

o o o o

La bàn đầu tư
Tháng 08/2025

KỲ VỌNG TÁI TÍCH LŨY CHO
NHỊP TĂNG MỚI

VN**D**IRECT



Điểm nhấn TTCK: VNINDEX trở lại vùng đỉnh lịch sử

VN-Index vượt mốc 1.500 điểm, được thúc đẩy bởi thỏa thuận thương mại mang tính bước ngoặt và làn sóng lạc quan về khả năng nâng hạng thị trường. Các yếu tố hỗ trợ chính gồm:

- Hoa Kỳ và Việt Nam đã đạt thỏa thuận sơ bộ về thương mại, bao gồm mức thuế 20% cho hàng xuất khẩu Việt Nam và 40% cho hàng trung chuyển—thấp hơn đáng kể so với mức 46% công bố hồi tháng 4. Động thái này đã củng cố niềm tin nhà đầu tư và cải thiện triển vọng xuất khẩu.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) công bố lộ trình thúc đẩy nâng hạng Việt Nam lên nhóm “Thị trường mới nổi thứ cấp” của FTSE.
- GDP Q2/25 tăng 7,96% so với cùng kỳ, đưa tăng trưởng 6T25 đạt 7,52%—mức 6 tháng đầu năm cao nhất từ kể từ 2011. Chính phủ sau đó đã nâng mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 của Việt Nam lên 8,3–8,5%, phản ánh kỳ vọng duy trì đà mở rộng kinh tế trong nửa cuối năm.

VN-Index tăng mạnh 9,2% trong tháng 7, được dẫn dắt bởi đà bứt phá của nhóm ngành Dịch vụ Tài Chính và BĐS. Nhóm Dịch vụ Tài chính dẫn dắt thị trường, tăng 42,7% theo tháng, nhờ gia tăng kỳ vọng về khả năng nâng hạng thị trường. Các cổ phiếu nổi bật gồm SSI (+42,5% theo tháng) và VIX (+118,4% theo tháng). Nhóm BĐS tăng 20,9% theo tháng, dẫn dắt bởi VHM (+28,2% theo tháng), VIC (+21,5% theo tháng) và DXG (+21,5% theo tháng). Đáng chú ý, dự án trọng điểm The Privé của DXG đã tạo ra hiệu ứng mạnh mẽ, ghi nhận hơn 3.000 lượt đặt chỗ cho tổng số 3.175 căn hộ chỉ trong thời gian ngắn sau khi mở bán trong Q2/25. Bên cạnh đó, thị trường nhà ở cũng đang bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới, được hỗ trợ bởi khung pháp lý thuận lợi—yếu tố giúp cải thiện triển vọng, đặc biệt với doanh nghiệp hàng đầu như VHM.

La bàn đầu tư tháng 8: Kỳ vọng tái tích lũy cho nhịp tăng mới

Kết quả lợi nhuận Q2/25 vững chắc củng cố định giá thị trường. Đà tăng mạnh trong hai tháng liên tiếp đã đẩy mặt bằng định giá thị trường lên cao hơn so với đầu năm. Tuy nhiên, nhờ kết quả kinh doanh tích cực trên diện rộng (+33,6% YoY trong Q2/25—mức tăng trưởng mạnh nhất trong bốn quý gần đây), định giá đã quay lại mức hấp dẫn. Hiện tại, thị trường vẫn đang giao dịch với mức chiết khấu 9,6% so với trung bình 10 năm. Với khung thuế đối ứng đã rõ ràng và Việt Nam tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh về xuất khẩu, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng EPS của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE trong năm 2025 lên 20–22%, so với dự báo trước đó 14–17%. Điều này hỗ trợ mức P/E dự phóng cuối năm của VN-Index quanh 13,0x, củng cố vị thế Việt Nam như một điểm đến đầu tư hấp dẫn.

Triển vọng thị trường tháng 8: Nền tảng thị trường đang tái thiết lập trước đợt tăng mới. Thị trường duy trì xu hướng tăng ổn định trong hai tháng qua, với VN-Index tăng gần 170 điểm. Tuy nhiên, những phiên gần đây ghi nhận biến động mạnh và thanh khoản cao, phản ánh áp lực chốt lời gia tăng và rủi ro điều chỉnh ngắn hạn. Việc các chỉ số dao động trong biên độ lớn sẽ tiềm ẩn rủi ro nếu nhà đầu tư ra vào sai nhịp. Các nhà đầu tư nên tập trung hơn vào việc quản trị rủi ro thông qua tái cấu trúc danh mục hợp lý và kiểm soát tỷ lệ đòn bẩy margin ở ngưỡng an toàn.

Triển vọng trung-dài hạn: Niềm tin tiếp tục cải thiện. Chúng tôi nâng mục tiêu VN-Index năm 2025 lên 1.690–1.720, phản ánh triển vọng thương mại khả quan khi khung thuế đối ứng đã rõ nét. Kỳ vọng ít nhất hai lần Fed cắt giảm lãi suất trước thềm cuối năm đang được củng cố. Trong vòng từ 9-12 tháng tới, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan, với kịch bản cơ sở VN-Index có thể tiến tới vùng 1.850-1.900 điểm. Các động lực chính gồm: khả năng nâng hạng thị trường, triển vọng Fed nới lỏng chính sách tiền tệ và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp vững chắc—tạo nền tảng cho sự cải thiện định giá và củng cố niềm tin nhà đầu tư.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị tháng 8 bao gồm: VCB, MBB và PVS.

Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 07/2025

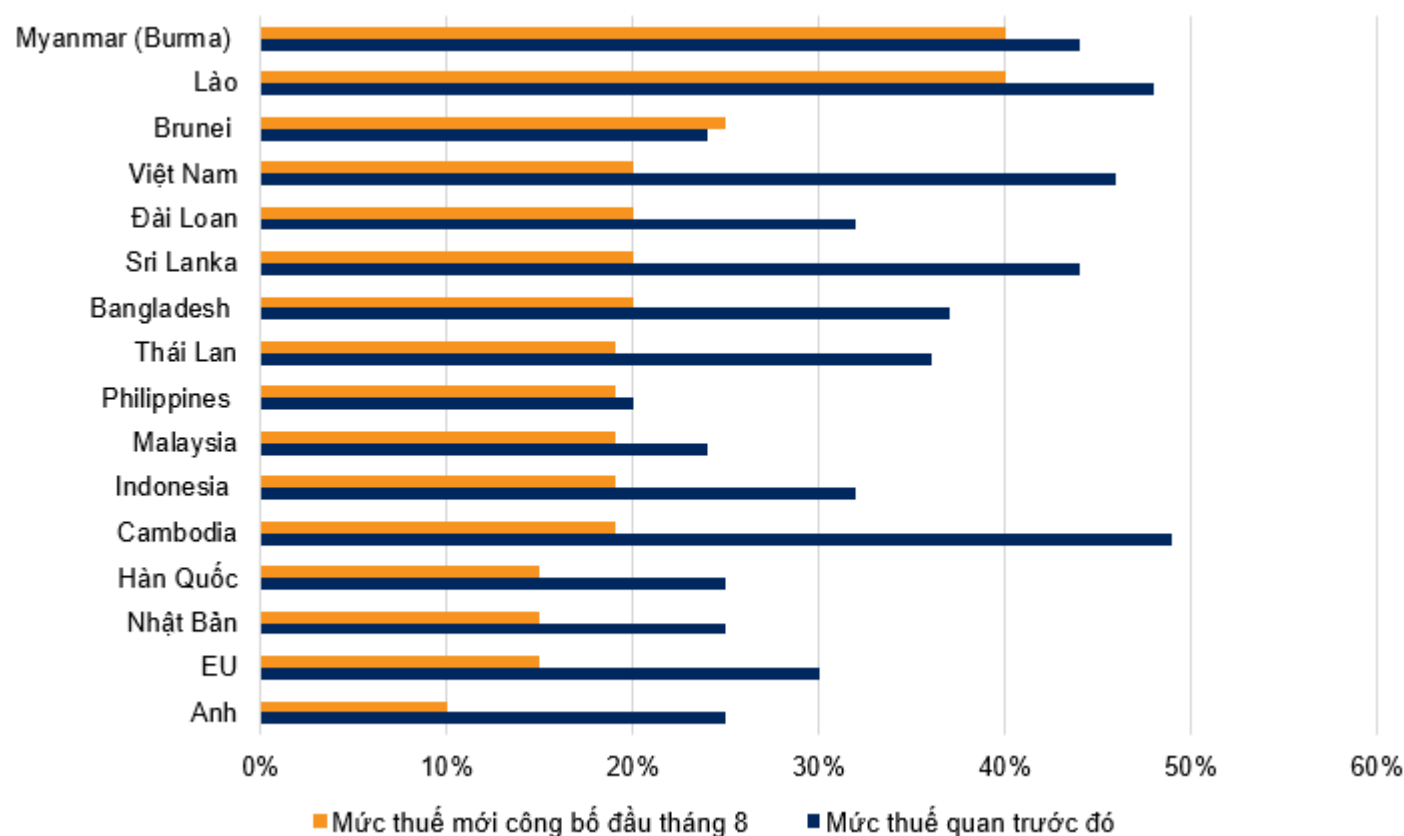
VNDIRECT

Từ “bất định” đến “định hình”,
triển vọng toàn cầu trở nên rõ nét hơn



Thời hạn tạm hoãn của loạt thuế quan đối ứng đã kết thúc, Hoa Kỳ chính thức công bố mức thuế mới với các quốc gia, có hiệu lực từ ngày 07/08.

Từ ngày 07/08, Mỹ bắt đầu triển khai mức thuế đối ứng mới với các đối tác thương mại.



➤ Ngày 31/07, Tổng thống Mỹ Donald Trump ký sắc lệnh hành pháp áp thuế đối ứng với hàng chục đối tác thương mại, có hiệu lực từ ngày 07/08, mức thuế dao động từ 10% đến 41% tùy theo chênh lệch cán cân thương mại của từng quốc gia với Mỹ. Các quốc gia có thâm hụt thương mại như Anh sẽ chịu mức 10%; các nước có thặng dư vừa phải như Nhật Bản và Hàn Quốc ở mức 15%; **mức thuế của Việt Nam là 20%**, với các nước Đông Nam Á khác như Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Philippines và Campuchia chịu mức 19%. Nằm trong nhóm áp thuế cao nhất là Lào và Myanmar với 40%. Trong khi đó, **thuế của Canada, Ấn Độ và Brazil bị nâng lên lần lượt là 35%, 50% và 50%**, do nhiều vấn đề bất đồng còn tồn tại.

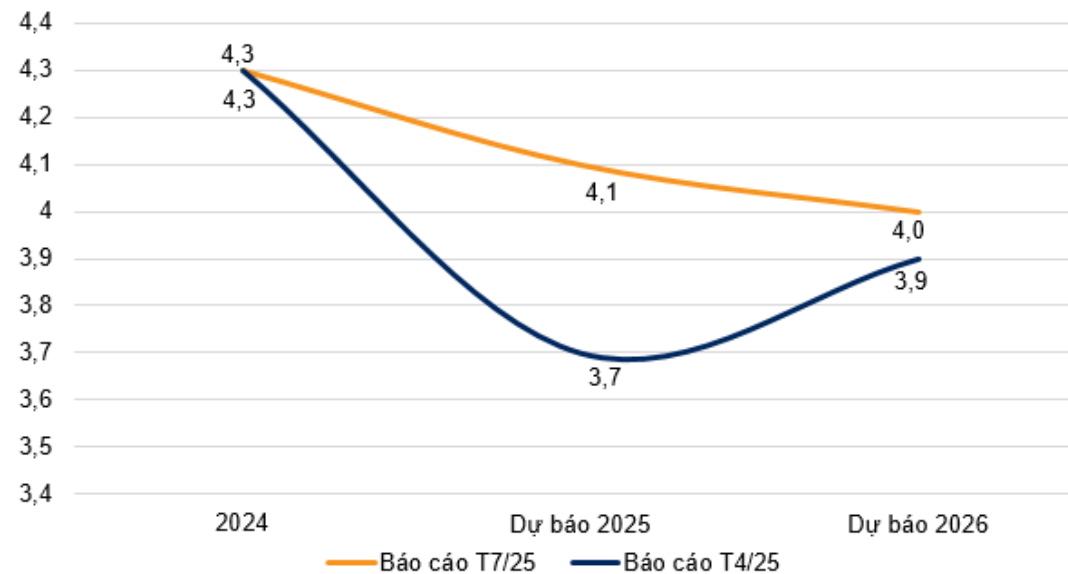
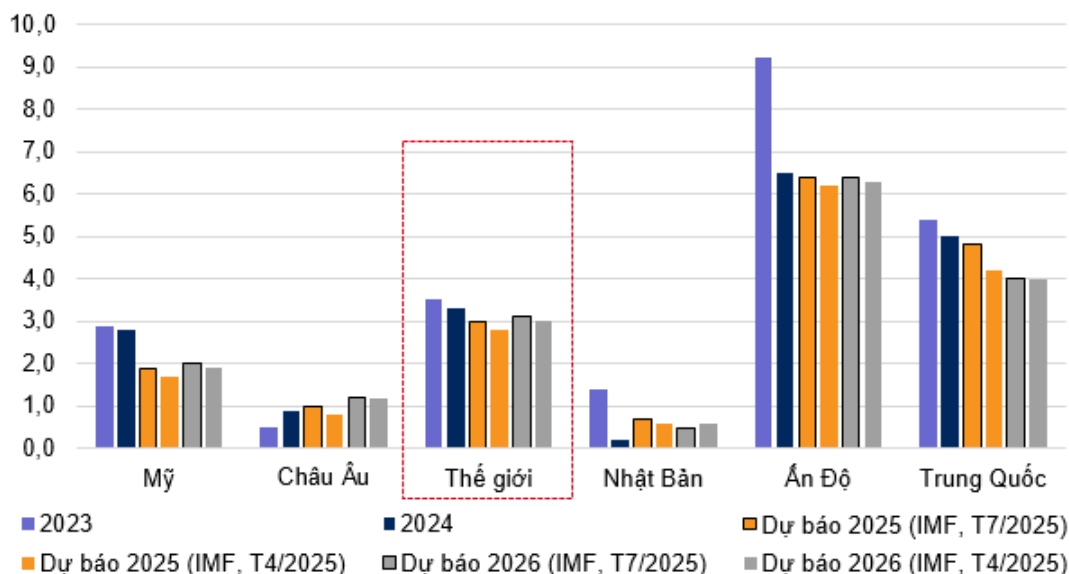
➤ **Siết chặt hàng trung chuyển:** Hàng hóa trung chuyển sẽ bị áp thuế 40% nhằm ngăn chặn hành vi né thuế. Đáng lưu ý, sắc lệnh có thể áp dụng rộng rãi với bất kỳ quốc gia nào bị nghi ngờ tái định tuyến hàng hóa. Tuy nhiên, hiện vẫn cần cụ thể hoá định nghĩa "trung chuyển" theo cách hiểu từ phía Hoa Kỳ.

➤ **Lợi thế cạnh tranh của Việt Nam:** Bất chấp các mức thuế đối ứng mới, xuất khẩu của Việt Nam sẽ vẫn duy trì tính cạnh tranh trên thị trường Mỹ, do khoảng cách thuế quan với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong khu vực tương đối nhỏ.

IMF đã nâng dự báo tăng trưởng toàn cầu, phản ánh xu hướng nhập khẩu tồn kho chạy thuế; mức thuế thực tế của Mỹ thấp hơn so với công bố T4/25; điều kiện tài chính cải thiện; và chính sách tài khóa mở rộng tại các nền kinh tế chủ chốt.

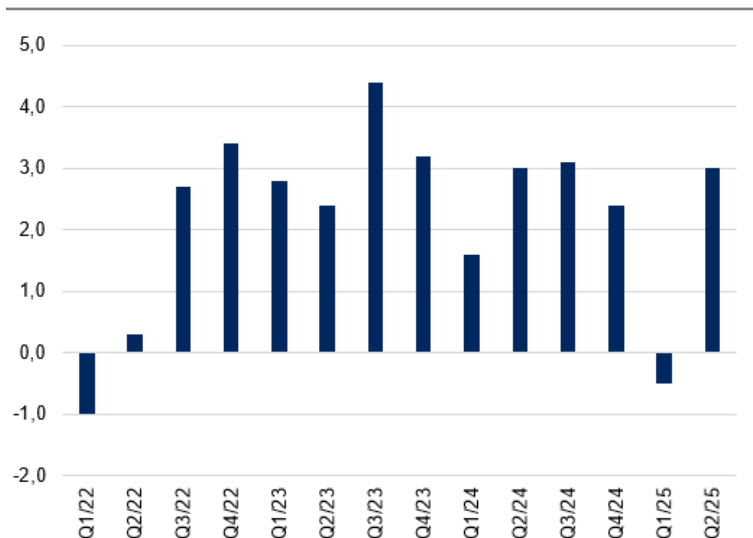
IMF điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu...

...nâng triển vọng 2025 của nền kinh tế mới nổi và đang phát triển lên 4,1%, từ mức 3,7% trong dự báo trước đó.

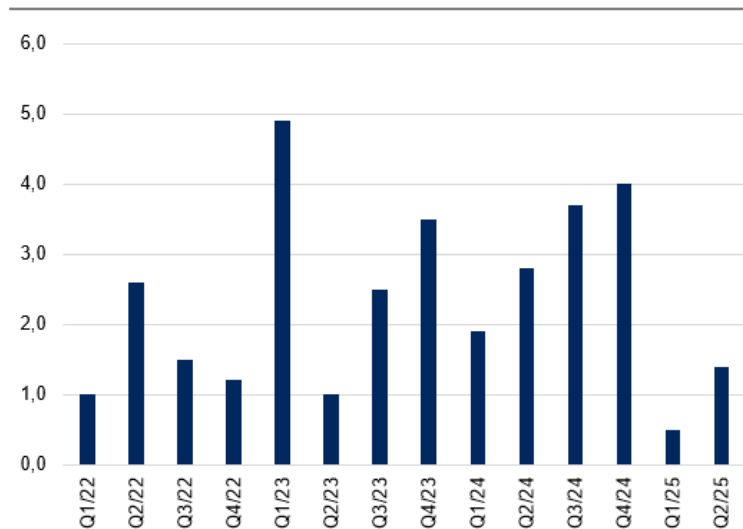


- Trong Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới (WEO) được công bố vào T7/25, **Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đã nâng dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu, với triển vọng tăng trưởng 3,0% cho năm 2025 và 3,1% cho năm 2026**. Đợt điều chỉnh tăng này phản ánh diễn biến tích cực vượt kỳ vọng tại nhóm các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, đặc biệt là Trung Quốc, quốc gia có triển vọng tăng trưởng 2025 được nâng từ 4,0% lên 4,8%. Cải thiện trong đàm phán thương mại Mỹ Trung, cùng với thuế đối ứng giảm từ mức 24,4% (công bố hồi tháng 4) xuống 17,3% (thực tế)—cũng góp phần củng cố triển vọng tăng trưởng. Tuy vậy, IMF cảnh báo các rủi ro vẫn hiện hữu, đặc biệt là bất định xoay quanh chính sách thương mại. Trong khi đó, triển vọng tăng trưởng tại một số quốc gia như Nga và Hàn Quốc bị điều chỉnh giảm do các yếu tố nội tại suy yếu.
- Với bối cảnh điều kiện vĩ mô cải thiện và căng thẳng thương mại hạ nhiệt, **IMF nâng triển vọng tăng trưởng năm 2025 cho nền kinh tế mới nổi và đang phát triển lên 4,1%, so với mức 3,7% trong dự báo trước đó.**

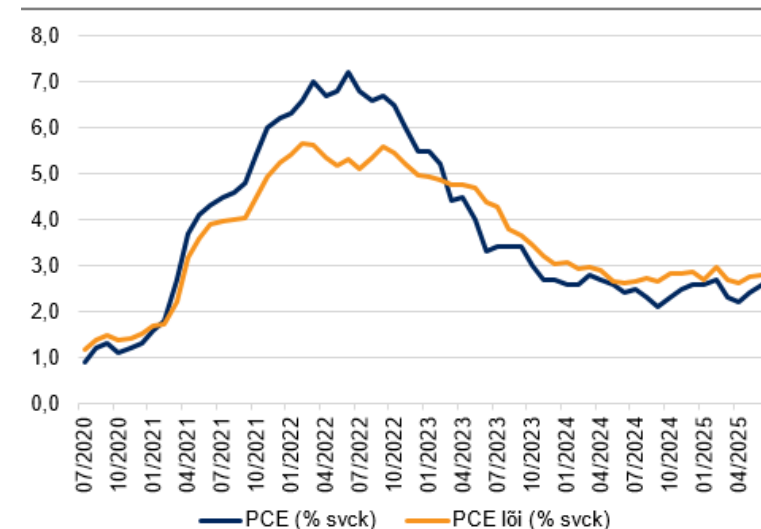
GDP Mỹ vượt kỳ vọng trong Q2/25 với mức tăng 3,0% so với quý trước.



Chỉ tiêu tiêu dùng của Mỹ ghi nhận dấu hiệu phục hồi, tuy nhiên đà tăng còn yếu.



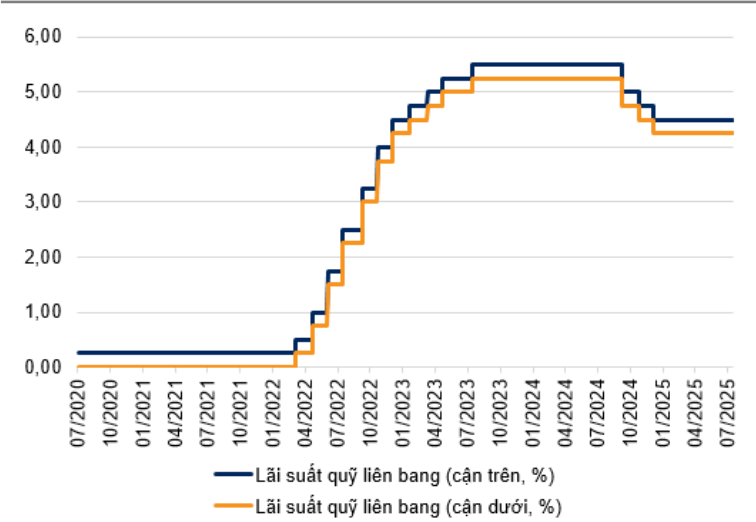
Chỉ số giá PCE tháng 6 cho thấy áp lực lạm phát tiếp tục leo thang.



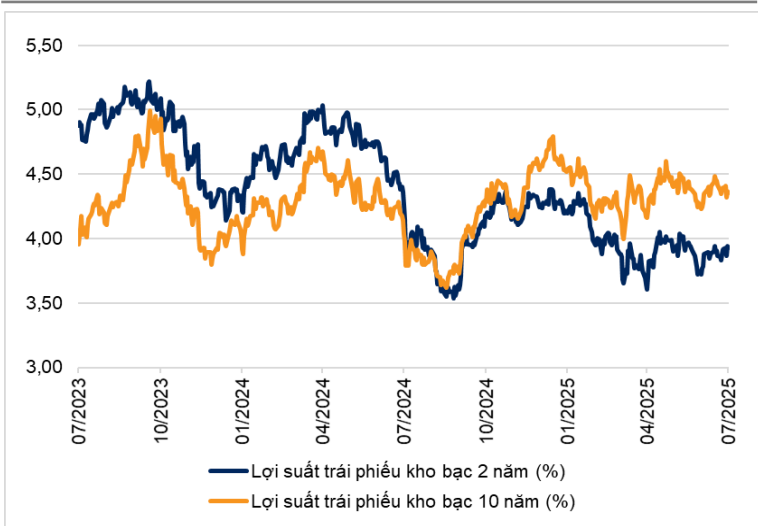
- **GDP Mỹ phục hồi trong Q2/25, song động lực tiêu dùng còn yếu.** GDP Mỹ tăng 3,0% so với quý trước trong Q2/25, vượt xa dự báo 2,3% và đảo chiều mạnh so với mức giảm 0,5% của Q1/25. Bề nổi tích cực của những con số này đã phần nào xoa dịu lo ngại suy thoái trước đó của Mỹ, tuy vậy dữ liệu chi tiết cho thấy đà phục hồi thực chất còn thiếu chiều sâu. Giới phân tích cho rằng, tăng trưởng Q2/25 phần lớn được thúc đẩy bởi các yếu tố kỹ thuật hơn là từ động lực kinh tế bền vững. Cụ thể, cán cân thương mại cải thiện đóng góp đáng kể vào số liệu tăng trưởng Q2/25 với nhập khẩu giảm mạnh 30,3% sau khi bật mạnh trong Q1/25 do hiệu ứng tồn kho chạy thuế. Chỉ tiêu tiêu dùng, chiếm khoảng hai phần ba GDP, tăng 1,4%. Dù cao hơn mức tăng 0,5% của quý trước, đây vẫn là mức tăng trưởng yếu nhất trong hai quý liên tiếp kể từ đại dịch. Các chỉ số phản ánh sức mua thực tế như doanh số cuối cùng đến người mua trong nước (loại trừ thương mại) và doanh số cuối cùng đến người mua tư nhân trong nước (loại trừ cả thương mại và chi tiêu chính phủ) chỉ tăng lần lượt 1,2% và 1,1%—cho thấy sự phục hồi còn mong manh và thiếu đồng đều.
- Cùng thời điểm, **chỉ số giá PCE tăng 0,3% sv tháng trước và tăng 2,6% svck, đều cao hơn kỳ vọng thị trường.** Chỉ số PCE lõi—thước đo lạm phát ưa thích của Cục Dự trữ Liên bang—tăng 2,8% svck, cao hơn dự báo ở mức 2,7%. Về phía cầu tiêu dùng, chi tiêu tiêu dùng cá nhân phục hồi với mức tăng 0,3% theo tháng, trong khi thu nhập cá nhân cũng tăng tương ứng 0,3%, vượt dự báo trước đó.

Số liệu việc làm kém khả quan thúc đẩy kỳ vọng Fed sẽ hạ lãi suất vào tháng 9.

Fed đã duy trì lãi suất quỹ liên bang không đổi trong 5 kỳ họp liên tiếp



Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ đi ngang, thị trường thận trọng với tín hiệu từ Fed

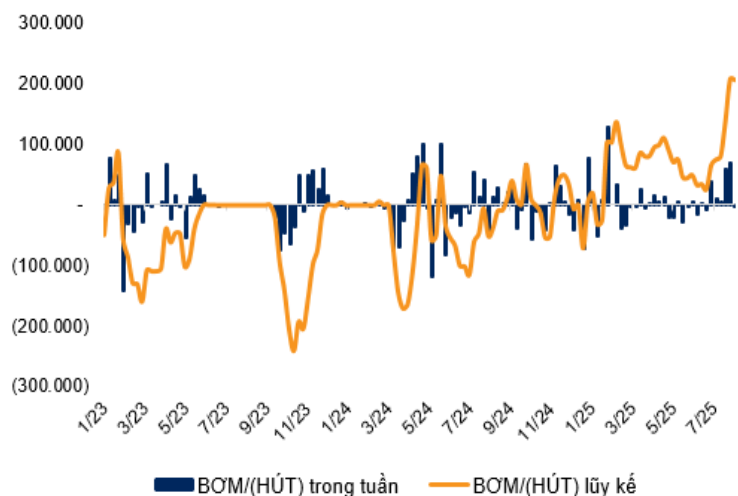


Báo cáo việc làm âm ảm, thị trường nghiêng về kịch bản FED cắt giảm lãi suất trong kỳ họp tháng 9 tới

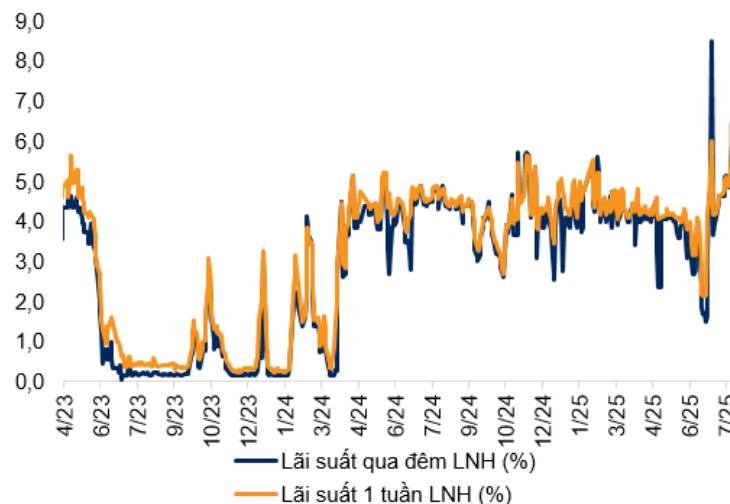
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
9/17/2025					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	88.2%	11.8%
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	58.5%	37.6%	4.0%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	47.0%	41.7%	10.6%	0.8%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.4%	44.5%	26.9%	5.9%	0.4%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	34.1%	35.1%	15.8%	3.0%	0.2%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	18.7%	34.4%	29.1%	11.8%	2.1%	0.1%
6/17/2026	0.0%	0.0%	2.1%	12.1%	27.5%	31.5%	19.4%	6.4%	1.0%	0.1%
7/29/2026	0.0%	0.7%	5.4%	17.2%	28.8%	27.5%	15.1%	4.6%	0.7%	0.0%
9/16/2026	0.2%	2.4%	9.6%	21.4%	28.3%	23.0%	11.3%	3.2%	0.5%	0.0%
10/28/2026	0.7%	3.8%	12.0%	22.8%	27.3%	20.7%	9.7%	2.7%	0.4%	0.0%
12/9/2026	0.6%	3.4%	10.8%	21.2%	26.6%	21.6%	11.3%	3.6%	0.7%	0.1%

- **Fed giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp tháng 7, đúng như kỳ vọng thị trường.** Trong cuộc họp T7/25, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã quyết định giữ nguyên lãi suất điều hành trong khoảng 4,25%–4,50%, đánh dấu mức lãi suất giữ nguyên trong năm cuộc họp liên tiếp. Chủ tịch Jerome Powell mô tả lập trường chính sách hiện tại là “thắt chặt ở mức vừa phải”, phù hợp với bối cảnh lạm phát còn dai dẳng và thị trường lao động ổn định nhưng bắt đầu có dấu hiệu suy yếu. Ông Powell nhấn mạnh rằng vẫn chưa có quyết định nào được đưa ra về khả năng cắt giảm lãi suất trong tháng 9, đồng thời cho biết các dữ liệu sắp tới về việc làm và lạm phát sẽ đóng vai trò then chốt trong định hướng chính sách. Ông cũng lưu ý đến áp lực lạm phát tiềm ẩn từ loạt thuế quan mới của chính quyền Trump, dù tác động toàn diện đến nền kinh tế vẫn chưa được định lượng rõ ràng.
- **Bất đồng hiếm có phơi bày áp lực trong nội bộ Fed.** Đáng chú ý trong cuộc họp vừa qua, nội bộ Fed đã xuất hiện luồng quan điểm trái chiều khi hai Thống đốc Michelle Bowman và Christopher Waller bỏ phiếu ủng hộ ngay lập tức giảm lãi suất 25 điểm cơ bản. Lần đầu tiên kể từ cuối năm 1993 có hơn một thành viên phản đối quyết định lãi suất chung của hội đồng, cho thấy áp lực ngày càng gia tăng trong nội bộ Fed về việc nới lỏng chính sách tiền tệ sớm hơn.
- **Thị trường lao động Mỹ chứng lại, Fed chịu thêm sức ép nới lỏng.** Bộ Lao động Mỹ ghi nhận chỉ 73.000 việc làm mới trong tháng 7, thấp hơn nhiều so với dự báo, đồng thời số liệu tháng 5 và 6 bị điều chỉnh giảm tổng cộng 258.000 việc làm. Số liệu việc làm được tạo ra trong quý đã rơi xuống mức thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại. Dữ liệu âm ảm này dấy lên lo ngại về nền tảng tăng trưởng của kinh tế Mỹ, song đẩy kỳ vọng thị trường về khả năng Fed sẽ cắt giảm lãi suất ngay trong tháng 9, và có thể thực hiện thêm 1–2 đợt hạ lãi suất trước khi kết thúc năm 2025.

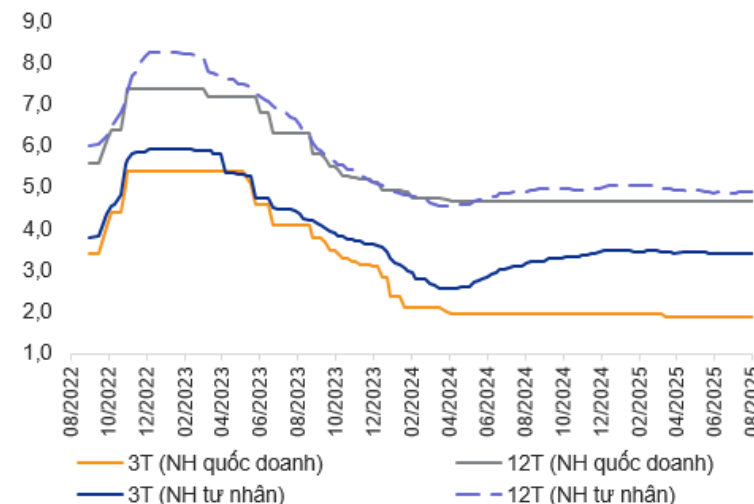
NHNN bơm ròng 140 nghìn tỷ VNĐ (5,3 tỷ USD) trong T7, nâng dư nợ kênh OMO lên hơn 207 nghìn tỷ VNĐ (7,9 tỷ USD) tính đến ngày 01/08



...nhằm hỗ trợ thanh khoản hệ thống ngân hàng và bình ổn lãi suất liên ngân hàng



Lãi suất huy động tại một số NHTM tư nhân ghi nhận mức tăng nhẹ



- **Lãi suất huy động tăng nhẹ khi nhu cầu tín dụng cải thiện.** Tính đến ngày 31/07, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân tại các ngân hàng thương mại trong phạm vi theo dõi của chúng tôi đã tăng nhẹ lên 4,78%/năm, nhích 0,01 điểm phần trăm so với cuối tháng 6, dù vẫn thấp hơn 0,08 điểm phần trăm so với đầu năm. Trong đó, lãi suất tại nhóm ngân hàng quốc doanh duy trì mức lãi suất không đổi ở 4,67%/năm, và nhóm ngân hàng tư nhân điều chỉnh tăng nhẹ 3 điểm cơ bản lên 4,90%/năm. Diễn biến này phản ánh áp lực gia tăng đối với một số ngân hàng trong việc huy động vốn, nhằm đáp ứng các chỉ tiêu thanh khoản theo quy định, đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đạt 9,64% lũy kế từ đầu năm đến 28/07. Ngoài ra, sự cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các kênh đầu tư thay thế như chứng khoán và bất động sản khiến các ngân hàng đứng trước áp lực phải điều chỉnh lãi suất để giữ chân dòng vốn.
- **Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đang nỗ lực duy trì mặt bằng lãi suất thấp nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, trong bối cảnh phải đối mặt với nhiều thách thức bên ngoài kéo dài,** ví như việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục trì hoãn cắt giảm lãi suất và xu hướng gia tăng bảo hộ thương mại từ Mỹ. Để ứng phó, NHNN đã chủ động bơm ròng hơn 140 nghìn tỷ VNĐ vào hệ thống ngân hàng kể từ cuối tháng 6, nâng dư nợ kênh OMO lên hơn 207 nghìn tỷ VNĐ, tính đến ngày 01/08. Với số liệu việc làm yếu của Mỹ trong tháng vừa qua, khả năng Fed hạ lãi suất tháng 9 ngày càng tăng và có thể thực hiện thêm 1-2 đợt giảm trước cuối năm, NHNN sẽ có dư địa để điều chỉnh các chính sách hỗ trợ. Một động thái nổi bật hơn—chẳng hạn như giảm 25 điểm cơ bản lãi suất OMO—có thể góp phần hạ mặt bằng chi phí vốn, hỗ trợ thanh khoản hệ thống ngân hàng, qua đó kích thích tăng trưởng kinh tế.

Điểm nhấn TTCK

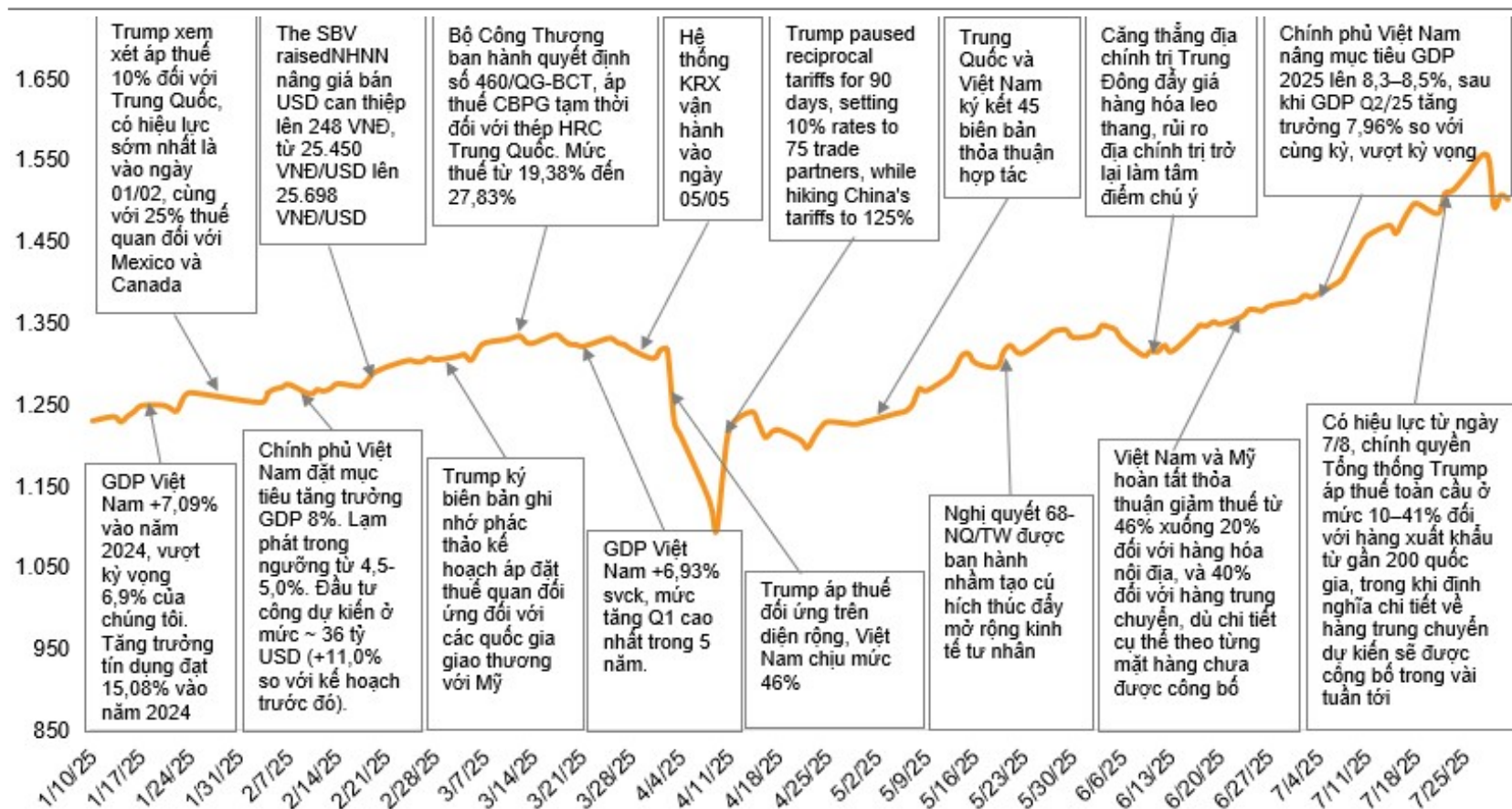
Tháng 07/2025

VNDIRECT

VNINDEX trở lại vùng đỉnh lịch sử



VN-Index vượt mốc 1.500 điểm nhờ thỏa thuận thuế quan với Mỹ và kỳ vọng nâng hạng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, dữ liệu ngày 31/07/2025

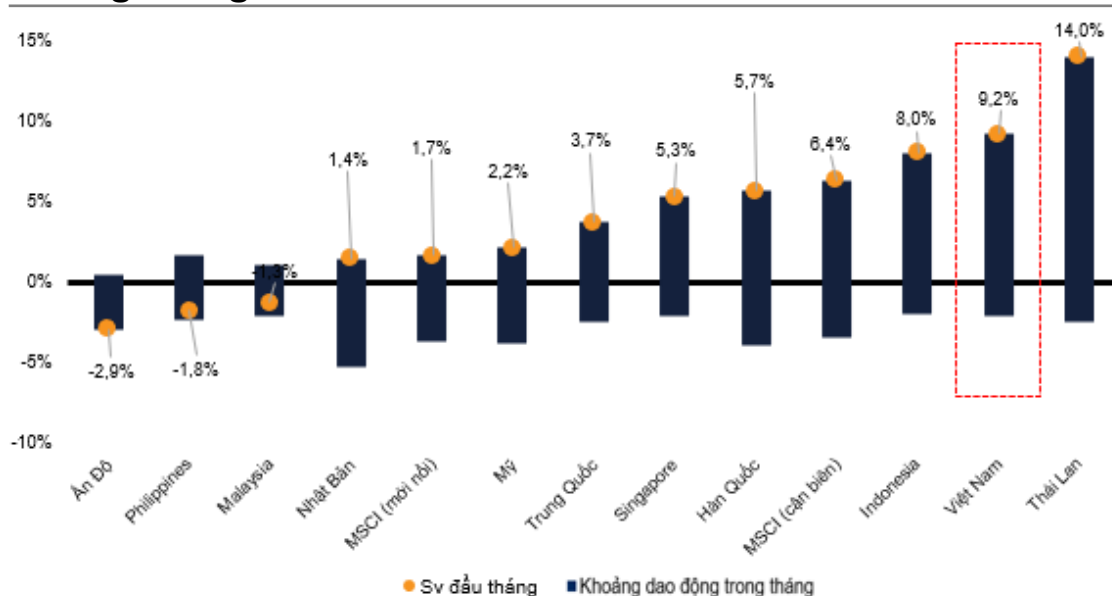
Nhờ tâm lý tích cực được thúc đẩy bởi các chính sách hỗ trợ trong nước, VN-Index đã vượt mốc 1.500 điểm vào ngày 22/7 và duy trì đà tăng đến cuối tháng với mức tăng 9,2% sv tháng trước, nhờ các yếu tố sau:

- Ngày 2/7, Việt Nam đạt thỏa thuận sơ bộ về thương mại với Mỹ, theo đó thuế đối ứng giảm từ 46% xuống 20% đối với Việt Nam và thuế 40% đối với hàng hóa trung chuyển – song chi tiết từng mặt hàng vẫn chưa được công bố.
- UBCKNN công bố lộ trình thúc đẩy nâng hạng Việt Nam lên nhóm Thị trường mới nổi thứ cấp theo phân loại của FTSE. Các bước tiến gần đây gồm: 1) Hệ thống giao dịch KRX vận hành ổn định được 2 tháng; 2) Thông tư 03/2025/TT-NHNN quy định về tài khoản đầu tư gián tiếp của NĐTNN; Thông tư 18 & 14/2025/TT-BTC sửa đổi quy định về giao dịch, đặt nền móng cho giao dịch T+0 và bán khống—hướng đến gia tăng sản phẩm và nâng cao hiệu quả thị trường; 3) Đề xuất ban hành văn bản thay thế TT 89/2019/TT-BTC và 119/2022, dự kiến áp dụng từ năm 2026.
- GDP Q2/25 tăng 7,96% svck, 6T/25 tăng 7,52% – mức cao nhất trong 6T đầu năm kể từ 2011. Trước đó, tại Hội nghị kinh tế ngày 16/7, Chính phủ đã điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng 2025 lên 8,3–8,5%.

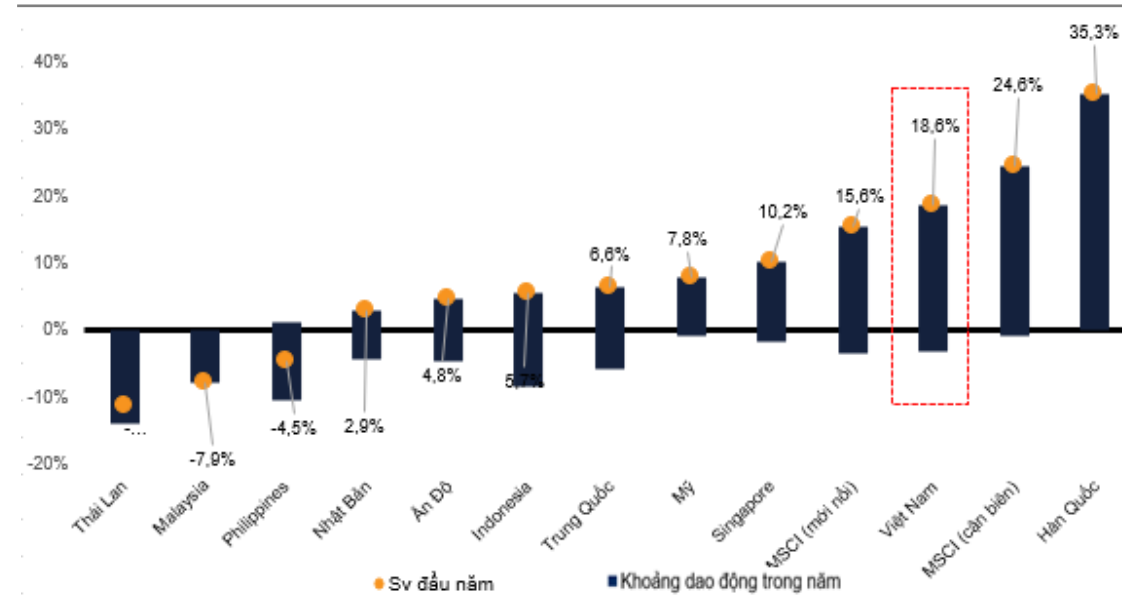
Song còn những thách thức hiện hữu:

- Fed giữ nguyên lãi suất điều hành, tạo áp lực tăng tỷ giá USD/VND lên mức kỷ lục 26.225 vào ngày 31/7.

Hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ và thỏa thuận thương mại, VN-Index ghi nhận hiệu suất cao thứ 2 khu vực trong tháng 7



VN-Index duy trì đà tăng mạnh từ đầu năm, đứng thứ ba trong khu vực



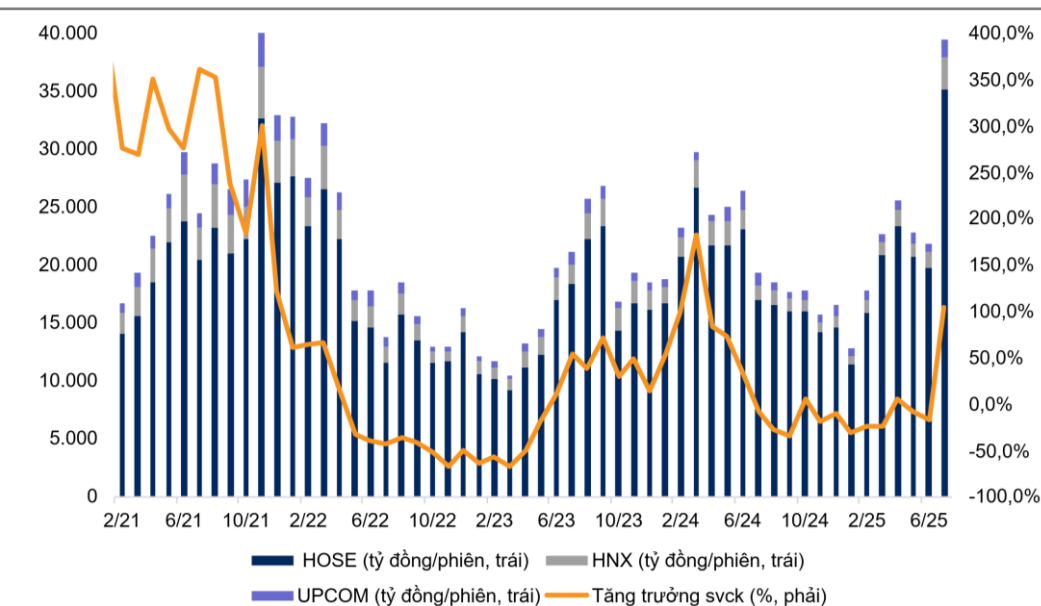
- **VN-Index giữ vững vị trí á quân khu vực trong tháng 7 với mức tăng 9,2% sv tháng trước, nhờ động lực chính sách mạnh mẽ và môi trường bên ngoài cải thiện.** Mỹ và Việt Nam đã đạt thỏa thuận sơ bộ với mức thuế đối ứng 20% cho hàng Việt Nam và 40% cho hàng trung chuyển – thấp hơn đáng kể so với mức 46% công bố hồi tháng 4 – giúp duy trì sức cạnh tranh và cải thiện triển vọng thương mại của Việt Nam. Thanh khoản thị trường Việt Nam cũng dẫn đầu ASEAN, trong bối cảnh FTSE Russell đánh giá cao các cải cách đang triển khai và tiếp tục xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp. Chỉ số SET (Thái Lan) tăng mạnh nhất khu vực (+14% sv tháng trước), nhờ Mỹ giảm thuế đối ứng cho hàng xuất khẩu Thái Lan xuống 19% từ 36%, giúp duy trì lợi thế cạnh tranh. Chỉ số JCI tăng 8,0% sv tháng trước, hưởng lợi từ lần cắt giảm lãi suất thứ tư trong năm của Ngân hàng Indonesia xuống 5,25% và việc Mỹ giảm thuế đối ứng cho hàng xuất khẩu Indonesia từ 32% xuống 19%, qua đó cải thiện tâm lý thị trường.
- **VN-Index ghi nhận mức tăng 18,6% từ đầu năm trong tháng 7, xếp thứ ba trong khu vực.** Các chỉ số MXFM và MXEF tăng lần lượt 24,6% và 15,6% từ đầu năm; FBMKLCI giảm 7,9% từ đầu năm – thuộc nhóm yếu nhất. KOSPI dẫn đầu với mức tăng 35,3% từ đầu năm, được hỗ trợ bởi việc Quốc hội Hàn Quốc thông qua sửa đổi quan trọng trong Luật Thương mại nhằm tăng quyền cổ đông thiểu số và nâng chuẩn quản trị doanh nghiệp. Sắc xanh trở lại trên Phố Wall khi S&P 500 tăng 7,8% từ đầu năm, nhờ sự bền bỉ của nhóm công nghệ dẫn dắt bởi AI và đà phục hồi lợi nhuận trên diện rộng.

	1T (%)	3T (%)	sv đầu năm (%)	Tỷ trọng (%)	EPS svck (Q2/25)	P/E	P/E trung bình 5 năm	P/B	P/B trung bình 5 năm	ROE	Beta
Ô tô và Phụ tùng	5,81%	15,54%	-15,79%	0,07%	-78,26%	18,04	15	1,28	1,53	10,9%	0,95
Ngân hàng	11,85%	20,06%	17,37%	37,33%	14,61%	10,38	9,75	1,71	1,63	18,0%	0,98
Tài nguyên cơ bản	12,25%	25,70%	8,09%	0,49%	-18,82%	24,08	19,55	0,96	0,99	3,8%	1,07
Hóa chất	3,32%	13,92%	-2,47%	1,35%	2,04%	17,32	16,86	2,11	2,28	16,4%	1,08
Xây dựng và Vật liệu	10,74%	21,43%	16,14%	2,74%	59,73%	33,81	47,06	2,11	2,02	13,2%	1
Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng	6,65%	18,56%	-10,45%	0,79%	8,65%	16,49	20,51	2,1	2,39	16,2%	0,97
Năng lượng	-2,74%	17,22%	-3,85%	4,33%	31,68%	15,82	16,43	2	2,13	10,7%	0,96
Dịch vụ Tài chính	42,69%	52,83%	57,46%	4,42%	19,66%	25,55	18,78	2,21	1,77	10,0%	1,26
Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá	6,34%	15,39%	4,29%	8,70%	22,56%	84,67	32,98	2,8	2,85	14,0%	0,98
Chăm sóc Sức khỏe	1,00%	7,53%	-1,02%	0,63%	10,37%	19,31	18,82	2,72	2,52	14,7%	0,75
Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp	19,26%	34,07%	69,68%	7,05%	13,05%	19,06	17,17	2,59	1,88	13,0%	1,01
Bảo hiểm	-1,88%	7,00%	-1,91%	0,77%	16,65%	15,01	15,54	1,51	1,49	10,8%	0,98
Truyền thông	5,34%	9,94%	-21,17%	0,04%	10,81%	14,92	19,93	1,19	1,14	7,7%	0,91
Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hoá	11,59%	16,61%	0,75%	0,03%	22,08%	9,42	10,4	2,34	2,36	23,1%	0,9
Bất động sản	20,96%	48,74%	102,43%	18,06%	55,69%	41,82	34	2,27	1,55	11,1%	1,03
Bán lẻ	7,31%	12,34%	24,88%	3,05%	47,79%	22,3	21,55	3,41	3,71	15,8%	1,02
Công nghệ	3,26%	11,21%	-19,73%	3,05%	20,39%	20,51	24,77	5,06	6,05	26,8%	1,06
Viễn thông	1,09%	4,96%	1,54%	0,05%	-32,60%	6,56	25,73	1,12	1,19	21,9%	0,76
Du lịch và Giải trí	4,99%	34,67%	33,49%	4,92%	47,96%	21,51	31,76	3,98	3,18	8,8%	0,9
Tiện ích	4,27%	7,13%	5,92%	2,13%	167,89%	21,49	23,44	1,72	1,72	9,2%	0,73

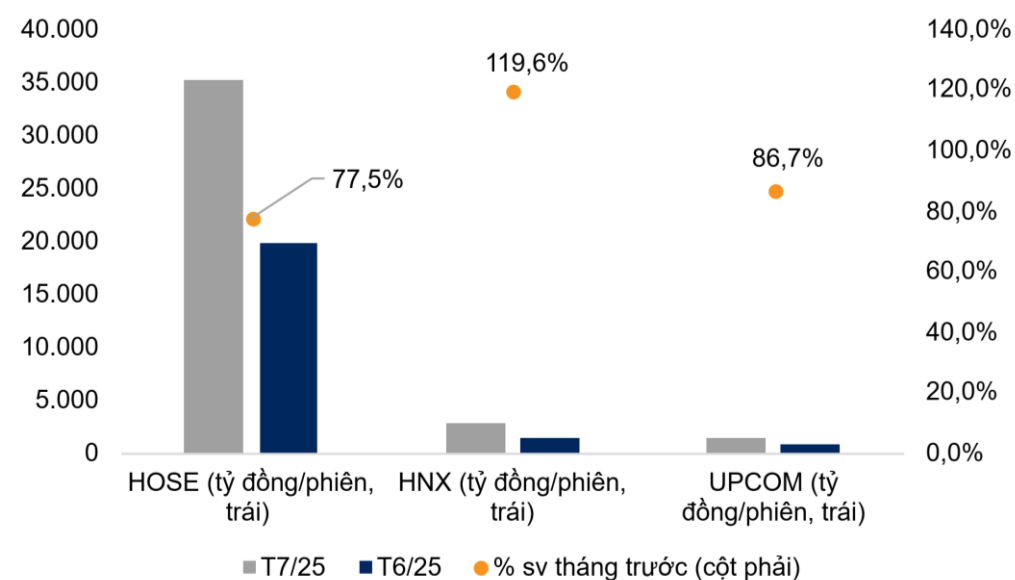
- **VN-Index tăng mạnh 9,2% trong tháng 7, được dẫn dắt bởi đà tăng bền vững của nhóm cổ phiếu tài chính và bất động sản.** Nhóm tài chính là ngành tăng mạnh nhất, +42,7% sv tháng trước, nhờ tâm lý lạc quan của nhà đầu tư trước kỳ vọng nâng hạng thị trường. Các mã dẫn dắt gồm SSI (+42,5% sv tháng trước) và VIX (+118,4% sv tháng trước). Nhóm bất động sản tăng 20,9% sv tháng trước, với các mã nổi bật gồm VHM (+28,2% sv tháng trước), VIC (+21,5% sv tháng trước) và DXG (+21,5% sv tháng trước). Dự án trọng điểm The Privé của DXG là tâm điểm đáng chú ý, khi ghi nhận hơn 3.000 lượt đặt chỗ cho 3.175 căn hộ chỉ sau thời gian ngắn mở bán trong Q2/25. Ngoài ra, thị trường nhà ở đang bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới, được hỗ trợ bởi các quy định thuận lợi – mang lại triển vọng cải thiện cho các chủ đầu tư hàng đầu như VHM.
- **Bất động sản tiếp tục dẫn đầu tăng trưởng ngành từ đầu năm với mức tăng 102,4% từ đầu năm.** Ngân hàng lấy lại đà tăng trong tháng 7 (+11,9% sv tháng trước), nâng mức tăng từ đầu năm lên 17,4%. Các mã dẫn dắt gồm: SHB (+31,3% sv tháng trước), HDB (+19,4% sv tháng trước) và TPB (+17,6% sv tháng trước). Toàn ngành ngân hàng được hỗ trợ bởi: (1) Nghị quyết 42 được thông qua, củng cố khung pháp lý xử lý nợ xấu – hỗ trợ chất lượng tài sản và thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong 6T/2025; và (2) Ngày 31/7, NHNN công bố điều chỉnh tăng hạn mức tín dụng 2025, đồng thời định hướng duy trì lãi suất thấp – tín hiệu rõ ràng về việc duy trì các chính sách hỗ trợ mạnh mẽ.

Thanh khoản bước vào giai đoạn bứt phá

GTGD bình quân tháng 7 tăng mạnh 80,4% sv tháng trước, lên 39,5 nghìn tỷ đồng/phần (1,51 tỷ USD)



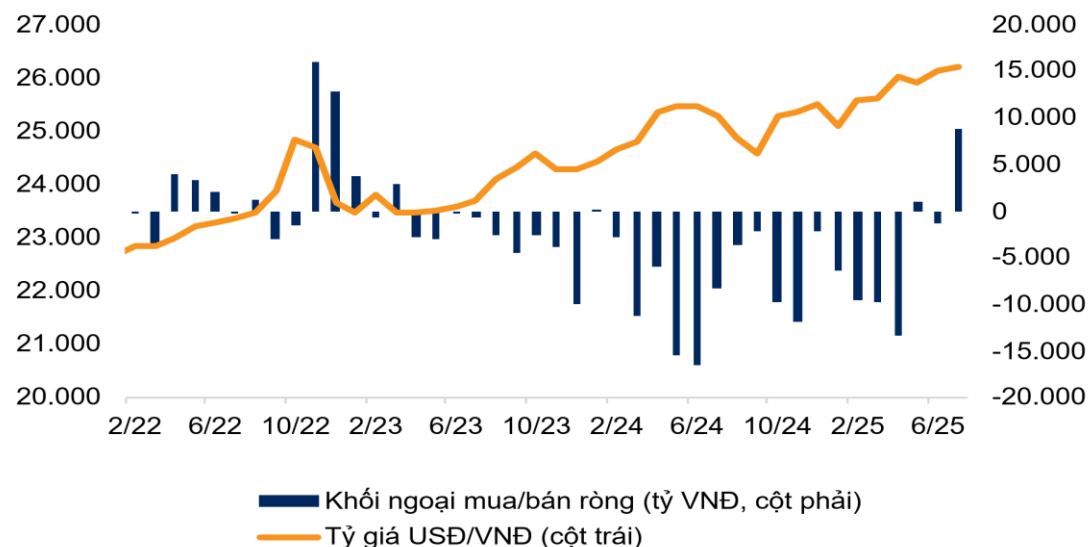
Thanh khoản bùng nổ trên cả ba sàn giao dịch



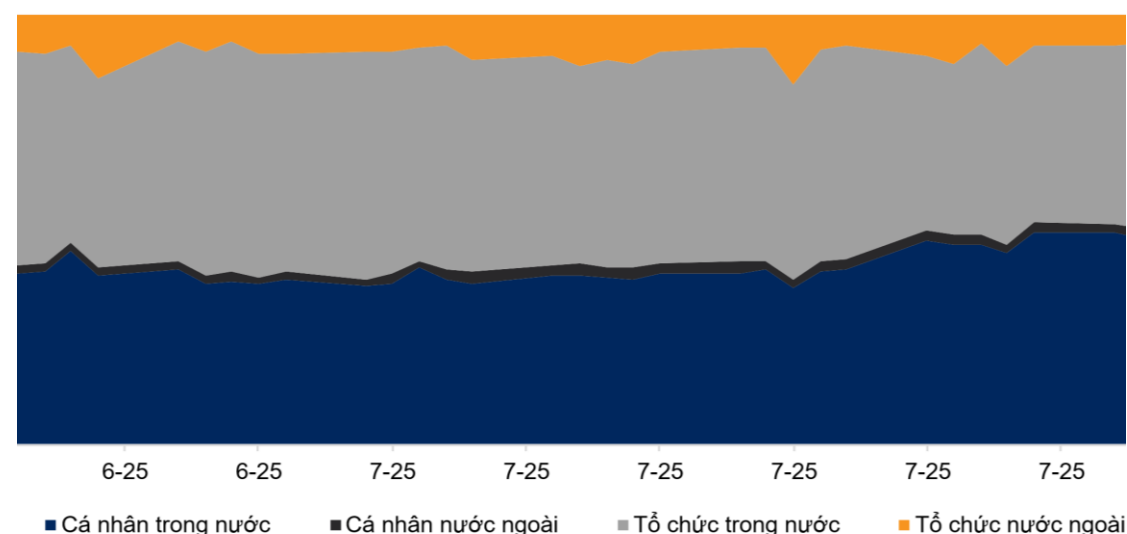
- **Thanh khoản thị trường phục hồi mạnh trong tháng 7/2025 sau giai đoạn trầm lắng kéo dài, tăng 103,9% svck** (so với mức -16,9% svck trong tháng 6). Xét theo tháng, GTGD bình quân trên cả ba sàn tăng 80,4% sv tháng trước, đạt 39,5 nghìn tỷ đồng (1,5 tỷ USD), gồm: HOSE: 35,1 nghìn tỷ đồng (1,3 tỷ USD, +77,5% sv tháng trước); HNX: 2,9 nghìn tỷ đồng (111 triệu USD, +119,6% sv tháng trước); và UPCOM: 1,5 nghìn tỷ đồng (57 triệu USD, +86,7% sv tháng trước).
- **Thanh khoản thị trường cải thiện rõ rệt trong tháng 7 khi tâm lý nhà đầu tư chuyển sang tích cực, sau khi Mỹ công bố kế hoạch áp thuế 20% với hàng xuất khẩu Việt Nam – thấp hơn đáng kể mức thuế công bố hồi tháng 4**, đánh dấu mức cải thiện thanh khoản mạnh nhất kể từ tháng 3/2024. Tiến triển về đàm phán thương mại giúp cải thiện đáng kể tâm lý nhà đầu tư, thúc đẩy dòng tiền quay trở lại thị trường. Cùng với đó, kinh tế Việt Nam tiếp tục thể hiện sức chống chịu ấn tượng trước áp lực bên ngoài, với tăng trưởng nửa đầu năm cao nhất kể từ năm 2011, với nền tảng về nhu cầu nội địa ổn định, sản xuất công nghiệp vững chắc và xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng ấn tượng.

Tháng 7/2025 chứng kiến làn sóng vốn ngoại quay trở lại mạnh nhất kể từ tháng 11/2022

Khối ngoại mua ròng 8,7 nghìn tỷ đồng (332 triệu USD) trong tháng 7/2025



Tỷ trọng giao dịch khối ngoại giữ nguyên ở mức 9,9% so với tháng 6.



- **Dòng vốn khối ngoại vào Việt Nam bùng nổ trong tháng 7, với giá trị mua ròng 8,7 nghìn tỷ đồng (332 triệu USD)** – mức cao nhất kể từ tháng 11/2022, cho thấy sự đảo chiều rõ nét trong tâm lý nhà đầu tư nước ngoài. Nhờ đó, giá trị bán ròng lũy kế từ đầu năm thu hẹp còn 31,1 nghìn tỷ đồng (1,2 tỷ USD) tính đến cuối tháng 7, so với 60,4 nghìn tỷ đồng (2,3 tỷ USD) trong 7T/2024. Tỷ trọng giao dịch của khối ngoại duy trì ở mức 9,9%, không đổi so với tháng 6.
- Làn sóng lạc quan trở lại – được thúc đẩy bởi tiến trình nâng hạng lên nhóm Thị trường mới nổi thứ cấp, kết quả đàm phán thương mại tích cực và bức tranh KQKD quý 2 vượt dự báo – đã thúc đẩy dòng vốn khối ngoại quay trở lại sau gần hai năm liên tục rút ròng. Việc Chính phủ đặt ưu tiên cao cho tiến trình nâng hạng thị trường trong năm 2025, với các cải cách đang từng bước thực hiện như thanh toán bù trừ trung tâm và nâng cấp hạ tầng giao dịch, đã giúp nâng cao khả năng tiếp cận và tính minh bạch của thị trường. Những yếu tố hỗ trợ này đang thúc đẩy khối ngoại gia tăng đầu tư để đón đầu những cơ hội của thị trường, với dòng vốn ngoại trong tháng 7 đánh dấu sự đảo chiều rõ rệt so với xu hướng bán ròng trước đó – đồng thời củng cố niềm tin vào triển vọng tăng trưởng trong cả ngắn hạn lẫn dài hạn của TTCK Việt Nam.

