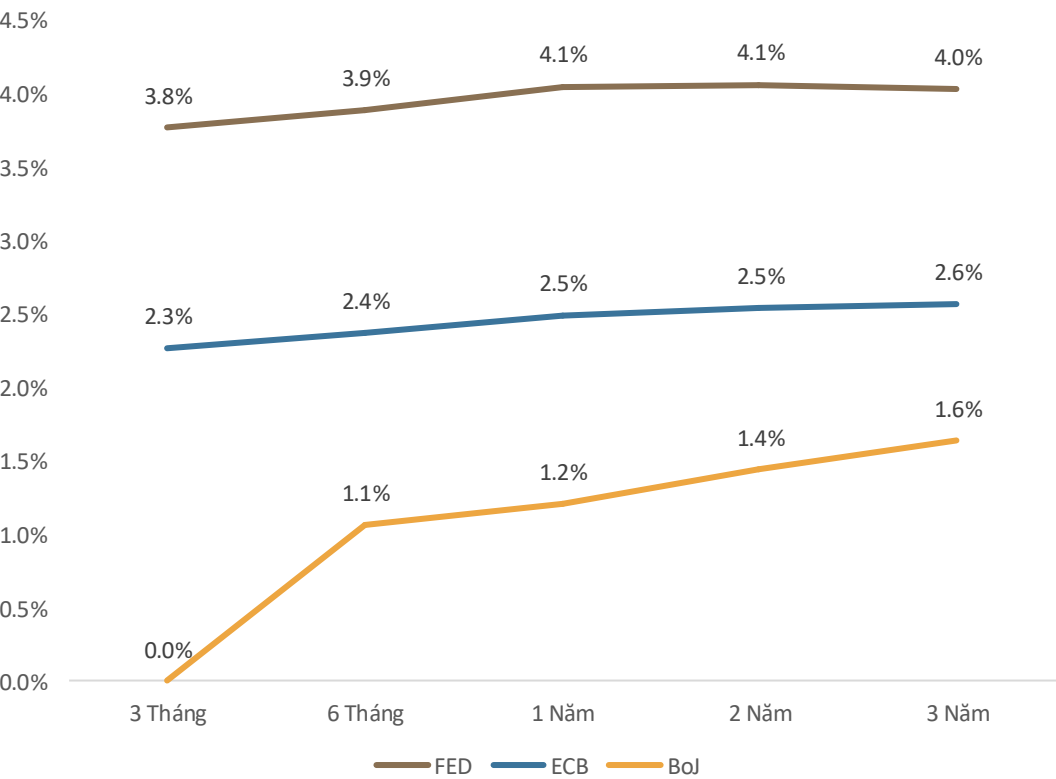
Xác suất điều chỉnh lãi suất qua các kỳ họp của FED - CME



Nguồn: CME FED Watch

FED, BOJ và ECB đều được kỳ vọng sẽ nâng lãi suất khoảng 1 lần trong vòng 12 tháng tiếp theo

Kỳ vọng lợi suất của các NHTW lớn thông qua hợp đồng phái sinh lãi suất OIS



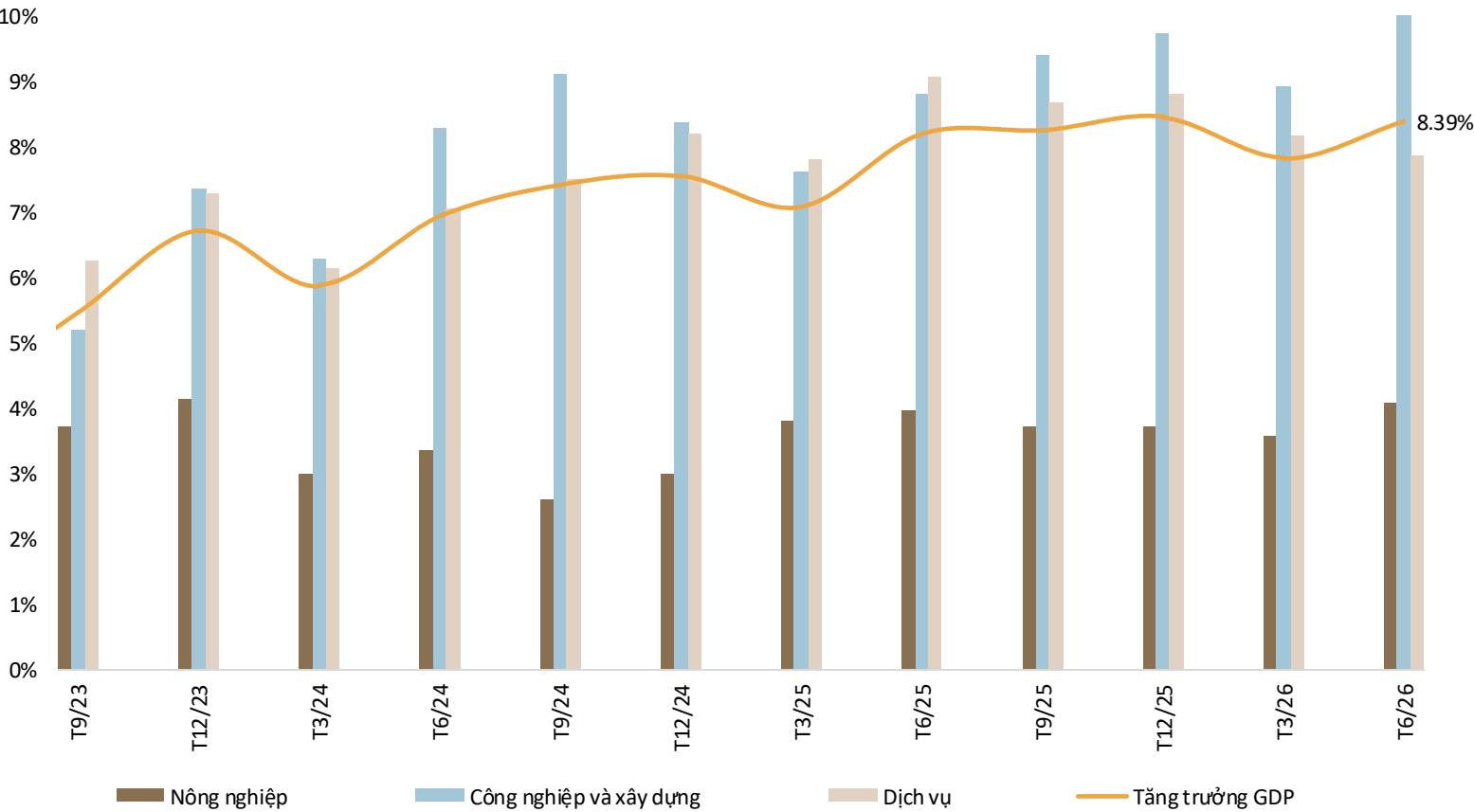
Nguồn: Bloomberg



2 CẬP NHẬT VĨ MÔ VIỆT NAM

GDP Q2/2026 tăng 8.39% tuy nhiên vẫn còn cách xa mục tiêu hai chữ số

Tăng trưởng GDP Việt Nam và các ngành



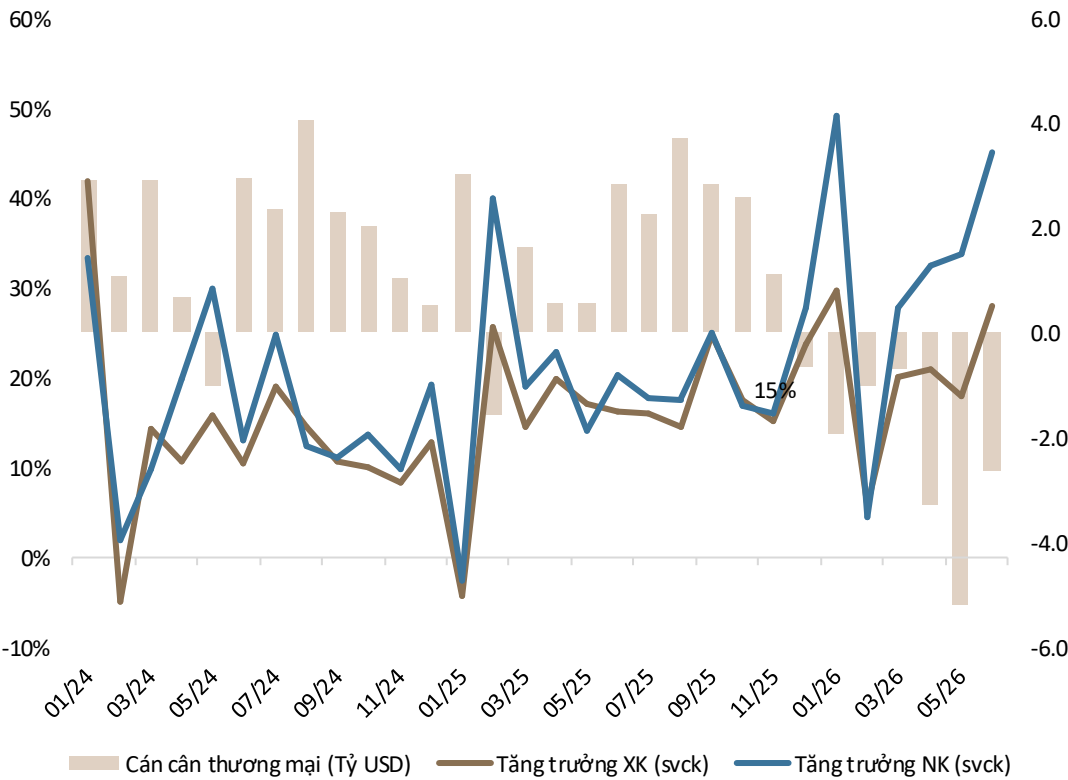
Nguồn: MBS

- GDP Q2/2026 tăng 8,39% YoY, đưa tăng trưởng bình quân 6 tháng đầu năm lên 8,18% — mức cao nhất trong nhiều năm nhưng vẫn cách xa mục tiêu tăng trưởng hai chữ số của Chính phủ cho cả năm 2026.
- Để đạt mục tiêu hai chữ số, tăng trưởng nửa cuối năm cần ở mức 11–12% — một kịch bản đòi hỏi cú hích mạnh từ đầu tư công và tín dụng, trong bối cảnh cầu bên ngoài chưa chắc chắn và dư địa chính sách tiền tệ bị ràng buộc bởi áp lực tỷ giá và lạm phát.

Nhập siêu là tác động ngắn hạn của FDI & đầu tư công

Nhập siêu 2,6 tỷ USD trong tháng 6, lũy kế khoảng 16,7 tỷ USD – nhập khẩu tăng 45% theo chân FDI

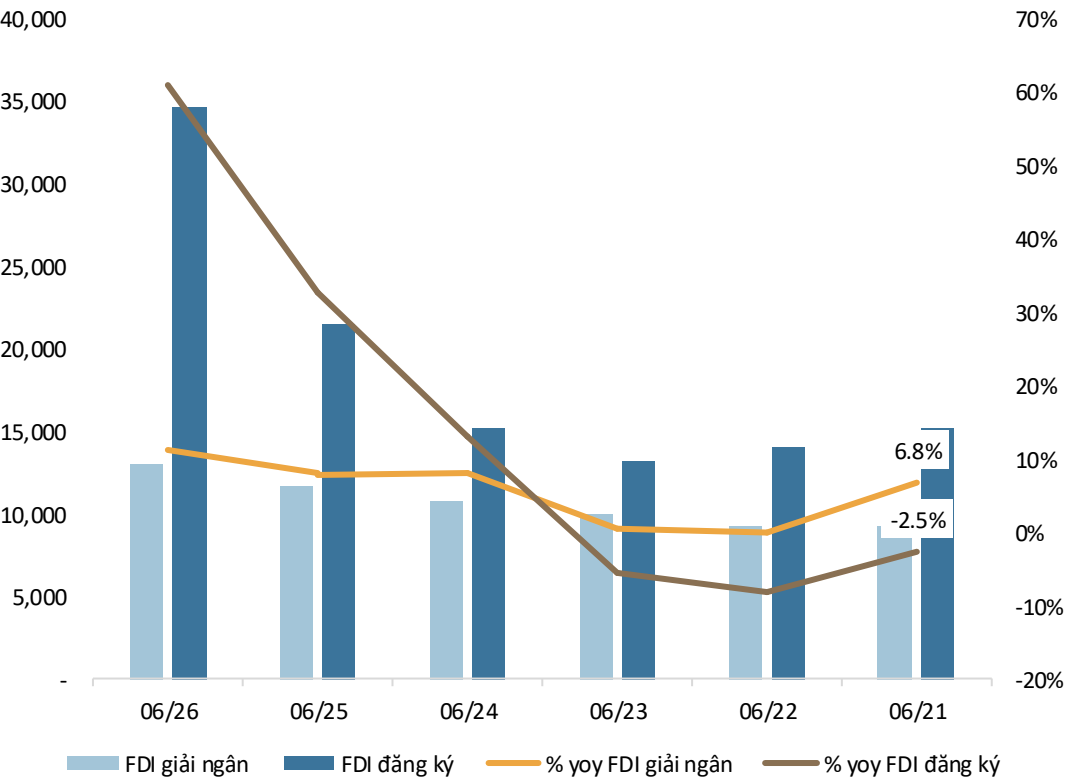
Tăng trưởng xuất khẩu, nhập khẩu và cán cân thương mại



Nguồn: GSO, MBS

FDI đăng ký 6 tháng đạt 34,7 tỷ USD (+61%); giải ngân 13,0 tỷ USD (+11,2%) – cam kết vốn tăng tốc

