



**Tháng 5/2026**

# **BÁO CÁO PHÂN BỐ TÀI SẢN 5/2026**

**Con đường hướng tới mức lợi  
nhuận cao hơn có thể giống  
như một chuyến tàu lượn siêu  
tốc, khiến cảm xúc dễ chi  
phối các quyết định đầu tư!**

 [1900 638 588](tel:1900638588)

 [www.shs.com.vn](http://www.shs.com.vn)

Wealth Management



th

# The **MAPS**

**Markets** | **Assets** | **Positioning** | **Strategy**

**Báo cáo phân bổ tài sản**

**Tháng 5/2026**

# LỜI MỞ ĐẦU

Thị trường luôn vận động nhanh hơn những gì phần lớn nhà đầu tư có thể phản ứng. Dòng tiền dịch chuyển trước khi câu chuyện được kể lại, định giá thay đổi trước khi dữ liệu xác nhận, và rủi ro thường hình thành ngay trong những giai đoạn tưởng như an toàn nhất.

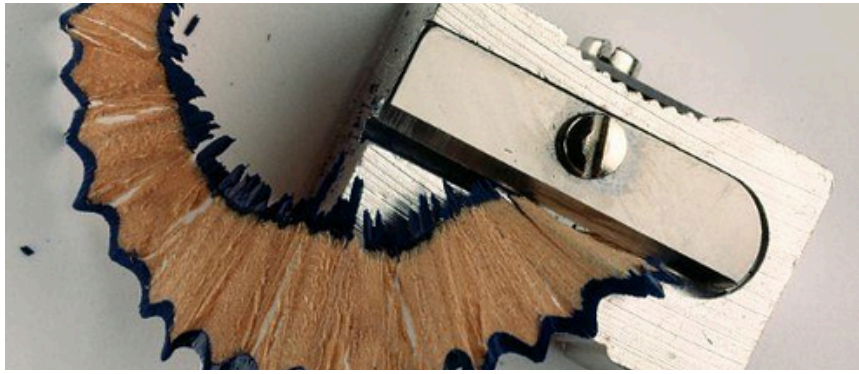
**The MAPS** được xây dựng như một hệ thống định vị cho quá trình quản lý tài sản trong bối cảnh đó.

Chúng tôi không tiếp cận thị trường bằng các nhận định rời rạc, mà bằng một cấu trúc xuyên suốt gồm bốn lớp thông tin cốt lõi: **Markets**, **Assets**, **Positioning** và **Strategy**. Nếu Markets xác lập bối cảnh và Assets nhận diện các lớp tài sản, thì Positioning phản ánh trạng thái thực của dòng tiền và định vị đầu tư, còn Strategy trả lời câu hỏi quan trọng nhất: “Làm thế nào để cấu trúc danh mục tạo ra lợi nhuận bền vững qua từng chu kỳ?”.

Mỗi kỳ báo cáo là nỗ lực kết nối tín hiệu vĩ mô với hành vi dòng tiền, chuyển động ngành và cấu trúc danh mục thực tế. Thay vì chạy theo sự nhiễu động hàng ngày, chúng tôi tập trung vào những thay đổi mang tính chế độ – nơi rủi ro và cơ hội thực sự được tạo ra. The MAP không được viết để tạo cảm giác chắc chắn, mà để giúp nhà đầu tư giữ được phương hướng khi thị trường trở nên phức tạp nhất.

Chúng tôi tin rằng quản lý tài sản hiệu quả không bắt đầu từ việc tìm kiếm lợi nhuận cao nhất, mà từ khả năng hiểu mình đang đứng ở đâu trong chu kỳ. Và trước mọi quyết định đầu tư, nhìn đúng bản đồ luôn quan trọng hơn di chuyển thật nhanh.





# MÜCÜR

## The MAPS

Markets

06

Assets

18

Positioning

28

Strategy

41

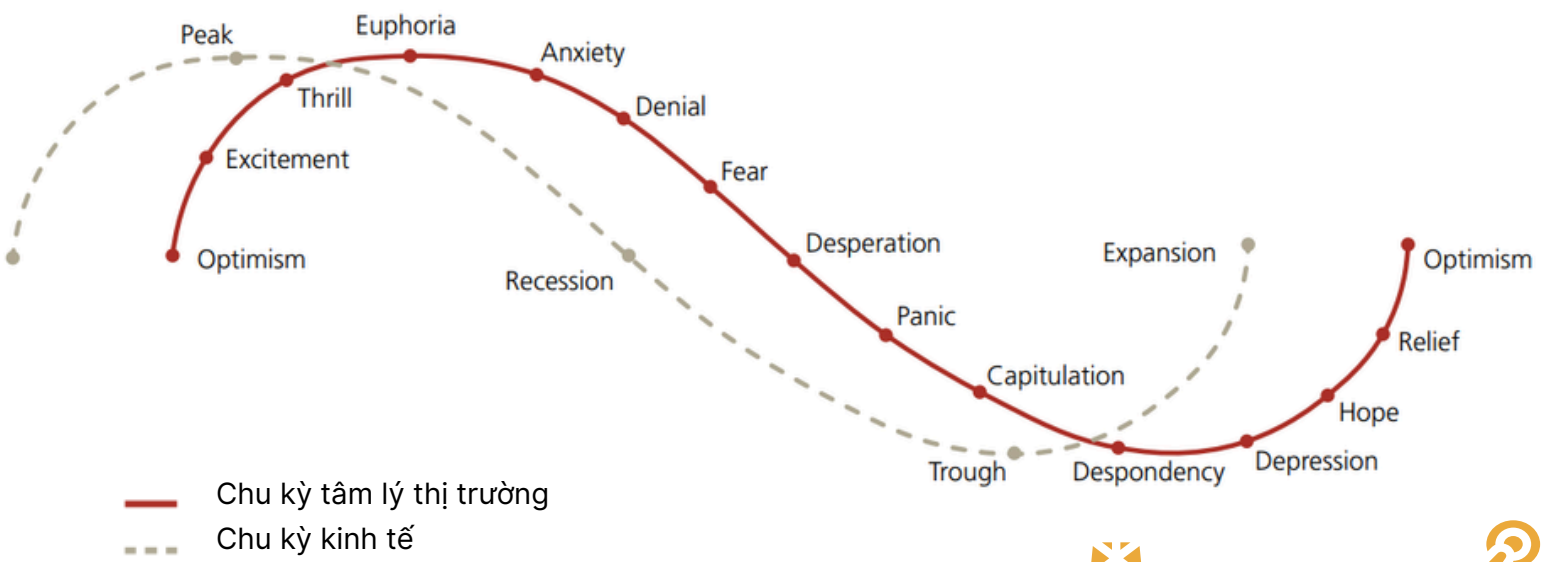
# CHƯƠNG 1 - MARKETS

## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

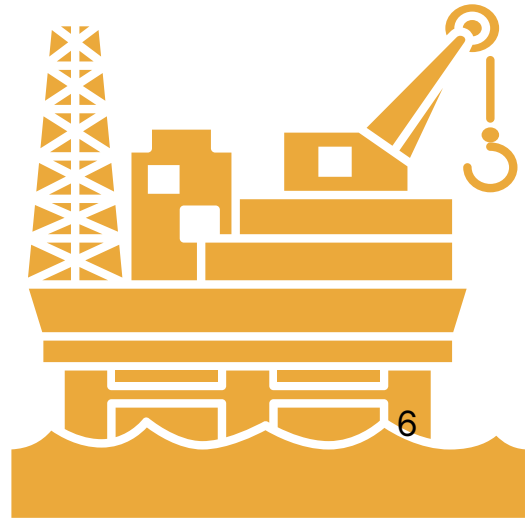


Quý 1/2026, buộc thị trường phải hấp thụ đồng thời nhiều cú sốc. Tâm lý thận trọng từ đầu năm nhanh chóng nhường chỗ cho biến động cao hơn khi các gián đoạn về năng lượng và căng thẳng địa chính trị làm gia tăng thêm những lo ngại vốn đã tồn tại liên quan đến cường độ đầu tư vào AI, sự gián đoạn mang tính cấu trúc trong các ngành công nghiệp (thể hiện rõ nhất ở định giá nhóm phần mềm), cùng với sự mở rộng nhanh chóng của thị trường private credit. Tổng hòa các yếu tố này đã làm gia tăng bất định và thách thức các giả định về tăng trưởng, phân bổ vốn và định giá rủi ro.

Sự gia tăng bất định về địa chính trị, kinh tế và thị trường đang buộc giới đầu tư phải đánh giá lại mức định giá “hợp lý” trên các nhóm tài sản. Chúng tôi từ lâu đã cho rằng mặt bằng định giá cổ phiếu cao hơn về mặt cấu trúc được hỗ trợ bởi khả năng dự báo tốt hơn đối với hoạt động kinh doanh và lợi nhuận doanh nghiệp. Tuy nhiên, mức độ bất định hiện tại đang làm hạn chế đáng kể dự địa mở rộng thêm của định giá, đặc biệt tại những khu vực nhạy cảm hơn với giá năng lượng cao như Europe. Trong môi trường này, chúng tôi cho rằng lợi suất của các tài sản rủi ro trong ngắn hạn sẽ chủ yếu phải được dẫn dắt bởi tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp, thay vì sự mở rộng định giá.



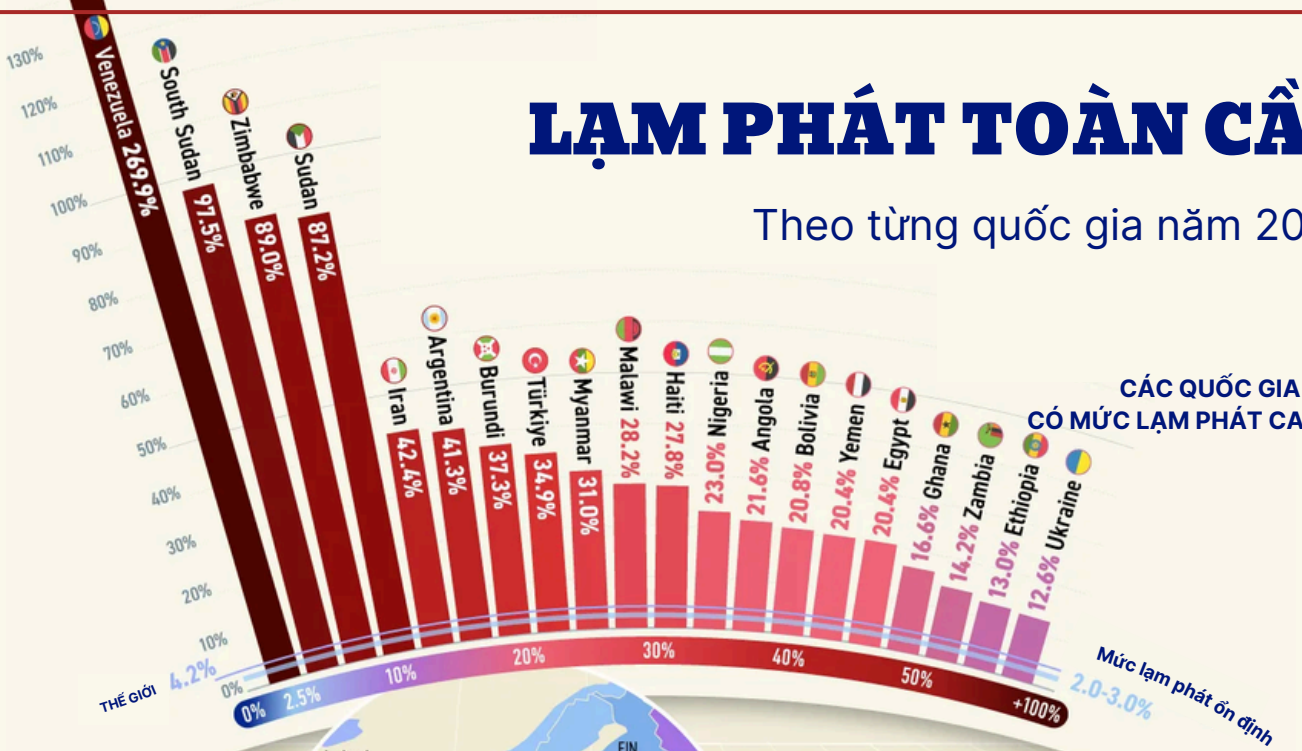
— Chu kỳ tâm lý thị trường  
 - - - Chu kỳ kinh tế  
 Nguồn: UBS AG, SHS Research



# LẠM PHÁT TOÀN CẦU

Theo từng quốc gia năm 2025

CÁC QUỐC GIA CÓ MỨC LẠM PHÁT CAO NHẤT



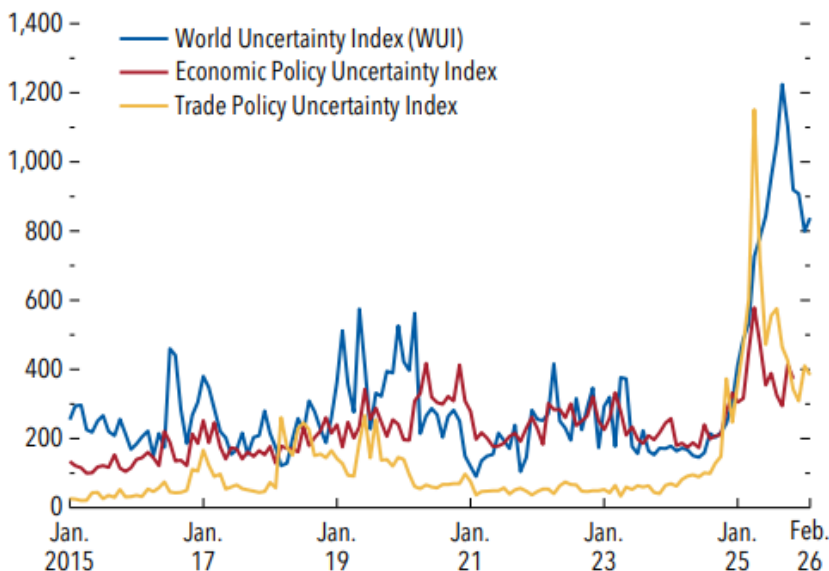
Trong hai năm qua, lạm phát toàn cầu duy trì ở mức cao do tác động từ giá năng lượng và hàng hóa leo thang, chi phí dịch vụ cùng tiền lương tăng mạnh, trong bối cảnh cạnh tranh địa chính trị và xung đột tại Trung Đông liên tục gây áp lực lên chuỗi cung ứng toàn cầu. Tình trạng này khiến lạm phát lỗi tại nhiều nền kinh tế lớn như Mỹ và Châu Âu giảm chậm hơn kỳ vọng.

## LẠM PHÁT TOÀN CẦU



Biểu đồ 1: Tiền lương và giá dịch vụ cốt lõi phản ánh chỉ số CPI tại các nền kinh tế phát triển  
Nguồn: National Source, JP. Morgan Global Economics, SHS Research

Trong năm 2025, biến động tỷ giá của đồng USD và yên Nhật giảm khoảng 6–7%, trong khi đồng euro tăng với mức tương tự. Tại các thị trường mới nổi, tiền tệ khu vực Mỹ Latinh và EMEA tăng giá, còn tiền tệ của nhóm EMAX (châu Á mới nổi, ngoại trừ Trung Quốc và Ấn Độ) lại suy yếu so với đồng nhân dân tệ tương đối ổn định. Những biến động này giải thích phần lớn khác biệt trong diễn biến lạm phát tại các thị trường mới nổi, nơi tác động truyền dẫn từ tỷ giá thường mạnh hơn và hàng hóa chiếm tỷ trọng lớn hơn trong rổ tiêu dùng.



Biểu đồ 2: Bất định Toàn cầu (2015–2026)  
Nguồn: IMF World Economic Outlook, Ahir, Bloom, Fuceri 2022, SHS Research

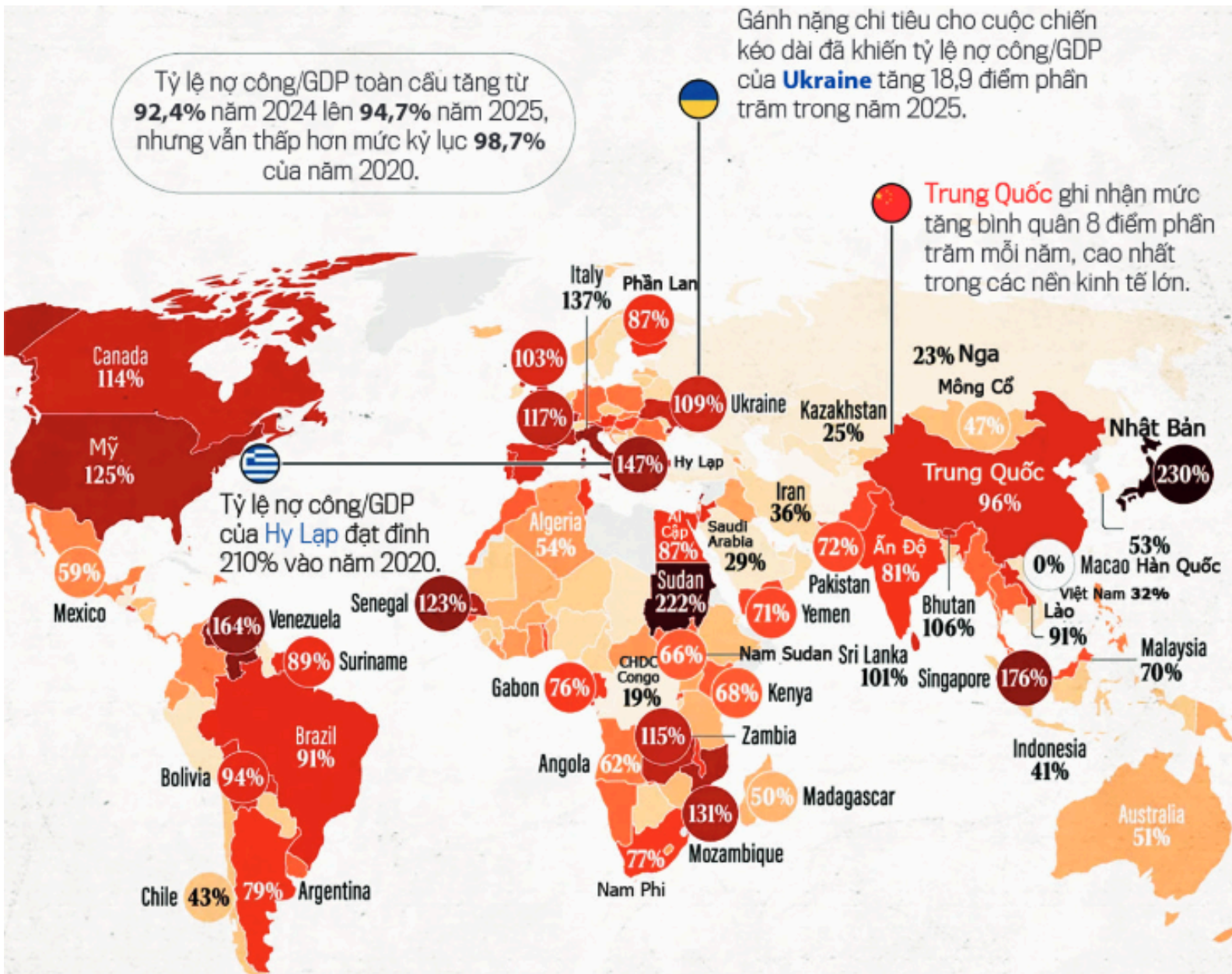
Ngày 2/4/2025, Trump công bố đợt thuế quan "đối ứng" diện rộng, một cú sốc mà IMF gọi là "**tiêu cực lớn**". Tác động đến từ bản thân thuế quan và làn sóng bất định chính sách theo sau: doanh nghiệp và nhà đầu tư khắp nơi không dám đưa ra quyết định dài hạn, khiến tăng trưởng toàn cầu bị kìm hãm đáng kể.

Bước sang 2026, bức tranh không sáng hơn. Khu vực tư nhân đã phần nào thích nghi với bất định thương mại, được hỗ trợ bởi mức thuế thực tế thấp hơn công bố ban đầu. Nhưng đà phục hồi đó bị chặn đứng bởi một cú sốc mới: **chiến sự Trung Đông**. IMF hạ dự báo tăng trưởng toàn cầu xuống còn 3,1%, trong khi lạm phát có nguy cơ tăng trở lại lên 4,4%.

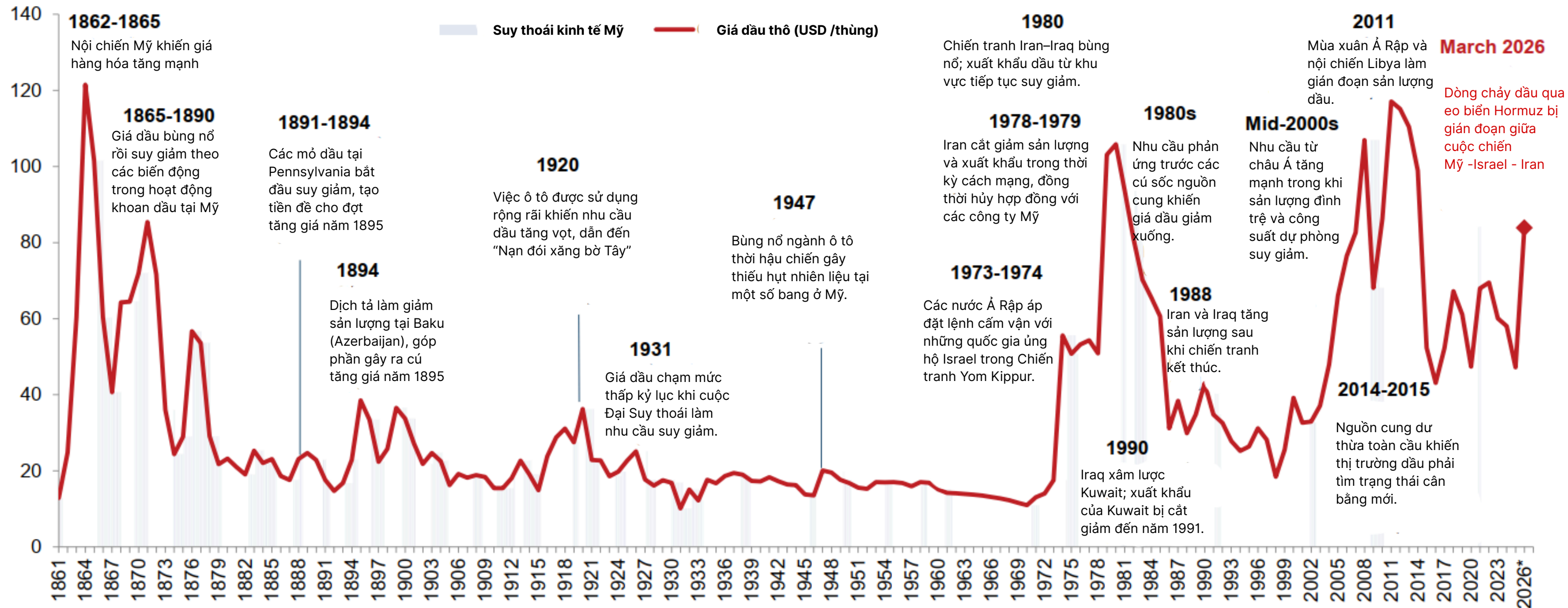
Nói cách khác, nếu 2025 là năm của bất định thương mại do chính sách con người tạo ra, thì 2026 là năm bất định địa chính trị do xung đột vũ trang với các rủi ro nghiêng hẳn về phía tiêu cực

# NỢ CÔNG

Xung đột Mỹ - Israel - Iran, từ Cuộc chiến 12 Ngày (tháng 6/2025) đến các đợt tấn công mở rộng năm 2026 đang **tạo thêm áp lực lên nợ công toàn cầu** vốn đã căng thẳng sau **COVID-19 và chiến tranh Nga - Ukraine**. Việc đóng cửa Eo biển Hormuz đẩy giá Brent vượt **120 USD/thùng**; IEA gọi đây là **"gián đoạn nguồn cung lớn nhất trong lịch sử thị trường dầu"**, buộc nhiều chính phủ tăng chi trợ giá và chi tiêu quốc phòng. Thay vì lãi suất chủ động giữ cao, chính cuộc chiến đã kéo **lợi suất trái phiếu tăng mạnh** trở lại do kỳ vọng lạm phát leo thang, làm chi phí vay nợ đắt hơn. Theo Fiscal Monitor tháng 4/2026 của IMF, nợ công toàn cầu đã đạt gần **94% GDP năm 2025**, dự báo chạm 100% vào năm 2029 tức là sớm hơn một năm so với dự báo trước. IMF hạ tăng trưởng toàn cầu xuống 3,1% (kịch bản cơ sở) và cảnh báo các nền kinh tế mới nổi nhập khẩu năng lượng với dư địa tài khóa hạn hẹp sẽ chịu áp lực nặng nề nhất.