La bàn đầu tư đa kênh tài sản

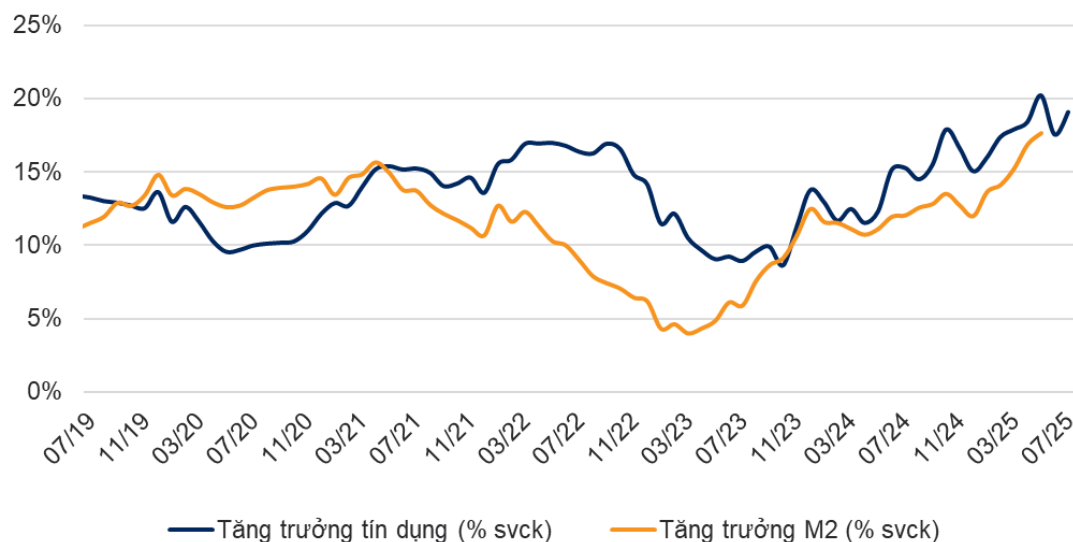
Tháng 08/2025

Lãi suất duy trì vùng thấp thúc đẩy tín
dụng tăng tốc

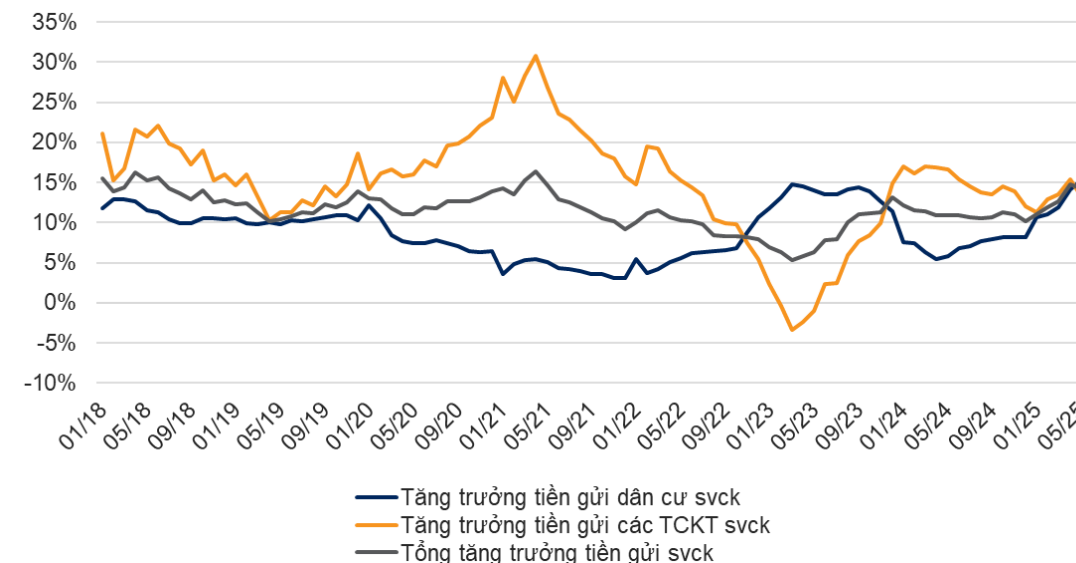


Tín dụng 7T25 tăng 9,64%, vượt tiến độ so với chỉ tiêu đầu năm (16%)

Tăng trưởng tín dụng (svck) trong T7/25 phục hồi so với tháng trước. 7T25 tăng trưởng 9,64% sv đầu năm



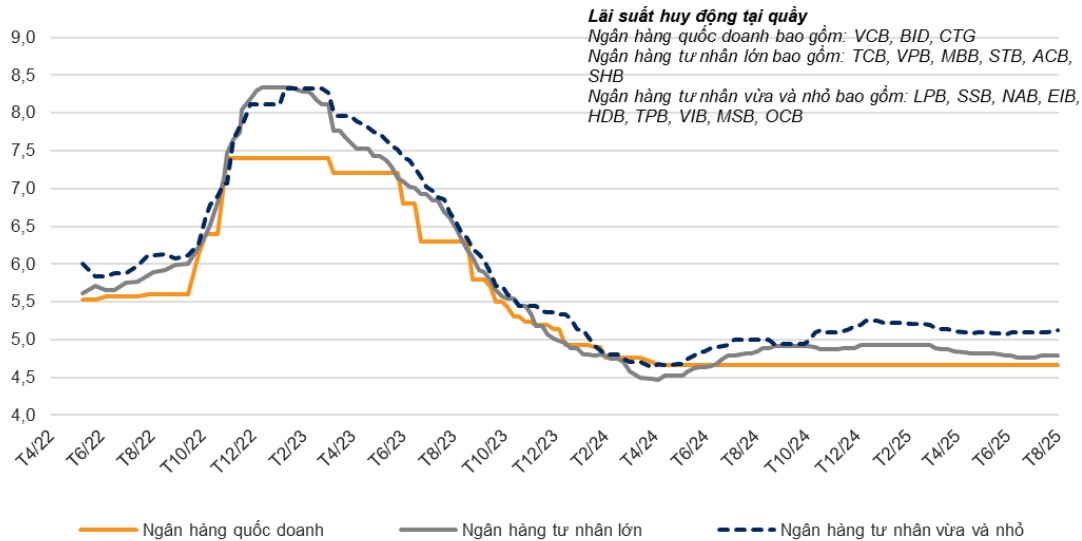
Tăng trưởng tiền gửi (svck) trong T5/25 giữ được đà tăng, dẫn dắt bởi tăng trưởng tiền gửi dân cư



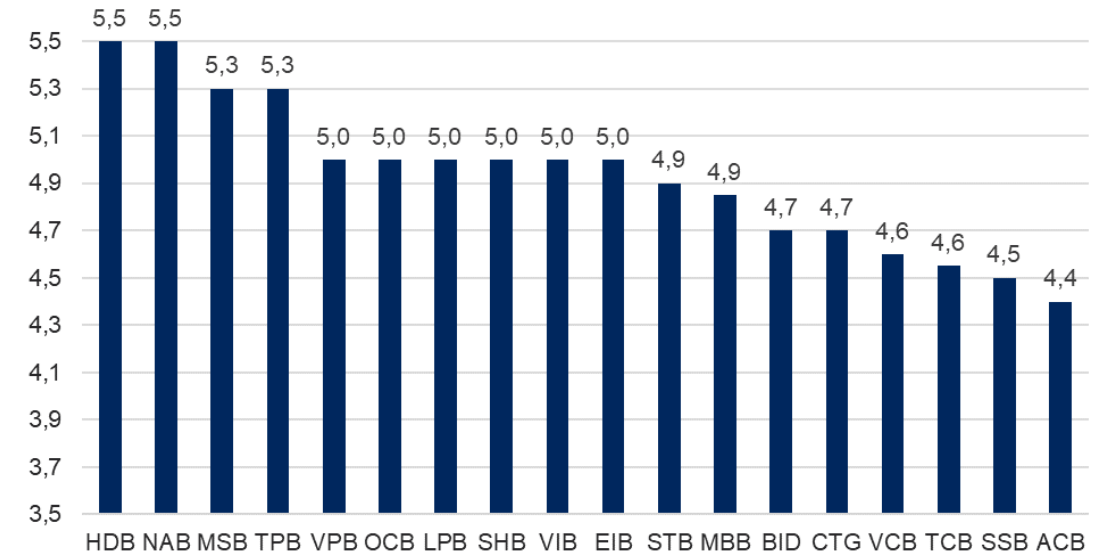
- Tăng trưởng tín dụng đến 28/7/2025 đạt 9,64% sv đầu năm (+19,1% svck), cao hơn nhiều mức 5,93% (+15,3% svck) của cùng kỳ nhờ mặt bằng lãi suất thấp và chính sách điều hành linh hoạt của NHNN. Về cơ cấu tín dụng, tín dụng BĐS tăng mạnh (5T25: +36% svck), cao hơn mức tăng 20% svck của toàn hệ thống trong 5T25.
- Tăng trưởng cung tiền M2 cũng tăng 5,91% sv đầu năm (+17,6% svck) trong T5/25, cao hơn đáng kể sv mức +0,8% sv đầu năm (+11,1% svck) của T5/24, nhờ tiền gửi dân cư tiếp tục tăng tốt (+15,3% svck). Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng tiền gửi của các tổ chức kinh tế tiếp tục chậm hơn cùng kỳ, chỉ tăng 13,3% svck, cho thấy khả năng dòng tiền đang quay trở lại các hoạt động sản xuất – kinh doanh thay vì tích trữ trong hệ thống ngân hàng.

Mặt bằng lãi suất huy động ổn định, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng

Diễn biến lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy ở các nhóm ngân hàng quốc doanh và tư nhân (đơn vị: %)



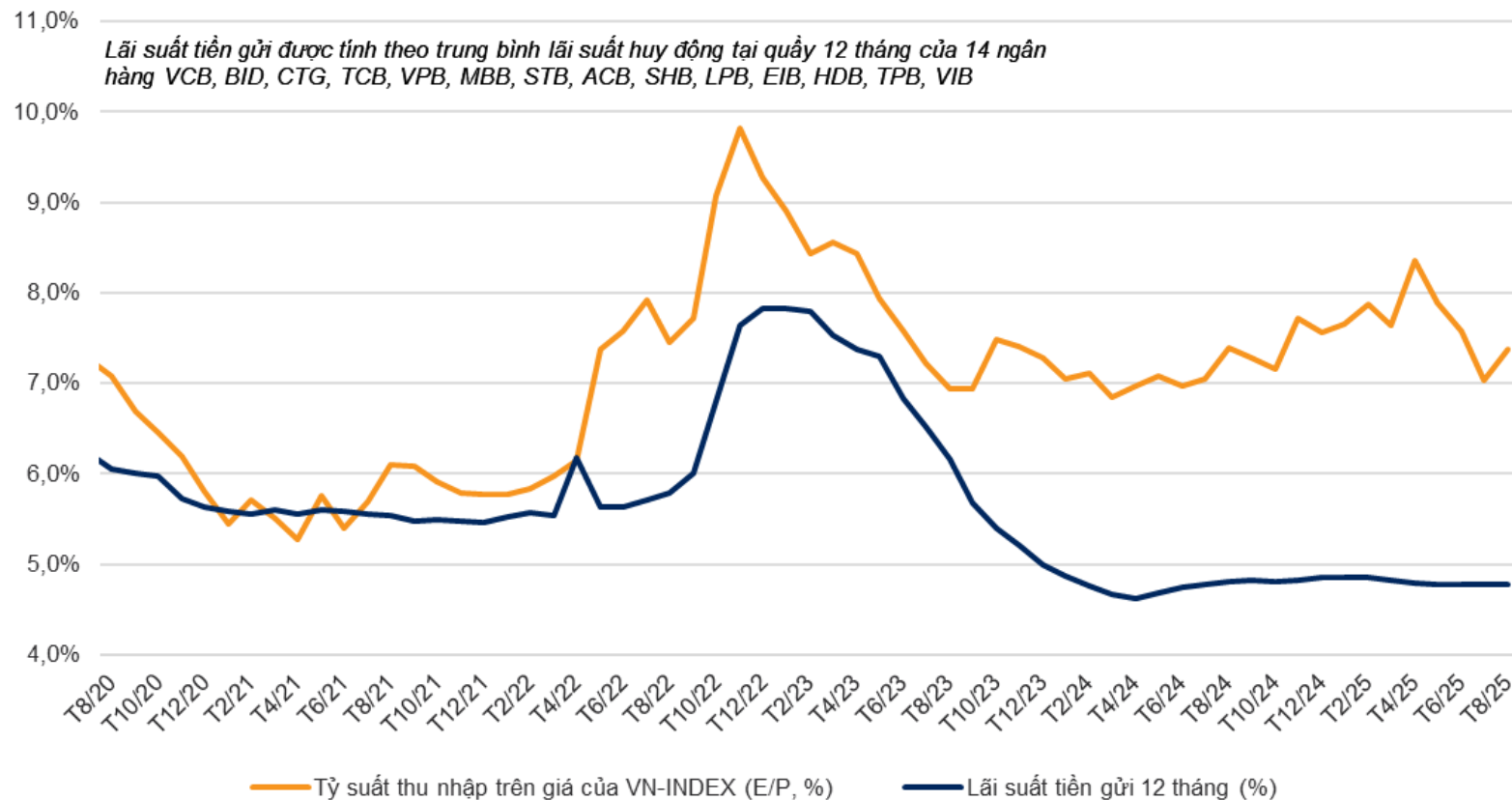
Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 4,4% đến 5,5% (đơn vị: %)



- Trong T8/25, bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NH quốc doanh và nhóm NH tư nhân lớn giữ nguyên ở mức 4,7% và 4,8%/năm. Trong khi đó, bình quân lãi suất của nhóm NH tư nhân vừa & nhỏ tăng nhẹ lên 5,12%/năm (+0,02 điểm %), trong đó TPB và EIB tăng 0,1%.
- Nhìn chung, lãi suất huy động 12T vẫn duy trì ở mức thấp, tạo dư địa để giữ lãi suất cho vay ở mức hợp lý, qua đó hỗ trợ nhu cầu tín dụng. Đây là một trong những yếu tố góp phần thúc đẩy đà tăng trưởng tín dụng tích cực kể từ đầu năm.

Lợi suất thị trường chứng khoán vẫn duy trì sự hấp dẫn so với lãi suất tiền gửi

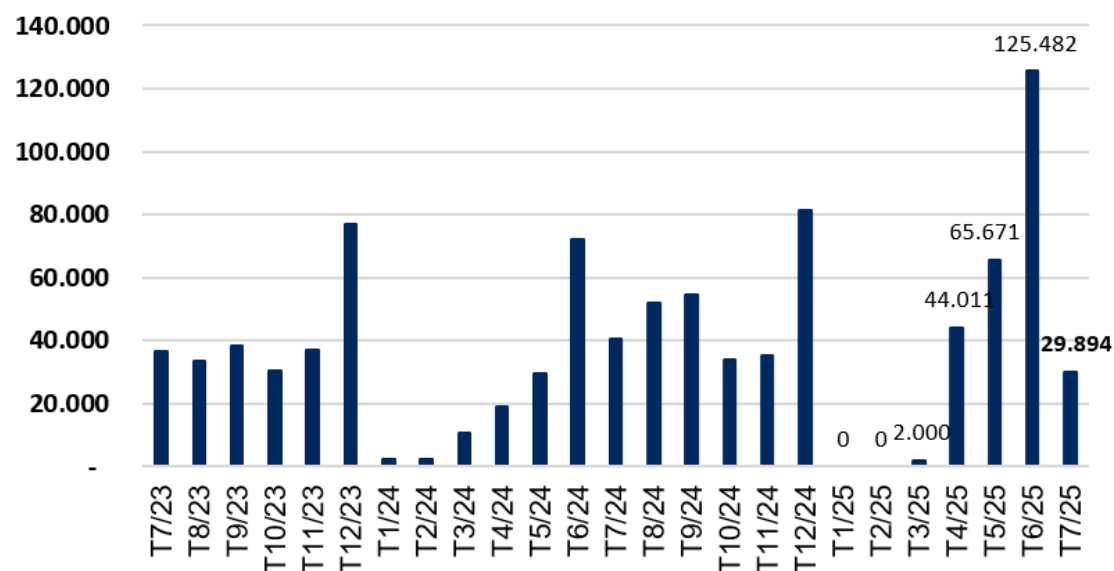
So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM



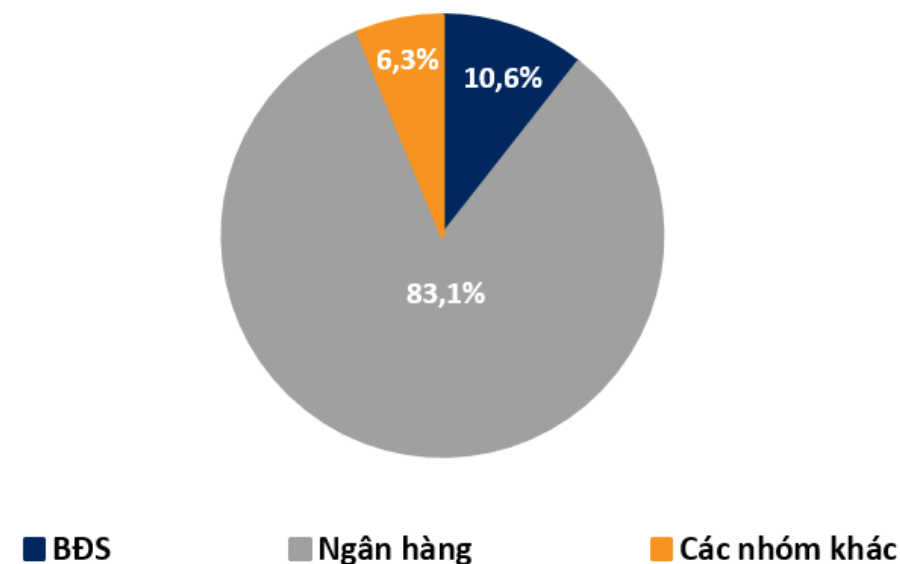
- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) trung bình của VN-INDEX trong T7/25 giảm xuống 7,0% (-0,5 điểm % sv tháng trước) khi trung bình VN-Index trong tháng tăng 9,0% sv tháng trước đó.
- Bình quân lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM trong T5/25 duy trì ở mức 4,8%, tiếp tục kém hấp dẫn hơn lợi suất của thị trường chứng khoán.
- Trong tuần từ 4/7/2025 đến 1/8/2025, NHNN đã bơm ròng 141.286 tỷ đồng nhằm hỗ trợ thanh khoản, khi lãi suất qua đêm tăng cao trong tháng 7 và chạm đỉnh 6,5% — mức cao nhất trong vòng 2 năm trở lại đây.
- Chênh lệch giữa tỷ suất E/P và lãi suất tiền gửi thu hẹp do VN-INDEX tăng mạnh trong hai tháng qua.

Hoạt động phát hành TPDN chậm lại trong tháng 7 sau khi bùng nổ trong tháng 6

Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 01/08/25



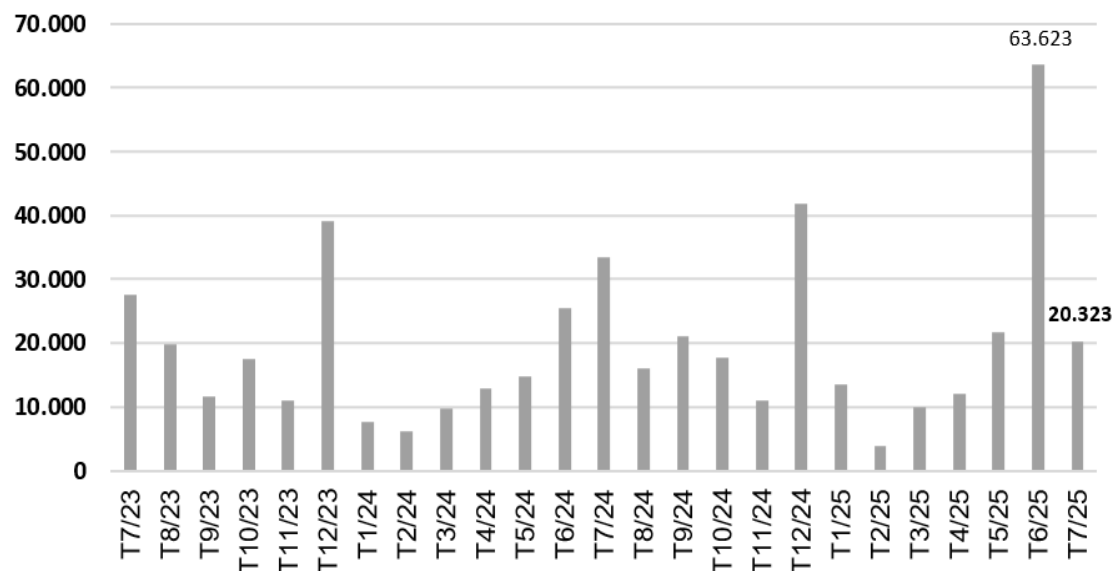
Cơ cấu TPDNRL phát hành theo nhóm ngành trong T7/25 - số liệu được tổng hợp đến ngày 01/08/25



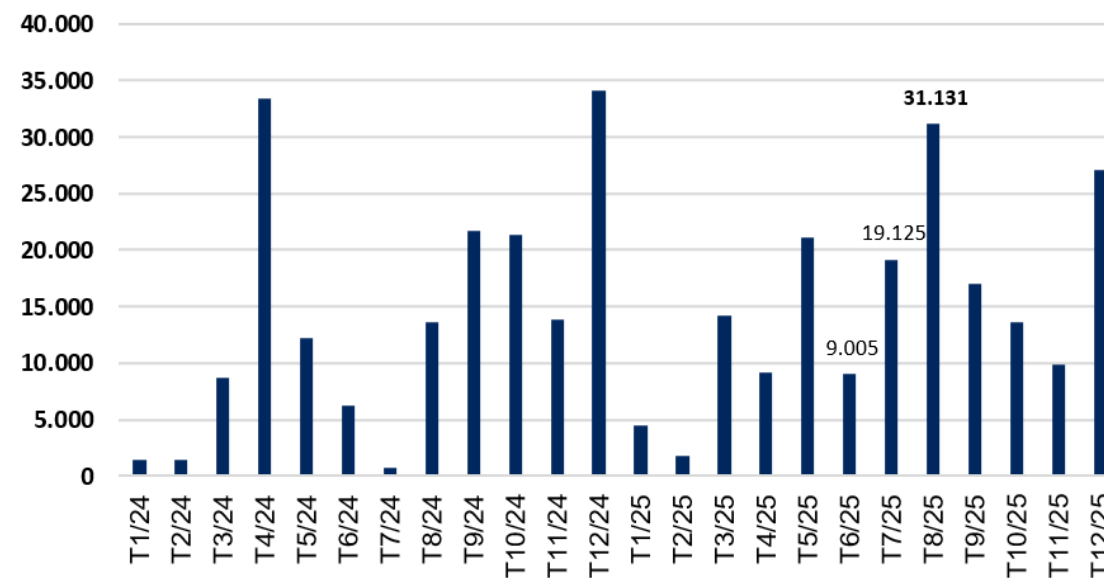
- Theo số liệu được công bố đến ngày 01/08/25, trong T7/25 có 34 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) thành công với tổng giá phát hành đạt gần 30 nghìn tỷ đồng, giảm 76,2% so với tháng trước và thấp hơn 26,2% svck. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2025 tổng giá trị TPDNRL phát hành đạt hơn 267 nghìn tỷ đồng, tăng 51,3% svck.
- Hoạt động phát hành TPDNRL chậm lại trong T7/25 sau khi bùng nổ trong T6/25. Trong T7/25 nhóm Ngân hàng vẫn duy trì là nhóm đứng đầu về giá trị phát hành TPDNRL với 22 đợt phát hành có tổng giá trị phát hành đạt hơn 24,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 83,1% tổng giá trị TPDNRL phát hành. Theo sau là nhóm Bất động sản, với 7 đợt phát hành thành công có tổng giá trị phát hành đạt hơn 3,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 10,6% tổng giá trị TPDNRL phát hành.

Áp lực TPDN đáo hạn tăng mạnh trong tháng 8

Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 01/08/25



Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn và các TP đã được gia hạn kỳ hạn đến ngày 01/08/25



- Hoạt động mua lại TPDNRL trước hạn cũng chậm lại trong T7/25 sau khi bùng nổ trong T6/25. Tổng giá trị TPDNRL được mua lại trong T7/25 đạt hơn 20,3 nghìn tỷ đồng, giảm 68,1% so với tháng trước và thấp hơn 39,2% svck. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2025 tổng giá trị TPDNRL được mua lại trước hạn đạt hơn 145 nghìn tỷ đồng, tăng 32% svck.
- Theo số liệu của chúng tôi trong T8/25 sẽ có khoảng hơn 31 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, tăng 62,8% so với tháng trước. Áp lực TPDN đáo hạn tăng mạnh trong T8/25 sau đó sẽ hạ nhiệt trở lại.

Triển vọng TTCK

Tháng 08/2025

VNDIRECT

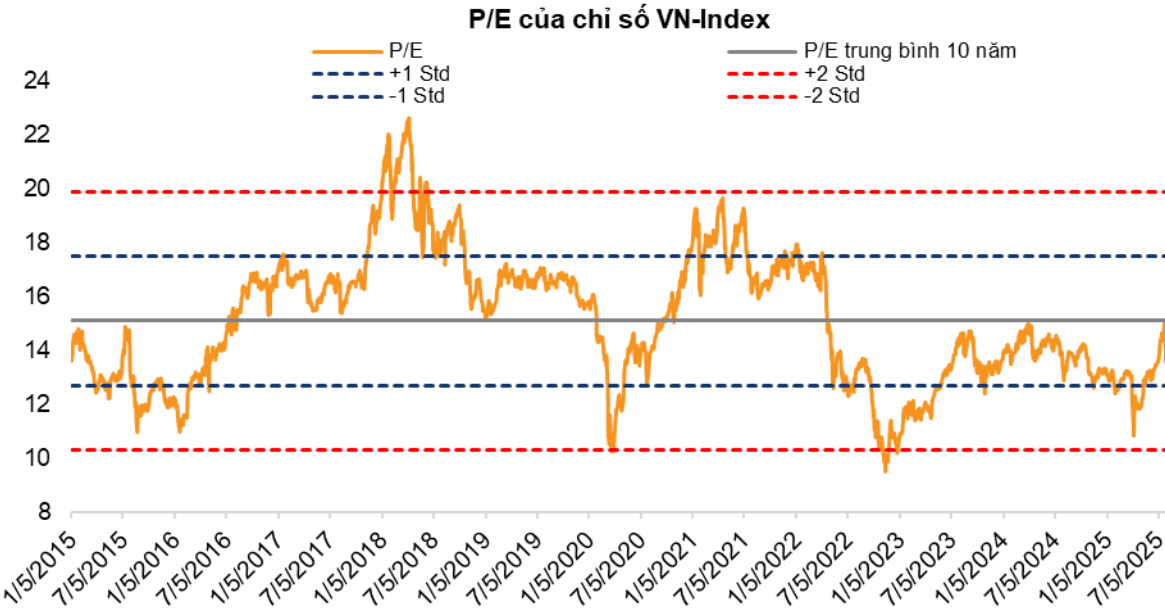
Kỳ vọng tái tích lũy cho nhịp tăng mới



P/E trượt 12 tháng của thị trường đạt 13,6 lần, chiết khấu 9,6% so mức trung bình 10 năm. P/E dự phóng của VN-Index năm 2025 vào khoảng 13 lần, dựa trên mức tăng trưởng EPS năm 2025 khoảng 20-22% (cập nhật) đối với các công ty niêm yết.

P/E trượt 12 tháng của VN-Index, sau khi tăng lên gần mức trung bình 10 năm thì đã có sự điều chỉnh

So với các thị trường khác, Việt Nam đang có định giá hấp dẫn hơn, ROE mạnh mẽ và triển vọng lợi nhuận tích cực



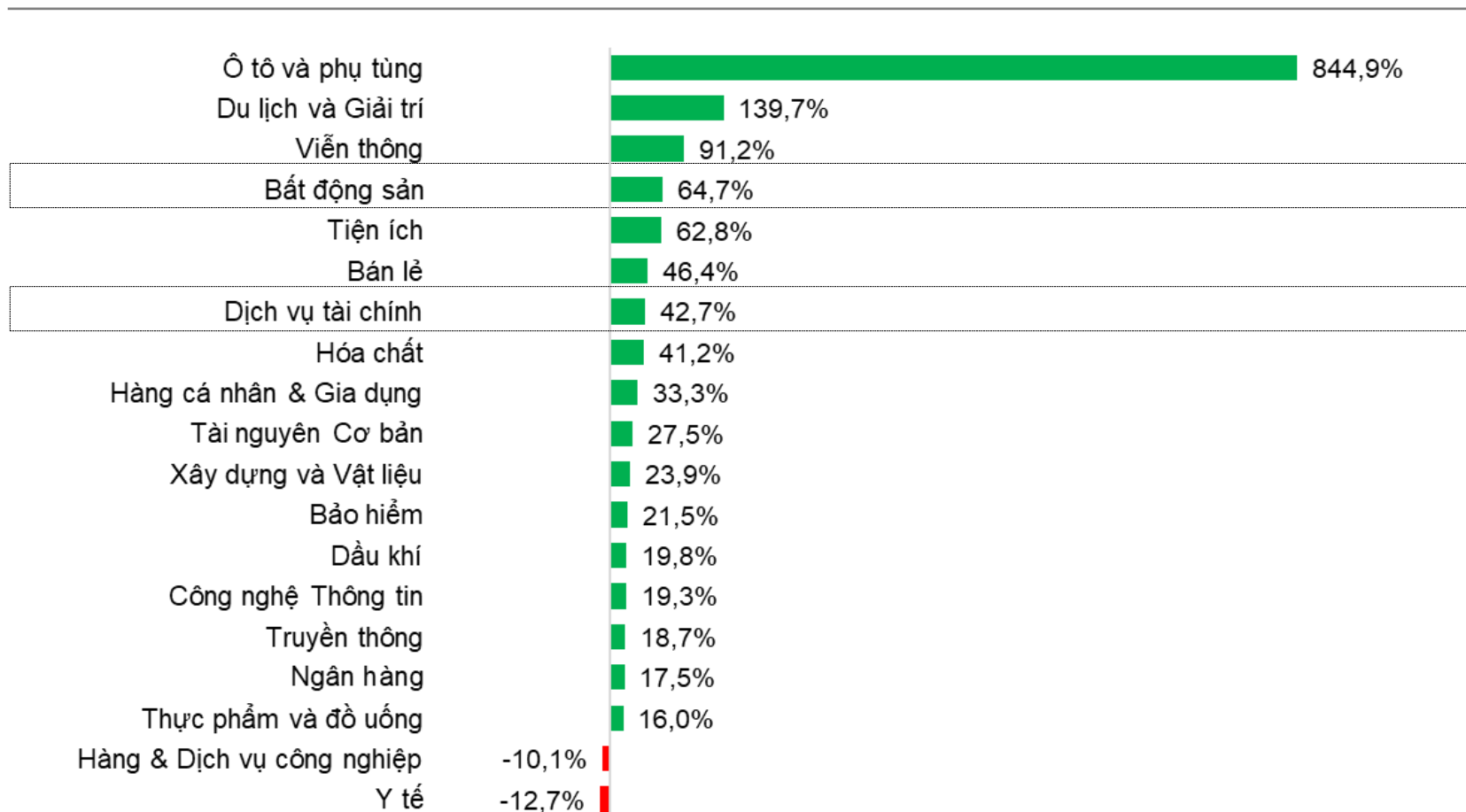
	P/E hiện tại	P/B hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 5 năm	P/B hiện tại so với bình quân 5 năm
Ấn Độ	30,3	3,2		1,0x
Mỹ	26,9	2,8		1,1x
Thổ Nhĩ Kỳ	26,8	1,6	3,3x	1,3x
Nhật Bản	26,0	2,6		1,0x
Hàn Quốc	19,8	1,1		1,0x
Trung Quốc	17,4	2,0		1,2x
Indonesia	17,4	2,7		1,1x
MSCI Mới nổi	16,2	1,4		0,9x
Việt Nam	14,5	1,9	0,9x	0,8x
Thái Lan	14,3	2,1	0,7x	1,1x
Malaysia	14,2	2,1		1,2x
Singapore	12,7	1,5		1,2x
MSCI Cận biên	11,5	1,6		1,0x
Philippines	10,9	2,8		1,2x
Ái Cập	8,2	1,8		0,9x

*Thống kê của Bloomberg theo IFRS

- Đà tăng mạnh trong hai tháng qua đã khiến mặt bằng định giá thị trường tăng đáng kể so với thời điểm đầu năm. Tuy nhiên, sau mùa công bố KQKD Q2/25 tích cực và nhịp điều chỉnh ngắn của thị trường vào cuối tháng 7, P/E của thị trường quay trở lại vùng hấp dẫn. Mức định giá này hiện tại vẫn khá hấp dẫn khi đang chiết khấu khoảng 9,6% so với mức trung bình 10 năm. Trong bối cảnh bức tranh thuế quan đã rõ rệt hơn với lợi thế cạnh tranh duy trì cho Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng EPS của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE sẽ đạt khoảng 20–22% trong năm 2025, tăng so với dự phóng trước đó ở mức 14-17%. Đây là cơ sở cho dự báo P/E dự phóng năm 2025 của VN-Index đang ở mức khoảng 13 lần. Mức định giá hấp dẫn sẽ giúp Việt Nam tiếp tục là điểm đến đầy tiềm năng cho các nhà đầu tư.
- Thị trường Việt Nam ghi nhận mức tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) là 13,6% - vượt trội so với các thị trường khác trong khu vực.

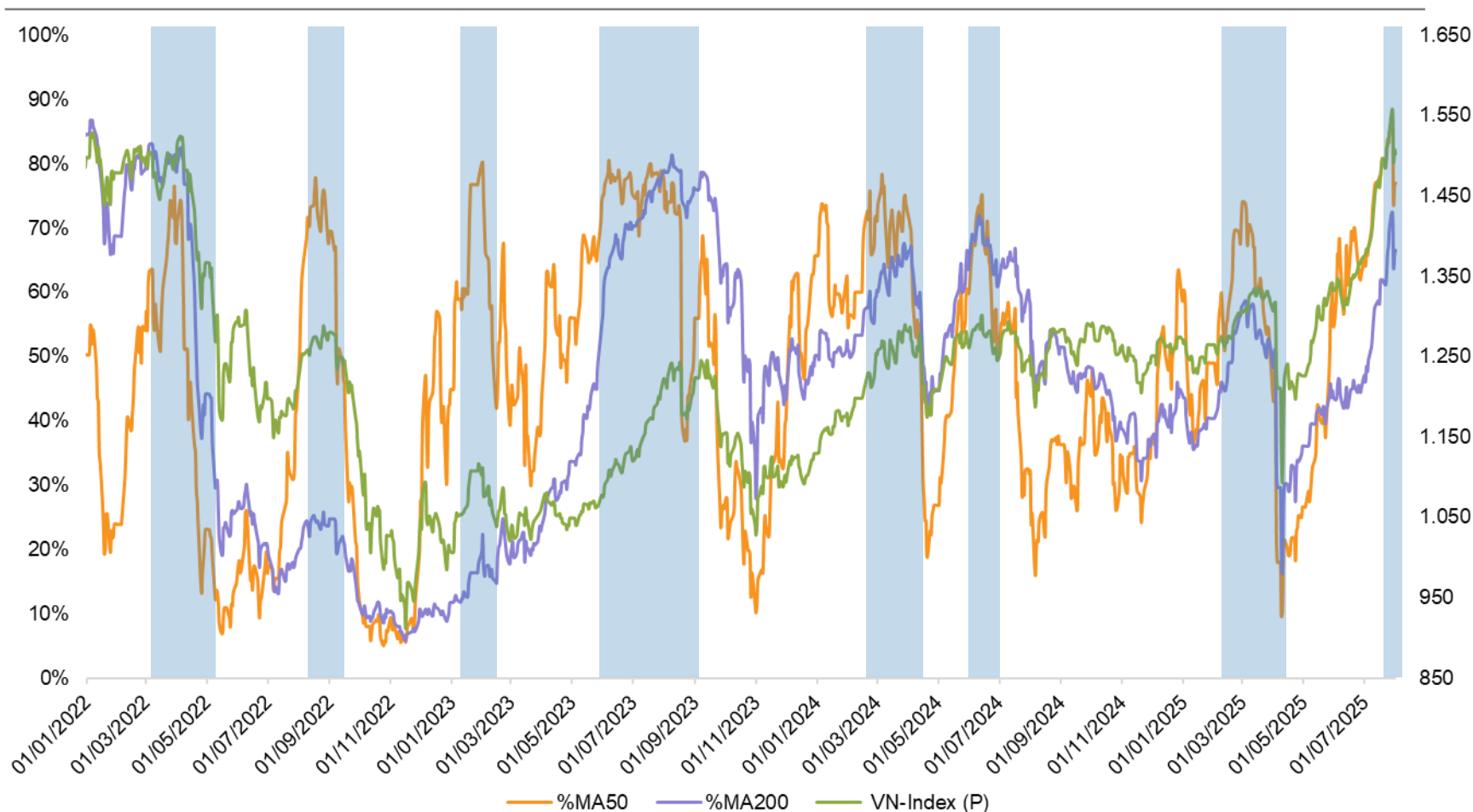
Lợi nhuận sau thuế toàn thị trường bứt phá trong Q2/25, tăng 33,6% svck - mức cao nhất trong 4 quý trở lại đây nhờ nhóm Phi tài chính

Xu hướng tăng trưởng về KQKD rõ rệt hơn sau nhiều quý hồi phục từ nền thấp



- Tính đến 31/07/2025, đã có 970 doanh nghiệp niêm yết đại diện 97,1% vốn hóa toàn thị trường công bố KQKD Q2/25. LNST toàn thị trường tăng 33,6% svck - mức tăng cao nhất trong 4 quý gần đây.
- Nhóm Ngân hàng tăng trưởng 17,5% svck với chuyển biến tích cực trên nhiều phương diện như tăng trưởng tín dụng cao hay xu hướng nợ xấu giảm dần tại các ngân hàng.
- Nhóm Dịch vụ tài chính ghi nhận tăng trưởng cao 42,7% svck, với động lực chính từ (1) hoạt động cho vay margin khởi sắc; (2) thu nhập từ danh mục đầu tư cải thiện.
- Mức tăng trưởng tại nhóm phi tài chính đạt 53,8% svck. Gần như toàn bộ các ngành trong nhóm phi tài chính đều ghi nhận sự tăng trưởng, đáng chú ý có thể kể đến như nhóm Bất động sản, Bán lẻ.
- Tăng trưởng LNST 1H25 toàn thị trường đạt mức khoảng 27,6% svck.
- Nhìn chung, KQKD Q2/25 có sự tăng tốc bất chấp những thách thức đến từ vấn đề thuế quan, được thúc đẩy bởi các chính sách hỗ trợ mạnh mẽ của Chính phủ và sự hồi phục của nhiều doanh nghiệp từ mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái. Bức tranh kết quả kinh doanh tích cực sẽ là nền tảng quan trọng giúp TTCK duy trì xu hướng tăng ổn định trong trung và dài hạn.

Tỷ lệ cổ phiếu trên sàn HSX vượt MA50 ở mức cao nhất kể từ đầu năm – Tiếp theo là điều chỉnh hay phân hóa?



NGUỒN: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH, dữ liệu ngày 31/07/2025

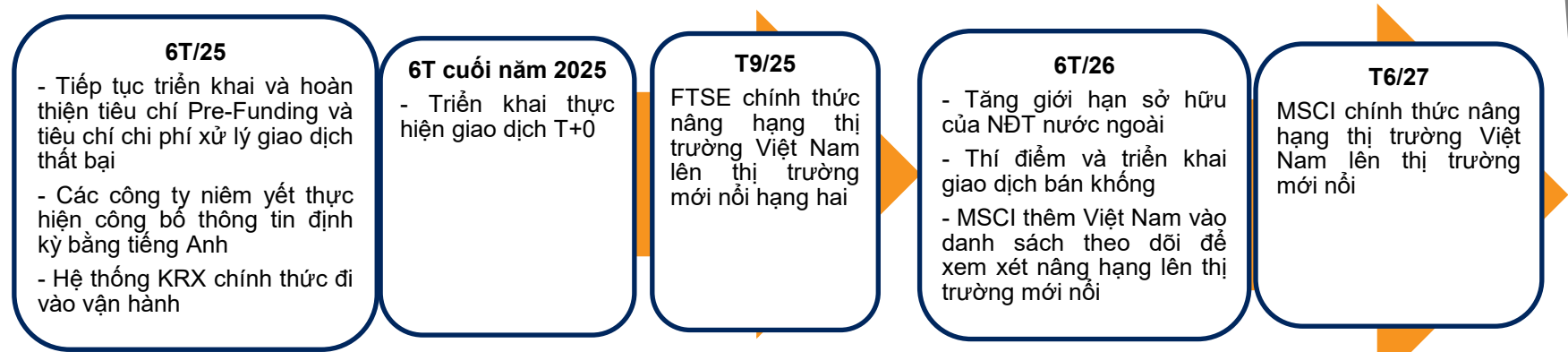
- Trong khoảng hai tháng trở lại đây, diễn biến của thị trường chung là tích cực khi chỉ số VN-Index đã nhanh chóng bứt phá lên vùng đỉnh lịch sử. Có một điểm dễ thấy đó là độ rộng dài hạn cũng khá tích cực khi tỷ trọng cổ phiếu có giá nằm trên mức căn MA200 đang ở trên mức 66%, trong khi tỷ lệ cổ phiếu vượt căn MA50 đã có thời điểm đạt tới mức 83% và hiện đang ở mức khoảng 77%. Với tỷ lệ cao các cổ phiếu đã vượt qua các mức căn trung-dài hạn quan trọng, có thể thấy động lượng (momentum) của thị trường đang vận động theo hướng tích cực.
- Tuy độ lan tỏa rộng là tích cực, nhà đầu tư nên chú ý rủi ro ngắn hạn đang gia tăng. Từ 2021 đến nay, mỗi khi tỷ lệ cổ phiếu vượt MA50 đạt trên 80%, chỉ số VN-INDEX đều có nhịp điều chỉnh hoặc phân hóa sau đó. Với các yếu tố: (1) sau kỳ KQKD Q2/25 tích cực, định giá thị trường quay trở lại mức hấp dẫn; (2) khối ngoại quay trở lại mua ròng; chúng tôi kỳ vọng nếu có điều chỉnh thì mức độ sẽ tương đối nhẹ trước khi thị trường quay trở lại nhịp tăng tiếp theo.

Liệu thị trường đang tích lũy trở lại cho một nhịp bứt phá tiếp theo?



- Thị trường đã ghi nhận đà tăng liên tục trong hai tháng gần đây, với mức tăng gần 170 điểm. Tuy nhiên, những phiên gần đây ghi nhận sự biến động mạnh và thanh khoản tăng cao, phản ánh tâm lý chốt lời gia tăng và khả năng xảy ra điều chỉnh ngắn hạn. Sự phân hóa ngày càng rõ nét giữa các cổ phiếu vốn hóa lớn—đặc biệt trong các ngành trọng điểm như Bất động sản và Ngân hàng—cho thấy thị trường có thể đang bước vào giai đoạn tái tích lũy trước khi bước vào đợt tăng tiếp theo. Trong kịch bản cơ sở, VN-Index có thể điều chỉnh nhẹ và tích lũy trong vùng 1.480–1.520 điểm trước khi tiếp tục xu hướng tăng lên vùng 1.600–1.620 điểm.
- Nhìn chung, thị trường đang bước vào giai đoạn rung lắc sau chuỗi tăng điểm kéo dài. Việc chỉ số dao động trong biên độ lớn sẽ tiềm ẩn rủi ro nếu nhà đầu tư ra vào sai nhịp. Các nhà đầu tư nên tập trung hơn vào việc quản trị rủi ro thông qua tái cấu trúc danh mục và kiểm soát tỷ lệ đòn bẩy margin ở ngưỡng an toàn. Song song với việc tìm kiếm cơ hội mới tại các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt, KQKD Q2/25 tích cực và mức giá chưa tăng nhiều so với nền tích lũy trước đó

Tổ chức xếp hạng thị trường	Các tiêu chí Việt Nam cần cải thiện để được xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi
FTSE	- Tiêu chí Pre-Funding: Cơ chế thực hiện đã được ban hành và các công ty chứng khoán hiện đang triển khai. Đang chờ thêm dữ liệu thực tế và đánh giá từ FTSE. - Tiêu chí chi phí xử lý giao dịch thất bại: Cơ chế thực hiện đã được thiết lập và các công ty chứng khoán đang triển khai. Đang chờ thêm dữ liệu thực tế và đánh giá từ FTSE.
MSCI	- Giới hạn sở hữu nước ngoài - Room cho nhà đầu tư nước ngoài - Quyền bình đẳng đầu tư nước ngoài - Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối - Luồng thông tin - Thanh toán bù trừ - Khả năng chuyển nhượng không qua sàn - Bán khống - Cho vay chứng khoán



- Hệ thống KRX đã chính thức đi vào vận hành từ ngày 05/05/2025 và mở ra kỷ nguyên với những giải pháp giao dịch tiên tiến. Theo đó nhiều sản phẩm và dịch vụ mới sẽ được phát triển góp phần tạo thêm sự thuận lợi cho nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường đồng thời hỗ trợ cho quá trình nâng hạng
- Trong báo cáo đánh giá nâng hạng định kỳ T3/25 của FTSE, mặc dù FTSE đánh giá 2 tiêu chí liên quan đến “chu kỳ thanh toán (DvP)” và “thanh toán chi phí liên quan đến giao dịch thất bại” là vẫn bị hạn chế và chưa đạt. Tuy nhiên FTSE đã ghi nhận sự tiến bộ của Việt Nam trong việc triển khai mô hình không yêu cầu ký quỹ trước (Pre-Funding). FTSE cho biết sẽ tiếp tục theo dõi và đưa ra đánh giá trong kỳ đánh giá nâng hạng định kỳ vào T9/25 của mình.
- Với cam kết mạnh mẽ trong việc đạt được mục tiêu nâng hạng thị trường chứng khoán và xây dựng một thị trường vốn phát triển bền vững, chúng tôi kỳ vọng các tiêu chí nâng hạng còn lại của MSCI sẽ được đáp ứng vào năm 2026, và thị trường Việt Nam sẽ chính thức được MSCI nâng hạng lên thị trường mới nổi trong kỳ đánh giá T6/27.

Chúng tôi cập nhật kịch bản thị trường năm 2025 để phản ánh triển vọng thương mại cải thiện khi bức tranh thuế quan rõ nét hơn. Đồng thời, kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất ít nhất hai lần trong năm nay cũng ngày càng rõ nét.

Kịch bản cơ sở

Thuế đối ứng	Thuế đối ứng 20%, với mức thuế suất thấp hơn dành cho một số mặt hàng
Fed	Hai đến ba lần cắt giảm lãi suất, mỗi lần 25 điểm cơ bản
NHNN	Giảm lãi suất 25 điểm cơ bản
Triển vọng nâng hạng	Được công bố nâng hạng trong cuộc họp tháng 9
Tăng trưởng EPS	Tăng trưởng EPS 20-22% trên HOSE
P/E mục tiêu	15,0 lần
Dự báo VN-Index	Đóng cửa tại 1,690-1,720

Trong vòng từ 9-12 tháng tới, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan, với kịch bản cơ sở VN-Index có thể tiến tới vùng 1.850-1.900 điểm. Các động lực chính gồm: khả năng nâng hạng thị trường, triển vọng Fed nới lỏng chính sách tiền tệ và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp vững chắc—tạo nền tảng cho sự cải thiện định giá và củng cố niềm tin nhà đầu tư.

Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 08/2025

Cơ hội ngày càng chọn lọc hơn



Thông tin cổ phiếu:

Thay đổi sv tháng trước	6,9%
Thay đổi svck	34,3%
Giá mục tiêu (đ/cp)	32.900
Tiềm năng tăng giá	18,3%
Tỷ suất cổ tức	1,6%
Thị giá vốn (tr USD)	6.479
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	22,1
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	0,0

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	6,4%	21,5%	25,2%	24,2%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	65,4%	15,8%	4,5%	0,9%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	57,3%	45,5%	26,5%	24,6%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	9,6%	16,6%	16,6%	16,6%
Tăng trưởng dư nợ cho vay svck	27,1%	25,7%	25,0%	22,2%
NIM	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%
Tỷ lệ CASA	38,0%	36,4%	36,2%	36,2%
Tỷ lệ nợ xấu	1,6%	1,6%	1,3%	1,3%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	1,6%	1,5%	1,5%	1,3%
ROAE	22,1%	21,3%	20,6%	20,0%

Luận điểm đầu tư:

Triển vọng tín dụng tích cực nhờ đẩy mạnh đầu tư công và tiêu dùng phục hồi

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 24% trong năm 2025, được dẫn dắt bởi đầu tư công tăng và tín dụng bán lẻ phục hồi. Việc đẩy mạnh đầu tư công sẽ thúc đẩy nhu cầu vay xây dựng và bất động sản – hai mảng ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 59% svck và 31% svck trong Q1/25. MBB còn hưởng lợi từ mạng lưới khách hàng là DNNN và doanh nghiệp quân đội – những đối tác chủ lực trong lĩnh vực hạ tầng. Ở mảng bán lẻ, các chương trình nhà ở xã hội, mặt bằng lãi suất thấp, thị trường bất động sản ấm lên cùng tiêu dùng cải thiện sẽ hỗ trợ tăng trưởng cho vay mua nhà và tiêu dùng, đặc biệt nhờ lợi thế CASA cao của MBB.

Tăng cho vay lĩnh vực mang lại lãi suất cao để hỗ trợ mở rộng NIM

Chúng tôi dự phóng NIM của MBB sẽ tăng nhẹ lên 4,1% (+3 điểm cơ bản svck) trong năm 2025. Trong Q1/25, MBB là ngân hàng duy nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi ghi nhận NIM tăng svck, nhờ lợi suất tài sản (AY: -24 điểm cơ bản) giảm ít hơn chi phí vốn (COF: -48 điểm cơ bản). Điều này đến từ việc MBB tăng mạnh cho vay các phân khúc có lãi suất cao như bất động sản, xây dựng và tỷ lệ CASA dẫn đầu ngành. Tuy nhiên, do CASA Q1/25 giảm mạnh theo quý, chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ tiếp tục tăng cho vay phân khúc có lợi suất cao trong nửa cuối năm để duy trì AY, thay vì giảm thêm COF.

Hệ sinh thái toàn diện và thu hồi nợ xấu hỗ trợ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

Chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi của MBB sẽ tăng 15,8% svck, được thúc đẩy bởi thu nhập phí thuần và thu nhập khác tăng mạnh. Thu nhập phí dự kiến tăng 11,6% svck, nhờ bancassurance phục hồi nhẹ, hoạt động thanh toán và ngân quỹ gia tăng, cũng như khả năng bán chéo tăng thông qua hệ sinh thái toàn diện của MBB và các đối tác như F88, Viettel Store. Ngoài ra, việc Luật hóa Nghị quyết 42 được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thu hồi nợ xấu trong nửa sau năm 2025, qua đó tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng Non-IL.

Chính sách hỗ trợ và trích lập chủ động giúp giảm thiểu rủi ro

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của MBB sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2025, với tỷ lệ nợ xấu dự phóng ở mức 1,59%, dù áp lực từ nợ nhóm 2 tăng và rủi ro sau khi Thông tư 02 hết hiệu lực. Sự hỗ trợ của Chính phủ đối với lĩnh vực bất động sản và năng lượng, cùng với tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, sẽ giúp kiểm soát rủi ro nợ xấu và hỗ trợ khả năng trả nợ của khách hàng. Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ duy trì tỷ lệ xóa nợ và chi phí tín dụng ở mức cao, qua đó nâng tỷ lệ LLR lên trên 100%.

Thông tin cổ phiếu:

Thay đổi sv tháng trước	4,6%
Thay đổi svck	3,0%
Giá mục tiêu (đ/cp)	69.300
Tiềm năng tăng giá	13,4%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Thị giá vốn (tr USD)	19.497
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	12,3
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	1.569,8

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng lợi nhuận ròng svck	2,6%	4,8%	8,9%	12,0%
Tăng trưởng tín dụng svck	14,1%	13,0%	13,5%	14,0%
NIM	2,9%	2,7%	2,8%	2,8%
CASA	35,8%	35,0%	35,0%	35,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
Tỷ lệ bao nợ xấu	223,3%	190,7%	170,7%	147,5%
ROAE	18,4%	17,6%	17,4%	16,7%
P/B	2,39	2,33	1,98	1,70

Luận điểm đầu tư:

Đầu tư công thức đẩy tăng trưởng tín dụng, tác động từ thuế quan hạn chế

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ đạt 13% svck trong năm 2025, được hỗ trợ bởi đẩy mạnh cho vay các dự án hạ tầng. Cho vay KH DN lớn tiếp tục là động lực chính, trong khi mảng cho vay bán lẻ dự kiến phục hồi chậm hơn do môi trường kinh tế còn nhiều bất định, bao gồm cả rủi ro từ chính sách thuế quan dưới chính quyền Tổng thống Trump. Mặc dù các DN FDI chiếm khoảng 10% dư nợ của VCB, chúng tôi cho rằng tác động từ chính sách thuế quan sẽ ở mức hạn chế, do nhóm khách hàng này có khả năng tài chính mạnh. Tuy vậy, hoạt động tài trợ thương mại có thể bị ảnh hưởng, khiến thu nhập từ phí của ngân hàng giảm trong ngắn hạn.

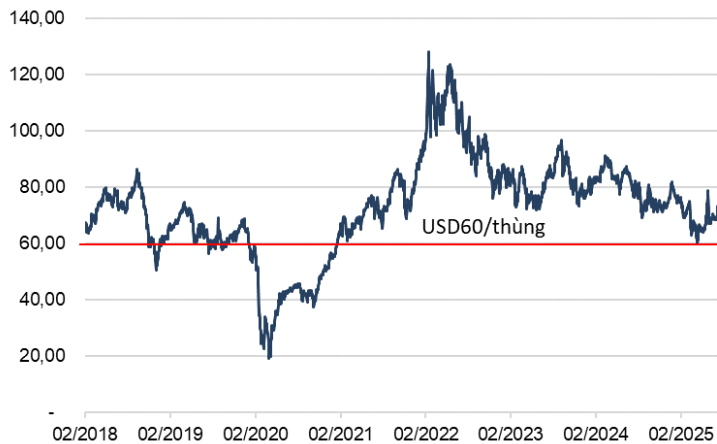
NIM năm 2025 chịu áp lực do lãi suất cho vay thấp hơn

Trong Q1/25, NIM giảm 30 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 52 điểm cơ bản svck), còn 2,64%. Chúng tôi dự báo NIM năm 2025 sẽ giảm nhẹ xuống còn 2,74%, do tác động từ việc giảm lãi suất cho vay lên lợi suất tài sản. Chi phí vốn dự kiến sẽ giảm nhẹ nhờ môi trường lãi suất thấp duy trì và tỷ lệ CASA ổn định – được kỳ vọng đạt 35% trong giai đoạn 2025–2026, nhờ chiến lược bán chéo dịch vụ thanh toán cho khách hàng doanh nghiệp.

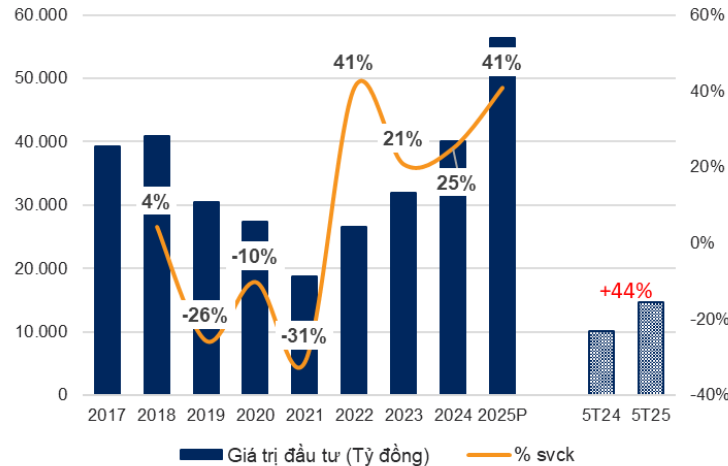
Chất lượng tài sản vượt trội là lợi thế trong tình hình nhiều biến động

Tỷ lệ nợ xấu của VCB tăng nhẹ 6 điểm cơ bản svck, đạt 1,03% vào cuối Q1/25. Tỷ lệ hình thành nợ xấu – bao gồm cả phần đã xử lý bằng hình thức xóa nợ – tăng nhẹ so với quý trước, cho thấy VCB tiếp tục chủ động kiểm soát nợ xấu thông qua xóa nợ. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NPL sẽ giảm về mức 0,92% vào cuối năm, nhờ các yếu tố hỗ trợ gồm: (1) thu nhập hộ gia đình cải thiện, (2) thị trường bất động sản ảm đạm trở lại khi các nút thắt pháp lý được gỡ bỏ, và (3) kỳ vọng Luật hóa Nghị quyết 42, tạo điều kiện cho các NH xử lý tài sản đảm bảo hiệu quả hơn.

Chúng tôi cho rằng giá dầu Brent nhiều khả năng đã tạo đáy ngắn hạn quanh mức 60 USD/thùng và sẽ ổn định quanh 70 USD/thùng trong nửa cuối năm 2025.



Kế hoạch đầu tư 56 nghìn tỷ đồng cho năm 2025 của PVN, đi kèm giải ngân vốn tăng 44% svck trong 5T25 cho thấy sự sôi động của hoạt động thượng nguồn.



Các dự án dầu khí thượng nguồn trong nước (Đơn vị: triệu USD)

Dự án	Capex	Timeline						
		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Kinh Ngự Tráng	650							
Lạc Đà Vàng	693							
Sư Tử Trắng 2B	1.100							
Nam Du - U Minh	N/A							
Thiên Nga - Hải Âu	349							
Lô B - Ô Môn	6.700							

Đang thực hiện
 Sắp thực hiện

- Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ duy trì ổn định trong nửa cuối năm 2025, giao dịch quanh mức 70 USD/thùng, khi tăng trưởng nguồn cung toàn cầu (+1,8 triệu thùng/ngày, theo EIA) tiếp tục vượt nhu cầu (+0,8 triệu thùng/ngày), vốn vẫn yếu do quá trình chuyển dịch năng lượng, cải thiện hiệu suất và hoạt động công nghiệp kém sôi động. Trong khi đó, OPEC+ đang đều đặn tăng sản lượng, củng cố triển vọng dư cung. Mặc dù căng thẳng địa chính trị có thể gây ra những đợt tăng giá ngắn hạn, chúng tôi cho rằng rủi ro leo thang nghiêm trọng vẫn thấp. Trong bối cảnh giá dầu ổn định hơn, các doanh nghiệp hạ nguồn với các cân chuyển riêng như BSR có thể đáng được nhà đầu tư chú ý.
- Tính đến giữa năm 2025, lĩnh vực thượng nguồn của Việt Nam đang lấy lại đà tăng trưởng mạnh, với các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B bước vào giai đoạn triển khai mạnh. Lô B đặt mục tiêu có dòng khí đầu tiên vào năm 2027, trong khi Lạc Đà Vàng hướng tới dòng dầu đầu tiên vào cuối năm 2026. Các mỏ khác như Nam Du – U Minh và Thiên Nga – Hải Âu đang chuẩn bị mời thầu EPCI. Làn sóng dự án này đang tái kích hoạt chuỗi cung ứng trong nước và thúc đẩy tăng trưởng hợp đồng cho các nhà thầu nội địa. PVN dự kiến đầu tư 56 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 — báo hiệu một giai đoạn phát triển bền vững và đa dạng hơn.
- Hoạt động EPCI trong lĩnh vực thượng nguồn của Việt Nam đã tăng tốc đáng kể trong năm 2025. Các dự án chủ chốt như Lô B và Lạc Đà Vàng hiện đang trong giai đoạn triển khai cao điểm. Gói thầu EPCI trị giá 400 triệu USD cho Sư Tử Trắng 2B cũng dự kiến được triển khai trong nửa cuối năm 2025. Là nhà thầu chính trong nhiều gói dự án, PVS có khả năng được hưởng lợi nhiều nhất từ chu kỳ tăng trưởng này.

Thông tin cổ phiếu:

		2023	2024	2025	2026	
Thay đổi sv tháng trước	4,0%	Tăng trưởng DT thuần	18,4%	22,7%	53,1%	35,3%
Thay đổi svck	-9,7%	Tăng trưởng LN ròng	3,7%	4,2%	26,6%	16,8%
Giá mục tiêu (đ/cp)	44.800	Biên LN gộp	5,4%	4,5%	3,7%	3,4%
Tiềm năng tăng giá	33,7%	Biên LN ròng	5,3%	4,5%	3,7%	3,2%
Tỷ suất cổ tức	2,1%	P/E (x)	17,7	15,1	11,9	10,2
Thị giá vốn (tr USD)	610	Rolling P/B (x)	1,4			
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	8,8	ROAE	8,2%	8,1%	9,7%	11,1%
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	223,1	Nợ ròng trên VCSH	(61,6%)	(92,6%)	(80,3%)	(78,3%)

Luận điểm đầu tư:

Backlog mảng M&C dồi dào thúc đẩy tăng trưởng bền vững

PVS đang có khả năng đề tăng trưởng mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi tiến độ thi công tăng mạnh ở cả mảng dầu khí và điện gió ngoài khơi. Các gói thầu trong nước như Lô B và Sư Tử Trắng 2B mang lại nguồn doanh thu rõ ràng trong ngắn hạn, trong khi mảng điện gió ngoài khơi tiếp tục mở rộng quy mô với khối lượng công việc tăng mạnh ở hạng mục chân đế và trạm biến áp ngoài khơi. Những yếu tố này hỗ trợ dự báo doanh thu M&C tăng trưởng kép 70% trong giai đoạn 2025-26.

Các liên doanh FSO/FPSO mang lại lợi nhuận cao và ổn định

Mảng FSO/FPSO tiếp tục là nguồn lợi nhuận cao và ổn định, chiếm lần lượt 62% và 71% lợi nhuận ròng trong năm 2025 và 2028. Các tài sản này đều mang lại suất sinh lời cao nhờ hợp đồng thuê dài hạn và biên độ biến động vận hành thấp. Dự án FSO Lô B trị giá 600 triệu USD vừa trúng thầu, dự kiến vận hành từ quý 4/2027, sẽ càng củng cố triển vọng lợi nhuận dài hạn thông qua dòng tiền cho thuê ổn định. Nguồn thu đều đặn này giúp bù đắp tính chu kỳ cao hơn của mảng EPC.

Vị thế tài chính vững chắc tạo điều kiện cho tăng trưởng dài hạn

PVS kết thúc Q1/25 với 16,5 nghìn tỷ đồng tiền mặt (+76% svck) và tỷ lệ nợ ròng/VCSH -98,8%. Vị thế thanh khoản vững mạnh này hỗ trợ các dự án M&C/O&M và tăng trưởng dài hạn với các dự án đòi hỏi vốn lớn như điện gió xuất khẩu.

Định giá hấp dẫn với tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ

PVS hiện giao dịch ở mức 13,6x hệ số P/E trượt, thấp hơn mức trung bình lịch sử của công ty, mặc dù dự báo tăng trưởng kép LN ròng là 21,7% trong giai đoạn 2025-26. Hệ số P/E mục tiêu điều chỉnh của chúng tôi là 16,0x, cho thấy tiềm năng tăng giá đáng kể, vì định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng mạnh mẽ từ backlog dự án, thu nhập ổn định từ liên doanh, và tiềm năng tăng trưởng dài hạn trong lĩnh vực dầu khí và điện gió ngoài khơi.

Cổ phiếu ưa thích

Khối Phân tích

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Phân tích
phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Đinh Quang Hình – Kinh tế trưởng
hinh.dinh@vndirect.com.vn

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên Phân tích
khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Nguyễn Minh Quang – Chuyên viên Phân tích
quang.nguyenminh3@vndirect.com.vn

Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu xây dựng

Căn Thư Lễ – Trưởng phòng
le.canthu@vndirect.com.vn

Nguyễn Quỳnh Phương – Chuyên viên Phân tích
phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên Phân tích
anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công nghiệp – Vận tải

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên Phân tích
hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thùy Dương – Chuyên viên Phân tích
duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên Phân tích
linh.nguyenthao@vndirect.com.vn

Năng lượng – Hóa chất

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng
hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên Phân tích
hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Dương Thị Thu Huế – Chuyên viên Phân tích
hue.duongthu@vndirect.com.vn

Bán lẻ - Tiêu dùng

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng
ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên Phân tích
quyen.nguyen2@vndirect.com.vn