FDI giải ngân và FDI đăng ký

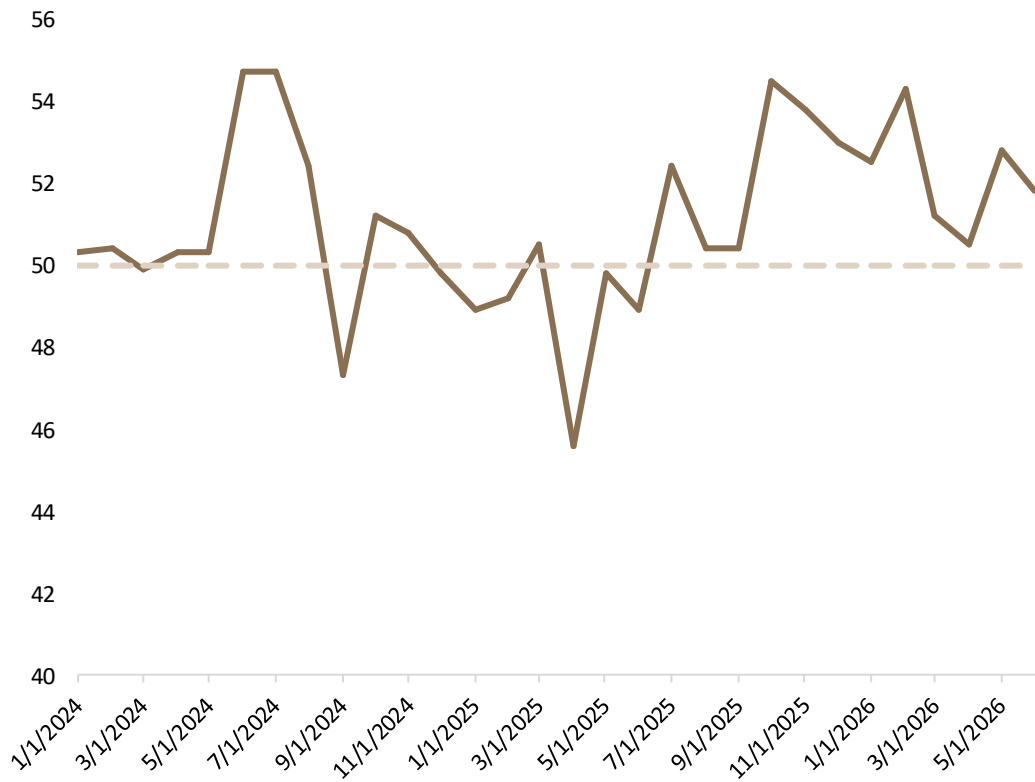


Nguồn: GSO, MBS

Sản xuất Việt Nam giữ nhịp mở rộng, trụ đỡ chính của tăng trưởng

PMI tháng 6 đạt 51,8 điểm – chuỗi mở rộng duy trì liên tục từ cuối 2025 dù hạ nhẹ từ 52,8 của tháng 5

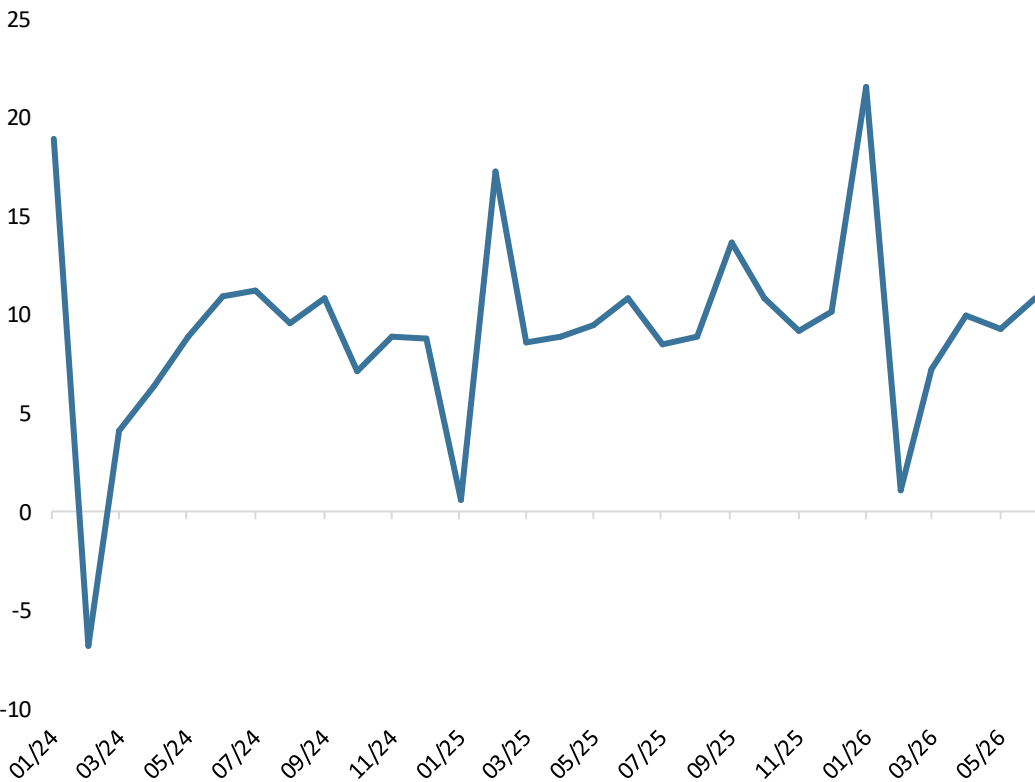
PMI sản xuất của Việt Nam



Nguồn: GSO, MBS

IIP tăng 10,8% svck – sản xuất công nghiệp tăng tốc, khối FDI chế biến chế tạo dẫn dắt

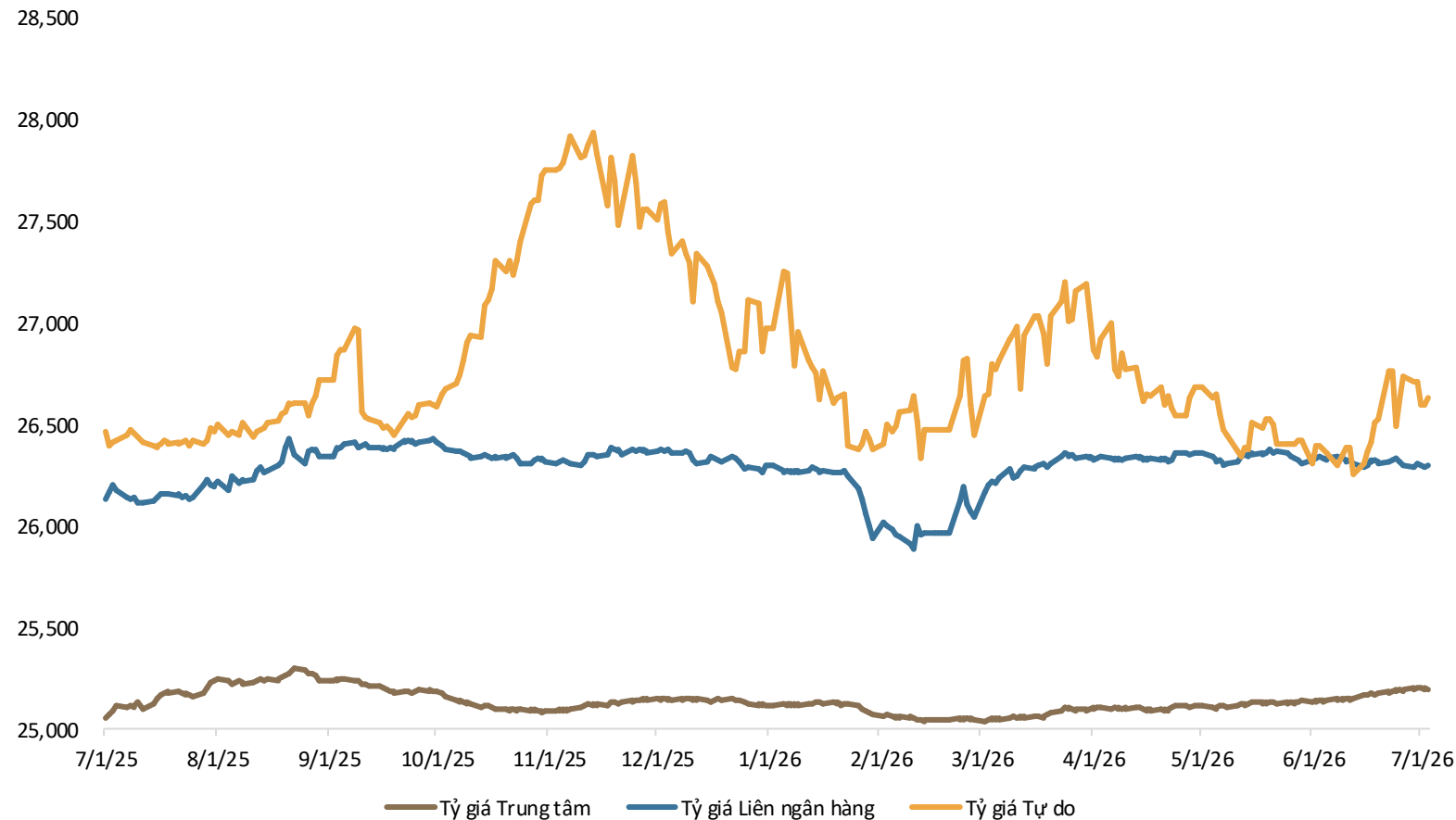
Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP của Việt Nam



Nguồn: GSO, MBS

Tỷ giá ổn định trong 1H2026 tuy nhiên áp lực vẫn hiện hữu

Tỷ giá trung tâm, tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá tự do USD/VND



Nguồn: MBS, Bloomberg

- Tỷ giá tự do giảm mạnh từ vùng đỉnh ~27.500 – 28.000 VND/USD cuối năm 2025, hiện giao dịch quanh 26.500 – 26.600 VND/USD — chênh lệch với liên ngân hàng thu hẹp còn ~100 VND, phản ánh cung–cầu ngoại tệ cân bằng hơn.
- Tuy nhiên, áp lực vẫn hiện hữu khi tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục neo sát mức trần biên độ $\pm 5\%$ do NHNN quy định, cho thấy các NHTM chưa thực sự dư thừa thanh khoản ngoại tệ và dư địa đệm tỷ giá còn mỏng.
- **Rủi ro H2/2026:** Xác suất Fed tăng lãi suất tại cuộc họp tháng 9 khoảng 52% (FedWatch) có thể đẩy USD-Index tăng trở lại, tái tạo áp lực lên tỷ giá trong bối cảnh dư địa điều hành của NHNN đang bị thu hẹp.

Nhiều văn bản được đưa ra trong tháng 6 và đầu tháng 7 để hỗ trợ nền kinh tế

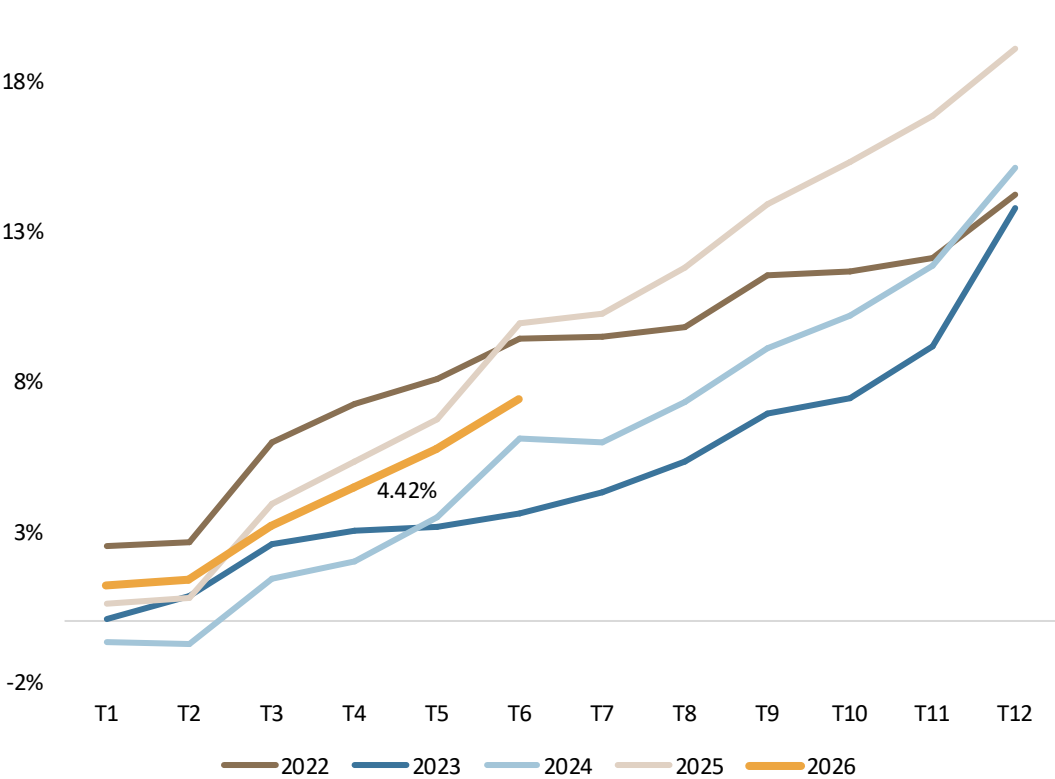
Văn bản	Nội dung chính	Tác động
TT 08 & TT 25/2026	Cho phép tính 20% số dư tiền gửi có kỳ hạn của KBNN vào mẫu số LDR, thay vì loại trừ hoàn toàn.	Hạ áp lực LDR cho hệ thống ngân hàng, kìm đà tăng lãi suất huy động đồng thời giảm áp lực vốn trên thị trường liên ngân hàng.
TT 25/2026	Nâng tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 30% lên 40%.	Mở dư địa tín dụng trung dài hạn cho hạ tầng, đầu tư công, BĐS. Có thể làm tăng rủi ro chênh lệch kỳ hạn vốn đã lớn trong hệ thống ngân hàng.
CV 5386/NHNN-TD	Cho phép loại trừ dư nợ cấp tín dụng phát sinh mới hằng năm cho các dự án của Vingroup, Masterise (CTCP Hạ tầng Hàng không) và Sun Group khi tính tăng trưởng tín dụng hằng năm của ngân hàng. Phạm vi: 18 dự án với tổng nhu cầu vốn khoảng 752 nghìn tỷ VNĐ.	Tăng trưởng tín dụng thực tế sẽ có thể sẽ vượt 15%. Hỗ trợ GDP nhưng tăng rủi ro tập trung vào 3 nhóm DN lớn.
CV 4551/NHNN-CSTT	Từ 1/1 đến 31/12/2026, không tính phần dư nợ tăng thêm so với cuối 2025 đối với nhà ở xã hội và KCN, khu chế xuất vào dư nợ tín dụng BĐS khi kiểm soát tăng trưởng tín dụng BĐS	Hạn chế tín dụng vào các dự án Bất động sản tránh đầu cơ nhưng không làm ảnh hưởng đến hạ tầng, phát triển công nghiệp và các dự án FDI. Tạo điều kiện cho các dự án nhà ở có nhu cầu thực (NOXH).

