

CHUYỂN ĐỘNG THỊ TRƯỜNG

THÁNG 07/2026

VỮNG TAY CHÈO GIỮA DÒNG CHẢY TRÁI CHIỀU

Phòng Phân tích & Chiến lược thị trường
acbs_phantich@acbs.com.vn

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH THÁNG 07/2026

- **Chiến sự tại Iran bùng phát trở lại và dẫn bước sang một nấc thang mới: cuộc đua giành quyền kiểm soát và thực thi tự do hàng hải qua Eo biển Hormuz.** Tuy nhiên, dòng chảy dầu thô vẫn được duy trì nhờ các tuyến phía Bắc, các đường ống dẫn vòng và những tàu thương mại chủ động ngắt hệ thống định vị tự động (AIS), tổng sản lượng vận tải thực tế hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với mức trước xung đột.
- **Áp lực lạm phát đang có xu hướng lan rộng từ mặt hàng năng lượng sang nhóm lương thực - thực phẩm.** Hiện tượng El Niño dự báo kéo dài tới đầu năm 2027, cộng hưởng với chi phí dầu thô, phân bón, tươi tiêu và cước vận tải neo ở mức cao, đang làm đẩy lên rủi ro lạm phát vòng hai tác động trực tiếp lên giá thực phẩm, tiền lương và chi phí dịch vụ. Do đó, ngân hàng trung ương khó có thể sớm nới lỏng chính sách tiền tệ khi kỳ vọng lạm phát của thị trường vẫn chưa thực sự ổn định.
- **GDP Việt Nam 6 tháng đầu năm 2026 đạt 8,18% so với cùng kỳ (Q2: 8,39% svck),** nhờ sự dẫn dắt chủ đạo từ ngành công nghiệp chế biến - chế tạo. Mặc dù vậy, tính bền vững của đà phục hồi vẫn tồn tại nhiều thách thức đến từ tiêu dùng thực tế, cán cân thương mại và tốc độ giải ngân vốn đầu tư công. Trong đó, giải ngân vốn đầu tư công mới đạt 360 nghìn tỷ đồng (tương đương 35,8% kế hoạch năm). Để hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng cả năm trên 10%, GDP 6 tháng cuối năm buộc phải bứt phá tiệm cận ngưỡng 11,9% – biến đầu tư công trở thành động lực tăng trưởng quan trọng nhất.
- **Mặt bằng lãi suất trong nước khó có dư địa giảm trong ngắn hạn.** Tính đến ngày 10/07, tăng trưởng tín dụng đạt 7,91% so với đầu năm, vượt trội so với mức tăng trưởng huy động (6,07%), đẩy khoảng trống thanh khoản của hệ thống lên tới khoảng 2,7 triệu tỷ đồng. Dù Thông tư 25 đã hỗ trợ giải tỏa một số rào cản an toàn vốn, cùng với việc đồng VND duy trì mức mất giá thấp (chỉ 0,4% từ đầu năm) giúp Ngân hàng Nhà nước có dư địa can thiệp hỗ trợ thanh khoản cục bộ, song cơ quan quản lý nhiều khả năng sẽ ưu tiên sự ổn định trong khi đồng thời phải cân bằng áp lực tỷ giá và bối cảnh nội địa.
- Trở về với thị trường chứng khoán, **đợt điều chỉnh vừa qua đã đưa định giá thị trường về vùng hấp dẫn hơn cho các vị thế trung-dài hạn. Tuy nhiên, định giá rẻ chưa phải là điều kiện đủ để kích hoạt một đợt tái định giá cùng dòng tiền bất đáy.** Tính đến ngày 22/07, chỉ số VN-Index đã mất gần 14% giá trị so với đỉnh lịch sử, lùi về dưới mốc 1.700 điểm, đi kèm với thanh khoản bình quân sụt giảm về mức 13 nghìn tỷ đồng/phiên. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị thận trọng trong hoạt động giải ngân và duy trì tỷ trọng tiền mặt ở mức an toàn để phòng thủ trước biến động và đồng thời ưu tiên tích lũy chọn lọc tại các nhóm ngành hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi và chính sách đầu tư công.

Tiêu điểm

Bối cảnh toàn cầu

- Chiến sự tại Iran bùng phát trở lại
- Áp lực lạm phát kếp từ El Nino và giá dầu thô
- Triển vọng tăng trưởng kinh tế ở 2H2026

Bối cảnh Việt Nam

- Nút thắt nguồn vốn trước mục tiêu tăng trưởng
- Đầu tư công được kỳ vọng sẽ được thúc đẩy ở 2H26

Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam

- Chiến lược giao dịch ở nửa cuối 2026

DANH MỤC CHIẾN LƯỢC

- ❖ Danh mục khuyến nghị của ACBS năm 2026 gồm 11 mã cổ phiếu theo Báo cáo chiến lược ACBS tại ngày 07/01/2026 có mức sinh lời bình quân -22,6% (bao gồm cổ tức CTG và VCB), so với mức biến động -9,4% của VN-Index
- ❖ Trong tháng 7, có 1 lần thực hiện cơ cấu danh mục như sau:
 - I. Ngày 02/07/2026: Mua POW số lượng 10.000 cp giá 14.900 đ/cp
 - II. Danh mục hiện giữ 93,7% cổ phiếu và 6,3% tiền mặt.



STT	MCK	Giá mục tiêu	Ngày ra BCCL 2026 (*)	Giá mua trung bình	Giá ngày 24/07/2026	Khối lượng mua	Tỷ trọng phân bổ	Lãi lỗ
1	MBB	29.000	6/1/2026	26.700	21.900	4.000	6,8%	-18,9%
2	VCB	69.300	6/1/2026	59.600	54.100	4.000	16,97%	-9,4%
3	CTG	43.972	6/1/2026	37.450	29.000	4.000	9,03%	-23,2%
4	VPB	30.000	6/1/2026	29.250	24.950	4.000	7,71%	-16,1%
5	FPT	118.000	6/1/2026	97.500	62.900	1.000	4,89%	-36,2%
6	MWG	107.000	6/1/2026	89.800	68.000	1.300	6,46%	-29,5%
7	HPG	35.700	6/1/2026	26.600	20.800	6.400	10,23%	-23,5%
8	GAS	66.600	6/1/2026	119.700	67.200	1.200	6,31%	-44,1%
9	SSI	31.000	6/1/2026	27.500	22.800	2.300	3,97%	-20,00%
10	MSN		6/1/2026	77.600	63.900	1.400	7,03%	-17,7%
11	DCM	52.380	6/1/2026	40.700	29.550	1.700	3,87%	-28,7%
12	POW			14.900	13.350	10.000	10,37%	-11,4%



ĐỊA CHÍNH TRỊ

- Thỏa thuận ngừng bắn giữa Hoa Kỳ và Iran được xem như đã chính thức kết thúc kể từ ngày 08/07 khi hai bên đều cho rằng phía còn lại đã vi phạm các điều khoản về kiểm soát hàng hải và chiến sự tại Lebanon; dẫn đến tình hình giao tranh bùng phát trở lại.
- Tuy nhiên, diễn biến thực tế lại nghiêng về giao tranh có chủ đích để duy trì áp lực trong quá trình bình thường hóa chiến tranh và nỗ lực kiểm soát dòng chảy hàng hóa đi qua Eo biển Hormuz.



LẠM PHÁT

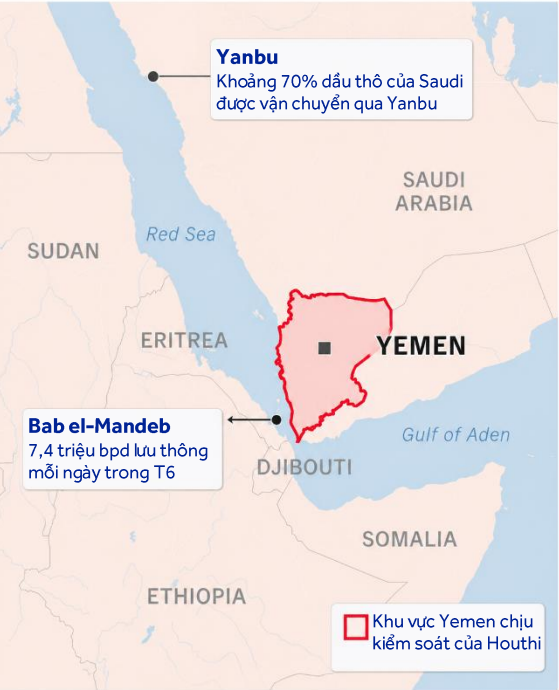
- FAO dự báo hiện tượng El Niño năm 2026 kéo dài đến đầu năm 2027, gây khô hạn tại một số khu vực ở Viễn Đông châu Á, châu Phi hạ Sahara và Trung Mỹ. Gián đoạn tại Hormuz đẩy chi phí phân bón và vận tải trước khi nông sản đến tay người tiêu dùng.
- Tuy nhiên, môi trường lạm phát cao và dai dẳng lại chủ yếu đến từ phía cung với chi phí sản xuất gia tăng bởi giá dầu. Do đó, động thái tăng lãi suất ở thời điểm hiện tại của các ngân hàng trung ương sẽ khó tạo ra sự ảnh hưởng lớn trong việc kiểm soát lạm phát khi lãi suất cao hơn chủ yếu tác động vào tổng cầu tiêu dùng và đầu tư dẫn đến giảm dư địa tăng trưởng GDP.