Ảnh 2: Tỷ lệ nợ công trên GDP năm 2025 so với quy mô nền kinh tế, cho thấy khả năng trả nợ của CP  
 Nguồn: data IMF, Voronoi by Visual Capitalist, VNEconomy, SHS Research

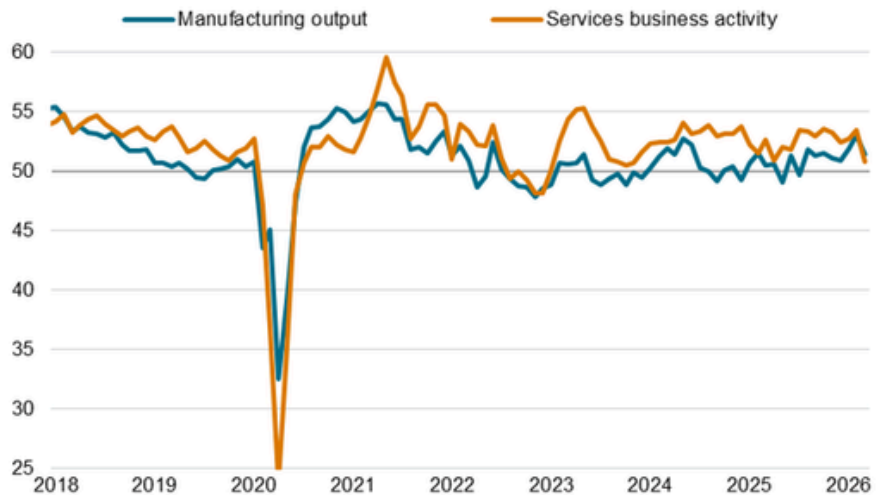


Ảnh 3: Các sự kiện gián đoạn nguồn cung dầu trong lịch sử ( % tổng cung toàn cầu: trục trái) so với mức thay đổi giá tương ứng (% trục phải)  
 Nguồn: Bloomberg, BP, Federal Reserve, Haver Analytics, Goldman Sachs GIR, SHS Research

## Diễn biến chỉ số PMI toàn cầu

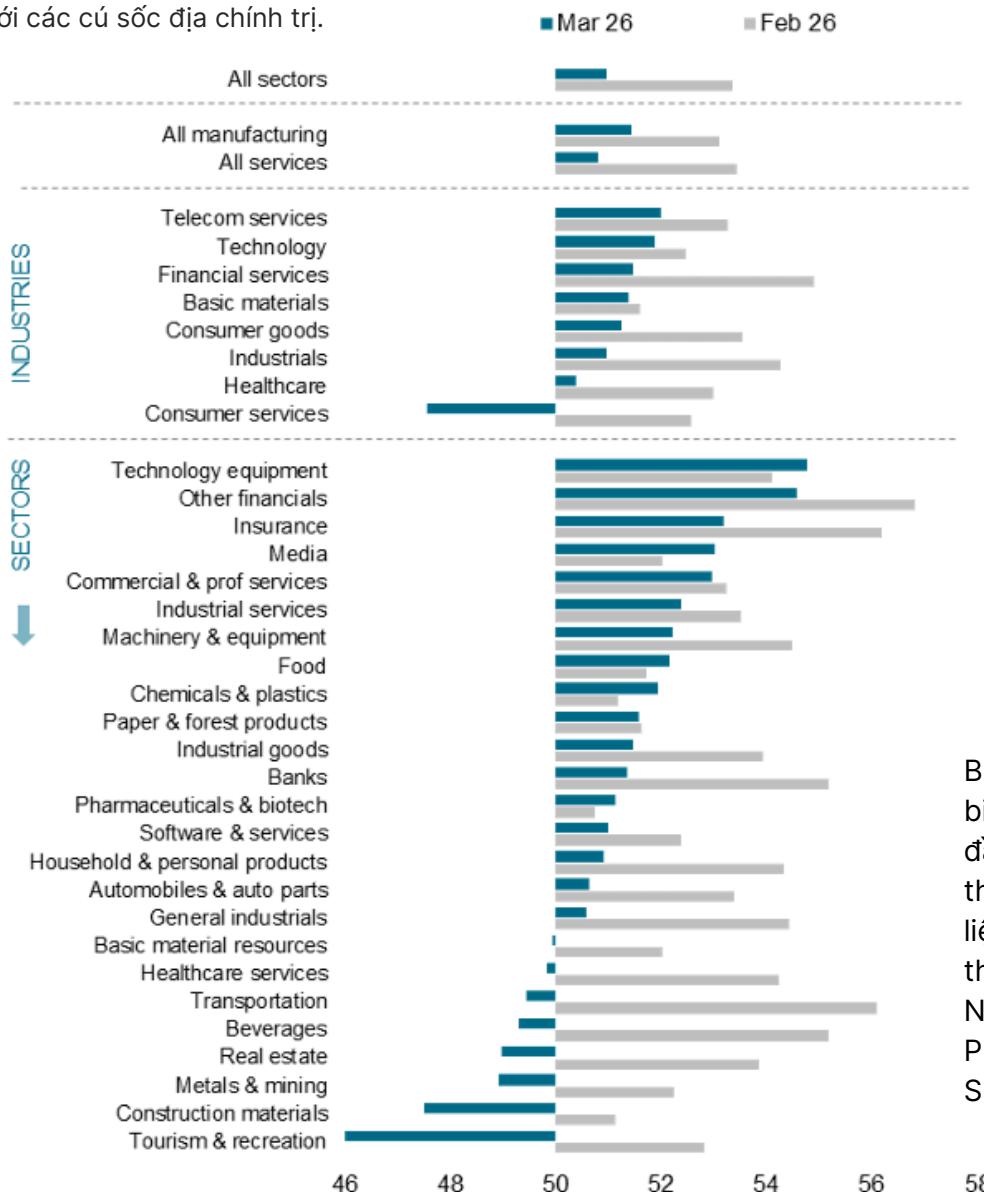
Hiện tại, cả PMI sản xuất và dịch vụ đều dao động quanh vùng 50-52 điểm, cho thấy nền kinh tế toàn cầu vẫn duy trì tăng trưởng nhưng động lực khá mong manh. Tác động từ chiến sự Trung Đông đang thể hiện rõ nhất ở lĩnh vực dịch vụ, đặc biệt là các ngành du lịch, hàng không, khách sạn và giải trí, khi tâm lý tiêu dùng suy yếu và chi phí năng lượng gia tăng. Trong khi đó, khu vực sản xuất tiếp tục chịu áp lực từ giá dầu cao, chi phí vận tải và gián đoạn thương mại.

Nhìn tổng thể, biểu đồ phản ánh một bức tranh “tăng trưởng cầm chừng” của kinh tế toàn cầu: chưa rơi vào suy thoái, nhưng cũng thiếu động lực để phục hồi mạnh và rất nhạy cảm với các cú sốc địa chính trị.



Biểu đồ 3: Phản ánh diễn biến hoạt động kinh tế toàn cầu của hai khu vực chủ chốt là sản xuất và dịch vụ, cho thấy kinh tế thế giới liên tiếp đối mặt với ba cú sốc lớn: đại dịch COVID-19, giai đoạn lạm phát lãi suất cao và gần đây là tác động từ chiến sự Trung Đông. Dữ liệu được thu thập tháng 4 2026

Nguồn: S&P Global PMI, S&P Market Intelligence, J.P Morgan, SHS Research

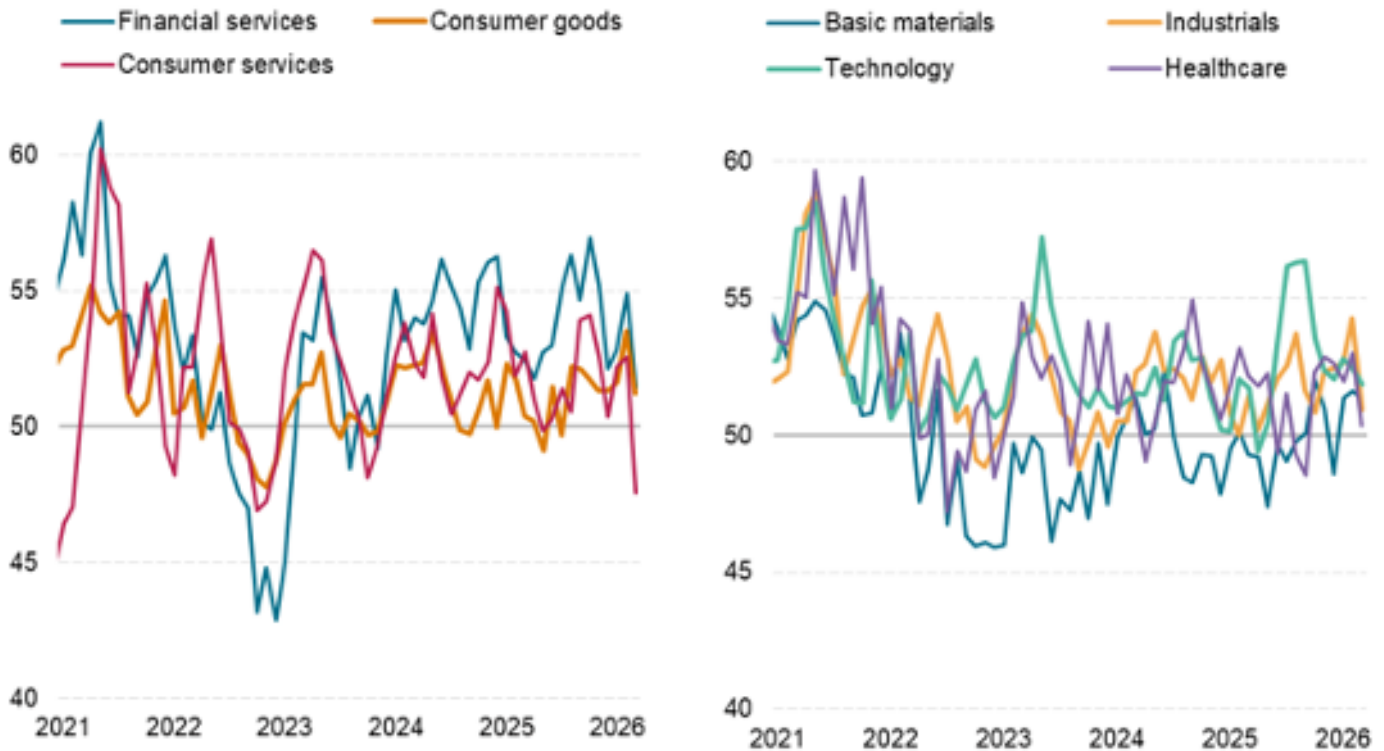


Biểu đồ 4: Diễn biến chỉ số PMI đầu ra toàn cầu theo ngành. Dữ liệu được thu thập tháng 4 2026.

Nguồn: S&P Global PMI, J.P Morgan, SHS Research

## PMI: Ngành chịu tác động nặng nề từ chiến sự Trung Đông

### Dịch vụ tiêu dùng



Biểu đồ 5: Dữ liệu PMI cho thấy phần lớn các nhóm ngành lớn trên toàn cầu đang bước vào giai đoạn tăng trưởng chậm lại. Các lĩnh vực như nguyên vật liệu cơ bản, hàng tiêu dùng và công nghiệp chỉ duy trì mức mở rộng nhẹ, trong khi động lực phục hồi của ngành chăm sóc sức khỏe gần như suy yếu hoàn toàn. Đáng chú ý, dịch vụ tiêu dùng là lĩnh vực duy nhất ghi nhận sản lượng giảm, đồng thời đánh dấu mức suy giảm sâu nhất kể từ cuối năm 2022.

Ở chiều ngược lại, viễn thông và công nghệ tiếp tục là hai nhóm ngành có khả năng chống chịu tốt nhất. Tuy vậy, đà tăng trưởng của cả hai cũng đang yếu đi rõ rệt, đặc biệt lĩnh vực công nghệ đang ghi nhận tốc độ mở rộng thấp nhất kể từ tháng 5 năm ngoái.

Khi chuỗi cung ứng đứt gãy, chi phí liên quan Logistics tăng đột biến: Một trong những ảnh hưởng rõ nét là gián đoạn chuỗi cung ứng. Các doanh nghiệp nhập khẩu hàng hóa từ châu Âu qua tuyến Biển Đỏ đang đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung nguyên liệu sản xuất do phải thay đổi hải trình, đi vòng qua Nam Phi, mất thêm thời gian 30–45 ngày, làm gia tăng đáng kể chi phí vận chuyển cũng như rủi ro hao tổn hàng hóa liên quan.

Nguồn: S&P Global PMI, S&P Market Intelligence, J.P Morgan, SHS Research

## PMI: Ngành chịu tác động nặng nề nhất từ chiến sự Trung Đông

### Thị trường tài chính biến động mạnh

Xung đột Trung Đông đang khiến thị trường tài chính chuyển sang trạng thái phòng thủ khi nhà đầu tư ưu tiên các tài sản an toàn. Giá dầu tăng mạnh nhất nhiều năm do ảnh hưởng bởi nguồn cung bị gián đoạn.

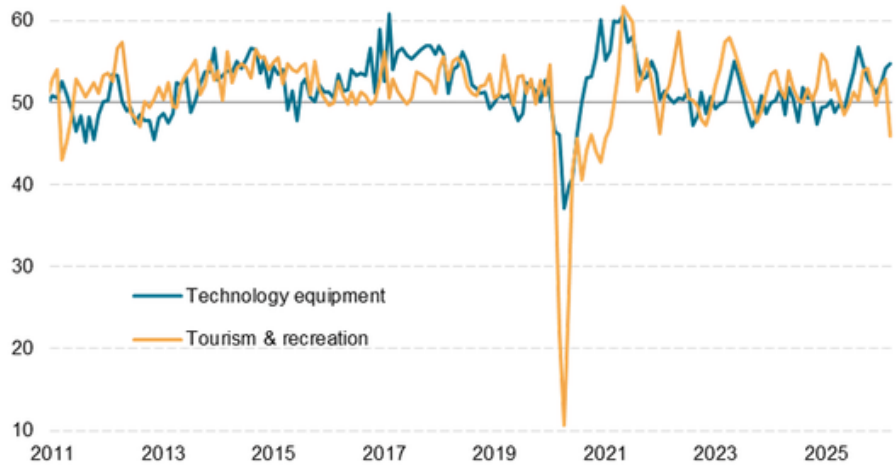


Ảnh 4: Biến động giá dầu thô Crude tính đến tháng 4 năm 2026  
Nguồn: Macrotrend.net, SHS Research

Thị trường chứng khoán toàn cầu đồng loạt điều chỉnh khi nhà đầu tư đẩy mạnh chốt lời và giảm nắm giữ tài sản rủi ro, đồng thời mức độ biến động thị trường cũng tăng lên rõ rệt. Ngược lại, dòng tiền đang chảy vào trái phiếu chính phủ Mỹ và Đức khiến lợi suất giảm, phản ánh nhu cầu trú ẩn an toàn gia tăng. Giá vàng tiếp tục đi lên và tiến sát vùng đỉnh lịch sử nhờ nhu cầu phòng ngừa rủi ro địa chính trị và lạm phát. Đồng USD cũng tăng giá do được xem là nơi giữ giá trị trong giai đoạn căng thẳng. Trong khi đó, tiền điện tử như Bitcoin và Ether giảm mạnh khi nhà đầu tư có xu hướng rút khỏi các tài sản biến động cao.

### Hàng không & du lịch nghỉ dưỡng và giải trí cũng thiệt hại nặng nề

Nếu như COVID-19 năm 2020 giáng một đòn tàn khốc, kéo chỉ số xuống chỉ còn ~15 chỉ trong một thời gian ngắn thì đến năm 2026, các xung đột Trung Đông lại tàn phá theo cách riêng: các tuyến bay đóng cửa, chi phí đội lên... Chỉ số PMI vẫn chưa thể vượt nổi ngưỡng 50 điểm. Ngược lại, ngành thiết bị công nghệ gần như không hề hấn gì, minh chứng cho một nghịch lý thời đại: con người có thể ngừng du lịch, nhưng không thể ngừng online.

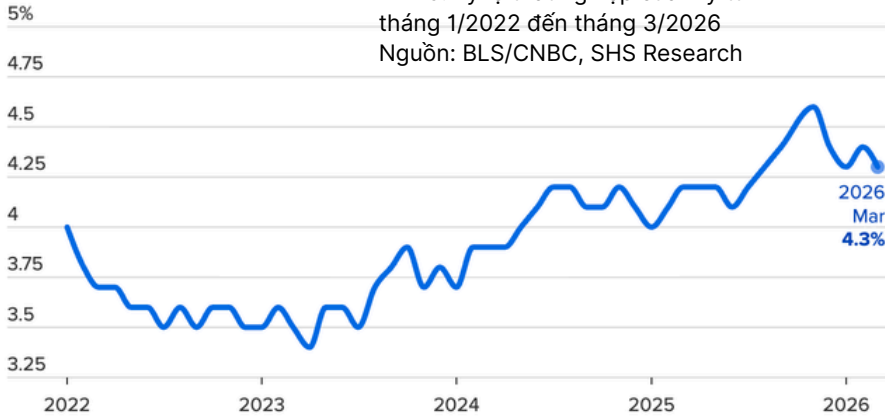


Biểu đồ 6: Ngành du lịch và giải trí ghi nhận mức sụt giảm hoạt động mạnh nhất trong số các phân ngành khảo sát, dữ liệu tính đến tháng 4 năm 2026  
Nguồn: S&P Global PMI, J.P Morgan, SHS Research

Nền kinh tế Mỹ dưới thời chính quyền Trump vẫn duy trì khả năng chống chịu tương đối tốt, được hỗ trợ bởi đầu tư doanh nghiệp vào thiết bị và tài sản sở hữu trí tuệ, cùng với chi tiêu tiêu dùng hộ gia đình duy trì ổn định. Đầu tư doanh nghiệp tiếp tục tăng nhờ làn sóng đầu tư liên quan đến AI và công nghệ, góp phần củng cố triển vọng tăng trưởng kinh tế trong năm 2026.

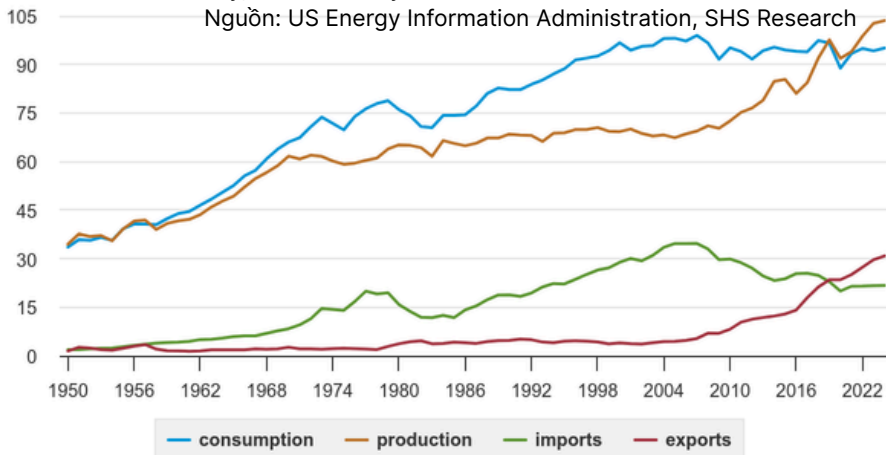


Ảnh 5: Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ từ tháng 1/2022 đến tháng 3/2026  
 Nguồn: BLS/CNBC, SHS Research



Thị trường lao động Mỹ nhìn chung vẫn cho thấy sức chống chịu đáng kể, dù đã xuất hiện một số dấu hiệu hạ nhiệt. Tuy nhiên, thu nhập thực của người lao động vẫn chịu áp lực khi tốc độ tăng lương khoảng 3,5–3,6% vẫn thấp hơn mức lạm phát gia tăng gần đây, chủ yếu do giá năng lượng tăng mạnh trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, đặc biệt là xung đột với Iran.

Ảnh 6: Tổng quan năng lượng sơ cấp của Hoa Kỳ, từ năm 1950 đến nay, đơn vị triệu tỷ BTU  
 Nguồn: US Energy Information Administration, SHS Research



Data source: U.S. Energy Information Administration, *Monthly Energy Review*, Table 1.1, April 2025, preliminary data for 2024

Mỹ hiện có khả năng chống chịu tốt hơn trước các cú sốc năng lượng so với các giai đoạn trước nhờ sản lượng dầu và khí tự nhiên nội địa tăng mạnh. Theo EIA, Mỹ hiện là một trong những quốc gia sản xuất năng lượng lớn nhất thế giới và đã trở thành nước xuất khẩu ròng năng lượng từ năm 2019. Tuy nhiên, Mỹ vẫn nhập khẩu ròng dầu thô do đặc thù hệ thống lọc hóa dầu trong nước.

Mỹ đã chi hàng nghìn tỷ USD cho các cuộc chiến và hoạt động quân sự tại Trung Đông trong hơn hai thập kỷ qua, bao gồm Afghanistan, Iraq và các chiến dịch quân sự liên quan. Riêng hỗ trợ quân sự và an ninh cho các đồng minh tại Trung Đông trong giai đoạn căng thẳng gần đây cũng tiếp tục khiến chi tiêu quốc phòng duy trì ở mức cao.



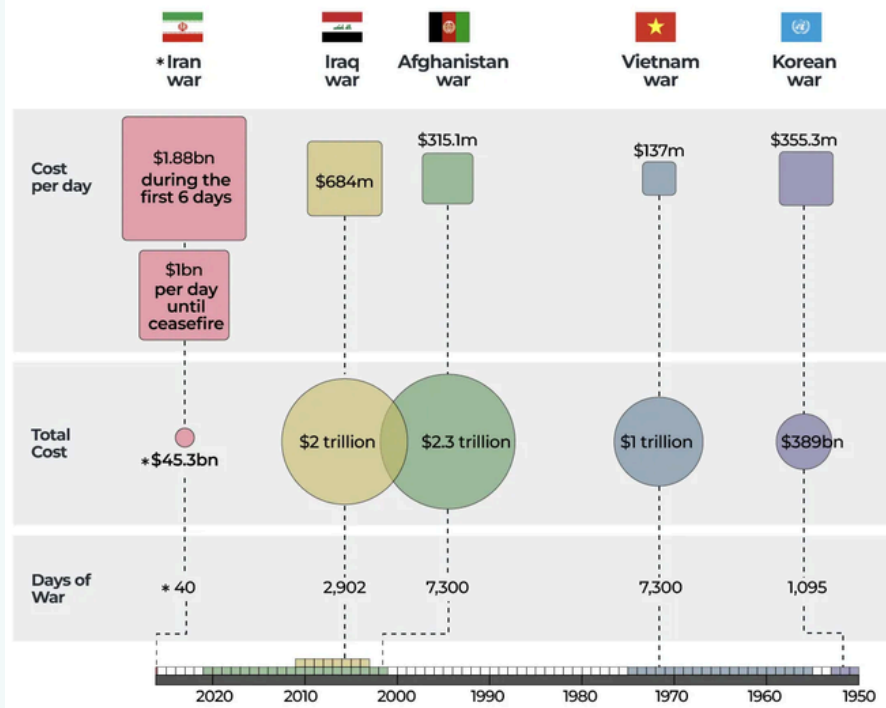
## Cuộc chiến với Iran khiến Mỹ thực sự tốn bao nhiêu ?



Cuộc chiến giữa Mỹ và Iran đã tạo ra gánh nặng tài chính rất lớn đối với ngân sách Mỹ, đồng thời kéo theo những hệ lụy kinh tế và nhân đạo nghiêm trọng trên toàn khu vực Trung Đông. Chỉ sau hai tuần giao tranh, hàng trăm người đã thiệt mạng, hàng triệu người phải di dời và hàng tỷ USD đã bị tiêu tốn cho các hoạt động quân sự. Những con số mới chỉ phản ánh phần thiệt hại có thể thống kê được ở thời điểm hiện tại, trong khi tác động dài hạn tới kinh tế, tài chính công và thương vong thì khó mà kể hết.

Theo công cụ **US-Iran War Cost Tracker**, chiến dịch quân sự mang tên **Operation Epic Fury** đã tiêu tốn khoảng **31,3 tỷ USD** tiền thuế của người dân Mỹ chỉ trong vòng **76** ngày kể từ ngày ổn thất khí tài quân sự. Mô hình ước tính cho thấy trong **6 ngày đầu tiên của chiến dịch, Mỹ chi khoảng 1,88 tỷ USD/ngày** cho các đợt không kích quy mô lớn. **Chi phí lớn nhất đến từ đạn dược và hệ thống đánh chặn**, chiếm hơn 80% tổng ngân sách chiến dịch, tương đương khoảng 758 triệu USD mỗi ngày. Bên cạnh đó, tổn thất khí tài quân sự, hoạt động không quân tiêu tốn khoảng 30 triệu USD/ngày.

Ảnh 7: Mỹ đã chi hàng nghìn tỷ USD để tài trợ cho nhiều thập kỷ chiến tranh. Nước này được dự báo sẽ phải bỏ ra ít nhất 2,2 nghìn tỷ USD cho các nghĩa vụ chăm sóc cựu chiến binh trong vòng 30 năm tới. Nguồn: ALJAZEERA, The dataproject.AI, SHS Research



Các cuộc tranh luận tại Quốc hội Mỹ ngày càng gay gắt khi nhiều nghị sĩ cho rằng chính quyền chưa minh bạch về tổng chi phí thực sự của cuộc chiến. Một số ước tính cho rằng chi phí trực tiếp hiện ở mức **vài chục tỷ USD**, nhưng nếu tính cả nghĩa vụ chăm sóc cựu chiến binh, tái thiết quân sự, lãi vay khác, tổng gánh nặng tài chính trong tương lai có thể lên tới **hàng nghìn tỷ USD**. Ngoài tác động quân sự, chi phí cơ hội của cuộc chiến cũng được nhấn mạnh mạnh mẽ, bằng hình ảnh mô tả quy đổi dưới đây:

Chi phí Thực tế của Chiến dịch

# 31,3 TỶ USD

Tổng số tiền đã được chi trả cho Chiến dịch Epic Fury.

SO SÁNH TRỰC TIẾP KHẢ NĂNG QUY ĐỔI

- Giáo dục**: 482.000 mức lương giáo viên / năm
- Y tế**: 417.000 mức lương y tá / năm
- Nhà ở**: 90.000 căn nhà mới

Những thách thức tăng trưởng & chuỗi cung ứng

# Trung Quốc

GDP và Nhu cầu Xuất khẩu Sụt giảm



Chi phí sản xuất công nghiệp tăng vọt

Giá thuốc trừ sâu tăng 46% và nhựa polypropylene tăng 40% do giá hóa dầu biến động.

**Tăng 46%**  
**Tăng 40%**



**\$221 Tỷ**

Đe dọa trực tiếp đến hơn 221 tỷ USD vốn đầu tư của Trung Quốc vào khu vực này từ năm 2013.

Lợi thế chống chịu

An ninh năng lượng vượt trội

Trung Quốc sở hữu 1,4 tỷ thùng dầu dự trữ, đủ dùng trong khoảng 4 - 5 tháng



Xe điện EV làm giảm tác động giá xăng 11%

Tỷ lệ áp dụng EV khoảng 11\$, giúp giảm nhu cầu dầu lên đến 1 triệu thùng/ ngày vào 2024



Thúc đẩy năng lượng xanh

Trung Quốc chiếm hơn 90% năng lực sản xuất tấm pin mặt trời và pin lithium-ion



## Khủng hoảng năng lượng

Không ngành nào của Nhật Bản chịu ảnh hưởng trực tiếp từ cuộc chiến hơn lĩnh vực năng lượng. Nhật Bản phụ thuộc vào nhập khẩu để đáp ứng hơn 85% nhu cầu đó. Đặc biệt, nước này phụ thuộc nặng nề vào nguồn dầu từ Trung Đông. Năm ngoái, khu vực này chiếm tới 94% lượng dầu thô nhập khẩu của Nhật Bản, bất chấp nỗ lực kéo dài nhiều thập kỷ nhằm giảm phụ thuộc sau các cuộc khủng hoảng dầu mỏ thập niên 1970. Nhật Bản đạt được nhiều tiến triển hơn trong việc đa dạng hóa nguồn nhập khẩu LNG; trong một thập kỷ qua, tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Đông đã giảm từ 29% năm 2013 xuống còn khoảng 11% vào năm 2025.

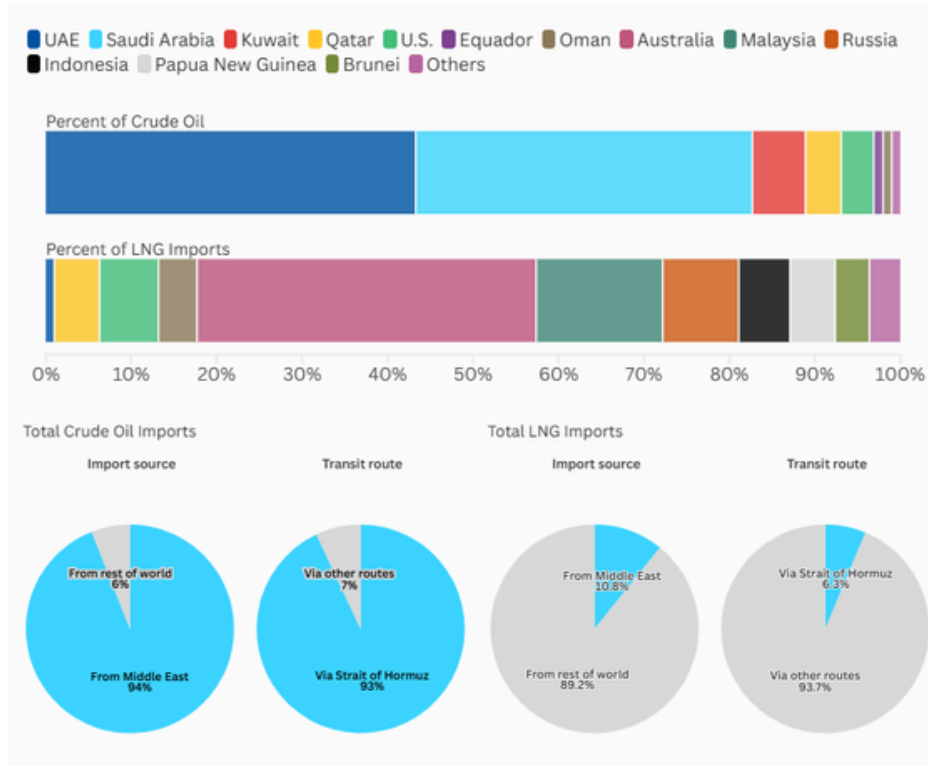
## Đồng Yên bị suy yếu

Biến động giá dầu thường ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị đồng yên. Sau các cuộc không kích của Mỹ vào Iran thời gian qua, giá dầu tăng mạnh. Kết quả là **đồng yên rơi xuống mức thấp nhất trong 5 tuần so với USD**. Khi **chi phí năng lượng tăng, cán cân thương mại xấu đi và áp lực lạm phát gia tăng**, đồng yên thường chịu áp lực giảm giá.

Đồng yên từ lâu được xem là “**tài sản trú ẩn an toàn**” trong thời kỳ bất ổn toàn cầu nhờ **Nhật Bản là quốc gia chủ nợ lớn, có dự trữ ngoại hối cao và môi trường chính trị ổn định**. Trong khủng hoảng, dòng vốn thường chảy vào yên, giúp đồng tiền này tăng giá.

Tuy nhiên, khi bất ổn toàn cầu xuất phát từ việc giá dầu tăng mạnh, tác động tiêu cực đến kinh tế Nhật có thể làm suy yếu hoặc đảo ngược vai trò trú ẩn của đồng yên

# Nhật Bản



Ảnh 8: Các nguồn nhập khẩu dầu thô và LNG của Nhật Bản, cho thấy mức độ phụ thuộc của nước này vào Trung Đông và eo biển Hormuz

Nguồn: Agency for National Resources and Energy, Japanese Ministry of Economy, SHS Research

## Chính phủ Nhật đã làm gì?

Trước hết, nước này nhanh chóng **đa dạng hóa nguồn cung**, nhập dầu từ Mỹ, Trung Á, Mỹ Latinh và khu vực châu Á – Thái Bình Dương, đồng thời đảm bảo khoảng 60% nhu cầu từ các nguồn không phải đi qua eo biển Hormuz.

Chính phủ cũng **liên tục xả dầu từ kho dự trữ quốc gia** và tư nhân để ổn định thị trường.

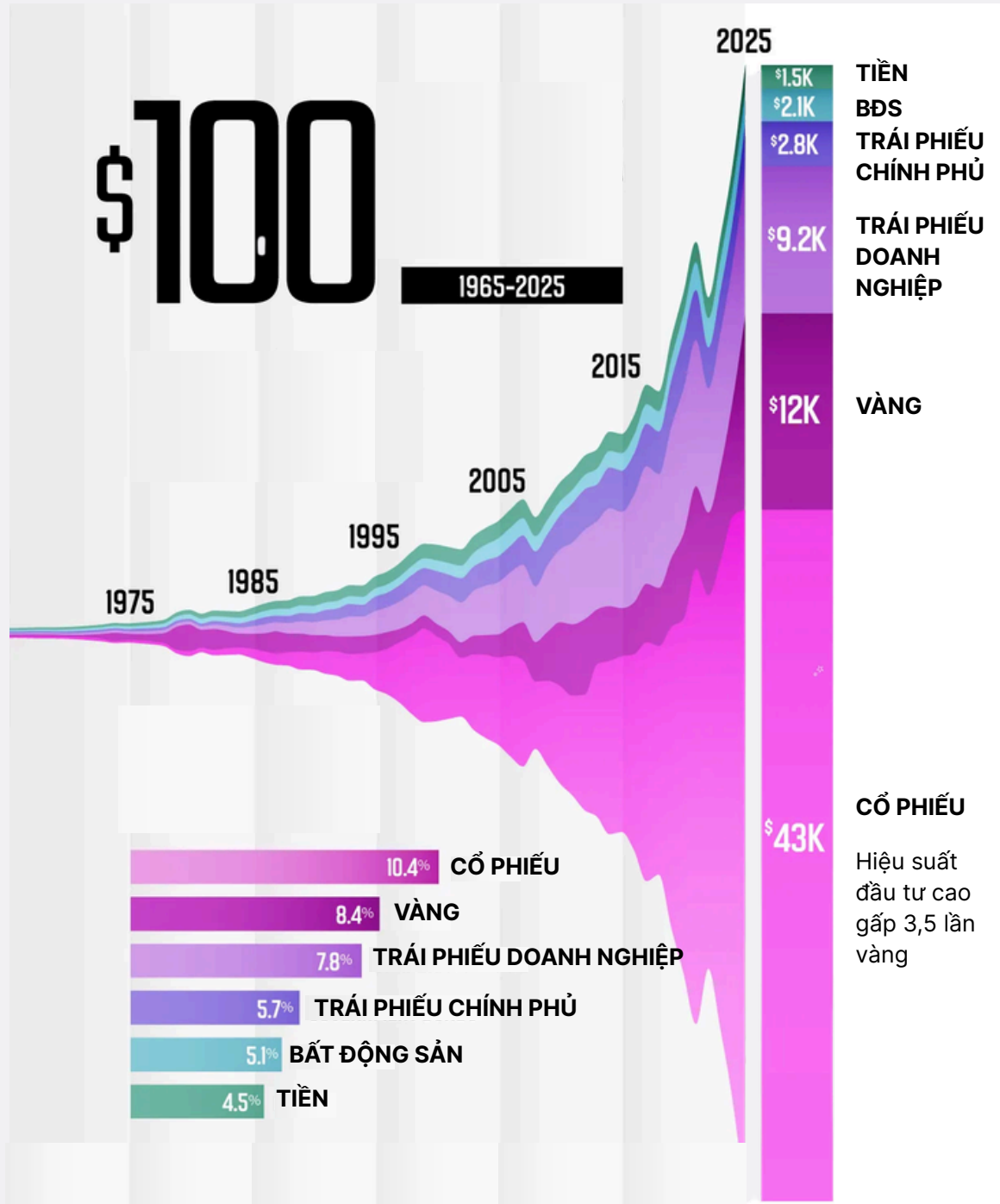
Tuy nhiên, việc tăng nhập dầu từ Mỹ cũng đi kèm nhiều rủi ro: chi phí thường cao hơn dầu Trung Đông, có thể khiến giá nhiên liệu tăng và gây áp lực lên người tiêu dùng. Bên cạnh đó, do các nhà máy lọc dầu Nhật Bản được thiết kế chủ yếu để xử lý dầu Trung Đông, dầu Mỹ với đặc tính hóa học khác biệt có thể đòi hỏi điều chỉnh kỹ thuật, làm tăng chi phí, kéo dài thời gian sản xuất và ảnh hưởng đến tốc độ cung ứng các sản phẩm xăng dầu ra thị trường.

## CHƯƠNG 2 - ASSETS

### CÁC LỚP TÀI SẢN



Biểu đồ minh họa sự tăng trưởng của khoản đầu tư 100 USD vào các loại tài sản khác nhau trong giai đoạn 1965-2025, bao gồm cổ phiếu, vàng, trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu chính phủ, bất động sản và tiền mặt.



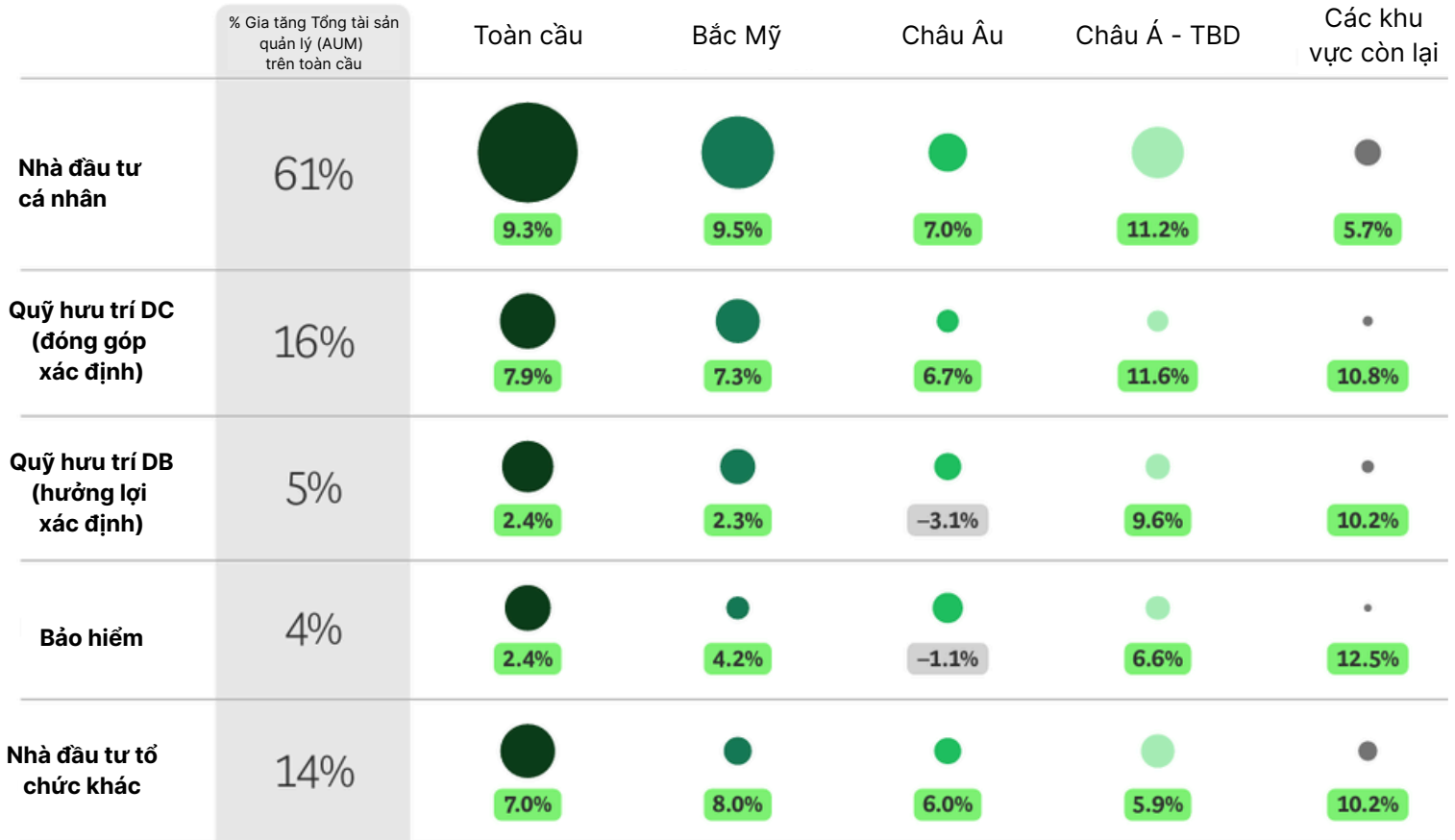
Kết quả cho thấy **cổ phiếu là kênh đầu tư mang lại hiệu suất vượt trội nhất** khi 100 USD ban đầu tăng lên khoảng 43.000 USD vào năm 2025, tương ứng mức lợi suất trung bình **10,4% mỗi năm**. Điều này cho thấy sức mạnh của tăng trưởng kép trong dài hạn và vai trò nổi bật của thị trường chứng khoán trong việc tạo ra tài sản.

**Vàng** đứng thứ hai với giá trị khoảng 12.000 USD và lợi suất bình quân **8,4%/năm**, phản ánh khả năng phòng ngừa lạm phát và khủng hoảng kinh tế của tài sản trú ẩn này. Trong khi đó, **trái phiếu doanh nghiệp** đạt khoảng 9.200 USD với lợi suất **7,8%/năm**, còn **trái phiếu chính phủ** chỉ đạt khoảng 2.800 USD với lợi suất **5,7%/năm**, cho thấy mức **sinh lời thấp hơn nhưng ổn định hơn**.

**Bất động sản** và **tiền mặt** là hai loại tài sản có **mức tăng thấp nhất**, lần lượt đạt khoảng 2.100 USD và 1.500 USD sau 60 năm. Nhìn chung, biểu đồ nhấn mạnh rằng trong dài hạn, **các tài sản có mức độ rủi ro cao hơn như cổ phiếu thường mang lại lợi nhuận vượt trội hơn đáng kể** so với các tài sản an toàn như tiền mặt hay trái phiếu chính phủ.

Nguồn: NYU Stern, Voronoi by Visual Capitalist, SHS Research

# Cập nhật ngành quản lý tài sản (Asset Management)



○ 2025 AuM □ 2020-2025 CAGR

Ảnh 9: Mô tả quy mô cơ hội tăng trưởng của ngành quản lý tài sản (Asset Management) theo từng khu vực địa lý và phân khúc khách hàng cốt lõi, dựa trên hai yếu tố chính:

- Quy mô AuM năm 2025: thể hiện bằng kích thước vòng tròn.
- Tốc độ tăng trưởng kép hằng năm (CAGR) giai đoạn 2020-2025: thể hiện bằng tỷ lệ % màu xanh bên dưới mỗi vòng tròn.

Biểu đồ cho thấy động lực tăng trưởng của ngành quản lý tài sản toàn cầu đang khác nhau đáng kể giữa các khu vực và nhóm khách hàng.

Các phân khúc được chia thành:

1. Retail (khách hàng cá nhân)
2. Pension – Defined Contribution (quỹ hưu trí đóng góp xác định)
3. Pension – Defined Benefit (quỹ hưu trí hưởng lợi xác định)
4. Insurance (bảo hiểm)
5. Institutional – other (tổ chức khác: ngân hàng, doanh nghiệp, sovereign wealth fund, chính phủ...)

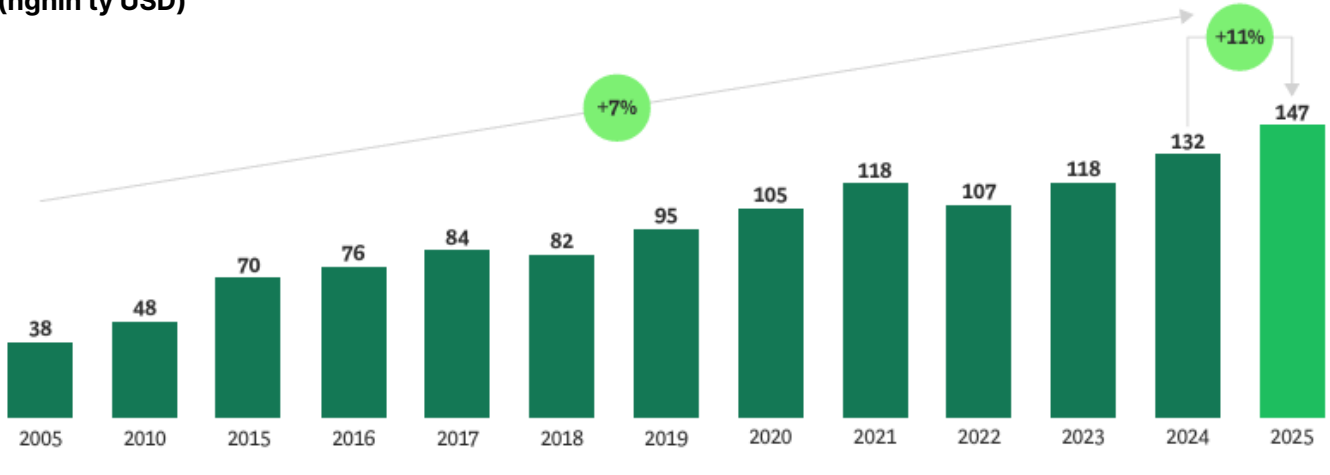
Nguồn: BCG EXPAND Global Asset Management Market Sizing 2026; BCG analysis, SHS Research

Lưu ý: Quy mô thị trường AuM được tính dựa trên lượng tài sản huy động từ từng khu vực và được quản lý chuyên nghiệp để đổi lấy phí quản lý. Số liệu này bao gồm cả AuM nội bộ của các tập đoàn bảo hiểm hoặc quỹ hưu trí trong trường hợp tài sản được ủy thác cho các công ty quản lý tài sản và có phát sinh phí quản lý. Tổng cộng có 44 thị trường trên toàn cầu được khảo sát, bao gồm cả AuM offshore (không được tính vào bất kỳ khu vực nào). Đối với các thị trường không sử dụng đồng USD, tỷ giá cuối năm 2025 được áp dụng cho toàn bộ chuỗi dữ liệu nhằm đồng bộ hóa số liệu hiện tại và lịch sử.

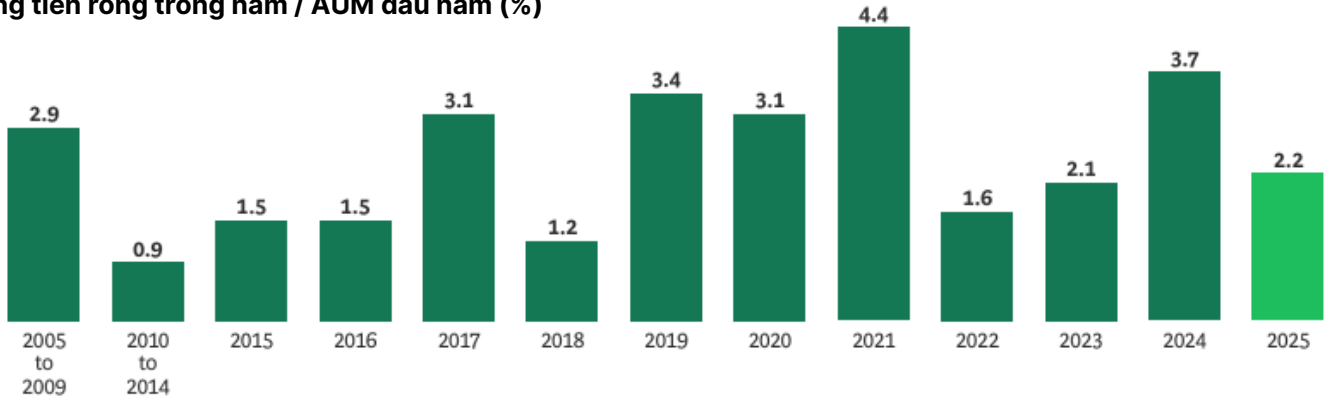
AuM = tài sản được quản lý (assets under management).

# Cập nhật ngành quản lý tài sản (Asset Management)

Tổng giá trị tài sản được quản lý trên toàn cầu, (nghìn tỷ USD)



Dòng tiền ròng trong năm / AUM đầu năm (%)



Ảnh 10: Tổng tài sản quản lý toàn cầu (Global AuM) tăng 11%, đạt 147 nghìn tỷ USD vào năm 2025. Biểu đồ cho thấy ngành quản lý tài sản toàn cầu đang bước vào một giai đoạn mở rộng quy mô rất mạnh, khi tổng AuM đã tăng từ 38 nghìn tỷ USD năm 2005 lên mức kỷ lục 147 nghìn tỷ USD vào năm 2025. Điều này phản ánh sự dịch chuyển ngày càng lớn của dòng tiền toàn cầu vào các tài sản tài chính như cổ phiếu, quỹ đầu tư, ETF và các sản phẩm quản lý tài sản chuyên nghiệp.

Điểm đáng chú ý nhất là mức tăng trưởng 11% trong năm 2025 chủ yếu không đến từ dòng vốn mới, mà đến từ sự phục hồi mạnh của thị trường tài chính và hiệu suất tăng giá tài sản. Trong khi đó, tỷ lệ net flow năm 2025 chỉ đạt 2.2%, thấp hơn đáng kể so với các giai đoạn bùng nổ trước đó như năm 2021 (4.4%). Điều này cho thấy động lực tăng trưởng của ngành hiện nay phụ thuộc ngày càng lớn vào biến động thị trường và khả năng tạo lợi nhuận đầu tư, thay vì chỉ dựa vào việc thu hút dòng tiền mới.

Nguồn: BCG EXPAND Global Asset Management Market Sizing Database, 2026; BCG EXPAND Global Asset Management Benchmarking Database, 2026, SHS Research

# Cập nhật ngành quản lý tài sản (Asset Management)

## KHUNG ĐẦU TƯ THỊ TRƯỜNG VỐN TOÀN CẦU

PHÂN BỐ TÀI SẢN	--	-	=	+	++
<b>Trái phiếu</b>					
Kỳ hạn trái phiếu	●	●	●	●	●
Tín dụng doanh nghiệp	●	●	●	●	●
<b>Cổ phiếu</b>					
Mức độ rủi ro	●	●	●	●	●
<b>Sản phẩm thay thế</b>					
Thị trường tư nhân	●	●	●	●	●
Quý phòng hộ	●	●	●	●	●
Hàng hóa	●	●	●	●	●
<b>Tài sản phòng thủ/ thanh khoản</b>					
Tiền mặt/ tài sản ngắn hạn	●	●	●	●	●

Phân bố gần đây  
Thay đổi từ kỳ trước

Ảnh 11: Khung đầu tư thị trường vốn  
Nguồn: Morgan Stanley, SHS Research

### Các điểm cần lưu ý:

1

Tiếp tục duy trì trạng thái giảm tỷ trọng duration (underweight), nhưng đang tiến gần mức trung lập

2

Trái phiếu/tín dụng doanh nghiệp vẫn đang có định giá đắt; chúng tôi tiếp tục ưu tiên tương đối: Nợ thị trường mới nổi bằng đồng tiền mạnh, Chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản (ABS) và các khoản vay ngân hàng.

3

Tiếp tục giữ quan điểm trung lập đối với cổ phiếu toàn cầu do đánh giá rằng rủi ro hiện đang cân bằng

### Ghi chú:

-- : Siêu giảm tỷ trọng

- : Giảm tỷ trọng

= : Trung lập

+ : Tăng tỷ trọng

++ : Siêu tăng tỷ trọng

● : Phân bố danh mục hiện tại

### Các điểm cần lưu ý:

1

Tiếp tục duy trì tỷ trọng cao (Overweight) cổ phiếu Mỹ so với thị trường quốc tế, nhờ xu hướng tăng trưởng lợi nhuận tích cực và khả năng chống chịu tốt hơn trước các gián đoạn nguồn cung năng lượng

2

Duy trì tiếp cận có chọn lọc tại châu Âu; giữ quan điểm trung lập với toàn thị trường, nhưng tăng tỷ trọng đối với ngành ngân hàng, các doanh nghiệp hưởng lợi từ chính sách tài khóa của Đức và ngành tiện ích

3

Giảm tỷ trọng nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn so với nhóm vốn hóa vừa và nhỏ (SMID); đồng thời tăng thêm tỷ trọng SMID tại Mỹ và tiếp tục duy trì mức phân bố hiện tại tại châu Âu

4

Tăng tỷ trọng nhóm cổ phiếu chu kỳ so với nhóm phòng thủ tại Mỹ và châu Âu, nhờ hưởng lợi từ các động lực tăng trưởng mang tính cấu trúc được thúc đẩy bởi chính sách

## THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU TOÀN CẦU

CỔ PHIẾU	--	-	=	+	++
<b>Theo khu vực</b>					
Mỹ	●	●	●	●	●
Liên minh Châu Âu	●	●	●	●	●
Nhật Bản	●	●	●	●	●
Thị trường mới nổi	●	●	●	●	●
<b>Theo phong cách đầu tư</b>					
Cổ phiếu tăng trưởng vs cổ phiếu Giá trị	●	●	●	●	●
Cổ phiếu chất lượng	●	●	●	●	●
Cổ phiếu Vốn hóa lớn vs Vốn hóa nhỏ	●	●	●	●	●
Cổ phiếu chu kỳ vs cổ phiếu phòng thủ	●	●	●	●	●

Phân bố gần đây  
Thay đổi từ kỳ trước

Ảnh 12: Khung đầu tư thị trường cổ phiếu  
Nguồn: Morgan Stanley, SHS Research

**MARKETS**

**ASSETS**

**POSITIONING**

**STRATEGY**

**YTD 10/04/2026**



Các lớp TS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	annu.
Global All Countries	2.3%	-6.3%	13.9%	20.0%	17.2%	-1.2%	10.5%	19.3%	-8.0%	25.2%	7.1%	22.6%	-17.0%	11.8%	27.7%	7.4%	-0.5%	8.2%
Global ex-US	0.9%	-12.8%	14.5%	12.6%	8.2%	-4.6%	7.0%	22.4%	-12.9%	20.2%	1.9%	11.6%	-14.5%	5.9%	14.9%	16.4%	3.2%	5.0%
US S&P 500	3.8%	2.6%	13.0%	28.6%	27.1%	2.0%	13.9%	16.6%	-3.5%	29.3%	8.4%	32.5%	-17.2%	14.9%	35.2%	3.0%	-2.3%	11.3%
US Nasdaq 100	8.4%	4.1%	15.3%	33.0%	33.5%	10.4%	9.2%	27.3%	1.0%	37.1%	36.4%	31.3%	-31.6%	41.2%	36.2%	5.8%	-3.3%	15.6%
US Mid Caps	14.3%	-1.2%	14.8%	29.7%	22.7%	-1.6%	22.8%	11.2%	-10.3%	24.1%	4.1%	28.4%	-12.1%	5.9%	23.2%	-6.1%	4.8%	9.5%
US Small Caps	14.5%	-3.7%	13.4%	34.9%	17.3%	-3.9%	23.4%	9.7%	-10.2%	23.4%	9.9%	18.2%	-19.5%	6.4%	20.6%	-1.4%	3.7%	8.4%
US Value	3.1%	1.4%	13.4%	28.4%	25.9%	-1.6%	19.3%	11.6%	-8.1%	25.4%	-8.4%	31.3%	-1.4%	-0.5%	23.1%	2.8%	6.6%	9.4%
US Growth	4.6%	3.8%	13.0%	29.4%	28.6%	5.9%	8.0%	22.4%	0.6%	32.8%	26.3%	31.4%	-28.1%	26.7%	41.3%	3.3%	-6.3%	12.9%
STOXX Europe 600	-5.4%	-10.2%	18.3%	23.5%	6.2%	-0.3%	1.3%	21.5%	-13.6%	23.4%	-1.7%	20.7%	-14.2%	9.7%	10.9%	19.6%	3.8%	5.9%
EURO STOXX 50	-17.3%	-15.3%	18.9%	24.6%	3.1%	-3.0%	3.5%	20.1%	-14.6%	24.7%	-2.9%	19.0%	-13.0%	15.9%	13.2%	21.1%	2.0%	4.8%
Europe Mid Caps	1.2%	-15.1%	20.3%	26.8%	7.3%	4.4%	0.0%	25.4%	-16.1%	26.1%	4.5%	17.2%	-22.8%	8.0%	11.4%	22.6%	1.6%	6.2%
Europe Small Caps	9.4%	-19.5%	26.0%	35.4%	4.5%	11.6%	-0.4%	29.9%	-19.1%	26.7%	4.3%	18.7%	-26.3%	6.0%	6.9%	15.3%	-2.0%	6.1%
Europe Value	-11.6%	-11.1%	16.4%	24.2%	4.5%	-8.4%	7.0%	19.1%	-14.3%	16.2%	-12.4%	17.9%	-5.0%	9.7%	13.6%	30.6%	2.9%	4.9%
Europe Growth	-0.2%	-8.6%	17.7%	20.5%	6.7%	5.2%	-2.9%	23.2%	-12.5%	28.4%	6.0%	23.3%	-21.3%	9.7%	7.7%	8.4%	-3.4%	5.5%
FTSE 100	-1.8%	-2.2%	12.3%	17.6%	6.0%	-6.2%	1.6%	17.4%	-13.2%	20.0%	-16.5%	20.9%	-5.5%	3.4%	16.3%	18.1%	7.8%	5.0%
SMI	1.2%	-4.6%	19.1%	23.9%	12.9%	1.1%	-3.4%	17.9%	-7.0%	30.2%	4.3%	23.7%	-14.3%	7.1%	7.5%	18.0%	0.6%	7.4%
DFM General	-15.5%	-13.5%	21.0%	110.8%	31.6%	-13.2%	19.6%	-5.1%	-20.2%	12.3%	-13.0%	36.5%	9.1%	16.4%	45.4%	8.1%	-1.9%	10.0%
Nikkei 225	0.8%	-10.2%	9.3%	26.9%	6.8%	10.0%	8.8%	20.3%	-7.5%	20.4%	13.8%	-1.0%	-17.9%	10.9%	17.3%	13.0%	11.0%	7.2%
Hang Seng	-5.2%	-19.5%	20.0%	3.5%	17.8%	-3.3%	6.1%	34.2%	-9.9%	11.7%	-8.2%	-9.7%	-11.6%	-18.6%	33.7%	15.6%	0.2%	2.1%
Nifty 50	12.3%	-35.4%	22.7%	-6.7%	46.1%	-6.6%	3.6%	32.7%	-3.1%	9.2%	4.1%	27.0%	-3.6%	10.2%	16.0%	-6.8%	-11.0%	4.8%
Emerging Markets	7.7%	-17.7%	15.6%	-5.0%	9.7%	-14.1%	13.7%	31.9%	-13.4%	16.9%	8.8%	0.6%	-18.9%	0.4%	16.9%	17.4%	5.1%	3.5%
US Treasury	5.9%	9.8%	2.0%	-2.7%	5.1%	0.8%	1.0%	2.3%	0.9%	6.9%	8.0%	-2.3%	-12.5%	4.1%	0.6%	6.3%	0.1%	2.0%
Global Treasury	5.9%	6.3%	1.8%	-4.3%	-0.8%	-3.3%	1.7%	7.3%	-0.4%	5.6%	9.5%	-6.6%	-17.5%	4.2%	-3.6%	6.8%	-1.3%	0.5%
Global Treasury ex-US	6.1%	5.2%	1.8%	-4.9%	-2.8%	-4.8%	1.9%	9.3%	-0.9%	5.0%	9.5%	-8.2%	-19.6%	4.2%	-5.6%	7.1%	-2.0%	-0.2%
US IG	9.0%	8.1%	9.8%	-1.5%	7.5%	-0.7%	6.1%	6.4%	-2.5%	14.5%	9.9%	-1.0%	-15.8%	8.5%	2.1%	7.8%	-0.1%	3.8%
Global IG	5.8%	4.3%	11.2%	0.3%	3.1%	-3.6%	4.3%	9.1%	-3.6%	11.5%	10.4%	-2.9%	-16.7%	9.6%	1.1%	10.3%	-0.8%	2.9%
US Corporate HY	15.1%	5.0%	15.8%	7.4%	2.5%	-4.5%	17.1%	7.5%	-2.1%	14.3%	7.1%	5.3%	-11.2%	13.4%	8.2%	8.6%	0.1%	6.2%
Global HY	14.8%	3.1%	19.6%	7.3%	0.0%	-2.7%	14.3%	10.4%	-4.1%	12.6%	7.0%	1.0%	-12.7%	14.0%	9.2%	12.1%	-0.6%	5.9%
EM Hard Currency	10.9%	5.8%	18.1%	-2.7%	3.1%	-0.2%	9.0%	9.6%	-3.0%	12.1%	7.1%	-2.6%	-16.6%	9.6%	5.8%	12.2%	-1.1%	4.2%
EM Local Currency Govt	12.5%	0.3%	15.1%	-4.3%	-1.9%	-10.4%	5.9%	14.3%	-3.4%	9.5%	5.3%	-1.6%	-8.4%	6.9%	1.7%	9.3%	0.0%	2.7%
Gold	16.0%	10.1%	3.3%	-30.7%	9.9%	-10.4%	9.3%	6.9%	-3.8%	13.6%	10.4%	-1.5%	-1.6%	-2.5%	30.1%	36.2%	8.4%	5.0%
Silver	63.9%	-9.7%	4.3%	-38.5%	-11.0%	-12.3%	15.6%	0.3%	-11.1%	9.6%	30.0%	-9.7%	1.7%	-13.8%	23.9%	100.1%	7.5%	5.0%
Platinum	7.6%	-21.5%	5.8%	-14.3%	-1.9%	-26.1%	2.2%	-2.4%	-15.7%	17.0%	-1.0%	-8.8%	13.0%	-17.3%	-6.9%	88.2%	-0.2%	-1.3%
Brent	0.5%	17.4%	4.8%	4.1%	-41.4%	-45.3%	27.2%	8.3%	-15.8%	30.5%	-37.5%	70.4%	40.5%	-14.4%	12.5%	-21.8%	59.9%	0.7%
Natural Gas	-46.5%	-46.9%	-32.5%	2.0%	-22.5%	-39.6%	11.9%	-39.7%	-1.2%	-39.6%	-47.0%	31.8%	18.4%	-70.0%	-24.2%	-36.2%	-9.1%	-27.7%
Private Equity	19.0%	-18.4%	27.9%	36.9%	9.6%	0.7%	10.6%	20.1%	-13.2%	40.2%	1.2%	56.2%	-30.1%	30.2%	34.4%	-11.6%	-18.3%	8.9%
Hedge Funds					15.7%	0.2%	5.8%	4.5%	-5.0%	7.3%	0.3%	13.0%	-5.8%	-1.9%	20.2%	-1.8%	0.8%	3.8%
Bitcoin		1304.6%	209.9%	5270.5%	-52.5%	37.0%	124.2%	1351.6%	-73.6%	86.6%	270.6%	62.9%	-63.5%	131.1%	140.7%	-18.2%	-18.4%	125.6%

Ảnh 13: Tổng lợi suất của các nhóm tài sản tính đến ngày 10/04/2026 (CHF)  
 Nguồn: Neue Private Bank, SHS Research

Lợi nhuận  
cao hơn

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD 2026
	High Yield 17.49	EMD (Local Currency) 15.21	Municipal 1.28	Investment Grade 14.54	Global Agg Ex-U.S. 10.11	High Yield 5.36	Bank Loan -0.77	High Yield 13.46	Bank Loan 8.95	EMD (Local Currency) 19.26	EMD (Hard Currency) 1.57
	EMD (Hard Currency) 10.19	Global Agg Ex-U.S. 10.51	MBS 0.99	EMD (Hard Currency) 14.42	Investment Grade 9.89	Bank Loan 5.20	Municipal -8.53	Bank Loan 13.32	High Yield 8.20	EMD (Hard Currency) 14.30	EMD (Corp. Bonds) 1.40
	Bank Loan 10.16	EMD (Hard Currency) 9.32	Treasury 0.86	High Yield 14.41	Treasury 8.00	Municipal 1.52	High Yield -11.22	EMD (Local Currency) 12.70	EMD (Corp. Bonds) 7.63	Global Agg Ex-U.S. 8.85	High Yield 1.14
	EMD (Local Currency) 9.94	EMD (Corp. Bonds) 7.96	Bank Loan 0.44	EMD (Local Currency) 13.47	EMD (Corp. Bonds) 7.13	EMD (Corp. Bonds) 0.91	EMD (Local Currency) -11.69	EMD (Hard Currency) 11.09	EMD (Hard Currency) 6.54	EMD (Corp. Bonds) 8.73	Municipal 0.97
	EMD (Corp. Bonds) 9.65	High Yield 7.48	EMD (Corp. Bonds) -1.65	EMD (Corp. Bonds) 13.09	High Yield 6.17	Investment Grade -1.04	MBS -11.81	EMD (Corp. Bonds) 9.08	Investment Grade 2.13	MBS 8.58	Bank Loan 0.73
	Investment Grade 6.11	Investment Grade 6.42	Global Agg Ex-U.S. -2.15	Bank Loan 8.64	EMD (Hard Currency) 5.88	MBS -1.04	EMD (Corp. Bonds) -12.26	Investment Grade 8.52	MBS 1.20	High Yield 8.50	MBS 0.47
	MBS 1.67	Municipal 5.45	High Yield -2.26	Municipal 7.54	Municipal 5.21	EMD (Hard Currency) -1.51	Treasury -12.46	Municipal 6.40	Municipal 1.05	Investment Grade 7.77	EMD (Local Currency) 0.46
	Global Agg Ex-U.S. 1.49	Bank Loan 4.12	Investment Grade -2.51	Treasury 6.86	MBS 3.87	Treasury -2.32	Investment Grade -15.76	Global Agg Ex-U.S. 5.72	Treasury 0.58	Treasury 6.32	Global Agg Ex-U.S. 0.24
	Treasury 1.04	MBS 2.47	EMD (Hard Currency) -4.61	MBS 6.35	Bank Loan 3.12	Global Agg Ex-U.S. -7.05	EMD (Hard Currency) -16.45	MBS 5.05	EMD (Local Currency) -2.38	Bank Loan 5.90	Investment Grade -0.09
	Municipal 0.25	Treasury 2.31	EMD (Local Currency) -6.21	Global Agg Ex-U.S. 5.09	EMD (Local Currency) 2.69	EMD (Local Currency) -8.75	Global Agg Ex-U.S. -18.70	Treasury 4.05	Global Agg Ex-U.S. -4.22	Municipal 4.25	Treasury -0.12

Lợi nhuận  
thấp hơn

Ảnh 14: Ảnh này là một bảng so sánh hiệu suất lợi nhuận theo lớp tài sản thu nhập cố định qua các năm, từ 2016 đến YTD 2026. Nó cho thấy loại tài sản nào tăng mạnh hoặc giảm mạnh trong từng năm, với trục dọc biểu thị mức lợi nhuận cao hơn ở trên và thấp hơn ở dưới)

Nguồn: Morningstar, Morgan Stanley, SHS Research

Ghi chú:

High Yield: Trái phiếu lợi suất cao;

EMD (Hard Currency): Nợ thị trường mới nổi (Ngoại tệ);

EMD (Local Currency): Nợ thị trường mới nổi (nội tệ);

Bank Loan: Khoản vay ngân hàng;

MD (Corp. Bonds): Trái phiếu doanh nghiệp thị trường mới nổi;

Investment Grade: Trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm cao;

MBS: Chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp

Municipal: Trái phiếu đô thị/chính quyền địa phương

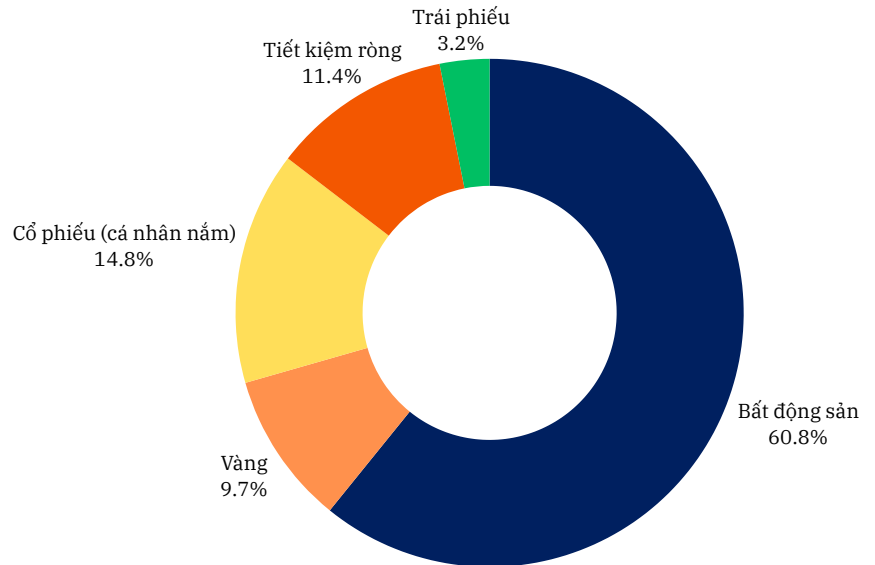
Treasury: Trái phiếu Kho bạc Mỹ;

Global Agg Ex-U.S: Chỉ số trái phiếu tổng hợp toàn cầu ngoài Mỹ

Tại Hội nghị lần thứ 14 của Tổ Lãnh đạo Kinh tế và Tài chính Trung ương Trung Quốc, ngày 21 tháng 12 năm 2016, Tổng bí thư, Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình đã chỉ ra: "**Nhà là để ở, không phải để đầu cơ**" (房子是用来住的、不是用来炒的). Câu nói này dựa trên sự thức tỉnh và quay về với thuộc tính cư trú vốn có của BĐS, trở thành kim chỉ nam căn bản để hoàn thiện chế độ nhà ở và cơ chế BĐS dài hạn của quốc gia. Giữ vững định vị nhà là để ở, không phải để đầu cơ, dùng "**giấc mơ an cư thành hiện thực**" để vẽ nên bức nền hạnh phúc cho một cuộc sống khá giả, chứ không phải công cụ của những cơn sốt tài sản.

Nhưng trên thực tế, nhu cầu nhà ở tại Việt Nam không ngừng tăng mạnh, chủ yếu đến từ **quá trình đô thị hóa** và **sự tập trung dân cư** vào các đô thị đầu tàu kinh tế. Không chỉ **áp lực từ quy mô dân số vốn đã rất lớn** tại các thành phố này, thị trường còn phải **hấp thụ thêm lượng lớn lao động nhập cư đổ về để tìm kiếm việc làm** tại các khu công nghiệp, trung tâm dịch vụ và logistics. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, **Việt Nam hiện duy trì tốc độ đô thị hóa nhanh**, với dân số tăng gần 1 triệu người mỗi năm trong giai đoạn 2019–2024. Đồng thời, các địa phương công nghiệp trọng điểm như Bình Dương, Đồng Nai hay TP.HCM liên tục **ghi nhận dòng di cư cơ học** ở mức cao nhờ hệ thống hàng trăm khu công nghiệp đang hoạt động và mở rộng.

Với tâm lý ưa tích trữ đất đai, kỳ vọng tăng giá và niềm tin "**đất không sinh thêm**" trong văn hóa đầu tư từ nhiều thế hệ. Người Việt coi BĐS là kênh tích lũy tài sản an toàn, một "nơi giữ tiền" đáng tin cậy hơn so với kênh đầu tư tài chính biến động. Những yếu tố này khiến BĐS trở thành lớp tài sản chiếm **70–80% danh mục**, dẫn đến **chi phối rất lớn** trong cấu trúc Wealth của hộ gia đình Việt Nam.



Nguồn: FiinGroup, SHS ước tính 1H/2024

- **Tổng tài sản tích lũy của người Việt: ~2000 tỷ USD ~ 400% GDP.**
- **Giá trị bất động sản khoảng 500 tỷ USD ~ 110–120% GDP**
- **Tầng lớp HNWI Việt Nam sở hữu khoảng 600 tỷ USD, nhưng 70–80% trong số đó nằm ở BĐS**

Tuy nhiên, phần lớn **tài sản đó không tạo ra dòng tiền; nó nằm im chờ tăng giá**. Khi một tỷ trọng lớn tài sản xã hội bị neo vào bất động sản, nền kinh tế cũng trở nên **nhạy cảm hơn** trước các biến động pháp lý, quy hoạch và thanh khoản thị trường. Minh chứng gần nhất: sau khi dự án Trục đại lộ sông Hồng khởi công, giao dịch nhà đất toàn bộ khu vực ngoài đê gần sông Hồng "chững hẳn", cả người mua lẫn người bán đều giằng co không chốt được, dù giá rao vẫn neo cao 5–38% so với cùng kỳ. Đây không phải biến động nhỏ: hàng chục nghìn tỷ đồng giá trị kỳ vọng bị treo lại vì thông tin quy hoạch.

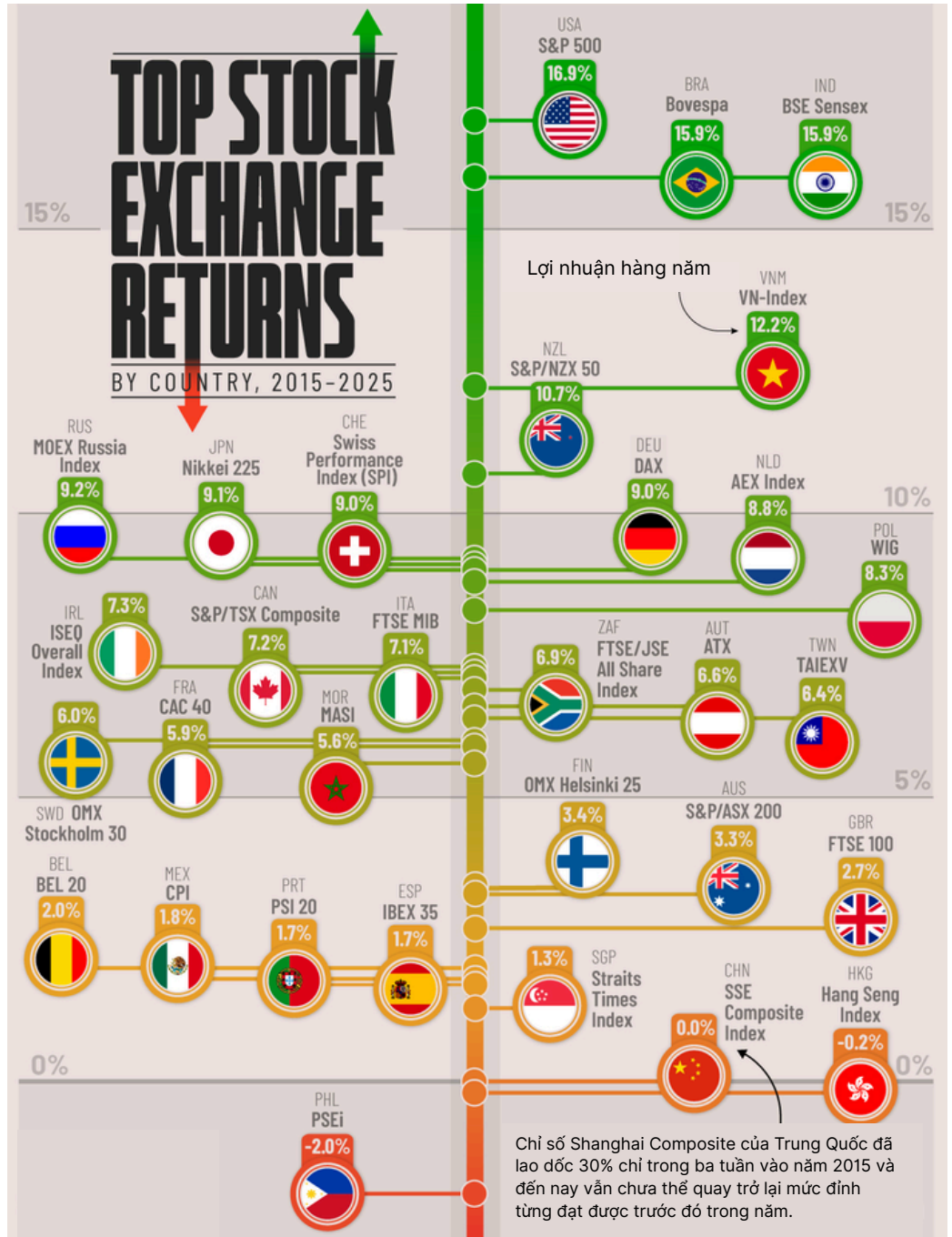
Áp lực dịch chuyển đầu tư sẽ đến từ chính BĐS. Giá căn hộ Hà Nội đã tăng hơn 200% so với 2019, không chu kỳ nào tăng mãi. Khi kỳ vọng đó hạ nhiệt, câu hỏi tự khắc xuất hiện: giữ tài sản nằm im chờ tăng giá, hay chuyển sang tài sản tài chính sinh dòng tiền đều đặn? Hàn Quốc, Đài Loan, Thái Lan đều đã đi qua ngưỡng chuyển đổi này khi thu nhập bình quân đầu người vượt **\$4.000–6.000** và Việt Nam đang ở giai đoạn này.

Trong khi đó, thị trường Vốn là kênh phân bổ tài sản linh hoạt và minh bạch, đang ở giai đoạn đầu phát triển. Vốn hóa chứng khoán Việt Nam cuối 2025 đạt ~10 triệu tỷ đồng, tương đương 77,9% GDP; Mỹ là 155%, Nhật trên 100%. Khoảng cách đó chính là dư địa tăng trưởng trong dài hạn.

# CỔ PHIẾU

Biểu đồ thể hiện mức lợi suất trung bình năm (annualized return) của các thị trường chứng khoán lớn trên thế giới trong giai đoạn 2015–2025, tính bằng USD.

Dữ liệu cho thấy thị trường **Mỹ dẫn đầu** với chỉ số S&P 500 đạt mức sinh lời khoảng **16,9%/năm**, phản ánh sức mạnh vượt trội của nhóm công nghệ và các doanh nghiệp vốn hóa lớn trong suốt thập kỷ qua. **Brazil và Ấn Độ** cũng ghi nhận kết quả rất tích cực với mức lợi suất lần lượt khoảng 15,9%, cho thấy vai trò ngày càng lớn của các nền kinh tế mới nổi trong tăng trưởng toàn cầu. **Việt Nam nổi bật với VN-Index đạt khoảng 12,2%/năm**, cao hơn nhiều thị trường phát triển như Đức, Hà Lan hay Anh, phản ánh tốc độ tăng trưởng kinh tế mạnh và sự mở rộng nhanh của thị trường vốn trong nước.



Nguồn: HelloSafe, Visual Capitalist, SHS Research  
 Ghi chú: dữ liệu tính từ 2015-2025

Ở nhóm trung bình, các thị trường như **Nga, Nhật Bản, Thụy Sĩ, Canada và Ý** ghi nhận lợi suất dao động quanh **7–9%/năm**. Trong khi đó, nhiều **thị trường châu Âu** như Pháp, Thụy Điển và Bỉ chỉ đạt mức tăng trưởng tương đối khiêm tốn, **khoảng 2–6%/năm**.

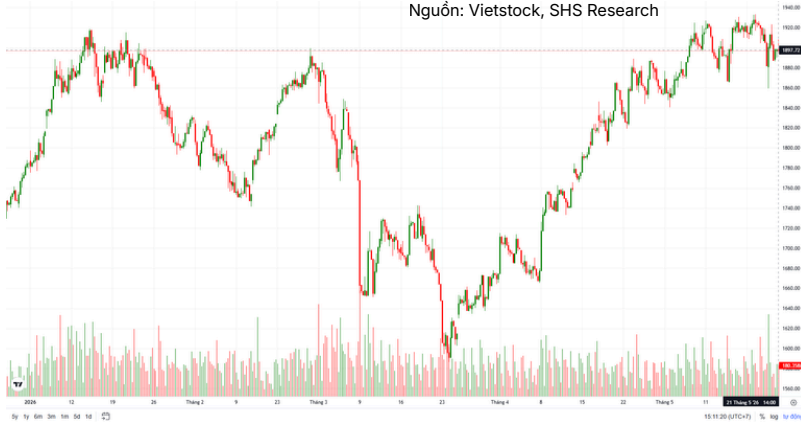
Đáng chú ý, **Trung Quốc** gần như không tạo ra lợi nhuận trong giai đoạn này khi chỉ số Shanghai Composite đạt **0%**, còn Hang Seng của Hong Kong thậm chí **âm ~ 0,2%/năm**. Điều này phản ánh những khó khăn kéo dài của **kinh tế Trung Quốc như khủng hoảng bất động sản**, tăng trưởng chậm lại và tâm lý nhà đầu tư suy yếu. Philippines là thị trường có kết quả kém nhất với lợi suất âm khoảng 2%/năm.

Nhìn chung, biểu đồ cho thấy trong giai đoạn 2015–2025, dòng vốn toàn cầu có xu hướng tập trung mạnh vào các thị trường tăng trưởng cao như Mỹ, Ấn Độ và một số nền kinh tế mới nổi (trong đó có Việt Nam), trong khi nhiều thị trường châu Âu và Trung Quốc có hiệu suất kém hấp dẫn hơn đáng kể.

# ĐÁNH GIÁ HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ NỔI BẬT Q1/2026

## BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VN INDEX

Nguồn: Vietstock, SHS Research



## TOP CỔ PHIẾU ẢNH HƯỞNG ĐẾN CHỈ SỐ VN INDEX

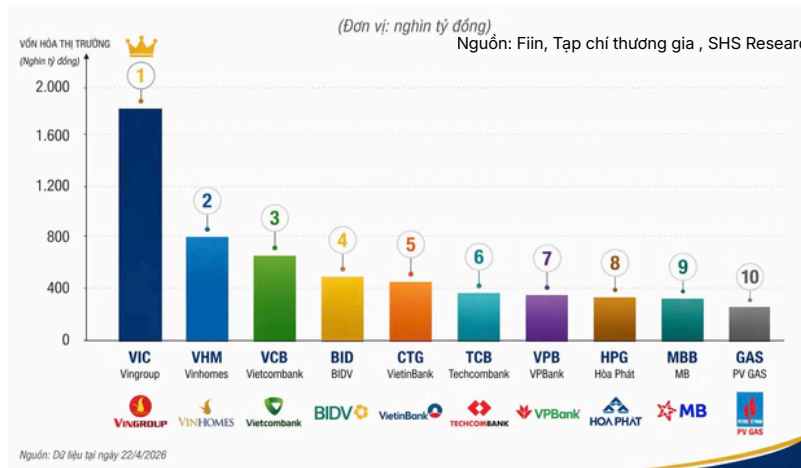
HNX		HOSE		UPCoM	
<b>TĂNG MẠNH</b>		<b>TĂNG MẠNH</b>		<b>TĂNG MẠNH</b>	
VMS	↗ 117,00%	HRC	↗ 79,05%	VXT	↗ 291,00%
HKT	↗ 102,91%	BSR	↗ 71,74%	FCC	↗ 275,00%
ARM	↗ 84,98%	VVS	↗ 64,89%	TIN	↗ 163,33%
KSV	↗ 67,11%	PNC	↗ 60,59%	VES	↗ 155,86%
MKV	↗ 58,94%	MDG	↗ 58,21%	VIW	↗ 151,80%
TJC	↗ 57,14%	TCO	↗ 55,56%	MSR	↗ 110,16%
ONE	↗ 56,34%	DCM	↗ 47,71%	MIE	↗ 107,50%
PVC	↗ 53,10%	PET	↗ 47,45%	DCG	↗ 105,00%
TNG	↗ 48,70%	BVH	↗ 45,25%	GTD	↗ 93,27%
VC9	↗ 43,24%	DPM	↗ 34,16%	PTV	↗ 83,33%
<b>GIẢM MẠNH</b>		<b>GIẢM MẠNH</b>		<b>GIẢM MẠNH</b>	
CTT	↘ 51,01%	APG	↘ 45,45%	VHF	↘ 80,83%
BXH	↘ 44,00%	CCC	↘ 34,57%	HVA	↘ 70,53%
KTS	↘ 35,58%	VTB	↘ 34,26%	UPH	↘ 60,00%
SDU	↘ 34,71%	STB	↘ 32,08%	VMK	↘ 55,38%
SVN	↘ 34,48%	FIR	↘ 30,74%	NAU	↘ 53,51%
TSB	↘ 30,94%	DHA	↘ 28,66%	SDY	↘ 52,63%
HLD	↘ 28,14%	HSL	↘ 27,61%	HMG	↘ 52,04%
LDP	↘ 27,03%	ELC	↘ 26,83%	CHC	↘ 51,72%
SFN	↘ 26,85%	VNE	↘ 26,81%	NVP	↘ 48,93%
IVS	↘ 26,80%	DGC	↘ 26,72%	IBD	↘ 48,08%

Nguồn: Vietnambiz, SHS Research

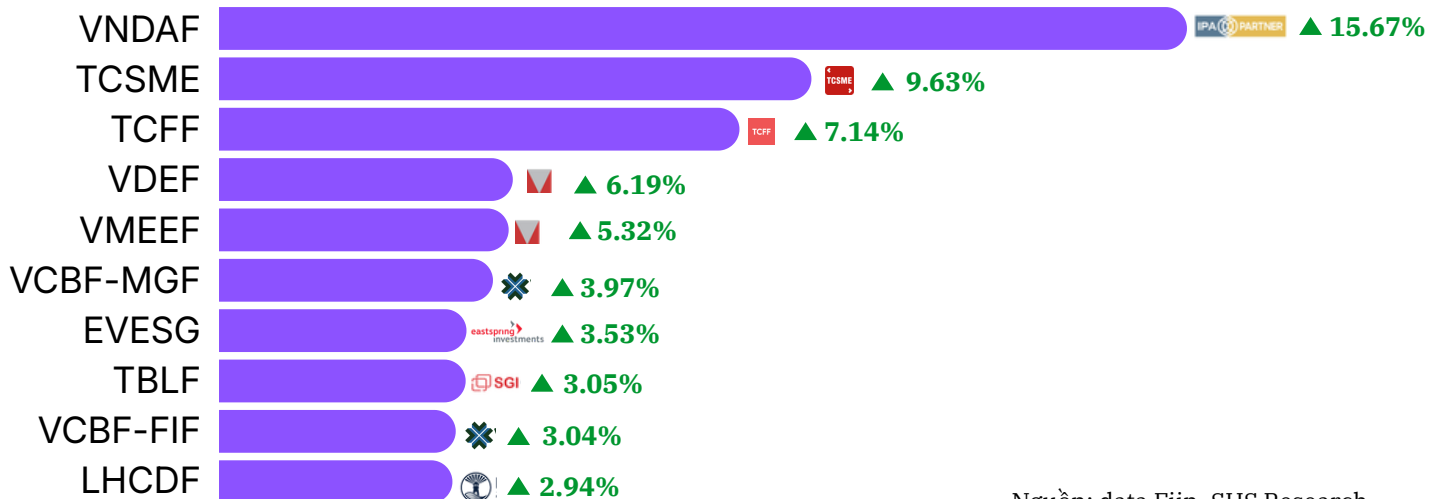
## TOP 10 CÔNG TY CỔ VỐN HÓA LỚN NHẤT

(Đơn vị: nghìn tỷ đồng)

Nguồn: Fiin, Tạp chí thương gia, SHS Research



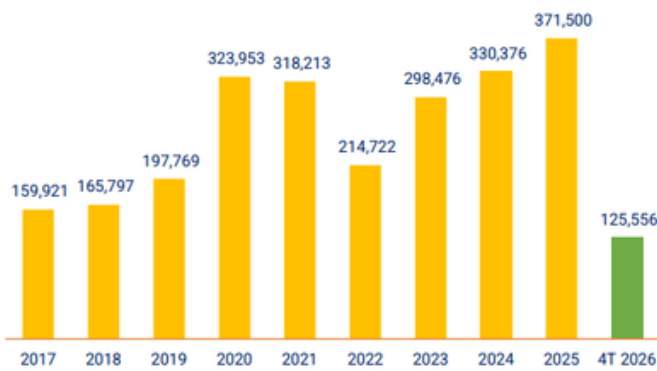
## TOP 10 QUỸ MỞ CÓ LỢI NHUẬN CAO NHẤT TÍNH ĐẾN NGÀY 22 THÁNG 5/2026



Nguồn: data Fiin, SHS Research

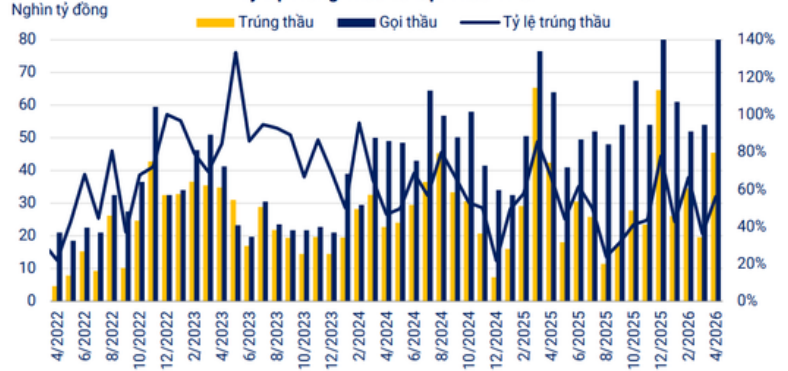
# TRÁI PHIẾU

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



Ảnh 15: Giá trị phát hành TPCP (tỷ đồng)  
 Nguồn: HNX, VBMA, SHS Research

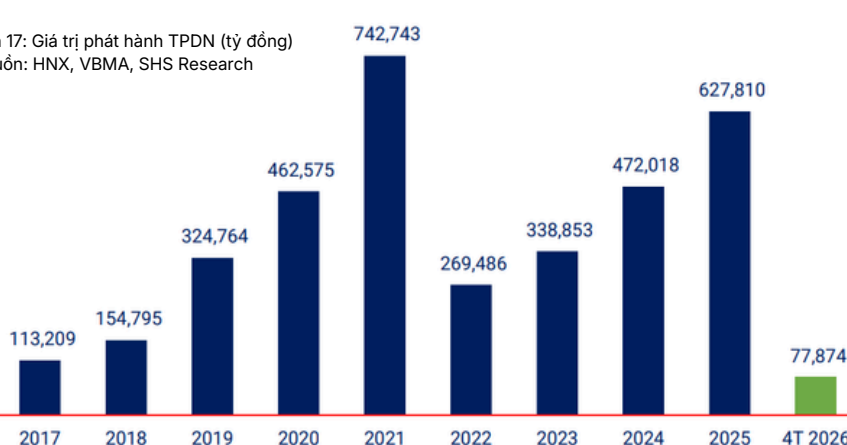
Tỷ Lệ Trúng Thầu và Đặt Thầu TPCP



Ảnh 16: Tỷ lệ trúng thầu và đặt gói thầu TPCP  
 Nguồn: HNX, VBMA, SHS Research

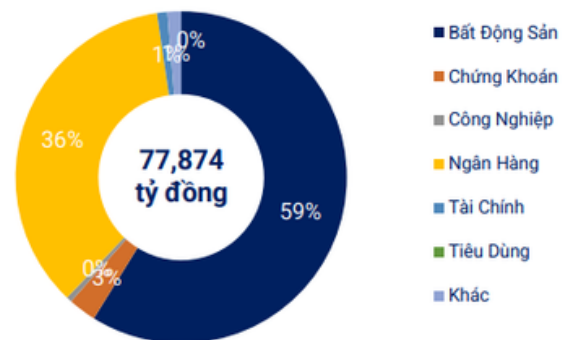
Theo thông tin từ VBMA, trong tháng 4/2026, Kho bạc Nhà nước đã tổ chức 20 phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ với tổng giá trị gọi thầu (GTGT) là 81,000 tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu là 46.6%. Tổng giá trị TPCP phát hành thông qua đấu thầu trong 4 tháng đầu năm 2026 là 125,556 tỷ đồng, đạt 25.1% kế hoạch cả năm (500,000 tỷ đồng). Trong đó, giá trị TPCP phát hành trong tháng 4 đạt 41.3% kế hoạch quý II (110,000 tỷ đồng). Nhìn chung, với quy mô kế hoạch phát hành năm 2026 ở mức cao, nhiều khả năng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy mạnh phát hành TPCP trong các quý còn lại để đáp ứng nhu cầu giải ngân đầu tư công và cân đối ngân sách, đặc biệt trong bối cảnh áp lực tăng trưởng kinh tế và nhu cầu vốn cho các dự án hạ tầng vẫn rất lớn.

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



Ảnh 17: Giá trị phát hành TPDN (tỷ đồng)  
 Nguồn: HNX, VBMA, SHS Research

Giá trị phát hành theo nhóm ngành 2026

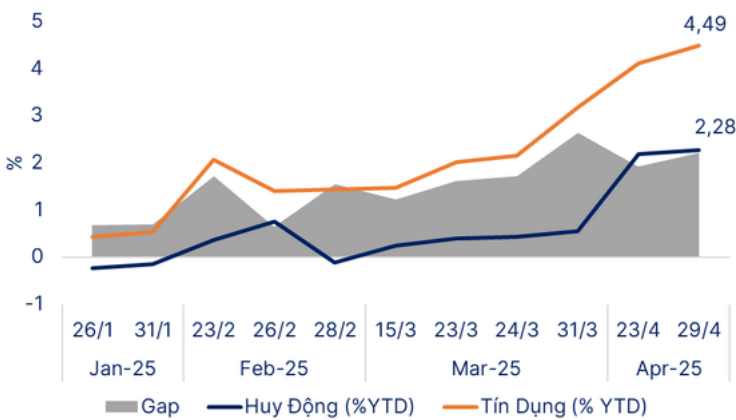


Ảnh 18: Giá trị phát hành theo nhóm ngành 2026  
 Nguồn: HNX, VBMA, SHS Research

Trong 4 tháng đầu năm 2026, giá trị phát hành đạt khoảng 77.874 tỷ đồng. Con số này còn khá thấp nếu so với cùng quy mô các năm trước. Nhìn tổng thể, biểu đồ phản ánh chu kỳ "bùng nổ – điều chỉnh – phục hồi" của thị trường TPDN Việt Nam trong gần một thập kỷ. Đồng thời, điều này cũng cho thấy thị trường vốn ngày càng đóng vai trò quan trọng trong cấu trúc tài chính doanh nghiệp, dù vẫn chịu ảnh hưởng mạnh từ chính sách quản lý và biến động kinh tế vĩ mô.

Thị trường vẫn tập trung chủ yếu vào ngành trọng yếu là BĐS và ngân hàng. Trong đó, BĐS tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất, phản ánh nhu cầu huy động vốn cao để triển khai dự án, tái cơ cấu dòng tiền và xử lý đáo hạn nợ. Trong khi đó, nhóm ngân hàng duy trì vai trò trong hoạt động phát hành nhằm tăng nguồn vốn và cải thiện hệ số an toàn vốn.

## TIỀN GỬI NGÂN HÀNG CÓ THẬT SỰ GIẢM TRONG Q1/2026?



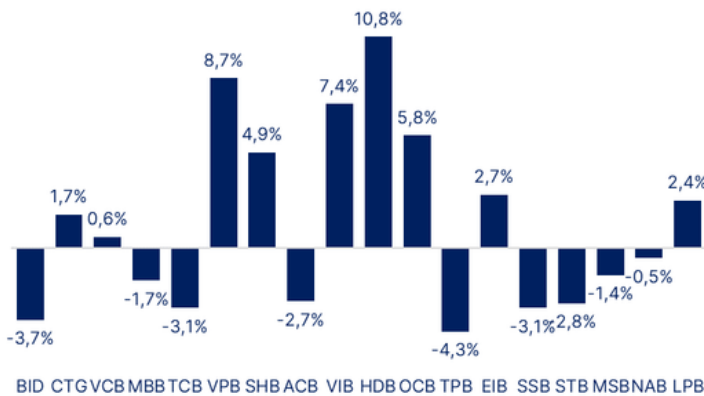
Ảnh 19: Mô tả lãi suất huy động và tín dụng, tính đến T4 2026  
Nguồn: SHS Research

Theo BCTC Q1/2026, không ít ngân hàng ghi nhận lượng tiền gửi khách hàng sụt giảm mạnh. Diễn biến trái chiều trong huy động vốn phát đi nhiều tín hiệu đáng chú ý về xu hướng dịch chuyển dòng tiền trong nền kinh tế.

Điển hình là BIDV giảm hơn 82 nghìn tỷ ứng với 3,7%, MB (-15,000 tỷ), ngoài ra có nhiều ngân hàng tư nhân quy mô lớn cũng suy giảm rõ rệt. Cụ thể TCB (-19,103 tỷ ~ 3,1%); Sacombank (-17,500 tỷ ~2,8%); ACB (-16,000 tỷ ~2,7%)..., nhiều ngân hàng nhỏ khác cũng chung tình trạng này.

Tuy nhiên, số ngân hàng ghi nhận lượng tiền gửi tăng rất mạnh, cụ thể có HDB (+ 60,835 tỷ ~10,8%); VPB (+54,675 tỷ ~8,7%); Viettin Bank (+30,455 tỷ).

Ta có, **Gap (vùng xám) = Tăng trưởng tín dụng - Tăng trưởng Huy động = 4,49% - 2,28% = ~2,2 (tính theo % YTD)** cho thấy toàn bộ ngành ngân hàng trong quý 1 2026 vừa rồi, **lượng tiền gửi khách hàng tăng hơn 75,000 tỷ, như vậy xu hướng tiền gửi khách hàng vẫn là tăng, bản chất chỉ là tốc độ huy động chậm lại, không phải sụt giảm.**



Ảnh 20: Mô tả Tăng trưởng tiền gửi khách hàng Q1.2026 phân hóa giữa các Ngân hàng  
Nguồn: SHS Research

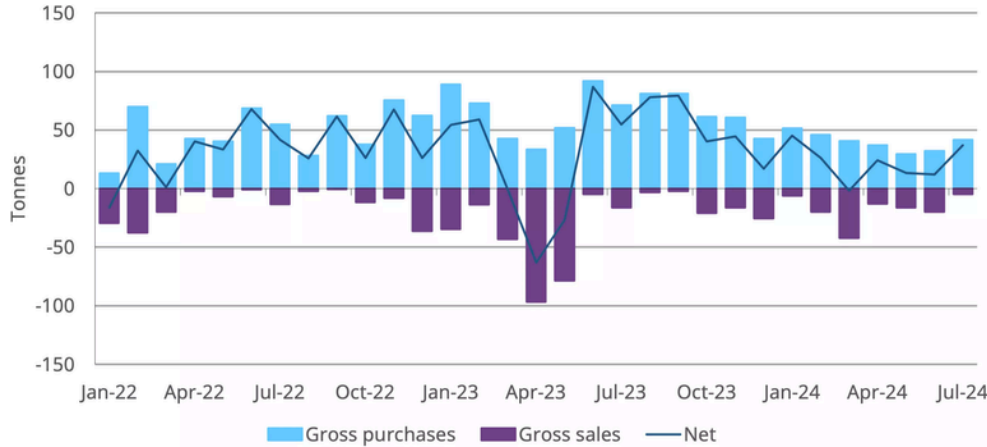
## SO SÁNH VỚI LÃI NGÂN HÀNG - NĐT TÌM KIẾM DOANH NGHIỆP TRẢ CỔ TỨC TIỀN MẶT CAO

Trong bối cảnh lãi suất bình quân của các khoản huy động mới phát sinh ~5,7%/năm, không ít nhà đầu tư bắt đầu **so sánh mức sinh lời từ gửi tiết kiệm với lãi suất sinh lời cổ tức (dividend yield)** của nhiều doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán. Không khó để NĐT bắt gặp công ty duy trì trả cổ tức 6-30%/năm cho các cổ đông, nếu tính toán kỹ lưỡng thì mức trả cổ tức này cao hơn đáng kể so với gửi tiết kiệm. Chưa kể, trong các giai đoạn VNIndex biến động lớn, nhóm công ty có nền tảng tài chính vững mạnh & trả cổ tức đều đặn thường có xu hướng ít biến động hơn, NĐT vẫn nhìn thấy dòng tiền ổn định và thực nhận hàng năm.

Tuy nhiên, **nếu NĐT thuộc tầng lớp đầu tư an toàn, chưa có nhiều thời gian để xem xét vị thế từng doanh nghiệp**, NĐT không nên chỉ nhìn vào tỷ lệ cổ tức cao mà ra quyết định. **Tỷ lệ này có thể thay đổi theo năm**, hoàn toàn phụ thuộc vào **sức khỏe tài chính của doanh nghiệp**, năm nay có thể trả cổ tức cao, không có nghĩa sang năm vẫn đạt được mức đó, tất cả đều cần chiến lược phân bổ tài sản đúng cách.

# VÀNG

## NGÂN HÀNG TW MUA NHIỀU VÀNG HƠN BẤT KỲ GIAI ĐOẠN NÀO



Ảnh 21: Nhu cầu vàng của NHTW tăng mạnh ở lực mua ròng  
 Nguồn: IMF IFS, respective central banks, World Gold Council, SHS Research

**Tạo lập vùng đỡ giá (Floor price) tại các mức thấp hơn:** Khi người dân nhỏ lẻ có tâm lý đám đông: Thấy giá tăng thì lao vào mua đuổi vì sợ bỏ lỡ (FOMO), thấy giá sập thì sợ hãi bán tháo. Trong khi đó, các NHTW thì ngược lại hoàn toàn. Họ có núi tiền và tầm nhìn hàng chục năm. Họ không mua đuổi lúc giá quá cao. Cứ khi nào giá vàng giảm sâu, họ sẽ coi đó là "hàng giảm giá" và tung tiền ra gom số lượng lớn

Các Ngân hàng Trung ương (NHTW) giống như một "Tay chơi Cá mập khổng lồ, siêu giàu và cực kỳ kiên nhẫn" trên thị trường

**Hấp thụ nguồn cung làm thắt chặt thị trường:** Miếng bánh (nguồn cung vàng) khai thác được mỗi năm là có hạn, nhưng "Cá mập" NHTW đã nháy vào ăn mất luôn \$1/3\$ miếng bánh đó ngay từ trong bếp. hần bánh còn lại chia cho tất cả những người khác (người dân mua cưới xin, tiệm vàng, quỹ đầu tư, công ty công nghệ...) bị ít đi hẳn. Khi hàng hóa bị khan hiếm thì tự động giá sẽ bị đẩy lên cao.

Mối quan hệ giữa chiến tranh, **xung đột địa chính trị** và giá **vàng** là một trong những **chủ đề kinh điển nhất của thị trường tài chính**. Vàng vốn được mệnh danh là "hầm trú ẩn an toàn cuối cùng" vì nó không chịu rủi ro vỡ nợ từ bất kỳ chính phủ hay tổ chức nào, và không thể tự in thêm như tiền giấy.

Tuy nhiên, diễn biến thực tế của giá vàng trong chiến tranh không chỉ đơn thuần là "cứ đánh nhau là vàng tăng". Nhìn vào dữ liệu lịch sử và đặc biệt là biến động khốc liệt của thị trường giai đoạn đầu năm 2026 khi căng thẳng Mỹ - Iran/Trung Đông leo thang, giá vàng thực tế luôn biến động ngược chiều do tâm lý chốt lời sớm và áp lực bán vàng cứu lỗ chứng khoán của các quỹ lớn.



Giá vàng SJC theo tháng — 2026

Nguồn: giavanghn, SHS Research

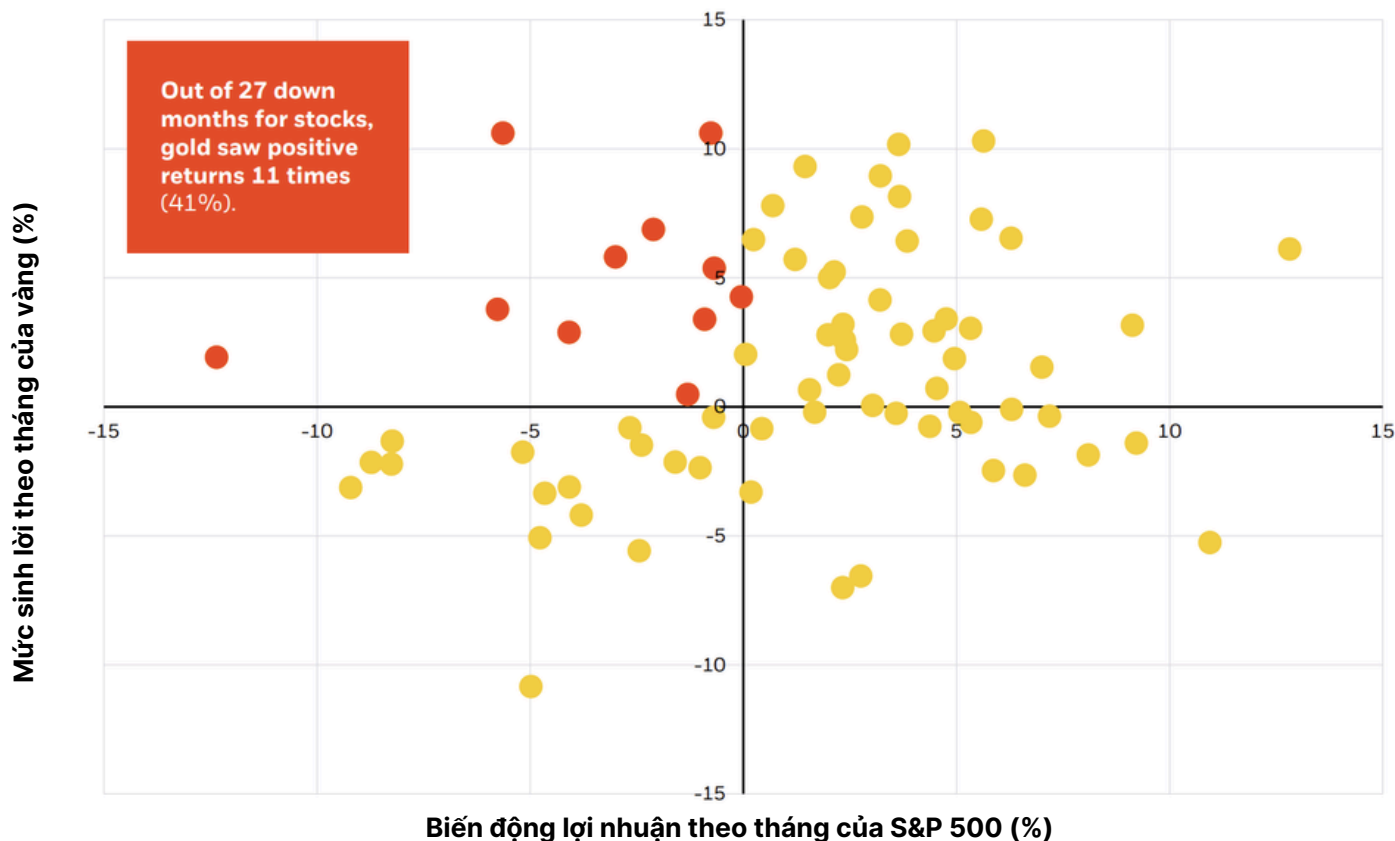
Tháng	Mở cửa	Cao nhất	Thấp nhất	Đóng cửa	Thay đổi
Tháng 1	154,40	189,70	154,40	184,50	+19.49%
Tháng 2	172,00	185,30	172,00	184,00	+6.98%
Tháng 3	187,00	189,40	166,00	171,40	-8.34%
Tháng 4	175,00	178,00	166,00	166,00	-5.14%
Tháng 5	166,60	167,50	162,40	162,40	-2.52%

# CHƯƠNG 3 - POSITIONING

## ĐỊNH VỊ ĐẦU TƯ



## Tại sao vàng giảm trong T3/2026?



Ảnh 22: Vai trò của vàng (gold) như một tài sản phòng thủ khi thị trường cổ phiếu giảm mạnh.

Nguồn: Blackrock, SHS Research

Giá vàng gần đây chịu áp lực điều chỉnh do lợi suất trái phiếu Mỹ và lãi suất thực tăng, trong khi đồng USD mạnh lên làm giảm sức hấp dẫn của vàng. Đồng thời, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông đẩy giá dầu tăng cao, khiến thị trường lo ngại lạm phát kéo dài và giảm kỳ vọng Fed sẽ sớm hạ lãi suất. Hoạt động chốt lời sau giai đoạn tăng mạnh trước đó cũng góp phần khiến giá vàng suy yếu.

Tại Việt Nam, giá vàng trong nước chịu ảnh hưởng lớn từ xu hướng giá vàng thế giới thông qua giá vàng quy đổi và biến động tỷ giá USD/VND. Tuy nhiên, diễn biến thường có độ trễ và không phản ánh hoàn toàn mức biến động quốc tế.

Khi giá vàng thế giới giảm mạnh, giá vàng trong nước thường giảm chậm hơn do nguồn cung vàng miếng hạn chế, nhu cầu tích trữ cao và tâm lý nắm giữ của nhà đầu tư cá nhân. Ngược lại, khi giá vàng thế giới tăng nhanh, giá vàng trong nước có thể tăng mạnh hơn và mở rộng chênh lệch với giá quốc tế. Vì vậy, biến động của thị trường thế giới vẫn là yếu tố dẫn dắt chính, nhưng giá vàng Việt Nam còn chịu tác động bởi cung – cầu nội địa, chính sách quản lý thị trường vàng và biến động tỷ giá.

## Cân bằng rủi ro - lợi nhuận trong giai đoạn này



Lớp tài sản	Tỷ trọng gợi ý	Quan điểm	Định vị đầu tư- Nguyên tắc chọn lọc
Cổ phiếu	40%	Tích cực có chọn lọc	<p>Định giá thị trường tháng 5 đang ở <b>vùng hấp dẫn</b>: nếu loại trừ nhóm VIN, P/E thực chất của phần còn lại thị trường chỉ quanh 11,5–11,8 lần, tương đương vùng đáy năm 2025. Trong khi đó, lợi nhuận nhóm phi tài chính Q1/2026 tăng ~29%, nhóm tài chính tăng ~12% nền tảng doanh nghiệp vẫn đang tăng trưởng thực chất.</p> <p>Tuy nhiên, "<b>tích cực</b>" ở đây có điều kiện. Đà tăng của VN-Index từ đầu năm tập trung quá lớn vào nhóm cổ phiếu VIN, khi nhóm này rung lắc, toàn bộ chỉ số bị kéo xuống dù phần lớn cổ phiếu còn lại vẫn ổn. Điều này có nghĩa là: nhìn vào VN-Index để đánh giá danh mục của mình là sai. Thị trường tháng 5 thực chất đang phân hóa, người chọn đúng cổ phiếu vẫn có lãi dù chỉ số giảm. <b>Chọn đúng cổ phiếu quan trọng hơn nhiều so với việc đoán chỉ số sẽ lên hay xuống.</b></p> <p>Bộ lọc theo thứ tự ưu tiên:</p> <p><b>Bộ lọc 1:</b> Câu chuyện có rõ không? Mỗi cổ phiếu cần có ít nhất 1 catalyst cụ thể trong 3–6 tháng tới. Không phải "ngành này tiềm năng" hay "công ty tốt", mà là sự kiện có thể đặt tên được: kết quả kinh doanh vượt kỳ vọng, mở rộng thị phần, được hưởng lợi từ chính sách cụ thể, hay tháo gỡ pháp lý có tiến triển rõ. <b>Không có catalyst, không nên mua dù định giá rẻ.</b></p> <p><b>Bộ lọc 2:</b> Định giá có hợp lý không? Tháng 5 không phải lúc mua mã đã tăng 30–50% mà không có nền tảng. Ưu tiên mã có P/E thấp hơn bình quân ngành, hoặc P/B dưới 1x với doanh nghiệp có ROE cải thiện rõ. Nếu mã đang tăng nóng, nên hỏi thêm câu hỏi: <b>định giá hiện tại đã phản ánh hết câu chuyện chưa?</b></p> <p><b>Bộ lọc 3:</b> Thanh khoản có đủ không? Ví dụ tối thiểu 50 tỷ đồng khớp lệnh bình quân 10 phiên gần nhất. Mã thanh khoản thấp dễ bị làm giá, khó thoát khi thị trường xấu. Với NĐT cá nhân, thanh khoản là yếu tố sinh tử.</p> <p><b>Bộ lọc 4:</b> Rủi ro riêng có kiểm soát được không? Mỗi mã cần xác định rõ: điều gì có thể làm câu chuyện này đổ vỡ? Nếu câu trả lời là yếu tố nằm ngoài tầm kiểm soát hoàn toàn (phán quyết pháp lý, quyết định của cổ đông lớn, tin đồn), NĐT giới hạn tỷ trọng tối đa 5% mỗi mã, đặt ngưỡng cắt lỗ ngay khi có tin ra.</p>
Trái phiếu	25%	Tích cực	Lãi suất đi ngang, trái phiếu chính phủ kỳ hạn 2–3 năm cho YTM hấp dẫn hơn gửi tiết kiệm

## Cân bằng rủi ro - lợi nhuận trong giai đoạn này



Lớp tài sản	Tỷ trọng gợi ý	Quan điểm	Định vị đầu tư- Nguyên tắc chọn lọc
Tiền	20%	Giữ nguyên	<p>Lãi suất tiền gửi hiện tại ở mức 5,5–6,5%/năm kỳ hạn 12 tháng, không đặc biệt hấp dẫn so với các lớp tài sản khác. Vì vậy, lý do giữ 20% tiền mặt tháng này không phải để hưởng lãi suất, mà là để chủ động trước kịch bản thị trường điều chỉnh, là đạn dự phòng chiến lược.</p> <p>Cách quản lý 20% tiền mặt này hiệu quả nhất: Không nên để tất cả trong tài khoản thanh toán lãi 0%. Thay vào đó, chia làm 2 phần:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Phần 1:</b> 10% gửi kỳ hạn 1–3 tháng tại các ngân hàng uy tín, lãi suất khoảng 4–4,75%/năm, rút được nhanh khi cần giải ngân, vẫn có lãi nhỏ trong thời gian chờ.</li> <li>• <b>Phần 2:</b> 10% giữ linh hoạt trong tài khoản tiết kiệm không kỳ hạn hoặc tài khoản thanh toán, sẵn sàng giải ngân ngay trong vòng 1 ngày khi thị trường xuất hiện cơ hội rõ ràng.</li> </ul> <p>Một lưu ý quan trọng về xu hướng lãi suất: Xu hướng hạ nhiệt lãi suất diễn ra ngay sau cuộc họp định hướng của Ngân hàng Nhà nước ngày 9/4, với mục tiêu tạo dư địa hạ chi phí vốn cho vay cho nền kinh tế. Điều này có nghĩa là NĐT đang gửi tiết kiệm dài hạn tại thời điểm này thực ra đang <b>khóa được lãi suất ở mức tương đối tốt</b> trước khi tiếp tục giảm. Tuy nhiên, với 20% cash dùng làm đạn dự phòng, <b>không nên khóa kỳ hạn dài, tính thanh khoản quan trọng hơn chênh lệch lãi suất 0,5–1%</b></p>
Vàng	10%	Tích cực	<p>Giá vàng trong nước và thế giới đã có giai đoạn tăng mạnh từ đầu năm 2026 do đồng USD suy yếu, kỳ vọng FED giảm lãi suất và rủi ro địa chính trị kéo dài tại nhiều khu vực. Tuy nhiên, sau nhịp tăng nóng, thị trường vàng hiện bước vào giai đoạn biến động mạnh hơn: biên độ dao động lớn, chênh lệch giá mua – bán trong nước còn cao, và tâm lý FOMO của NĐT cá nhân bắt đầu xuất hiện trở lại.</p> <p>Vì vậy, định vị đầu tư hợp lý lúc này không phải là “all-in” thêm vào vàng mà là giữ nguyên tỷ trọng như một lớp tài sản phòng thủ chiến lược trong danh mục. Do đó:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Không cần tăng thêm tỷ trọng vàng ở thời điểm hiện tại.</li> <li>• Nhưng cũng không nên FOMO bán tháo chỉ vì vàng điều chỉnh vài phiên mạnh.</li> <li>• Với danh mục cân bằng, duy trì khoảng 10–15% tài sản ở vàng vẫn là mức hợp lý để phòng thủ hệ thống.</li> </ul> <p>Nếu muốn tối ưu hơn, có thể chia phần vàng thành 2 nhóm:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Vàng vật chất/SJC:</b> phục vụ mục tiêu phòng thủ dài hạn, ít giao dịch.</li> <li>• <b>Chứng chỉ quỹ ETF vàng hoặc tài sản liên quan đến vàng:</b> linh hoạt hơn khi cần cơ cấu danh mục.</li> </ul> <p>Điểm quan trọng nhất là phải nhìn vàng đúng vai trò của nó: vàng không phải tài sản tạo tăng trưởng chính cho danh mục, mà là “bảo hiểm tài chính” khi thị trường xuất hiện biến cố. Khi mọi thứ thuận lợi, vàng có thể kém hấp dẫn hơn cổ phiếu; nhưng khi rủi ro xuất hiện, đây lại là lớp tài sản giúp NĐT giữ được sự chủ động và tránh bị buộc bán tài sản khác ở thời điểm xấu nhất.</p>

## Cân bằng rủi ro - lợi nhuận trong giai đoạn này



Lớp tài sản	Tỷ trọng gợi ý	Quan điểm	Định vị đầu tư- Nguyên tắc chọn lọc
Bất động sản	5%	Thận trọng	<p>Thị trường BĐS tháng 5 phân hóa mạnh: nhóm VIN (VIC, VHM, VRE) vẫn là trụ đỡ chính nhưng biến động lớn và phụ thuộc nhiều vào thông tin nội bộ tập đoàn — rủi ro cao với NĐT cá nhân thiếu thông tin.</p> <p>Riêng với BĐS đất nền và nhà phố tại Hà Nội, rủi ro nổi bật tháng này là vấn đề quy hoạch: nhiều khu vực ngoại thành và vùng ven đang nằm trong diện quy hoạch đô thị, hành lang giao thông, hoặc đất dự án chưa được phê duyệt rõ ràng.</p> <p>Hệ quả thực tế là:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tài sản không thể sang tên, chuyển nhượng khi đất vướng quy hoạch treo</li> <li>Giá niêm yết trên thị trường thứ cấp cao nhưng thanh khoản thực tế gần bằng 0</li> <li>NĐT nắm giữ dài hạn có nguy cơ mắc kẹt vốn trong khi chờ quy hoạch được điều chỉnh hoặc giải tỏa</li> </ul> <p>NĐT nên duy trì cái nhìn thận trọng, kiểm tra kỹ tình trạng quy hoạch tại cơ quan địa chính địa phương trước khi giao dịch. Quý độc giả có thể tham khảo Danh mục các dự án vốn ngân sách thu hồi đất TP Hà Nội 2026-2030 tại đường dẫn sau (lưu ý, đây là bản tham thảo, thực tế có thể thay đổi):</p> <p><a href="https://drive.google.com/file/d/1gYnyWOaWoRROTxB1MICQLUQadUqO4Rs7/view">https://drive.google.com/file/d/1gYnyWOaWoRROTxB1MICQLUQadUqO4Rs7/view</a></p>



# **CHƯƠNG 4 STRATEGY - CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN**



VIỆC  
BẠN PHÂN BỐ TIỀN  
VÀO ĐÂU  
QUAN TRỌNG HƠN

VIỆC  
BẠN CHỌN  
CỔ NÀO...



## XÂY DỰNG CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Luận điểm cốt lõi của phân bổ tài sản, chỉ có 1 câu: **“Việc bạn chia tiền vào đâu quan trọng hơn việc bạn chọn cổ phiếu nào”**

Ví dụ:

- Năm 2021: đem 100 triệu đi **đầu tư chứng khoán** vs **mua vàng**

VNIndex năm 2021 tăng **+35.75%**, một trong những năm bùng nổ nhất lịch sử, kỷ nguyên NĐT F0 mở tài khoản.

Vàng SJC đầu năm 2021 ở mức ~56 triệu/lượng, cuối năm đạt ~61.5 triệu/lượng, tức con số tăng khoảng **+9.8%**.

Nếu có 100 triệu bỏ vào CK, cuối năm sẽ lãi ~136 triệu; Cùng số tiền đó đi mua vàng chỉ lãi ~9 triệu => Chứng khoán thắng vàng **4 lần**.

- Năm 2026 (tính đến tháng 5): Mọi thứ đảo ngược hoàn toàn

VNIndex từ đầu năm đến nay tăng **+5.19%**

Vàng thế giới tháng 5/2026 dao động quanh 4550 - 5050 USD/ounce, tại Việt Nam, giá vàng trong vùng 160-178tr đồng/lượng - so với đầu năm ~150tr đồng/lượng, tức tăng khoảng **+15-18%**

=> Vàng đang thắng chứng khoán gấp **2-3 lần** chỉ trong 5 tháng đầu năm.....

**KHÔNG CÓ TÀI SẢN NÀO LUÔN THẮNG. NGƯỜI NẮM CẢ HAI THÌ NĂM NÀO CŨNG CÓ CÁI THẮNG BÙ CHO CÁI THUA**

**NGƯỜI PHÂN BỐ TÀI SẢN KHÔNG BAO GIỜ LÀ NGƯỜI THẮNG ĐẬM NHẤT TRONG MỘT NĂM CỤ THỂ, NHƯNG LÀ NGƯỜI THUA ÍT NHẤT KHI SAI VÀ VẪN THẮNG KHI ĐÚNG. SAU 10 NĂM, 20 NĂM, HỌ GẦN NHƯ CHẮC CHẴN GIÀU HƠN NGƯỜI ĐẶT CƯỢC TẤT TAY VÀO MỘT KÊNH DUY NHẤT**

Mỗi chúng ta sẽ có những tiêu chuẩn, cảm nhận khi đầu tư khác nhau, nhưng sự thật là bạn chỉ biết theo đầu nếu bạn hiểu rõ bản thân và mục tiêu theo đuổi của mình. Hiểu được mỗi lựa chọn đều có cái giá phải trả và khả năng của mình trong việc trả giá đó.

tuy nhiên, với những ai lúc muốn thế này, lúc muốn thế khác, thì **fail chắc**. Bất cứ con đường nào cũng cần rèn luyện, kỷ luật, học hỏi và trau dồi

Cái khó ở đây, là làm sao để chọn được chiến lược đầu tư hiệu quả, có những con đường nào trong đầu tư, phù hợp với chân dung NĐT như thế nào.....



## XÂY DỰNG CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Chiến lược đầu tư được đúc kết lại bằng một nguyên tắc kết hợp đơn giản:

Chiến lược đầu tư lý tưởng = **Mục tiêu × Mức độ chịu đựng rủi ro × Thời gian nắm giữ**

### MỤC TIÊU: Tiền này để làm gì, cần bao nhiêu, khi nào?

Mua nhà trong 5-7 năm

Tích lũy hưu trí 20-30 năm

Tạo dòng tiền thụ động

### MỨC ĐỘ CHỊU ĐỰNG RỦI RO:

Nhiều người nghĩ "chịu được rủi ro" nghĩa là gan lì, không sợ. Không phải vậy. Nó là giao điểm của hai thứ rất cụ thể:

**Khả năng tài chính để chịu lỗ:** tức là nếu tài khoản giảm 30%, cuộc sống của bạn có bị ảnh hưởng không? Tiền đó có phải tiền sinh hoạt, tiền học phí, tiền trả nợ không? Nếu có, thì rủi ro bạn chịu được thấp hơn bạn nghĩ

**Khả năng tâm lý để không bấm nút bán:** Tháng 6/2022, VN-Index rơi từ 1.500 xuống gần 1.100 chỉ trong vài tháng. Hàng loạt nhà đầu tư cá nhân bán tháo ở vùng đáy. Không phải vì họ cần tiền, mà vì họ không chịu được cảm giác nhìn tài khoản cháy đỏ mỗi ngày.

### THỜI GIAN NẮM GIỮ: Thứ tạo ra sự khác biệt lớn nhất, nhưng ít ai tính đến

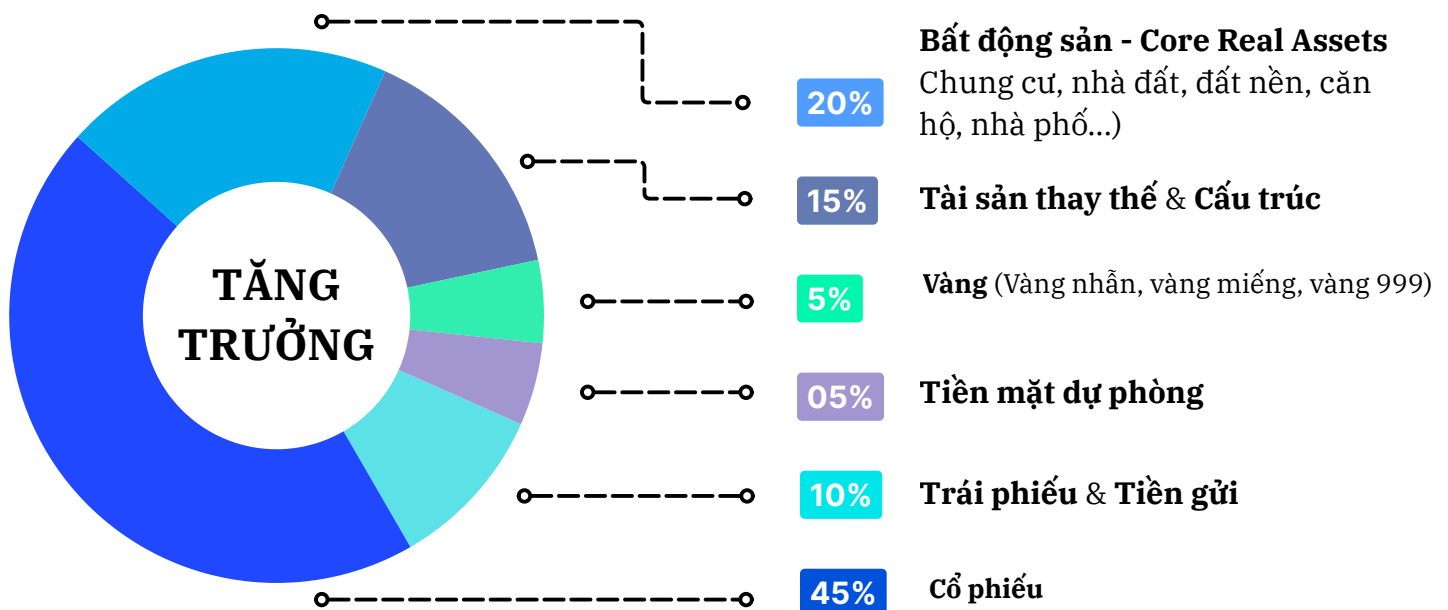
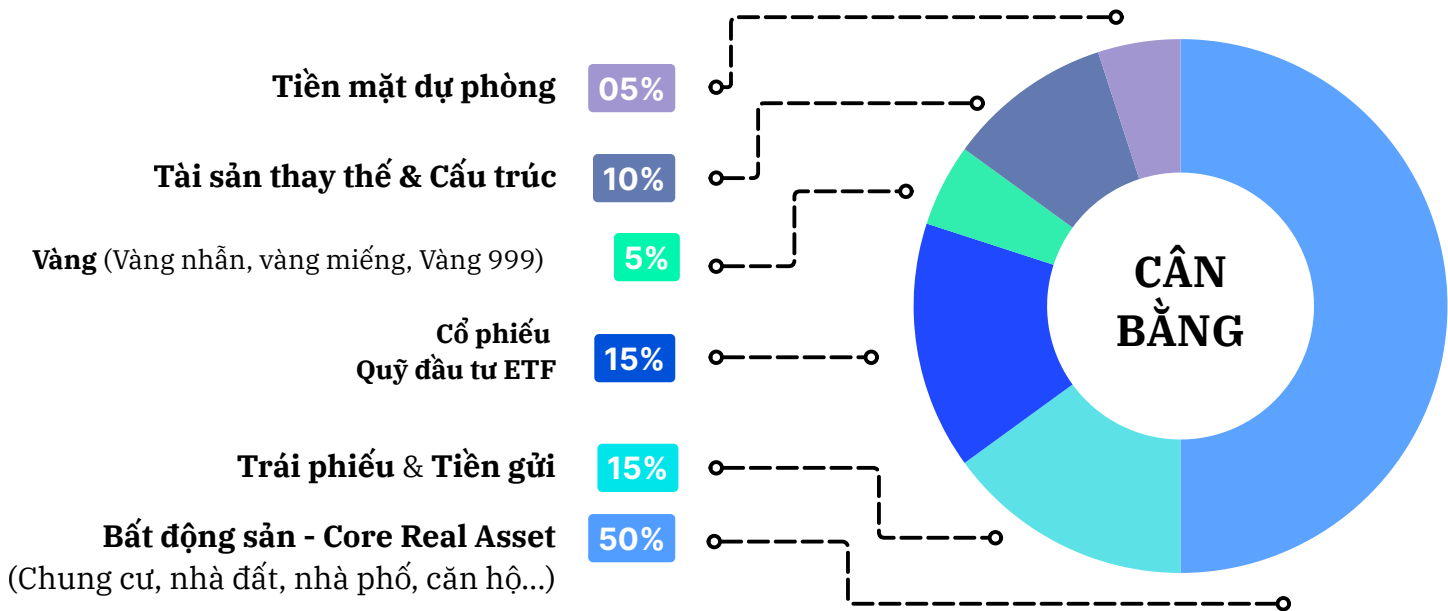
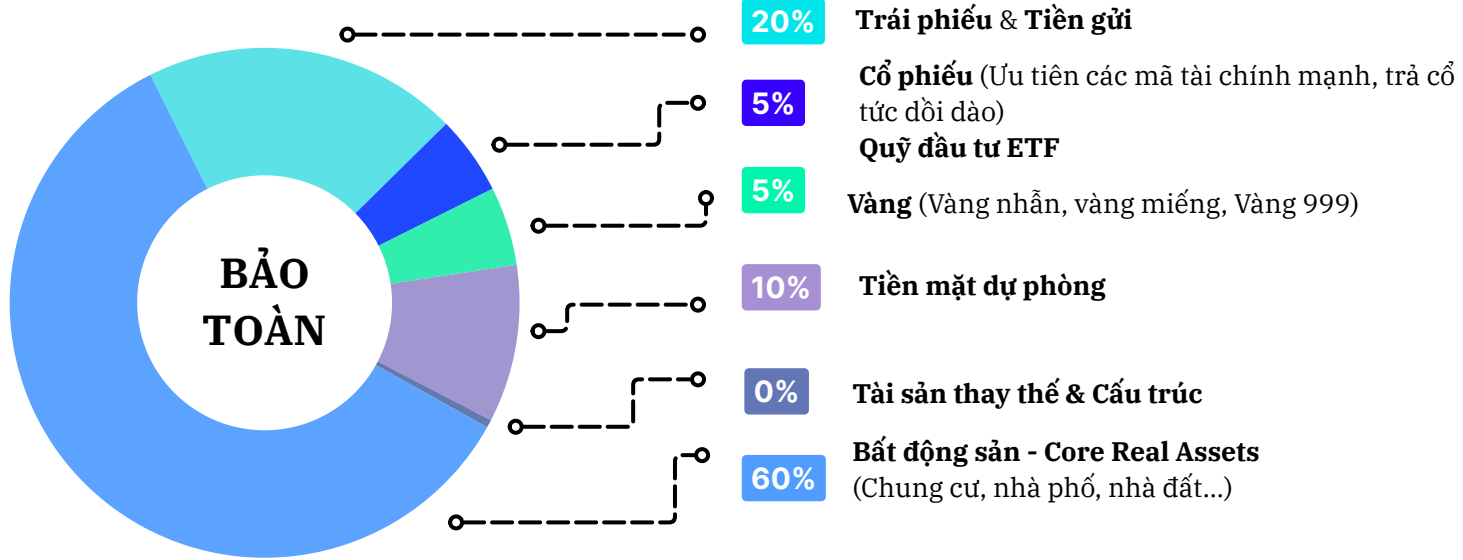
Ở Việt Nam, hành vi phổ biến nhất là: **mua vì thấy người khác thắng, bán vì thấy thị trường rung.** Đó là lý do phần lớn nhà đầu tư cá nhân mua ở vùng đỉnh và bán ở vùng đáy, không phải vì thị trường lừa họ, mà vì họ không xác định rõ từ đầu mình sẽ giữ bao lâu.

**Cùng một cổ phiếu, thời gian giữ khác nhau cho ra kết quả hoàn toàn khác:**

Giữ 3 tháng trong 2022 dẫn đến lỗ nặng. Giữ từ 2019 đến 2024 qua cả Covid lẫn nhịp điều chỉnh — phần lớn bluechip vẫn có lãi. BĐS ven đô mua 2018 rồi bán 2020, sẽ hòa vốn hoặc lỗ vì thanh khoản kém. Giữ đến 2022 — thắng lớn, nhưng bán vào năm 2024 lại mắc kẹt.

Thời gian nắm giữ không chỉ ảnh hưởng đến lợi nhuận, nó quyết định bạn nên chọn kênh nào ngay từ đầu. Kênh thanh khoản thấp như BĐS hay trái phiếu doanh nghiệp sẽ chưa phù hợp nếu bạn có thể cần tiền trong 2-3 năm tới.

## CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN

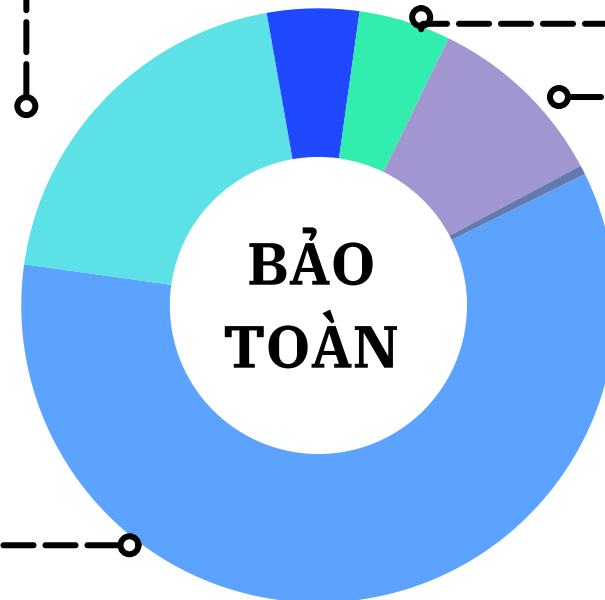


# CHI TIẾT PHÂN BỐ TÀI SẢN

20% Trái phiếu & Tiền gửi

05% Cổ phiếu trả cổ tức cao, Quỹ đầu tư ETF

Cấu phần	Tỷ trọng gợi ý	Gợi ý phân bổ	Lưu ý
Quỹ ETF	60-70%	<ul style="list-style-type: none"> <li>DCVFMVN30 ETF: 30- 35%</li> <li>SSIAM VNFIN LEAD ETF: 20%</li> <li>DCVFMVNDIAMOND ETF: 10-15%</li> </ul>	(1)
Cổ phiếu cổ tức	30-40%	Tham khảo danh sách cổ phiếu cổ tức tại <a href="#">bảng trang 44</a>	(2)



60% Bất động sản  
(Core Real Asset)  
Chung cư, nhà phố, nhà đất...

ETF có phí quản lý quỹ thường dao động khoảng 0,5–1,0%/năm và được khấu trừ trực tiếp vào NAV của quỹ mỗi ngày, khiến hiệu suất đầu tư thực tế thấp hơn hiệu suất chỉ số tham chiếu. Ví dụ: nếu đầu tư 100 triệu đồng vào ETF với phí quản lý 0,8%/năm, nhà đầu tư sẽ “mất” khoảng 800.000 đồng/năm do chi phí vận hành quỹ, chưa bao gồm phí giao dịch chứng khoán khi mua/bán ETF. Trong dài hạn, chi phí này sẽ ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả lãi kép của danh mục.

(1)

Cổ tức tiền mặt chịu thuế thu nhập cá nhân 5% và thường được khấu trừ trực tiếp trước khi tiền về tài khoản. Ví dụ: nhà đầu tư nhận 10 triệu đồng cổ tức tiền mặt sẽ thực nhận khoảng 9,5 triệu đồng sau thuế. Ngoài ra, giá cổ phiếu thường điều chỉnh giảm tương ứng sau ngày giao dịch không hưởng quyền, do đó cổ tức không đồng nghĩa với “lợi nhuận miễn phí”.

(2)

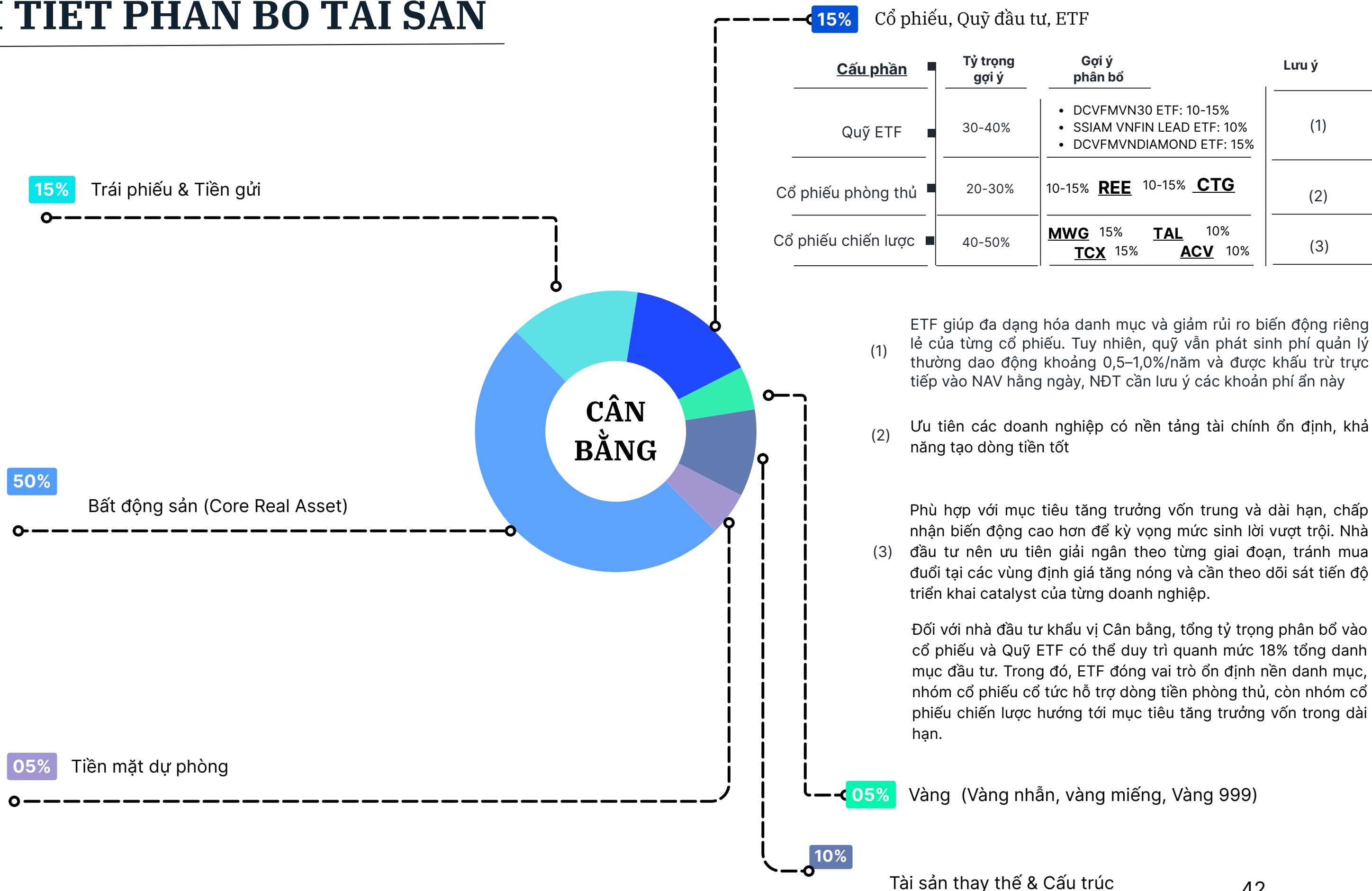
Với nhà đầu tư khẩu vị Bảo toàn, tổng tỷ trọng phân bổ vào cổ phiếu và Quỹ ETF nên duy trì ở mức khoảng 5% tổng danh mục đầu tư, ưu tiên mục tiêu ổn định tài sản và kiểm soát biến động hơn là tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn.

05% Vàng (Vàng nhẫn, vàng miếng, Vàng 999)

10% Tiền mặt dự phòng

0% Tài sản thay thế & Cấu trúc

# CHI TIẾT PHÂN BỐ TÀI SẢN



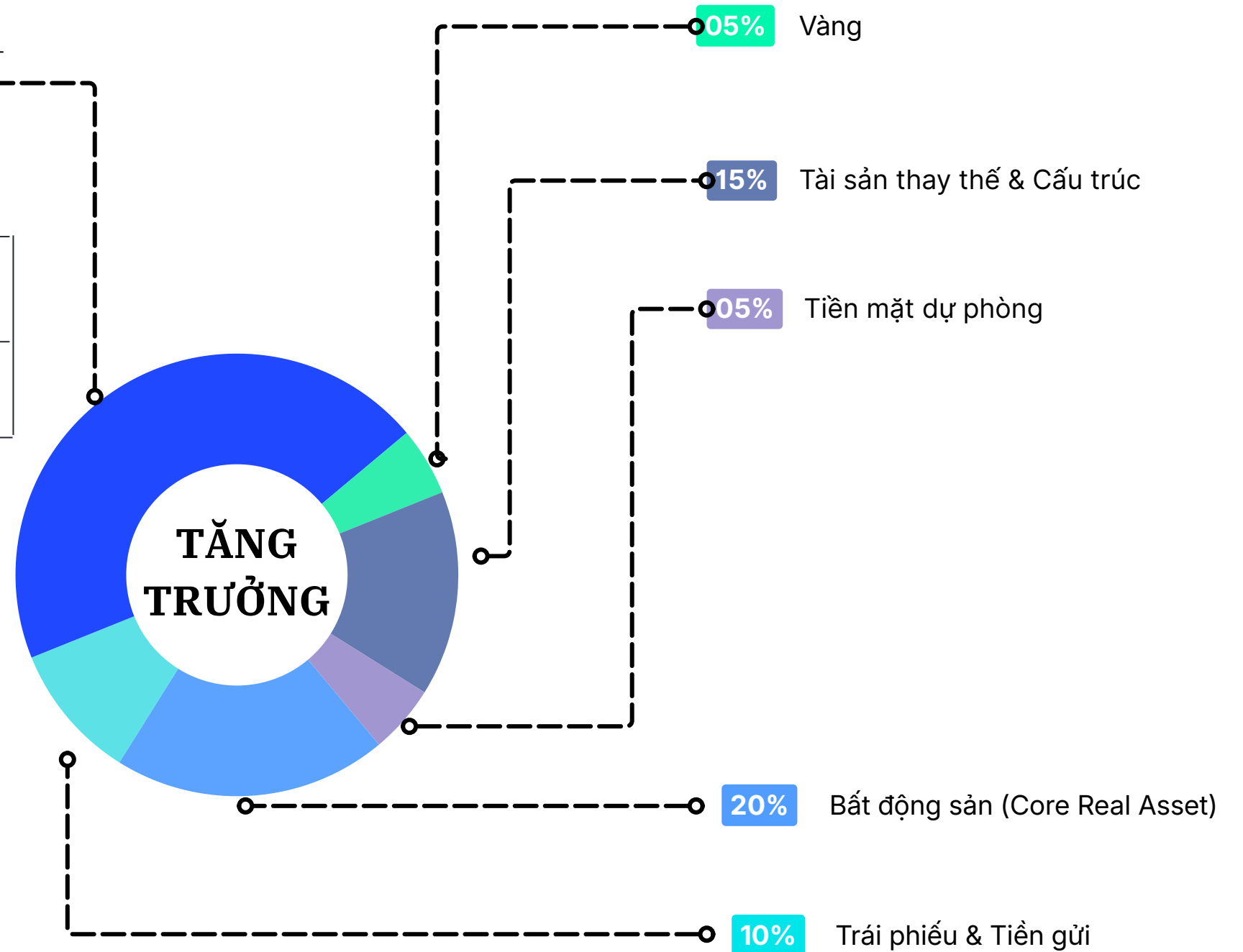
# CHI TIẾT PHÂN BỐ TÀI SẢN

Cổ phiếu tăng trưởng **45%**

Cấu phần	Tỷ trọng gợi ý	Gợi ý phân bổ	Lưu ý
Cổ phiếu cổ tức	10-15%	7-10% <b>REE</b> 3-5% <b>CTG</b>	(1)
Cổ phiếu chiến lược	85-90%	<b>MWG</b> 15% <b>TAL</b> 10% <b>TCX</b> 15% <b>ACV</b> 10%	(2)

- (1) Ưu tiên các doanh nghiệp có dòng tiền ổn định và khả năng duy trì cổ tức đều đặn nhằm tạo lớp đệm phòng thủ cho danh mục.
- (2) Tập trung vào các doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận mạnh, hưởng lợi từ chu kỳ mở rộng của nền kinh tế hoặc các catalyst riêng của doanh nghiệp. Danh mục có thể biến động cao hơn trong ngắn hạn nhưng hướng tới mục tiêu tối ưu tăng trưởng vốn trong trung và dài hạn. Nhà đầu tư nên ưu tiên giải ngân theo từng nhịp điều chỉnh và theo dõi sát tiến độ triển khai các luận điểm đầu tư của từng doanh nghiệp.

Đối với nhà đầu tư khẩu vị Tăng trưởng, tổng tỷ trọng phân bổ vào cổ phiếu có thể nâng lên khoảng 45% tổng danh mục đầu tư. Trọng tâm danh mục hướng tới các cổ phiếu chiến lược có tiềm năng tăng trưởng vượt trội, trong khi nhóm cổ phiếu cổ tức chỉ đóng vai trò hỗ trợ đa dạng hóa và giảm biến động tổng thể.



## GỢI Ý CỔ PHIẾU CHI TRẢ CỔ TỨC TỐT 2025 - PHÙ HỢP ĐỢT KHẤU VỊ RỦI RO AN TOÀN

Mã cổ phiếu	Cổ tức năm 2025	Thời gian chi trả	Kế hoạch/ Cam kết 2026	Ước tính Dividend Yield	So sánh với Lãi suất gửi ngân hàng (~4.8-6%/ năm kỳ hạn 12 tháng tại các bank lớn)
BMP	148,6% tiền mặt = 14.860đ/cp	Đợt 1: 65% trả cuối 12/2025; Đợt 2: 83,6% trả 10/06/2026	Duy trì payout cao, tối thiểu ~50% LN sau thuế. Đảm bảo dòng tiền đều đặn và minh bạch. Nhà đầu tư nhận lại ít nhất một nửa lợi nhuận công ty làm ra mỗi năm.	8-10%	Cao hơn
MSH	Theo tài liệu ĐHCĐ và lịch chi trả: khoảng 50% tiền mặt	Đợt 2 năm 2025: 1.000đ/cp, GDKHQ 18/05/2026	Kế hoạch duy trì 40-50%. Ở mặt bằng giá này, nếu doanh nghiệp giữ được năng lực tạo tiền và chính sách cổ tức đều tay, thì MSH khá phù hợp với hướng đầu tư dòng tiền, vừa có cash yield ổn, vừa có khả năng có thêm upside nếu thị trường bắt đầu định giá lại nhóm cổ tức cao.	10-13%	Cao hơn
TLG	Tổng khoảng 40% tiền mặt (đợt 1: 15%, đợt 2: 25%)	Đợt 2: GDKHQ 12/03/2026, trả 31/03/2026. Theo đó, cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu được nhận 2.500đ/CP	Duy trì payout đều hàng năm	4,5-6%	Tương đương
SAB	Tạm ứng 20% tiền mặt = 2.000đ/cp	GDKHQ 12/01/2026, thanh toán 12/02/2026. Theo đó, 01 cổ phiếu được nhận 2.000 đồng	Khả năng còn đợt final dividend như truyền thống SAB	5-7%	Cao hơn/ Tương đương
DHG	Đã thông qua chia cổ tức bằng tiền mặt 100%/mệnh giá	Đợt 1: 50%, trả ngày 28/05/2026. Theo đó, cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu sẽ được nhận 5000 đồng	Công ty sẽ duy trì chính sách cổ tức ổn định để chi trả cho cổ đông, đồng thời đầu tư ở mức vừa phải 300-400 tỷ đồng mỗi năm trong tương lai gần	9-10%	Cao hơn
SIP	50% tiền mặt = 5.000đ/cp	Đợt 1: 10% trả 18/12/2025; Đợt 2: 40% trả 05/06/2026	Kế hoạch tối thiểu 10%, thực tế có thể cao hơn	6-8%	Cao hơn
QNS	Tổng khoảng 40% tiền mặt (đợt còn lại 20%)	Đợt cuối: chốt quyền 17/04/2026, trả 28/04/2026	Tiếp tục duy trì cổ tức tiền mặt cao	7-9%	Cao hơn

## GỢI Ý CỔ PHIẾU KHẢ QUAN (thời gian nắm giữ 6M-12M; tại ngày 28/05/2026)



REE là cổ phiếu hạ tầng phòng thủ nhưng năm 2026 có nhiều catalyst hội tụ cùng lúc. Ba luận điểm (M&E chu kỳ mới + điện gió re-rating + FTSE) hoạt động độc lập nhau kể cả khi một catalyst bị trì hoãn, hai catalyst còn lại vẫn đủ để nâng giá



Giá hiện tại

52,800



Vùng hỗ trợ  
tăng trưởng

50-52,000



Giá mục tiêu

65,000



Tỷ suất  
kỳ vọng

22%



Giá dừng lỗ

48,000

### Luận điểm đầu tư

Q1/2026: Doanh thu 2471 tỷ (+19.5% YoY), LNST 714 tỷ (+16.8% YoY)

#### Luận điểm 1: Chu kỳ M&E mới vừa bắt đầu, không phải kết thúc

Backlog 5.900 tỷ cuối 2025 và đặc biệt hợp đồng ký mới Q1/2026 đạt 4.900 tỷ (gấp 7 lần cùng kỳ) cho thấy đây là bước ngoặt cấu trúc, không phải chu kỳ bình thường. Data center, sân bay, bệnh viện là những dự án multiyear doanh thu sẽ ghi nhận đều đặn trong 2-3 năm tới. Kết quả kinh doanh Q2/2026 kỳ vọng M&E tiếp tục tăng mạnh từ backlog kỷ lục. E.town 6 lấp đầy tiến về 70-80%. Là bằng chứng xác nhận luận điểm này.

#### Luận điểm 2: Điện gió là câu chuyện tái định giá, không chỉ tăng trưởng

Khi 128MW COD vào Q4/2026, REE chuyển dịch từ "công ty thủy điện rủi ro thời tiết" sang "nền tảng tái tạo đa dạng có dòng tiền ổn định". Thị trường thường định lại P/E cao hơn cho doanh nghiệp giảm được rủi ro chu kỳ. Phú Cường 200MW (COD 2028) tiếp tục củng cố câu chuyện này trong nhiều năm.

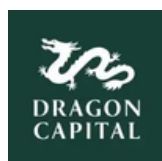
El Niño tác động theo 2 chiều ngược nhau với REE: - El Niño gây nắng nóng, nhiệt độ cao → người dân và doanh nghiệp dùng điều hòa nhiều hơn → tổng nhu cầu điện toàn quốc tăng. Đây là lợi ích cho ngành điện nói chung, và đặc biệt tốt cho mảng M&E/cơ điện lạnh của REE vì nhu cầu lắp đặt và bảo trì hệ thống làm mát tăng vọt.

Chiều ngược lại → Thủy điện yếu đi. El Niño gây ra hạn hán, lượng mưa thấp hơn bình thường. Cách REE khắc phục: đa dạng hóa nguồn điện theo hướng không phụ thuộc mưa, trong đó điện gió là lá chắn chính.

#### Luận điểm 3: FTSE nâng hạng dòng vốn passive mua trước sự kiện xảy ra

Hiệu lực 21/9/2026, nhưng các quỹ ETF tracking FTSE Emerging thường tái cơ cấu danh mục 1 - 3 tháng trước. REE đủ điều kiện lọt rổ (vốn hóa, thanh khoản, room ngoại).

PQuỹ ngoại  
Platinum Victory  
Pte. Ltd: sở hữu gần  
225,9 triệu cổ  
phiếu REE, tương  
ứng tỷ lệ 41,7% vốn  
điều lệ.



### Quỹ đang nắm giữ



Năng Lực Quốc Tế. Lợi Thế Địa Phương

## GỢI Ý CỔ PHIẾU KHẢ QUAN (thời gian nắm giữ 6M-12M; tại ngày 28/05/2026)

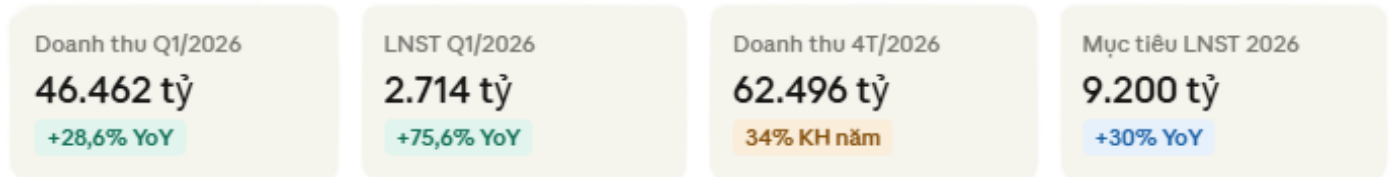


Khi những đứa con MWG đều mang tiền về cho mẹ



### Luận điểm đầu tư

**Luận điểm 1: Nền tảng kinh doanh hồi phục mạnh, biên lợi nhuận cải thiện rõ nét**



**Luận điểm 2: Hai catalyst ngắn hạn thúc đẩy Q2/2026**

- **World Cup 2026: bùng nổ doanh số TV & thiết bị phát sóng:** DMX với thị phần điện máy >50% thị trường Việt Nam là chuỗi hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ nâng cấp TV, loa, thiết bị xem bóng đá.
- **Nắng nóng cực đoan — thúc đẩy điện lạnh & thiết bị làm mát:** Thời tiết cực đoan kéo dài tại miền Bắc và miền Trung thúc đẩy nhu cầu mua máy lạnh, quạt điều hòa đột biến. Ban lãnh đạo MWG xác nhận đây là yếu tố hỗ trợ doanh số Q2 ngay tại cuộc họp nhà đầu tư tháng 5/2026.

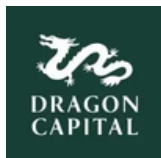
**Luận điểm 3: Bách Hóa Xanh bứt phá miền Bắc, tăng trưởng đa chuỗi**

BHX mở cửa hàng đầu tiên tại Hà Nội sau hai lần enter thất bại (2019 và 2021 do Covid). Lần này với nền tảng vận hành đã trưởng thành và mô hình đã được chứng minh ở miền Nam, BHX đặt mục tiêu mở 1.000 cửa hàng tại miền Bắc trong năm 2026

**Luận điểm 4: IPO ĐIỆN MÁY XANH, sự kiện định giá lại tập đoàn**

DMX chào bán ~180 triệu cổ phiếu (15% vốn) tại giá 80.000đ/cp, huy động ~14.360 tỷ đồng (~546 triệu USD). Vốn hóa kỳ vọng ~102.460 tỷ (~4 tỷ USD) gần bằng 73% vốn hóa công ty mẹ MWG (~5,5 tỷ USD) chỉ từ một mảng kinh doanh

### Quý đang nắm giữ



**KIM** Viet Nam  
Fund Management



Asset  
Management

## GỢI Ý CỔ PHIẾU KHẢ QUAN (thời gian nắm giữ 6M-12M; tại ngày 28/05/2026)

**TECHCOMSECURITIES** 

*Đừng đoán ai thắng, mua cả sân đấu*



**Giá hiện tại**

42,000



**Vùng hỗ trợ  
tăng trưởng**

40-41,000



**Giá mục tiêu**

50,000



**Tỷ suất  
kỳ vọng**

19%



**Giá dừng lỗ**

37,000

### Luận điểm đầu tư

KQD Q1/2026 của TCBS ghi nhận doanh thu đạt 2.783 tỷ đồng (+37% QoQ), LNTT 1.458 tỷ đồng (+11%). Mức tăng lợi nhuận thấp hơn doanh thu phản ánh tác động nhất thời từ môi trường lãi suất cao đè lên mảng phân phối trái phiếu, thu nhập mảng này -24% QoQ, không phải suy yếu cấu trúc. CIR đạt 14,8% thuộc nhóm thấp nhất ngành, ROE 15,4%, ROA 7,8%, hiệu quả vận hành thực chất nhờ mô hình công nghệ fintech.

#### Luận điểm 1: Vị thế độc quyền trên thị trường vốn

Vị thế độc quyền trên thị trường vốn. TCBS giữ vững vị trí số 1 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp với 86% thị phần; Top 3 trên HOSE với 8,9% thị phần môi giới cổ phiếu và Top 2 trên HNX với 9,5%; dư nợ cho vay ký quỹ vượt 44,7 nghìn tỷ đồng, thuộc nhóm dẫn đầu toàn thị trường

#### Luận điểm 2: Hệ sinh thái Techcom hậu thuẫn

TCBS không phải công ty chứng khoán độc lập, đây là nhánh đầu tư tài chính cá nhân của hệ sinh thái Techcombank, với hàng triệu khách hàng cao cấp được tiếp cận chéo qua TCB. Mảng Techwealth và quản lý gia sản đang được xây dựng trực tiếp trên tệp khách hàng đó

#### Luận điểm 3: Catalyst từ tài sản mã hóa

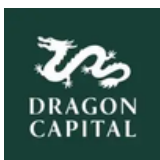
TCBS là cổ đông sáng lập của TCEX - sàn giao dịch tài sản mã hóa vừa được Bộ Tài chính chấp thuận vòng 1 cấp phép. Nếu TCEX hoàn tất quy trình và đi vào vận hành, TCBS sẽ hưởng lợi trực tiếp từ cổ tức và tăng trưởng định giá của công ty con, đây là một nguồn thu hoàn toàn mới, biên lợi nhuận cao, chưa được thị trường định giá.

**Luận điểm 4: Sự kiện vốn tạo catalyst ngắn hạn.** TCBS đang phát hành thêm 462,3 triệu cổ phiếu tỷ lệ 20% từ lợi nhuận chưa phân phối, nâng vốn điều lệ từ 23.116 tỷ lên hơn 27.739 tỷ đồng, đưa TCBS lên vị trí công ty chứng khoán có vốn điều lệ lớn nhất thị trường, vượt SSI

#### Luận điểm 5: Hưởng lợi trực tiếp và lớn nhất từ sóng FTSE EM

FTSE Russell đã chính thức xác nhận nâng hạng Việt Nam TCBS là bên hưởng lợi kép: thanh khoản thị trường tăng mạnh kéo theo doanh thu môi giới và margin tăng theo; đồng thời bản thân TCX với vốn hóa lớn nhất ngành chứng khoán có khả năng lọt vào danh mục của các quỹ ngoại khi tái cơ cấu danh mục theo rõ FTSE EM.

### Quỹ đang nắm giữ



## GỢI Ý CỔ PHIẾU KHẢ QUAN (thời gian nắm giữ 6M-12M; tại ngày 27/05/2026)



Cao điểm lợi nhuận sau giai đoạn tăng  
trích lập dự phòng xử lý nợ xấu



### Luận điểm đầu tư

KQKD I/2026 của CTG cho thấy sự cải thiện đáng kể cả về lợi nhuận & chất lượng tài sản. LNTT đạt 11,1 nghìn tỷ (+63.3% QoQ) nhờ tăng trưởng thu nhập hoạt động (+22,7% YoY) và áp lực trích lập dự phòng giảm bớt.

#### Luận điểm 1: Tăng trưởng lợi nhuận có chất lượng, không phải nhờ kế toán

Chi phí dự phòng giảm 5,1% không phải do ngân hàng "hoãn trích lập" mà đến từ việc nợ xấu thực sự được kiểm soát. Tỷ lệ NPL giảm còn 1,02% trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn duy trì ở mức cao 167,2%, bộ đệm rủi ro vẫn được gìn giữ. Đây là sự kết hợp hiếm gặp: vừa giảm được dự phòng, vừa không làm mỏng đi lớp đệm an toàn.

#### Luận điểm 2: NIM đang mở rộng trở lại.

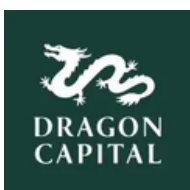
NIM đạt 2,82%, tăng so với 2,59% cuối năm 2025, kết hợp với ROE 19,73% cho thấy hiệu quả sinh lời trên vốn đang cải thiện thực chất, không chỉ do quy mô tổng tài sản tăng (đạt 2.924 nghìn tỷ đồng, +5,7%).

#### Luận điểm 3: Định giá còn dư địa re-rating

CTG hiện giao dịch quanh P/B 1,5 lần, hiện đang thấp hơn đáng kể so với Vietcombank (1,82x) trong khi ROE lại ở mức tương đương. Nếu thị trường bắt đầu định giá lại CTG theo hướng thu hẹp khoảng cách này, upside từ re-rating có thể cộng hưởng cùng tăng trưởng lợi nhuận, tạo ra mức sinh lời kép cho nhà đầu tư trung hạn.

Triển vọng trung hạn của ngân hàng sẽ phụ thuộc nhiều vào khả năng duy trì đà mở rộng NIM, tốc độ tăng trưởng tín dụng trong các quý tới cũng như việc giữ vững chất lượng tài sản, ba yếu tố này hiện đang diễn biến thuận chiều cùng lúc.

### Quỹ đang nắm giữ



## GỢI Ý CỔ PHIẾU KHẢ QUAN (thời gian nắm giữ 6M-12M; tại ngày 28/05/2026)

# TASECO Land

Đến mùa thu hoạch



Giá hiện tại

31,300



Vùng hỗ trợ  
tăng trưởng

30-31,300



Giá mục tiêu

38,000



Tỷ suất  
kỳ vọng

21%



Giá dừng lỗ

28,000

### Luận điểm đầu tư

#### Luận điểm 1: TAL đang bước vào "giai đoạn thu hoạch" sau nhiều năm đầu tư vốn và tích lũy pháp lý

Trong suốt nhiều năm trước, doanh nghiệp chủ yếu: tích lũy quỹ đất, đầu tư hạ tầng, hoàn thiện pháp lý, ghi nhận lượng lớn tài sản dở dang trên bảng cân đối kế toán. Điều này khiến doanh nghiệp nhìn bề ngoài giống một developer "nhiều tài sản nhưng lợi nhuận chưa tương xứng". Tuy nhiên, từ cuối 2025 đến Q1/2026, lợi nhuận đã thay đổi rất rõ: Doanh thu đạt ~693 tỷ (+84% YoY), LNST đạt ~157 tỷ (+602% YoY), Biên lợi nhuận gộp tăng từ 35% lên 40% và dòng tiền bán hàng bắt đầu quay trở lại.

Điểm quan trọng nhất là TAL không chỉ tăng trưởng nhờ một dự án đơn lẻ. Doanh nghiệp hiện có nhiều dự án bước vào thời kỳ ghi nhận đồng thời các dự án. TAL không còn là câu chuyện "gom đất và đầu tư" nữa, mà chuyển sang: "cash-out và harvest cycle".

#### Luận điểm 2: TAL sở hữu "inventory bank" cực lớn đúng thời điểm thị trường BĐS phục hồi

Thông thường, tỉ lệ hàng tồn kho lớn sẽ là điểm tiêu cực đối với BĐS nói chung, tuy nhiên với developer đang ở đầu chu kỳ bàn giao như TAL đây lại là "future revenue backlog" vì sẽ được chuyển thành doanh thu lợi nhuận trong thời gian tới. Song song với đó, TAL đã có kế hoạch khởi công tới 11 dự án năm 2026 và tiếp tục mở rộng quỹ đất thêm ~300ha. Với mục tiêu không còn là doanh nghiệp nhỏ lẻ vài dự án ở Hà Nội, TAL phủ sóng tại rất nhiều tỉnh khu vực miền Bắc đi kèm là đa dạng phân khúc tạo pipeline dài hạn.

#### Luận điểm 3: Ban lãnh đạo và triết lý phát triển "thực chất" là một lợi thế lớn của TAL

Trong bất động sản Việt Nam, tài sản quan trọng nhất không chỉ là quỹ đất, mà là khả năng tồn tại qua chu kỳ và duy trì uy tín thực thi. Ban lãnh đạo của TAL có xu hướng phát triển tương đối kỷ luật, ưu tiên dự án có khả năng triển khai thật, không chạy theo tăng trưởng bằng mọi giá và đặc biệt tập trung vào tính thực thi thay vì câu chuyện truyền thông. Tăng mức độ tín nhiệm với ngân hàng và nhà đầu tư tổ chức.

### Quỹ đang nắm giữ



Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Việt Nam Chọn Lọc VFMVSF

Quỹ Đầu Tư Chứng Khoán Năng Động DCDS

Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Tập Trung Cổ Tức DCDE

## GỢI Ý CỔ PHIẾU KHẢ QUAN

(thời gian nắm giữ 6M-12M; tại ngày 28/05/2026)



*Dường như không còn gì để mất.*

*Nếu như các cổ phiếu khác tư duy xuôi bằng cách đánh giá bằng tin tốt, ở đây chúng tôi tư duy ngược contrarian cho ACV khi mọi tin xấu đã được định giá và phản ánh trực tiếp vào giá cổ phiếu ACV.*

Giá cổ phiếu giảm ~35% từ đỉnh, với hàng loạt worse case dưới đây:

- **Lãnh đạo vướng lùm xùm lao lý tháng 3/2026:** vi phạm quy định đấu thầu tại Long Thành. Đây được xem là biến cố quản trị lớn nhất lịch sử ACV
- **Sân bay Phú Quốc vào tay đối thủ:** ACV chấm dứt khai thác và bàn giao toàn bộ tài sản hạ tầng (~1937 tỷ, giá trị còn lại ~1000 tỷ) cho Sun Group vào đầu năm 2026.
- **Siêu dự án sân bay Long Thành chậm triển khai kéo dài:** đang tạo ra sức ép tài chính, kiểm soát rủi ro chi phí và uy tín đến ACV
- **Tranh chấp nhà thầu Thổ Nhĩ Kỳ (TNK):** Nguyên nhân chênh lệch tỉ giá khi thanh toán, cụ thể: Gói thầu 5.10 (nhà ga hành khách là hạng mục trọng tâm, giá trị 27.800 tỷ + 339 triệu USD): IC Ictas chào giá với ACV bằng USD nhưng nhiều chi phí thực tế là nội địa phát sinh. Tỷ giá lúc đóng thầu 23.650đ/USD, tỷ giá hiện tại ~26.000đ/USD, dẫn đến chênh lệch lũy kế quá lớn. Nhà thầu TNK muốn thanh toán theo tỷ giá hiện hành, nhưng ACV muốn thanh toán theo tỷ giá đóng thầu, điều này dẫn đến bất đồng kéo dài.
- **Xung đột Mỹ-Iran-Israel khiến giá dầu và nhiên liệu tăng**
- **Thiếu hơn 2300 nhân công xây dựng:** do khu vực Đồng Nai có nhiều dự án hạ tầng trọng điểm cùng triển khai dẫn đến cạnh tranh lao động gay gắt, ngoài thiếu công nhân, còn thiếu nhân sự kỹ thuật, tư vấn giám sát chuyên môn, gây ảnh hưởng nghiêm trọng tiến độ dự án và chất lượng nghiệm thu.



Giá hiện tại

43,900



Vùng hỗ trợ tăng trưởng

42-43,000



Giá mục tiêu

56,000



Tỷ suất kỳ vọng

28%



Giá dừng lỗ

38,000

### Luận điểm 1: Hoạt động kinh doanh cốt lõi không bị ảnh hưởng, lãi kỷ lục ngay giữa tâm bão

ACV lãi kỷ lục 3346 tỷ VND (+7.2% QoQ), mảng dịch vụ hàng không đóng góp 5709 tỷ VND (~83% rev), bên cạnh đó là doanh thu phi hàng không đem lại 856 tỷ VND (~12% rev). Tình hình kinh doanh khắc nghiệt, nhưng những con số đã chứng minh một điều: 23 sân bay còn lại hoạt động như máy in tiền tự động cho ACV.

**Luận điểm 2: SB Long Thành 76% xong: phần khó nhất đã qua, phần thưởng còn lại chưa được tính.** Cụ thể có 70.000 tỷ đã giải ngân, ứng với 76% khối lượng. Phần còn lại dù phức tạp nhưng tài sản này đang được chưa được định giá bởi thị trường hiện tại, mọi thứ đang xem như Long Thành sẽ không bao giờ hoàn thành. Khi sân bay chạy với công suất 25 triệu khách/năm, doanh thu ACV tăng ~30-40% chỉ từ một nguồn.

### Luận điểm 3: Chính phủ không có lựa chọn nào khác ngoài tháo gỡ:

ACV là doanh nghiệp nhà nước, được nắm 95,41% vốn. Long Thành là dự án quốc gia 336.000 tỷ. Thủ tướng họp riêng ngày 4/5 yêu cầu tháo gỡ, nhấn mạnh chậm tiến độ "gây lãng phí lớn". Tranh chấp nhà thầu sẽ được giải quyết theo lệnh Thủ tướng, thực tế không có quốc gia nào để sân bay quốc gia lớn nhất ngừng xây vì tranh cãi tỷ giá hoặc trì trệ kéo dài.

### Luận điểm 4: Định giá đã hấp thụ gần hết tin xấu, upside không đối xứng

Giá 43 - 44k tương đương P/E ~10 - 11x forward, tức là thấp hơn nhiều so với các đơn vị vận hành khác cùng khu vực (15 - 20x). Mọi rủi ro đã công khai và thị trường đã hứng chịu mạnh. Từ đây, xác suất tin tốt (tháo gỡ tranh chấp, nhân công đủ, bắt đầu giai đoạn hoàn thiện) cao hơn xác suất tin xấu mới. Downside từ 43-44k về 38k cần thêm một cú sốc lớn. Nhưng Upside về 65-70k chỉ cần Long Thành có ngày COD rõ ràng.

**Quý đang nắm giữ:** PYN, VCBF, Vinacapital, An Bình ABEF, Rồng Việt RVPIF, SSIAM



## LỜI KẾT

Chúng tôi hy vọng ấn phẩm này đã mang đến một góc nhìn rõ ràng hơn về đầu tư cũng như những nguyên tắc cốt lõi trong triết lý quản lý tài sản của mình. Nhà đầu tư cần hiểu rằng đầu tư là một hành trình và hành trình đó sẽ hiệu quả hơn khi được dẫn dắt bởi sự chuẩn bị kỹ lưỡng, định hướng rõ ràng và một chiến lược quản trị nhất quán.

Sau khi xây dựng và triển khai chiến lược đầu tư, điều quan trọng không kém là liên tục theo dõi hiệu quả danh mục và tái cân bằng khi cần thiết để đảm bảo mọi thứ vẫn đi đúng hướng. Theo thời gian, nhà đầu tư cũng cần lùi lại một bước để đánh giá xem chiến lược tổng thể còn phù hợp với những mục tiêu và kỳ vọng mới hay không. Một chiến lược danh mục hiệu quả không phải là thứ bất biến, nó cần được điều chỉnh và phát triển cùng với sự thay đổi trong mục tiêu, hoàn cảnh và khẩu vị rủi ro của mỗi nhà đầu tư.

**Trân trọng cảm ơn,**



**Nguyen Minh Hanh**  
Head of Research  
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 Ngô 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](http://shs.com.vn)
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: [hotrokhachhang@shs.com.vn](mailto:hotrokhachhang@shs.com.vn)



## GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

**App trading:** SH Smart

**Bảng giá:** [sboard.shs.com.vn](http://sboard.shs.com.vn)

**Web trading:** [shsmart.shs.com.vn](http://shsmart.shs.com.vn)