Nguồn: MB Private tổng hợp

Tín dụng vẫn vượt huy động – căng thẳng thanh khoản tiếp tục tích lũy

Tín dụng 6 tháng tăng 7,4% – chậm hơn cùng kỳ 2025 (9,9%) trong môi trường tín dụng vẫn tăng nhanh hơn huy động

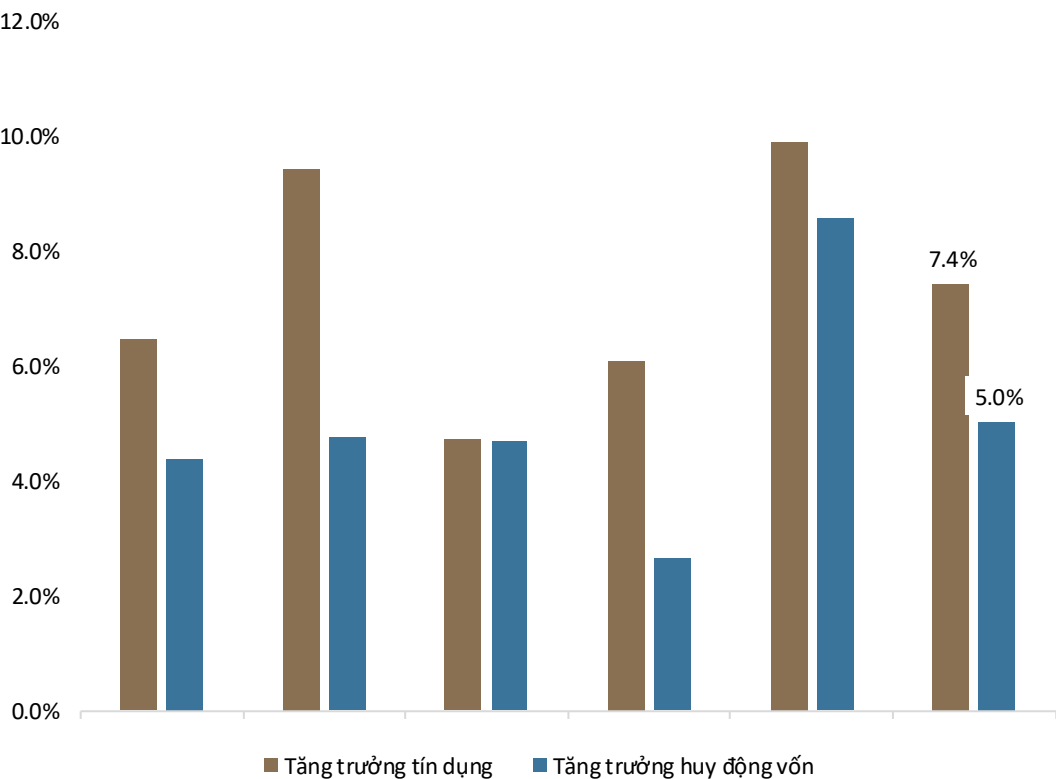
Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: MB Private

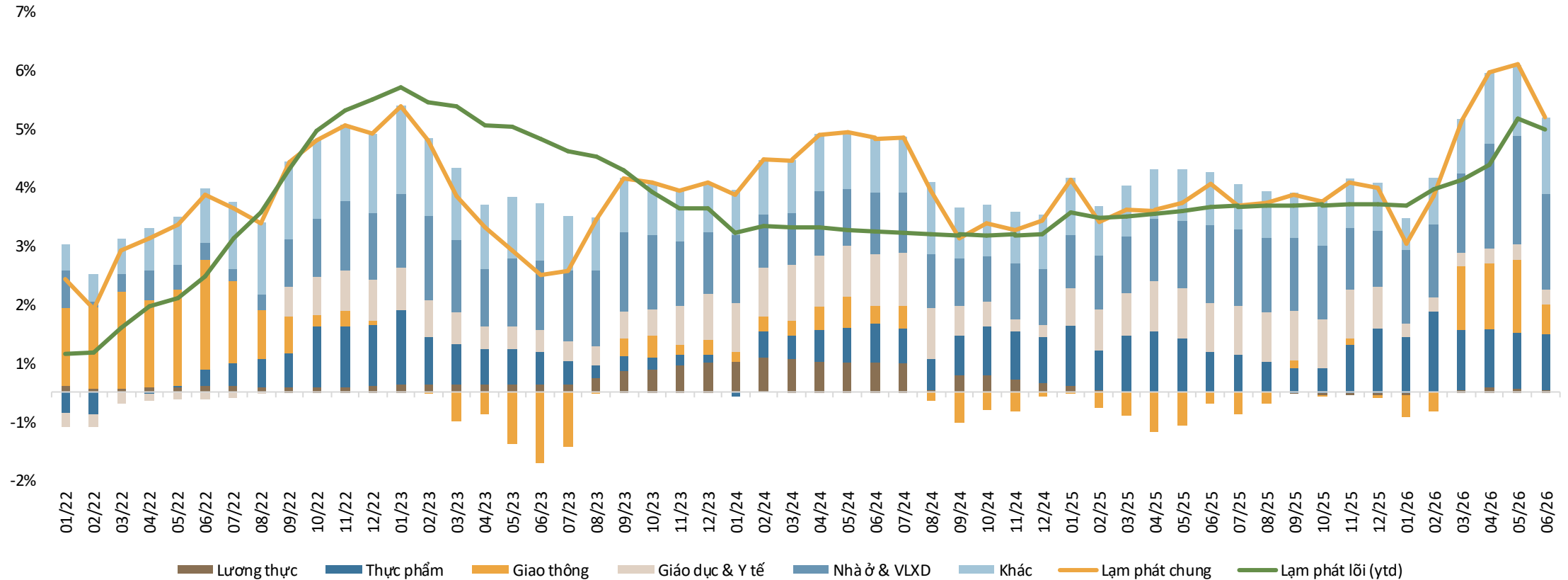
Tín dụng (7,4%) tiếp tục vượt huy động (5,0%) – khoảng trống huy động – cho vay nới rộng

Tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động



Nguồn: MB Private

CPI hạ về 4,7% từ đỉnh 5,6% nhưng vẫn trên mục tiêu 4.5%



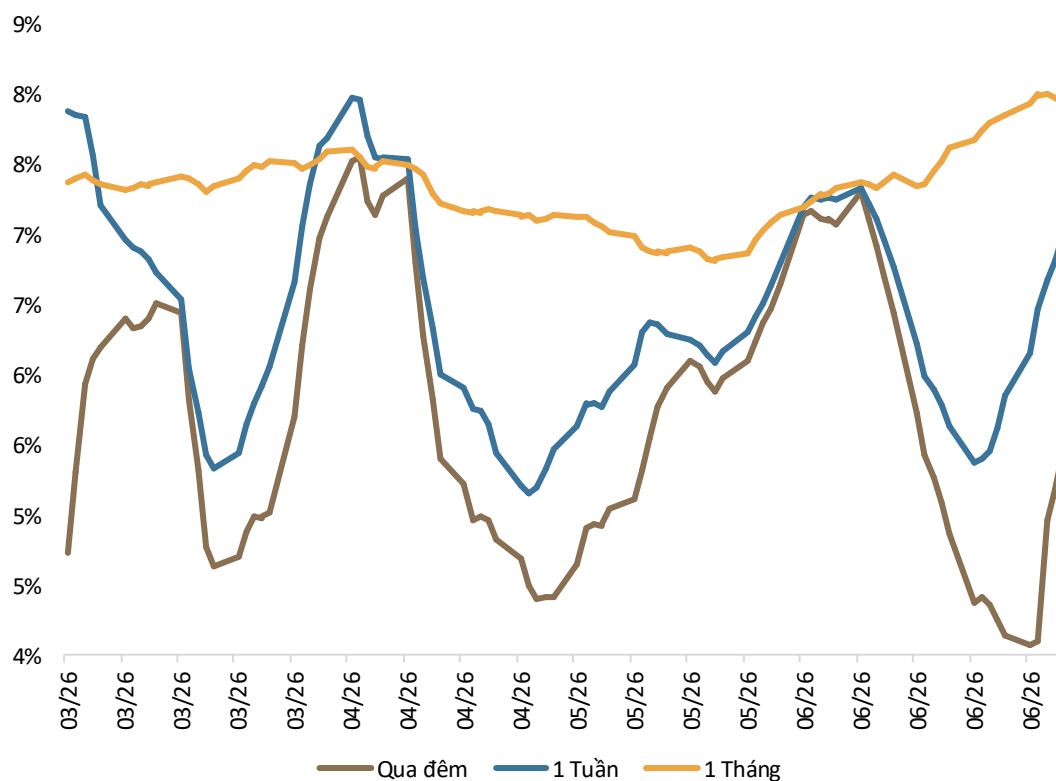
Nguồn: GSO, MBS

(1) khả năng FED tăng lãi suất vẫn đang được để ngỏ và chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY) vẫn neo trên 100 vẫn là áp lực thường trực. (2) Lạm phát mặc dù có thể đã qua đỉnh nhưng vẫn cao hơn mức trần 4.5% mục tiêu; (3) Tăng trưởng huy động tiếp tục thấp hơn tăng trưởng tín dụng là 3 yếu tố giới hạn dư địa điều hành chính sách tiền tệ của NHNN trong nửa cuối năm.

Thị trường liên ngân hàng biến động mạnh các biện pháp quản trị được nói

Lãi suất qua đêm vọt lên 5,4%, kỳ hạn 1 tháng xấp xỉ 8% – thanh khoản chuyển nhanh sang căng thẳng

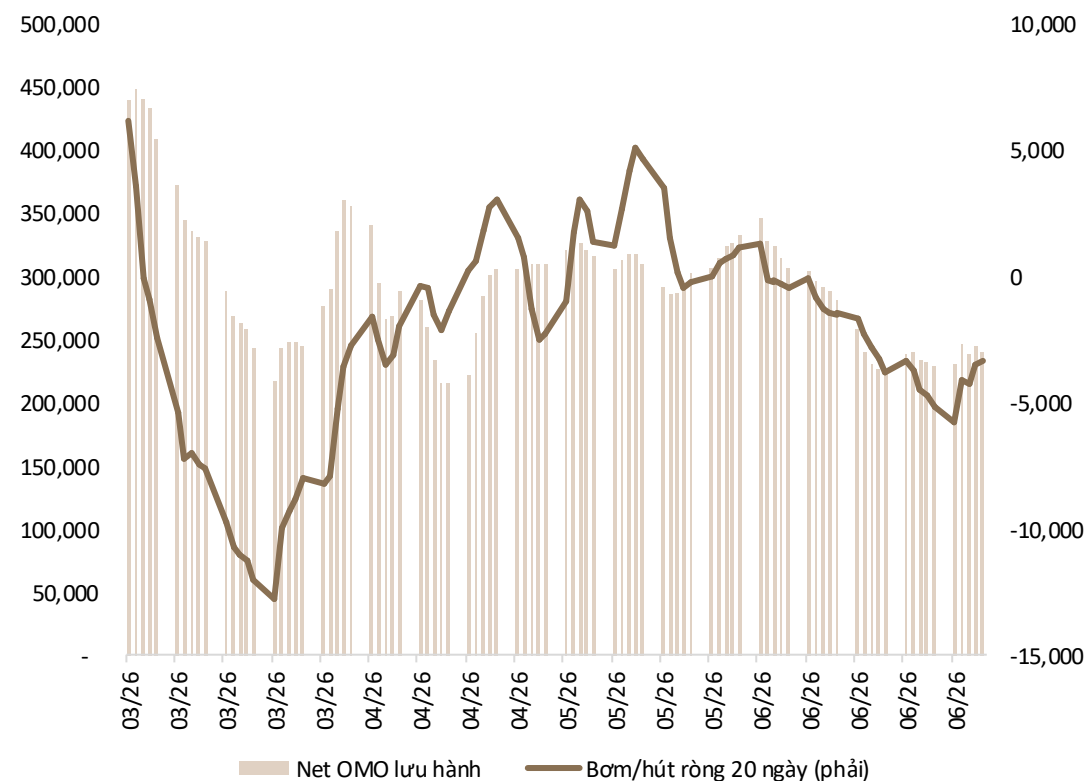
Lãi suất liên ngân hàng trung bình 10 ngày các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 1 tháng



Nguồn: Fiinpro

Dư nợ OMO duy trì quanh 240 nghìn tỷ đồng – kênh thị trường mở gánh vai trò bình ổn thanh khoản

Hoạt động thị trường mở

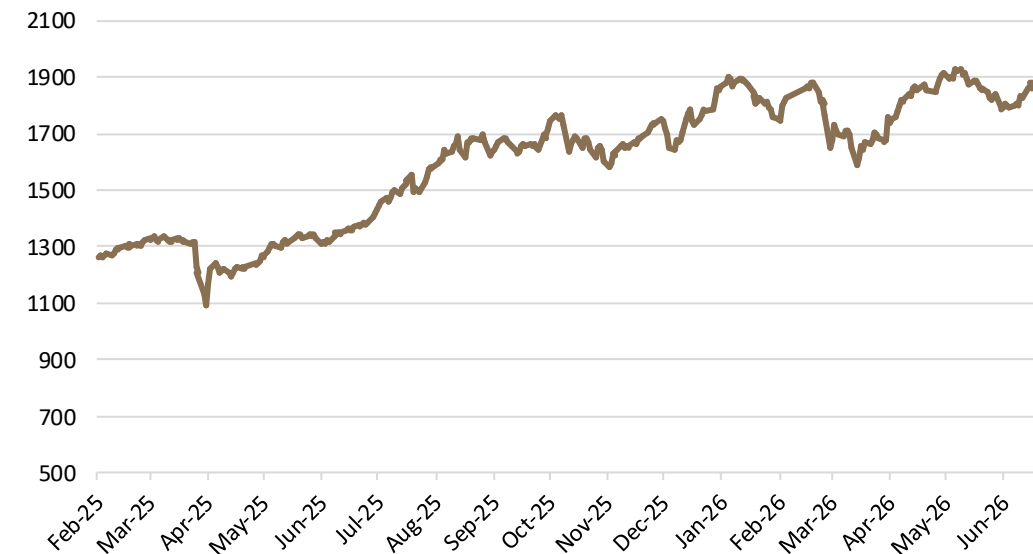


Nguồn: Fiinpro

3 CẬP NHẬT CÁC LỚP TÀI SẢN CỔ PHIẾU

VN-Index tiếp tục đi ngang với thanh khoản thấp trong tháng 06/2026

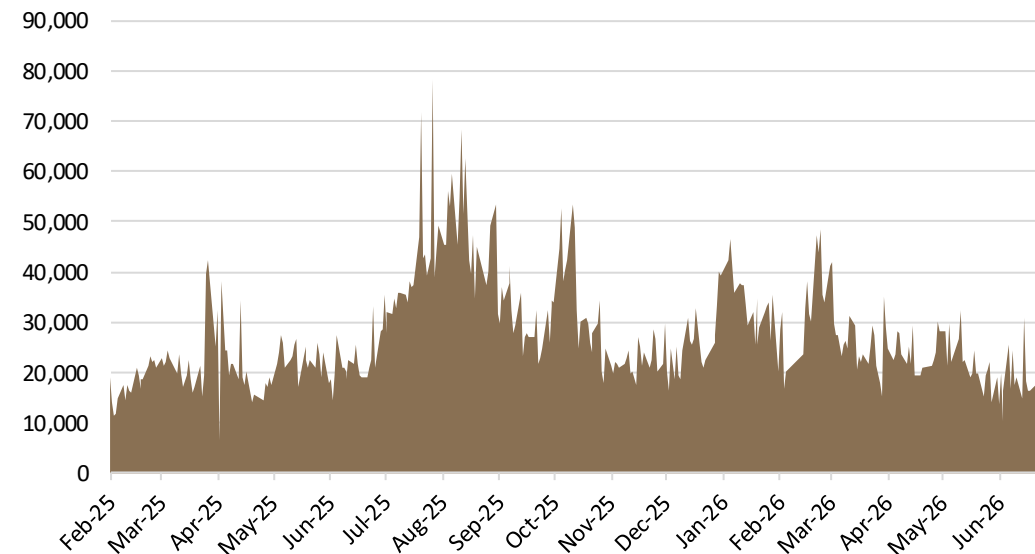
Kết thúc tháng 06/2026, VN-Index đạt 1860, gần như không thay đổi so với tháng trước



Nguồn: Fiinpro

VNIndex đóng cửa tháng 06/2026 ở 1860 điểm, đi ngang so với tháng 05/2026. Chỉ số VNIndex và VN30 lần lượt đạt 1860 (-0.1% MoM) và 1995.7 (-0.1% MoM). Trong các tháng gần đây, VNINDEX có xu hướng giao dịch tích lũy sau khi đã biến động mạnh ở giai đoạn cuối quý 1 & đầu quý 2 do tác động của yếu tố địa chính trị, sức ép lạm phát và mặt bằng lãi suất cao.

Giá trị giao dịch bình quân đạt 18,484 tỷ VND, giảm mạnh 24% MoM, đánh dấu một trong những tháng thấp nhất kể từ đầu năm 2026

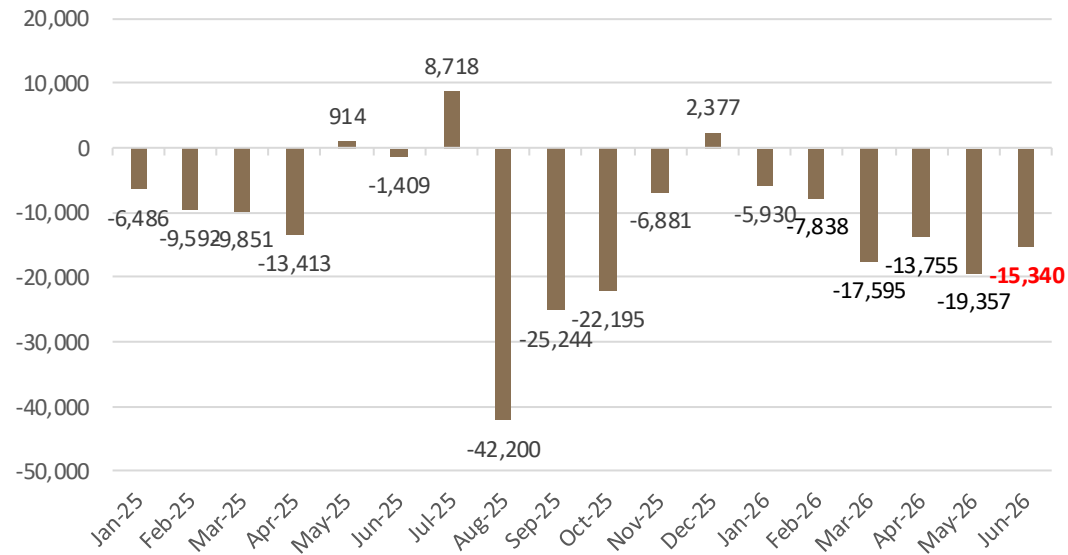


Nguồn: Fiinpro

Thị trường tiếp tục duy trì tâm lý thận trọng, thanh khoản suy giảm đáng kể. Giá trị giao dịch bình quân đạt 18,484 tỷ đồng/ngày, giảm mạnh 24% so với tháng liền trước và là tháng thấp nhất kể từ đầu năm nay.

Khối ngoại tiếp tục bán ròng

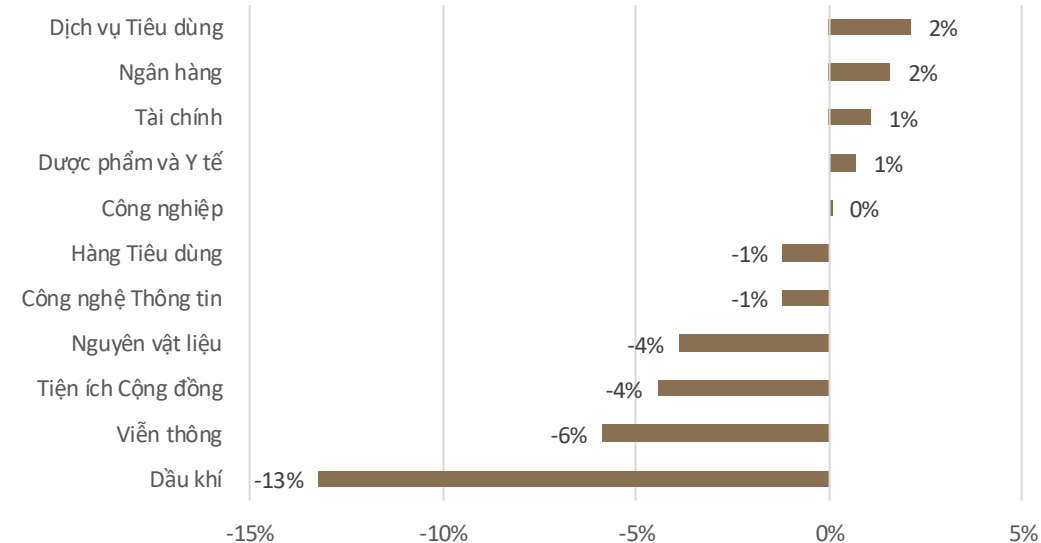
Lũy kế 6 tháng đầu năm, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng hơn 79.5 nghìn tỷ VND, tăng hơn 100% YoY



Nguồn: FiinPro

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục xu hướng bán ròng trong tháng 06/2026, nâng tổng quy mô bán ròng từ đầu năm tới nay lên 79.5 nghìn tỷ đồng (tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ năm trước). Như vậy toàn bộ các tháng trong nửa đầu năm 2026, khối ngoại đều thực hiện bán ròng.

Các nhóm ngành tiếp tục phân hóa, chưa xuất hiện nhóm dẫn dắt

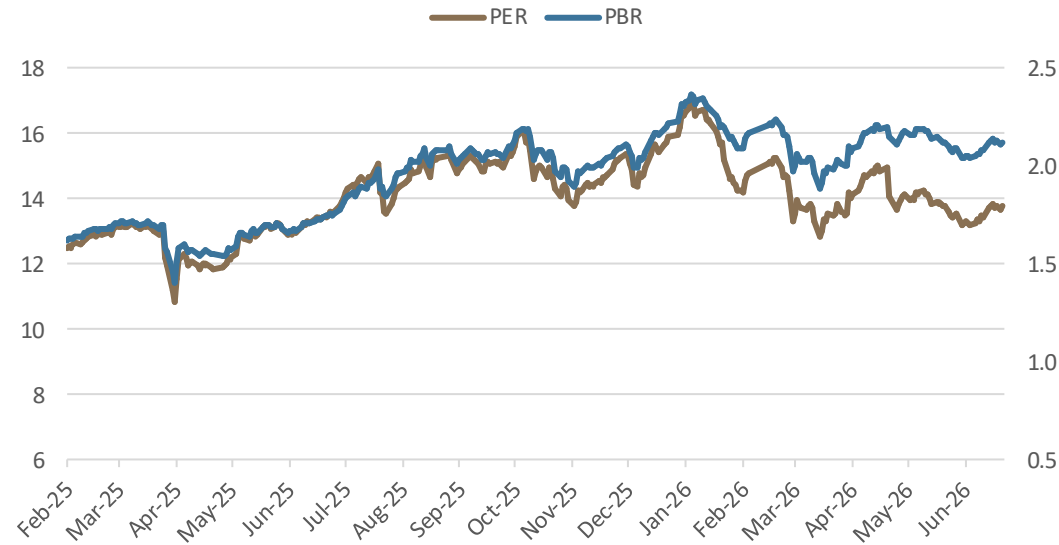


Nguồn: FiinPro

Trái ngược với tháng 5/2026, nhóm Dầu khí quay trở lại giảm 13% MoM, trong khi đó, Dịch vụ tiêu dùng, Ngân hàng, tài chính tăng nhẹ 1-2% trong tháng 6/2026. cùng với việc thanh khoản thị trường giảm mạnh, có thể thấy tâm lý nhà đầu tư tương đối thận trọng trong bối cảnh lãi suất và thanh khoản ở nền kinh tế thực tiếp tục gặp nhiều thách thức.

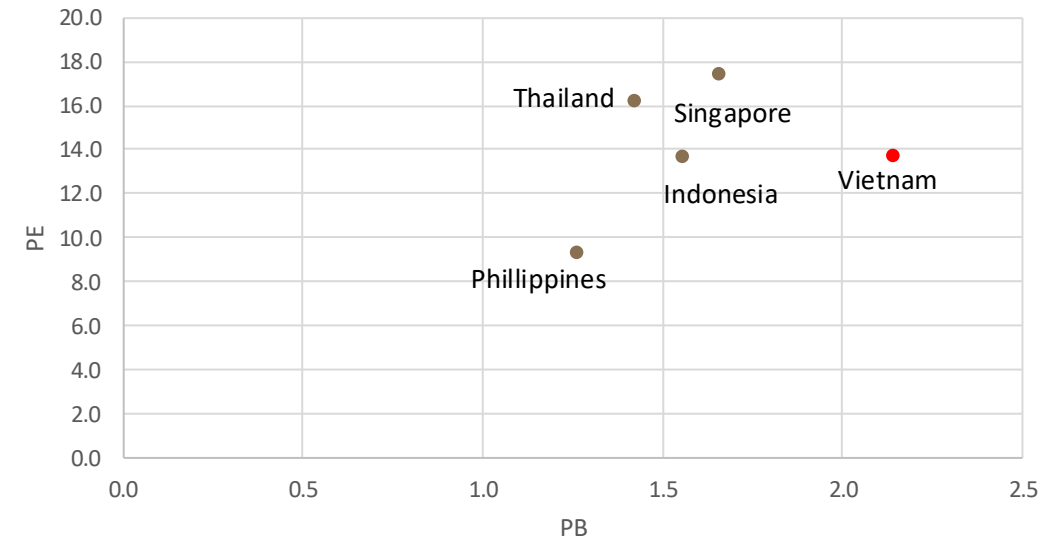
P/E VN-Index tiếp tục duy trì ở vùng thấp, dưới mức trung bình 5 năm

PE VN-Index đạt 15.4x trong tháng 06/2026



Nguồn: FiinPro

So sánh định giá P/E, P/B của VN-Index so với các thị trường khác trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, MB Capital

Định giá P/E (TTM) của VN-Index được ghi nhận ở mức **13.8x** vào cuối tháng 05/2026 (tương ứng với vùng -1 STD), thấp hơn trung bình 10 năm (**15.4x**), chiết khấu tương đối so với vùng trung bình 10 năm trong bối cảnh độ rộng của thị trường chưa có tín hiệu cải thiện rõ ràng. Nếu loại bỏ đóng góp của nhóm Vingroup từ đầu năm tới nay, P/E của VN-Index đang ở mức 10.1x, phản ánh sự phân hóa rõ rệt giữa các nhóm cổ phiếu trên thị trường, đặc biệt là các nhóm cổ phiếu còn lại với nền tảng cơ bản tăng trưởng ổn định mà đang được định giá thấp với hơn 70% cổ phiếu trên thị trường đang được giao dịch ở dưới MA200. So với các thị trường khác trong khu vực, P/E của VN-Index vẫn đang ở vùng hấp dẫn.

Các yếu tố ảnh hưởng tới thị trường cổ phiếu trong thời gian tới

1. Thị trường nhiều khả năng sẽ tiếp tục giao dịch biến động trong biên độ hẹp, yếu tố địa chính trị tạm lắng xuống

Thị trường giao dịch tích lũy trong biên độ 2 tháng liên tiếp gần đây cho thấy khả năng duy trì trạng thái cân bằng và tìm kiếm những động lực mới để tiếp tục đi lên sau khi rủi ro về địa chính trị có dấu hiệu hạ nhiệt, kéo theo rủi ro lạm phát, tỷ giá giảm. Nhờ mặt bằng định giá tốt, chúng tôi cho rằng VN-Index sẽ có xu hướng chủ đạo là đi ngang với thanh khoản thấp trong thời gian tới, tích lũy cân bằng và tìm kiếm các động lực mới để đi lên khi mặt bằng lãi suất có thể giảm xuống.

3. Mặt bằng lãi suất và lạm phát vẫn còn duy trì ở mức cao, chính sách tiền tệ có ít dư địa, đầu tư công là điểm sáng của nền kinh tế

Chính sách tiền tệ chịu nhiều áp lực khi mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở mức cao do chênh lệch cán cân huy động và cho vay, mặt khác, trong khi đó chỉ số lạm phát vẫn còn cao dù đã giảm so với tháng trước. Vì vậy, việc điều hành chính sách tiền tệ hài hòa một cách hợp lý giữa tăng trưởng và duy trì ổn định vĩ mô sẽ cần được theo dõi và đánh giá thường xuyên. Trong khi đó, đầu tư công sẽ là điểm sáng trong 2026 với mục tiêu giải ngân vốn cao (hơn 955 nghìn tỷ đồng), kỳ vọng việc giải ngân đầu tư công hiệu quả sẽ giúp hệ thống có thêm thanh khoản và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

2. Do thị trường giao dịch phân hóa rõ nét, định giá nhiều nhóm ngành, cổ phiếu đang ở vùng tương đối hấp dẫn trong trung – dài hạn

Thị trường tiếp tục giao dịch phân hóa đã tạo một mức chiết khấu lớn cho khá nhiều cổ phiếu, hiện đang ở vùng định giá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn.

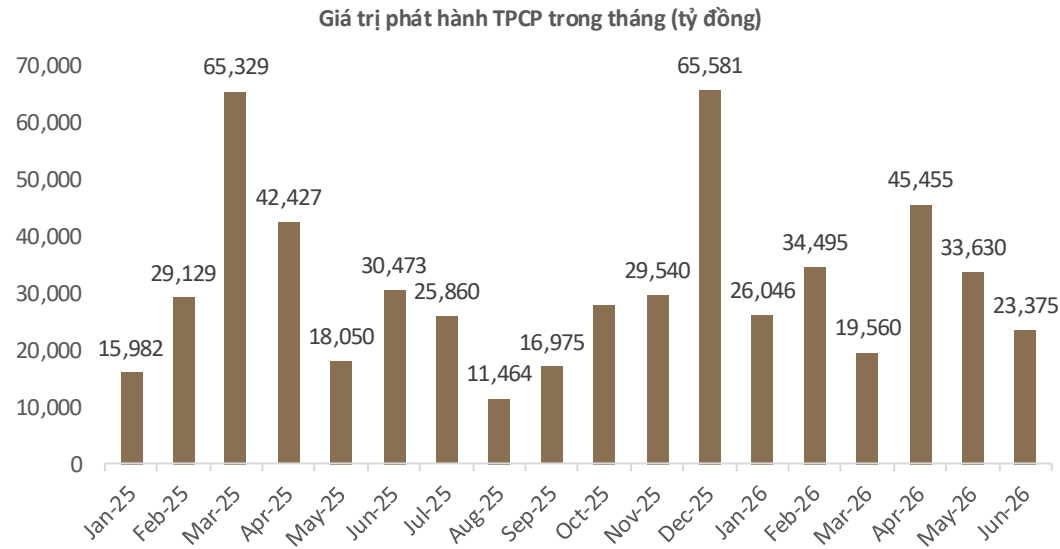
4. Kết quả kinh doanh Quý 2 là yếu tố cần chú ý trong ngắn hạn

Sau khi xung đột địa chính trị Trung Đông tạm lắng xuống, thị trường sẽ tập trung đánh giá vào kết quả kinh doanh trong quý 2 được công bố trong tháng tiếp theo. Theo đó, các cổ phiếu tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng kinh doanh ổn định, định giá hợp lý nhiều khả năng sẽ có diễn biến giá tốt hơn thị trường chung trong thời gian tới.

3 CẬP NHẬT CÁC LỚP TÀI SẢN TRÁI PHIẾU

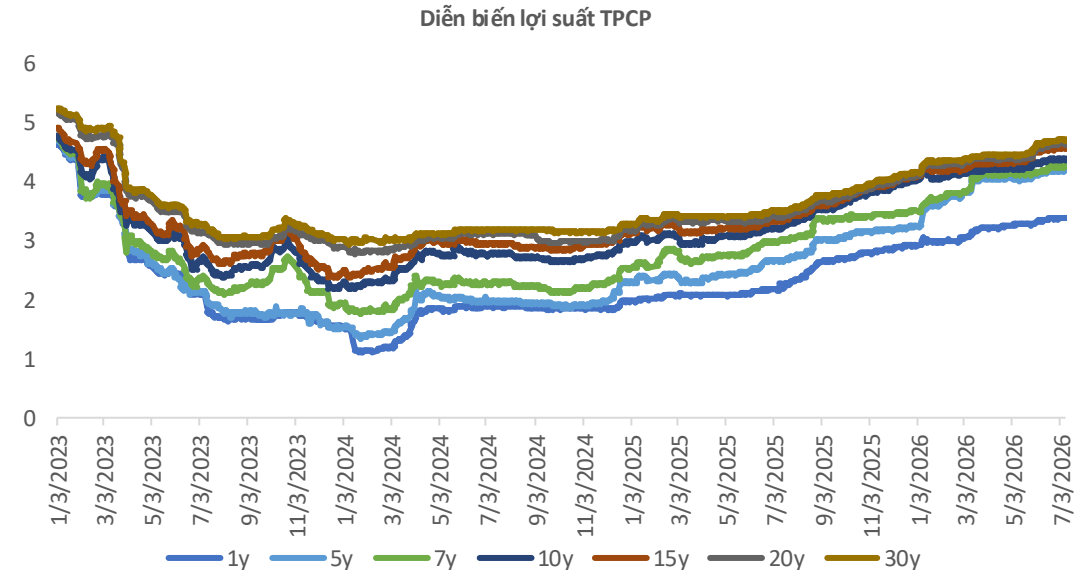
Lợi suất TPCP thị trường thứ cấp tháng 06/2026 duy trì xu hướng tăng

Tổng giá trị phát hành 6 tháng 2026 hoàn thành 36% kế hoạch năm



Nguồn: Fiinpro

Lợi suất TPCP tăng đồng loạt ở tất cả các kỳ hạn, biên độ nới rộng dần về phía dài hạn



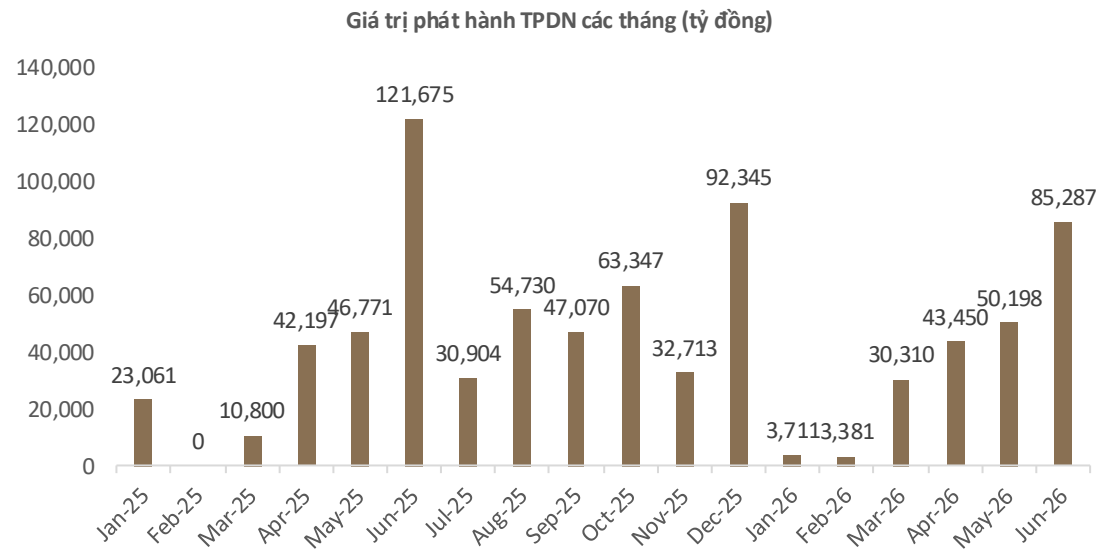
Nguồn: VBMA

Tổng giá trị TPCP phát hành thông qua đấu thầu trong tháng 6/2026 đạt 23,375 tỷ đồng, nâng lũy kế 6 tháng đầu năm lên khoảng 182,561 tỷ đồng, tương đương 36.5% kế hoạch năm 2026 (500,000 tỷ đồng). Kỳ hạn phát hành thành công chủ yếu là 5-10 năm; lãi suất phát trúng thầu bình quân 4.1%.

Lợi suất TPCP Việt Nam có xu hướng tăng ở hầu hết các kỳ hạn. Lợi suất kỳ hạn 10 năm tăng 11 điểm cơ bản lên 4.362%/năm, trong khi các kỳ hạn dài trên 15 năm tăng mạnh hơn, từ 17 đến 19 điểm cơ bản. Đường cong tiếp tục dốc lên, với chênh lệch giữa kỳ hạn 30 năm và 2 năm nới rộng lên khoảng 121 điểm cơ bản.

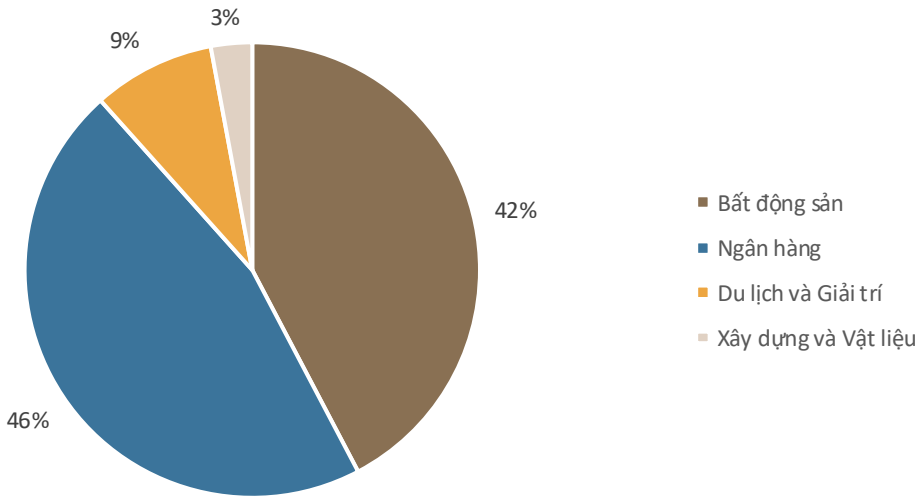
Giá trị phát hành TPDN tăng mạnh trong tháng 6/2026

Tổng giá trị phát hành 6 tháng đầu năm giảm 11% YoY do nền cao của tháng 6/2025



Nguồn: Finpro

Quy mô phát hành tiếp tục tập trung phần lớn ở nhà Bất động sản, Ngân hàng



Nguồn: Finpro

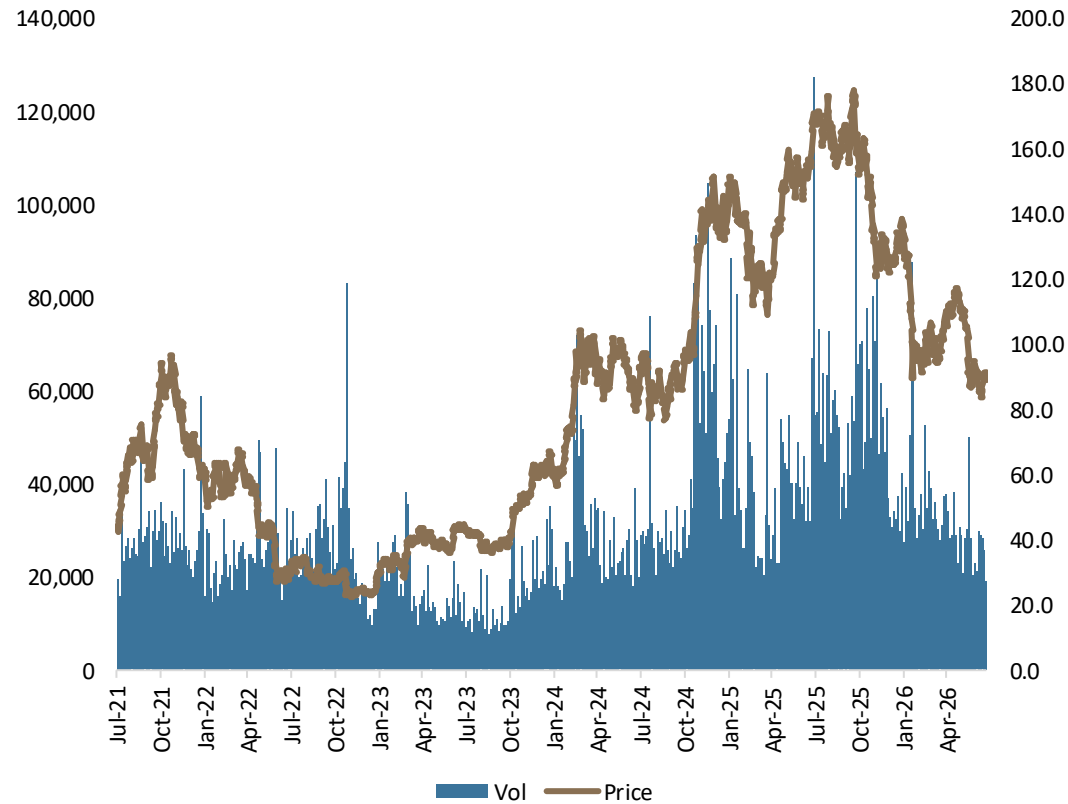
Theo dữ liệu tổng hợp từ HNX và VBMA, trong tháng 6/2026, tổng khối lượng TPDN phát hành đạt 85,287 tỷ đồng, tăng 70% so với tháng 5/2026 và là mức phát hành tháng cao nhất kể từ tháng 1/2026.

Bất động sản và ngân hàng tiếp tục là hai nhóm dẫn dắt thị trường TPDN. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, hai nhóm này chiếm hơn 90% tổng giá trị phát hành riêng lẻ. Quy mô phát hành trái phiếu doanh nghiệp đạt kết quả khả quan cho thấy kênh trái phiếu tiếp tục phát huy được lợi thế trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng ngân hàng có phần chậm lại do huy động đầu vào khó hơn trước.

3 CẬP NHẬT CÁC LỚP TÀI SẢN TÀI SẢN SỐ

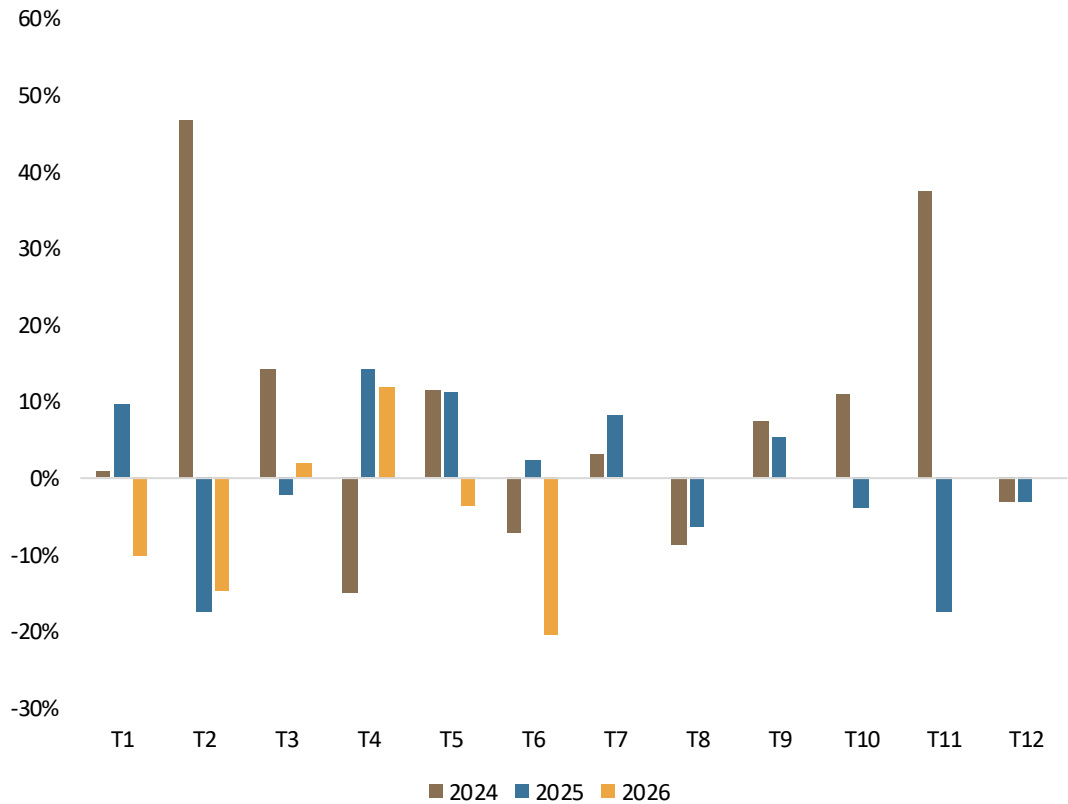
Bitcoin đã giảm về vùng nền 2024

Giá và khối lượng giao dịch Bitcoin



Nguồn: CoinMarketCap

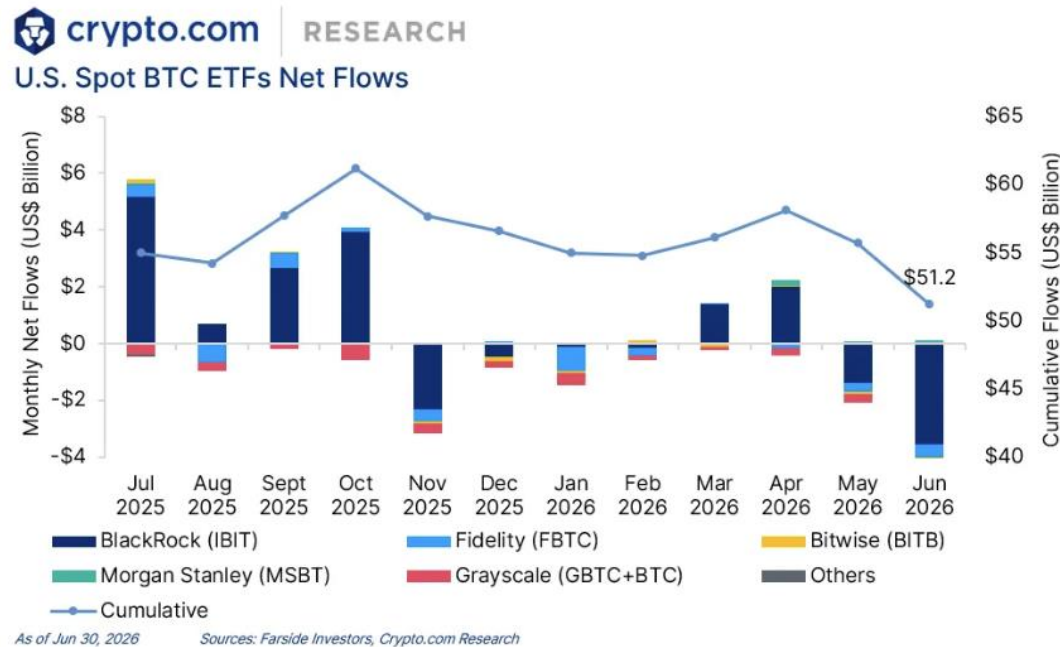
Hiệu suất sinh lời của Bitcoin theo tháng từ 2024 tới nay



Nguồn: CoinMarketCap

Triển vọng lãi suất tiếp tục duy trì ở vùng cao tạo sức ép lên kênh tài sản số

Dòng tiền từ các quỹ ETF tiếp tục rút ra khỏi Bitcoin

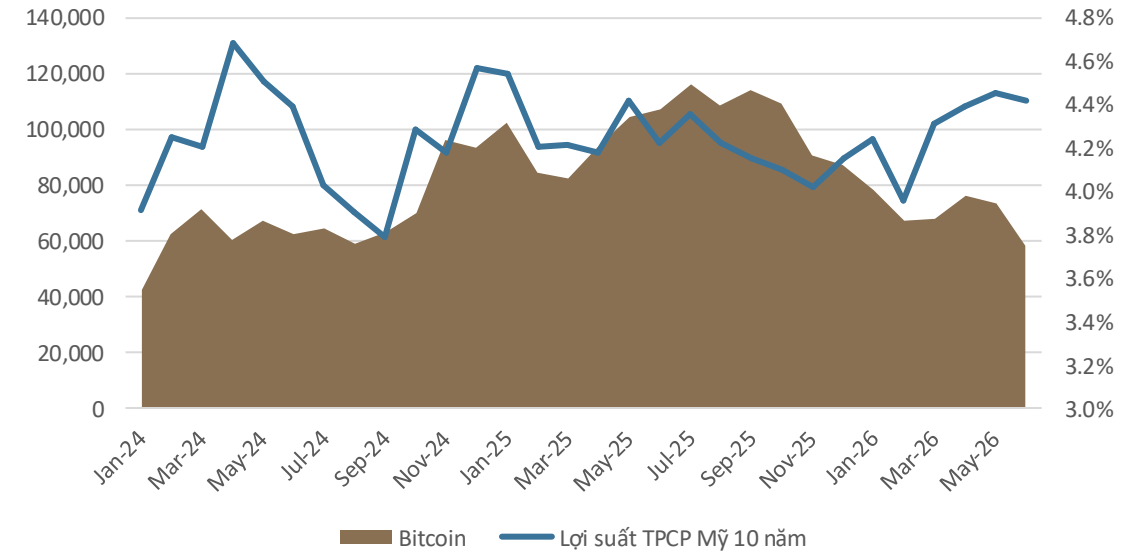


Nguồn: Fiinpro

BTC tiếp tục chịu áp lực giảm giá khi dòng tiền từ các quỹ ETF nổi dài xu hướng bán ròng, tập trung chính từ các quỹ lớn như Blackrock, Fidelity. Điều này một phần được lý giải do dòng tiền quay trở lại cổ phiếu niêm yết tại Mỹ (đặc biệt là nhóm AI hardware, bán dẫn) và quay trở lại vào TPCP trong bối cảnh tính bất định trên thị trường gia tăng trong Q2/2026.

Trong trường hợp chiến sự tại vịnh Hormuz căng thẳng trở lại, áp lực lạm phát gia tăng có thể gây sức ép khiến ECB và FED nâng lãi suất và/hoặc quay trở lại áp dụng các biện pháp thắt chặt kinh tế để kiểm soát lạm phát. Đây là rủi ro chính có thể khiến BTC và các tài sản số khác biến động mạnh trong thời gian tới.

Tương quan giá BTC và lợi suất TPCP Mỹ 10 năm

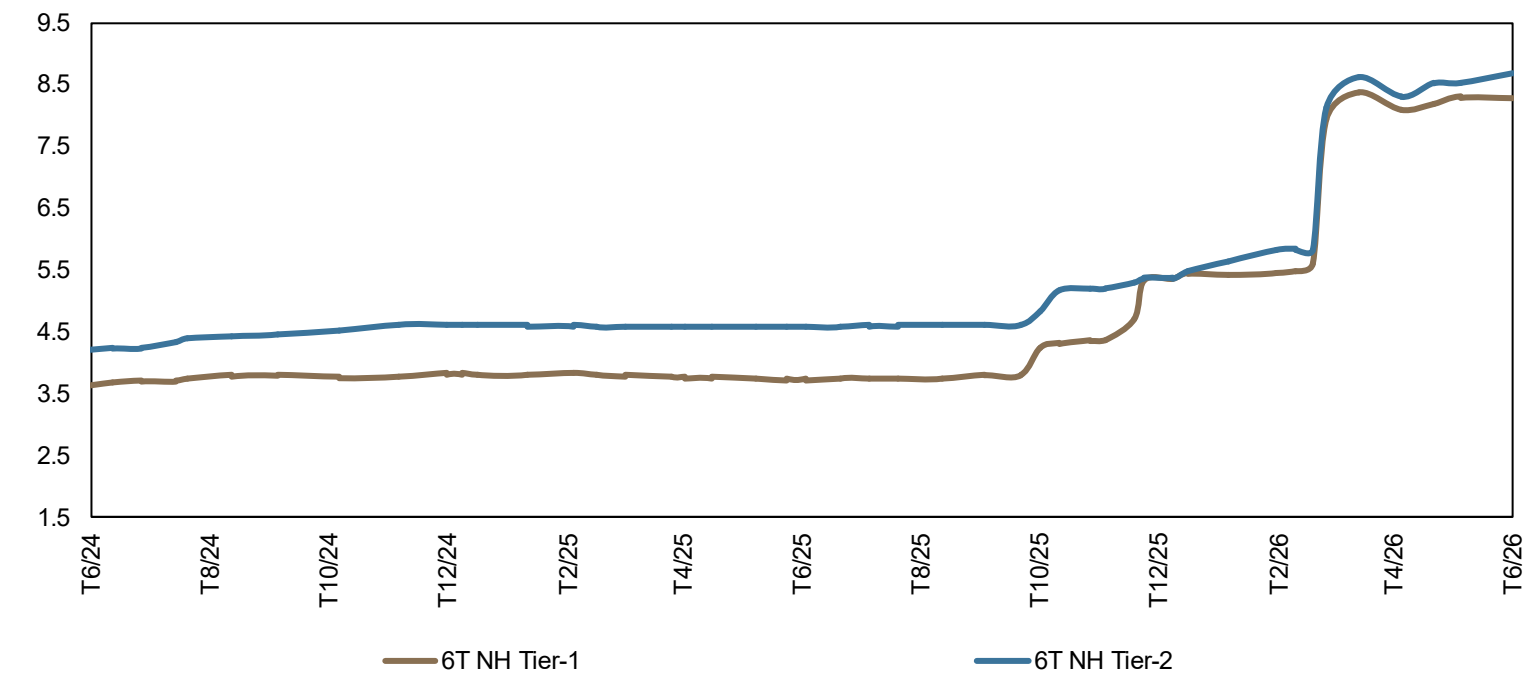


Nguồn: Investing.com

3 CẬP NHẬT CÁC LỚP TÀI SẢN TIỀN GỬI

Lãi suất huy động neo cao và đi ngang so với tháng trước

Lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng của các NHTM theo nhóm



*NH Tier-1: BID, CTG, VCB, MBB, VPB, TCB, ACB, SHB
*NH Tier-2: STB, HDB, LPB, VIB, TPB, NAB

Nguồn: MBS

Lãi suất huy động được các NHTM nhóm 1 công bố trong tháng 6 nhìn chung đi ngang so với cuối tháng 5. Tuy nhiên các ngân hàng nhóm 2 (theo phân loại của MBS) có xu hướng tăng lãi suất huy động nhẹ ở kỳ hạn 6 tháng.

Các biện pháp để kéo dòng tiền về trong hệ thống ngân hàng tạm thời chưa cho thấy tác dụng rõ rệt. Việc nới tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 30% lên 40%, áp lực huy động kì hạn ngắn (1 – 6 tháng) sẽ tiếp tục tăng. Do đó trong ngắn hạn lãi suất huy động có thể tiếp tục tăng.

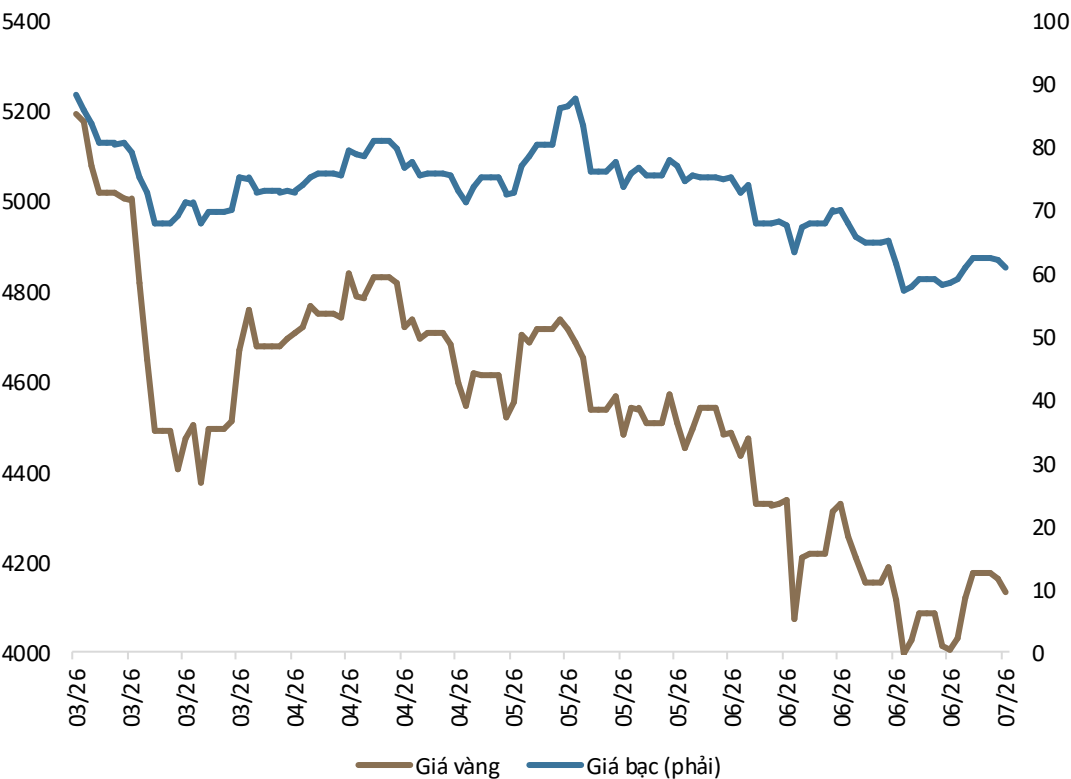
Về trung và dài hạn, lãi suất huy động có thể bớt áp lực khi các dòng tiền vay nợ nước ngoài bắt đầu trở lại Việt Nam và Việt Nam quay lại chu kì xuất siêu.

3 CẬP NHẬT CÁC LỚP TÀI SẢN KIM LOẠI QUÝ

Kim loại quý củng cố sau khi điều chỉnh mạnh

Giá vàng cuối T6/2026 ở mức 4.130 USD/oz, thấp hơn 23% so với đỉnh hồi T1/2026; bạc giữ vững trên 61 USD/oz

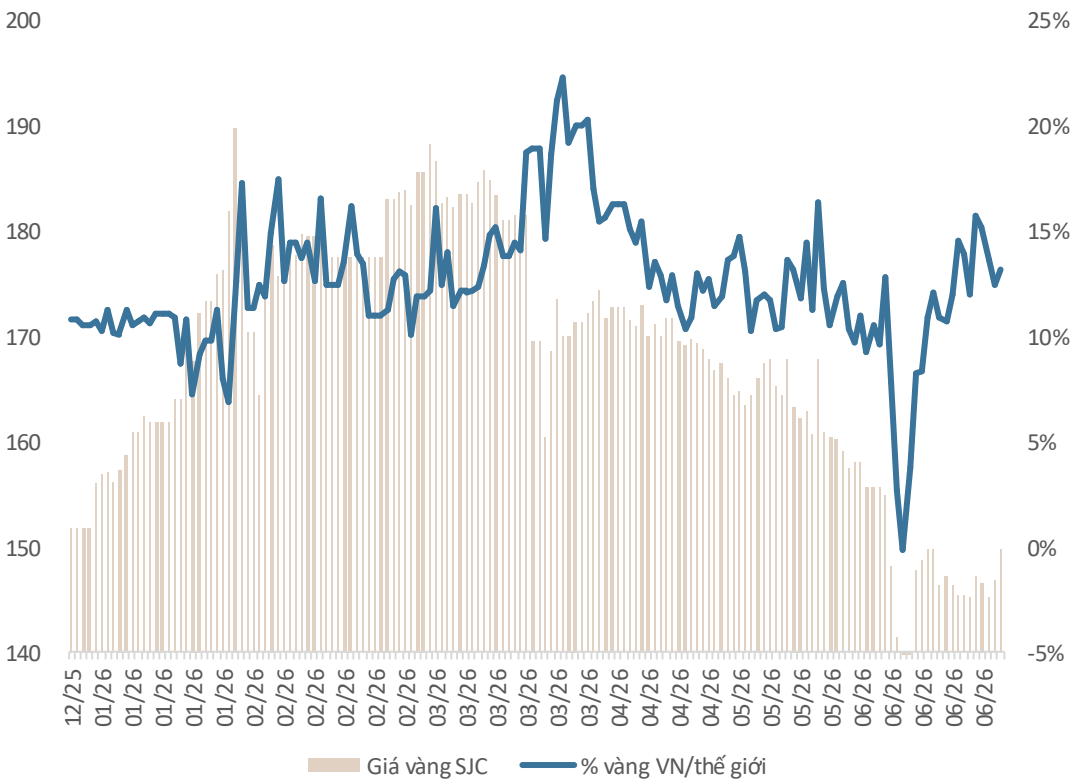
Giá vàng và giá bạc trên thế giới



Nguồn: Bloomberg

SJC giảm về 146 triệu đồng/lượng, chênh lệch với thế giới ở mức 13.2% tại đầu tháng 7

Giá vàng trong nước



Nguồn: Bloomberg

Tỷ lệ vàng/bạc quanh mức 68 lần, tương đương trung bình 30 năm

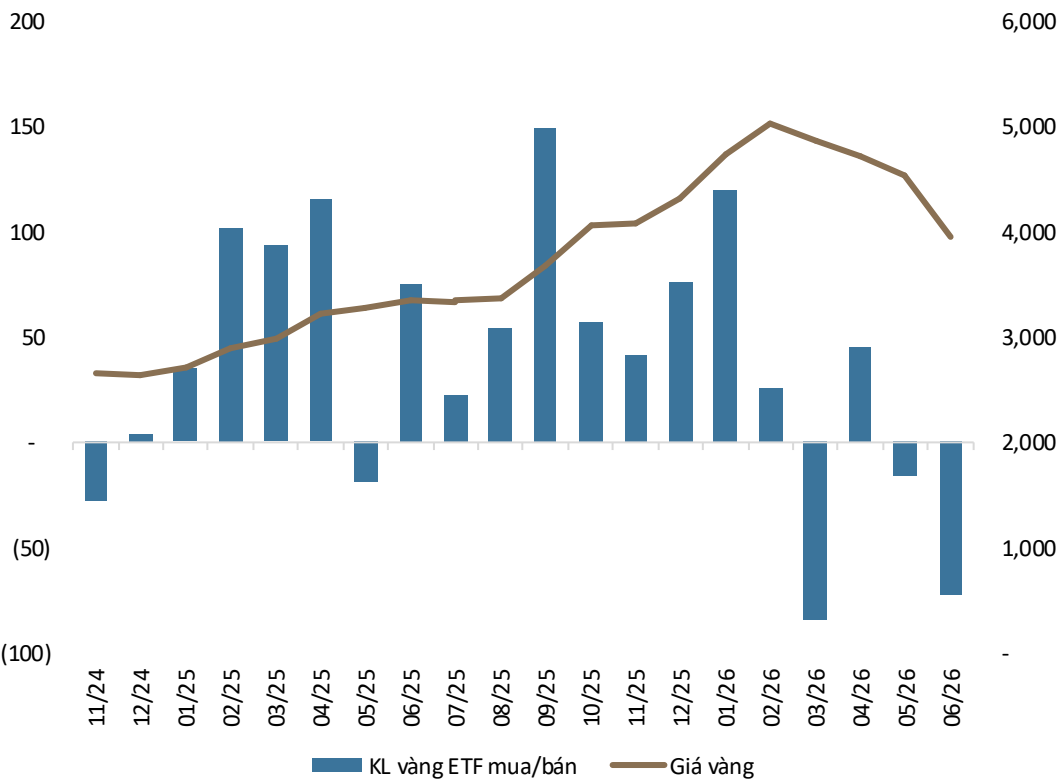


Nguồn: Bloomberg

Dòng tiền ETF vàng đảo chiều bán ròng nhu cầu đầu tư tài chính tạm rút lui

ETF vàng bán ròng 73 tấn trong tháng 6 – tháng bán ròng thứ hai liên tiếp khi giá điều chỉnh

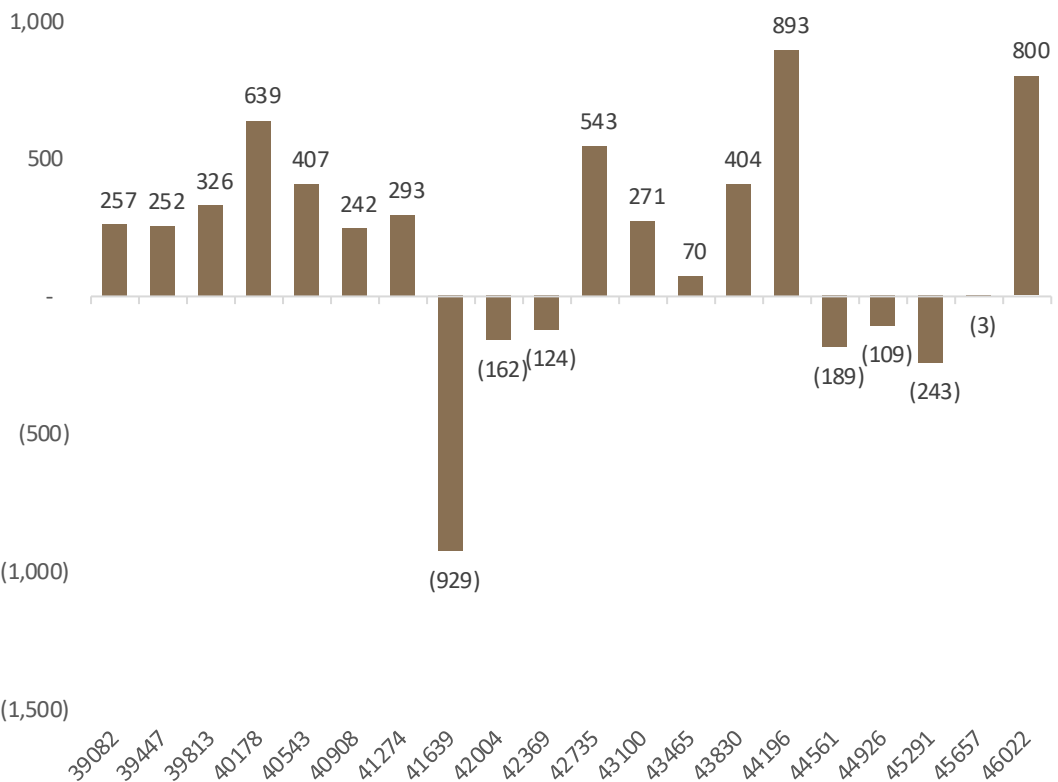
Khối lượng mua/bán ròng của các quỹ ETF vàng theo tháng



Nguồn: Bloomberg

Lũy kế 6 tháng 2026 chỉ +17 tấn, so với +800 tấn cả năm 2025 – cầu ETF chuyển về trung tính

Khối lượng mua/bán ròng của các quỹ ETF vàng theo năm

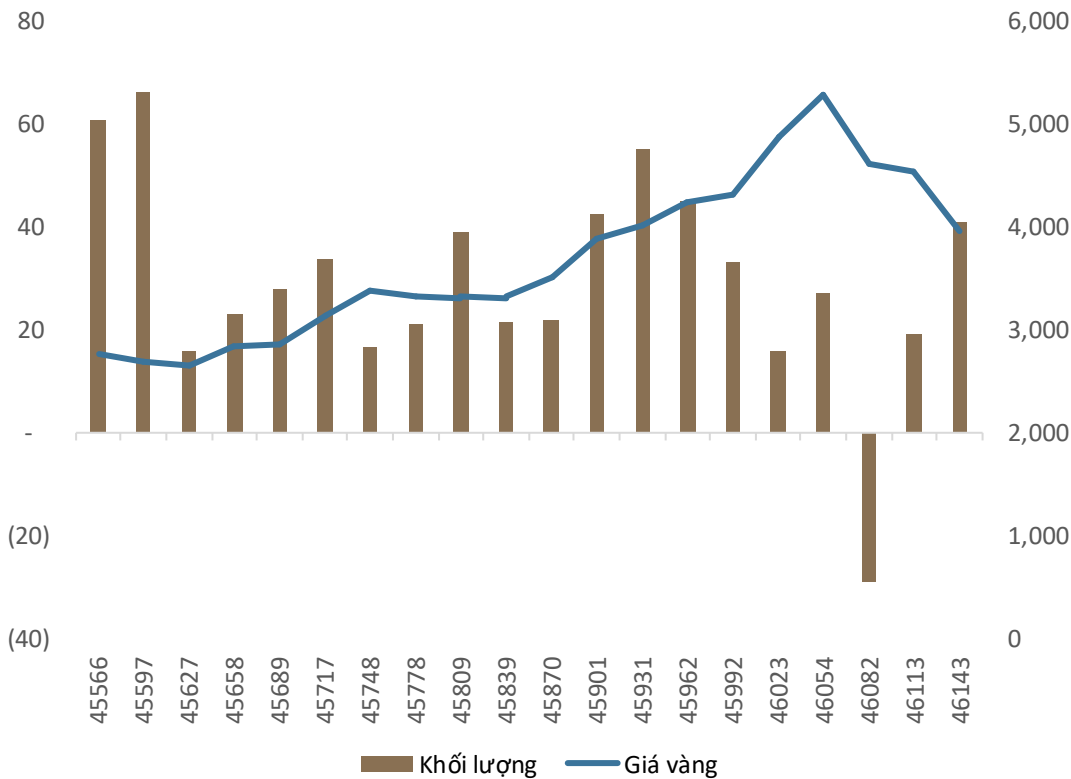


Nguồn: Bloomberg

Cầu vàng của các NHTW là điểm hỗ trợ cho giá vàng

Nhịp mua ròng của các NHTW chậm lại rõ rệt trong nửa đầu 2026 khi mặt bằng giá cao

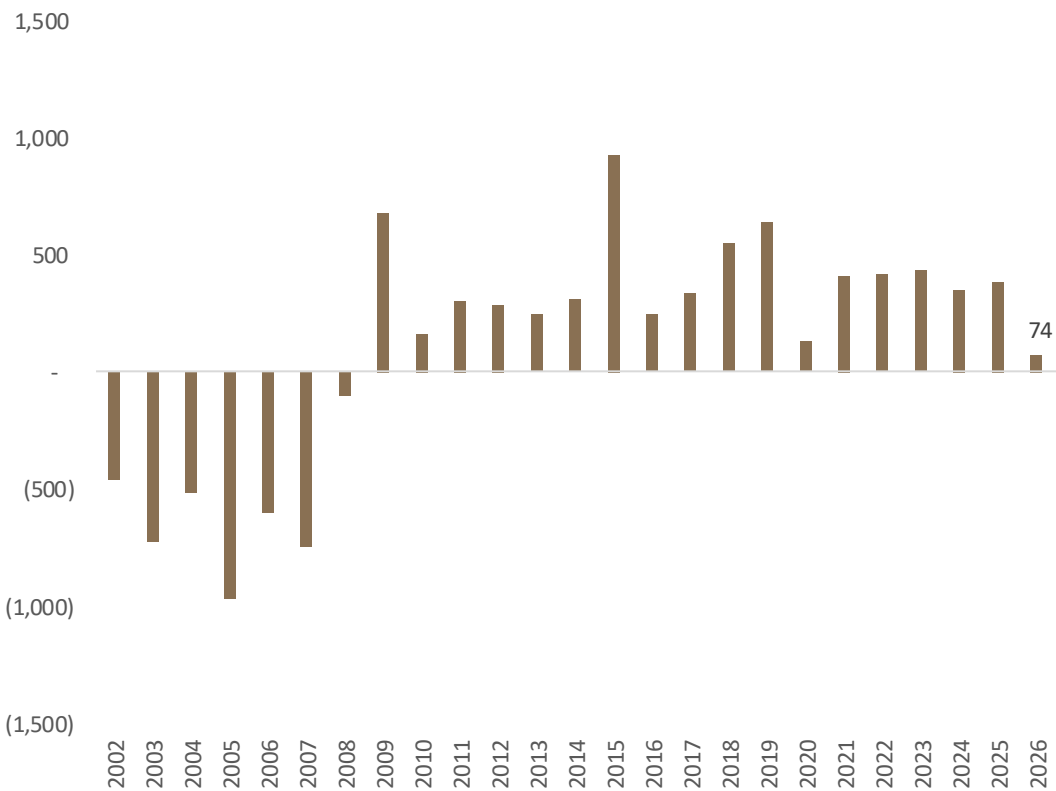
Khối lượng mua/bán ròng của các NHTW theo tháng



Nguồn: Bloomberg

Lũy kế 2026 đạt khoảng 74 tấn – thấp hơn hẳn mức 350–435 tấn/năm giai đoạn 2021–2025

Khối lượng mua/bán ròng của các NHTW theo năm

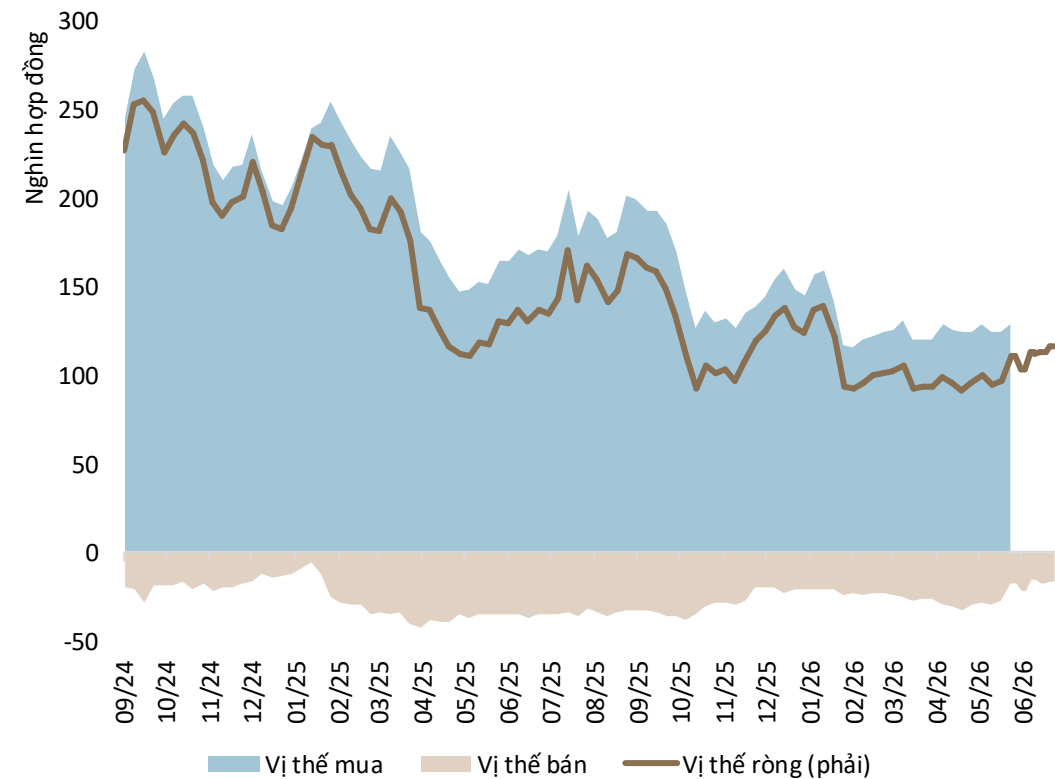


Nguồn: Bloomberg

Vị thế COMEX cân bằng – thị trường không còn hưng phấn

Vị thế mua ròng vàng nhích lên 117 nghìn hợp đồng, dòng tiền đầu cơ có dấu hiệu quay lại

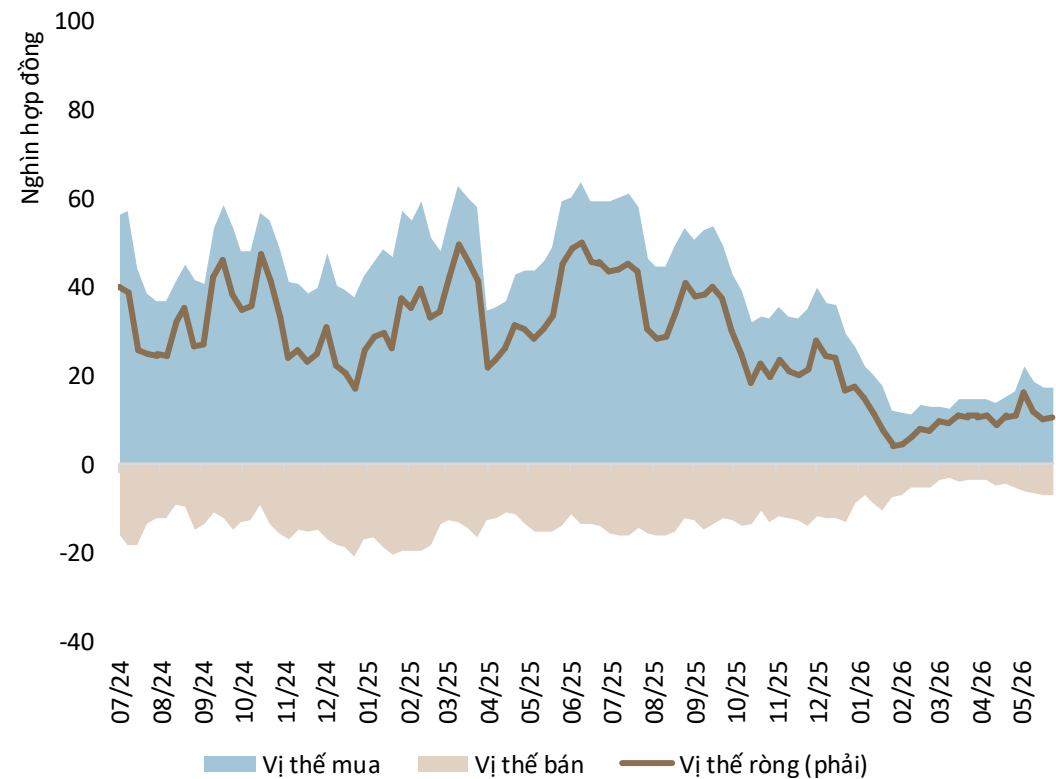
Vị thế mua/bán ròng của vàng trên sàn COMEX



Nguồn: Bloomberg

Mua ròng bạc giữ quanh 10 nghìn hợp đồng, vị thế bán tăng dần – tâm lý thận trọng hơn

Vị thế mua/bán ròng của bạc trên sàn COMEX



Nguồn: Bloomberg

Các ngân hàng lớn nhìn chung giữ nguyên quan điểm về vàng trừ Goldman Sachs

Bank	Giá mục tiêu cũ	Giá mục tiêu cuối 2026	Quan điểm đối với vàng
	USD 5,500/oz	USD 4,900/oz	Tích cực về mặt cấu trúc trong dài hạn nhờ xu hướng đa dạng hóa dự trữ của các NHTW thị trường mới nổi (sau các lệnh trừng phạt Nga năm 2022), nhưng đã cắt giảm mục tiêu ngắn hạn do dòng vốn ETF suy yếu và kỳ vọng Fed nới lỏng bị đẩy lùi sang 2027.
	USD 6.300/oz	USD 6.000/oz ; bình quân 2026 hạ còn 5.243 từ 5.708 USD/oz (T5/2026)	Tích cực trong trung/dài hạn nhờ hoạt động mua vàng của NHTW, đa dạng hóa dự trữ tại các thị trường mới nổi, và nhu cầu phòng hộ rủi ro tài khóa/địa chính trị. Trong ngắn hạn, đánh giá vàng đang "mắc kẹt trong vùng kỹ thuật không rõ xu hướng" (technical no-man's land); rủi ro giảm giá chính là khả năng Fed bước vào chu kỳ tăng lãi suất.
	USD 5.900 /oz	USD 5.500 /oz (T5/2026)	Quan điểm tích cực — coi nhịp điều chỉnh dưới USD 4,000 là cơ hội mua cho các nhà đầu tư đang phân bổ chưa đủ vào vàng; kỳ vọng USD yếu đi và Fed cắt lãi suất vào 2027 sẽ hỗ trợ đà tăng tiếp; nhu cầu mua vàng từ NHTW ở mức 750–1.000 tấn/năm là yếu tố hỗ trợ.
		Không đưa ra giá mục tiêu cụ thể nhưng thay đổi quan điểm khó có thể đạt USD 5,200/oz trong năm 2026	Giữ quan điểm tích cực nhưng đã hạ kỳ vọng. Cắt mục tiêu H2/2026 sau đợt bán tháo 6 tuần và đánh giá đây là dịch chuyển về các yếu tố cơ bản chứ không phải biến động ngẫu nhiên. Mục tiêu mới vẫn cho thấy dư địa tăng so với giá giao ngay.

Nguồn: MB Private tổng hợp

4 PHÂN BỐ TÀI SẢN

Tháng 7 - 2026

Quan điểm về các lớp tài sản ⁽¹⁾

Tài sản (*)	--	-	=	+	++	Lưu ý
Cổ phiếu						- Triển vọng lợi nhuận 2026 tích cực với dự báo lợi nhuận tăng trưởng toàn thị trường từ 15-17% YoY, nhiều nhóm ngành lớn như: Ngân hàng, bán lẻ, Tài nguyên cơ bản... dự báo vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt. Định giá chung của thị trường đang ở mức hợp lý. - Mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức cao so với cùng kỳ sẽ phân hóa sâu sắc hơn triển vọng các nhóm cổ phiếu trên thị trường.
Trái phiếu						- Lãi suất tiền gửi duy trì ở mức cao khiến mảng trái phiếu cần phải cạnh tranh nhiều hơn với kênh tiền gửi tiết kiệm, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại khiến mảng trái phiếu đang thuận lợi hơn trong việc gia tăng quy mô phát hành. - Lãi suất coupon sẽ được tăng lên trong khi chất lượng phát hành ngày càng cải thiện.
Tiền gửi						- Chênh lệch huy động vốn - tín dụng VNĐ tiếp tục rộng trong tháng 6 cùng với việc lạm phát đang tăng cao & thanh khoản liên ngân hàng liên tục căng thẳng khiến cho các NHTM không có nhiều dư địa giảm lãi suất. Dự báo lãi suất huy động tiếp tục cao trong Q3/2026 và có thể hạ nhiệt nếu tiền mặt quay trở lại ngân hàng.
Kim loại quý						- Giá vàng trong nước và thế giới bắt đầu có dấu hiệu tích lũy sau một giai đoạn giảm sâu và mạnh. Các NHTW cũng xác nhận sẽ tiếp tục tăng tỷ trọng vàng trong danh mục dự trữ ngoại hối trong vòng 12 tháng tiếp theo. Thị trường cần thời gian ổn định sau trend giảm dài. - Các NHTW lớn như Mỹ, ECB, Nhật đều đang ở bước đầu của chu kì giữ hoặc nâng lãi suất điều hành có tác động tiêu cực đến nhu cầu đầu tư của các kim loại quý như Vàng.

Các yếu tố thuận lợi cho lớp tài sản
Các yếu tố bất lợi cho lớp tài sản



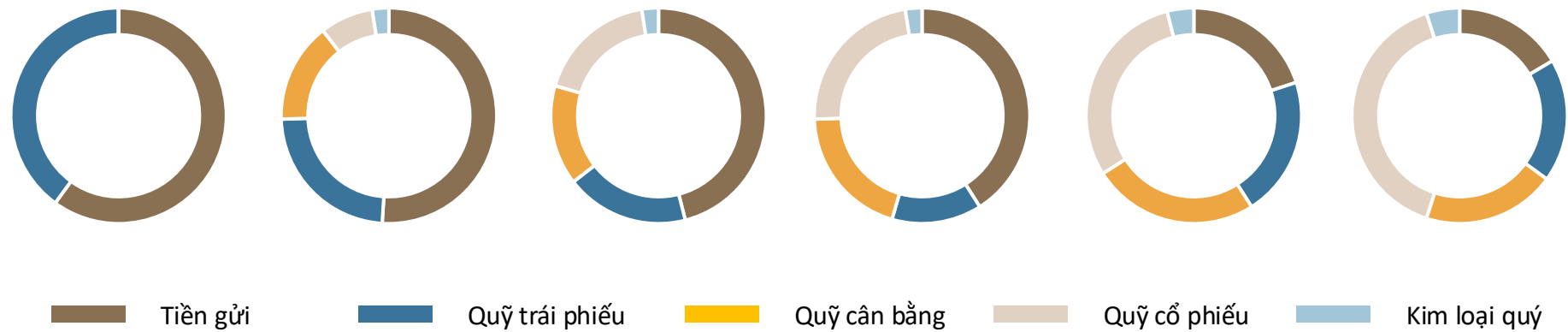
Quan điểm của tháng trước

⁽¹⁾ Quan điểm về các lớp tài sản trong báo cáo này được xây dựng dựa trên triển vọng các lớp tài sản trong nước trong giai đoạn 6–12 tháng tới. Các đánh giá về từng lớp tài sản, thể hiện theo thang điểm từ “--” đến “++”, chỉ mang tính tham khảo và không cấu thành khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ tài sản nào. Thông tin chi tiết về tỷ trọng phân bổ của từng lớp tài sản trong danh mục mẫu được trình bày tại mục “Phân bổ tài sản” trong báo cáo này. Quý khách có thể liên hệ MB Private hoặc MB Capital để được cung cấp thêm thông tin chi tiết.

⁽²⁾ Trái phiếu được hiểu là chứng chỉ quỹ trái phiếu

⁽³⁾ Từ T5/2026, danh mục phân bổ tài sản mẫu loại bỏ lớp tài sản ngoại tệ ra khỏi danh sách các tài sản trong danh mục mẫu để phù hợp với thông lệ quốc tế.

Danh mục phân bổ tài sản mẫu – T7/2026



THÁNG 7/2026	Bảo toàn vốn	Rất thấp	Thấp	Trung bình	Cao	Rất cao
Tiền gửi	60.0%	50.0%	45.0%	40.0%	20.0%	15.0%
Quỹ trái phiếu	40.0%	28.0%	25.0%	20.0%	25.0%	25.0%
Quỹ cân bằng	0.0%	15.0%	15.0%	20.0%	25.0%	20.0%
Quỹ cổ phiếu	0.0%	3.0%	10.0%	15.0%	20.0%	30.0%
Kim loại quý	0.0%	4.0%	5.0%	5.0%	10.0%	10.0%

Nguồn: MB Private

Không thay đổi so với tháng trước

Giảm tỷ trọng so với tháng trước

Tăng tỷ trọng so với tháng trước



ĐỘI NGŨ PHÂN BỐ TÀI SẢN (ASSET ALLOCATION TEAM)

Chu Hồng Kiên

Tổng GD – MB Capital

Kien.chu@mbcapital.com.vn

Giang Trung Kiên

Phó TGD – MB Capital

Kien.giang@mbcapital.com.vn

Nguyễn Anh Tuấn

Giám đốc Phân bổ Tài sản

tuanna88@mbbank.com.vn

Phạm Thị Minh Tâm

Chuyên gia Phân bổ Tài sản

tamptm@mbbank.com.vn

Trần Hồng Quân

Chuyên viên cao cấp Đầu tư

quanth6@mbbank.com.vn

Đỗ Việt Hoàng

Chuyên viên Đầu tư

hoangdv1@mbbank.com.vn

Trần Trang Nhung

Chuyên viên Đầu tư

nhungtt8@mbbank.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này được viết và phát hành dưới sự hợp tác giữa MB Private - Bordier & Cie Singapore và CTCP Quản lý quỹ đầu tư MB (MB Capital). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố, song chúng tôi không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của chúng tôi và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MB Private, người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MB Private.

LIÊN HỆ VỚI CHÚNG TÔI

TRUNG TÂM PRIVATE - MB

Email: mbprivate@mbbank.com.vn

Tầng 4 Tòa nhà MB Grand Tower

18 Lê Văn Lương – Phường Yên Hòa - Hà Nội