DẦU THÔ

- Kể từ đầu tháng 7, giá dầu thô đã tăng gần 30% kể từ đây khiến giới đầu tư tiếp tục lo ngại về lạm phát trong thời gian tới.
- Dù hoạt động vận chuyển dầu thô đã dần trở về trạng thái bình thường vào gần cuối tháng 6 sau khi Hoa Kỳ dỡ bỏ lệnh cấm vận dầu thô đối với Iran, tình hình chiến sự bùng phát trở lại đã khiến lượng dầu thô đi qua Eo biển Hormuz giảm mạnh.

GIAO TRANH TẠI IRAN BÙNG PHÁT TRỞ LẠI



Nguồn: Reuters, CNA.

- **Thỏa thuận ngừng bắn giữa Hoa Kỳ và Iran được xem như đã chính thức kết thúc kể từ ngày 08/07** khi hai bên đều cho rằng phía còn lại đã vi phạm các điều khoản về kiểm soát hàng hải và chiến sự tại Lebanon; dẫn đến tình hình giao tranh bùng phát trở lại.
- Tuy nhiên, diễn biến thực tế lại nghiêng về giao tranh có chủ đích để duy trì áp lực trong quá trình bình thường hóa chiến tranh và nỗ lực kiểm soát dòng chảy hàng hóa đi qua Eo biển Hormuz.
- Bên cạnh đó, lực lượng Houthis đã bắt đầu khai hỏa tại Bab el-Mandeb, Biển Đỏ (nơi lưu chuyển 7% lượng dầu thô toàn cầu, đặc biệt là lượng dầu xuất khẩu từ Ả Rập Xê-út đi Châu Á) để tấn công tàu thuyền đi qua khu vực này nhằm hưởng ứng động thái phong tỏa Eo biển Hormuz của Iran; nếu diễn ra sẽ đồng thời phong tỏa hai tuyến hàng hải chính tại Trung Đông.
- **Những yếu tố cần theo dõi:**
 - Số lượng tàu thuyền đi qua khu vực Hormuz đã giảm mạnh do lo ngại về tình hình chiến sự. Trên thực tế, chiến lược của hai bên vẫn đang tập trung vào việc ai sẽ có quyền kiểm soát eo biển này: **Iran hiện được cho là chỉ tấn công các tàu thuyền sử dụng các tuyến hàng hải được Hoa Kỳ lên tiếng bảo vệ; đặc biệt là phía Nam Oman.**
 - Trong ngày 20/07, các trung gian đàm phán như Qatar, Pakistan và Ai Cập đã đề nghị Hoa Kỳ và Iran bước vào thỏa thuận ngừng bắn trong vòng 10 ngày để tiếp tục trao đổi về việc kiểm soát Eo biển Hormuz. Tuy nhiên, triển vọng kết thúc chiến tranh ở thời điểm hiện tại vẫn còn tương đối mong manh khi các quốc gia Trung Đông nhận dần thức được tầm quan trọng trong việc kiểm soát các eo biển chiến lược cũng như sức nặng trong đàm phán với Hoa Kỳ.

Giai đoạn	Hoa Kỳ	Iran	Mục tiêu
28/02 – 07/04	Không kích trên diện rộng, tấn công hạ tầng quân sự, hệ thống tên lửa, lực lượng hải quân và trung tâm chỉ huy của Iran.	Leo thang xung đột nhanh chóng về quy mô lẫn mức độ trên khắp vùng Vịnh, Israel và các quốc gia lân cận.	Đánh phủ đầu, gây sốc và vô hiệu hóa lực lượng
08/04 – 17/06	Phong tỏa hàng hải, hộ tống tàu thương mại và thực hiện các đợt phản công tự vệ mang tính điểm huyệt theo từng vụ việc.	Tấn công có chọn lọc vào các tàu vận tải, căn cứ quân sự vùng Vịnh, trạm radar và các tuyến giao thương hàng hải trọng yếu.	Cưỡng ép đàm phán bằng hỏa lực
18/06 – 06/07	Dỡ bỏ một phần lệnh phong tỏa và huy động lực lượng quân sự hỗ trợ tái mở cửa eo biển Hormuz.	Cho phép di chuyển an toàn có điều kiện qua các tuyến hàng hải mà Iran tuyên bố thuộc phạm vi quyền lực và kiểm soát của mình.	Từng bước bình thường hóa có điều kiện
07/07 – 21/07	Duy trì không kích hàng đêm nhằm vào mạng lưới chống tiếp cận hàng hải của Iran, đồng thời khôi phục tối đa áp lực phong tỏa.	Liên tục tập kích bằng tên lửa và UAV vào hạ tầng chiến lược của Mỹ tại khu vực, các quốc gia sở tại và tàu thuyền thương mại.	Chiến tranh tiêu hao nhằm tranh chấp quyền kiểm soát Hormuz

TRIỂN VỌNG GIÁ DẦU TRONG NỬA CUỐI 2026



Chiến sự bùng phát trở lại làm gia tăng phần bù rủi ro đối với hoạt động vận chuyển dầu thô.

- Kể từ đầu tháng 7, giá dầu thô đã tăng gần 30% kể từ đáy khiến giới đầu tư tiếp tục lo ngại về lạm phát trong thời gian tới. Dù hoạt động vận chuyển dầu thô đã dần trở về trạng thái bình thường vào gần cuối tháng 6 sau khi Hoa Kỳ dỡ bỏ lệnh cấm vận dầu thô đối với Iran, tình hình chiến sự bùng phát trở lại đã khiến lượng dầu thô đi qua Eo biển Hormuz giảm mạnh.
- Bên cạnh đó, nguồn cung dầu thô toàn cầu cũng đồng thời thu hẹp khi Hoa Kỳ ngừng dỡ bỏ lệnh cấm vận dầu thô đối với Nga và lượng dự trữ dầu thô (SPR) của Hoa Kỳ cũng đã giảm mạnh về mức thấp nhất kể từ 1983 để ổn định biến động thị trường.
- Những yếu tố cần theo dõi:
 - Dù chiến sự đã bùng phát trở lại tại eo biển Hormuz, tàu chở dầu vẫn có thể lựa chọn di chuyển theo các tuyến hàng hải dọc phía Bắc (tuyến đường chỉ định của Iran) để hạn chế các đợt không kích của Iran hoặc đơn thuần tắt định vị AIS (shadow fleet) để âm thầm vượt qua vùng giao tranh.
 - Đối với kịch bản cơ sở, hoạt động vận chuyển dầu thô tại Trung Đông dù có phần hạn chế so với tuần 17-24/06 song dự kiến vẫn sẽ được tiếp tục duy trì thay vì bị gián đoạn hoàn toàn. Do đó, rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng ở thời điểm hiện tại được xem là tương đối thấp đối với khu vực Châu Á trong bối cảnh đà tăng của giá dầu ở ba tuần qua vẫn đang phản ánh tác động trong ngắn hạn.



Nguồn: Goldman Sachs.

Giai đoạn	Lưu lượng tàu thương mại & sản lượng vận tải dầu	So sánh với mức chuẩn trước xung đột
Trước xung đột	Khoảng 130 tàu thương mại/ngày	100% (Mức cơ sở)
15/06 – 21/06	Tổng cộng 223 lượt tàu (~32 tàu/ngày)	Đạt 24,6% so với trước xung đột
22/06 – 28/06	Tổng cộng 343 lượt tàu (~49 tàu/ngày)	Phục hồi lên 37,7% so với trước xung đột
Đỉnh điểm ngày 24/06	Ghi nhận 76 lượt tàu thương mại qua lại	Đạt 58,5% công suất trước xung đột
Sản lượng dầu ngày 24/06	Khoảng 20 triệu thùng rời cảng trong 24 giờ	Tiệm cận mức vận chuyển hàng ngày trước xung đột
Nửa đầu tháng 7	12,0 mb/d (theo Kpler); 13,06 mb/d (theo Vortexa)	Thấp hơn khoảng 32% so với mức đỉnh 17,6 mb/d ghi nhận hồi tháng 2
Tuần kết thúc ngày 20/07	Trung bình khoảng 2 siêu tàu dầu (supertanker)/ngày	Giảm mạnh từ mức 8 tàu/ngày cuối T6 – đầu T7
Ngày 20/07	Chỉ định vị được 4 tàu chở hàng hóa; hoàn toàn vắng bóng tàu chở dầu thô cực lớn (VLCC) và tàu vận tải khí đốt (LNG)	Chuỗi cung ứng rơi vào đợt gián đoạn trở lại

LẠM PHÁT TĂNG TỐC & LÀN SÓNG TĂNG LÃI SUẤT TRÊN TOÀN CẦU



Tăng lãi suất ở thời điểm hiện tại sẽ khó tạo ra tác động đáng kể đối với lạm phát tổng cung.

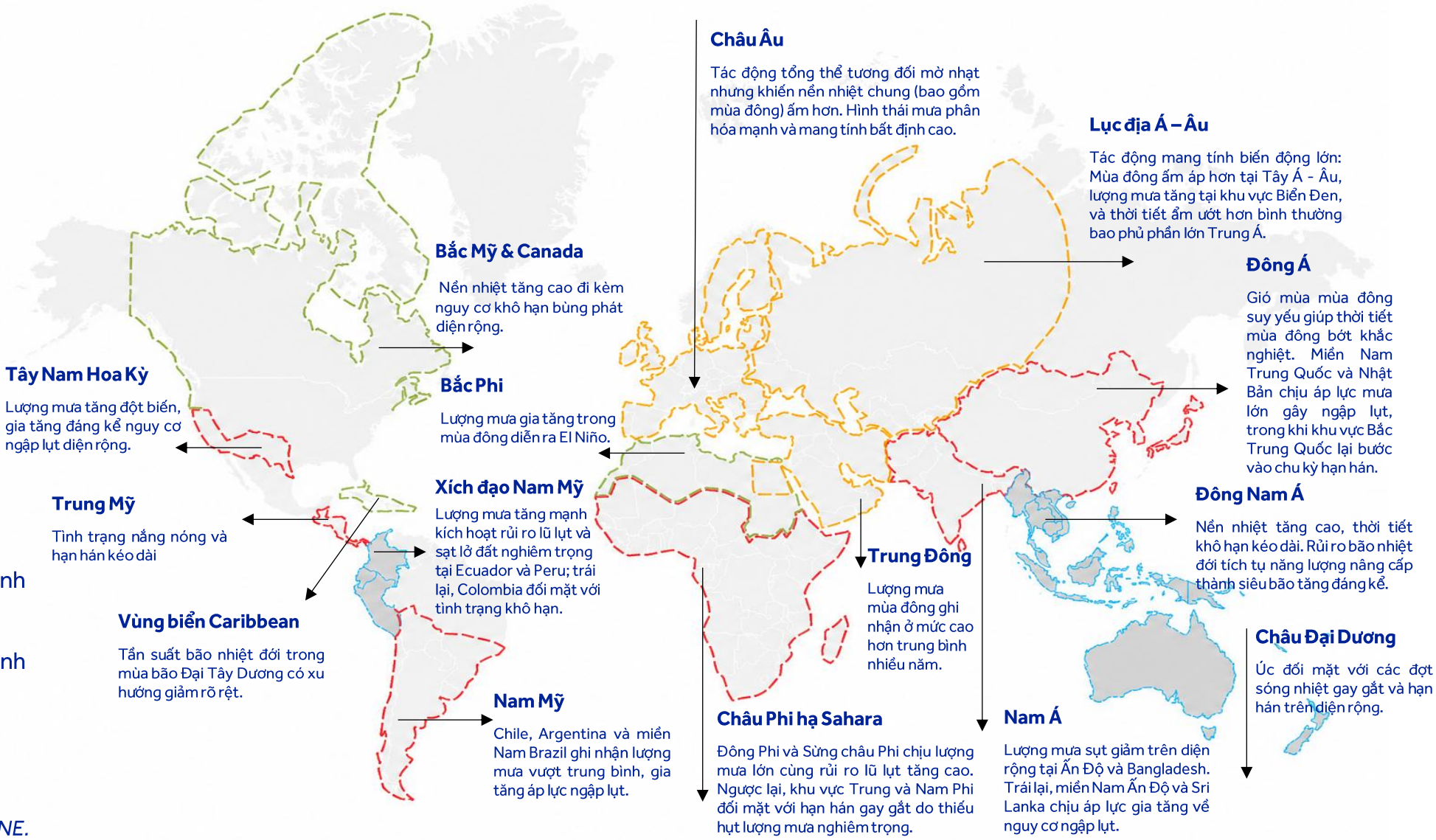
- **FAO dự báo hiện tượng El Niño năm 2026 kéo dài đến đầu năm 2027, gây khô hạn tại một số khu vực ở Viễn Đông châu Á, châu Phi hạ Sahara và Trung Mỹ.** Giá dầu cao làm tăng chi phí tưới tiêu, thu hoạch, chế biến, đóng gói và vận chuyển. Gián đoạn tại Hormuz đồng thời đẩy chi phí phân bón và vận tải trước khi nông sản đến tay người tiêu dùng.
- Phân tích của ECB cho thấy một đợt El Niño mạnh có thể làm giá hàng hóa lương thực toàn cầu tăng tới 9%. Tác động được ước tính sẽ đạt đỉnh khoảng 16 tháng sau khi hiện tượng bắt đầu, trong đó đậu tương, ngô và gạo nằm trong nhóm nhạy cảm nhất. Độ trễ này đồng thời có nghĩa là chu kỳ lạm phát giá thực phẩm sẽ được kéo dài từ năm 2026 sang 2027. Như vậy, ngay cả khi giá dầu thô ổn định, cú sốc năng lượng tạm thời vẫn có thể dẫn chuyển đổi thành áp lực chi phí sinh hoạt kéo dài.
- **Tuy nhiên, môi trường lạm phát cao và dai dẳng lại chủ yếu đến từ phía cung với chi phí sản xuất gia tăng bởi giá dầu.** Do đó, động thái tăng lãi suất ở thời điểm hiện tại của các ngân hàng trung ương sẽ khó tạo ra sự ảnh hưởng lớn trong việc kiểm soát lạm phát khi lãi suất cao hơn chủ yếu tác động vào tổng cầu tiêu dùng và đầu tư dẫn đến giảm dư địa tăng trưởng GDP.
- Bên cạnh đó, lãi suất cao hơn không thể tạo ra mưa, hanh thông Eo biển Hormuz hay bổ sung nguồn cung dầu. Vì vậy, thắt chặt tiền tệ có hiệu quả hạn chế đối với nguyên nhân của cú sốc vòng một. Tuy nhiên, chính sách này vẫn cần thiết để ngăn lạm phát kéo dài thông qua vòng xoáy lương – tiền, mất giá tiền tệ, dư cầu; đặc biệt đối với các nền kinh tế mới nổi do lương thực và năng lượng có trọng số CPI cao như Việt Nam, trong khi kỳ vọng lạm phát thường kém vững chắc hơn. Do đó, **các động thái tăng lãi suất dự kiến sẽ không kéo dài khiến tổng cầu bị thu hẹp nhằm bù đắp cú sốc tổng cung, nhưng ngân hàng trung ương cũng đồng thời không thể nới lỏng khi tác động vòng hai còn tiếp diễn.**
- **Những yếu tố cần theo dõi:**
 - Cập nhật của FAO về điều kiện mùa vụ và giá lương thực.
 - Giá phân bón và đầu vào nông nghiệp.
 - Tồn kho đường, gạo, ngô, đậu tương và dầu ăn.
 - Tăng trưởng tiền lương, lạm phát dịch vụ và kỳ vọng lạm phát của hộ gia đình.
 - Các biện pháp bình ổn giá nhiên liệu và lương thực trong nước tại các nền kinh tế mới nổi.

TÁC ĐỘNG TOÀN CẦU CỦA HIỆN TƯỢNG SUPER EI NIÑO



Tác động của El Niño phân hóa theo từng khu vực song tác động đến lạm phát thực phẩm hoàn toàn hiện hữu.

- Khu vực chịu ảnh hưởng trực tiếp
- Vùng chịu tác động khí hậu mạnh
- Vùng chịu tác động khí hậu trung bình
- Vùng có độ biến động cao



Nguồn: World Food Program, NOAA, RANE.



KHI NÀO LÃI SUẤT HẠ NHIỆT?

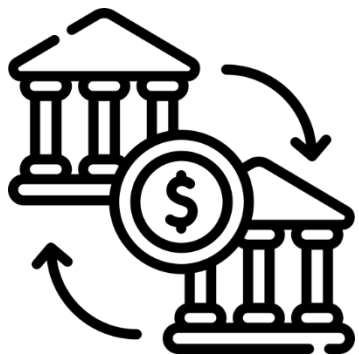
- Chiến sự tại Iran tiếp tục kéo dài kết hợp với tác động tiềm ẩn của Super El Niño dự kiến sẽ làm lạm phát duy trì ở mức cao và đồng thời thu hẹp dư địa để hạ nhiệt chi phí vốn tại các quốc gia phát triển, đặc biệt là Hoa Kỳ. Điều này phần nào làm gián tiếp thu hẹp khả năng nới lỏng chính sách tiền tệ tại Việt Nam trong khi đồng thời phải cân bằng áp lực tỷ giá ngoại tệ và bối cảnh nội địa.
- Trong nước, nhu cầu tín dụng tiếp tục cao hơn khả năng huy động, khiến việc giảm lãi suất huy động và cho vay tiêu dùng đầu tư trở nên thách thức khi ngân hàng thương mại gặp khó trong việc duy trì các tỷ lệ an toàn vốn và thanh khoản.
- **Điểm sáng sẽ đến từ diễn biến thuận lợi của tỷ giá trong nửa đầu năm 2026 với mức mất giá tính từ đầu năm đạt khoảng 0,4% YTD tính vào ngày 17/07.** Điều này tạo ra dư địa để hấp thụ lượng thanh khoản VNĐ mới được bơm ra nền kinh tế thông qua nhiều công cụ khác nhau song vẫn đồng thời đảm bảo biến động tỷ giá trong phạm vi kiểm soát dưới 3% vào cuối năm.



TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2H2026

- **GDP nửa đầu năm 2026 bứt phá tăng 8,18% YoY, trong đó riêng quý 2 đạt 8,39% (so với mức 7,63% của năm trước), đánh dấu kết quả nửa đầu năm tích cực nhất trong nhiều năm trở lại đây.** Trong đó, hoạt động sản xuất bứt phá trong nửa đầu năm được xem là động lực chính giúp thúc đẩy tăng trưởng GDP trong bối cảnh các động lực tăng trưởng đều có xu hướng hạ nhiệt.
- Đầu tư công sẽ là mảnh ghép tăng trưởng phù hợp cho nửa cuối năm 2026 khi giải ngân đầu tư công hiện chỉ đạt 360 nghìn tỷ VND tính đến ngày 30/06 (35,8% kế hoạch Thủ tướng giao). Với phần lớn nguồn vốn khổng lồ của kế hoạch năm vẫn đang chờ được triển khai và mục tiêu tăng trưởng GDP cả năm của Chính phủ ở mức trên 10% (đồng nghĩa với mức tăng trưởng 2H2026 phải tiệm cận 11,9%), chúng tôi kỳ vọng việc đẩy nhanh tiến độ thực thi các dự án trong nửa cuối năm sẽ đóng vai trò là động lực chủ đạo để hoàn thành mục tiêu của cả năm.

KHI NÀO LÃI SUẤT HẠ NHIỆT TẠI VIỆT NAM?



THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Lãi suất huy động và cho vay liên tục duy trì ở mức cao trong 7 tháng đầu năm.

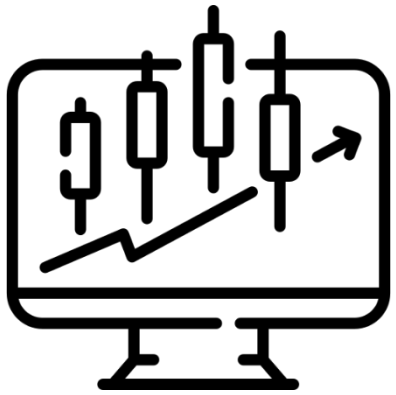
- **Đối với bối cảnh toàn cầu, chiến sự tại Iran tiếp tục kéo dài kết hợp với tác động tiềm ẩn của Super El Niño dự kiến sẽ làm lạm phát duy trì ở mức cao và đồng thời thu hẹp dư địa để hạ nhiệt chi phí vốn** (lãi suất điều hành và trái phiếu chính phủ); kéo theo mức chiết khấu về định giá của tài sản rủi ro và bòn mòn kỳ vọng của nhà đầu tư kể cả đối với làn sóng đầu tư vào trí tuệ nhân tạo – điều đã giúp tăng trưởng GDP tại Hoa Kỳ, Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan liên tục được củng cố mạnh mẽ ở những năm qua. Trên thực tế, xu hướng tăng lãi suất đã và đang diễn ra trên diện rộng bao phủ khu vực Châu Âu (ECB), một phần Châu Á (Nhật Bản, Indonesia, Philippines) và Châu Đại Dương (New Zealand) ở hai tháng gần nhất trong khi Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) và Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) cũng đang duy trì trạng thái “điều hâu” với môi trường lạm phát hiện tại. **Điều này phần nào làm gián tiếp thu hẹp khả năng nói lỏng chính sách tiền tệ tại Việt Nam trong khi đồng thời phải cân bằng áp lực tỷ giá ngoại tệ và bối cảnh nội địa.**
- **Trong nước, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 10/07 đạt 7,91% YTD trong khi tăng trưởng huy động đạt 6,07% YTD.** Nhu cầu tín dụng tiếp tục cao hơn khả năng huy động, đẩy mức chênh lệch cho vay và huy động lên đến 2,7 triệu tỷ đồng. Khoảng trống này càng làm gia tăng sự phụ thuộc của hệ thống ngân hàng vào thanh khoản trên kênh liên ngân hàng; đặc biệt là các đợt đấu thầu tiền gửi của Kho bạc (KBNN) tại các ngân hàng quốc doanh (số dư hiện liên tục duy trì hơn 700 nghìn tỷ đồng, gần chạm ngưỡng theo luật định). Điều này khiến việc giảm lãi suất huy động và cho vay tiêu dùng đầu tư trở nên thách thức khi ngân hàng thương mại (NHTM) vẫn gặp khó trong việc duy trì các tỷ lệ an toàn vốn và thanh khoản. Dù Thông tư 25/2026/TT-NHNN đã nới tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 30% lên 40% kết hợp với việc cho phép tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) để cho phép tính 20% tiền gửi có kỳ hạn của KBNN, mất xích còn thiếu là văn bản chính thức được nói trần giới hạn tiền gửi của Kho bạc tại NHTM theo Nghị quyết 168/NQ-CP (mức trần hiện tại vẫn là 50% trong tháng 7 - 8).
- **Điểm sáng sẽ đến từ bối cảnh tỷ giá USDEVND tương đối thuận lợi trong nửa đầu năm 2026 với mức mất giá tính từ đầu năm đạt khoảng 0,4% YTD tính vào ngày 17/07.** Điều này tạo ra dư địa để hấp thụ lượng thanh khoản VNĐ mới được bơm ra nền kinh tế thông qua nhiều công cụ khác nhau song vẫn đồng thời đảm bảo biến động tỷ giá trong phạm vi kiểm soát dưới 3% vào cuối năm; một số công cụ hỗ trợ thanh khoản tiêu biểu là: hoán đổi ngoại tệ giữa NHTM và NHNN với nguồn ngoại tệ đến từ hợp đồng vay vốn nước ngoài (offshore); gia tăng lượng tiền gửi Kho bạc tại các ngân hàng quốc doanh để hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn toàn hệ thống; hoàn thiện cải cách kênh trái phiếu doanh nghiệp để giảm mức độ phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng.
- **Những yếu tố cần theo dõi nửa cuối 2026:** Diễn biến ổn định của tỷ giá phần nào được duy trì bởi động thái giữ nguyên lãi suất của Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) trong thời gian qua. Kịch bản cơ sở sẽ là Fed không nâng hạ lãi suất vì môi trường chính sách tiền tệ đã đủ thắt chặt vì lợi suất trái phiếu ở các kỳ hạn dài vẫn đang ở mức rất cao nhưng Fed cũng sẽ rất khó để hạ lãi suất do lo ngại về lạm phát trong khi thị trường lao động tại Mỹ vẫn chưa có dấu hiệu suy yếu rõ rệt. Dù vậy, đây vẫn là biến số có thể xảy ra và qua đó khiến việc nắm giữ tài sản rủi ro trở nên kém hấp dẫn hơn. Trong kịch bản kém khả quan hơn, Fed sẽ nâng lãi suất 1 lần vào tháng 9-10 năm nay.

VĨ MÔ THÁNG 6/2026: TỪNG BƯỚC NƠI LỎNG ĐỂ BỨT PHÁ NỬA CUỐI NĂM

- Những yếu tố cần theo dõi:
- **GDP nửa đầu năm 2026 bứt phá tăng 8,18% YoY, trong đó riêng quý 2 đạt 8,39% (so với mức 7,63% của năm trước), đánh dấu kết quả nửa đầu năm tích cực nhất trong nhiều năm trở lại đây.** Trong đó, hoạt động sản xuất bứt phá trong nửa đầu năm được xem là động lực chính giúp thúc đẩy tăng trưởng GDP - đóng góp tăng trưởng 47,2% vào tăng trưởng giá trị tăng thêm (cùng kỳ 2025 chỉ đóng góp 42%) – trong bối cảnh các động lực tăng trưởng đều có xu hướng hạ nhiệt: doanh số bán lẻ đi ngang nếu bỏ qua yếu tố giá, cán cân thương mại ghi nhận mức nhập siêu kỷ lục, hoạt động đầu tư công còn nhiều thách thức.
 - Tuy vậy, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực rằng đầu tư công sẽ là mảnh ghép tăng trưởng phù hợp cho nửa cuối năm 2026 khi giải ngân đầu tư công hiện chỉ đạt 360 nghìn tỷ VND tính đến ngày 30/06 (35,8% kế hoạch Thủ tướng giao). Với phần lớn nguồn vốn khổng lồ của kế hoạch năm vẫn đang chờ được triển khai và mục tiêu tăng trưởng GDP cả năm của Chính phủ ở mức trên 10% (đồng nghĩa với mức tăng trưởng 2H2026 phải tiệm cận 11,9%), chúng tôi kỳ vọng việc đẩy nhanh tiến độ thực thi các dự án trong nửa cuối năm sẽ đóng vai trò là động lực chủ đạo để hoàn thành mục tiêu của cả năm.

Dữ liệu hàng tháng	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T01/26	T02/26	T03/26	T04/26	T05/26	T06/26
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	7,98%	7,43%	8,90%	12,74%	10,80%	9,13%	10,10%	21,54%	0,60%	7,20%	9,88%	8,79%	12,71%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8	53,0	52,5	54,3	51,2	50,5	52,8	51,8
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	8,28%	9,16%	10,59%	11,27%	7,23%	7,15%	9,81%	9,32%	8,48%	12,05%	12,06%	11,83%	14,80%
CPI cơ bản (n/n)	3,33%	3,33%	3,19%	3,18%	3,30%	3,28%	3,21%	3,19%	3,74%	3,96%	4,66%	4,67%	4,50%
CPI (n/n)	3,57%	3,19%	3,24%	3,38%	3,25%	3,58%	3,48%	2,53%	3,35%	4,65%	5,46%	5,60%	4,69%
Kim ngạch xuất khẩu (% n/n)	-1,62%	-4,65%	-11,48%	-0,21%	-10,23%	-8,36%	4,10%	30,13%	6,26%	20,58%	21,56%	17,98%	28,09%
Kim ngạch nhập khẩu (% n/n)	32,75%	30,25%	33,92%	38,85%	34,13%	31,29%	43,36%	49,61%	4,42%	27,76%	32,36%	33,79%	45,19%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2,9	2,3	3,7	2,8	2,6	1,1	-0,7	-1,8	-1,0	-0,7	-3,3	-5,2	-2,6
FDI giải ngân (tỷ USD)	2,8	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3	4,0	1,7	1,5	2,2	2,0	2,4	3,3
FDI đăng ký (tỷ USD)	2,7	1,8	1,7	2,0	2,5	1,4	3,8	2,4	3,2	7,0	2,7	5,3	7,8
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN (nghìn tỷ VNĐ, YTD)	301,8	378,3	463,2	549,1	640,2	735,1	850,7	44,6	84,5	133,2	187,1	268,2	335,6

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

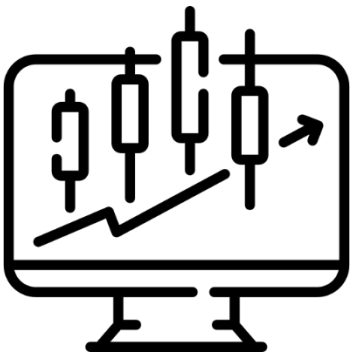
- Chỉ số VN-index tiếp tục rung lắc trong tháng 6 và bước vào pha điều chỉnh kéo dài liên tục ở ba tuần đầu tháng 7. Tính đến ngày 22/07, VN-Index đã giảm gần 14% kể từ khi thiết lập vùng đỉnh lịch sử mới và đóng cửa dưới vùng 1.700 điểm.
- Áp lực bán có xu hướng bao phủ toàn bộ các nhóm ngành kết hợp với thanh khoản khớp lệnh liên tục thu hẹp kể từ tháng 5 và đạt bình quân vào khoảng 13 nghìn tỷ đồng mỗi phiên trong ở hai tháng gần nhất (~30% so với tháng 5/2026).



TRIỂN VỌNG

- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng trong trung dài hạn của Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng khi loạt cải cách chính sách trước đó vẫn chưa hoàn toàn phản ánh vào triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế cũng như giá cổ phiếu của các nhóm ngành hưởng lợi.
- Dù vậy, tín hiệu khởi sắc vẫn chưa hoàn toàn hội tụ đủ các điều kiện cần thiết. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng trong hoạt động giải ngân ở thời điểm hiện tại dù định giá của nhiều nhóm ngành đã trở nên hấp dẫn hơn rất nhiều khi so sánh với mức bình quân 5 năm gần nhất. Thị trường sẽ cần các câu chuyện tăng trưởng hấp dẫn hơn trong khi đồng thời yêu cầu sự ổn định về tình hình chiến sự tại Trung Đông và bối cảnh lãi suất, lạm phát và tỷ giá trong nước.
- Lựa chọn thời điểm giải ngân sẽ là yếu tố tiên quyết ở hiện tại để tối ưu hiệu suất đầu tư trong bối cảnh thanh khoản sụt giảm trên diện rộng và không chỉ dừng lại ở kênh chứng khoán (vàng và bất động sản).
- **Tại đây, chúng tôi kỳ vọng những nhóm ngành sau sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền trong thời gian tới:**
 - (1) Nhóm động lực chu kỳ (Ngân hàng);
 - (2) Nhóm hưởng lợi từ nỗ lực nâng hạng thị trường chứng khoán (VN30, Ngân hàng, Chứng khoán);
 - (3) Nhóm hưởng lợi từ chiến sự tại Trung Đông (Dầu khí, Phân bón, Cảng biển);
 - (4) Đầu tư công và nới lỏng chính sách (Thép, VLXD, hạ tầng...).

SẮC ĐỎ BAO PHỦ, THỊ TRƯỜNG THIẾU VẮNG ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

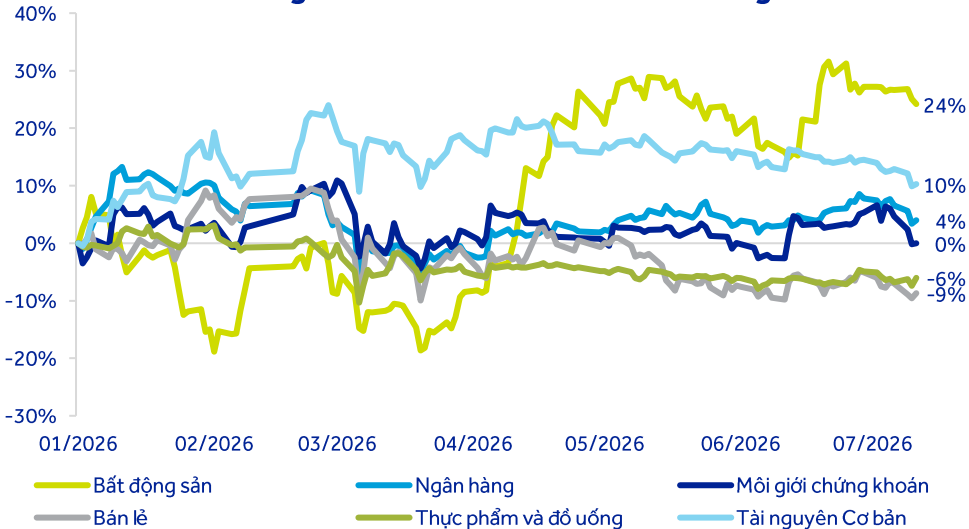


DIỄN BIẾN GIAO DỊCH

VN-Index giảm mạnh từ vùng đỉnh lịch sử khi thiếu vắng các câu chuyện mới để cân bằng áp lực kìm từ địa chính trị và môi trường lãi suất cao.

- **Chỉ số VN-index tiếp tục rung lắc trong tháng 6 và bước vào pha điều chỉnh kéo dài liên tục ở ba tuần đầu tháng 7.** Tính đến ngày 22/07, VN-Index đã giảm gần 14% kể từ khi thiết lập vùng đỉnh lịch sử mới và đóng cửa dưới vùng 1.700 điểm. Áp lực bán có xu hướng bao phủ toàn bộ các nhóm ngành kết hợp với thanh khoản khớp lệnh liên tục thu hẹp kể từ tháng 5 và đạt bình quân vào khoảng 13 nghìn tỷ đồng mỗi phiên trong ở hai tháng gần nhất (-30% so với tháng 5/2026).
- Bối cảnh vĩ mô không thuận lợi ở bên ngoài kết hợp với những thách thức tăng trưởng đến từ các yếu tố nội địa được xem là những rào cản khiến cho tâm lý nhà đầu tư chưa thể được cải thiện dù định giá nhiều nhóm ngành đã giảm về mức bình quân hoặc thậm chí dưới mức trung vị của 5 năm gần nhất. Bên cạnh đó, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng duy trì ở mức 8 – 11% tại nhiều ngân hàng tư nhân góp phần giảm động lực nắm giữ tài sản rủi ro trong bối cảnh vĩ mô còn nhiều thách thức.
- Tuy nhiên, diễn biến vừa qua phần nào phản ánh rủi ro ngắn hạn khi thị trường chung biến động quanh vùng đỉnh lịch sử trong khi các câu chuyện tăng trưởng khác đều cần thời gian từ chuyển đổi từ văn bản pháp lý đến thay đổi trong hành vi của doanh nghiệp và người tiêu dùng. Trên thực tế, kỳ vọng chung trên thị trường về kết quả kinh doanh quý 2/2026 vẫn đang rất tích cực khi tác động của giá dầu đã phần nào đã được hấp thụ bởi bộ đệm chính sách.

Diễn biến giá từ đầu năm 2026 theo nhóm ngành



Đóng góp tăng trưởng giá vào thị trường chung



Nguồn: FiinPro. Dữ liệu tính đến ngày 15/07/2026.

VN-INDEX: DUY TRÌ ÁP LỰC GIẢM TRONG NGẮN HẠN TRONG KHI TRIỂN VỌNG TRUNG HẠN NGHIÊNG VỀ XU HƯỚNG ĐI NGANG



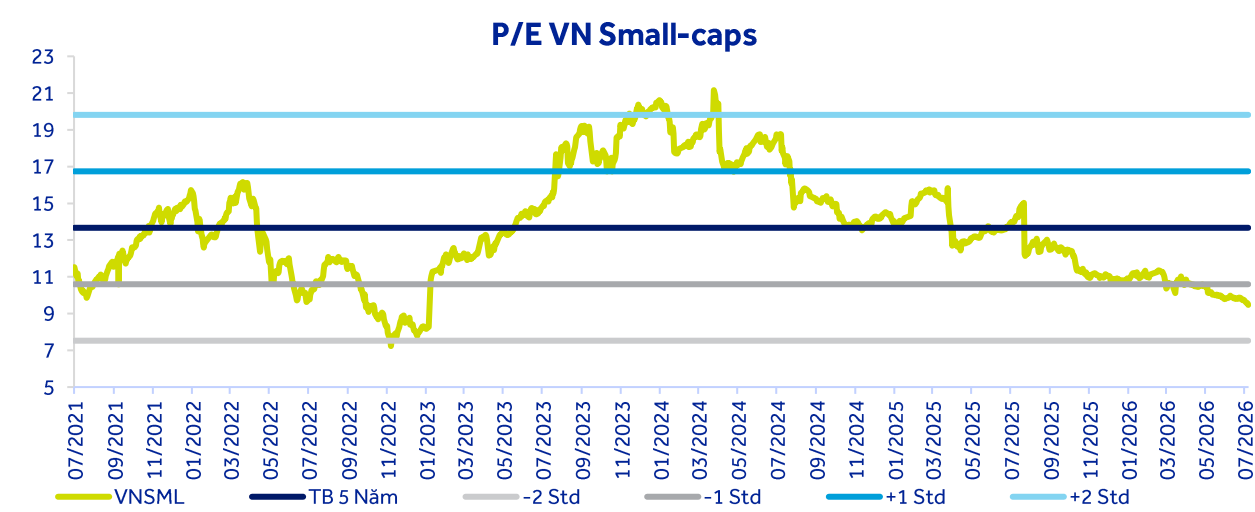
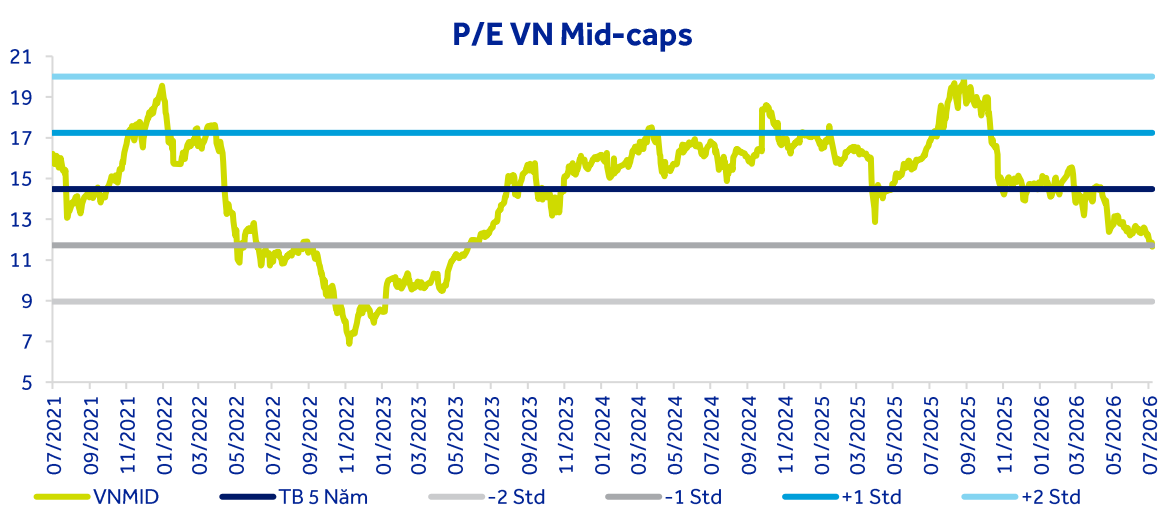
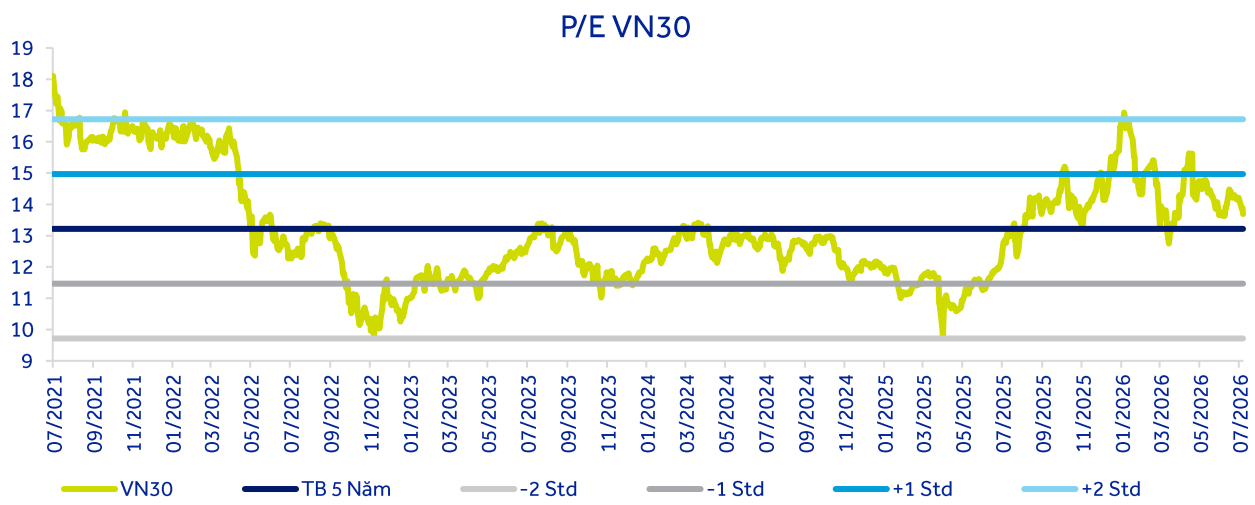
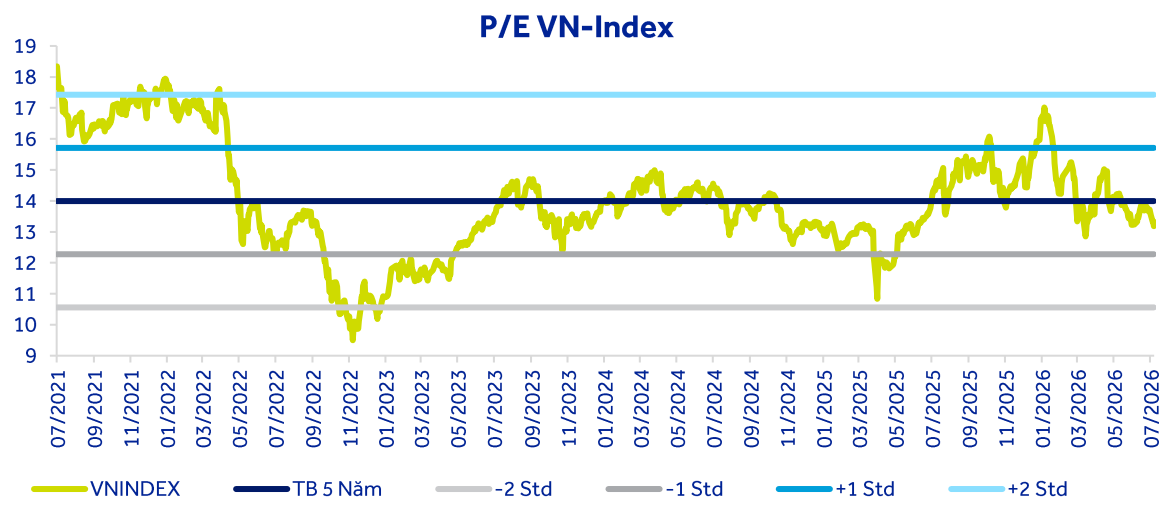
➤ Yếu tố kỹ thuật:

- Xu hướng ngắn hạn (1 tháng): Giảm
- Xu hướng trung hạn (3 tháng): Giảm
- Kháng cự 1: 1770 (MA200)
- Kháng cự 2: 1800 (MA20, MA100)
- Hỗ trợ 1: 1650 (Đáy 10/03/26)
- Hỗ trợ 2: 1590 - 1600 (Đáy 23/03/26)
- Chỉ báo động lượng (RSI14): trạng thái quá bán.
- Chỉ báo xu hướng (ADX): phản ánh xu hướng giảm ngắn hạn đang diễn biến mạnh mẽ.

➤ Nhận xét và khuyến nghị:

- VN-Index duy trì xu hướng giảm trên cả khung thời gian ngắn hạn và trung hạn, phản ánh bức tranh kỹ thuật vẫn nghiêng về kịch bản kém lạc quan. Việc ADX tiếp tục gia tăng cùng thanh khoản cải thiện cho thấy xu hướng giảm hiện tại đang được củng cố bởi áp lực giao dịch, hàm ý đà điều chỉnh có dấu hiệu phát triển mạnh hơn thay vì suy yếu. Mặc dù RSI14 đã rơi vào trạng thái quá bán, tín hiệu này chủ yếu mở ra khả năng xuất hiện các nhịp hồi phục kỹ thuật ngắn hạn và chưa đủ để làm thay đổi xu hướng chi phối.
- Trong thời gian tới, VN-Index nhiều khả năng tiếp tục kiểm chứng vùng hỗ trợ 1.650 điểm, trước khi có thể hướng đến vùng 1.590 điểm nếu áp lực bán vẫn duy trì.

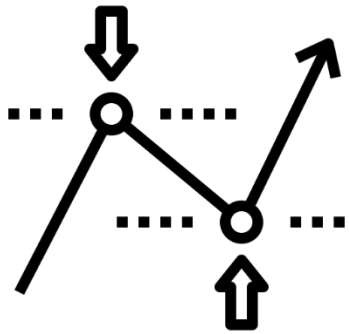
ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG: MIDCAP VÀ SMALLCAP TIẾP TỤC ỔN ĐỊNH QUANH VÙNG THẤP SO VỚI LỊCH SỬ



Nguồn: FiinPro



THÁCH THỨC NGẮN HẠN ĐỂ TÍCH LŨY CỔ PHIẾU TRONG DÀI HẠN



CƠ HỘI & THÁCH THỨC

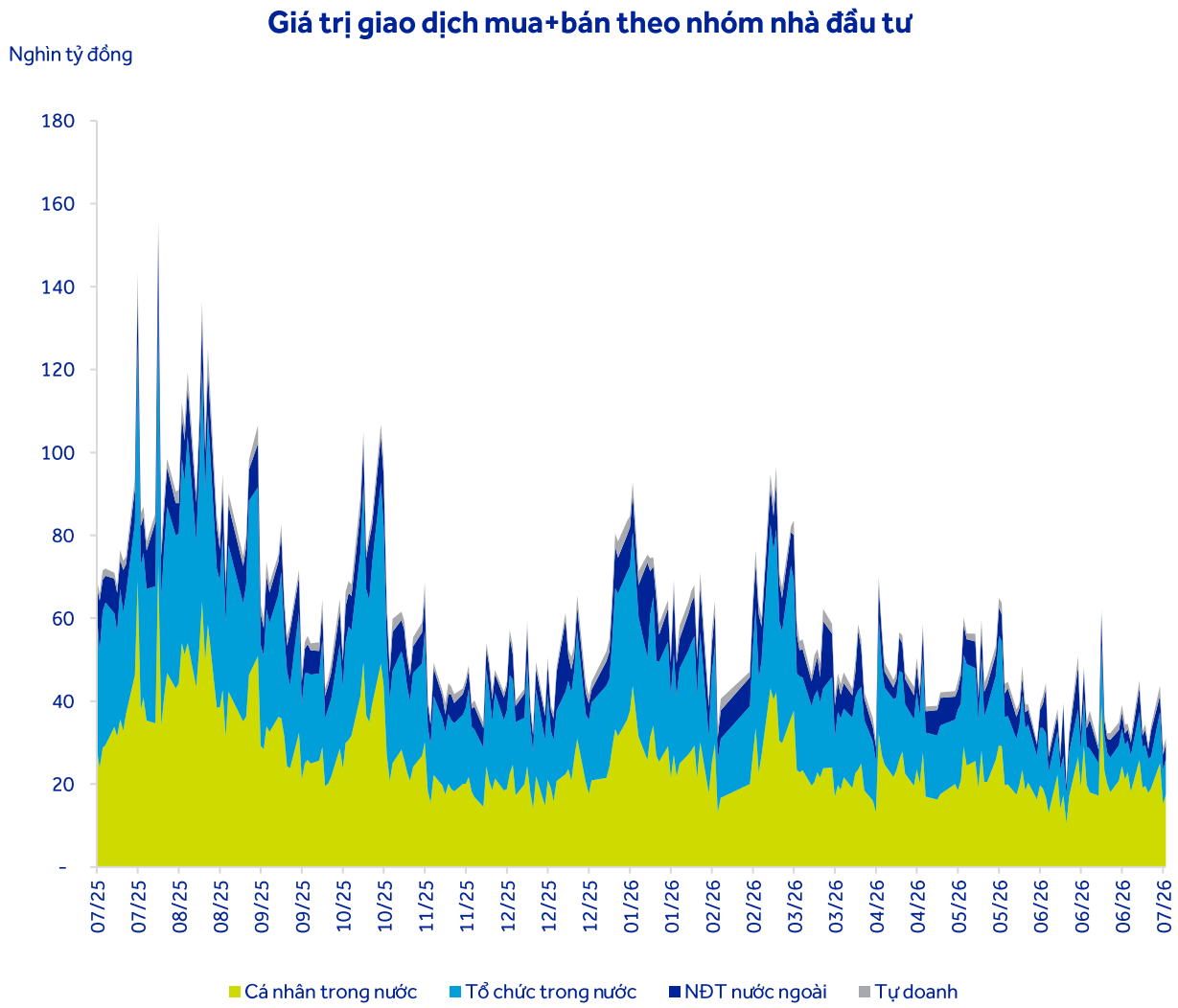
Triển vọng tăng trưởng ở 12 tháng tiếp theo vẫn chưa thay đổi song thời điểm giải ngân sẽ quyết định lợi suất sinh lời.

➤ Triển vọng:

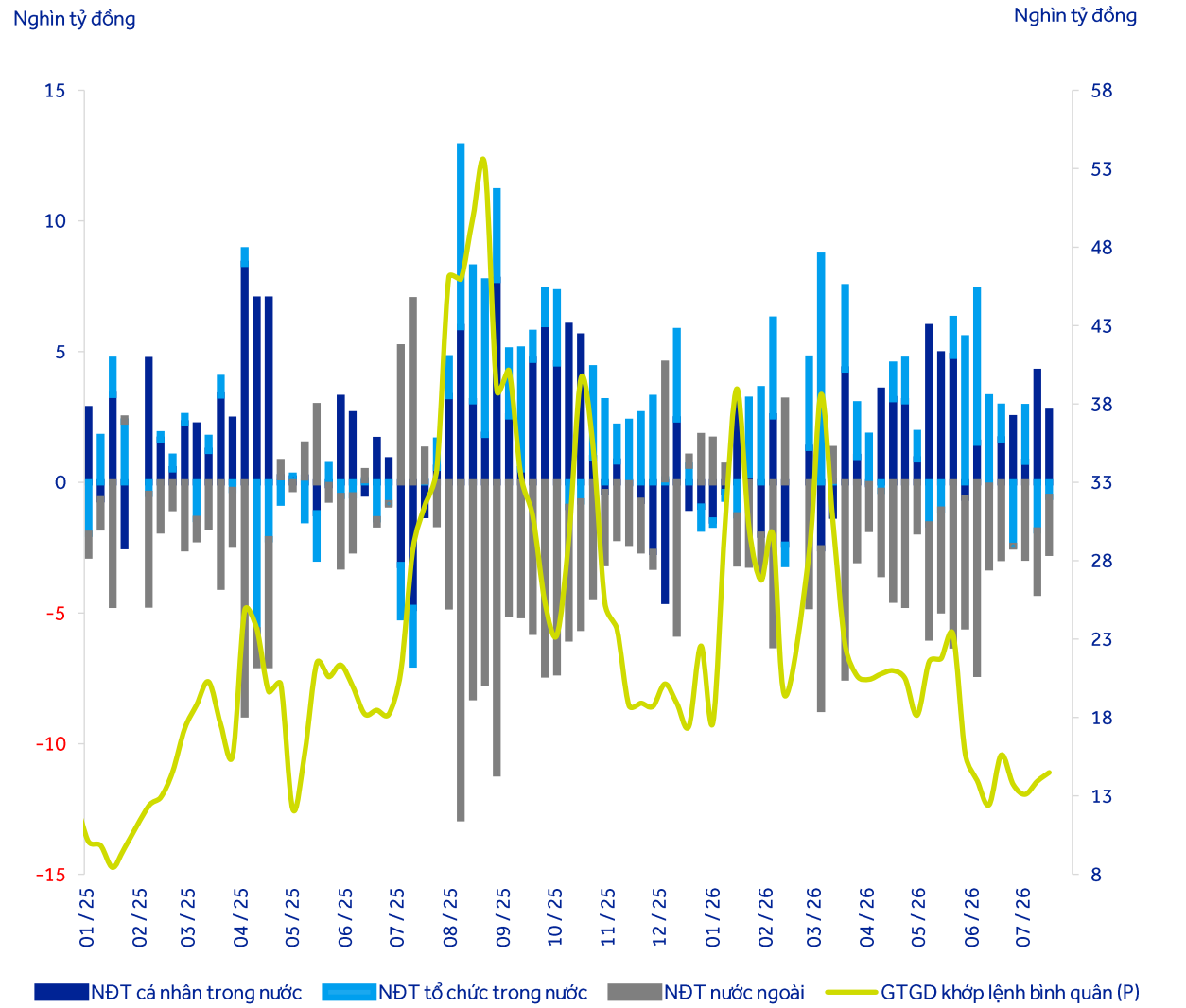
- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng trong trung dài hạn của Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng khi loạt cải cách chính sách trước đó vẫn chưa hoàn toàn phản ánh vào triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế cũng như giá cổ phiếu của các nhóm ngành hưởng lợi như Ngân hàng (nới lỏng quy định về tiền gửi Kho bạc Nhà nước và tỷ lệ an toàn vốn), Chứng khoán (hoàn thiện cơ chế bù trừ trung tâm để hướng đến nâng hạng thị trường theo MSCI) và Vật liệu xây dựng (hoạt động đầu tư công được kỳ vọng được đẩy mạnh).
- Bên cạnh đó, diễn biến điều chỉnh của thị trường trong thời gian qua đã giúp nhiều nhóm ngành trở về với vùng định giá tương đối thấp so với lịch sử trong khi triển vọng về kết quả kinh doanh vẫn còn nhiều điểm sáng ở nửa cuối năm – môi trường lý tưởng đối với việc tích lũy cổ phiếu.
- **Dù vậy, chúng tôi đồng thời duy trì sự thận trọng trong hoạt động giải ngân ở sáu tháng cuối năm trong bối cảnh môi trường vĩ mô không hoàn toàn thuận lợi:**
 - Bối cảnh địa chính trị còn phức tạp bởi chiến sự tại Iran, thuế quan và El Niño: Rủi ro lạm phát vòng hai vẫn đang hiện hữu
 - Môi trường lãi suất tại Việt Nam khó hạ nhiệt: Chênh lệch nguồn vốn huy động và cho vay liên tục nở rộng
 - Hoạt động tiêu dùng trong nước vẫn chưa khởi sắc: Tăng trưởng doanh số bán lẻ vẫn chưa cải thiện nếu loại trừ yếu tố giá
 - Hoạt động sản xuất chịu ảnh hưởng bởi thuế quan: Các ngành hàng chủ lực nội địa vẫn chưa khởi sắc (Dệt may, giày dép, gỗ)
 - Đầu tư công gặp khó khi giá nguyên vật liệu neo ở mức cao: Giải ngân 6T2026 đạt 36% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao
- Điểm sáng ở 2H2026 đến từ diễn biến thuận lợi của tỷ giá khi dòng vốn ngoại đã giúp cân bằng áp lực nhập siêu và xu hướng bán ròng của khối ngoại trên thị trường chứng khoán. Đối với kịch bản cơ sở, áp lực thanh khoản về VNĐ sẽ dần hạ nhiệt khi được cân bằng bởi lượng gia tăng từ tiền gửi Kho bạc kết hợp với các hợp đồng vay vốn offshore của các NHTM; qua đó, mức mất giá của VNĐ dự kiến sẽ tăng dần song vẫn giữ biên độ 3% YTD. **Lượng thanh khoản gia tăng này sẽ giúp ổn định môi trường lãi suất huy động và cho vay ở 2H2026; kết hợp với việc thị trường chứng khoán dần ghi nhận dòng vốn ngoại khi chính thức được nâng hạng thành thị trường mới nổi thứ cấp kể từ tháng 9/2026 sẽ giúp thị trường trở nên ổn định hơn trước các triển vọng tăng trưởng trong dài hạn.**

- **Những yếu tố cần theo dõi nửa cuối 2026:** Dòng tiền bắt đáy dự kiến sẽ dần trở lại khi biến động địa chính trị trở nên ổn định hơn khi thị trường dần làm quen với tình hình chiến sự tại Iran như một “điều bình thường mới” như mặt trận Nga – Ukraine. Ngoài ra, điều kiện đủ để thị trường chứng khoán khởi sắc sẽ là thanh khoản VNĐ trở nên dồi dào, giúp lãi suất hạ nhiệt và quá trình thúc đẩy đầu tư công thuận lợi vào cuối năm.

DÒNG TIỀN NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN DUY TRÌ THANH KHOẢN TRONG BỐI CẢNH TỔ CHỨC TRONG NƯỚC GIẢM GIAO DỊCH



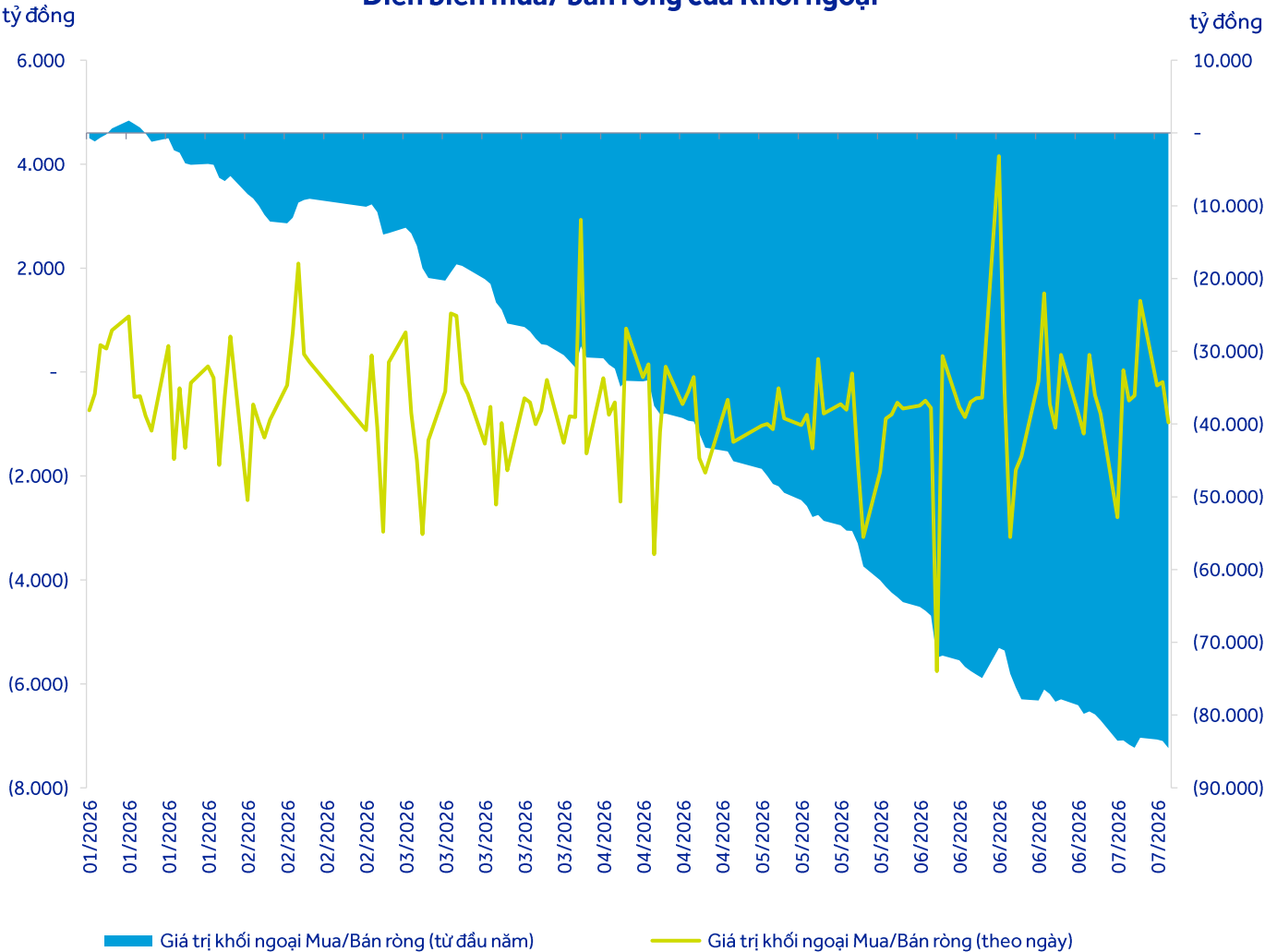
Nguồn: FiinPro



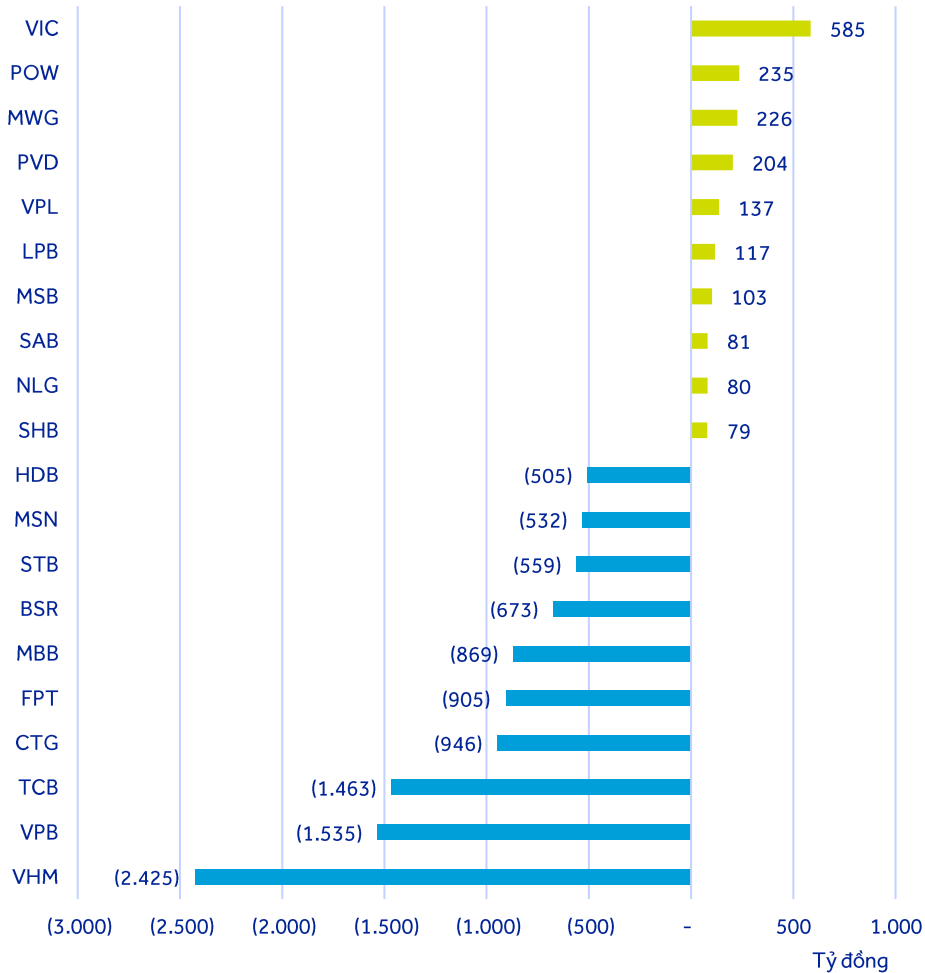
Nguồn: FiinPro

KHỐI NGOẠI TIẾP TỤC BÁN RÒNG 15,3 NGHÌN TỶ TRONG THÁNG 6

Diễn biến mua/ bán ròng của Khối ngoại



Top CP Mua Bán ròng trong tháng 6



Nguồn: FiinPro

Nguồn: FiinPro

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hòa, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375
Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn
tuandt@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: **Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.**

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf