

BÁO CÁO PHÂN BỐ TÀI SẢN 1/2026



 1900 638 588

 www.shs.com.vn
Wealth Management

**Thành công trong đầu tư bắt
đầu bằng chiến lược, củng cố
bằng kỷ luật, và đo lường
bằng thời gian.**

LỜI MỞ ĐẦU

Trong thế giới tài chính các chu kỳ kinh tế, **những lớp tài sản tài chính chủ chốt thường không vận động song hành, mà luân phiên đóng vai trò dẫn dắt, không ngừng tìm kiếm hướng đi hiệu quả hơn.** Phần lớn các quyết định đầu tư chỉ thường xoay quanh câu hỏi “**lãi bao nhiêu**”, trong khi điều quan trọng hơn – làm thế nào để tài sản được gìn giữ và phát triển bền vững theo thời gian – lại ít được đặt ra. Chính trong môi trường đầy biến động này, năng lực thích ứng và quản trị trở thành yếu tố quyết định, khẳng định vai trò chiến lược của quản lý tài sản đối với sự phát triển bền vững.

Năm 2025 cho thấy một bức tranh thị trường mang tính chuyển pha rõ rệt, khi **các lớp tài sản chủ chốt vận động theo những quỹ đạo ngày càng tách biệt.** Vàng liên tục xác lập các mức giá kỷ lục, trong khi thị trường **chứng khoán** ghi nhận mức độ biến động cao và sự phân hóa mạnh về hiệu quả đầu tư. Những diễn biến này không đơn thuần phản ánh tâm lý phòng vệ ngắn hạn, mà là kết quả của một **quá trình tái phân bổ rủi ro mang tính chu kỳ**, diễn ra trong bối cảnh chính sách tiền tệ, chi phí vốn và kỳ vọng tăng trưởng toàn cầu đồng thời điều chỉnh.

Quan sát trong chiều dài lịch sử, dòng vốn luôn luân chuyển giữa các lớp tài sản theo cấu trúc chu kỳ có thể nhận diện. **Chứng khoán** đóng vai trò dẫn dắt trong các giai đoạn tăng trưởng được củng cố; **vàng** trở thành điểm tựa khi bất định vĩ mô gia tăng; trong khi **bất động sản** phản ứng chặt chẽ với mặt bằng lãi suất và điều kiện tín dụng. **Khi các trụ cột này vận động lệch nhịp, thị trường bước vào giai đoạn đòi hỏi cách tiếp cận phân bổ dựa trên cấu trúc và kỷ luật, thay vì kỳ vọng vào sự đồng pha trên diện rộng.**

Trong bối cảnh đó, **lợi thế** không thuộc về những quyết định mang tính dự báo ngắn hạn, mà nằm ở năng lực **xác định vị trí** của nền kinh tế trong chu kỳ và **điều chỉnh phân bổ tài sản một cách có hệ thống.** Khi môi trường đầu tư trở nên phức tạp và biên sai số gia tăng, chiến lược phân bổ hiệu quả cần vừa phản ánh các động lực vĩ mô dài hạn, vừa đủ linh hoạt để thích ứng với những dịch chuyển ngắn hạn của dòng vốn.



MỤC LỤC

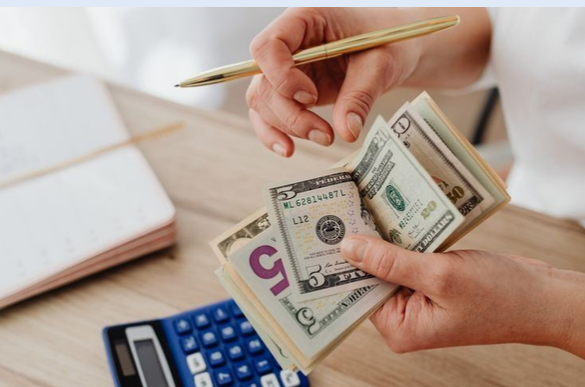


LĂNG KÍNH
VĨ MÔ THẾ GIỚI

01

02

LĂNG KÍNH
VĨ MÔ VIỆT NAM



BỨC TRANH
CÁC LỚP TÀI SẢN

03

04

PHÂN BỐ TÀI SẢN
THÁNG 1/2026

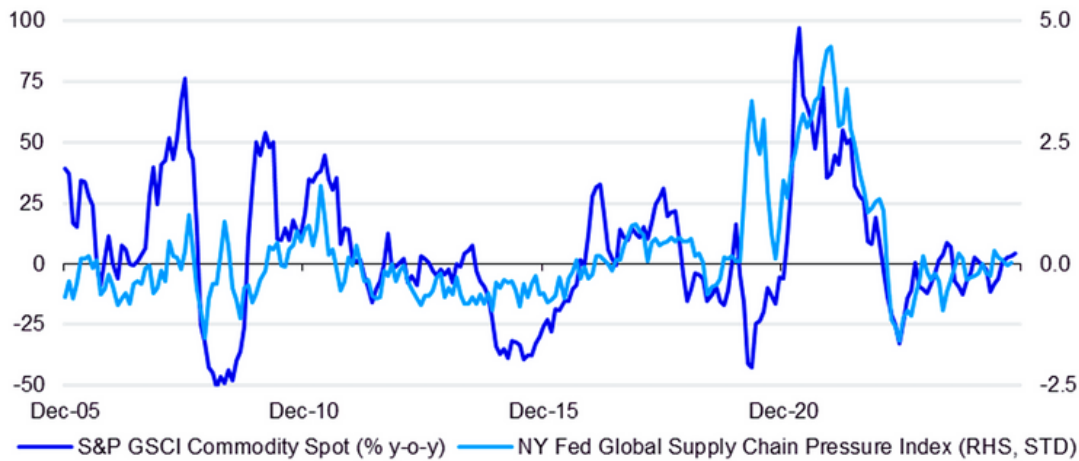


LĂNG KÍNH VĨ MÔ THẾ GIỚI



LĂNG KÍNH VĨ MÔ THỂ GIỚI

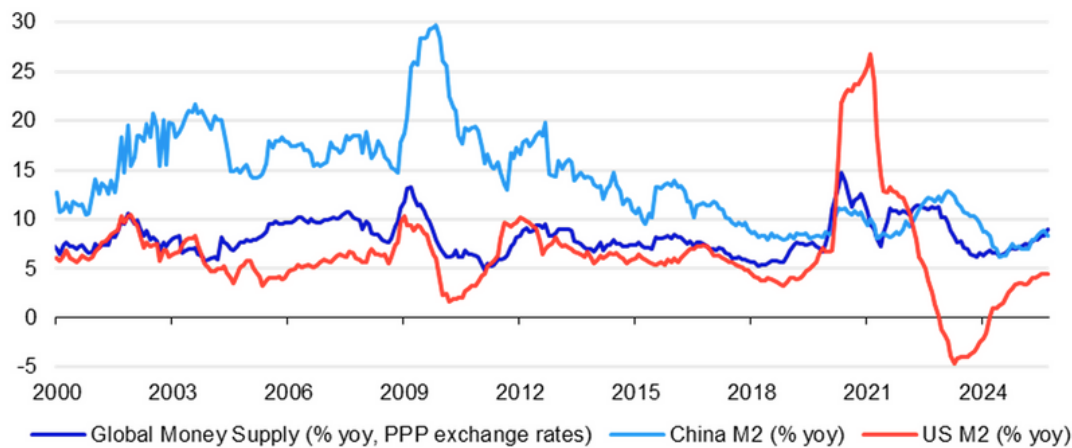
Lạm phát: Không còn xu hướng giảm và có thể trở thành vấn đề



Kể từ khi đạt đỉnh vào năm 2022, lạm phát toàn cầu đã đi vào một xu hướng giảm rõ rệt. Cho thấy một phần nguyên nhân đến từ sự suy yếu của **giá hàng hóa** và **sự đảo chiều** của các **áp lực chuỗi cung ứng** trong giai đoạn đại dịch. Tuy nhiên, hiện nay cả hai yếu tố này đều đã trở về trạng thái trung tính, vì vậy không có gì ngạc nhiên khi lạm phát đang có dấu hiệu chững lại

Ảnh 1: Các yếu tố trực tiếp gây ra lạm phát

Nguồn: S&P Global, LSEG Datastream và Invesco Strategy & Insights, SHS Research



Ảnh 2: Tốc độ tăng trưởng cung tiền đang có đà đi lên

Nguồn: OECD, Oxford Economics, LSEG Datastream và Invesco Strategy & Insights, SHS Research

Nhìn về phía trước, trong bối cảnh chúng tôi kỳ vọng các nền kinh tế sẽ tăng tốc, **lạm phát nhiều khả năng sẽ gia tăng trở lại trong năm 2026**, khi tiền lương và giá hàng hóa cùng đi lên.

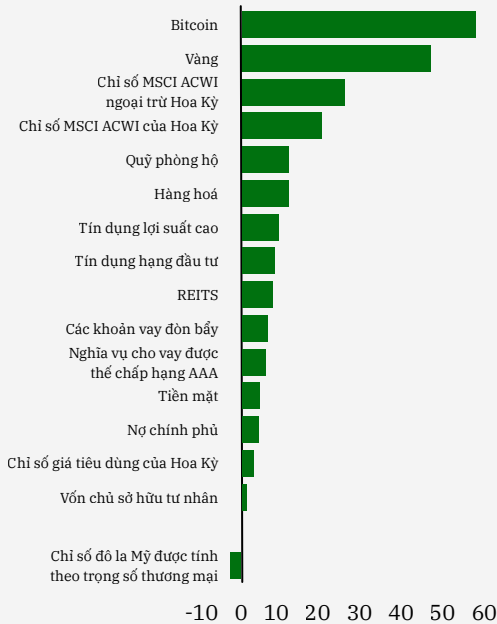
Chúng tôi cho rằng các đợt **cắt giảm lãi suất** trong quá khứ và sắp tới sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế, đồng thời ghi nhận tín hiệu tích cực từ sự phục hồi của **tăng trưởng cung tiền**.

Trung Quốc và **Mỹ** đóng góp phần lớn vào sự tăng tốc tổng thể toàn cầu, trong khi khu vực đồng **Euro** là một ngoại lệ đáng chú ý với tốc độ **tăng trưởng cung tiền chậm lại** kể từ tháng 2 năm 2025. Ngoài ra, mặc dù tốc độ tăng trưởng cung tiền ở Nhật Bản gần đây đã tăng lên, nhưng vẫn còn hạn chế (khoảng 1,0%)

Lạm phát có thể trở thành chủ đề thảo luận trong năm 2026

LĂNG KÍNH VĨ MÔ THỂ GIỚI

12 tháng (% tính bằng đô la Mỹ)



3 tháng (% tính bằng đô la Mỹ)



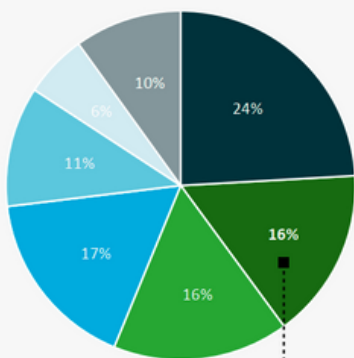
1 tháng (% tính bằng đô la Mỹ)



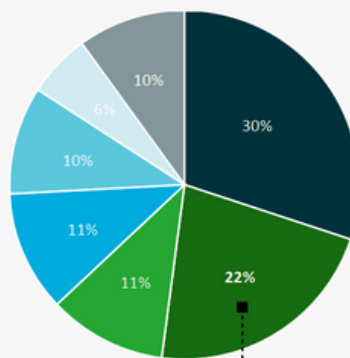
Ảnh 3: Tổng lợi nhuận tài sản toàn cầu trong các giai đoạn khác nhau

Nguồn: Bloomberg, SHS Research

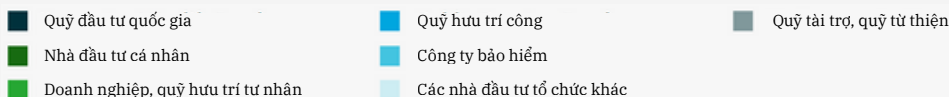
Năm 2022: 25 nghìn tỷ USD



Ước tính đến năm 2032: từ 60 đến 65 nghìn tỷ USD



Sự gia tăng dự kiến của nhóm nhà đầu tư cá nhân



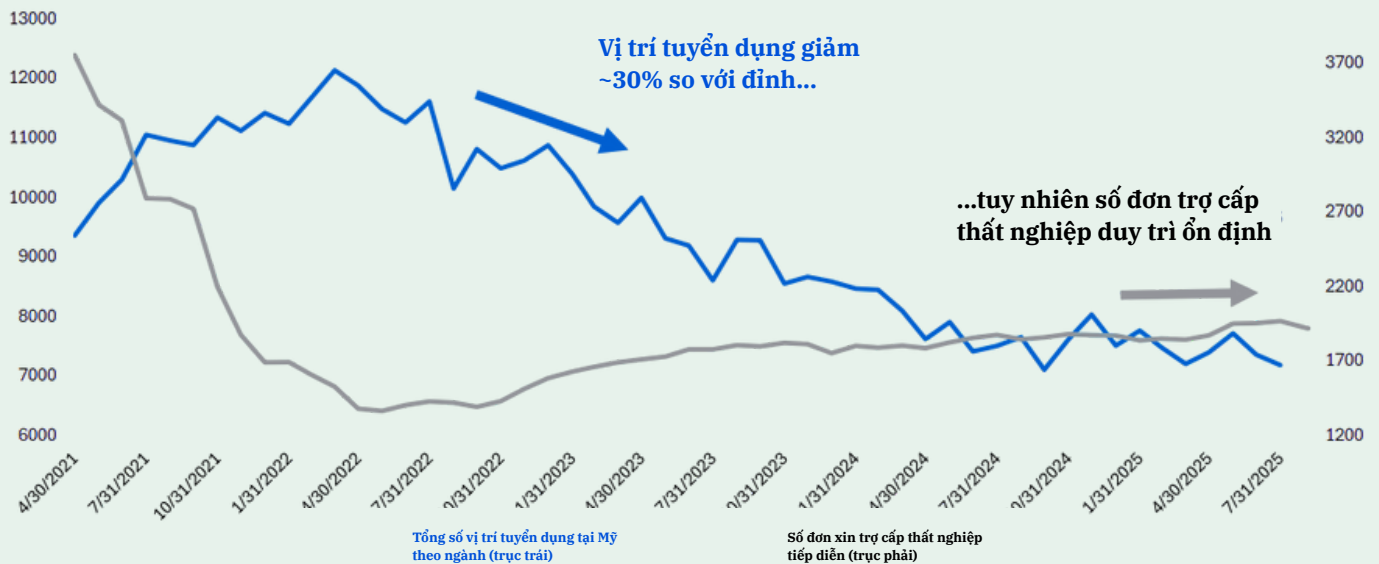
Ảnh 4: Tỷ trọng tài sản quản lý (AUM) toàn cầu của các loại tài sản thay thế

Nguồn: Adam Street Partner, SHS Research

- Quy mô tổng tài sản quản lý (AUM) toàn cầu của các loại tài sản thay thế được dự báo sẽ tăng trưởng bùng nổ
- Nhà đầu tư cá nhân (**Retail**) được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính cho thị trường đầu tư vào tài sản thay thế (alternatives) từ năm 2022 đến dự báo năm 2032. Tỷ trọng của nhóm này tăng từ **16%** lên **22%**. Với tổng quy mô thị trường tăng lên **60-65 nghìn tỷ USD**, giá trị tuyệt đối mà nhóm Retail nắm giữ sẽ tăng từ khoảng **4 nghìn tỷ USD (2022)** lên tới **13.2 - 14.3 nghìn tỷ USD (2032)** - tức là tăng hơn **3 lần**

LĂNG KÍNH VĨ MÔ THỂ GIỚI

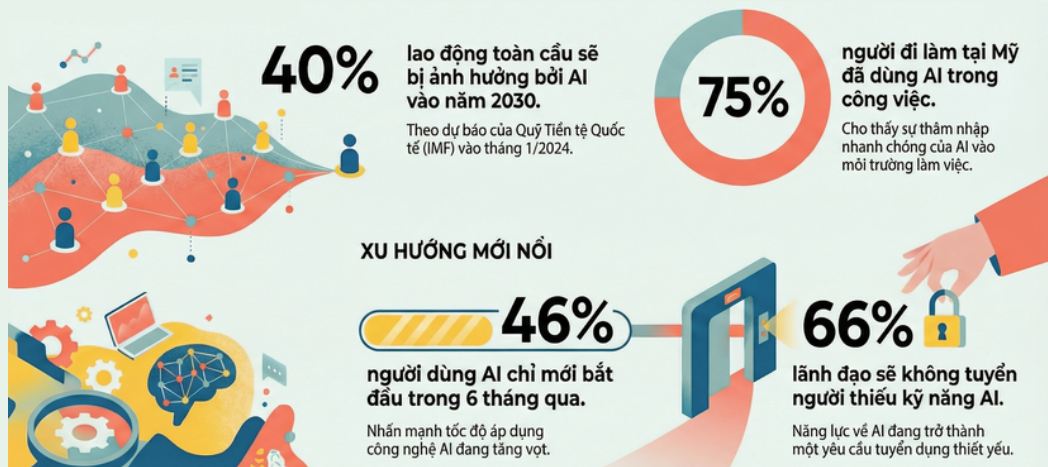
QUÁ TRÌNH TÁI CÂN BẰNG CỦA THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG



Số lượng vị trí tuyển dụng đã giảm so với mức đỉnh, làn sóng sa thải vẫn xảy ra triền miên tuy nhiên vẫn chưa gia tăng một cách đáng kể. Điều này cho thấy thị trường lao động đang bước vào **quá trình tái cân bằng** mang tính dần dần, thay vì đối mặt với một cú suy giảm mạnh.

Ảnh 5: Tương quan giữa **Tổng số vị trí tuyển dụng tại Mỹ** theo ngành (trục trái) và **Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp tiếp diễn** (trục phải)

Nguồn: Bloomberg, SHS Research



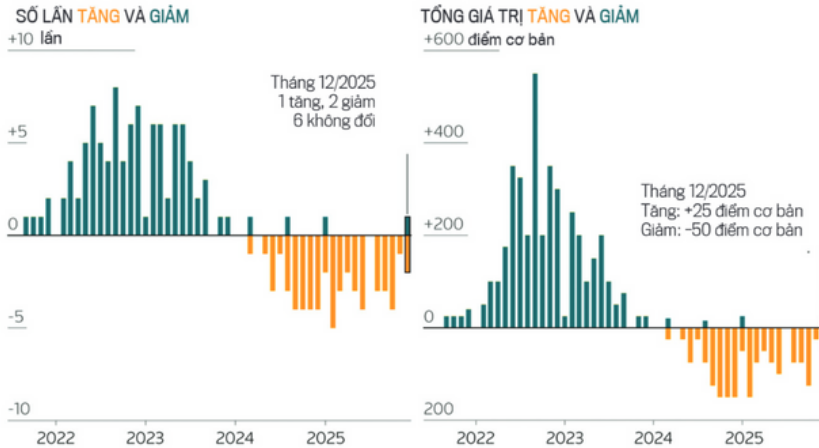
Bước sang **giai đoạn 2025–2026**, làn sóng ảnh hưởng bởi AI này không còn giới hạn trong ngành công nghệ mà lan rộng ra nhiều lĩnh vực khác.

Các doanh nghiệp không chỉ **tiết kiệm nhân sự** để ứng phó khó khăn kinh tế, mà còn chủ động **thay thế** nhiều vị trí bằng **AI**, đặc biệt ở những công việc mang **tính chất lặp lại** như hành chính – văn phòng, chăm sóc khách hàng, viết nội dung hay marketing cơ bản.

