



Báo Cáo Chiến Lược Tháng 9 2025

Khi trời Thu vẫn xanh mãi trên đầu

SSI RESEARCH

- Kinh tế Việt Nam tiếp tục phục hồi ấn tượng trong tháng 8, với tăng trưởng đồng đều ở các lĩnh vực sản xuất, tiêu dùng và đầu tư. Chính sách điều hành linh hoạt, kết hợp giữa nới lỏng tiền tệ, mở rộng tài khóa và đẩy mạnh đầu tư hạ tầng đã góp phần củng cố niềm tin của nhà đầu tư. Dù lạm phát và biến động tỷ giá cần được theo dõi, môi trường vĩ mô hiện tại vẫn rất hấp dẫn cho dòng vốn trung và dài hạn:
 - ✓ Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ: Tín dụng tăng 20,19% svck, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhưng cũng đặt ra lo ngại về áp lực lạm phát.
 - ✓ Hoạt động đầu tư tăng tốc: Đầu tư công tăng 33% svck - Vốn FDI giải ngân tăng 8,8% trong 8 tháng đầu năm - Vốn FDI đăng ký tăng mạnh, dẫn đầu bởi lĩnh vực sản xuất và bất động sản, phản ánh niềm tin và cam kết của nhà đầu tư nước ngoài.
 - ✓ Cầu nội địa duy trì ổn định: Doanh thu bán lẻ tăng hơn 10%, được hỗ trợ bởi ngành du lịch với 1,6 triệu lượt khách quốc tế trong tháng 8 và 14 triệu lượt trong 8 tháng đầu năm.
 - ✓ Lạm phát được kiểm soát tốt: CPI duy trì ở mức hơn 3%, thấp hơn mục tiêu 4 - 4,5% của Chính phủ, tạo dư địa cho chính sách tiền tệ linh hoạt.
- TTCK Việt Nam đã bứt phá mạnh mẽ trong năm 2025 khi VN-Index tăng 32,8% tính từ đầu năm và tháng 8 ghi nhận mức tăng mạnh nhất kể từ giữa năm 2020. Động lực chính đến từ dòng tiền cá nhân trong nước. Thanh khoản giao dịch tăng vọt trên cả thị trường cơ sở và thị trường phái sinh.
- Bước sang tháng 9, TTCK được hỗ trợ bởi hai yếu tố: kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất vào ngày 17/9 và khả năng FTSE nâng hạng thị trường vào đầu tháng 10. Tuy nhiên, VNIndex có thể đối mặt với rủi ro điều chỉnh gia tăng do mùa báo cáo lợi nhuận thấp điểm trong quý 3, và áp lực chốt lời thường thấy mang tính mùa vụ như trong 4 năm gần nhất, đặc biệt sau khi chỉ số đã tăng hơn 50% kể từ đáy tháng 4/2025.
- Tuy nhiên, nhịp giảm mạnh nếu xảy ra có thể mang lại cơ hội mua chiến lược trong xu hướng tăng dài hạn. Tỷ suất sinh lời của thị trường cổ phiếu hiện vượt trội so với lãi suất ngân hàng và lợi suất cho thuê bất động sản. Bên cạnh đó, triển vọng tăng trưởng kinh tế vĩ mô cũng như lợi nhuận doanh nghiệp cao trong giai đoạn 2025-2026, chính sách hỗ trợ của Chính phủ, cùng tiềm năng nâng hạng và cấu trúc thị trường ngày càng hoàn thiện là những yếu tố hỗ trợ cho xu hướng dài hạn của thị trường.
- **Chủ đề đầu tư:** Cổ phiếu cổ tức và nhóm cổ phiếu triển vọng chưa tăng nhiều – **Cổ phiếu đầu tư ngắn hạn trong tháng 9:** HPG, NT2, DCM, NLG, VHC, TLG.

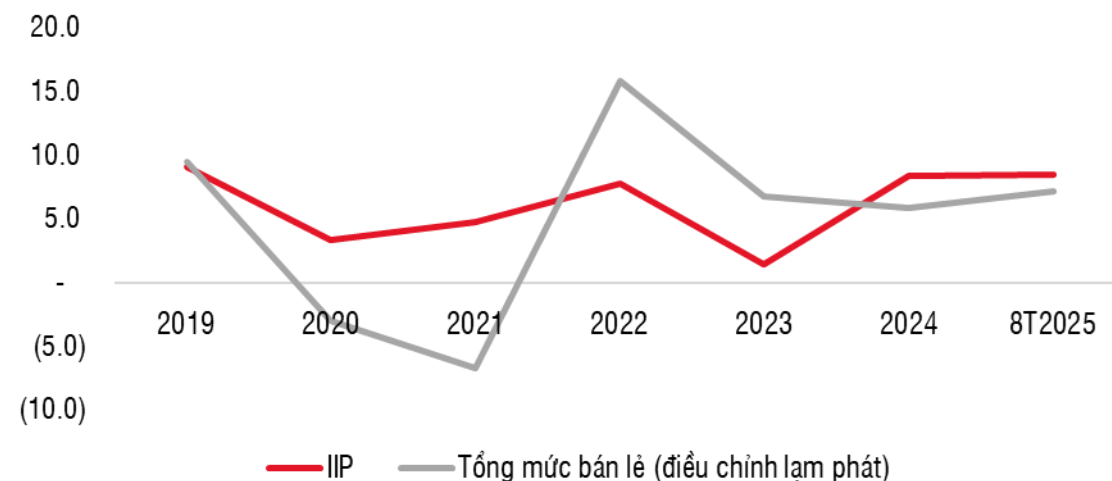
1

KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 8 NĂM 2025

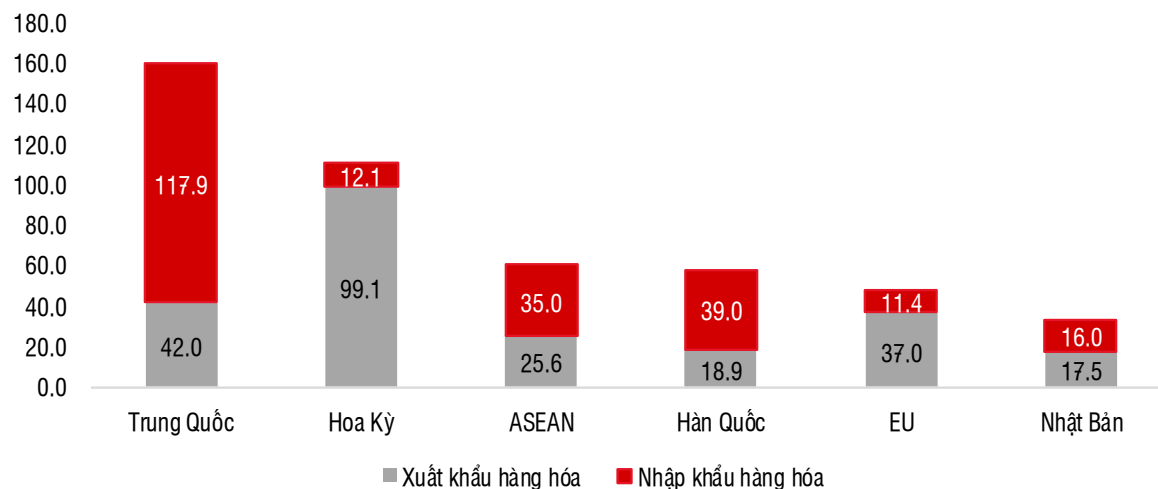


- Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng tốc trong tháng 8, nối tiếp đà phục hồi từ tháng 7. Tăng trưởng diễn ra toàn diện, trải rộng ở công nghiệp, thương mại, đầu tư và tiêu dùng hộ gia đình, trong khi lạm phát vẫn được kiểm soát tốt và thu ngân sách tiếp tục vượt mục tiêu.
- Sản xuất công nghiệp tăng 8,9% svck, với tốc độ tăng trưởng tháng sau mạnh hơn tháng trước. Chế biến chế tạo vẫn là động lực chính, dẫn đầu bởi ô tô, nhựa, dệt may và điện tử. Quan trọng hơn, dữ liệu cho thấy nền tảng công nghiệp đang mở rộng, với khả năng cạnh tranh ngày càng lớn của Việt Nam ở nhiều ngành xuất khẩu.
- Liên quan đến lo ngại về thuế đối ứng, xuất khẩu nửa cuối tháng 8 tiếp tục tăng 16,3% so với nửa đầu tháng, bất chấp việc thuế đã có hiệu lực từ ngày 7/8. Tăng trưởng xuất khẩu svck đạt 14,5%, tương đương mức của tháng 8/2024. Điều này cho thấy xuất khẩu vẫn duy trì được đà tăng sau khi áp thuế.

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (%)



Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa (tỷ USD)

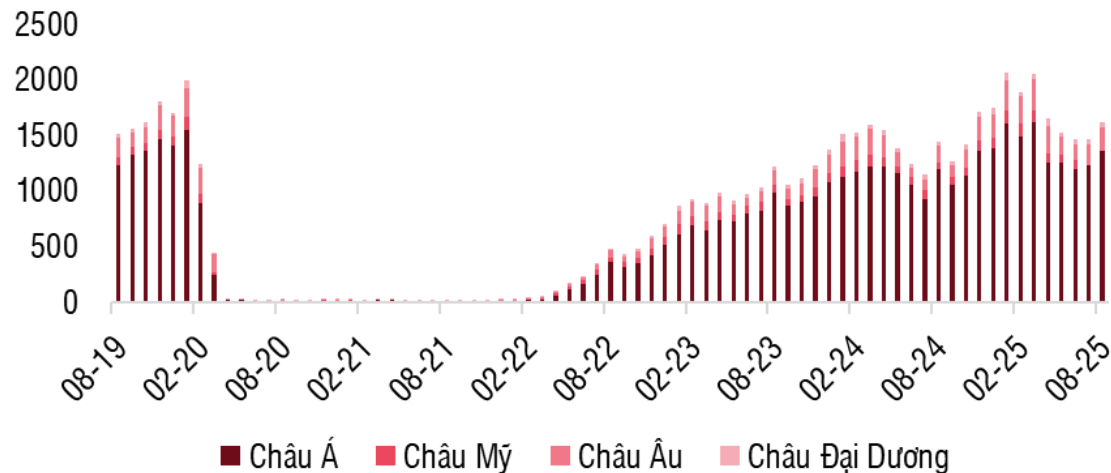




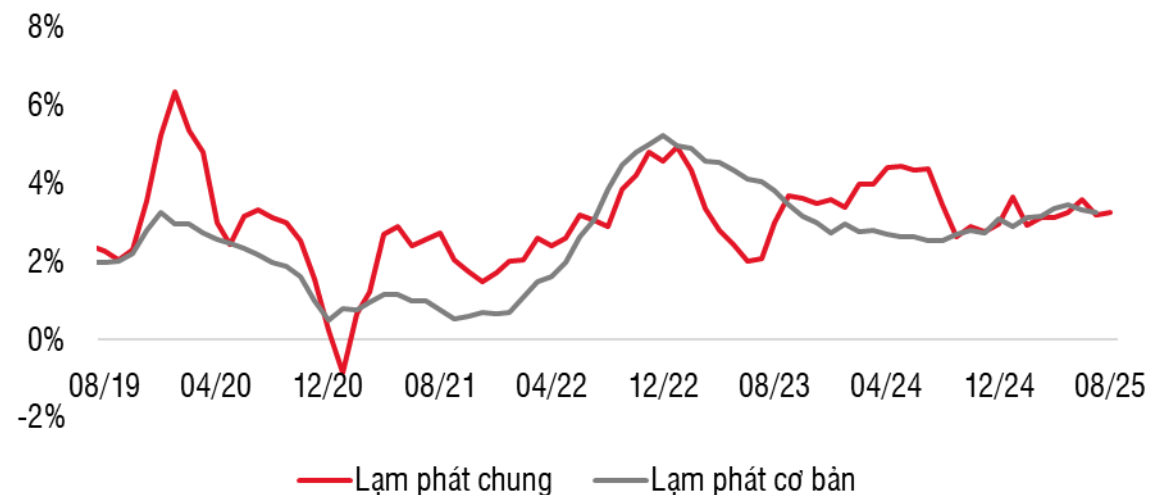
Cầu nội địa tiếp tục cải thiện trong tháng 8. Doanh thu bán lẻ tăng hơn 10%, được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh ở dịch vụ lưu trú và du lịch. Lượng khách quốc tế vượt 1,6 triệu lượt, đưa tổng cộng từ đầu năm lên gần 14 triệu lượt, cao hơn đáng kể so với trước đại dịch. Chính sách miễn thị thực tiếp tục giúp ngành du lịch đạt kết quả khả quan.

Dù cầu tiêu dùng mạnh, lạm phát vẫn được kiểm chế ở mức hơn 3%, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 4-4,5% của Chính phủ. Các nhà hoạch định chính sách tiếp tục nghiên cứu các gói kích thích tiêu dùng có mục tiêu thông qua các biện pháp tài khóa, tiền tệ và hỗ trợ, nhằm duy trì đà tăng trưởng ở mức cao hơn giai đoạn trước COVID-19.

Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo tháng (nghìn người)



Chỉ số CPI tổng thể và cơ bản (% svck)



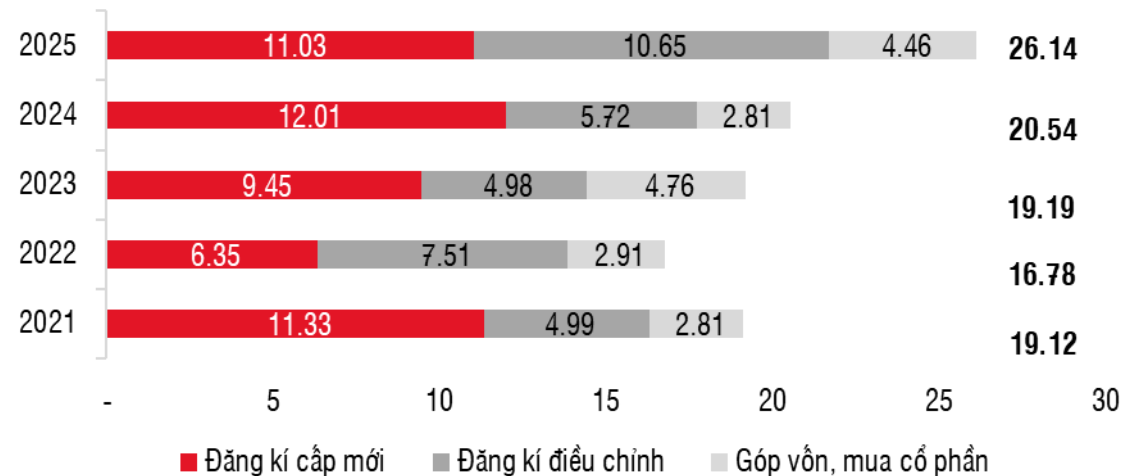


Hoạt động đầu tư tiếp tục tăng tốc trong tháng 8. Giải ngân đầu tư công tăng 33% svck, phản ánh tiến độ triển khai hạ tầng. Giải ngân FDI đạt kỷ lục 15,4 tỷ USD (8T25, +8,8% svck), trong khi FDI đăng ký cũng tăng mạnh – dẫn dắt bởi công nghiệp chế biến chế tạo và bất động sản – cho thấy niềm tin của nhà đầu tư và tiến độ thực hiện dự án thực chất.

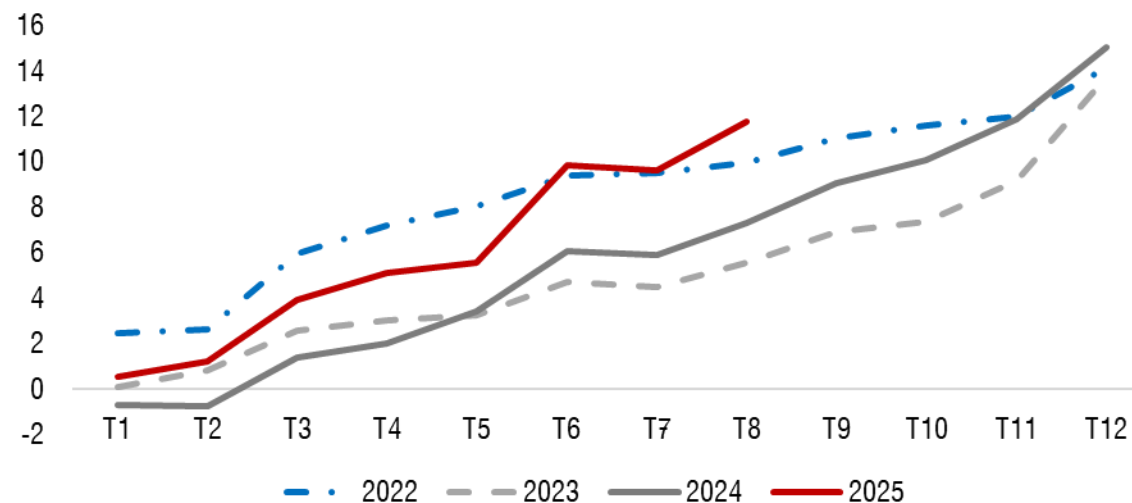
Tăng trưởng tín dụng ước đạt 20,19% svck, vượt tăng trưởng GDP danh nghĩa nửa đầu 2025 (12,4%). Đối với tín dụng bất động sản, hiện chưa có kế hoạch siết chặt khi Thủ tướng khẳng định vai trò của lĩnh vực này như động lực tăng trưởng kinh tế, đồng thời nhấn mạnh cần có các giải pháp tổng thể để phát triển thị trường bền vững.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng phát triển thị trường vốn là then chốt trong giai đoạn tăng trưởng hiện tại. Đây là kênh huy động vốn quan trọng, giúp giảm áp lực cho hệ thống ngân hàng và cung cấp công cụ quản trị rủi ro đa dạng hơn.

Vốn đầu tư nước ngoài đăng kí vào Việt Nam trong 8 tháng các năm (tỷ USD)



Tăng trưởng tín dụng (%)

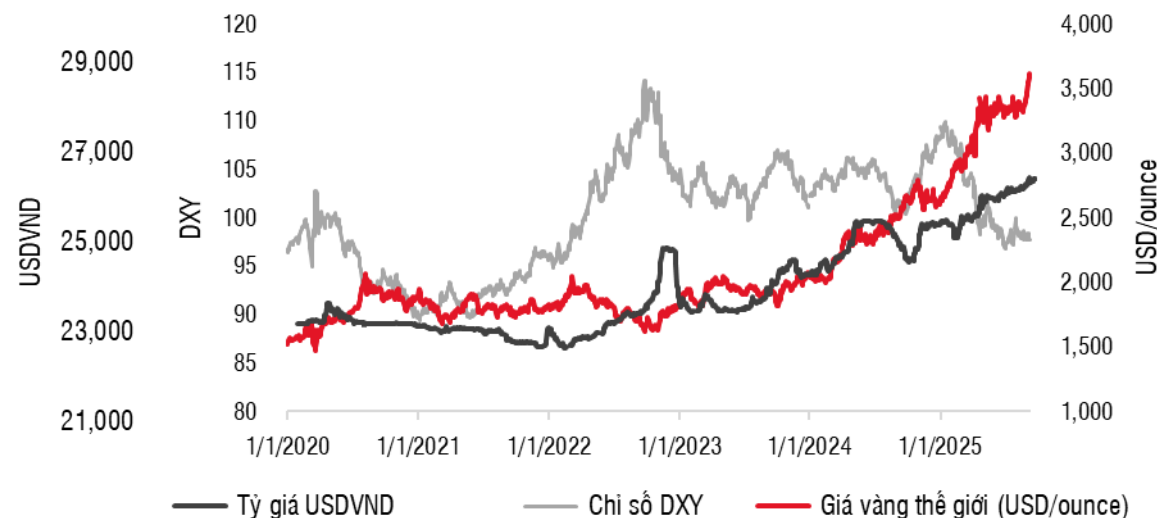




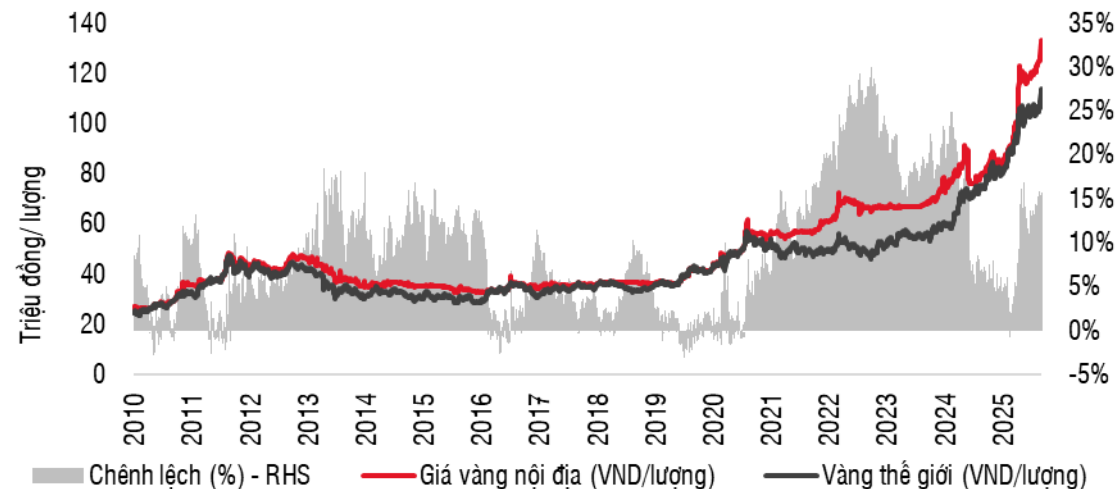
Mặc dù VND mất giá 3,45% so với USD từ đầu năm, tỷ giá USD/VND cho thấy sự tương quan chặt chẽ với giá vàng, gợi ý rằng việc ổn định VND có thể cần nhiều hơn việc Fed hạ lãi suất – cụ thể là một môi trường giá vàng ổn định hơn.

Vàng – Nghị định 232 là bước ngoặt. Giá vàng trong nước tăng vọt lên 135 triệu đồng/lượng, cao hơn 14 - 15% so với thế giới. NHNN nêu 3 nguyên nhân: giá vàng thế giới tăng, tâm lý đầu cơ và nguồn cung khan hiếm sau khi NHNN tạm dừng bán vàng miếng SJC. NHNN đang đẩy nhanh triển khai Nghị định 232/2025, có hiệu lực từ 10/10, cho phép cấp phép sản xuất và kinh doanh vàng miếng, quan trọng hơn là chấm dứt độc quyền nhập khẩu vàng của Nhà nước thông qua cơ chế hạn ngạch.

Chỉ số DXY, Tỷ giá USDVND và giá vàng thế giới



Giá vàng trong nước và thế giới

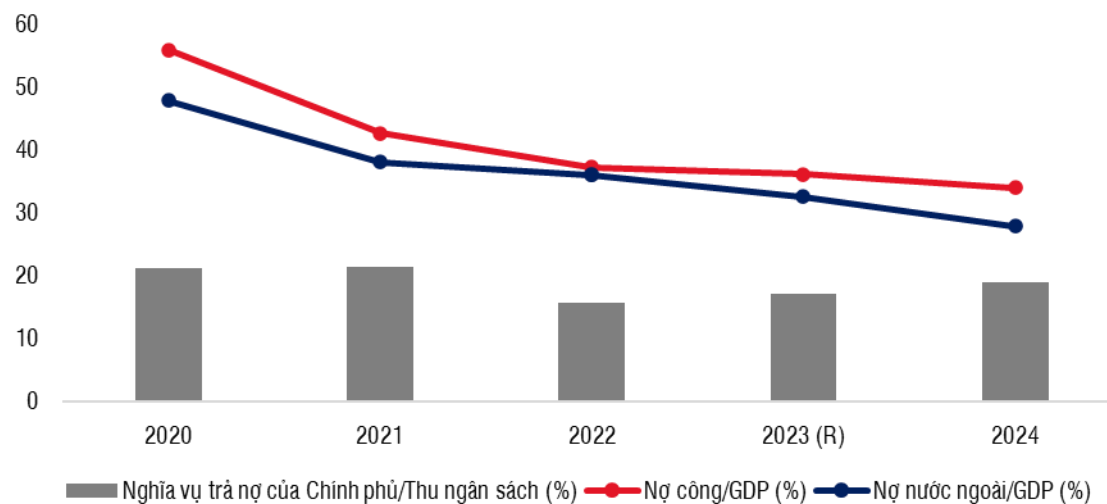




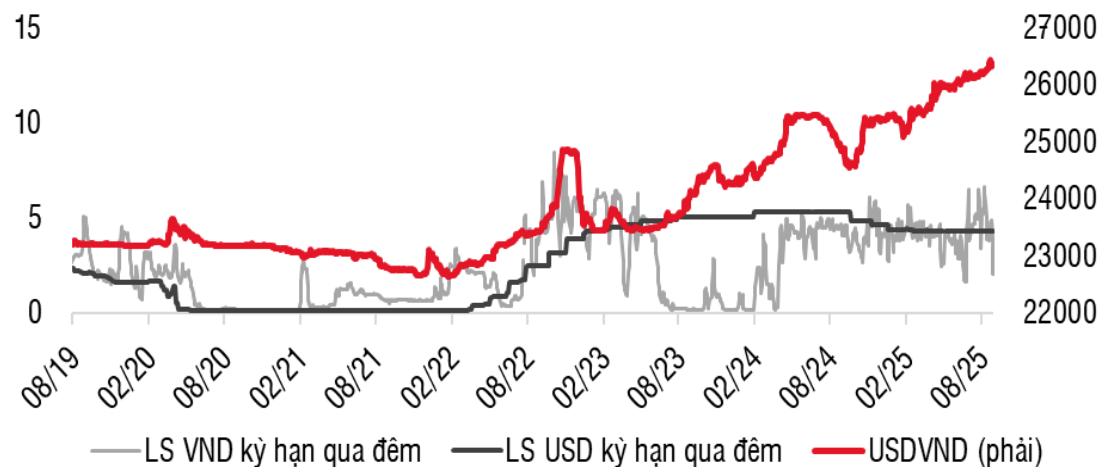
Động lực tín dụng tạo thêm thách thức. Tín dụng tăng 20,19% svck – cao hơn nhiều so với trung bình lịch sử – cho thấy thanh khoản dồi dào nhưng cũng làm tăng rủi ro lạm phát và áp lực lãi suất. Biến động tỷ giá tháng 8 còn bị tác động bởi chênh lệch lãi suất và yếu tố trả nợ nước ngoài cao hơn.

Về các biện pháp can thiệp, NHNN thể hiện cách tiếp cận tinh tế hơn. Thay vì bán dự trữ mạnh trên thị trường giao ngay, NHNN sử dụng hợp đồng kỳ hạn có thể hủy ngang để cân đối nhu cầu ngoại tệ, đồng thời bảo toàn dự trữ ngoại hối. Điều này phản ánh sự chủ động và linh hoạt của nhà điều hành.

Các nghĩa vụ nợ/Tổng sản phẩm quốc nội và Nghĩa vụ nợ Chính phủ/Thu ngân sách (%)



Biến động lãi suất liên ngân hàng và tỷ giá USDVND



Nguồn: SSI Research



Chính sách tiền tệ:

- Đẩy nhanh lộ trình bỏ hạn mức tăng trưởng tín dụng từ 2026 và ổn định thị trường vàng (giảm tác động tiêu cực trong giai đoạn chuyển tiếp).
- Điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, kịp thời, sáng tạo và hiệu quả.

Chính sách tài khóa:

- Chính sách tài khóa mở rộng với chi tiêu kỷ luật và hỗ trợ thuế có mục tiêu.
- Mục tiêu tăng thu ngân sách 2025 thêm **25%** thông qua cải cách thuế, hóa đơn điện tử và mở rộng cơ sở thuế.
- Đẩy nhanh giải ngân đầu tư công, đặc biệt là hạ tầng, đạt 100% trong năm (60% vào cuối Q3/2025).

Phối hợp liên ngành:

- Tích hợp dữ liệu theo thời gian thực và cơ chế phản ứng chính sách linh hoạt.
- DNNN dẫn dắt tăng trưởng (tăng trưởng sản lượng hoặc doanh thu hai con số).



Cải cách Thuế Thu nhập cá nhân:

- Không thay đổi thuế TNCN đối với chuyển nhượng chứng khoán (0,1% giá trị bán) và giao dịch bất động sản (2% giá trị giao dịch, bất kể thời gian nắm giữ).
- **Thuế TNCN cho người làm công ăn lương được đơn giản hóa, với mức giảm trừ gia cảnh cho cá nhân và người phụ thuộc cao hơn.** Cấu trúc mới giúp đơn giản thủ tục và tăng thu nhập khả dụng.

Sửa đổi Nghị định 155 (Luật Chứng khoán):

- **Giới hạn sở hữu nước ngoài:** Sau khi có hiệu lực, nghị định bỏ quyền doanh nghiệp điều chỉnh trần sở hữu nước ngoài tối đa. Tranh luận vẫn diễn ra về quy định chuyển tiếp, trong đó có ý kiến ủng hộ giữ nguyên với các trường hợp đã có trước.
- **Thanh toán bù trừ:** Đề xuất cho phép ngân hàng thương mại và chi nhánh ngân hàng nước ngoài làm thành viên thanh toán bù trừ trong thị trường cổ phiếu theo mô hình đối tác trung tâm (CCP).

Luật Đầu tư kinh doanh: Hoàn thiện danh mục ngành nghề có điều kiện và ưu đãi:

- **Định nghĩa dựa trên nguyên tắc** – đảm bảo luật chuyên ngành không tự đặt ra ngành nghề có điều kiện hay ưu đãi, tránh chồng chéo pháp lý.
- **Công cụ chính sách linh hoạt** – trao quyền cho Chính phủ cập nhật danh mục, cho phép phản ứng kịp thời trước biến động kinh tế và cơ hội mới.

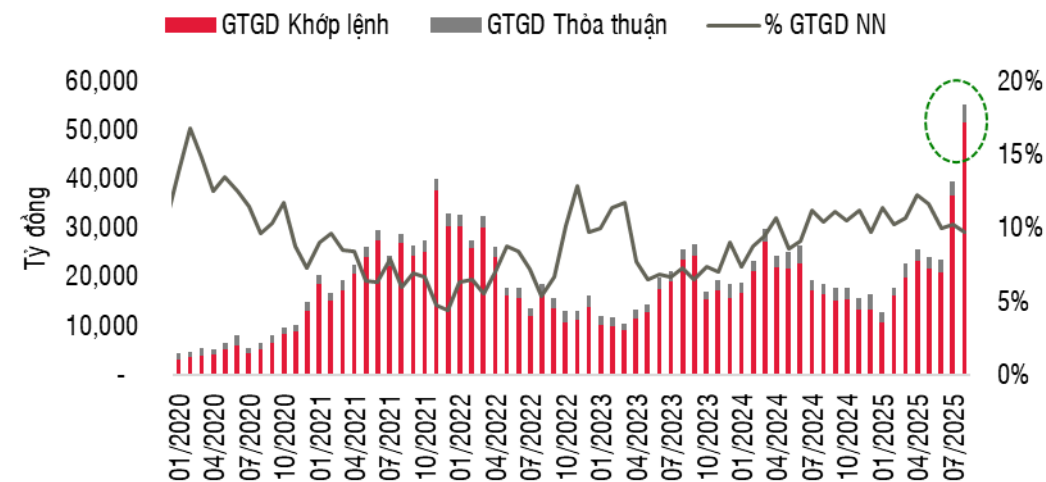
2

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG & KHUYẾN NGHỊ

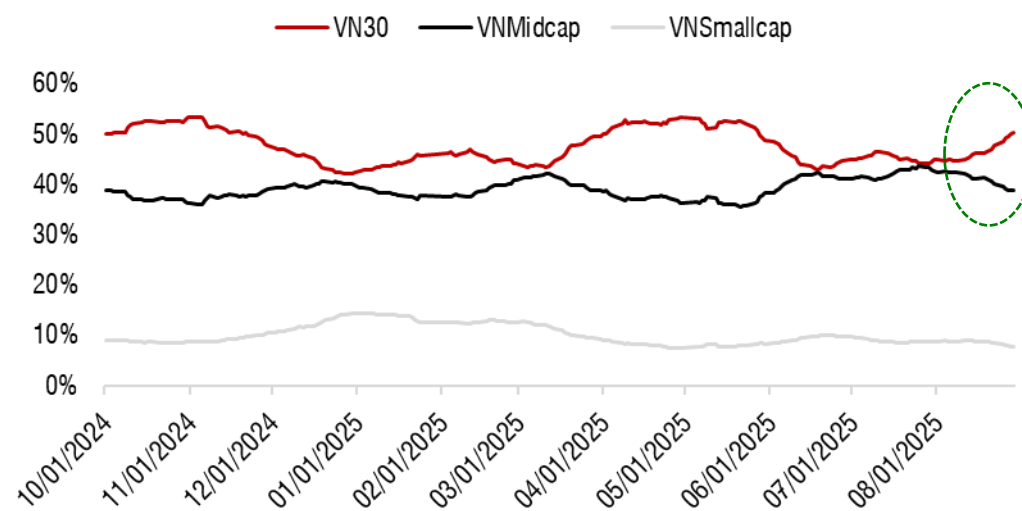


- TTCK Việt Nam khép lại tháng 8 với diễn biến tích cực vượt kỳ vọng. VNIndex tăng +12% lên 1.682,2 điểm – mức tăng mạnh nhất theo tháng kể từ T6/2020.
- Tính từ đầu năm, VNIndex đã tăng +32,8%, vượt xa mức tăng cả năm 2024 (+12,11%) và 2023 (+12,2%). Thị trường tăng trên diện rộng với các ngành tăng trưởng mạnh nhờ thu hút đột biến dòng tiền đã dẫn dắt thị trường trong tháng bao gồm Tài chính (+21,9%), Bất động sản (+16,5%) giúp chỉ số VN30 (+15,5%) tăng vượt trội thị trường chung.
- Thanh khoản thị trường tăng vọt với GTGD bình quân phiên đạt 55,1 nghìn tỷ đồng trên toàn thị trường, tăng 39,6% so với tháng trước. Trong khi đó, tỷ trọng giao dịch khối ngoại trong tháng 8 chỉ ở mức 9,7% giảm so với mức 10,3% ở tháng 7, phản ánh giao dịch sôi động của dòng tiền trong nước.

Dòng tiền trong nước cực kỳ sôi động

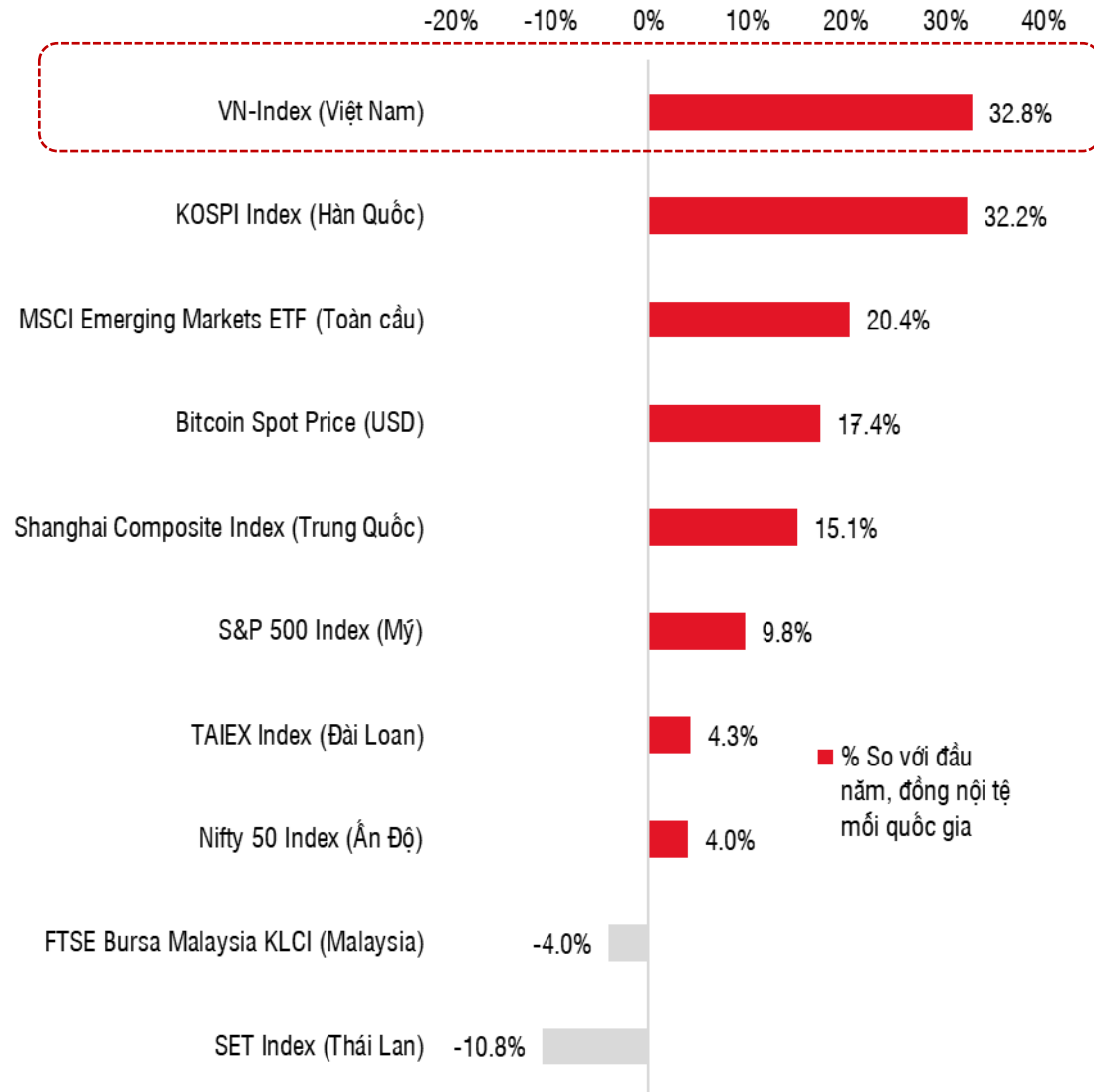


Tỷ trọng giao dịch - Nhóm vốn hóa lớn thu hút đột biến dòng tiền

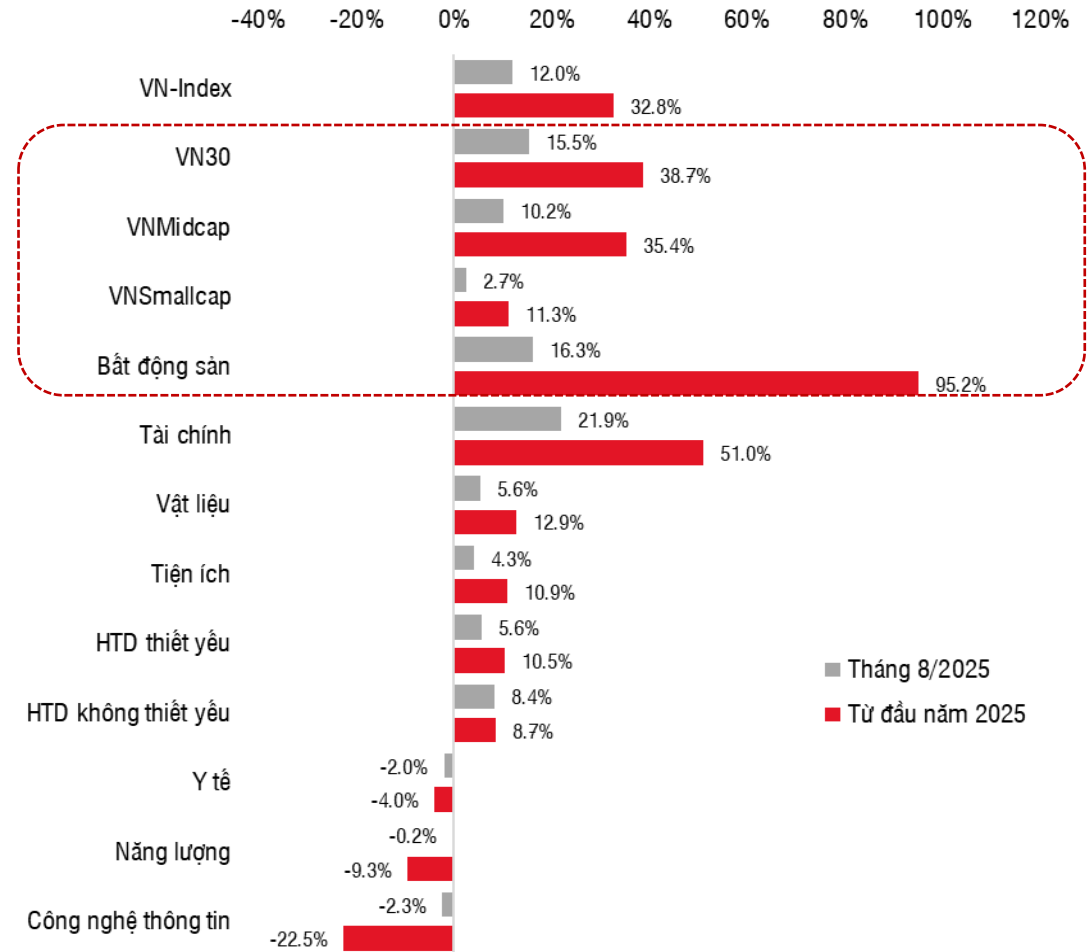




Nổi bật trong xu hướng tăng trưởng mạnh TTCK toàn cầu



TTCK Việt Nam tăng trưởng mạnh trên diện rộng





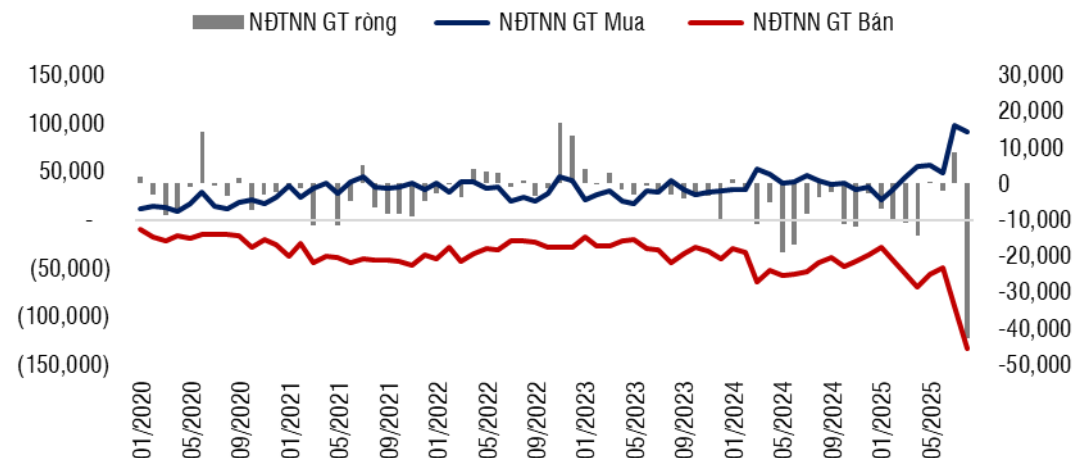
Khối ngoại chốt lời

- Sau tháng 7 mua ròng, khối ngoại bán ròng trở lại tổng cộng 42,7 nghìn tỷ đồng, riêng khớp lệnh là 36,9 nghìn tỷ đồng – mức cao kỷ lục theo tháng. Bán ròng tập trung vào Ngân hàng, Thép, CNTT, Chứng khoán, Bất động sản.
- Như vậy, dòng vốn ngoại có tín hiệu rút khỏi các nhóm ngành đã tăng mạnh, tạo cơ hội cho dòng tiền nội chiếm lĩnh vị thế dẫn dắt.

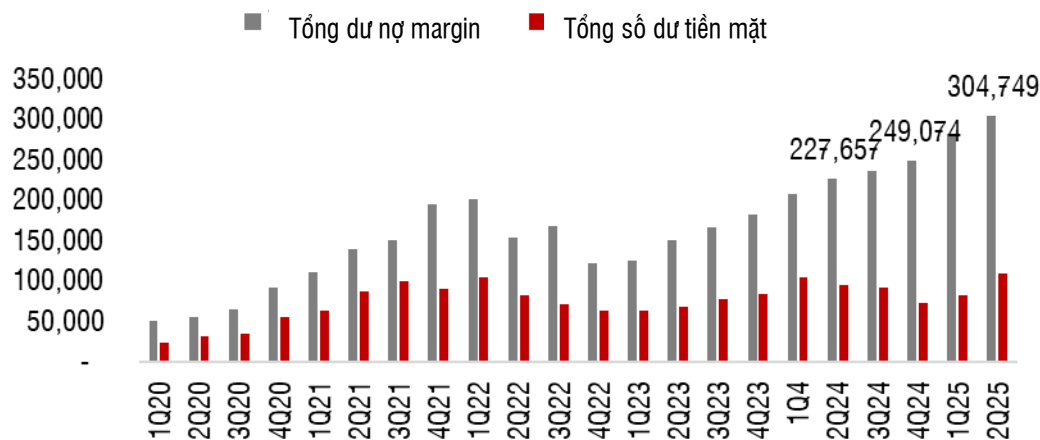
Nhà đầu tư trong nước đồng loạt mua vào

- Khối trong nước bao gồm NĐT cá nhân, tổ chức và tự doanh đồng loạt mua ròng trong tháng 8, tập trung ở các nhóm ngành vốn hóa lớn như Ngân hàng, Chứng khoán, Bất động sản, Công nghệ thông tin, Nguyên vật liệu.
- Hoạt động mua vào của nhà đầu tư cá nhân có thể gắn liền với xu hướng gia tăng dư nợ cho vay ký quỹ. Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng dư nợ ký quỹ ròng (dư nợ cho vay ký quỹ trừ tiền gửi NĐT) tăng hơn 18 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 40% tổng giá trị bán ròng của khối ngoại. (Đáng chú ý, số dư tiền mặt trong tài khoản chứng khoán của nhà đầu tư tăng mạnh, đạt 110 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 6, tăng 50% so với đầu năm và 15% svck năm trước, phản ánh dòng tiền mới từ NĐT cá nhân đang chảy mạnh vào thị trường).

Khối ngoại bán ròng đột biến trong tháng 8



Tổng số dư tiền mặt và dư nợ margin của NĐT (tỷ đồng)





Bảng: Lũy kế giao dịch NĐTNN từ đầu năm 2025

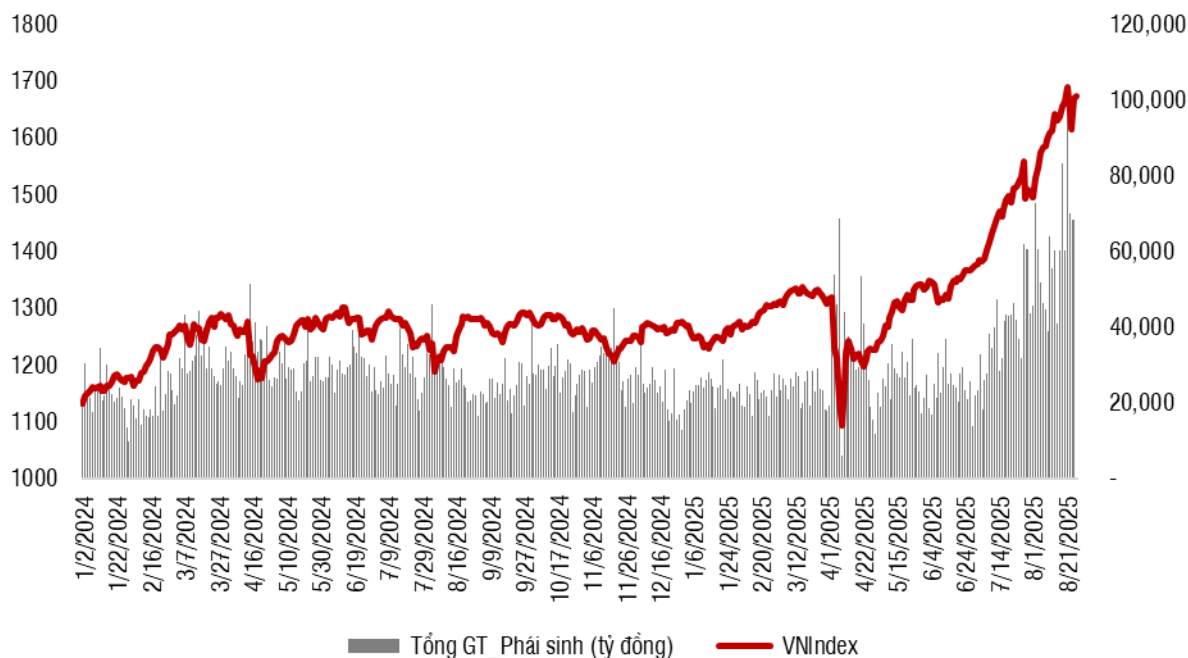
Y tế	Xây dựng và Vật liệu	Truyền thông	Viễn thông	Bảo hiểm	Dịch vụ tài chính	Du lịch và Giải trí	Bán lẻ	Hàng cá nhân & Gia dụng	Ô tô và phụ tùng	Bất động sản dân cư	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	Bất động sản công nghiệp	Hóa chất	Dầu khí	Tài nguyên Cơ bản	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	Thực phẩm và đồ uống	Ngân hàng	Công nghệ Thông tin	
T1.24	-16	344	-13	-1	33	-346	-82	165	7	-45	-890	-278	297	-590	-311	977	-76	-1819	2571	23
T2.24	-15	-181	-29	-2	33	-694	-168	-438	-12	-85	-680	-533	563	-69	-650	1376	-412	-2982	822	28
T3.24	-42	-492	-35	-10	9	-2072	-380	-103	60	-7	-2043	-826	954	75	-1278	418	-429	-6828	3	63
T4.24	-38	-390	-37	-23	5	-2900	-409	1421	64	20	-4868	-958	992	213	-945	411	-382	-8042	-1136	130
T5.24	-71	-582	-56	-73	23	-5082	-395	2874	-32	78	-7137	-1176	772	-54	-1378	562	-1419	-8904	-7186	-964
T6.24	-58	-252	-85	-78	-9	-7323	-695	2139	-103	121	-9967	-1316	970	-260	-1362	107	-1517	-9382	-9591	-5716
T7.24	-95	-296	-78	-77	-50	-8057	-1156	1631	-125	7	-11864	-1466	1243	-918	-1128	-509	-1636	-9552	-10017	-8082
T8.24	-84	-538	-84	-78	-215	-8641	-1182	2186	-202	12	-13577	-1460	1409	-854	-1050	-3679	-1494	-7470	-11575	-6647
T9.24	-82	-621	-86	-78	-161	-7980	-1044	2293	-112	0	-12674	-1585	1540	-826	-1078	-5381	-1451	-7563	-11446	-5941
T10.24	12	-711	-78	-78	-105	-8858	-1215	2381	-142	-78	-12829	-1818	1122	-1265	-1733	-5739	-1368	-7896	-11918	-5461
T11.24	9	-842	-75	-79	-92	-10814	-1256	2009	-16	-88	-15389	-1797	939	-1586	-2140	-6247	-1475	-9290	-12959	-6097
T12.24	28	-845	-105	-81	-129	-10019	-1299	1314	45	-100	-15939	-1928	1243	-1549	-2555	-6292	-1725	-9278	-13231	-7098
T1.25	96	110	7	4	-33	-446	-58	-463	18	-58	-116	-131	192	-202	-114	-385	-224	-339	-682	-1548
T2.25	112	106	3	5	-2	-1209	-307	-2008	-27	-170	-972	-104	94	-350	-214	-732	-716	-1783	-2750	-2851
T3.25	86	23	-4	5	15	-1356	-459	-2027	-513	-215	-78	-215	-41	-1003	-770	-1375	-1597	-4742	-5254	-6838
T4.25	156	696	26	2	56	-3440	-231	-831	-942	-275	243	-220	-1419	-1395	-1024	-475	-2288	-6487	-11160	-8603
T5.25	257	734	31	0	114	-3559	140	266	-334	-305	972	-278	-919	-1487	-1400	-561	-3101	-7609	-9814	-8542
T6.25	264	1012	45	0	149	-3164	-108	914	-357	-361	207	-349	-859	-1081	-2046	353	-4009	-6667	-10724	-9248
T7.25	286	828	81	0	80	2397	122	1048	-386	-312	1969	-730	-716	-1128	-2260	-379	-4893	-6300	-5473	-9699
T8.25	357	318	79	0	-28	-139	-234	-285	-455	-598	-605	-1058	-1212	-1697	-2637	-5345	-5546	-7671	-13063	-14531



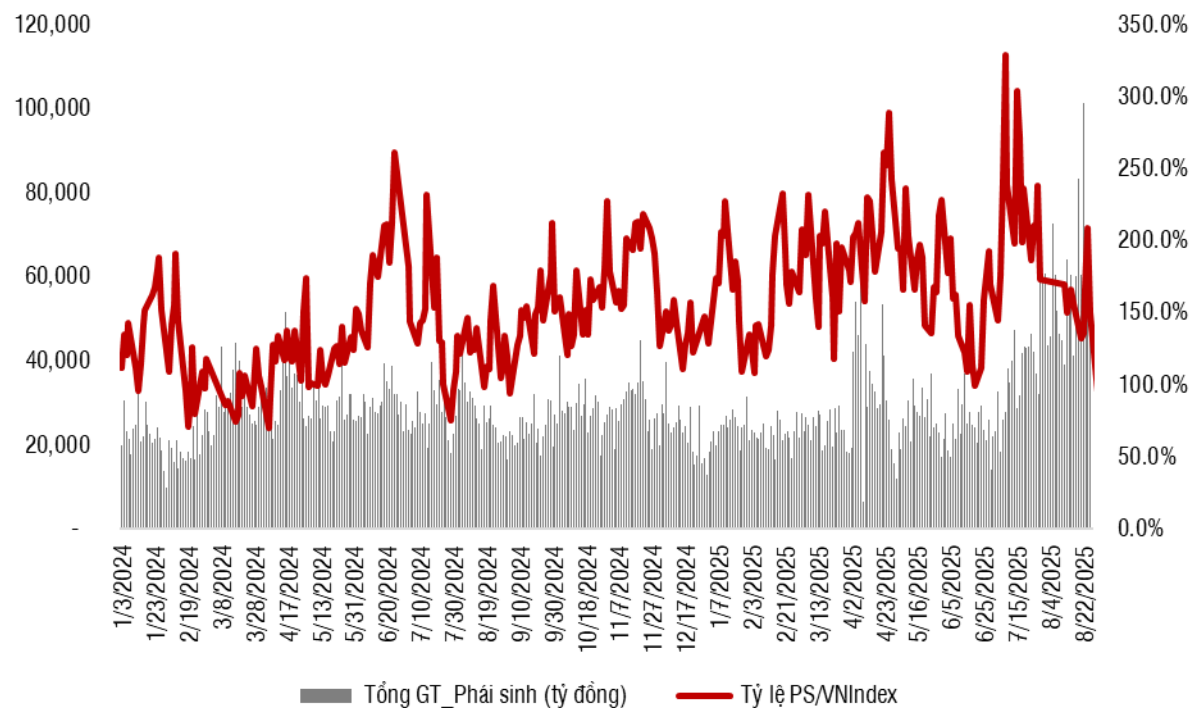
Biến động thị trường gia tăng khi NĐT giao dịch mạnh hơn trên TTPS

Các đợt điều chỉnh mạnh trong quá khứ thường đi kèm với sự gia tăng đột biến về GTGD trên TTPS, như đã ghi nhận trong các nhịp giảm của tháng 4, tháng 7 và tháng 8/2025. Hiện tại, GTGD trên TTPS cao hơn đáng kể so với thị trường cơ sở. Mặc dù thanh khoản của VN-Index trong tháng 8 tăng mạnh lên khoảng 49,7 nghìn tỷ đồng (+18% so với tháng trước và +158% so với TB 6 tháng đầu năm 2025) nhưng GTGD bình quân ngày của HĐTLC chỉ số vẫn đạt mức tương đương 120% thanh khoản của VN-Index (so với 115% trong tháng 7) và gấp 2 lần thanh khoản của VN30 trong tháng.

Giá trị giao dịch của hợp đồng tương lai VN30 và diễn biến chỉ số VNIndex



Thanh khoản hợp đồng tương lai VN30 so với VNIndex





So sánh chu kỳ tăng giá năm 2025 với chu kỳ tăng giá đoạn 2016-2018 và 2020-2022

	2016-2018	2020-2022	2025
Tăng trưởng GDP/năm	6,7%	4,5%	7,5%-8%
Tăng trưởng LN (Vnindex)	23,1%	13,7%	13,8%
Average/Max PE	15,4x	15,0x	13,0x
Lãi suất tiền gửi	6-8%	5-6%	4-5%
Số tháng tăng	26	21	5
Tổng tăng trưởng chỉ số trong chu kỳ	130%	130%	56%
Số tháng tăng liên tục của các nhịp lớn	7-8 tháng	5-6 tháng	5 tháng
% Tăng giá của một nhịp tăng	22% - 52%	38%- 40%	56%
Giao dịch khối ngoại (tỷ đồng)	62.071	-46.208	-73.318
Mức độ điều chỉnh trước khi phục hồi	-15,5%	-33% (Covid -19)	-19% (thuế đối ứng của Mỹ)
Động lực thị trường	- Dòng vốn ngoại mạnh mẽ trong bối cảnh xu hướng China + 1 - Sự phục hồi mạnh của thị trường bất động sản và giá hàng hóa - Tập trung IPO của các doanh nghiệp quy mô lớn như VPB, VHM, BSR, POW, OIL, cùng với việc niêm yết của VJC, PLX - Sự ra đời của thị trường phái sinh	- NĐT cá nhân tham gia mạnh mẽ trong Covid-19 - Tăng trưởng lợi nhuận vững chắc, được dẫn dắt bởi nhóm ngân hàng và các ngành hàng hóa - Chính sách tiền tệ nới lỏng toàn cầu	Chính sách tiền tệ nới lỏng Sự phục hồi của thị trường Bất động sản Đẩy mạnh đầu tư công Nâng hạng thị trường



Quán tính tăng ngắn hạn vẫn mạnh, nhưng tiềm ẩn rủi ro điều chỉnh

SSI

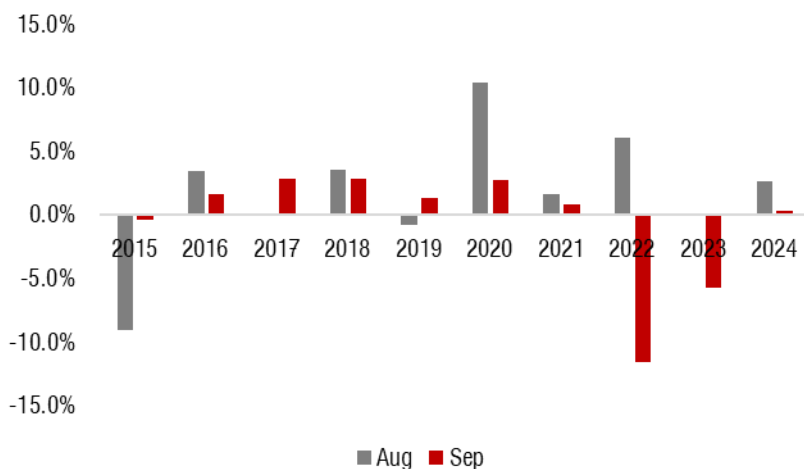
Thị trường trong tháng 9 có thể được hỗ trợ bởi kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất vào ngày 17/9 và khả năng nâng hạng thị trường vào đầu tháng 10. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng áp lực cho thị trường có thể gia tăng đáng kể trong tháng tới sau khi chỉ số đã tăng trưởng ấn tượng trong hai tháng gần nhất. Trong kịch bản thận trọng hơn, một nhịp điều chỉnh mạnh có thể diễn ra trong giai đoạn tháng 9 – đầu tháng 10, với biên độ có thể lớn hơn các nhịp điều chỉnh kể từ đáy tháng 4.

Nhìn lại quá khứ VN-Index ghi nhận tỷ lệ tăng tương đối khả quan trong tháng 9 với 7 lần tăng trong 10 năm vừa qua. Tuy nhiên, bốn năm gần đây cho thấy sự thay đổi rõ rệt: kể từ khi áp dụng chính sách nghỉ lễ 4 ngày vào tháng 9 (từ 2021), thị trường thường đi ngang hoặc giảm mạnh - cụ thể giảm 6% và 11,6% trong 2022 và 2023, và chỉ tăng dưới 1% trong 2021 và 2024.

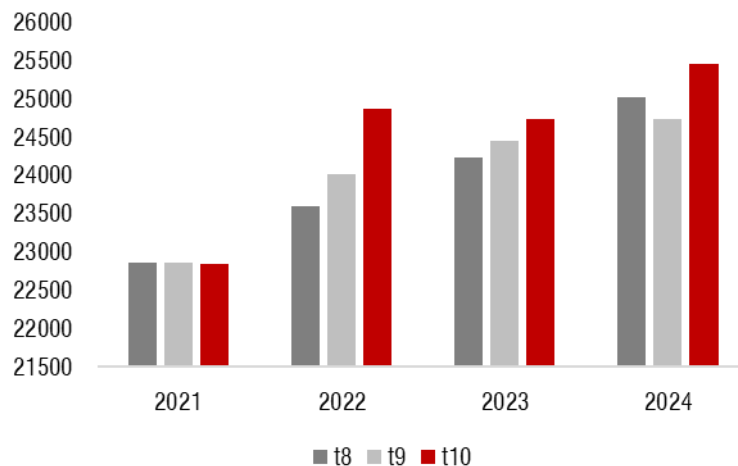
Các yếu tố có thể khiến thị trường điều chỉnh:

- Áp lực tỷ giá gia tăng (VND mất giá trung bình 3% trong giai đoạn tháng 9–tháng 10 từ 2022–2024).
- Mùa công bố kết quả kinh doanh quý 3 thường kém sôi động.
- Áp lực chốt lời sau nhịp phục hồi mạnh trong tháng 8 (4 năm gần đây tháng 8 đều tăng, trung bình +2,6%). Thống kê cho thấy thị trường thường trải qua các nhịp điều chỉnh trên 7% trong xu hướng tăng, đặc biệt sau khi tăng nhanh trên 20% trong vòng 3 tháng. Hiện VN-Index đã tăng 50% trong 3 tháng qua và chưa ghi nhận nhịp giảm nào trên 4,5% kể từ đáy tháng 4.

Diễn biến của Vnindex trong tháng 8-9



Tỷ giá VND/USD



Các nhịp điều chỉnh trong xu hướng tăng

Chinh mạnh nhất	% giảm	% tăng sau 3 tháng
7/2016	-7.9%	16.8%
12/2017	-7.6%	22.5%
1/2018	-13.2%	34.4%
T6-7/2020	-12.2%	37.1%
1/2021	-17.2%	29.9%
7/2021	-13.7%	20.5%



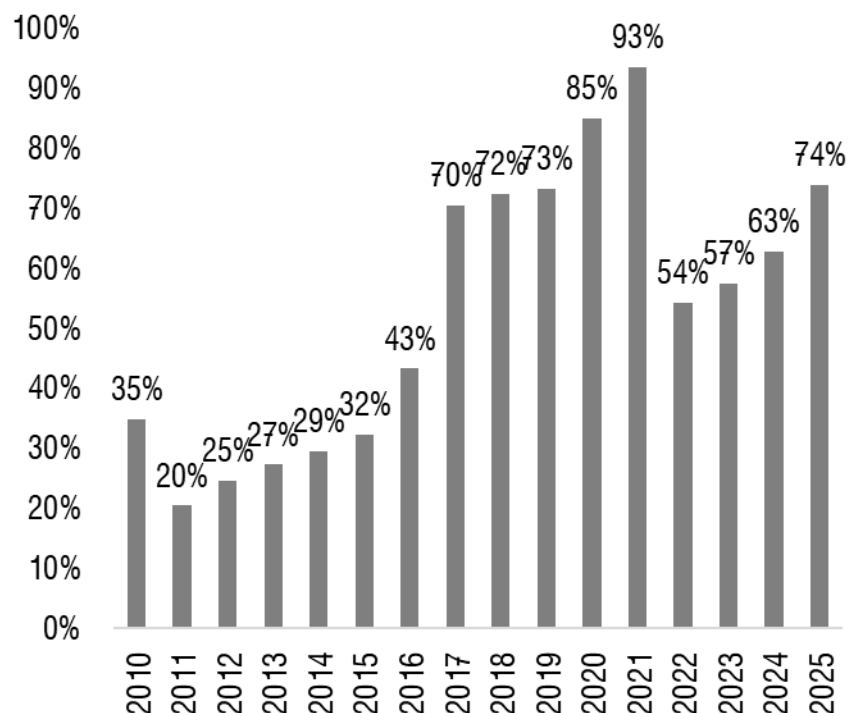
- Phân tích hiệu suất cổ phiếu theo quy mô vốn hóa trong 14 năm gần đây cho thấy tăng trưởng bình quân hàng tháng giữa nhóm vốn hóa lớn, trung bình và nhỏ không có sự khác biệt đáng kể.
- Tuy nhiên, đáng chú ý trong 5 năm qua, nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và nhỏ thường xuyên vượt trội so với nhóm vốn hóa lớn trong nửa đầu tháng 9, nhưng lại kém hơn trong nửa cuối tháng.
- Điều này gợi ý có sự xoay vòng tạm thời của dòng tiền và có thể tham khảo cho các giao dịch ngắn hạn.

% Thay đổi giá	VNIndex			VN30			VNMidcap			VNSmallcap		
	Nửa đầu T9	Nửa sau T9	T9	Nửa đầu T9	Nửa sau T9	T9	Nửa đầu T9	Nửa sau T9	T9	Nửa đầu T9	Nửa sau T9	T9
2024	-2.5%	2.9%	0.3%	-2.8%	4.5%	1.6%	-2.6%	3.9%	1.1%	-2.2%	1.7%	-0.5%
2023	0.3%	-6.0%	-5.7%	0.3%	-5.9%	-5.5%	1.1%	-7.4%	-6.4%	1.2%	-5.8%	-4.8%
2022	-2.7%	-9.1%	-11.6%	-3.0%	-8.8%	-11.5%	-2.1%	-10.8%	-12.7%	-3.0%	-11.6%	-14.3%
2021	1.1%	-0.3%	0.8%	1.1%	0.6%	1.8%	0.1%	-0.6%	-0.5%	7.2%	-0.7%	6.5%
2020	1.7%	1.0%	2.7%	1.1%	3.0%	4.2%	5.4%	2.1%	7.5%	3.6%	0.7%	4.4%
2019	0.3%	0.9%	1.3%	1.4%	2.0%	3.4%	-0.3%	1.4%	1.0%	-1.8%	-0.8%	-2.6%
2018	0.2%	2.6%	2.8%	-0.9%	3.6%	2.6%	-0.3%	4.8%	4.5%	1.1%	4.9%	6.0%
2017	2.9%	-0.2%	2.8%	2.5%	0.4%	2.9%	1.0%	0.0%	1.0%	2.1%	-0.9%	1.2%
2016	-2.7%	4.5%	1.6%	-3.0%	3.6%	0.5%	-0.4%	2.9%	2.5%	-1.1%	2.3%	1.2%
2015	-0.3%	-0.1%	-0.4%	-2.5%	1.5%	-1.0%	-1.7%	3.6%	1.8%	1.0%	1.7%	2.7%
2014	-1.0%	-5.0%	-5.9%	-1.2%	-3.6%	-4.8%	2.7%	0.2%	2.8%	4.1%	2.2%	6.4%
2013	0.8%	3.4%	4.2%	0.0%	3.8%	3.8%	0.7%	3.1%	3.8%	-1.6%	3.5%	1.9%
2012	0.7%	-1.6%	-0.9%	-0.3%	-1.6%	-1.9%	-2.1%	-3.3%	-5.3%	-2.0%	-4.3%	-6.2%
Xác suất Tăng	61.5%	46.2%	61.5%	38.5%	69.2%	61.5%	46.2%	61.5%	69.2%	53.8%	53.8%	61.5%
Lãi bình quân	1.0%	2.6%	2.1%	1.3%	2.6%	2.6%	1.8%	2.7%	2.9%	2.9%	2.4%	3.8%
Xác suất Giảm	38.5%	53.8%	38.5%	61.5%	30.8%	38.5%	53.8%	38.5%	30.8%	46.2%	46.2%	38.5%
Lỗ bình quân	-1.8%	-3.2%	-4.9%	-1.7%	-5.0%	-4.9%	-1.4%	-4.4%	-6.2%	-2.0%	-4.0%	-5.7%
Lợi nhuận bình quân	-0.1%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	0.3%	-0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.7%	-0.6%	0.1%

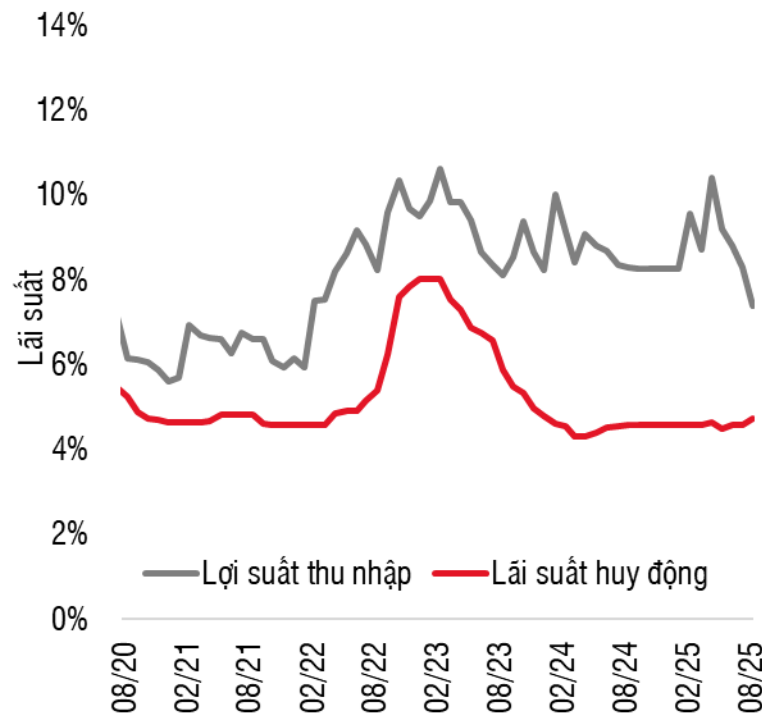


- Hiện tại, TTCK Việt Nam đang mang lại earnings yield ở mức 7,7%, vượt trội so với các kênh đầu tư chính như gửi ngân hàng (lãi suất phổ biến 5–6%), bất động sản (tỷ suất cho thuê 3–4%) và vàng (sau các đợt tăng giá gần đây).
- Do đó, một nhịp điều chỉnh mạnh trong thời gian tới nếu xảy ra có thể mở ra cơ hội tích lũy cổ phiếu cho tầm nhìn đầu tư dài hạn. Triển vọng này được củng cố bởi: (I) kỳ vọng tăng trưởng GDP hai chữ số trong 5–10 năm tới, được thúc đẩy bởi cải cách thể chế toàn diện và định hướng đẩy mạnh phát triển khu vực kinh tế tư nhân, (II) triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vững chắc trên 14%/năm trong giai đoạn 2025 – 2026, (III) triển vọng nâng hạng thị trường giúp thu hút thêm dòng vốn quốc tế, và (IV) Chính sách tiền tệ hỗ trợ, duy trì môi trường lãi suất thuận lợi cho thị trường chứng khoán.

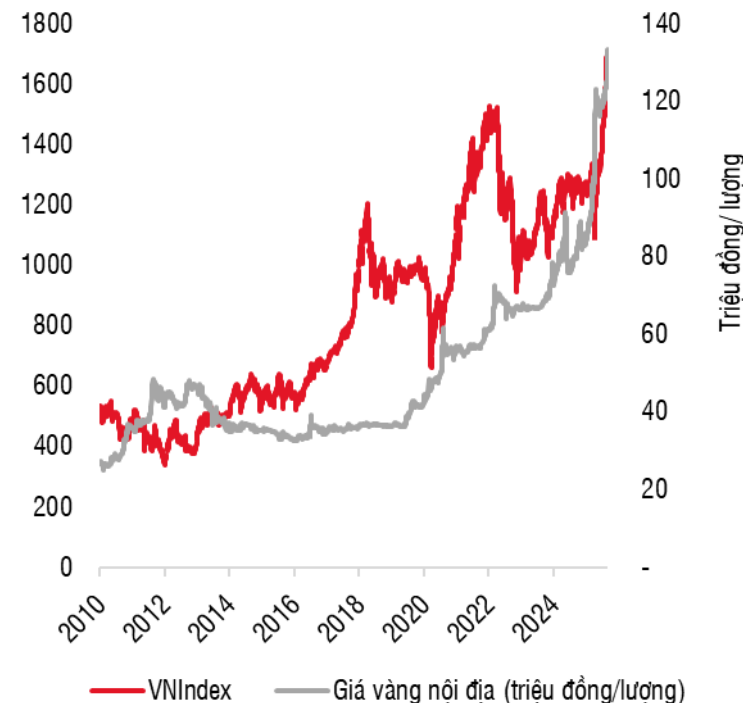
Vốn hóa/ GDP của Việt Nam



Tương quan Lợi suất thu nhập của Vnindex và LS huy động

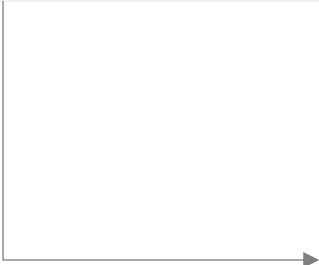


Tương quan VNIndex và giá vàng





- **Bất động sản:** KDH, NLG, DXG, TCH
- **Ngân hàng:** MBB, CTG



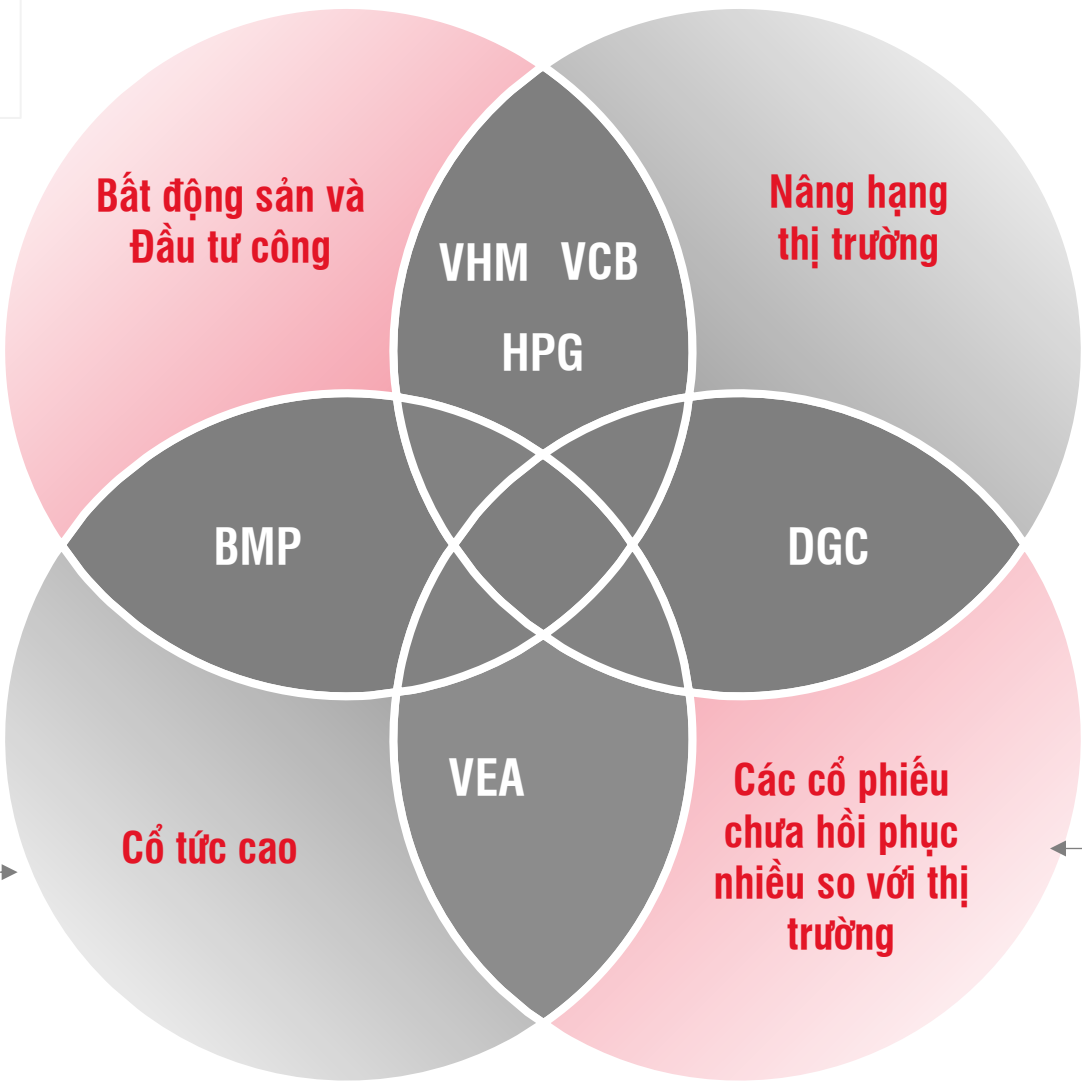
- **Chứng khoán:** SSI, HCM, VCI, VND, VIX
(phù hợp giao dịch ngắn hạn và NĐT chịu rủi ro cao)
- **Thu hút dòng vốn:** VIC, VRE, VNM, MSN, FPT



- **TLG**
- **QTP**
- **DPR**



- **VHC**
- **DPR**
- **SZC**
- **PLX**





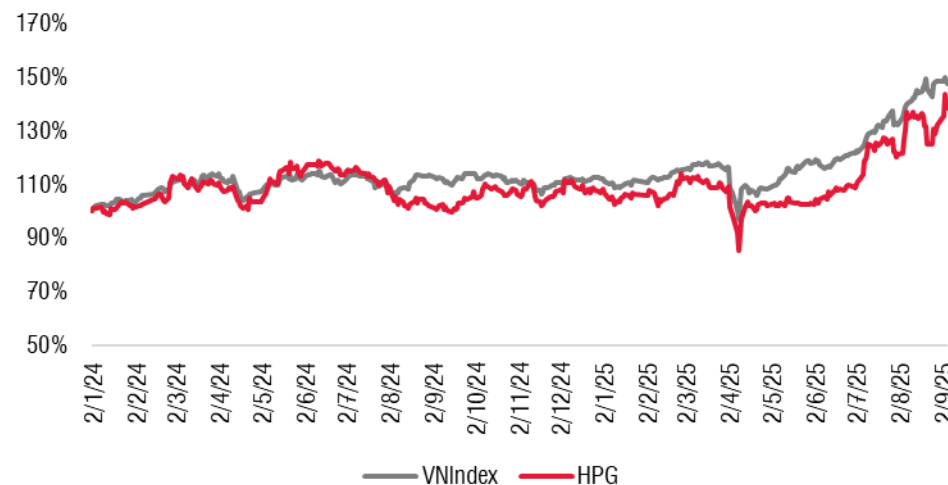
Luận điểm đầu tư:

- Lợi nhuận nửa cuối năm 2025 và 2026 có thể duy trì đà tăng trưởng mạnh.** Với kết quả đạt được trong 2 quý đầu năm 2025 ở mức rất tích cực (tăng trưởng LNST đạt 23% svck), chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng LNST của HPG trong nửa cuối 2025 và cả năm 2026 có thể tiếp tục đạt mức tích cực lần lượt là **42% và 29% svck**, với đóng góp từ công suất mới của nhà máy Dung Quất 2 cũng như triển vọng giá thép tốt hơn.
- Nhà máy Dung Quất 2 – Giai đoạn 2 có thể được đưa vào từ cuối quý 3/2025, nâng công suất thép thô của HPG lên 15 triệu tấn/năm từ Q4/2025.** Công ty đã hoàn thành và đang chạy thử lò cao số 2 của nhà máy Dung Quất 2 trong tháng 9, với mục tiêu đưa cả dự án vào vận hành chính thức vào cuối quý 3 năm 2025.
- Hòa Phát đã tăng giá HRC khoảng 5% kể từ cuối nửa đầu năm 2025, tạo đà tăng trưởng cho nửa cuối năm.** Với động lực tăng giá thép ở thị trường Trung Quốc cũng như giá nguyên liệu đầu vào tăng, HPG đã tăng giá bán HRC lên khoảng 5% trong thời gian gần đây, tạo dư địa mở rộng biên lợi nhuận trong quý 3/2025.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	33.000 Đồng
% Tăng giá	14,2%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	32.000 Đồng
% Tăng giá	10,7%
Giá dừng lỗ	27.000 Đồng
P/E 2025	13,3x
P/B 2025	1,74x

Diễn biến giá cổ phiếu





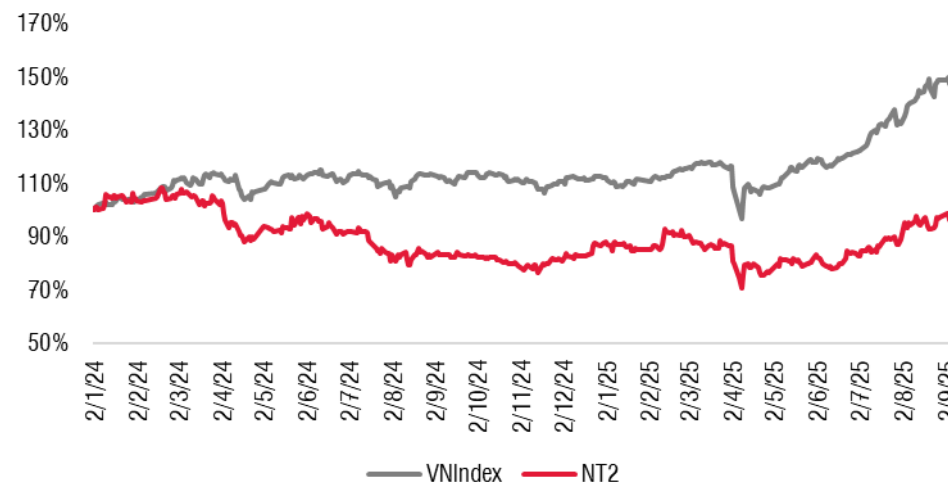
Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu bán điện sơ bộ tháng 7 tiếp tục tăng trưởng cao**, đạt 713 tỷ đồng (+87% svck), chủ yếu do sản lượng điện tăng trưởng 83% svck. Chúng tôi tin rằng lợi nhuận sơ bộ của tháng này cũng đã cải thiện tương ứng và sẽ duy trì ở mức tốt trong các tháng còn lại của nửa cuối 2025, nhờ vào tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ điện tại Việt Nam và tình hình cấp khí so với cuối năm 2024 vẫn ổn định. Chúng tôi lưu ý là trong 6 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận của NT2 đã hồi phục mạnh mẽ và đạt 363 tỷ (thay vì lỗ 36 tỷ cùng kỳ 2024).
- Lợi nhuận 2025-2026 kỳ vọng phục hồi từ mức thấp 2024**. Mặc dù rủi ro suy giảm nguồn khí có thể tiếp diễn trong dài hạn, NT2 vẫn còn cam kết cấp khí với PV GAS (GAS: HOSE) đến 2036 và điều này có thể giúp duy trì tính cạnh tranh của NT2 so với nhiều nhà máy điện khí trong khu vực. Ngoài ra SSI kỳ vọng máy móc thiết bị sẽ hết khấu hao vào cuối 2025 và tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận 2026.
- Ước tính doanh thu và LNST tương ứng của SSI cho 2025 là 7,2 nghìn tỷ đồng (+21% svck) và 599 tỷ đồng (+622% svck)**. Chúng tôi vẫn duy trì dự báo tăng trưởng nhu cầu điện 6 tháng cuối 2025 sẽ cao hơn 6 tháng đầu năm 2025, với kỳ vọng Việt Nam sẽ có nhiệt độ trung bình tiệm cận hoặc cao hơn trung bình nhiều năm (tăng so với 6 tháng đầu năm). Điều này sẽ hỗ trợ việc tăng cường sản xuất điện của NT2.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	25.000 Đồng
% Tăng giá	17,4%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	24.200 Đồng
% Tăng giá	13,6%
Giá dừng lỗ	20.000 Đồng
P/E 2025	10,9x
P/B 2025	1,3x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research



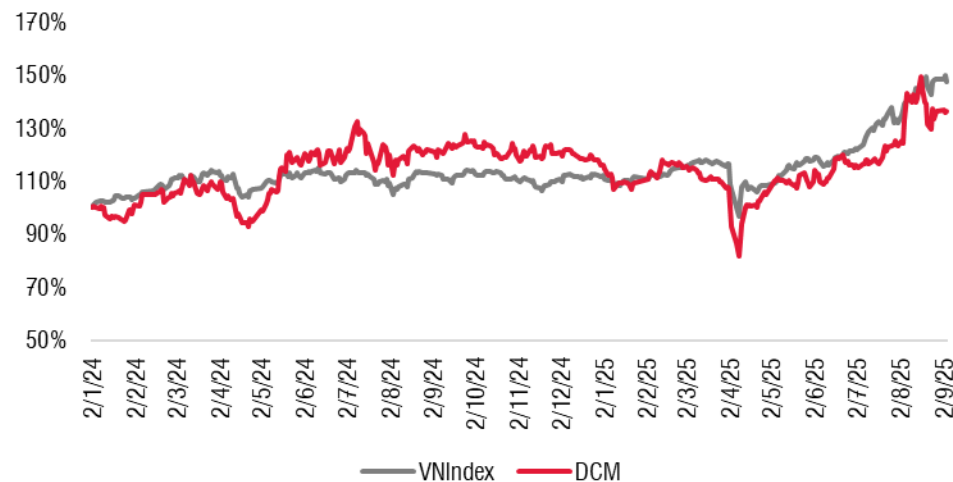
Luận điểm đầu tư:

- Tăng trưởng lợi nhuận tăng tốc trong 6 tháng cuối năm 2025**, nhờ (1) giá ure tăng trong bối cảnh nguồn cung tại Châu Âu và Trung Đông hạn chế, (2) giá dầu FO giảm giúp giảm đáng kể chi phí nguyên vật liệu và (3) việc áp dụng luật thuế GTGT sửa đổi từ 1/7/2025 giúp công ty khấu trừ thuế GTGT đối với chi phí khí đầu vào. Chúng tôi dự đoán LNST 6 tháng cuối năm 2025 tăng trưởng mạnh lên 856 tỷ (+111% svck). Như vậy, **LNST cả năm 2025 ước đạt 2.075 tỷ (+55% svck). LNST vẫn có khả năng tăng trưởng trong 2026 nhưng ở mức khiêm tốn hơn (2.428 tỷ, +17% svck).**
- Vị thế tiền mặt cao và cổ tức tương đối hấp dẫn:** Với lượng tiền mặt ròng tương đương 46% vốn hóa thị trường hiện tại, DCM là cổ phiếu phù hợp cho mục đích phòng thủ. Cổ tức tiền mặt cho năm 2025 dự kiến là 20% trên mệnh giá (5.5% tỷ suất cổ tức) và sẽ được chi trả trong năm 2026.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	42.400 Đồng
% Tăng giá	12,5%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	41.500 Đồng
% Tăng giá	10,1%
Giá dừng lỗ	35.800 Đồng
P/E 2025	9,7x
P/B 2025	1,8x

Diễn biến giá cổ phiếu





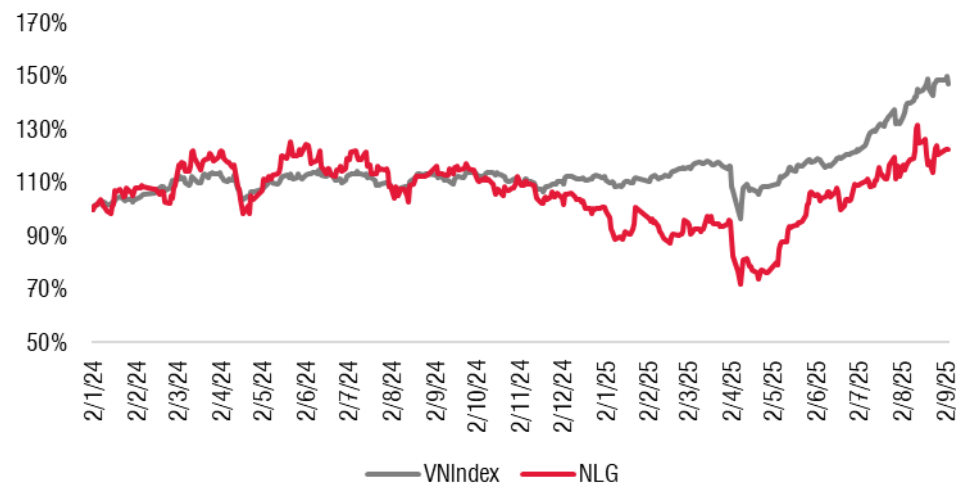
Luận điểm đầu tư:

- Các dự án gần đây ghi nhận tiến độ phê duyệt pháp lý diễn ra nhanh hơn trong Quý 2, NLG đã được phê duyệt (i) Quy hoạch 1/500 điều chỉnh cho dự án Izumi City và giấy phép xây dựng (GPXD) hạ tầng cho Giai đoạn 3 (ii) Thông báo đóng tiền sử dụng đất bổ sung cho dự án Waterpoint GĐ 2 và GPXD cho phân khu cao tầng ST5 (iii) GPXD cho phân khu CC5 và giấy phép bán hàng (GPBH) cho phân khu LK11 tại Mizuki Park (iv) GPXD hạ tầng cho dự án Paragon Dai Phuoc và (v) GPBH cho dự án An Zen Residence.
- Doanh số bán hàng ước tính đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (+39%svck) trong năm 2025 và 9,2 nghìn tỷ đồng (+28% svck) đến từ các dự án Mizuki Park, Southgate, Central Lake, An Zen Residence và Paragon Dai Phuoc.
- Ước tính lợi nhuận cho năm 2025 đạt 637 tỷ đồng, tăng 23% svck đóng góp bởi các dự án Akari City, Mizuki Park, Southgate, Central Lake, Izumi City và chuyển nhượng 15% cổ phần tại dự án Izumi City cho đối tác Nhật, ước tính sẽ ghi nhận khoản lãi khoảng 300 tỷ đồng vào doanh thu tài chính trong quý 3/2025.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	45.900 Đồng
% Tăng giá	10,6%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	46.000 Đồng
% Tăng giá	10,8%
Giá dừng lỗ	39.000 Đồng
P/E 2025	25,6x
P/B 2025	1,5x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research



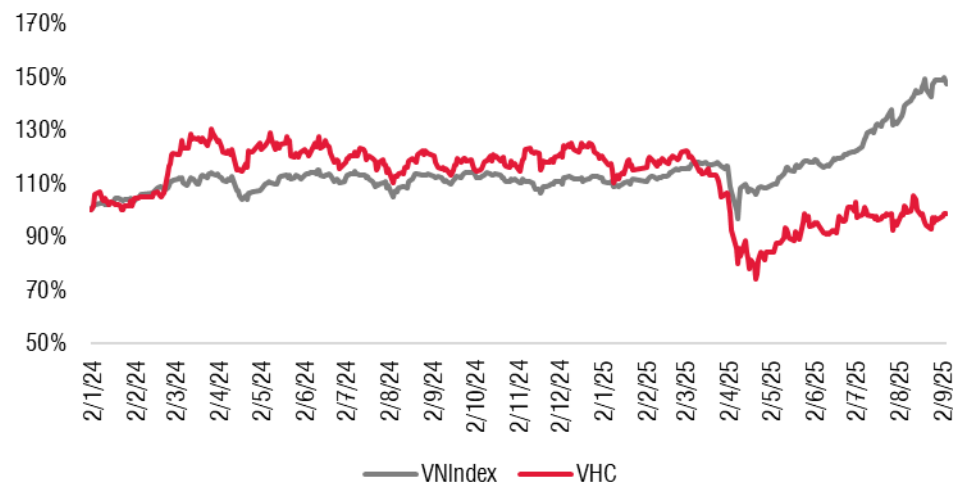
Luận điểm đầu tư:

- Biên lợi nhuận ổn định giúp lợi nhuận năm 2025 vững chắc hơn. Với chi phí thức ăn thủy sản và chi phí vận chuyển giảm, giá cá nguyên liệu ở mức hợp lý, và lợi thế từ việc tỷ giá USD/VND tăng, chúng tôi nâng dự báo mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 và 2026 lên lần lượt 11% và 9% svck. Trong nửa đầu năm 2025, VHC đã công bố mức tăng trưởng lợi nhuận +41% svck, hoàn thành 73% kế hoạch cơ sở năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cá tra tại Mỹ sẽ ổn định hơn so với những lo ngại trước đó, với việc nhập khẩu cá rô phi của Trung Quốc giảm mạnh trong những tháng gần đây và cá tra vẫn duy trì khả năng cạnh tranh về giá so với các loại cá thịt trắng khác.
- Dư địa tăng trưởng nhiều: VHC đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 8,8 lần, thấp hơn mức P/E trung bình 2 năm là 10 lần và rẻ hơn so với các công ty cùng ngành.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	70.000 Đồng
% Tăng giá	20,5%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	64.000 Đồng
% Tăng giá	10,2%
Giá dừng lỗ	55.000 Đồng
P/E 2025	9,5x
P/B 2025	1,4x

Share Price Performance





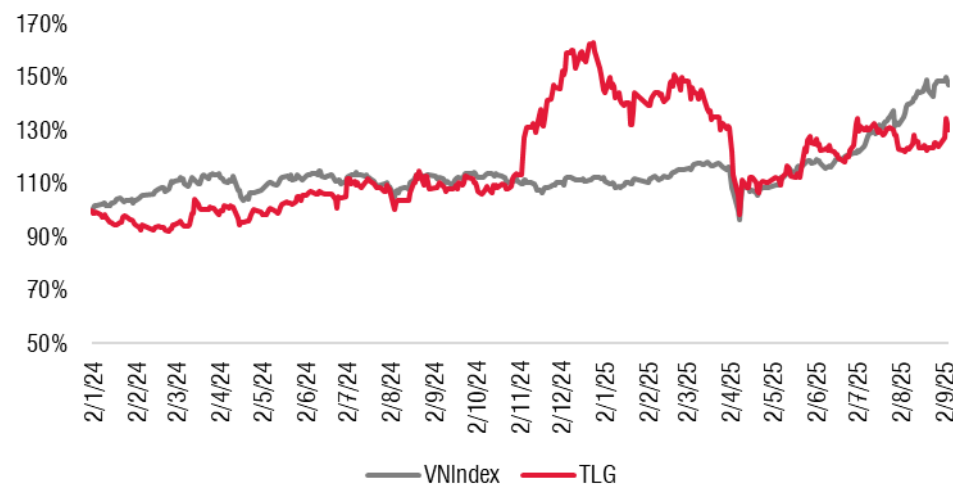
Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu kênh xuất khẩu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong quý 2/2025. TLG ghi nhận doanh thu quý 2/2025 đạt 1.245 tỷ đồng, tăng 3% svck, trong khi lợi nhuận sau thuế giảm 8% YoY xuống còn 223 tỷ đồng. Cụ thể, theo từng phân khúc: Doanh thu nội địa giảm 2% YoY, nhiều khả năng do gián đoạn tại kênh bán hàng truyền thống. Ngược lại, doanh thu xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ, tăng 21% YoY, phản ánh sự cải thiện rõ nét về nhu cầu từ thị trường nước ngoài.
- Biên lợi nhuận góp cải thiện lên mức 53,6% (+5 điểm % svck), nhờ giá nhựa đầu vào duy trì ở mức thấp, giúp tối ưu hóa chi phí sản xuất.
- Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế 6 tháng cuối năm 2025 đạt 140 tỷ đồng (+7% YoY), được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận cải thiện và chi phí bán hàng được kiểm soát hiệu quả. Cho cả năm 2025, lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 480 tỷ đồng (+4,3% YoY), tương đương EPS ước tính đạt 5.552 đồng/cp.
- Đa dạng hóa hoạt động kinh doanh ngoài lĩnh vực văn phòng phẩm.** Ngày 1/6/2025, TLG đã hoàn tất việc mua lại PNC hoàn toàn bằng vốn chủ sở hữu—một bước đi chiến lược nhằm mở rộng sang các lĩnh vực ngoài văn phòng phẩm và nâng cao năng lực bán lẻ.
- Triển vọng cổ tức hấp dẫn. Chúng tôi ước tính tỷ suất cổ tức năm 2025 đạt mức 6,3%.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	61.000 Đồng
% Tăng giá	14,9%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	60.000 Đồng
% Tăng giá	13%
Giá dừng lỗ	50.000 Đồng
P/E 2025	9,6x
P/B 2025	1,86x

Diễn biến giá cổ phiếu





DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ THÁNG 9/2025

Danh mục khuyến nghị tháng 9:

- ✓ **Nắm giữ:** HPG, NT2, DCM, NLG
- ✓ **Thêm mới:** VHC, TLG
- ✓ **Đóng KN:** HCM

STT	Mã CP	Khuyến nghị	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu kỹ thuật	Vùng cắt lỗ
1	HPG	NẮM GIỮ	33	32	27
2	NT2	NẮM GIỮ	25	24,2	20
3	DCM	NẮM GIỮ	42,4	41,5	35,8
4	NLG	NẮM GIỮ	45,9	46	39
5	VHC	THÊM MỚI	70	64	55
6	TLG	THÊM MỚI	61	60	50

Hiệu suất khuyến nghị tháng 8/2025

STT	Mã CP	Sàn	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu cơ bản điều chỉnh	Giá đóng cửa điều chỉnh				% Thay đổi giá so với ngày KN			Biên động giá trong tháng
					Ngày KN 7/8/25	Hiện tại 8/9/25	Cao nhất trong kỳ	Thấp nhất trong kỳ	Hiện tại	Cao nhất trong kỳ	Thấp nhất trong kỳ	
VNIndex					1581,8	1624,5			2,7%			
1	HPG	HOSE	33,0	33,0	28,5	28,9	30,1	25,9	1,4%	5,6%	-9,1%	
2	NLG	HOSE	45,9	42,4	42,0	41,5	49,8	40,3	-1,2%	18,6%	-4,0%	
3	HCM	HOSE	N.a	25,0	28,2	27,5	30,4	25,8	-2,5%	7,8%	-8,5%	
4	NT2	HOSE	25,0	N.a	21,9	21,3	23,5	20,8	-2,7%	7,3%	-5,0%	
5	DCM	HOSE	42,4	45,9	39,9	37,7	43,9	37,5	-5,5%	10,0%	-6,0%	

Nguồn: SSI Research; Đơn vị: Nghìn đồng

3

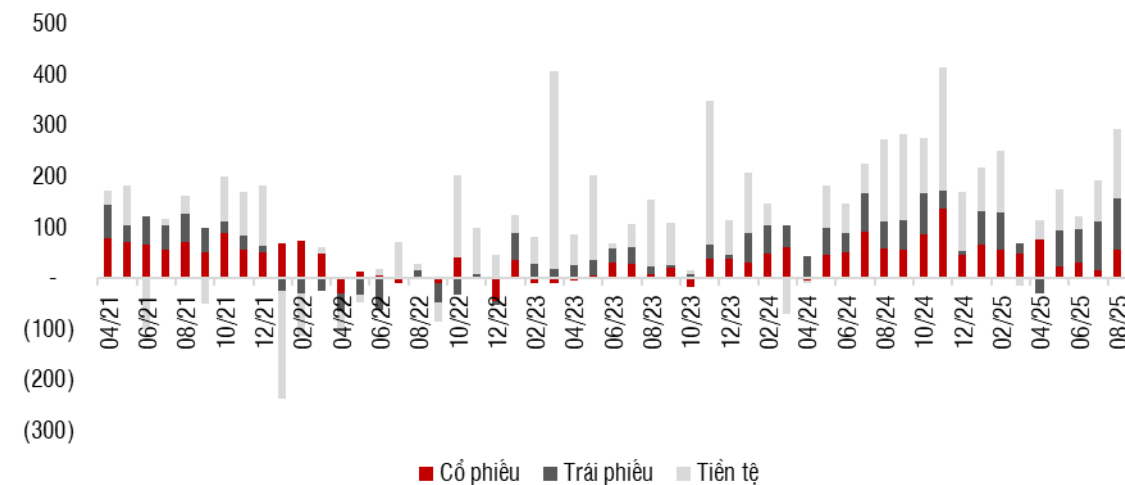
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ & TTCK VIỆT NAM THÁNG 8/2025



- **Dòng tiền vào quỹ cổ phiếu tăng mạnh trở lại.** Dòng tiền vào quỹ cổ phiếu đạt 55,5 tỷ USD trong tháng 8, tăng mạnh 283% so với tháng 7, nâng tổng giá trị vào ròng từ đầu năm lên 363,1 tỷ USD, tương đương 52% giá trị vào ròng năm 2024. Dòng tiền tập trung vào ròng tuần đầu và cuối tháng. Đặc biệt, lần đầu tiên kể từ Q2/2024, dự báo EPS Q3 cho S&P 500 được điều chỉnh tăng trong hai tháng đầu quý (+0,3%), dẫn dắt bởi nhóm công nghệ (+4,4%), theo FactSet.
- **Quỹ trái phiếu nổi dài mạch hút vốn.** Quỹ trái phiếu ghi nhận giá trị vào ròng kỷ lục mới là 101,6 tỷ USD trong tháng 8, tăng 6,9% so với tháng 7, và chiếm 22% tổng giá trị vào ròng tính từ đầu năm. Thị trường phát triển (DM) vẫn chiếm phần lớn (+93,1 tỷ USD). Thị trường mới nổi (EM) mặc dù vẫn vào ròng +8,6 tỷ USD, nhưng có phần thu hẹp hơn so với 2 tháng trước đó, giá trị vào ròng quỹ trái phiếu từ đầu năm lên mức gần 466,6 tỷ USD.
- **Quỹ tiền tệ đạt giá trị cao nhất trong 9 tháng qua.** Quỹ tiền tệ toàn cầu tiếp tục hút ròng 135,2 tỷ USD trong tháng 8, tăng mạnh +62,3% so với tháng 7. Tổng giá trị vào ròng từ đầu năm hiện là 552,7 tỷ USD, cho thấy xu hướng phòng thủ tiếp tục được chú trọng.

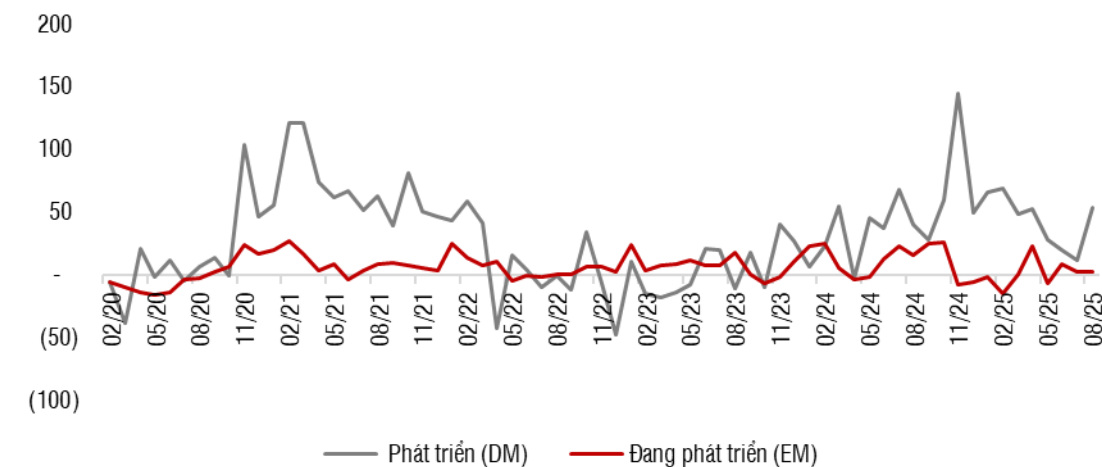
Dòng tiền tháng 8 cho thấy nhà đầu tư toàn cầu chuyển hướng sang rủi ro trong thận trọng với kỳ vọng Fed sẽ hạ lãi suất trong tháng 9. Theo khảo sát của BofA, tỷ trọng tiền mặt trung bình giữ ở mức 3,9% trong tháng 8, “tín hiệu bán” kỹ thuật vẫn sẽ được kích hoạt nếu thị trường xuất hiện tín hiệu kém tích cực.

Dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: EPFR

Dòng vốn vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: EPFR



Dòng tiền Đầu tư vào Quỹ Cổ phiếu

- Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) tăng mạnh lại.** Các quỹ ETF và quỹ chủ động ghi nhận giá trị vào ròng 53,7 tỷ USD, đặc biệt, thị trường Hoa Kỳ đảo chiều vào ròng 28,8 tỷ USD, sau khi bán ròng trong tháng trước. Điều này cho thấy NĐT đánh giá tiềm năng của thị trường Hoa Kỳ với số liệu kinh tế tiếp tục được giữ vững, không bị ảnh hưởng quá tiêu cực từ chính sách thuế quan, cùng với đó là kỳ vọng Fed sẽ hạ lãi suất vào tháng 9.
- Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường mới nổi (EM) vẫn duy trì đà vào ròng từ tháng trước.** Giá trị vào ròng đạt +2,1 tỷ USD. Dòng tiền chủ yếu đến từ **NĐT tổ chức** (institutional share classes) với +4,2 tỷ USD, trong khi **NĐT cá nhân** (retail share classes) tiếp tục bán ròng -2,1 tỷ USD, nối dài đà rút vốn bắt đầu từ tháng 6/2024.
- Theo loại hình quỹ:** **Quỹ ESG/SRI** tiếp tục hút vốn +106 triệu USD, nối tiếp đà tích cực từ tháng 12/2024. Ngược lại, **Quỹ cổ tức** (Dividend Funds) đảo chiều bán ròng -68 triệu USD. **Quỹ cổ phiếu cận biên** (Frontier Markets Equity Funds) bán ròng -230 triệu USD. Dòng tiền đầu cơ tiếp tục giảm mạnh: **Quỹ đòn bẩy** (leveraged funds) -1,4 tỷ USD, **Quỹ phòng hộ** (Hedge funds) -178,8 triệu USD.

Dòng vốn đầu tư vào một số quỹ trên thị trường mới nổi (triệu USD)

	Leveraged EM Equity Funds	Dividend Funds Only	Retail	SRI/ESG Funds Only	Frontier Funds Only	Institutional	Hedge fund Only
M1.2023	(763)	482	2,462	4,454	374	21,455	382.4
M2.2023	287	585	1,091	3,675	235	2,962	(214.8)
M3.2023	677	1,081	(692)	2,104	94	8,254	(92.3)
M4.2023	(102)	423	(321)	1,526	(76)	9,138	(590.3)
M5.2023	386	1,028	(563)	811	(63)	12,508	(287.4)
M6.2023	(288)	995	446	176	79	7,196	(621.8)
M7.2023	(649)	(22)	480	(513)	154	7,605	(164.3)
M8.2023	877	1,032	(900)	(103)	(103)	18,687	(355.2)
M9.2023	727	1,911	(1,031)	(1,397)	92	1,861	(238.3)
M10.2023	1,136	1,614	2,364	(1,035)	(43)	(4,717)	(368.2)
M11.2023	(223)	1,099	1,082	46	(28)	(602)	(602.7)
M12.2023	649	2,593	(723)	(149)	(220)	11,672	(553.4)
M1.2024	967	3,285	1,092	(643)	(72)	23,881	(355.4)
M2.2024	(793)	716	(485)	(492)	143	25,182	(545.7)
M3.2024	(587)	7,494	2,022	(1,582)	(52)	7,205	(370.5)
M4.2024	(296)	1,034	(691)	(1,976)	(16)	(2,347)	(280.5)
M5.2024	(474)	(434)	342	(492)	61	(1,371)	115.0
M6.2024	267	2,140	(303)	852	(215)	12,698	654.2
M7.2024	896	2,377	(571)	(462)	(78)	23,254	77.4
M8.2024	624	1,750	1,850	609	(57)	18,078	(175.3)
M9.2024	(857)	1,217	(448)	946	27	25,903	(264.5)
M10.2024	2,680	(402)	3,134	(816)	(9)	28,708	(308.6)
M11.2024	776	1,365	3,196	(620)	(124)	(4,862)	(228.6)
M12.2024	100	3,985	2,054	98	158	(3,281)	(327.6)
M1.2025	(368)	1,864	3,549	225	(33)	2,438	(342.6)
M2.2025	(2,818)	310	2,131	1,556	1	12,859	(200.4)
M3.2025	242	1,906	2,316	499	(181)	2,703	(0.9)
M4.2025	923	1,195	2,483	1,547	(393)	25,764	(164.3)
M5.2025	17	(499)	1,705	1,173	88	(5,236)	(229.2)
M6.2025	(759)	2,105	2,657	1,568	(132)	10,874	(303.1)
M7.2025	(2,131)	2,769	2,099	1,958	53	4,888	(95.3)
M8.2025	(1,399)	(68)	2,135	106	(230)	4,237	(178.8)

Nguồn: EPFR



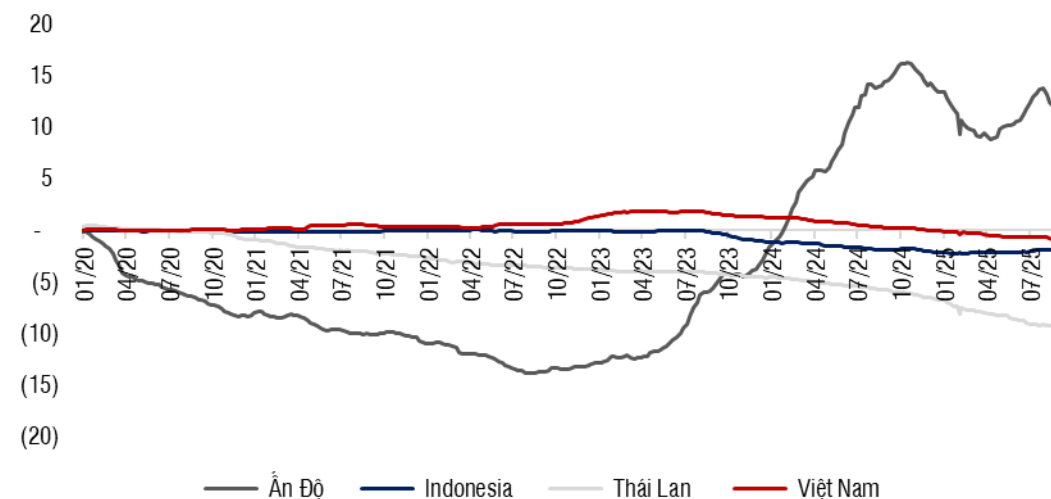
Dòng tiền Đầu tư vào Quỹ Cổ phiếu (Tiếp)

- Theo sau Hoa Kỳ, giá trị vào ròng mạnh ghi nhận tại thị trường **Trung Quốc** (+5,9 tỷ USD), đảo chiều so với 3 tháng bán ròng trước đó. Với kỳ vọng tăng trưởng kinh tế tăng vọt, theo khảo sát của BofA, tính đến tháng 8/2025, tỷ lệ nhà đầu tư cho rằng kinh tế Trung Quốc sẽ cải thiện tăng lên 11% (so với chỉ 2% vào tháng 7/2025). Đây là mức cao nhất kể từ tháng 3/2025. TTCK Trung Quốc cũng ghi nhận kết quả tích cực trong 3 tháng qua (CSI 300 +12,58%), động lực chính của nhịp tăng gần đây đến từ NĐT cá nhân trong nước, dòng vốn ngoại từ NĐT cá nhân nước ngoài và nhà đầu cơ tham gia qua hợp đồng tương lai CSI 300.
- Đài Loan** thu hẹp đà bán ròng đáng kể so với tháng liền trước (-783 triệu USD), cho thấy áp lực điều chỉnh ngắn hạn giảm dần, từ định giá cao trong nhóm AI/semiconductors, sau nhịp tăng quá nóng.
- Hàn Quốc** tiếp tục hút ròng, nhưng thu hẹp khá lớn so với tháng liền trước (+208 triệu USD). Một phần do dòng vốn tái phân bổ từ Trung Quốc & Đài Loan sang Hàn Quốc, nhờ định giá hấp dẫn và triển vọng vĩ mô ổn định.
- Ấn Độ** đảo chiều bán ròng -1,5 tỷ USD sau 5 tháng hút ròng trước đó. Định giá cao (P/E ~21x) hạn chế dòng tiền mới. Cùng với áp lực chốt lời sau nhịp tăng mạnh Q2/2025 (nhờ GDP cao +7,4% svck, chính trị ổn định, tiêu dùng phục hồi).

Dòng vốn đầu tư vào quỹ cổ phiếu ở một số thị trường chính (triệu USD)

	US	China	India	Indonesia	Korea	Taiwan	Thailand	Vietnam
Aug-25	28,752	5,916	(1,487)	78	208	(783)	(165)	(301)
Jul-25	(4,881)	(4,068)	42	(4)	2,523	(2,994)	(225)	(54)
Jun-25	3,190	(4,159)	686	(43)	1,109	3,912	(607)	(86)
May-25	4,137	(8,852)	667	(10)	(751)	2,260	(410)	(64)
Apr-25	16,298	19,833	487	6	1,503	3,911	(149)	(158)
Mar-25	19,029	(2,302)	51	42	529	5,022	(234)	(114)
Feb-25	41,812	(15,538)	(1,600)	62	(120)	1,253	(325)	(77)
Jan-25	46,495	3,444	(1,548)	9	(129)	1,958	(588)	(55)
Dec-24	68,999	2,752	91	4	467	225	(195)	(20)
Nov-24	143,324	(3,991)	(659)	(48)	135	4,193	(149)	(112)
Oct-24	54,136	27,177	(204)	(2)	237	2,360	(263)	(55)
Sep-24	26,575	19,275	1,411	45	465	3,239	(215)	(48)
Aug-24	29,249	16,000	819	0	674	4,360	(143)	(101)
Jul-24	62,889	19,952	2,642	(19)	707	4,418	(103)	(109)
Jun-24	29,501	9,178	3,955	(39)	(620)	3,787	(64)	(133)

Lũy kế dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường mới nổi

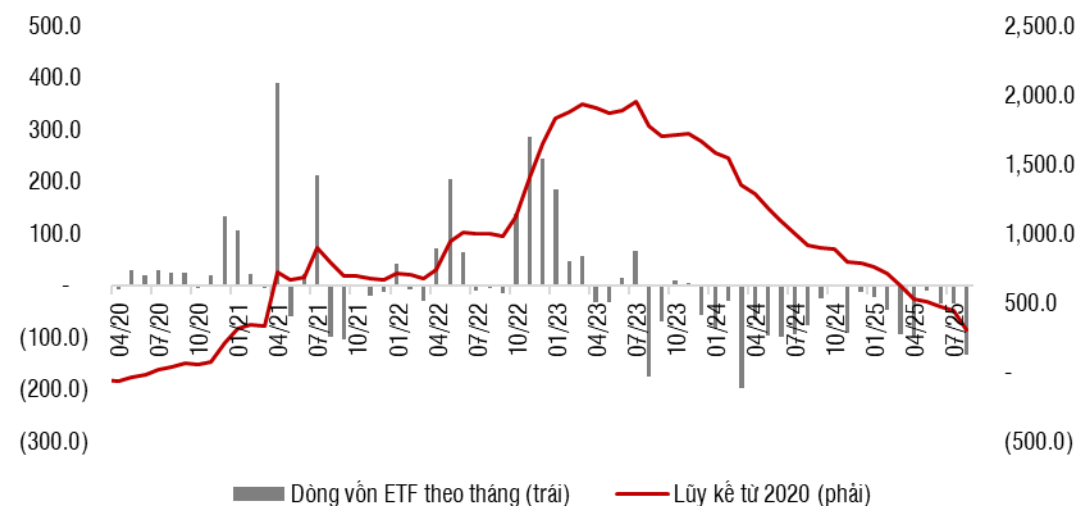


Nguồn: EPFR

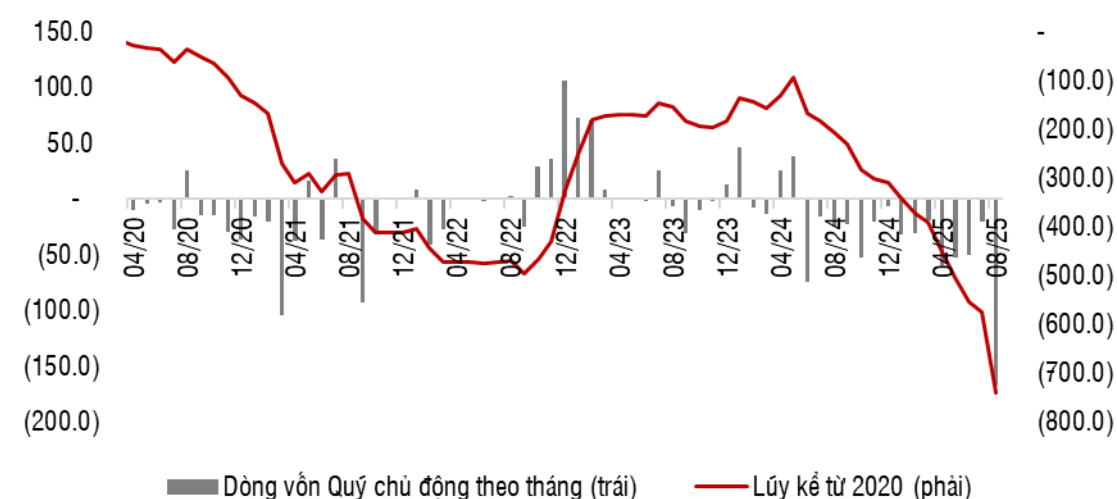


- Trong tháng 8, các quỹ ETF ghi nhận dòng vốn rút ròng trị giá -4,47 nghìn tỷ đồng, tương đương 19% tổng tài sản ETF, mức cao nhất kể từ tháng 3/2024. Tổng giá trị tài sản ròng của các quỹ ETF tăng nhẹ 6,46% so với tháng trước và 9,09% svck, đạt 66,4 nghìn tỷ đồng. Lũy kế từ đầu năm, dòng vốn rút ròng đạt -12,6 nghìn tỷ đồng, trong đó -3,7 nghìn tỷ đồng từ các ETF trong nước và -8,8 nghìn tỷ đồng từ các ETF nước ngoài.
- Các ETF nội quay trở lại trạng thái rút ròng với tổng giá trị -1,9 nghìn tỷ đồng. Quỹ DCVFMVN Diamond là nguyên nhân lớn nhất với lượng rút vốn -1,1 nghìn tỷ đồng, sau khi từng ghi nhận dòng vốn vào mạnh mẽ trong tháng trước. Tương tự, DCVFMVN30 cũng chịu áp lực rút vốn -738,9 tỷ đồng. Các ETF trong nước khác cũng ghi nhận dòng vốn rút. Ngược lại, chỉ có một vài ETF thu hút dòng vốn nhỏ, như KIM Growth VNFINSELECT (+6,1 tỷ đồng) và SSIAM VNFINLEAD (+0,5 tỷ đồng).
- Các ETF ngoại ghi nhận rút ròng -2,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 8. Áp lực chủ yếu đến từ quỹ Fubon ETF với lượng rút vốn -2,3 nghìn tỷ đồng. Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS bị rút -78 tỷ đồng. Ngoài ra, VanEck Vietnam giảm tốc dòng vốn vào so với tháng trước, chỉ còn +117 tỷ đồng, trong khi Global X MSCI Vietnam không ghi nhận thay đổi về dòng vốn trong tháng.

Dòng vốn ETF trên thị trường Việt Nam (Triệu USD)



Dòng vốn từ các quỹ chủ động chỉ đầu tư vào Việt Nam (Triệu USD)



Nguồn: EPFR



- **Dòng tiền từ các quỹ chủ động tiếp tục rút vốn kể từ tháng 6/2024**, nâng tổng giá trị rút vốn từ đầu năm lên 11,1 nghìn tỷ đồng.
- **Xét về thanh khoản, NĐTNN bán ròng mạnh trong tháng 8** với giá trị -42,7 nghìn tỷ đồng, trái ngược với mức mua ròng +8,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 6, đưa tổng bán ròng từ đầu năm lên 77,7 nghìn tỷ đồng. **Áp lực bán trong tháng 8** tập trung ở các nhóm ngành Bất động sản (-16,2 nghìn tỷ đồng), Ngân hàng (-7,4 nghìn tỷ đồng), Tài nguyên cơ bản (-5 nghìn tỷ đồng), Công nghệ thông tin (-4,8 nghìn tỷ đồng), và Dịch vụ tài chính (-3,1 nghìn tỷ đồng). **Về cổ phiếu cụ thể**, khối ngoại bán ròng chủ yếu tại VIC (-13 nghìn tỷ đồng, chủ yếu qua thỏa thuận), FPT (-5 nghìn tỷ đồng), HPG (-4,8 nghìn tỷ đồng), VPB (-2,5 nghìn tỷ đồng), SSI (-2,1 nghìn tỷ đồng), VHM (-1,7 nghìn tỷ đồng), CTG (-1,5 nghìn tỷ đồng), MBB (-1,2 nghìn tỷ đồng), VCB (-1 nghìn tỷ đồng).
- Trong bối cảnh dòng vốn toàn cầu đang xoay vòng về thị trường Hoa kỳ và Trung Quốc, cùng với việc VN-Index đã tăng mạnh +32,7% trong 8 tháng đầu năm, hoạt động chốt lời của khối ngoại là dễ hiểu. Tuy nhiên, triển vọng trung dài hạn vẫn tích cực nhờ (i) câu chuyện nâng hạng thị trường (FTSE và dài hạn hơn là MSCI) và (ii) mục tiêu tăng trưởng GDP 2 con số trong chu kỳ 5 năm tới và chương trình cải cách thể chế toàn diện, tập trung vào phát triển khu vực tư nhân. Bên cạnh đó, việc HOSE ra mắt các bộ chỉ số mới như VN50 Growth, VNMITECH hay Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF đổi tên thành Xtrackers Vietnam Swap UCITS ETF và thay đổi chỉ số cơ sở từ FTSE Vietnam sang STOXX Vietnam Total Market Liquid, cũng sẽ tạo những động lực nhất định trong ngắn hạn. Chúng tôi kỳ vọng thị trường Việt Nam sẽ sớm đón nhận sự quay trở lại của dòng vốn ngoại trong giai đoạn tới.

Giá trị mua/bán ròng nước ngoài (tỷ đồng)

TT	Ngành	T8/2025	T7/2025	2025
	Tổng GT ròng	-42,708	8,521	-77,683
1	Y tế	73	22	358
2	Viễn thông	0	0	-1
3	Truyền thông	-2	25	66
4	Hàng cá nhân & Gia dụng	-69	-22	-442
5	Bảo hiểm	-108	-69	45
6	Du lịch và Giải trí	-140	-2,065	-2,284
7	Ô tô và phụ tùng	-286	49	-580
8	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-329	-478	-1,397
9	Xây dựng và Vật liệu	-498	-185	422
10	Hóa chất	-677	-17	-1,763
11	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-678	-898	-5,022
12	Dầu khí	-846	-214	-3,119
13	Bán lẻ	-1,200	650	1,198
14	Thực phẩm và đồ uống	-1,412	403	-9,040
15	Dịch vụ tài chính	-3,131	6,091	1,545
16	Công nghệ Thông tin	-4,845	-494	-14,566
17	Tài nguyên Cơ bản	-4,977	-729	-5,365
18	Ngân hàng	-7,381	4,349	-13,638
19	Bất động sản	-16,244	2,104	-24,142

Nguồn: SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6735

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702