Ảnh 6: Những con số chứng minh AI đã tác động mạnh mẽ lên lực lượng lao động toàn cầu

Nguồn: IMF, SHS Research

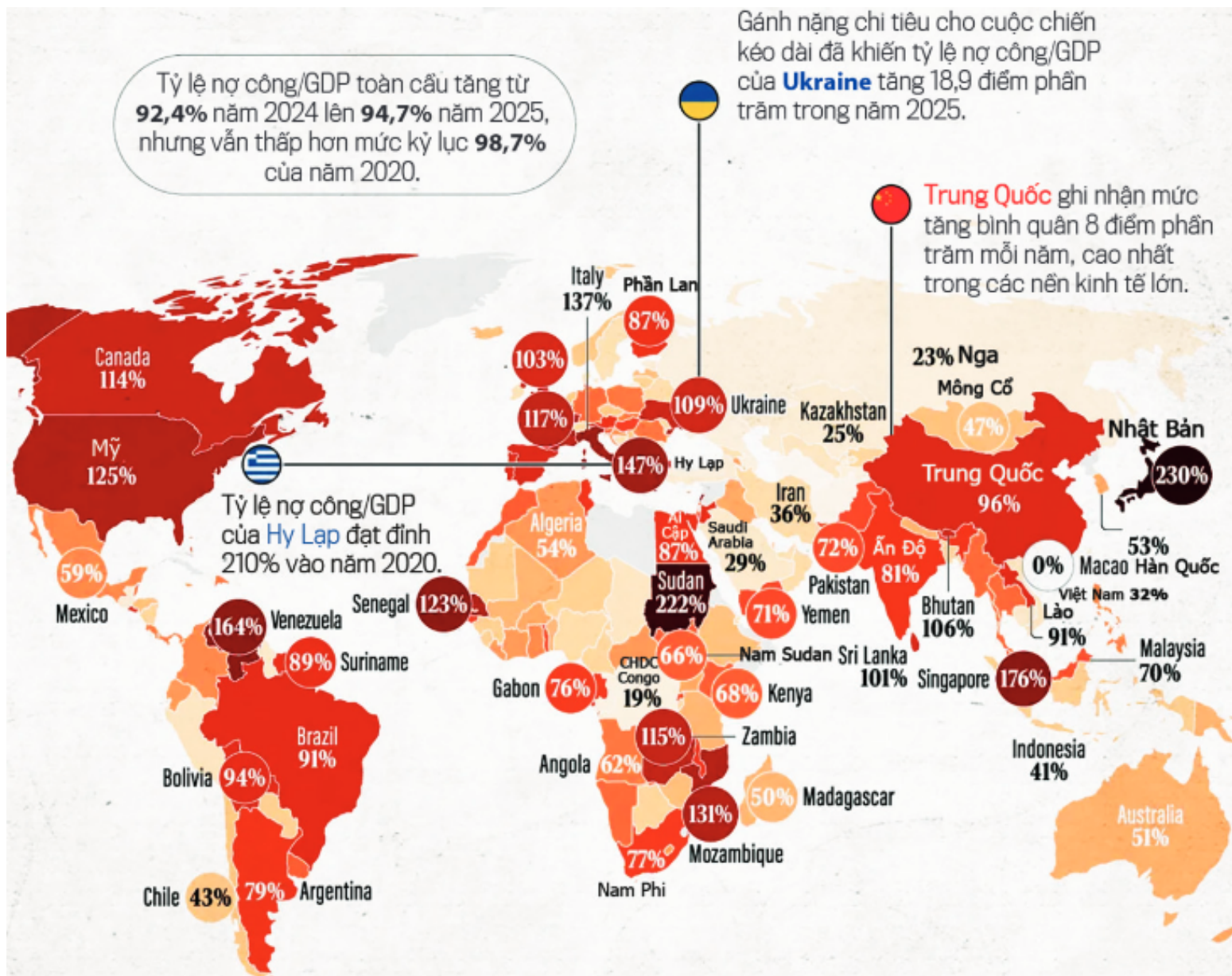
LĂNG KÍNH VĨ MÔ THỂ GIỚI



Những đợt tăng giảm lãi suất, chính sách của NHTW ở nền kinh tế phát triển (Mỹ, Anh, Na Uy, Úc, New Zealand, Canada, khu vực đồng Euro, Nhật Bản, Thụy Điển, Thụy Sĩ).

Ảnh 7: Lãi suất tại các nền kinh tế phát triển (T12/2025)
Trong đó 1 điểm cơ bản = 0,01 điểm %

Nguồn: LSEG, Reuters, VNEconomy, SHS Research



Ảnh 8: Tỷ lệ nợ công trên GDP năm 2025 so với quy mô nền kinh tế, cho thấy khả năng trả nợ của CP

Nguồn: VNEconomy, SHS Research

LĂNG KÍNH VĨ MÔ THỂ GIỚI

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THỊ TRƯỜNG VỐN TOÀN CẦU

PHÂN BỐ TÀI SẢN	QUAN ĐIỂM CỦA CHÚNG TÔI				
	--	-	=	+	++
Trái phiếu					
Kỳ hạn	•	●	•	•	•
Tín dụng	•	●	•	•	•
Cổ phiếu					
Mức độ rủi ro	•	•	●	•	•
Tài sản thay thế					
Quỹ PE (Private Equity)	•	•	•	●	•
Quỹ phòng hộ	•	•	•	●	•
Hàng hóa	•	•	●	•	•
Thanh khoản					
Tiền mặt / Trái phiếu ngắn hạn	•	●	•	•	•

Ảnh 9: Cái nhìn tổng quan của chiến lược phân bổ đầu tư toàn cầu
Nguồn: Morgan Stanley, SHS Research

- **Giảm rủi ro lãi suất & tín dụng truyền thống**
- **Tăng** vai trò của **Alternatives**: Rất ưu tiên các thị trường tư nhân (như vốn cổ phần tư nhân, bất động sản tư nhân). Đây là nơi được kỳ vọng tìm thấy lợi nhuận cao hơn thị trường công.
- Định vị danh mục theo hướng **chọn lọc, ưu tiên cấu trúc** hơn là sử dụng beta thị trường.

Ghi chú:
-- : *Siêu giảm tỷ trọng*
- : *Giảm tỷ trọng*
= : *Trung lập*
+ : *Tăng tỷ trọng*
++ : *Siêu tăng tỷ trọng*
● : *Phân bổ danh mục hiện tại*

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU TOÀN CẦU

CỔ PHIẾU	QUAN ĐIỂM CỦA CHÚNG TÔI				
	--	-	=	+	++
Theo khu vực					
Hoa Kỳ	•	•	•	●	•
Khu vực đồng Euro	•	•	●	•	•
Nhật Bản	•	•	●	•	•
Thị trường mới nổi EM	•	•	●	•	•
Theo tính chất					
Tăng trưởng & Giá trị đem lại	•	•	●	•	•
Chất lượng	•	•	•	●	•
Vốn hóa lớn & Vốn hóa nhỏ	•	•	•	●	•
Nhóm ngành Chu kỳ & nhóm ngành Phòng thủ	•	•	•	●	•

Ảnh 10: Quan điểm đầu tư cho thị trường cổ phiếu toàn cầu
Nguồn: Morgan Stanley, SHS Research

- Gia **tăng tỷ trọng** đối với các nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ **chính sách công nghiệp** của Mỹ
- Tại châu Âu, duy trì **quan điểm trung lập** ở cấp độ tổng thể nhưng tăng tỷ trọng nhóm **ngân hàng, cổ phiếu vốn hóa trung bình** của Đức, đồng thời giảm đầu tư các thị trường lỗi.
- Ưu tiên cổ phiếu vốn hóa lớn của Mỹ so với nhóm vốn hóa nhỏ và trung bình; tại Đức, tập trung phân bổ có chọn lọc vào phân khúc Mid-cap.
- **Tăng tỷ trọng** các ngành mang tính chu kỳ tại Mỹ và châu Âu, nhờ khả năng hưởng lợi từ các động lực tăng trưởng mang tính cấu trúc, được dẫn dắt bởi chính sách

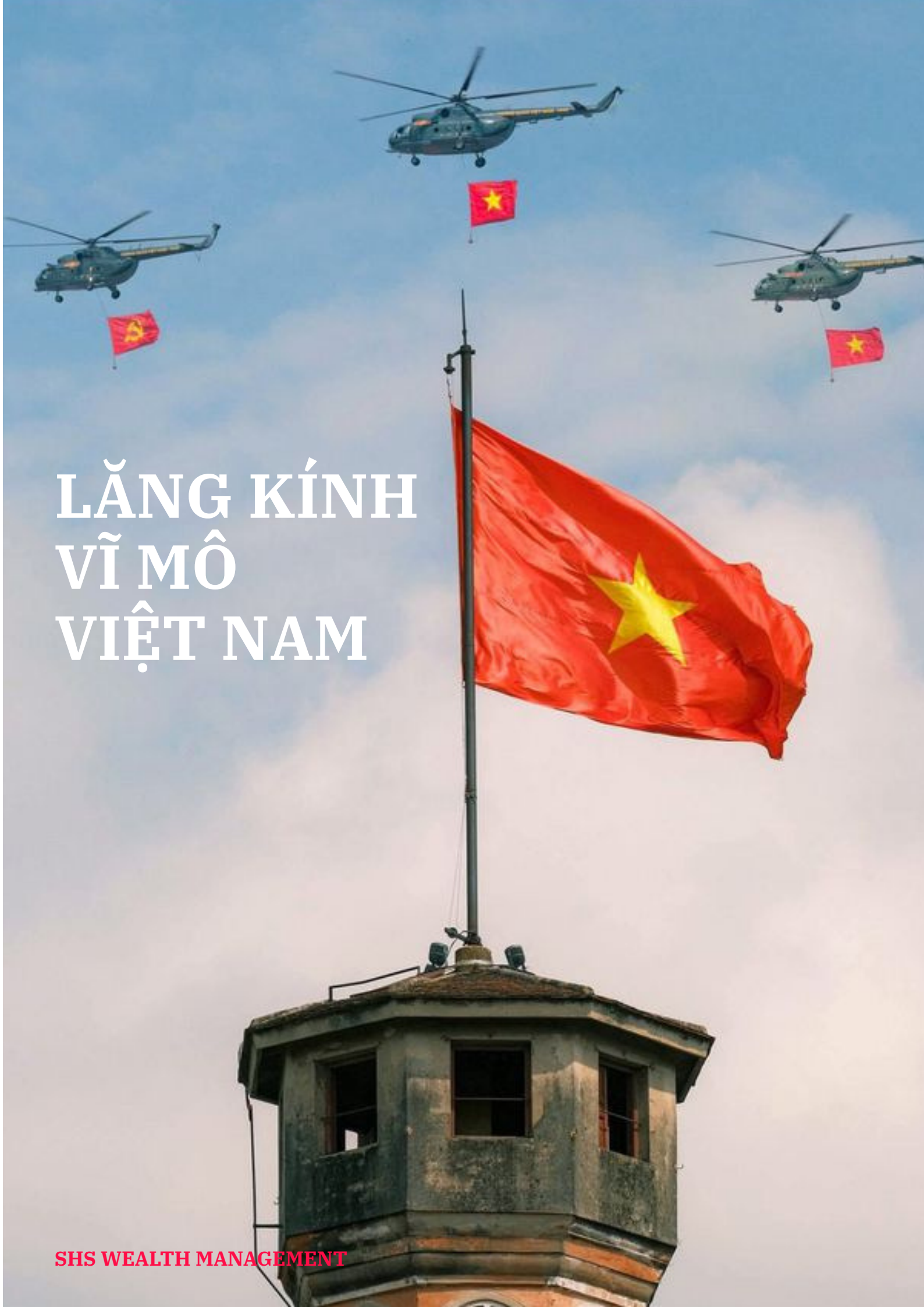
Ghi chú:
-- : *Siêu giảm tỷ trọng*
- : *Giảm tỷ trọng*
= : *Trung lập*
+ : *Tăng tỷ trọng*
++ : *Siêu tăng tỷ trọng*
● : *Phân bổ danh mục hiện tại*

LĂNG KÍNH VĨ MÔ THỂ GIỚI

	Trung lập	Phạm vi cho phép	Vị trí phân bổ so với Trung lập	Phòng ngừa rủi ro	Tiền tệ
Tiền mặt tương đương	5%	0-10%	↑ 4%		
Tiền mặt	3%		↓ 0%		
AAA CLOs	2%		↑ 4%		
Các khoản vay ngân hàng	4%	0-8%	8%		
Mỹ	3%		6%		
Châu Âu	1%		2%		
Trái phiếu	40%	10-70%	↓ 36%		
Trái phiếu chính phủ	25%	10-40%	↓ 22%		
Mỹ	8%		↓ 7%	50%	JPY
Châu Âu (Eurozone)	7%		↓ 6%		
Vương quốc Anh	1%		↓ 2%		
Nhật Bản	7%		3%		
Thị trường mới nổi	2%		4%		
Trung Quốc	0.2%		0%		
Trái phiếu doanh nghiệp IG	10%	0-20%	↓ 9%		
Đô-la Mỹ	5%		↓ 4%	50%	JPY
Euro	2%		1%		
Bảng Anh	1%		2%		
Yên Nhật	1%		0%		
Thị trường mới nổi	1%		2%		
Trung Quốc	0.1%	0-10%	0%		
Trái phiếu doanh nghiệp HY	5%		↑ 5%		
Đô-la Mỹ	4%		↑ 4%	50%	JPY
Euro	1%		1%		
Cổ Phiếu	45%	25-65%	42%		
Mỹ	25%		10%		
Châu Âu (Eurozone)	7%		↓ 10%		
Vương Quốc Anh	4%		6%		
Nhật Bản	4%		↑ 7%		
Thị trường mới nổi	5%		9%		
Trung Quốc	2%		4%		
Bất Động Sản	4%	0-8%	6%		
Mỹ	1%		↓ 0%		
Châu Âu (Eurozone)	1%		2%		
Vương Quốc Anh	1%		2%		
Nhật Bản	1%		↑ 2%		
Thị trường mới nổi	1%		0%		
Hàng Hóa	2%	0-4%	4%		
Năng lượng	1%		2%		
Kim loại công nghiệp	0.3%		1%		
Kim loại quý	0.3%		0%		
Nông sản	0.3%		1%		
Tổng Cộng	100%		100%		
Vị thế ngoại tệ (bao gồm tác động của phòng hộ)					
USD	51%		↑ 30%		
EUR	20%		↓ 24%		
GBP	7%		↓ 12%		
JPY	14%		↑ 20%		
EM	9%		15%		
Tổng Cộng	100%		100%		

Bảng 1: Mô hình phân bổ tài sản (12/2025)

Nguồn: Invesco, SHS Research



LĂNG KÍNH VĨ MÔ VIỆT NAM

LĂNG KÍNH VĨ MÔ VIỆT NAM

2025 FED GIẢM LÃI SUẤT CUỐI NĂM 2025

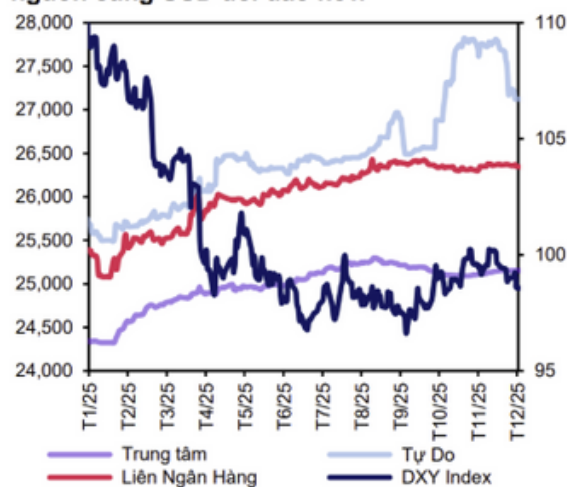
Vào ngày 10/12/2025, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản và đưa lãi suất liên bang xuống biên độ từ 3,5% - 3,75% trong lần thứ ba liên tiếp, qua đó đưa lãi suất cơ bản xuống mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây (kể từ tháng 11/2022).

Động thái này đánh dấu một cột mốc quan trọng trong chính sách tiền tệ và đồng thời đem đến cơ hội tiếp cận các lựa chọn vay vốn dễ dàng hơn, giá cả mua bán hợp lý hơn cho người dân quốc gia này.

- Kỳ vọng tỷ giá duy trì xu hướng hạ nhiệt**

Việc FED hạ lãi suất và duy trì lập trường thận trọng, khiến cho đồng USD suy yếu. Theo quan sát cho thấy, chỉ số USD Index DXY đã giảm xuống mức 98,7 và rất có khả năng sẽ tiệm cận về vùng điểm 96 trong năm 2026. Chứng khoán thế giới nhận tín hiệu khởi sắc trở lại trong những ngày đầu tháng 12 phần nào giảm bớt sức ép lên tỷ giá USD-VND.

Tỷ giá đã dần hạ nhiệt khi DXY suy yếu và nguồn cung USD dồi dào hơn



Ảnh 11: Mô tả mối quan hệ giữa lãi suất FED và Giá Vàng
Nguồn: Bloomberg, SHS Research

THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA RUNG LẮC SAU QUYẾT ĐỊNH CỦA FED

Việc cắt giảm mức lãi suất giúp giảm áp lực tỷ giá, gia tăng cơ hội hút vốn đầu tư, đồng thời tác động mạnh mẽ lên giá hàng hóa đang liên thông với thị trường quốc tế thông qua Sở Giao dịch Hàng hóa Việt Nam MXV

- Biến động tỷ giá gây áp lực lên thị trường cà phê:**

CÀ PHÊ ARABICA	THÁNG 12	-8,23%	8.281,66	USD/TẤN
CÀ PHÊ ROBUSTA	THÁNG 11	-6,92%	4.450	USD/TẤN
DẦU CỌ THÔ	THÁNG 12	-	1.068,78	USD/TẤN
CA CAO	THÁNG 12	+0,19%	7.385	USD/TẤN
BÔNG	THÁNG 10	-0,8%	1.451,96	USD/TẤN
ĐƯỜNG 11	THÁNG 10	-2,26%	342,6	USD/TẤN
ĐƯỜNG TRẮNG	THÁNG 12	-1,44%	459,1	USD/TẤN
CAO SU RSS3	THÁNG 10	-1,24%	2.173,23	USD/TẤN
CAO SU TSR20	THÁNG 10	-0,86%	1.732	USD/TẤN

Nguồn: Sở Giao dịch Hàng hóa Việt Nam, SHS Research

- Giá dầu giảm mạnh:**

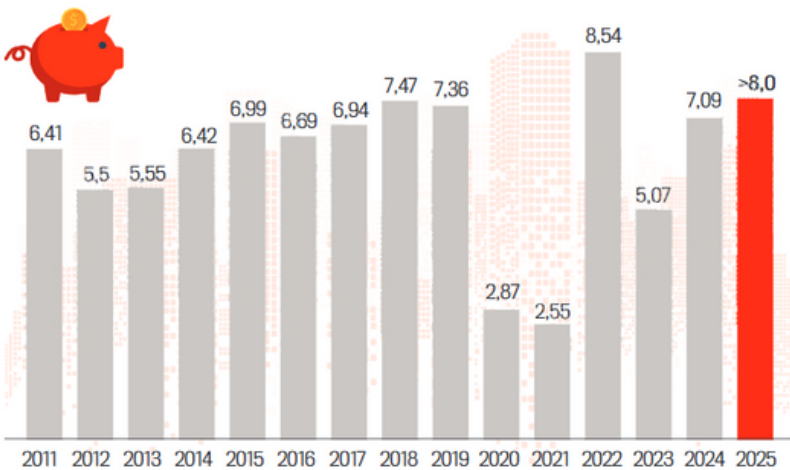
DẦU WTI	THÁNG 10	-0,73%	64,05	USD/THÙNG
DẦU BRENT	THÁNG 11	-0,76%	67,95	USD/THÙNG
DẦU ÍT LƯU HUỖNH	THÁNG 10	-0,95%	705,25	USD/TẤN
KHÍ TỰ NHIÊN	THÁNG 10	-0,1%	3,10	USD/MMBTU
XĂNG RBOB	THÁNG 10	-0,63%	2,03	USD/GALLON

Nguồn: Sở Giao dịch Hàng hóa Việt Nam, SHS Research

LĂNG KÍNH VĨ MÔ VIỆT NAM



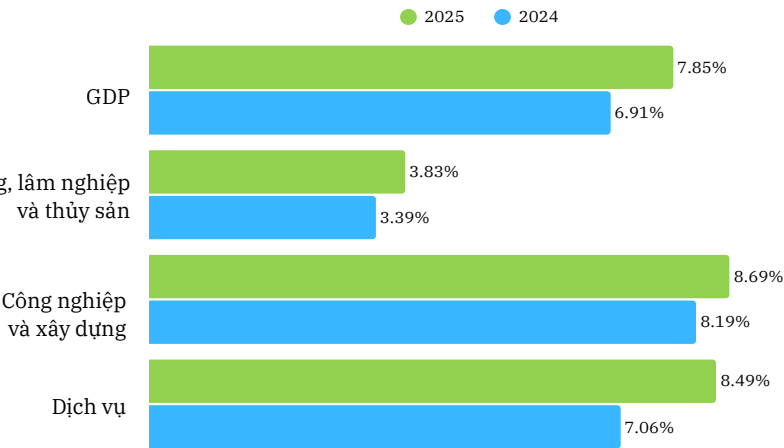
GDP VIỆT NAM - TĂNG TRƯỞNG ẦN TƯỢNG VỀ ĐÍCH CẢ NĂM 2025



Theo thống kê số liệu từ Cục Thống kê - Bộ Tài Chính ghi nhận, tốc độ tăng trưởng GDP năm 2025 ước đạt trên 8%. Mức tăng này chỉ đứng sau tăng trưởng đột biến 8,54% năm 2022 khi nền kinh tế phục hồi sau dịch bệnh Covid-19. Đây là con số cực kỳ ấn tượng, phản ánh chính sách điều hành kinh tế vĩ mô phát huy hiệu quả. Việt Nam trở thành một trong những nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực. Trong đó, động lực chính đến từ sản xuất công nghiệp, xuất khẩu, giải ngân đầu tư công,

Bảng 2: Mô tả tốc độ tăng trưởng GDP 12 tháng so với cùng kỳ năm trước giai đoạn từ 2011-2025
Nguồn: Cục Thống kê NSO, SHS Research

- Tổng kết 3 quý năm 2025, khối ngành nông, lâm nghiệp & thủy sản thể hiện mức tăng ổn định. Sản lượng các loại cây lâu năm đạt khá trong đó tăng cao nhất là quả vải với ~60%. Chăn nuôi kiểm soát được dịch bệnh, nhu cầu tiêu thụ tăng. Sản xuất lâm nghiệp khai thác ước tính 18 triệu m³, ↑8,7%
- Sản xuất công nghiệp trong nước tăng trưởng tích cực, riêng Quý 3/2025 ↑9,8% trong bối cảnh cạnh tranh thương mại, tình hình thuế quan bị siết chặt, xuất nhập khẩu phức tạp.
- Khu vực dịch vụ 9 tháng năm 2025 đạt mức tăng trưởng tốt, chủ yếu đến từ vận tải ↑10,68%; dịch vụ khách sạn nghỉ dưỡng & lưu trú ↑10%. Đặc biệt các hoạt động chào mừng ngày lễ lớn của dân tộc như ... đã thu hút đông đảo khách du lịch trong nước và quốc tế. Ước tính khách quốc tế đạt hơn 15 triệu lượt, ↑21,5% svck.

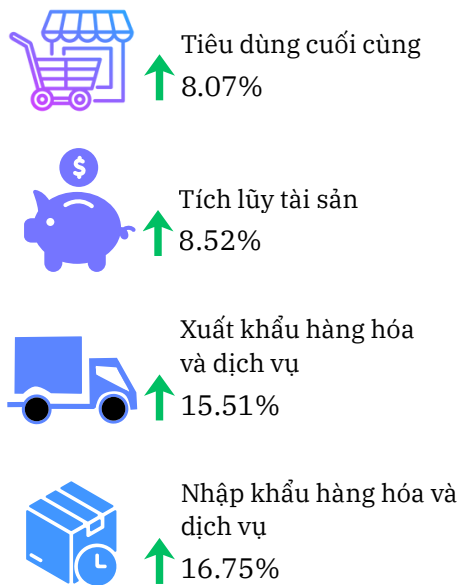


Ảnh 12: Các ngành chính phản ánh rõ nét tốc độ tăng GDP 9 tháng so với cùng kỳ năm trước
Nguồn: Bộ Tài Chính, SHS Research

LĂNG KÍNH VĨ MÔ VIỆT NAM

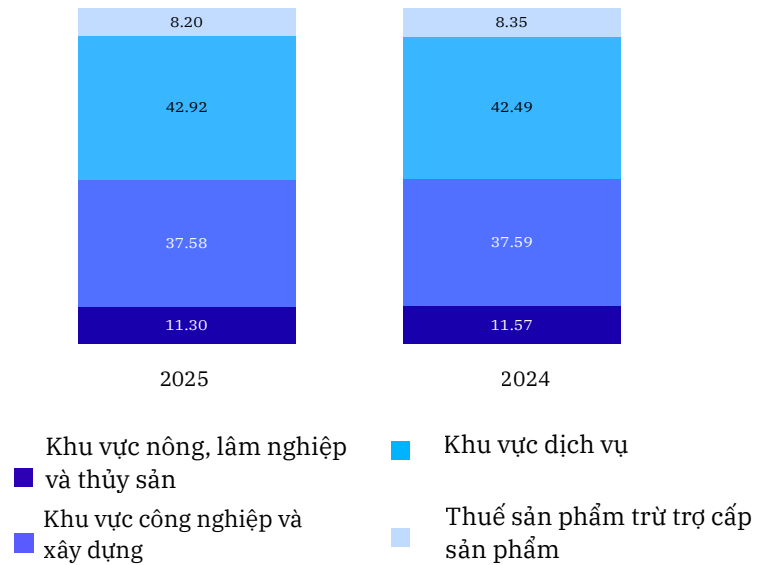
GDP VIỆT NAM - TĂNG TRƯỞNG ẦN TƯỢNG VỀ ĐÍCH CẢ NĂM 2025

Sử dụng GDP 9 tháng năm 2025 so với cùng kỳ 2024



Ảnh 13: Ghi nhận sử dụng GDP 9 tháng năm 2025
Nguồn: Cục Thống kê Bộ Tài Chính, SHS Research

Về cơ cấu nền kinh tế 9 tháng 2025 (%)



Ảnh 14: Mô tả cơ cấu nền kinh tế 3 quý 2025
Nguồn: Cục Thống kê - Bộ Tài Chính, SHS Research

GDP liên tục ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, thuộc nhóm khá tốt trong khu vực, cho thấy bức tranh kinh tế vĩ mô đang khởi sắc. Những con số đi lên này thường được xem là tín hiệu tích cực cho sự phát triển của đất nước và có vẻ như mọi thứ đều đang rất ổn...

Ở Việt Nam, còn cần tính tới cả chất lượng của Doanh nghiệp FDI đóng góp vào GDP: thực tế khi gia tăng sản xuất, GDP tăng, nhưng đất nước chưa chắc đã thu được đủ thuế bởi doanh nghiệp chuyển lợi nhuận về công ty mẹ ở nước ngoài

Việt Nam thường sẽ chỉ được hưởng:

- Thu nhập của người lao động
- Một phần thuế mà doanh nghiệp đóng góp
- Dịch vụ phụ trợ

→ Tất cả phản ánh GDP tăng nhưng tổng thu nhập quốc gia không tăng tương xứng

Tuy nhiên, nền kinh tế có đang tốt lên như cách mà GDP phản ánh như vậy? Có một nghịch lý vẫn luôn tồn tại khi chúng ta nhắc đến GDP: **GDP có thể tăng ngay cả khi chất lượng cuộc sống đi xuống**, cụ thể:

- Gia tăng tai nạn giao thông → Nhu cầu sử dụng y tế tăng, chi phí sửa chữa bảo hiểm tăng → GDP tăng
- Sản xuất không bền vững → GDP tăng do tăng trưởng, khai thác tài nguyên, giàu có từ việc kinh doanh → Nhưng lâu dài dẫn đến cạn kiệt tài nguyên, ảnh hưởng đến hệ sinh thái bền vững... thực tế còn rất nhiều **nghịch lý như vậy đang diễn ra**

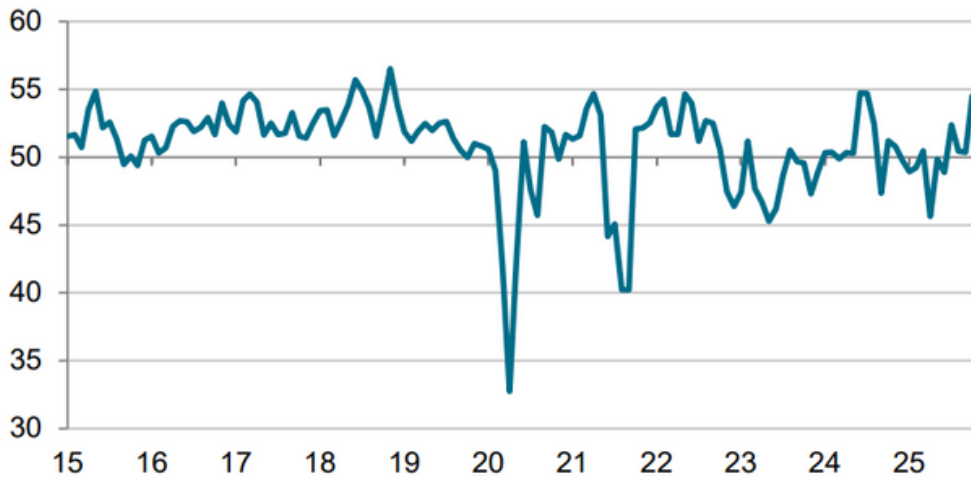


GDP cho biết tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế, nhưng con số tăng trưởng có phản ánh giá trị thực mà nhân dân & quốc gia ở đó nhận lại, thì cần phải xem xét kỹ hơn. Hiểu GDP không phải để than vãn, mà để nhận ra liệu chúng ta có đang nắm giữ những tài sản giúp thụ hưởng từ tăng trưởng đó hay không. Khi hiểu đúng bản chất GDP, câu hỏi “vì sao GDP tăng mà đời sống không khá hơn” sẽ trở nên dễ lý giải/

LĂNG KÍNH VĨ MÔ VIỆT NAM

PMI Ngành Sản xuất Việt Nam

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng - Purchasing Managers' Index™ (PMI®) ngành Sản xuất Việt Nam của S&P Global đạt **53,8 điểm** trong tháng 11, **giảm một chút so với mức 54,5 điểm của tháng 10** nhưng vẫn cho thấy mức cải thiện mạnh mẽ trong ngành sản xuất.



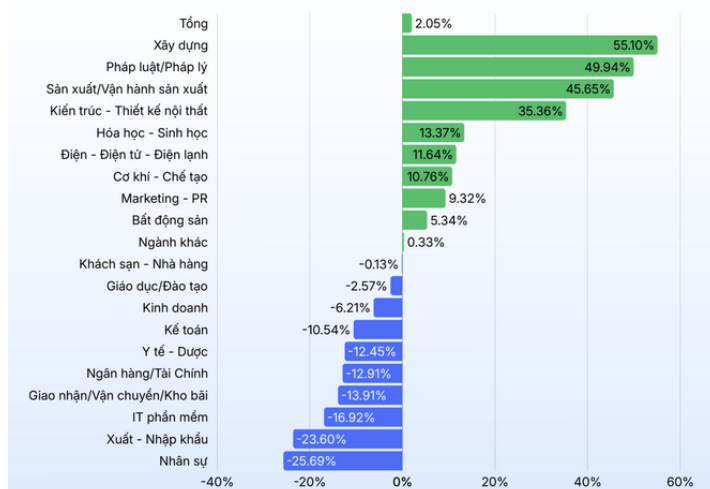
Ảnh 15: PMI ngành sản xuất 11 tháng 2025

Nguồn: S&P Global PMI, SHS Research

Hoạt động sản xuất ghi nhận sự cải thiện liên tục trong năm tháng gần đây, cho thấy xu hướng phục hồi đang dần được củng cố. Trong tháng 11, đà tăng của sản lượng vẫn được duy trì nhờ nhu cầu thị trường cải thiện, dù động lực tăng trưởng đã hạ nhiệt so với tháng trước. Điểm sáng nằm ở mảng xuất khẩu khi đơn hàng từ thị trường nước ngoài tăng mạnh, đạt mức cao nhất trong hơn một năm, phản ánh tín hiệu hồi phục rõ rệt từ các thị trường trọng điểm như Trung Quốc và Ấn Độ.

DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG THÁNG THỨ 5 LIÊN TIẾP

- Ở chiều ngược lại, yếu tố thời tiết bất lợi tiếp tục gây áp lực lên hoạt động sản xuất, đặc biệt thông qua việc làm gián đoạn chuỗi cung ứng và kéo dài tiến độ giao hàng. Thời gian giao hàng của nhà cung cấp bị giãn ra đáng kể, ở mức cao nhất kể từ giữa năm 2022, kéo theo khối lượng công việc chưa hoàn thành tăng nhanh. Áp lực tồn đọng công việc gia tăng dù doanh nghiệp đã đẩy mạnh tuyển dụng trong thời gian gần đây.



Ngành sản xuất Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực trong tháng 11, dù sản lượng và đơn hàng mới tăng chậm lại. Doanh nghiệp đẩy mạnh tuyển dụng để xử lý khối lượng công việc, và tăng trưởng vẫn được ghi nhận bất chấp gián đoạn do mưa bão, cho thấy triển vọng tiếp tục tăng trong thời gian tới

Andrew Harker, Giám đốc Kinh tế tại
S&P Global Market Intelligence

Ảnh 16: Thị trường lao động trong ngành sản xuất ghi nhận tín hiệu tích cực khi số lượng nhân sự tiếp tục tăng

Nguồn: JOBOKO, SHS Research

LĂNG KÍNH VĨ MÔ VIỆT NAM

Thị trường chứng khoán - Quyết định nâng hạng thị trường Việt Nam của FTSE và các mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng

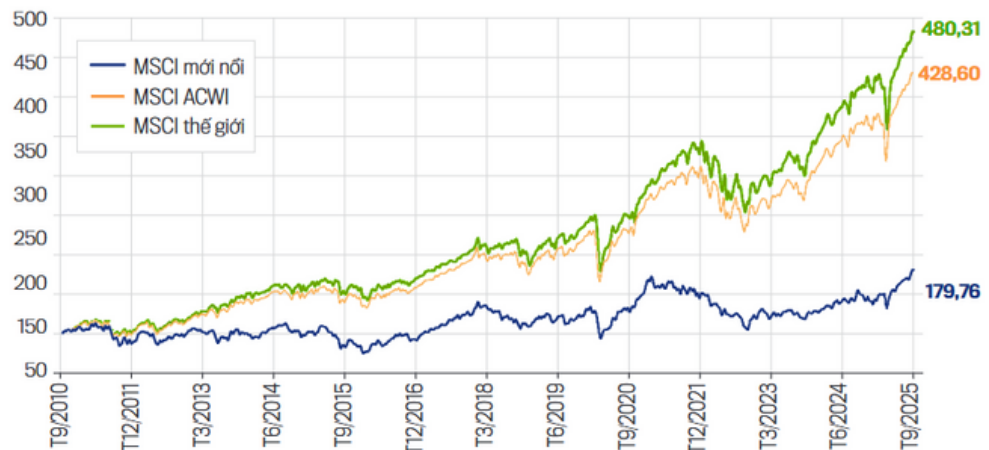
Ngày 08/10/2025, tổ chức Russell công bố thị trường chứng khoán Việt Nam đã đáp ứng các tiêu chí và được nâng hạng từ “**Thị trường cận biên**” lên “**Thị trường mới nổi thứ cấp**”, đánh dấu mốc quan trọng góp phần nâng cao vị thế quốc gia trên bàn đồ đầu tư toàn cầu.

Hiện nay, hơn **35%** quỹ tập trung khu vực châu Á và **30%** quỹ thị trường mới nổi toàn cầu đã sở hữu cổ phiếu Việt Nam, tạo nền tảng vững chắc để việc nâng hạng tiếp tục thúc đẩy sự mở rộng cơ cấu nắm giữ của nhà đầu tư quốc tế.

Chỉ số **MSCI Vietnam Select 25-50** đã thể hiện hiệu suất vượt trội so với **MSCI Vietnam IMI** trong phần lớn thời gian, đặc biệt là trong các giai đoạn thị trường **tăng trưởng mạnh**. Điều này gợi ý rằng việc **tập trung vào các cổ phiếu có vốn hóa lớn** và được **chọn lọc kỹ lưỡng** có thể là một chiến lược hiệu quả để tối ưu hóa lợi nhuận trong thị trường Việt Nam. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý rằng hiệu suất trong quá khứ không đảm bảo cho kết quả tương lai và việc đa dạng hóa danh mục đầu tư vẫn là yếu tố then chốt

Chỉ tiêu	Dữ liệu
Dòng vốn dự kiến (FTSE)	Tối đa 6 tỷ USD
Dòng vốn dự kiến (HSBC)	3,4 tỷ USD
Hiệu suất VN-Index từ đầu năm	+33%
Hệ số P/E dự phóng hiện tại	12,2 lần
Trung bình P/E ba năm	10,1 lần
Tác động lên tiền đồng	Xu hướng tăng giá

Ảnh 17: Lợi ích kinh tế của nâng hạng thị trường
Nguồn: Tạp chí ngân hàng, SHS Research



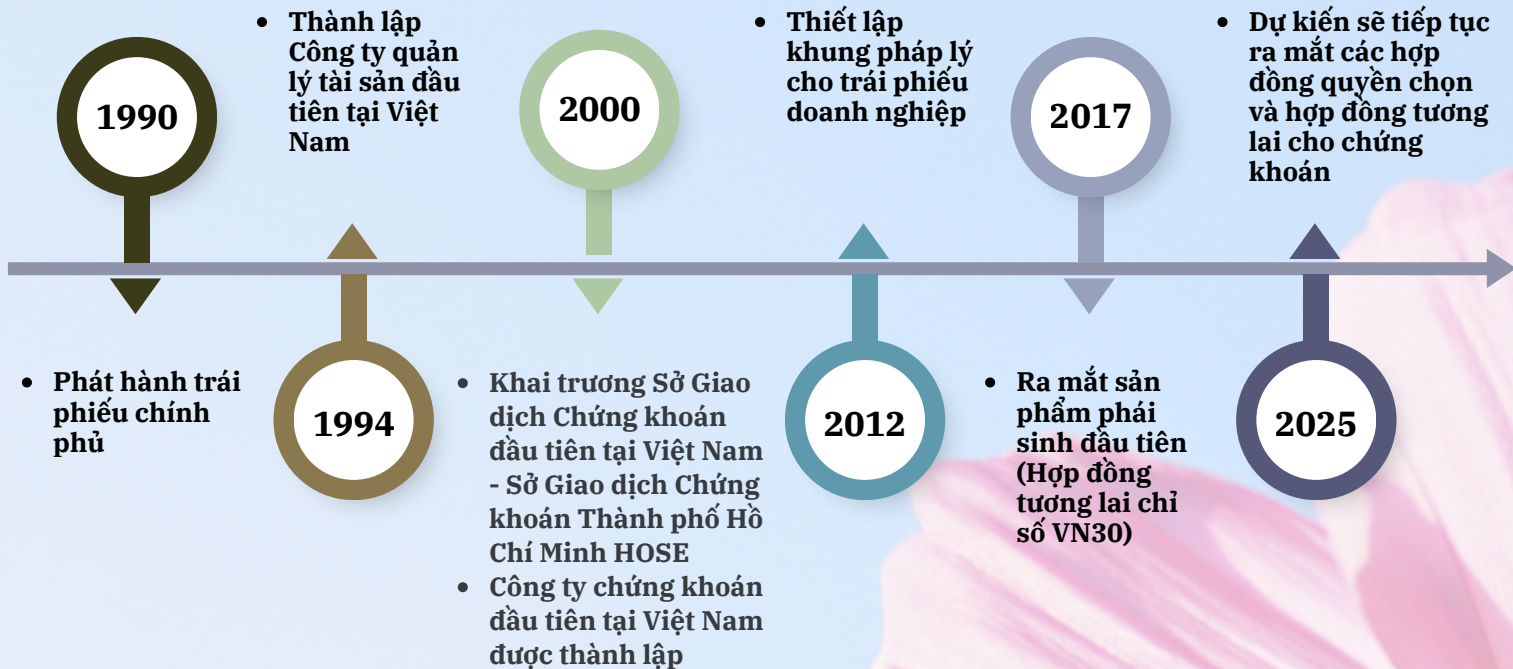
Ảnh 18: Mô tả thu nhập đầu tư ròng của thị trường mới nổi
Nguồn: MSCI Emerging Markets Index USD, MSCI, SHS Research



Ảnh 19: Hiệu suất tích lũy của các chỉ số MSCI Việt Nam
Nguồn: MSCI Emerging Markets Index USD, MSCI, SHS Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Những sự kiện nổi bật



Từ những năm 1990, VN đã bắt đầu công cuộc cải cách tài chính với rất nhiều sáng kiến, chính sách mới nhằm đánh dấu sự hình thành của thị trường trái phiếu ở VN. Sau đó với sự ra đời của hệ thống khobạc Nhà nước và đặc biệt là sự ra đời của thị trường chứng khoán, đồng thời từng bước hoàn thiện hệ thống pháp lý đã tạo điều kiện cho thị trường trái phiếu Việt Nam từng bước phát triển. Đến những năm 2000, thị trường đánh dấu sự chuyển mình lịch sử, từ thị trường sơ khai sang thị trường có tổ chức. Thị trường khởi đầu với chỉ số VN-Index 100 điểm và chỉ 2 mã cổ phiếu niêm yết (REE và SAM).

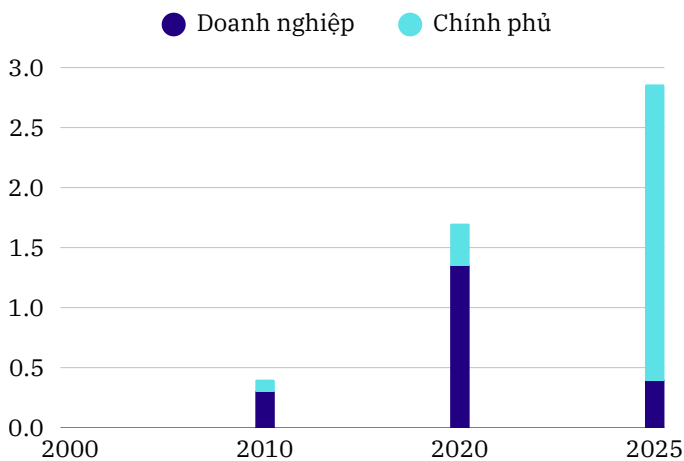
Quỹ đạo tăng trưởng theo cấp số nhân

Thị trường tài chính của Việt Nam đã phát triển đáng kể trong những năm gần đây nhờ các quy định thị trường tài chính tự do hơn và nhu cầu quản lý gia sản ngày càng tăng của khách hàng. Trong thập kỷ vừa qua, các cơ quan quản lý của Việt Nam đã nhận thấy nhu cầu ngày càng gia tăng đối với các cơ hội đầu tư và đã thực hiện những bước tiến quan trọng nhằm cung cấp cho khách hàng khả năng tiếp cận dễ dàng với các giải pháp đầu tư

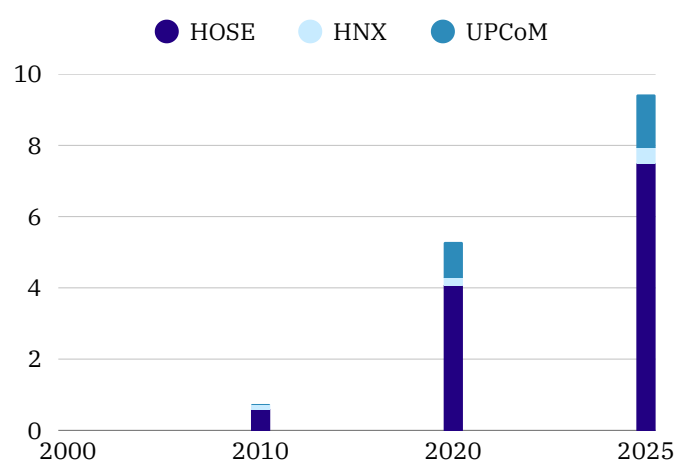
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Thị trường tài chính Việt Nam: Quỹ đạo tăng trưởng theo cấp số nhân

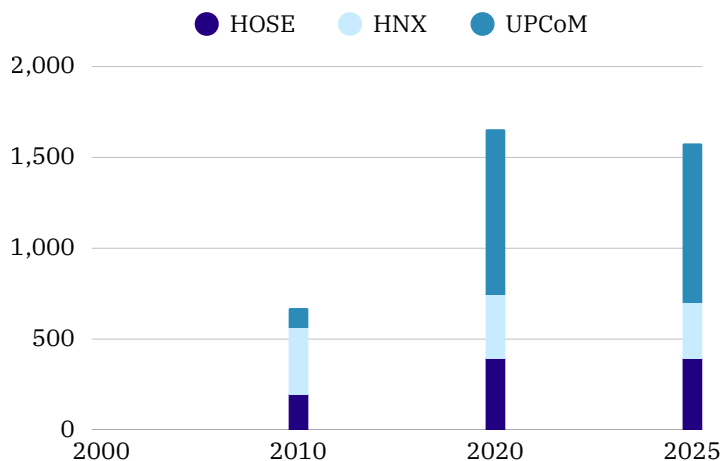
Giá trị giao dịch của trái phiếu đang phát hành (tỷ tỷ VND)



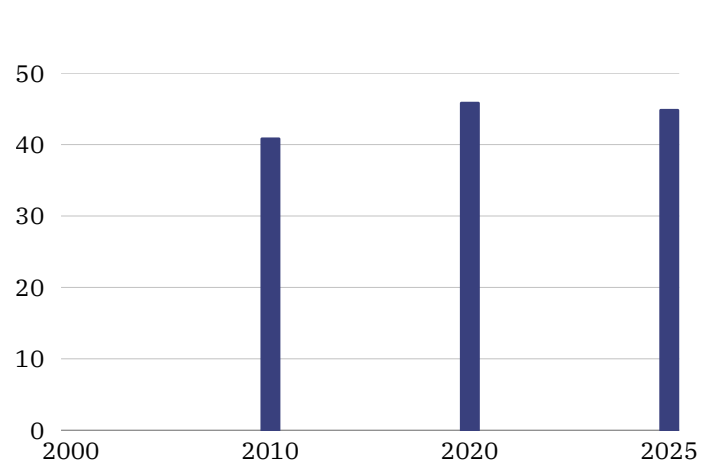
Vốn hóa thị trường cổ phiếu



Số lượng công ty niêm yết



Số công ty Quản lý tài sản



TỔNG QUAN TÀI SẢN ĐƯỢC QUẢN LÝ AUM TẠI VIỆT NAM

TỔNG TÀI SẢN QUẢN LÝ 2025

806,000 TỶ ĐỒNG

6% GDP

QUY MÔ CHIẾM 6% GDP CẢ NƯỚC

SỐ LƯỢNG QUỸ ĐẦU TƯ
ĐƯỢC CẤP PHÉP

126

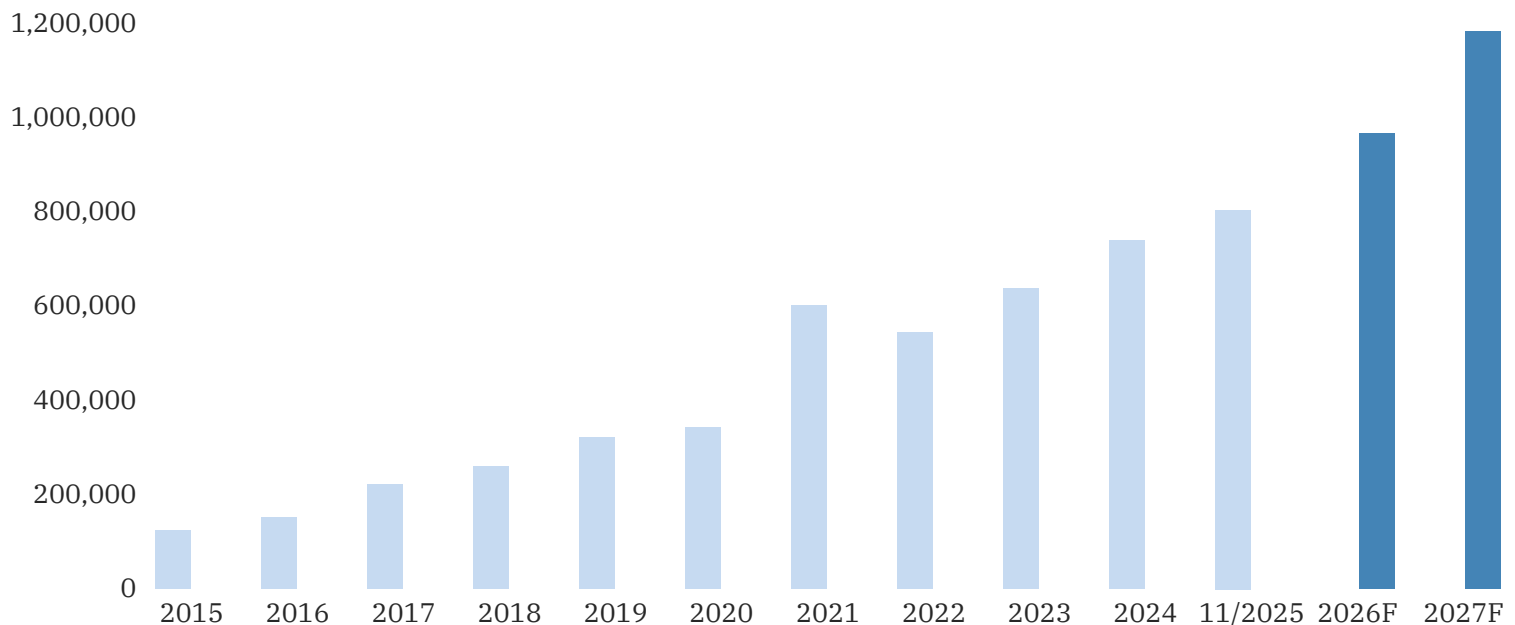
NAV BÌNH QUÂN TRONG
5 NĂM GẦN ĐÂY

10%/Năm

TỈ SUẤT LỢI NHUẬN NĂM
2024

13%

TỔNG GIÁ TRỊ TÀI SẢN ĐƯỢC QUẢN LÝ GIAI ĐOẠN 2015-2027



Đơn vị: Tỷ đồng
Nguồn: SHS Research

“Tốc độ tăng trưởng AUM bình quân duy trì trên 20%/năm, phản ánh vai trò rất quan trọng của các tổ chức Quản Lý Tài Sản chuyên nghiệp tại Việt Nam!”

KINH TẾ VĨ MÔ H1/2026 (Dự báo)

Chú thích: ● Giữ Nguyên ----> Thay đổi so với 2025

	-	=	+	Nhận định
Tỷ giá	●			Sang Quý 2/26, phản ứng của tỷ giá sẽ rõ rệt hơn để đạt mục tiêu tăng trưởng thông qua kích “xung lực tín dụng”.
Lãi suất TT2		---->		Sẽ có sự cải thiện một chút bắt đầu từ Quý 2/26, việc giữ SWAP vùng +3.x% như đợt cuối tháng 11 và đầu tháng 12 rất khó để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng. Đồng thời tận dụng nhịp cắt lãi suất từ FED.
Lãi suất TT1			←-----	Chi phí vốn không còn rẻ. Hệ thống đã chạm tới giới hạn, cần nói lại việc tính toán bộ tiền gửi Kho Bạc vào trong việc tính tỷ lệ LDR, từ đó giải tỏa nút thắt cổ chai thanh khoản hệ thống. Là năm thuận lợi về lãi suất gửi tiết kiệm cũng như đầu tư Fi, CD, TPDN.
G-Bond Yield			←-----	Kế hoạch chi đầu tư phát triển 2026 +23% YoY áp lực lên cung G-Bond, trong khi hấp thụ từ phía doanh nghiệp Bảo Hiểm và Ngân Hàng khó tăng trong ngắn hạn. Không loại trừ khả năng đường curve sẽ bear đặc biệt các kỳ hạn ngắn.
Thị Trường Vốn			←-----	Đã thành công nâng hạng 2025. Thị trường Chứng Khoán vẫn là kênh để đầu tư, nhưng Time Horizon năm giữ nên ngắn hơn, tăng cường Trading lướt sóng.

Quý độc giả có thể truy cập tại [đây](#)
để đọc chi tiết hơn về **Báo cáo Vĩ Mô Chiến Lược 2026** của SHS

GREAT THINGS TAKE TIME

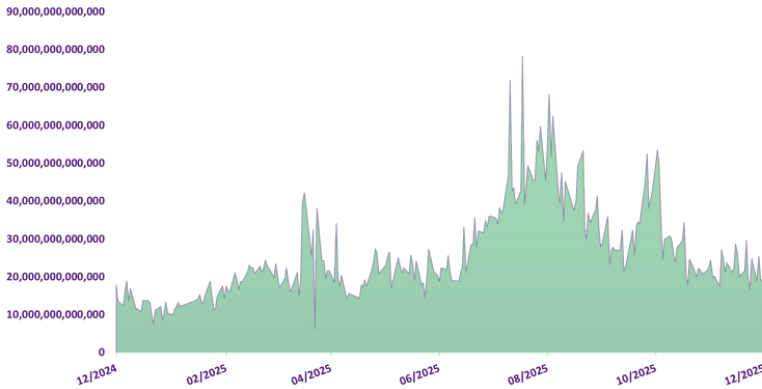
PHẦN 3

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN

SHS WEALTH MANAGEMENT

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN - CỔ PHIẾU

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



Ảnh 20: Tổng giá trị giao dịch VNINDEX (VND)
Nguồn: Vietstock, SHS Research



Ảnh 21: Giá trị giao dịch nhà đầu tư nước ngoài năm 2025 (tỷ đồng)
Nguồn: Vietstock, SHS Research



Ảnh 22: Khối lượng giao dịch nhà đầu tư nước ngoài năm 2025 (tỷ đồng)
Nguồn: Vietstock, SHS Research

Sau hai năm 2023–2024 phục hồi, thị trường chứng khoán Việt Nam bước vào năm 2025 với mức tăng trưởng mạnh mẽ. Đây là một năm biến động lớn, với các trạng thái đan xen và thay đổi nhanh chóng: từ cú sốc liên quan đến “**thuế quan**”, kỳ vọng về khả năng “**nâng hạng**” thị trường, cho đến sự dịch chuyển trong **đánh giá triển vọng vĩ mô** – từ lo ngại **suy thoái kinh tế** sang kỳ vọng nền kinh tế có thể bước vào giai đoạn tăng trưởng ở mặt bằng cao hơn.

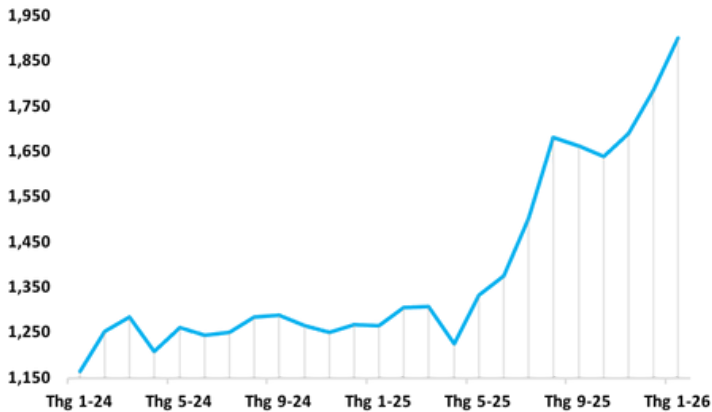
Kết thúc năm 2025, VN-Index đóng cửa tại **1.784,49** điểm, tăng **40,87%** so với cuối năm 2024, sau khi thiết lập mức đỉnh **1.805,93** điểm vào ngày 25/12/2025. Trong cùng giai đoạn, **VN30 tăng 51,0%**, cho thấy mức độ vượt trội của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn so với mặt bằng chung thị trường.

Xét trên phương diện lịch sử, đây là mức tăng giá rất cao của thị trường chứng khoán Việt Nam, **vượt rõ rệt mức tăng của năm 2021 – giai đoạn phục hồi sau đại dịch Covid-19**. Đà tăng này chỉ thấp hơn một số thời kỳ đặc biệt gắn với các cú hích mang tính cấu trúc và chu kỳ, như năm **2006 (Việt Nam gia nhập WTO)**, năm **2009 (phục hồi sau khủng hoảng tài chính toàn cầu)** và năm **2017 (trước khi chiến tranh thương mại Mỹ – Trung tác động mạnh đến dòng vốn toàn cầu)**.

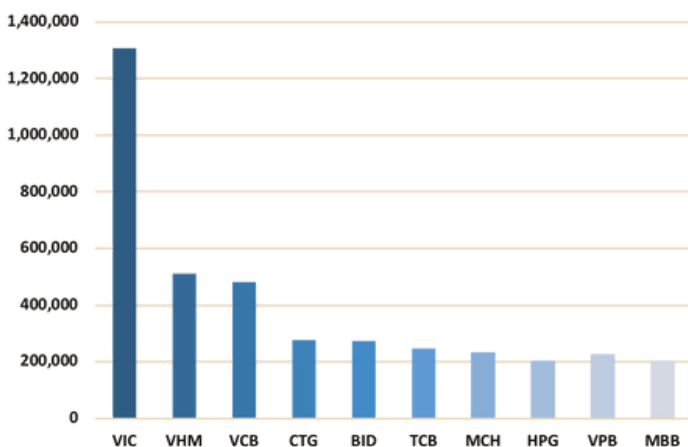
ĐÁNH GIÁ HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ

HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ NỔI BẬT 2025

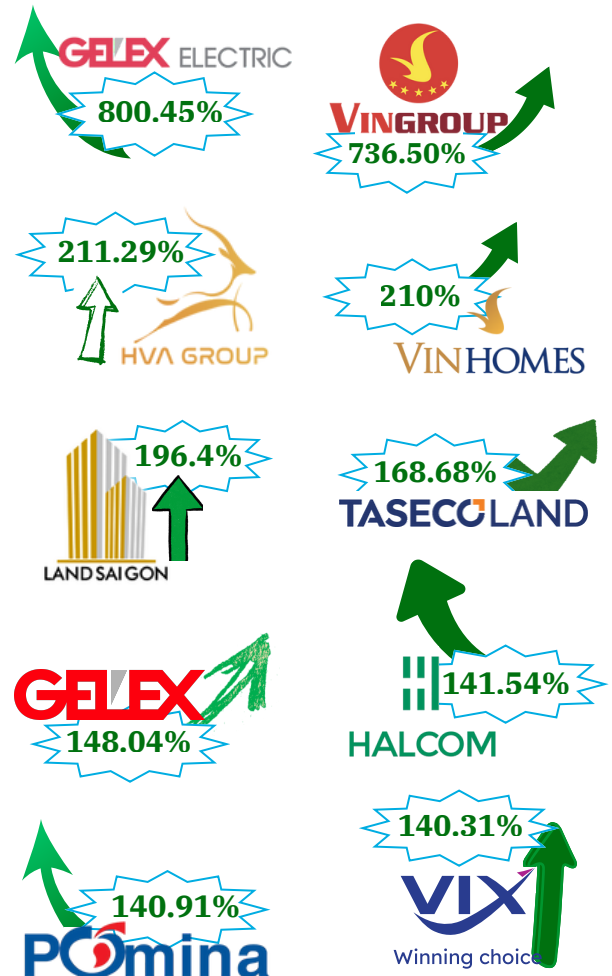
BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VN INDEX



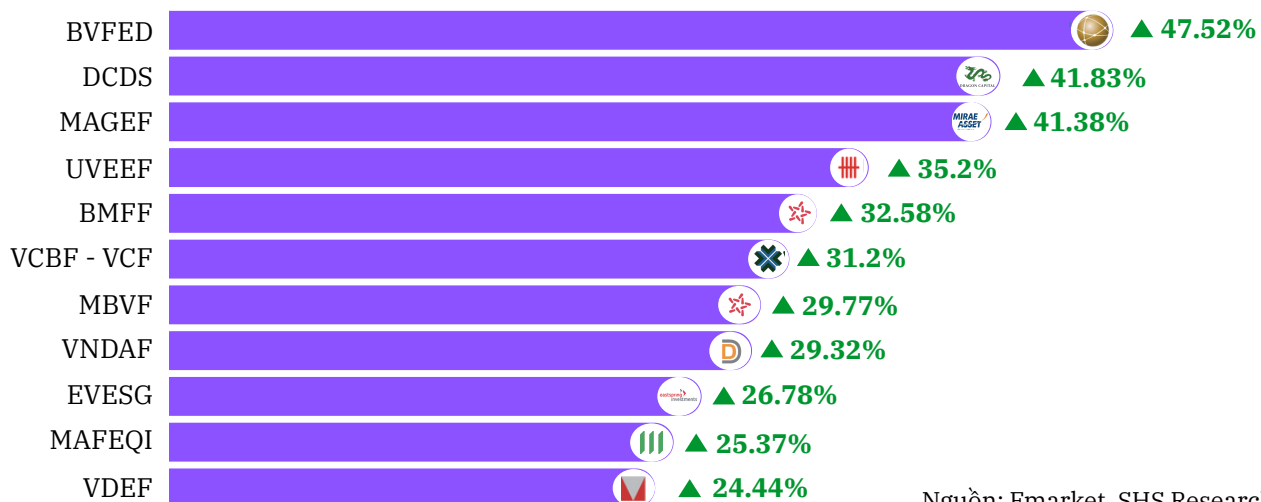
TOP 10 CÔNG TY CỔ VỐN HÓA LỚN NHẤT



TOP 10 CỔ PHIẾU ẢNH HƯỞNG ĐẾN CHỈ SỐ VN INDEX



TOP 10 QUỸ MỞ CÓ LỢI NHUẬN CAO NHẤT 2025

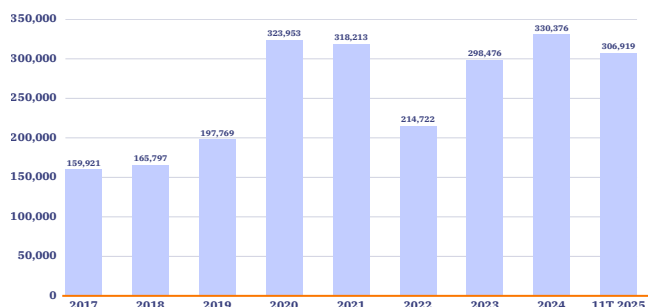


Nguồn: Fmarket, SHS Research

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN - TRÁI PHIẾU

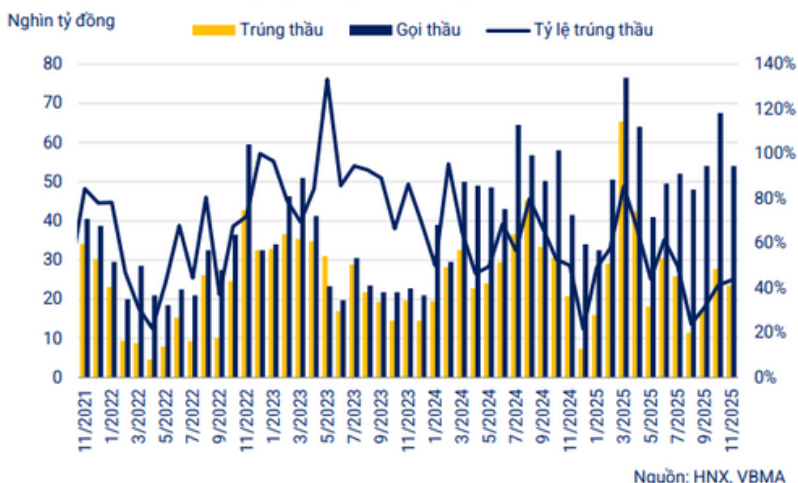
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Giá trị phát hành trái phiếu Chính phủ (tỷ đồng)



Ảnh 23: Giá trị phát hành trái phiếu Chính phủ (tỷ VND)
Nguồn: VBMA, SHS Research

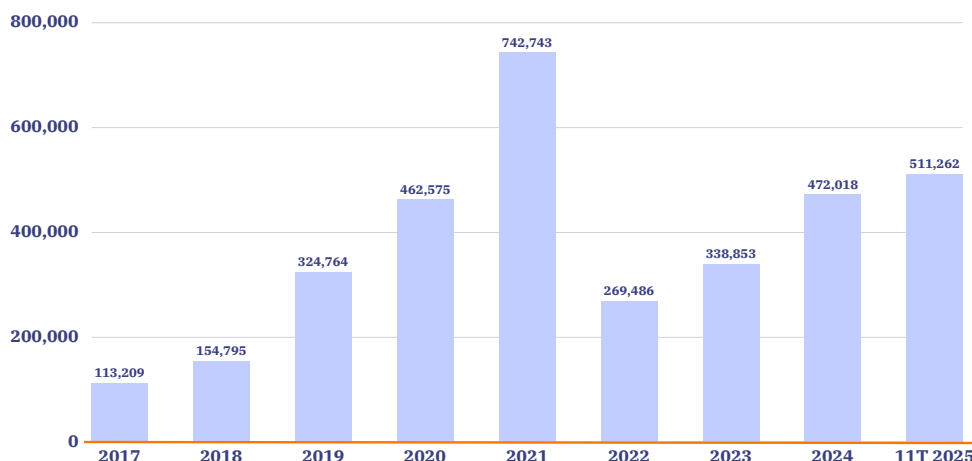
Tỷ Lệ Trúng Thầu và Đặt Thầu TPCP



Ảnh 24: Tỷ lệ trúng thầu và đặt gói thầu TPCP
Nguồn: HNX, VBMA, SHS Research

Tính đến tháng 11/2025, Kho bạc Nhà nước đã tổ chức 16 phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ với tổng giá trị gọi thầu (GTGT) là 54,000 tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu là 43.5%. Ngân hàng Chính sách Xã hội đã tổ chức 7 phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ bảo lãnh với tổng GTGT là **8,500** tỷ đồng.

Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (tỷ đồng)



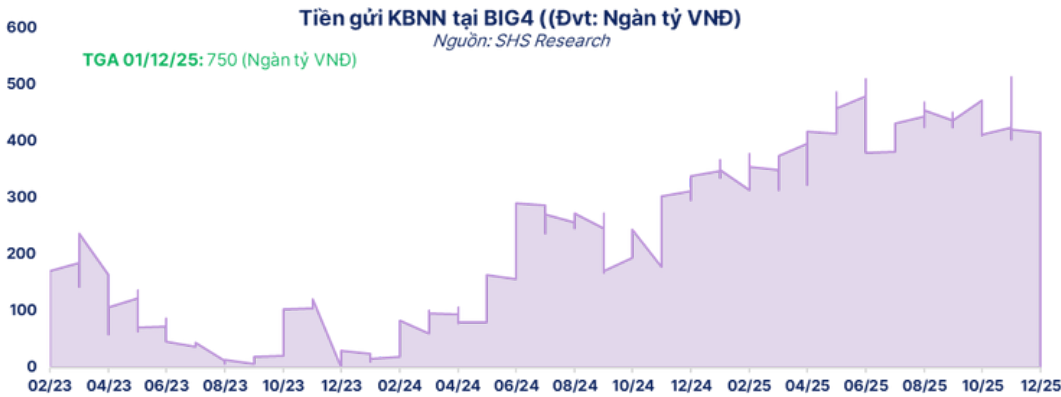
Ảnh 25: Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (tỷ đồng)
Nguồn: VBMA, SHS Research

Thị trường TPDN riêng lẻ trong 2025 vẫn duy trì được nhịp hoạt động khá rõ nét. Trên thị trường thứ cấp, giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ tại HNX đạt hơn 110 nghìn tỷ đồng, tương đương bình quân khoảng 5,5 nghìn tỷ đồng mỗi phiên – phản ánh dòng tiền vẫn hiện diện và mức độ quan tâm nhất định của nhà đầu tư đối với kênh trái phiếu doanh nghiệp.

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN

TIỀN

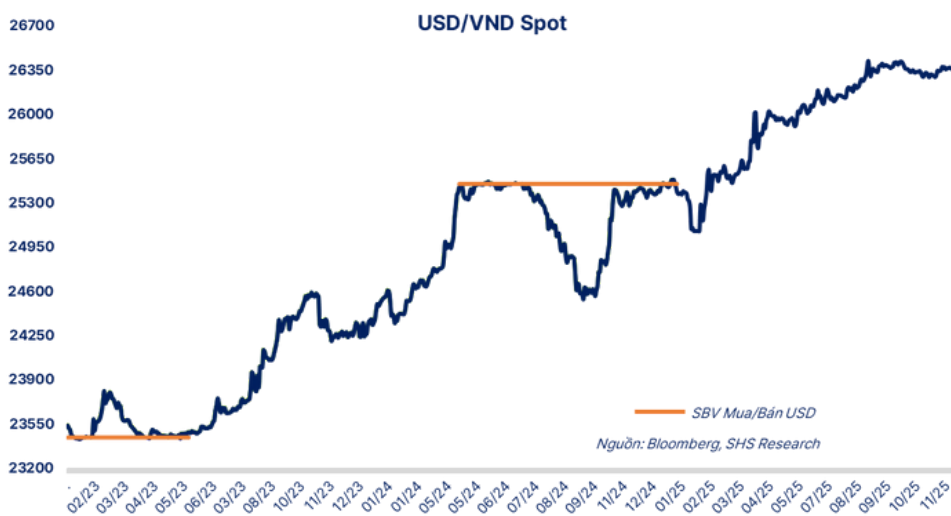
TIỀN GỬI



Ảnh 26: Biểu đồ mô tả lượng tiền gửi Kho bạc nhà nước tại nhóm ngân hàng Big4 (từ 2023-2025)
Nguồn: SHS Research

Biểu đồ cho thấy tiền gửi của Kho bạc Nhà nước (KBNN) tại nhóm ngân hàng BIG4 **tăng mạnh từ giữa 2024** và duy trì ở mức **cao trong 2025**, phản ánh việc **dòng tiền ngân sách tạm thời quay lại hệ thống ngân hàng**. Điều này giúp thanh khoản BIG4 dồi dào hơn, giảm áp lực huy động vốn và lãi suất ngắn hạn, đồng thời cho thấy tiến độ giải ngân đầu tư công có tính chu kỳ, không phân bổ đều theo thời gian.

NGOẠI TỆ



- **Hai đợt mua USD:** KBNN đã thực hiện đúng hai đợt chào mua ngoại tệ với tổng khối lượng 250 triệu USD (Đợt 15 chào 100 triệu vào ngày 10/11 và Đợt 16 chào 150 triệu vào ngày 24/11).
- **Bối cảnh SWAP:** Chênh lệch lãi suất SWAP USD/VND duy trì ở mức dương lớn (khoảng 3,7–3,8% vào đầu tháng 12), đóng vai trò là công cụ kỹ thuật quan trọng để "ghìm" tỷ giá trong bối cảnh áp lực bên ngoài vẫn căng thẳng

Ảnh 27: Tỷ giá USD/VND Spot rate
Nguồn: Bloomberg, SHS Research

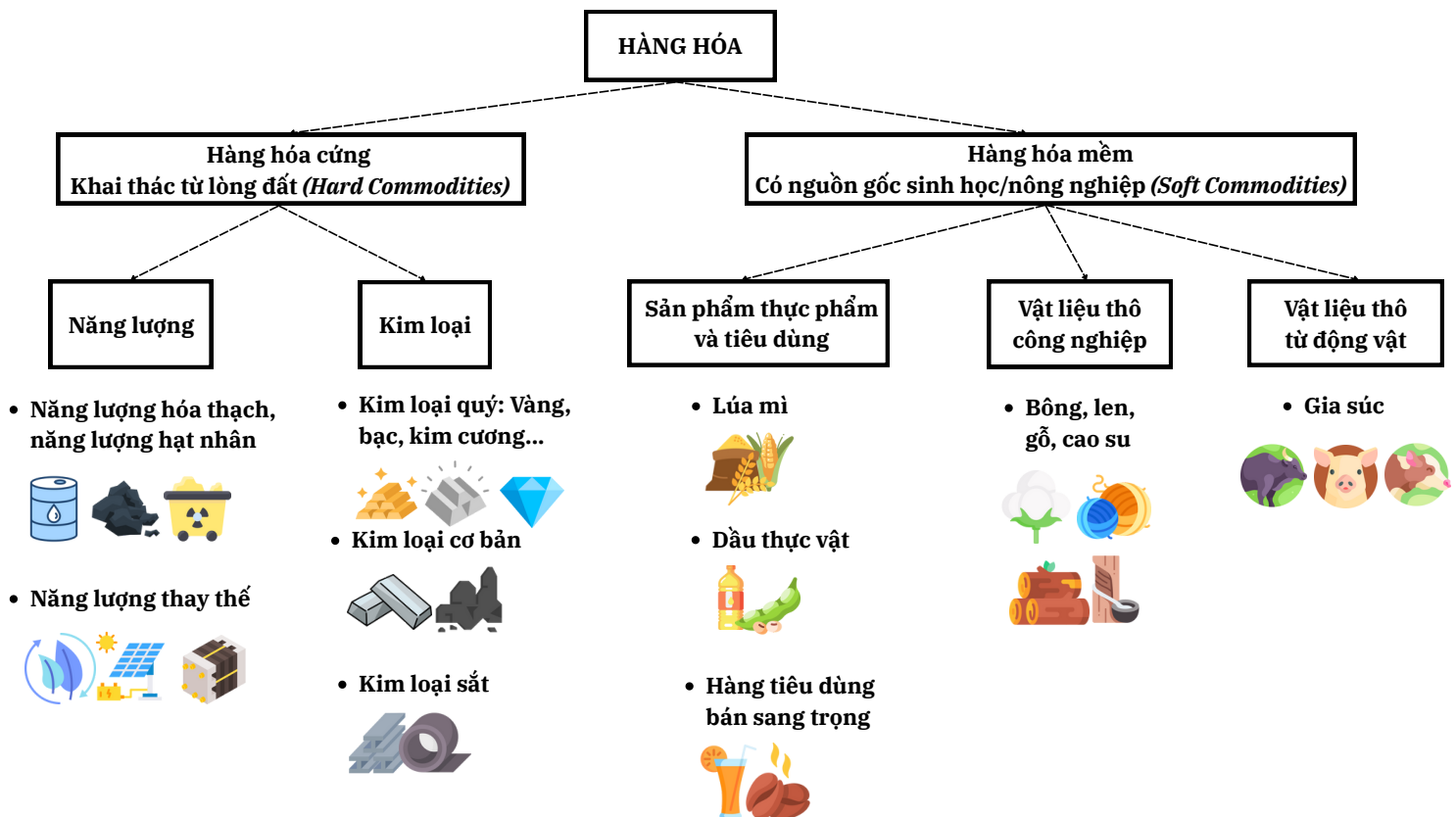
BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN HÀNG HÓA - COMMODITY

HÀNG HÓA LÀ GÌ?

Hàng hóa là nguyên liệu thô và các loại sản phẩm cơ bản khác được coi là có thể thay thế cho nhau với những sản phẩm cùng loại. Hàng hóa đóng vai trò thiết yếu trong mọi nền kinh tế và được sử dụng trong quá trình sản xuất hầu hết các mặt hàng.

Hàng hóa thường được sản xuất bởi nhiều nhà cung cấp và có chất lượng đồng đều hoặc tương đối đồng đều. Do đó, hàng hóa cùng loại sẽ có giá tương đương bất kể nhà sản xuất là ai. Điều này rất quan trọng đối với các công ty mua bán hàng hóa vì tiêu chuẩn hóa giúp các hợp đồng hàng hóa có thể được giao dịch trên các sàn tài chính, với giá cả thay đổi dựa trên cung cầu.

PHÂN LOẠI HÀNG HÓA



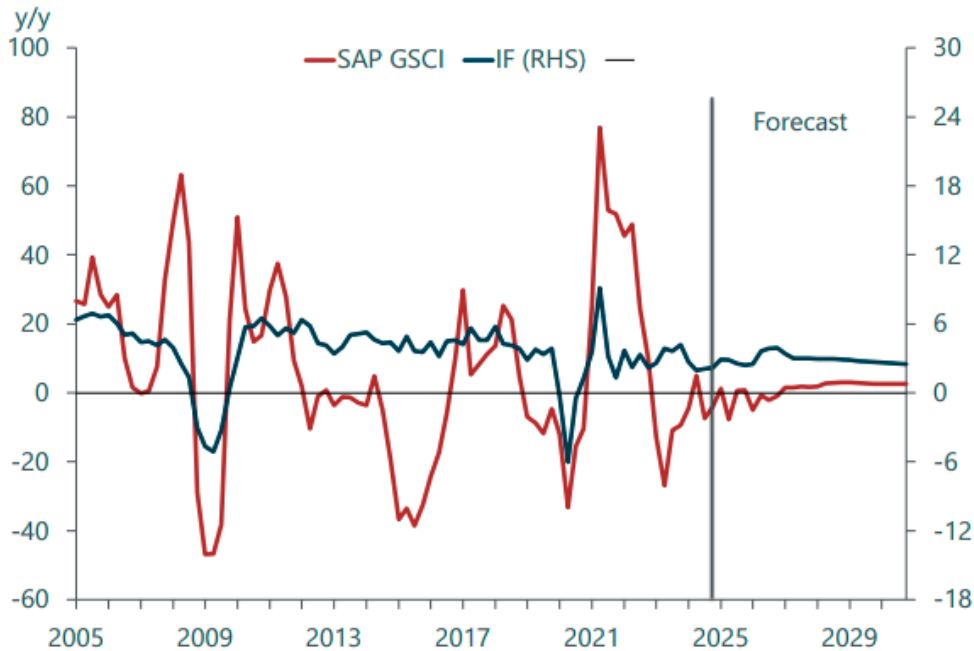
Ảnh 28: Phân loại hàng hóa
Nguồn: SHS Research

Giá hàng hóa đối mặt với những trở ngại kinh tế vĩ mô trong những tháng đầu năm 2026

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN HÀNG HÓA - COMMODITY

Ảnh 29: Biểu đồ so sánh tốc độ tăng trưởng YoY (%) của S&P GSCI (Chỉ số giá hàng hóa toàn cầu) và Global investment spending – RHS (Chỉ tiêu đầu tư toàn cầu)

Nguồn: Oxford Economics, SHS Research

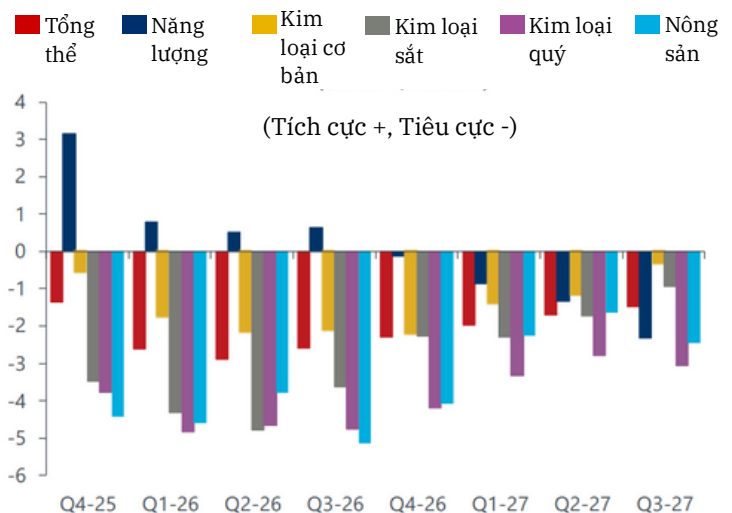


Chu kỳ hàng hóa phụ thuộc trực tiếp vào đầu tư thực. Khi đầu tư toàn cầu suy yếu, commodities khó hình thành xu hướng tăng dài hạn

Thương mại toàn cầu dự kiến tiếp tục chậm lại khi các mức thuế cao hơn của Mỹ có hiệu lực, đồng thời **sự bất định kéo dài càng làm giảm đầu tư doanh nghiệp**. Chu kỳ đầu tư thường **ảnh hưởng mạnh đến thị trường hàng hóa**, vì các ngành tiêu thụ nhiều nguyên vật liệu như xây dựng và sản xuất là những người dùng chính của nguyên liệu thô

Theo lịch sử, **kim loại cơ bản có độ co giãn giá theo cầu cao nhất**, tiếp theo là năng lượng, trong khi **lương thực thiết yếu ít nhạy cảm hơn với chu kỳ kinh tế**. Điều này có nghĩa là hàng hóa công nghiệp dễ bị tổn thương hơn trong giai đoạn suy giảm kinh tế.

Giá thép, nhôm và các sản phẩm đồng hiện đang chịu mức thuế nhập khẩu **50%** từ Mỹ. Bên cạnh đó, **các biện pháp kiểm soát xuất khẩu của Trung Quốc** đặc biệt đối với đất hiếm, lĩnh vực mà **Trung Quốc chiếm hơn 85% công suất tinh luyện toàn cầu** đối với 19 trong số 20 khoáng sản quan trọng – đang làm gia tăng nguy cơ thắt chặt nguồn cung và duy trì mức giá cao kéo dài.



Ảnh 30: Phản ánh nhu cầu yếu hơn, điều kiện cung vượt trội hơn

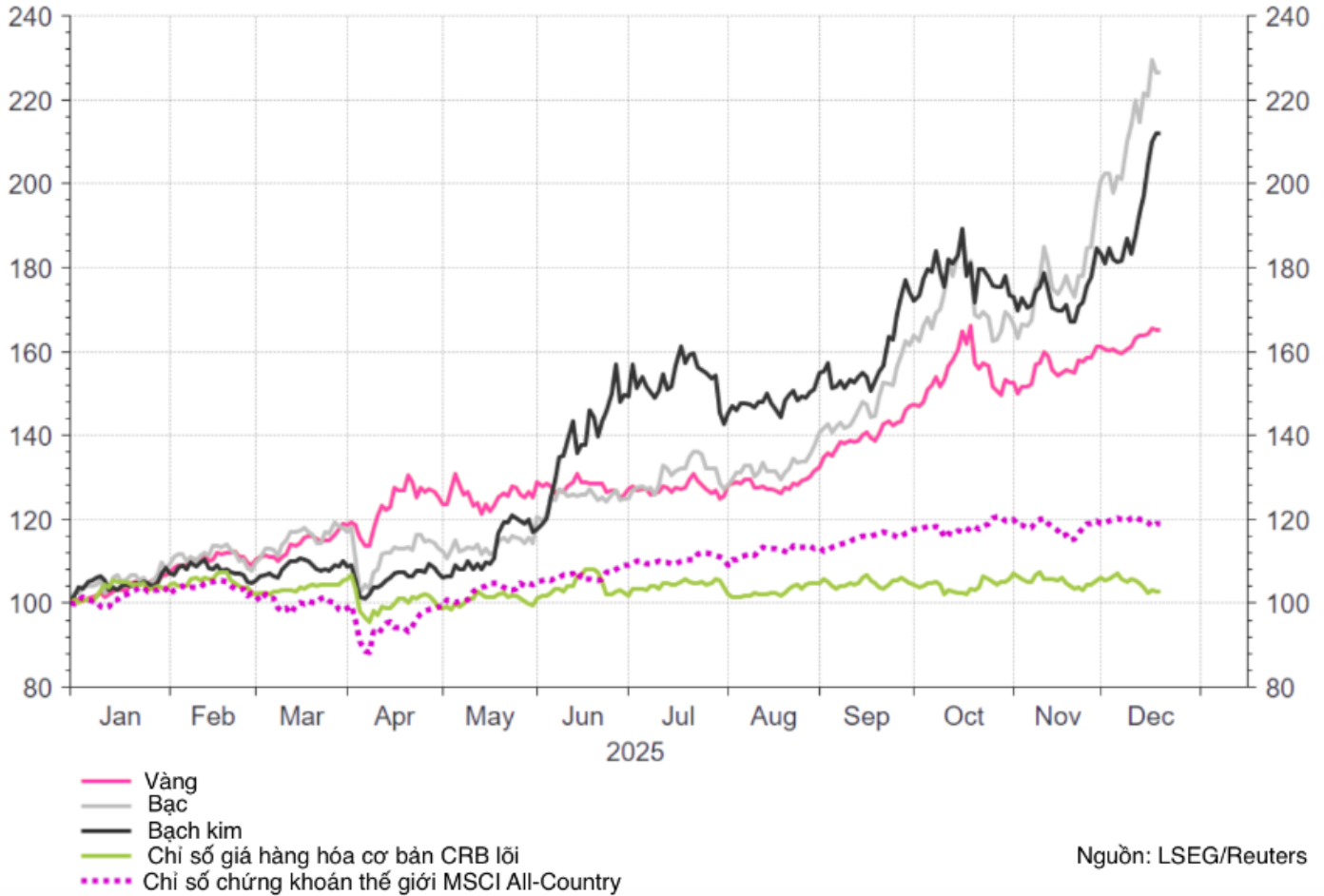
Nguồn: Oxford Economics, SHS Research

Quan điểm của người viết bi quan hơn so với mặt bằng chung cho năm tới.

Chúng tôi duy trì cái nhìn **thận trọng (bearish)** đối với thị trường hàng hóa khi bước sang năm 2026, phản ánh **kỳ vọng tăng trưởng kinh tế và công nghiệp thấp hơn** mức đồng thuận, nhu cầu suy yếu dự báo thị trường sẽ trong tình trạng **dư cung**.

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN HÀNG HÓA - COMMODITY

Hiệu suất vượt trội của các KIM LOẠI QUÝ trong năm 2025



Ảnh 31: Giá vàng, bạc, bạch kim tăng bùng nổ trong 2025
Nguồn: LSEG/Reuters, SHS Research

Trong năm 2025, nhóm kim loại quý ghi nhận mức tăng vượt trội so với các kênh tài sản truyền thống. Chỉ trong 1 tháng, giá bạc trong nước tăng hơn 46% và tăng tổng cộng **170%** từ đầu năm tới nay, tiếp theo là bạch kim với mức tăng ước tính trên **100%**, vàng tăng khoảng **75-85%**. Diễn biến này phản ánh xu hướng dịch chuyển dòng tiền sang các tài sản phòng thủ trong bối cảnh rủi ro vĩ mô và biến động thị trường gia tăng.

Đáng chú ý, mức tăng của nhóm kim loại quý vượt xa chỉ số chứng khoán toàn cầu và giá hàng hóa cơ bản, cho thấy **động lực tăng trưởng** không chỉ đến từ yếu tố lạm phát chung mà còn từ các yếu tố cung - cầu riêng của từng mặt hàng. Trên cơ sở đó, người viết **tập trung khai thác và phân tích** một số mặt hàng Commodity nổi bật nhằm tận dụng xu hướng giá, đa dạng hóa danh mục trong bối cảnh thị trường nhiều biến động.



Vàng
↑ **75-85%**



Bạc
↑ **170%**



Bạch Kim
↑ **100%**

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN HÀNG HÓA - COMMODITY

VÀNG

CHOÁNG VÀNG KHI VÀNG ĐÁNH DẤU CHẠM MỐC 9 CON SỐ

Với vốn hóa hơn **30 nghìn tỷ USD**, vàng vượt xa cả tài sản đứng thứ hai là cổ phiếu Nvidia với hơn **4,6 nghìn tỷ USD**.

Vài năm gần đây, kim loại tương như cũ kỹ này lại có bước bứt phá mạnh mẽ. Trong năm 2025, đà tăng ấy càng rõ rệt hơn khi giá vàng liên tục đạt mức cao kỷ lục – từng được ghi nhận quanh **4.300 – 4.500 USD/ounce** – giúp vàng trở thành một trong những tài sản vượt trội trên chu kỳ dài hạn.

Ảnh 32: Biến động giá vàng 2 chiều Mua-Bán trong năm 2025
Nguồn: Báo Tín Mạnh Hải, SHS Research



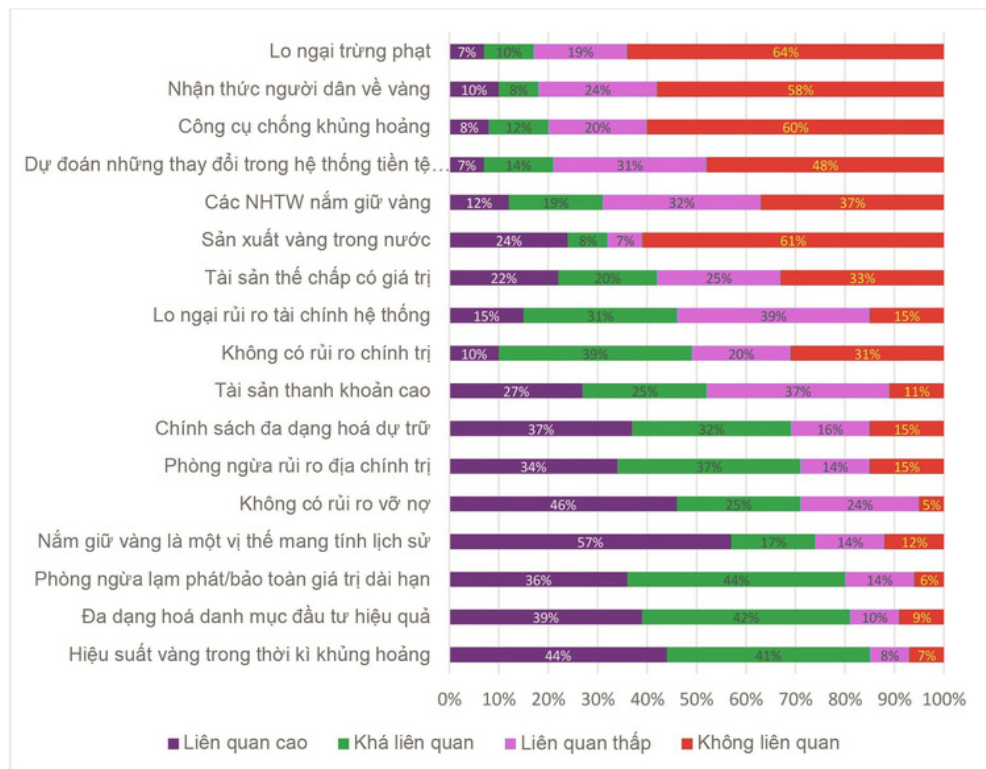
1082 tấn là con số kỷ lục năm **2022** ghi nhận mức mua vàng của các Ngân hàng trung ương (NHTW). Con số tiếp tục được ghi nhận vào **2023** là **1,037 tấn**. Các NHTW ngày càng coi vàng là một tài sản quan trọng trong danh mục dự trữ.

Theo một khảo sát dự trữ vàng của **73 NHTW** (T6/2025). Trong vòng 12 tháng tới có đến **95% đại diện các NHTW** cho biết quốc gia của họ sẽ tiếp tục tăng dự trữ vàng. Đây được coi là tỉ lệ cao kỷ lục so với khảo sát tương tự năm 2018.

Có **81% NHTW tham gia khảo sát** cho rằng trữ lượng vàng của họ trên toàn cầu sẽ tăng trong năm nay;

80% nhấn mạnh rằng vàng sẽ là kênh trú ẩn an toàn trong thời kỳ kinh tế chính trị bất ổn như hiện nay.

Sự quan tâm của thị trường vì thế cũng trở lại, không còn là thứ âm ỉ cháy nữa.



Ảnh 33: Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định nắm giữ vàng của NHTW
Nguồn: World Gold Council, SHS Research

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN HÀNG HÓA - COMMODITY

GIÁ VÀNG LIÊN TỤC LẬP ĐỈNH

“Bỏ xa” đỉnh tháng 4, tiếp tục tăng nhanh và đạt đỉnh mới ở mức **152** triệu đồng/lượng.



Tháng 12

Dao động từ **154,3 - 159** triệu đồng/lượng suốt tháng, là đỉnh mới của 2025



Tháng 8-10

Tháng 11
Chững lại tại tháng này, giao dịch quanh mức 148-154 triệu đồng/lượng

Tháng 4

Đạt đỉnh lịch sử **~124** triệu đồng/lượng



Tháng 5-7

Neo đỉnh ở mức cao từ 115-121 triệu/lượng

Tháng 3

Bật tăng mạnh, nhiều phiên chạm **~95,8** triệu đồng/lượng. Chính thức vượt mốc **100** triệu đồng/lượng cuối tháng 3.



Tháng 1-2

Giá vàng SJC tăng từ 85 - 90 triệu đồng/lượng



BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN HÀNG HÓA - COMMODITY

BẠC

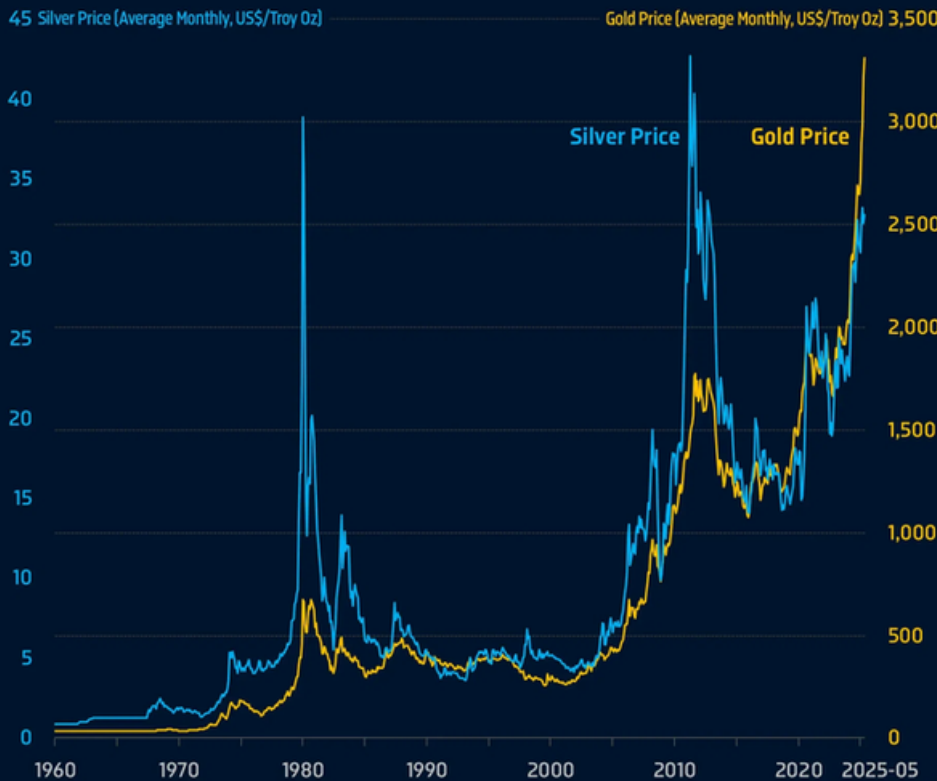
Nếu Vàng là ngôi sao sân khấu, thì Bạc từng chỉ là vai phụ – nhưng vai phụ ấy đang bắt đầu chiếm spotlight

Trong thời gian gần đây, giá bạc trong nước và thế giới đã bật tăng mạnh khi nhu cầu bạc vật chất duy trì ở mức cao. Ở thời điểm hiện tại, giá bạc giao ngay trên thị trường quốc tế dao động khoảng **77 - 80 USD/ounce** (tương đương khoảng 2 - 2,1 triệu đồng/lượng), tức là khoảng gần 70 triệu đồng/kg

Bên cạnh đó, thị trường cũng theo dõi sát các diễn biến địa chính trị, bao gồm sự can thiệp đang diễn ra của **Mỹ tại Venezuela** và căng thẳng leo thang giữa **Trung Quốc và Nhật Bản**, đồng thời chờ đợi báo cáo việc làm phi nông nghiệp của Mỹ (Nonfarm Payrolls) công bố trong ngày thứ Sáu để có thêm tín hiệu về định hướng chính sách tiền tệ.



Ảnh 34: Giá bạc biến động trong năm 2025
Nguồn: Trading Economics, SHS Research



Source: World Bank

www.econovis.net

@econovisuals

BV

Giống như vàng, **bạc còn là một tấm khiên vững chắc để chống lại lạm phát và khủng hoảng**. Nó là một tài sản hữu hình và khan hiếm, không thể bị "in" ra một cách vô hạn như tiền giấy. Do đó, trong những thời kỳ lạm phát cao, khi **giá trị của đồng tiền bị xói mòn** từng ngày, hoặc khi những bất ổn địa chính trị leo thang, dòng vốn thông minh có xu hướng chảy vào bạc như một **"bến đỗ"** an toàn để bảo toàn giá trị và sức mua. Chỉ trong khuôn khổ một trang viết khó có thể phản ánh đầy đủ giá trị, lợi ích cũng như các góc nhìn đầu tư mà bạc mang lại. Đội ngũ **SHS Wealth Management** sẽ tiếp tục mang đến cho quý độc giả những phân tích trực quan và chuyên sâu hơn về kim loại quý này trong kỳ báo cáo **Wealth Management** tiếp theo.

Ảnh 35: Xu hướng giá vàng - giá bạc từ 1960-2025

Nguồn: World Bank,
SHS Research

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN: BẤT ĐỘNG SẢN

Theo World Bank, thị trường BĐS Việt Nam được coi là trụ cột quan trọng của nền kinh tế khi đóng góp **10-12%** vào GDP quốc gia trong thập kỷ vừa qua.

Sau đợt dịch covid-19, giá BĐS liên tục gia tăng, được định hình bởi các xu hướng mới, như : BĐS xanh, nhà ở xã hội, BĐS nghỉ dưỡng... Năm 2025, thị trường BĐS được đánh giá là “**năm bản lề**” sẽ mở ra một chu kỳ mới với những đặc điểm rất khác biệt so với giai đoạn trước:

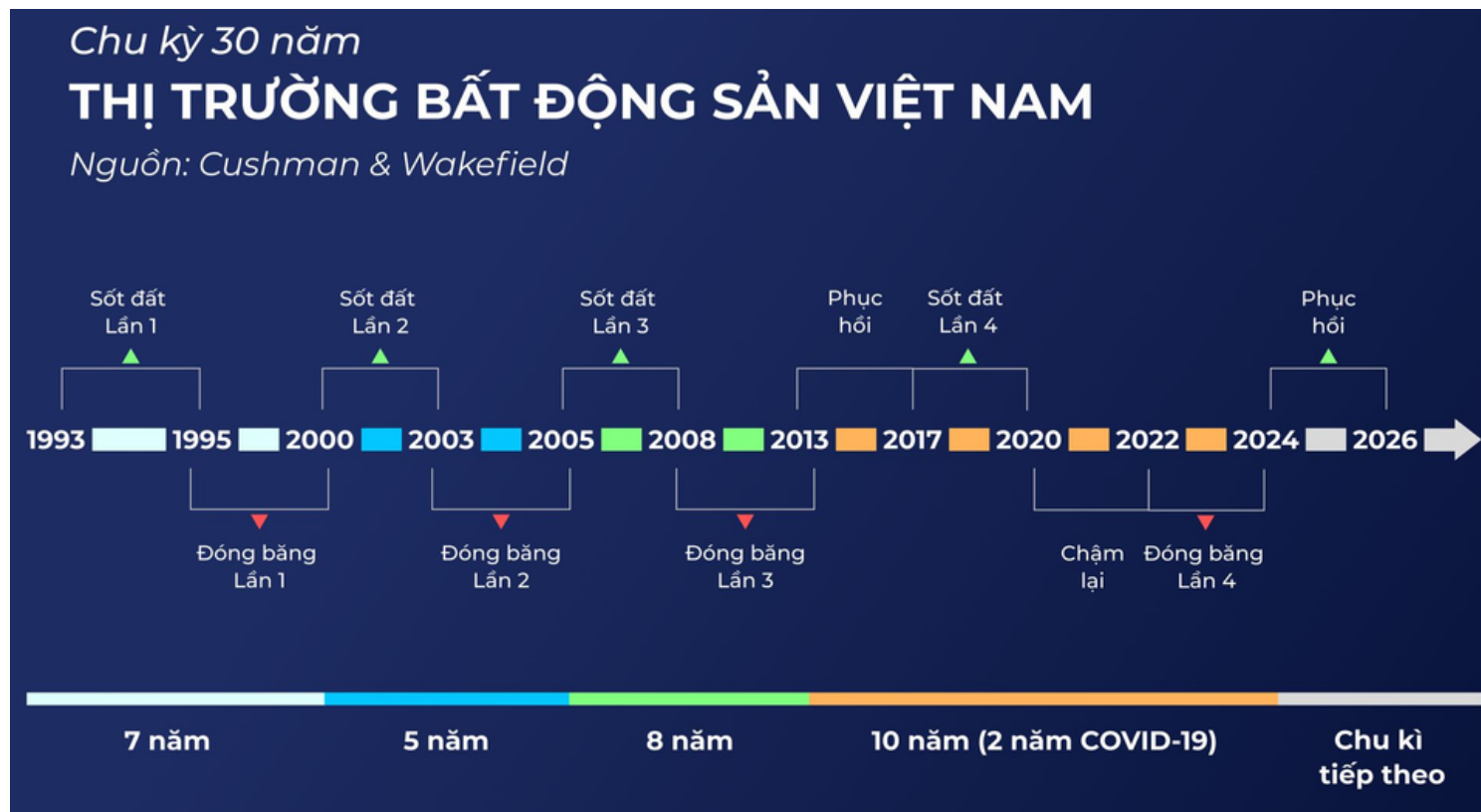
- **Sự thống trị của “nhu cầu ở thực”:** trong 2025, dòng tiền đầu cơ lướt sóng giảm rõ rệt, tập trung vào các sản phẩm đáp ứng nhu cầu thực tế, các chung cư tầm trung & cao cấp ở HN & TP HCM vẫn đóng vai trò chủ đạo nhờ tính thanh khoản cao và nhu cầu thuê lớn
- **Hạ tầng dẫn dắt và dịch chuyển ra vùng ven:** 2025 nhà nước tập trung vào đầu tư công với hàng loạt dự án hạ tầng phát triển, xu hướng đô thị vệ tinh khi người mua sẵn sàng đi xa hơn để đổi lấy không gian rộng, môi trường sống xanh & trong lành, tiện ích đồng bộ tại các đô thị.
- **Lãi suất ổn định & đòn bẩy tài chính thận trọng:** 2025 là năm duy trì lãi suất ở mức 6-7% góp phần kích cầu mua nhà, ngân hàng đồng thời kiểm soát chặt chẽ nhu cầu vay vốn. Tâm lý NĐT không còn tất tay, mà ưu tiên sử dụng nguồn tiền sẵn có hoặc đòn bẩy dưới 40% để phòng ngừa biến động kinh tế.

Thị trường bất động sản rất đa dạng, từ đất nền dự án, căn hộ chung cư đến nhà đất. Vì vậy, việc xác định rõ mục đích **mua để ở** hay **mua để đầu tư** ngay từ đầu là điều cần thiết. Tuy nhiên, ngay cả khi mua để ở, việc lựa chọn một bất động sản vừa đáp ứng nhu cầu sinh hoạt, vừa có tiềm năng tăng giá và thanh khoản tốt trong tương lai, khi cần chuyển đổi chỗ ở hoặc xoay vòng tài chính, cũng là mong muốn hoàn toàn hợp lý và thực tế.

Trong bối cảnh “**tiền ngày càng khó kiếm**”, **kinh tế còn nhiều thách thức, chính sách thuế quan siết chặt** và **giá thuê nhà liên tục leo thang**, việc tìm kiếm cơ hội đầu tư hiệu quả không hề dễ dàng. Chưa kể, các yếu tố như khu vực, vị trí địa lý, quy hoạch hay phong thủy tiếp tục thu hẹp phạm vi lựa chọn.

Khi dòng tiền không còn “**rẻ**” như trước, **nhà đầu tư càng cần thận trọng hơn, ưu tiên sự an toàn** và hạn chế sử dụng đòn bẩy tài chính để **giảm thiểu rủi ro** trong quá trình đầu tư.

Mô hình “Khu công nghiệp đi trước, đô thị xây theo sau” là một tình huống thực tế đã được kiểm chứng về hiệu quả giá trị tạo ra



Ảnh 36: Chu kỳ 30 năm của thị trường BĐS Việt Nam
Nguồn: Cushman & Wakefield, SHS Research

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN BẤT ĐỘNG SẢN

Giải mã “Căn Cước” cho nhà đất: Mã định danh sẽ thay đổi thị trường ra sao?

Từ ngày 01/03/2026, tất cả BĐS tại VN sẽ được cấp mã định danh điện tử duy nhất. Quy định này được kỳ vọng sẽ tạo ra “hồ sơ điện tử” xuyên suốt vòng đời của tài sản, mục tiêu hướng đến thị trường minh bạch và bền vững

Kỳ vọng & Lợi ích



Minh bạch hóa thị trường, bảo vệ người mua

Giúp truy xuất lịch sử pháp lý, hạn chế đầu cơ và các dự án ma.

Nâng cao hiệu quả quản lý nhà nước

Hỗ trợ hoạch định chính sách, chống thất thu thuế, kiểm soát rủi ro tín dụng



Thúc đẩy chuyển đổi số ngành bất động sản

Tạo nền tảng dữ liệu lớn Big data cho các ứng dụng định giá, phân tích thị trường



Thách thức & Rủi ro

Chất lượng dữ liệu đầu vào là rào cản lớn nhất

Dữ liệu hiện tại còn phân tán, thiếu đồng bộ, sai lệch và chưa được số hóa.



Thiếu khung pháp lý đồng bộ và nguồn lực

Cần ban hành quy định rõ về chia sẻ dữ liệu, chi phí đầu tư công nghệ lớn

Rủi ro về bảo mật thông tin và quyền riêng tư

Nguy cơ phát tán dữ liệu từ chủ sở hữu nếu hệ thống bảo mật không chặt chẽ



PHÂN BỐ TÀI SẢN THÁNG 1/2026



CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN

Bảng 2: Biên niên sử so sánh hiệu suất lợi nhuận hằng năm của các nhóm tài sản khác nhau trong giai đoạn 2010–2024

2010 - 2024																		
Ann.	Vol.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	YTD	
Large Cap 13.9%	Small Cap 20.6%	REITs 27.9%	REITs 8.3%	REITs 19.7%	Small Cap 38.8%	REITs 28.0%	REITs 2.8%	Small Cap 21.3%	EM Equity 37.8%	Cash 1.8%	Large Cap 31.5%	Small Cap 20.0%	REITs 41.3%	Comdty. 16.1%	Large Cap 26.3%	Large Cap 25.0%	EM Equity 31.0%	
Small Cap 10.3%	EM Equity 17.9%	Small Cap 26.9%	Fixed Income 7.8%	High Yield 19.6%	Large Cap 32.4%	Large Cap 13.7%	Large Cap 1.4%	High Yield 14.3%	DM Equity 25.6%	Fixed Income 0.0%	REITs 28.7%	EM Equity 18.7%	Large Cap 28.7%	Cash 1.5%	DM Equity 18.9%	Small Cap 11.5%	DM Equity 28.4%	
REITs 9.4%	REITs 16.8%	EM Equity 19.2%	High Yield 3.1%	EM Equity 18.6%	DM Equity 23.3%	Fixed Income 6.0%	Fixed Income 0.5%	Large Cap 12.0%	Large Cap 21.8%	REITs -4.0%	Small Cap 25.5%	Large Cap 18.4%	Comdty. 27.1%	High Yield -12.7%	Small Cap 16.9%	Asset Alloc. 10.0%	Large Cap 17.8%	
Asset Alloc. 7.2%	DM Equity 16.5%	Comdty. 16.8%	Large Cap 2.1%	DM Equity 17.9%	Asset Alloc. 14.9%	Asset Alloc. 5.2%	Cash 0.0%	Comdty. 11.8%	Small Cap 14.6%	High Yield -4.1%	DM Equity 22.7%	Asset Alloc. 10.6%	Small Cap 14.8%	Fixed Income -13.0%	Asset Alloc. 14.1%	High Yield 9.2%	Comdty. 16.5%	
High Yield 5.9%	Comdty. 16.1%	Large Cap 15.1%	Cash 0.1%	Small Cap 16.3%	High Yield 7.3%	Small Cap 4.9%	DM Equity -0.4%	EM Equity 11.6%	Asset Alloc. 14.6%	Large Cap -4.4%	Asset Alloc. 19.5%	DM Equity 8.3%	Asset Alloc. 13.5%	Asset Alloc. -13.9%	High Yield 14.0%	EM Equity 8.1%	Asset Alloc. 15.2%	
DM Equity 5.7%	Large Cap 15.1%	High Yield 14.8%	Asset Alloc. -0.7%	Large Cap 16.0%	REITs 2.9%	Cash 0.0%	Asset Alloc. -2.0%	REITs 8.6%	High Yield 10.4%	Asset Alloc. -5.8%	EM Equity 18.9%	Fixed Income 7.5%	DM Equity 11.8%	DM Equity -14.0%	REITs 11.4%	Comdty. 5.4%	Small Cap 14.0%	
EM Equity 3.4%	Asset Alloc. 10.4%	Asset Alloc. 13.3%	Small Cap -4.2%	Asset Alloc. 12.2%	Cash 0.0%	High Yield 0.0%	High Yield -2.7%	Asset Alloc. 8.3%	REITs 8.7%	Small Cap -11.0%	High Yield 12.6%	High Yield 7.0%	High Yield 1.0%	Large Cap -18.1%	EM Equity 10.3%	Cash 5.3%	High Yield 11.3%	
Fixed Income 2.4%	High Yield 9.4%	DM Equity 8.2%	DM Equity -11.7%	Fixed Income 4.2%	Fixed Income -2.0%	EM Equity -1.8%	Small Cap -4.4%	Fixed Income 2.6%	Fixed Income 3.5%	Comdty. -11.2%	Fixed Income 8.7%	Cash 0.5%	Cash 0.0%	EM Equity -19.7%	Fixed Income 5.5%	REITs 4.9%	Fixed Income 7.3%	
Cash 1.2%	Fixed Income 4.7%	Fixed Income 6.5%	Comdty. -13.3%	Cash 0.1%	EM Equity -2.3%	DM Equity -4.5%	EM Equity -14.6%	DM Equity 1.5%	Comdty. 1.7%	DM Equity -13.4%	Comdty. 7.7%	Comdty. -3.1%	Fixed Income -1.5%	Small Cap -20.4%	Cash 5.1%	DM Equity 4.3%	Cash 4.0%	
Comdty. -1.0%	Cash 0.9%	Cash 0.1%	EM Equity -18.2%	Comdty. -1.1%	Comdty. -9.5%	Comdty. -17.0%	Comdty. -24.7%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	EM Equity -14.2%	Cash 2.2%	REITs -5.1%	EM Equity -2.2%	REITs -24.9%	Comdty. -7.9%	Fixed Income 1.3%	REITs 3.1%	

Người viết xin giữ nguyên bản tiếng Anh vì nhiều loại tài sản khi dịch tên sẽ sai lệch ý nghĩa của nó

Cổ phiếu vốn hóa lớn (Large Cap) dẫn đầu nhờ quyền lực và khả năng sống sót: 2010–2013 lợi nhuận hai chữ số, đạt trên 30% năm 2020 giữa COVID-19. Dù giảm mạnh năm 2022 khi lãi suất tăng, nhóm này hồi phục nhanh trong 2023–2024 nhờ làn sóng AI và tập trung lợi nhuận vào các tập đoàn công nghệ.

Tiền mặt thường đứng đáy với lợi nhuận gần 0, nhưng **từ 2022** trở đi, khi lãi suất tăng, nhóm này mang lại lợi suất đáng kể mà hầu như không có rủi ro biến động. Điều này cho thấy **ngay cả tài sản bị xem nhẹ cũng có vai trò quan trọng** theo chu kỳ.

Small Cap phản ánh tính chu kỳ và rủi ro: trong những năm kinh tế phục hồi mạnh như 2013 và 2016, lợi nhuận gần 40% nhờ kỳ vọng tăng trưởng nhanh và khả năng mở rộng lợi nhuận vượt trội của doanh nghiệp nhỏ.

Cổ phiếu thị trường mới nổi (EM) từng tăng rất mạnh, có năm vượt 35–40% đầu thập niên 2010 nhờ tăng trưởng của Trung Quốc. Từ **2013 đến 2020–2022**, EM suy yếu do đảo chiều dòng vốn, phong tỏa và căng thẳng địa chính trị, chỉ đến **2024–YTD** mới dần đầu trở lại khi lãi suất dự kiến giảm và USD yếu đi.

REITs nhạy cảm với lãi suất: giai đoạn lãi suất thấp sau khủng hoảng và năm 2020 nhờ tiền rẻ, REITs sinh lời cao, nhưng năm 2022, khi lãi suất tăng mạnh, nhóm này giảm sâu. Đây là khoản đầu tư trực tiếp phụ thuộc vào chi phí vốn, dễ biến động theo chính sách tiền tệ.

Trái phiếu thường ổn định trong 2010–2020, đóng vai trò cân bằng cho danh mục. Năm 2022, cả cổ phiếu và trái phiếu cùng giảm mạnh, lợi nhuận trái phiếu âm hai chữ số do lãi suất tăng nhanh. Sau đó, trái phiếu phục hồi dần khi thị trường thích nghi với mặt bằng lãi suất mới.

Hàng hóa nổi bật trong khủng hoảng và lạm phát: 2011–2012 và 2022 lợi nhuận dương cao nhờ chiến tranh và lạm phát, nhưng 2023 nhanh chóng tụt đáy khi kinh tế hạ nhiệt. Đây là tài sản phản ứng cú sốc, không phải đầu tư dài hạn.

CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN

TẦM NHÌN

Năm 2025 cho thấy mức độ phân hóa ngày càng rõ giữa các lớp tài sản trong bối cảnh chu kỳ kinh tế và chính sách tiền tệ bước vào giai đoạn chuyển tiếp. Nhóm tài sản phòng thủ tiếp tục khẳng định vai trò ổn định danh mục, trong đó vàng ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội, phản ánh nhu cầu trú ẩn trước rủi ro vĩ mô và địa chính trị. Trái phiếu và tiền gửi duy trì diễn biến ổn định, hỗ trợ thanh khoản danh mục, tuy nhiên mặt bằng lợi suất đã tiệm cận vùng đỉnh, khiến dự địa sinh lời trong trung hạn trở nên hạn chế. Ở chiều ngược lại, thị trường cổ phiếu nổi lên như động lực tăng trưởng chính, được hậu thuẫn bởi kỳ vọng nâng hạng thị trường vào tháng 3/2026 cùng triển vọng cải thiện dòng vốn trung – dài hạn.

CHIẾN LƯỢC

Bước sang năm 2026, chiến lược phân bổ tài sản chiến lược (SAA) được xây dựng theo hướng cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng và kiểm soát rủi ro, ưu tiên tính ổn định của danh mục trong bối cảnh biến động thị trường vẫn hiện hữu. Chiến lược tập trung gia tăng tỷ trọng các tài sản có khả năng bảo toàn giá trị và duy trì thanh khoản, đồng thời tái cơ cấu các nhóm tài sản có dư địa sinh lời suy giảm. Trọng tâm tăng trưởng được duy trì thông qua kênh cổ phiếu, song theo hướng chọn lọc, gắn với các động lực vĩ mô và chu kỳ tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế.

PHÂN BỐ

Trên cơ sở đó, danh mục SAA năm 2026 được định hướng tăng tỷ trọng tài sản phòng thủ và tài sản thanh khoản cao, trong đó vàng tiếp tục đóng vai trò neo ổn định danh mục; giảm tỷ trọng trái phiếu khi lợi suất không còn hấp dẫn tương đối; đồng thời gia tăng phân bổ vào cổ phiếu, tập trung vào các nhóm ngành trụ cột tăng trưởng, hưởng lợi từ cải thiện môi trường đầu tư, mở rộng dòng vốn và triển vọng nâng hạng thị trường.

Tài sản mạo hiểm

Crypto, Coin, CK Phái sinh, CP Penny, Startup



Tài sản tăng trưởng

Cổ phiếu Bluechip, Quỹ ETF, BĐS đầu tư



Tài sản tạo thu nhập

Lương, thưởng, lãi tiết kiệm, trái phiếu



Tài sản phòng vệ

Tiền mặt, vàng, bạc, bảo hiểm, BĐS để ở



Tài sản vô hình

Năng lực, kiến thức, mối quan hệ, sức khỏe



“ Cần xây dựng chiến lược phân bổ tài sản phù hợp, vừa giữ vững tài sản lõi truyền thống, vừa mở rộng sang các kênh tài chính hiện đại để cân bằng giữa bảo toàn và sinh lời. Việc xác định vị trí của từng loại tài sản trong danh mục đầu tư cần dựa vào 3 yếu tố chính:

- Khẩu vị rủi ro
- Nguồn vốn nội tại
- Mục tiêu tích lũy



CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN

Cân bằng rủi ro và lợi nhuận trong năm 2026

	Tổng điểm	Phân bố tài sản mô hình	Tài sản ưu tiên
Vàng	83%	Trên tỷ trọng chuẩn	Kênh đầu tư truyền thống. Mua vàng miếng SJC, vàng nhẫn 9999
VN Index	41%	Trên tỷ trọng chuẩn	Cổ phiếu Bluechip, chứng chỉ quỹ ETF, VN30, Large Cap
Ngoại tệ USD/VND	-3%	Dưới tỷ trọng chuẩn	Hợp đồng tương lai
Lãi suất tiền gửi	5%	Trên tỷ trọng chuẩn	Chứng chỉ tiền gửi ngắn hạn
Chung cư thứ cấp, BĐS dòng tiền	24%	Trên tỷ trọng chuẩn	Căn hộ đã bàn giao 3 - 5 năm, pháp lý hoàn thiện. Căn hộ khai thác dòng tiền thuê tốt.
Hàng hóa		Trên tỷ trọng chuẩn	Năng lượng, nông nghiệp, kim loại quý

Dưới tỷ trọng chuẩn:

Nhà quản lý danh mục quyết định nắm giữ loại tài sản này với tỉ lệ **thấp hơn** so với tỷ trọng của nó trong tham chiếu **Trung lập**: Tỷ trọng của tài sản trong danh mục **bằng đúng** với tỷ trọng của nó trong chỉ số tham chiếu

Trên tỷ trọng chuẩn:

Nhà quản lý danh mục nắm giữ loại tài sản này với tỷ lệ **cao hơn** so với tỷ trọng của nó trong chỉ số tham chiếu.

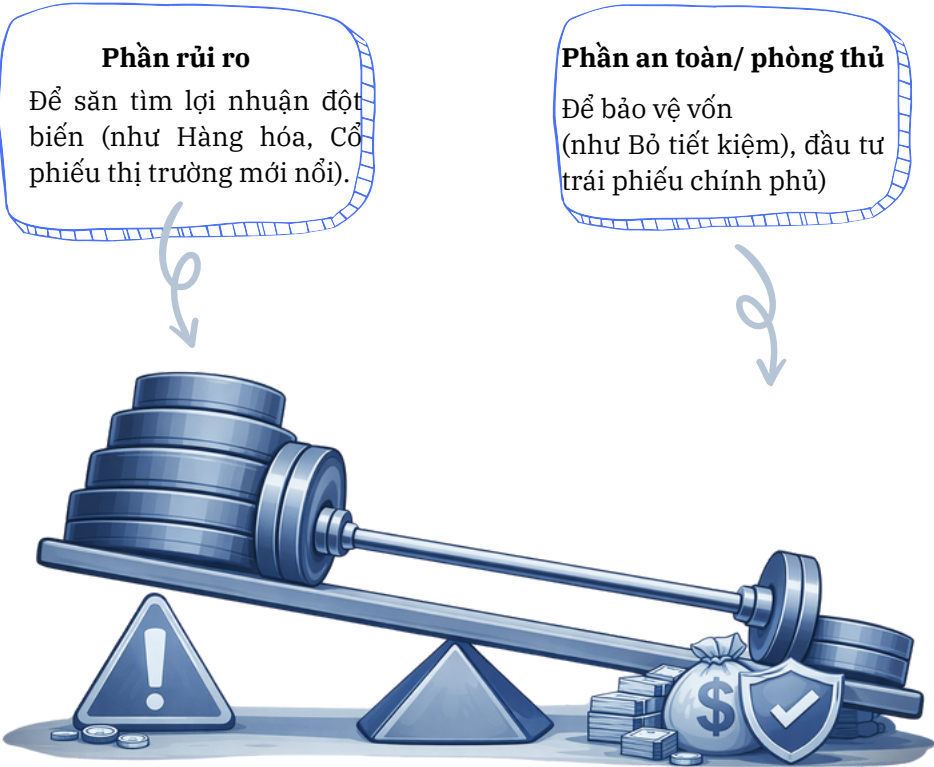
Bảng 3: Đánh giá tài sản và mô hình phân bố danh mục, SHS Research

Chiến lược Đòn gánh (Barbell Strategy)

Hãy tưởng tượng một chiếc đòn gánh với hai đầu rất nặng nhưng ở giữa lại trống rỗng. Trong đầu tư, điều này có nghĩa là nhà đầu tư không bỏ tiền vào những thứ "tâm trung" (rủi ro vừa phải, lợi nhuận vừa phải). Thay vào đó, họ dồn tiền vào hai cực:

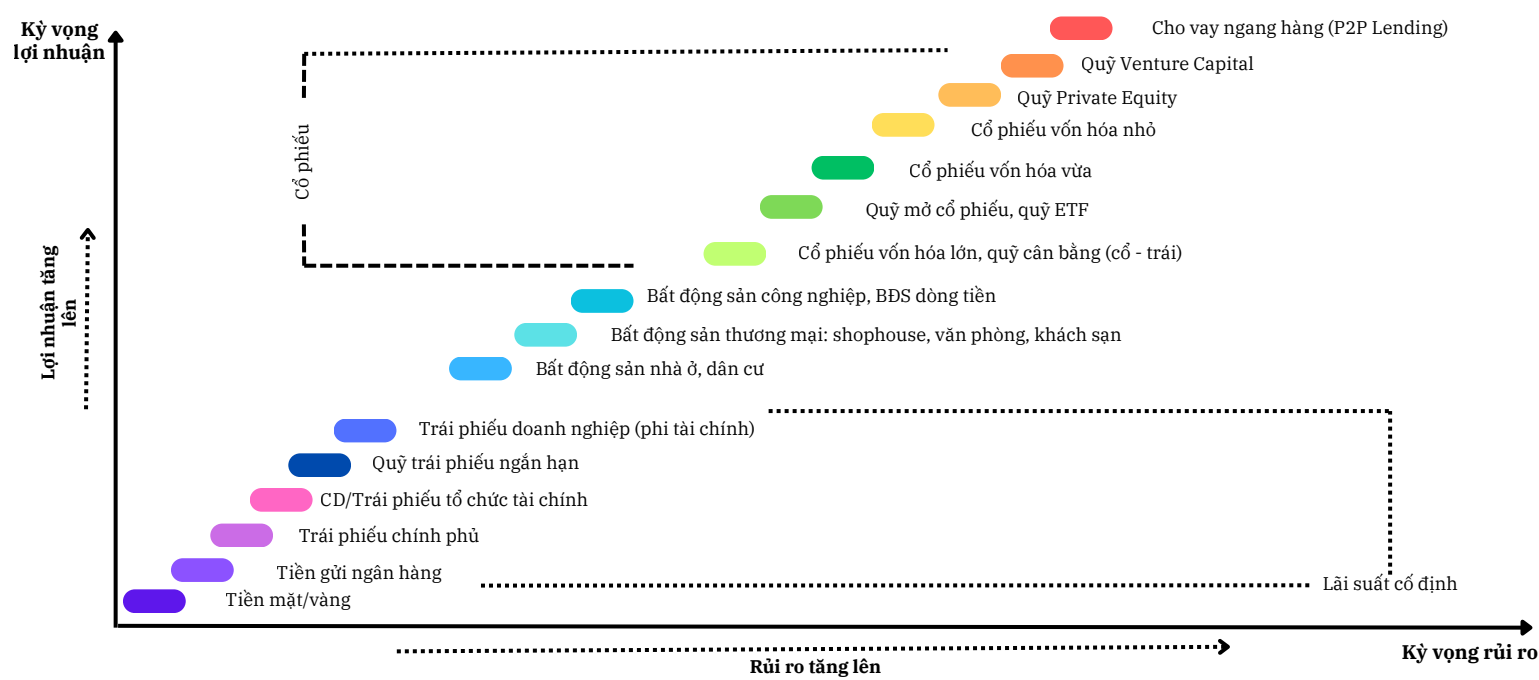
Tư duy Đòn gánh (Barbell Mindset)

Thay vì mua những cổ phiếu "bình bình", bạn có thể chia danh mục thành 2 phần rõ rệt: 70% gửi tiết kiệm/trái phiếu chính phủ (an toàn tuyệt đối) và phần còn lại đánh vào các mã cổ phiếu đầu cơ hoặc tăng trưởng mạnh (rủi ro cao)



CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN

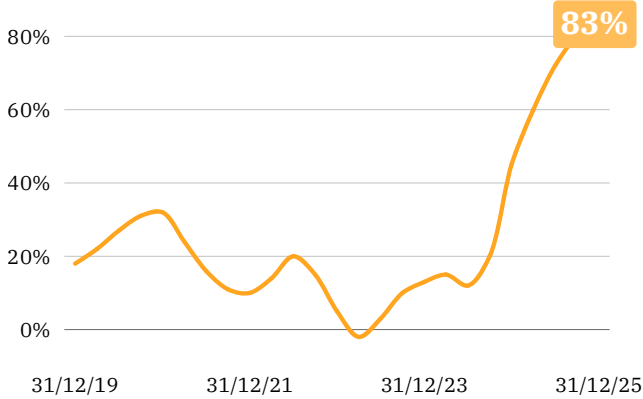
Đặc điểm của một số loại tài sản có thể đầu tư tại Việt Nam



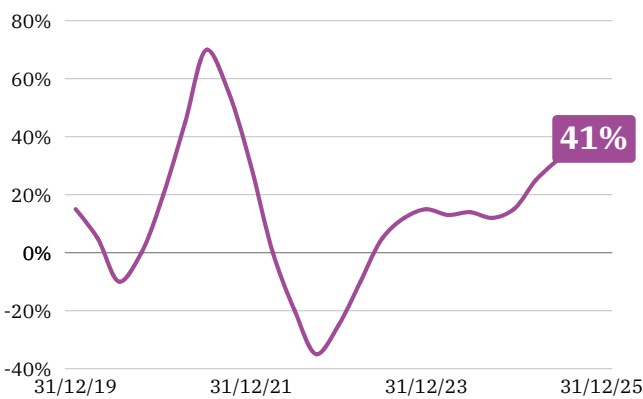
Nguồn: SHS Research

Hiệu suất của các nhóm tài sản, % thay đổi so với cùng kỳ năm trước

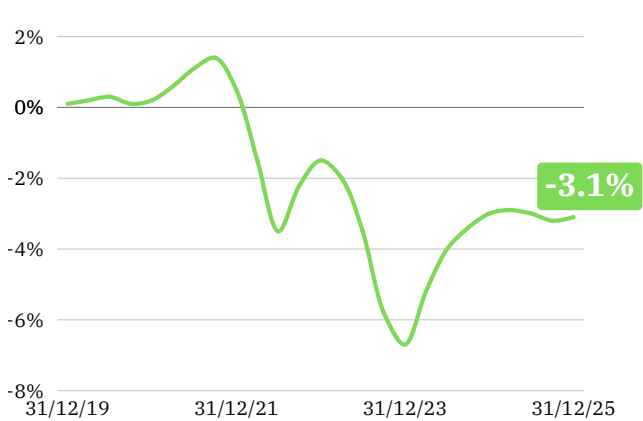
Vàng



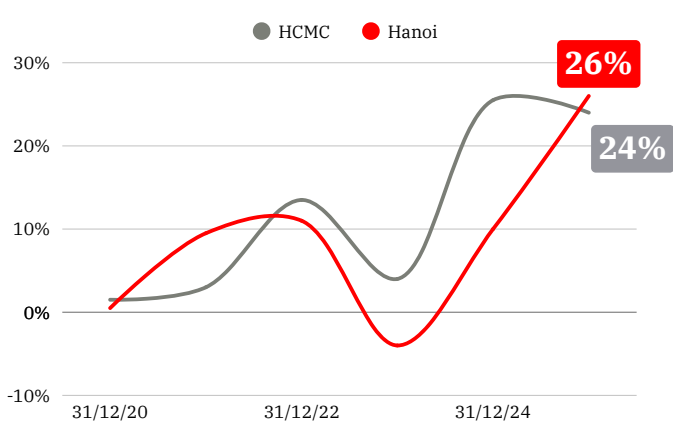
VN-Index



Biến động tỷ giá hối đoái USD/VND



Giá chung cư thứ cấp



Nguồn: CBRE, SHS Research

CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN

Năm 2025 ghi nhận mức độ **phân hóa ngày càng sâu sắc giữa các lớp tài sản**. Trong bối cảnh bất định vĩ mô kéo dài, các tài sản phòng thủ và bảo toàn giá trị chiếm ưu thế. **Vàng** nổi lên như tài sản dẫn dắt dòng vốn nhờ vai trò phòng hộ rủi ro hệ thống và xu hướng đa dạng hóa dự trữ của các NHTW. **Trái phiếu**, đặc biệt ở kỳ hạn ngắn và trung bình, dần lấy lại sức hấp dẫn khi lợi suất thực cải thiện, trong khi **tiền gửi** và các **công cụ thị trường tiền tệ** trở thành điểm neo thanh khoản, phản ánh tâm lý thận trọng và ưu tiên linh hoạt của nhà đầu tư. Ngược lại, **nhóm hàng hóa** cho thấy **hiệu suất không đồng đều**, phụ thuộc lớn vào các động lực **cung – cầu** riêng biệt và **yếu tố địa chính trị**, củng cố vai trò của **Commodities** như công cụ đa dạng hóa mang tính chọn lọc hơn là một câu chuyện tăng trưởng đồng bộ. Trong bối cảnh này, hiệu quả đầu tư năm 2025 phụ thuộc ngày càng lớn vào **phân bổ tài sản chiến lược** và **quản trị rủi ro**, thay vì kỳ vọng vào sự tăng trưởng lan tỏa trên toàn bộ thị trường. Hệ quả là dòng tiền đầu tư trở nên chọn lọc và phân mảnh hơn, thay vì lan tỏa đồng đều trên thị trường.

Quan điểm về các lớp tài sản 2026

TIỀN GỬI NĂM GIỮ

Việc lãi suất huy động tăng khiến chi phí cơ hội của việc nắm giữ cổ phiếu cao hơn, buộc nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng hơn giữa các kênh đầu tư khác nhau. Việc nắm giữ tiền chủ yếu với vai trò quản trị thanh khoản và phòng thủ, chờ đợi thời cơ trong ngắn hạn.

VÀNG TĂNG TỶ TRỌNG

Vàng được khuyến nghị tăng tỷ trọng khi chu kỳ nổi lỏng tiền tệ khiến lợi suất thực suy giảm, đồng thời củng cố vai trò của vàng như tài sản bảo toàn giá trị dài hạn. Hoạt động mua ròng bền bỉ của các NHTW và xu hướng đa dạng hóa dự trữ ngoại hối tiếp tục tạo nền tảng hỗ trợ vững chắc cho triển vọng vàng trong trung – dài hạn.

CỔ PHIẾU TĂNG TỶ TRỌNG

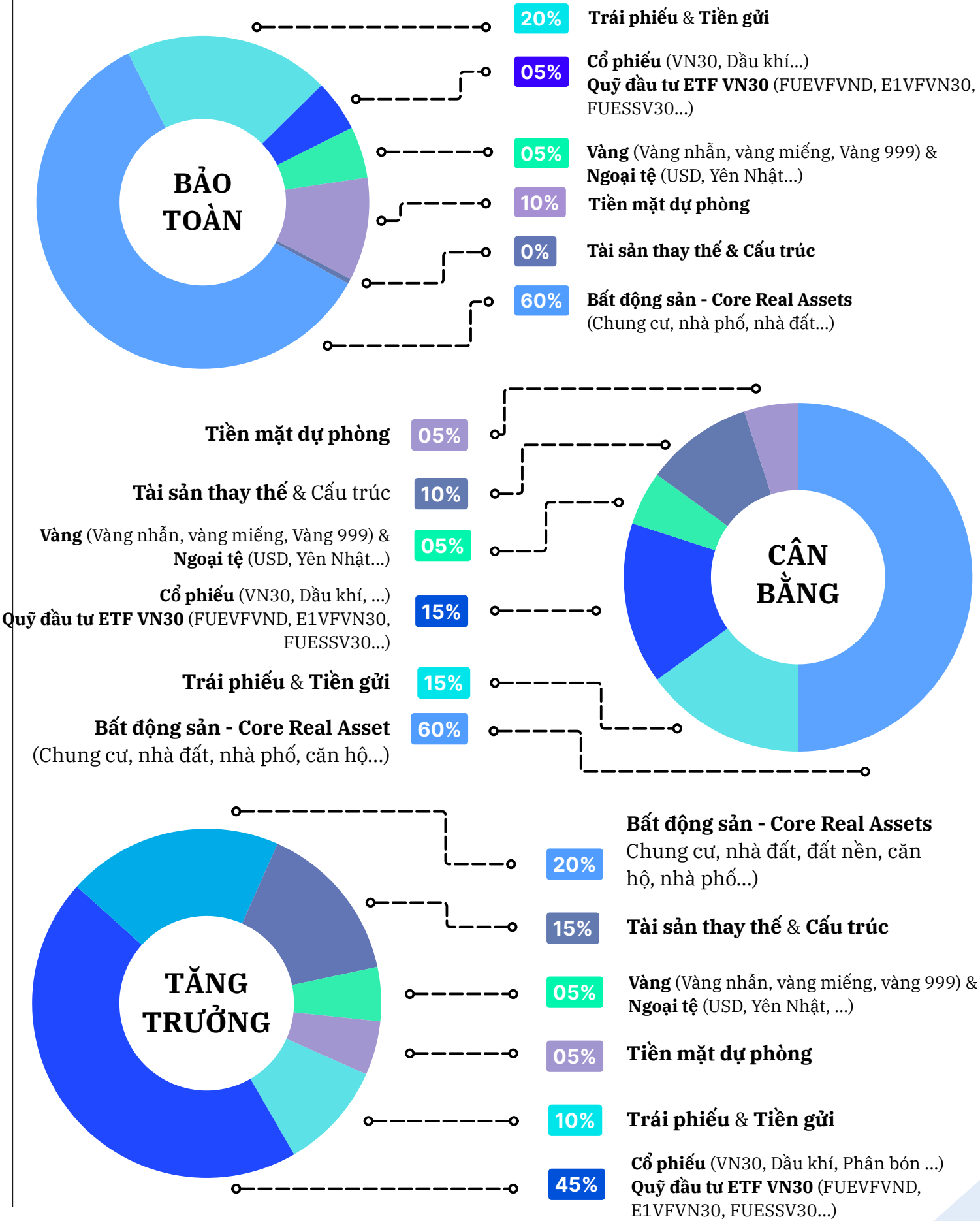
Người viết đề xuất xây dựng danh mục tỷ lệ 6:4, tức là kết hợp linh hoạt giữa đầu tư thụ động và chủ động:

- Danh mục bị động 60%: Mua và nắm giữ các chỉ số đại diện thị trường như: Top 10 vốn hóa, Top 20 vốn hóa, VN30,... Mục tiêu: ăn theo tăng trưởng chung của thị trường
- Danh mục chủ động 40%: Phân tích & định giá từng doanh nghiệp riêng lẻ

TRÁI PHIẾU NĂM GIỮ

Trái phiếu không còn cần tỷ trọng cao như giai đoạn 2024–2025, khi nhà đầu tư ưu tiên né rủi ro. Chiến lược hợp lý cho 2026 là giữ tỷ trọng ở mức trung tính, đồng thời tái phân bổ từ tiền gửi sang trái phiếu chất lượng cao, và trong nội bộ danh mục trái phiếu, tăng tính chủ động (chọn kỳ hạn, chọn tổ chức phát hành) thay vì nắm giữ dàn trải.

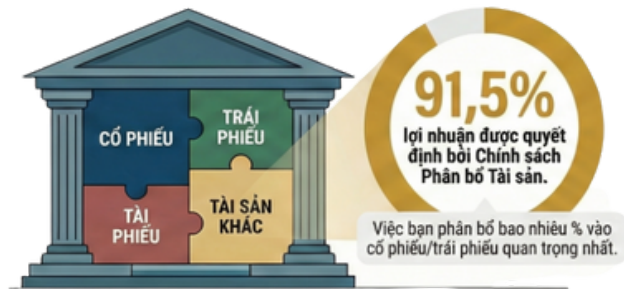
CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN



QUẢN TRỊ RỦI RO

PHÂN TÍCH RỦI RO THUẾ QUAN VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ DƯỚI GÓC NHÌN QUẢN TRỊ DANH MỤC

1, Tại sao "Chính sách" quan trọng hơn "Chọn mã" trước rủi ro Thuế quan?



91,5% sự biến thiên trong tổng lợi nhuận hàng quý của các quỹ được giải thích bởi chính sách phân bổ tài sản, chứ không phải do việc chọn mã chứng khoán hay căn thời điểm thị trường, tức là việc xác định tỷ trọng tài sản phân bổ thông thường (ví dụ: bao nhiêu % vào cổ phiếu, bao nhiêu % vào trái phiếu) — là yếu tố quyết định áp đảo đến lợi nhuận.

2. Ảo tưởng về "Căn thời điểm" (Market Timing) và chọn tài sản đơn lẻ trước biến động Địa chính trị



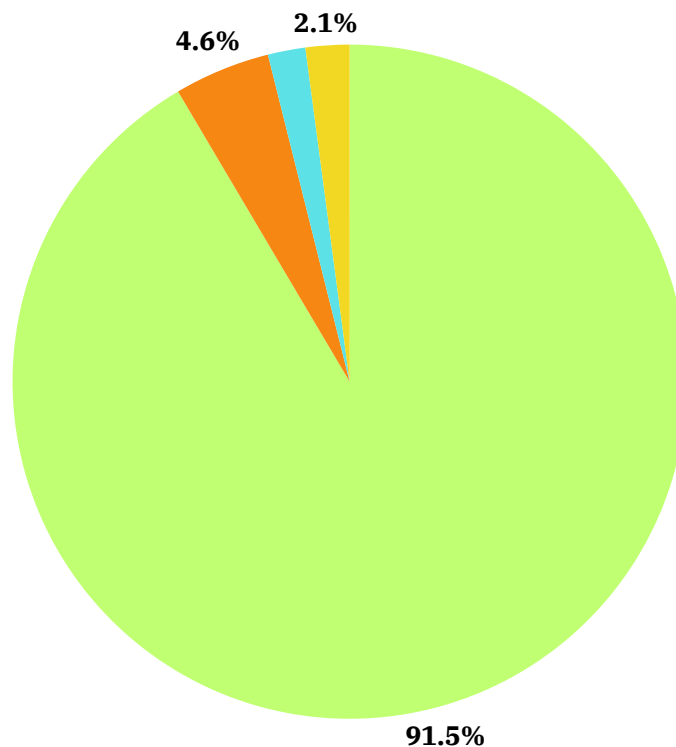
Cố gắng "đón đầu" tin tức thường dẫn đến sai lầm kép.

Bán quá sớm khi thị trường chưa giảm điểm (bán đáy) và mua lại quá muộn khi đã hồi phục (đu đỉnh)



Giải pháp: Xây dựng danh mục vững chắc và kiên định ngay từ đầu

Thiết lập danh mục có thể chịu được kịch bản xấu nhất



Nguồn: Gary P. Brinson, Brian D. Singer, Gilbert L. Beebower, SHS Research

- 91,5% Chiến lược phân bổ tài sản
- 4,6% Chọn tài sản đơn lẻ
- 1,8% Timing thị trường
- 2,1% Khác

GẠN ĐỤC KHƠI TRONG

MỐI QUAN HỆ TƯƠNG PHẢN

Để xây dựng một danh mục cân bằng và linh hoạt, nhà đầu tư cần thấu hiểu các mối quan hệ đối nghịch mang tính chu kỳ giữa các lớp tài sản cốt lõi.

Giá vàng tốt thì chứng khoán suy yếu và ngược lại (tất nhiên không loại trừ những giai đoạn hỗn loạn trong thời gian ngắn) trong dài hạn thì vẫn theo quỹ đạo cơ bản này. Cụ thể, Vàng tăng giá khi kinh tế khó khăn vì nó được xem là "**tài sản trú ẩn an toàn**", giúp **bảo vệ giá trị tài sản khỏi lạm phát, mất giá tiền tệ và bất ổn thị trường**; nhà đầu tư đổ xô mua vàng để phòng ngừa rủi ro, đẩy nhu cầu lên cao, **đặc biệt khi lãi suất thấp khiến chi phí cơ hội nắm giữ vàng giảm xuống đáng kể**; Chứng khoán tăng khi công ty **làm ăn tốt**, nhà đầu tư **kỳ vọng** vào tương lai, dòng tiền ồ ạt đổ vào, và **tâm lý lạc quan** thúc đẩy nhu cầu mua cổ phiếu, tạo ra lực **đẩy giá lên mạnh mẽ**, phản ánh sự tăng trưởng của toàn nền kinh tế. Khi thị trường chứng khoán uptrend, gần như nhà đầu tư nào mua cổ phiếu "chơi chơi" cũng có lãi, còn ngược lại downtrend thì trầy trật mong hòa vốn hay "về bờ".

Quan sát thêm, chúng ta cũng dễ dàng nhận ra mối tương quan đối lập giữa **lãi suất và bất động sản**. Lãi suất là yếu tố tài chính quan trọng, tác động trực tiếp đến khả năng tiếp cận vốn và quyết định đầu tư của cả người mua & bán BĐS. Khi lãi rơi vào khoảng 5-7% 1 năm, tức là dòng tiền "**re**" đang được bơm vào nền kinh tế, thì BĐS thường là lĩnh vực hưởng lợi mạnh nhất, nhờ khả năng thu hút vốn lớn và biên độ sinh lời cao, đặc biệt tại thị trường VN. Tuy nhiên, khi dòng tiền trở nên "**đắt**", lãi suất tăng lên, đây lại là ngành chịu tác động nặng nề nhất, do phụ thuộc nhiều vào vốn vay và chu kỳ đầu tư dài. Thực tế vào năm 2011 lạm phát cao (~ 15%) lãi suất gia tăng đã siết chặt vốn, BĐS rơi vào đóng băng mãi đến 5-6 năm sau mới có dấu hiệu hồi phục.

Phân tích một hồi, chúng ta có thể thấy **mối quan hệ giữa các loại tài sản tồn tại sự nghịch đảo vị trí cho nhau**. Vào mỗi một chu kỳ, sẽ có loại tài sản đầu tư sinh lời tốt hơn, biên độ an toàn rộng hơn.

MỘT VỐN BỐN LỜI

Chuyện gì xảy ra nếu chúng ta cầm tiền đầu tư mà đi ngược lại "**quy luật**" đó, hay chỉ đơn giản là chọn nhầm "**điểm mua**" thôi? **Cốt lõi của công việc quản lý tài sản nằm ở việc xây dựng chiến lược phân bổ thông minh** hơn là "lựa chọn" vàng miếng hay vàng thỏi, bạc hay kim cương, chung cư nội thành hay miếng đất ngoại thành...

Sau cùng, **quản lý tài sản** không chỉ là câu chuyện của những con số hay lợi nhuận ngắn hạn, mà là **hành trình gạn lọc nhiều động để giữ lại giá trị cốt lõi**. Trong một thế giới đầy biến động, điều tạo nên khác biệt không phải là chạy theo mọi cơ hội, mà là biết chọn lọc, kỷ luật và kiên định với tầm nhìn dài hạn. Khi những yếu tố rủi ro được nhận diện, những quyết định cảm tính được loại bỏ, phần "trong" của tài sản – giá trị bền vững, khả năng sinh trưởng và ý nghĩa lâu dài – mới thực sự được khơi thông. **Chính quá trình gạn đục khơi trong ấy giúp cá nhân vững vàng trước tương lai, doanh nghiệp phát triển có chiều sâu, gia đình bảo toàn giá trị qua nhiều thế hệ và rộng hơn là đóng góp vào sự thịnh vượng ổn định của nền kinh tế**.

Chuỗi báo cáo phân bổ tài sản do SHS Wealth Management team thực hiện nhằm mang đến cho độc giả một góc nhìn trực quan, toàn diện và mang tính tổng hợp về các lớp tài sản chủ chốt trên thị trường. **Các khuyến nghị được xây dựng trên nguyên tắc cốt lõi là vận động thuận theo chu kỳ trong dài hạn**; đồng thời, trong những giai đoạn thị trường biến động và thông tin nhiễu loạn, **SHS Wealth Management giữ vai trò như một điểm tựa định hướng, hỗ trợ nhà đầu tư vừa theo sát chu kỳ, vừa linh hoạt điều chỉnh chiến lược trước các biến động ngắn hạn**. Thông qua việc cập nhật liên tục bối cảnh vĩ mô, diễn biến chính sách và sự vận động của từng lớp tài sản, **chúng tôi giúp nhà đầu tư định vị lại danh mục, kiểm soát rủi ro và duy trì kỷ luật phân bổ, ngay cả khi thị trường thiếu vắng những tín hiệu rõ ràng!**

PHỤ LỤC

KHI NHÍM VÀ CÁO CÙNG TỒN TẠI

Ai trong chúng ta cũng từng là nhà dự báo.

Việc mỗi người phải ra quyết định thay đổi công việc, đi du học, kết hôn, bắt đầu các ý tưởng kinh doanh mới... chọn ra con đường mình sẽ đi dựa trên những kỳ vọng trong tương lai. Những kỳ vọng đó chính là dự báo.

Philip E. Tetlock là cha đẻ của cuốn sách kinh điển **"Superforecasting Siêu dự báo – Những phương pháp dự đoán trên tầm chuyên gia"** đã phân biệt rõ tính cách thường gặp của một người khi phải đưa ra quyết định, hay cách khác là thực hiện công việc dự báo, đại diện cho **Hedgehog (loài Nhím)** và **Fox (loài Cáo)**.

Cuốn sách viết rằng, những ai theo phong cách loài **Nhím** sẽ có xu hướng đưa ra dự báo dựa trên một quan điểm đã ăn sâu trong tư duy của họ, họ thường bỏ qua việc đi xem xét hoặc phân tích kỹ lưỡng các khía cạnh khác mà tuyệt đối bảo vệ cho quan điểm này. Với đặc tính của loài, khi phát hiện kẻ thù hoặc đối mặt với các tình huống nguy hiểm, **Nhím** sẽ luôn cuộn tròn thành một "quả cầu gai" để bảo vệ bộ phận mềm như bụng và đầu, sau đó sử dụng **cơ vòng đặc biệt (arrector pili)** để đẩy những chiếc gai từ trạng thái nằm sát cơ thể sang trạng thái dựng đứng. Các nhà dự báo mang tính cách loài **Nhím** sẽ khó thay đổi quan điểm giống như mà nó không bao giờ thay đổi tư thế tự vệ.

Ngược lại, phong cách loài **Cáo** sẽ có xu hướng thông minh hơn, linh hoạt và cẩn tắc hơn khi đưa ra bất cứ nhận định nào. Loài **Cáo** sẽ luôn tìm kiếm các yếu tố khách quan tác động, lắng nghe những quan điểm trái chiều, cẩn thận quan sát và không bao giờ đưa ra quan điểm tuyệt đối hay thiên vị vấn đề gì. Xét theo đặc tính, **Cáo** không có gai nhọn, không quá khỏe, lại càng không phải loài có khả năng săn mồi theo bầy đàn. Tuy nhiên, **Cáo** lại là một trong số ít những kẻ săn mồi "láu cá", bởi biết nó dùng đủ mọi chiêu trò từ **ẩn nấp, rình rập đến giả chết** để giăng bẫy.

Trong triết lý quản lý tài sản và đầu tư hiện đại, việc kết hợp sự đối lập giữa đặc tính của **Nhím** và **Cáo** được hiện thực hóa qua **Chiến lược "Barbell"** sẽ tạo nên một chiến lược sinh tồn tài chính hoàn hảo, giúp nhà đầu tư vừa vững vàng trước sóng gió, vừa nhạy bén trước thời cơ.

Chiến lược này bắt đầu bằng việc xây dựng một **"hệ thống phòng thủ Nhím"** cho danh mục cốt lõi. Nhà đầu tư cần thiết lập rào cản bảo vệ tài sản bằng các công cụ ít rủi ro như vàng, tiền gửi tiết kiệm hoặc trái phiếu chính phủ. Đây là phần tài sản được coi là **"bất khả xâm phạm"**, giúp bạn bảo toàn vốn trước sức ép của lạm phát và sự sụt giảm bất ngờ của thị trường, đảm bảo rằng ngay cả trong kịch bản xấu nhất, nền tảng tài chính của bạn vẫn không bị tổn hại.

Tuy nhiên, nếu chỉ làm **Nhím**, nhà đầu tư sẽ dễ rơi vào trạng thái thụ động và bỏ lỡ sự tăng trưởng. Lúc này, ta cần sở hữu thêm **"tư duy săn mồi của Cáo"** cho một phần vốn linh động. **Cáo** không tấn công vào bộ gai, mà kiên nhẫn quan sát để tìm ra "phần mềm" của con mồi; tương tự, nhà đầu tư kiểu **Cáo** sẽ **cầm tiền mặt dự trữ**, kiên trì theo dõi những biến động của thị trường để nhận diện các tài sản bị định giá thấp hoặc các cơ hội đầu tư mạo hiểm nhưng tiềm năng cao như cổ phiếu công nghệ hay bất động sản ngách. Khi thị trường xuất hiện những lỗ hổng do sự hoảng loạn của đám đông, **"con Cáo" trong bạn** sẽ nhanh chóng **vượt đôn** để tối ưu hóa lợi nhuận.



Việc kết hợp tinh tế tạo nên mô hình quản trị tài sản tối ưu: dùng sự tĩnh lặng, kỷ luật của **Nhím** để định hình ranh giới an toàn, và dùng sự linh hoạt, mưu lược của **Cáo** để tìm kiếm đột phá. Việc tập trung vào **"thuyết con Nhím"** – chỉ đầu tư sâu vào những gì mình am hiểu nhất – kết hợp với khả năng **thích nghi nhanh chóng với môi trường của loài Cáo** chính là chìa khóa để duy trì sự thịnh vượng bền vững trong một **nền kinh tế được dự báo luôn đầy rẫy biến động trong năm 2026**.

Nguyen Minh Hanh
Head of Research &
Wealth Management
Hanh.nm@shs.com.vn

Vu Quynh Anh
Senior Wealth Management Analyst
Anh.vq@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường
Kiệt, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 41 Ngõ
Quyền, phường Cửa Nam,
Tp. Hà Nội
Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03
Lê Đình Lý, p. Thanh Khê, Tp. Đà
Nẵng
Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC,
số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến
Thành, TP. Hồ Chí Minh
Tel: (84-8)-3915 1368
Fax: (84-8)-3915 1369



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn