

Lãi suất liệu có giảm?

Phòng Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Định giá hấp dẫn có thực sự hấp dẫn?

Ngày viết: 25/08/2026

Tác giả: Đặng Phú – Trưởng phòng phân tích cơ bản

Email: phu.d@vdsc.com.vn

SĐT: 090 185 7476

LIỆU LÃI SUẤT CÓ GIẢM?

4 nội dung chính của bài

01

HIỆU SUẤT 6 THÁNG QUA

Tiền gửi ngân hàng 8% tạm thời chiến thắng Vàng và Cổ phiếu.

02

VĨ MÔ 7 THÁNG

Tăng trưởng dựa nhiều vào đầu tư công, FDI và tín dụng

03

ÁP LỰC SẮP TỚI

Lãi suất khó quay đầu nhưng có thể đạt đỉnh do sự chênh lệch kỳ hạn trong cấu trúc nguồn vốn của hệ thống ngân hàng cùng áp lực từ lạm phát và tỷ giá.

04

CHIẾN LƯỢC KHUYẾN NGHỊ

50% + 50%

Cân bằng 50% Thu nhập cố định + 50% Cổ phiếu cơ bản định giá rẻ.

CẤU TRÚC BÁO CÁO

PHẦN 1 Các kịch bản chính sách tiền tệ và tài khóa & chiến lược đầu tư đề xuất

PHẦN 2 Thị trường tài sản trong 8 tháng đầu năm

PHẦN 3 Điều kiện kinh tế vĩ mô khiến giá tài sản đảo chiều

Quản Lý Danh Mục Chiến Lược Qua Thấu Kính Vĩ Mô

Trực tư duy cốt lõi: Chính phủ đang muốn gì và cơ quan điều hành (Chính phủ & NHNN) sẽ hành động ra sao để đạt mục tiêu đó?

Vĩ mô quốc tế

- **Sức khỏe đối tác thương mại lớn:** Theo dõi và dự báo sát sao cục diện kinh tế của các khu vực trọng điểm là **Mỹ và Trung Quốc**
- **Hành vi chính sách của FED:** Phân tích sâu các biến số cốt lõi về *lạm phát, việc làm và tính độc lập của FED* để đo lường, dự báo sức mạnh đồng **USD**.
- **Biến động địa chính trị toàn cầu:** Quan sát các điểm nóng xung đột nhằm nhận diện sớm xu hướng dịch chuyển dòng tiền sang tài sản an toàn; từ đó định vị vị thế và khả năng phản ứng của kinh tế Việt Nam.

Vĩ mô trong nước

1. Điều Kiện Kinh Tế

- Đánh giá rủi ro **lạm phát**, áp lực **tỷ giá** & xung đột xã hội tiềm ẩn.
- Đo lường 4 động lực qua:
 - CN (PMI, IIP)
 - DN (Lập mới)
 - Tiêu dùng (Bán lẻ, du lịch)
 - Vốn (FDI, Đầu tư)

2. Điều Kiện Tài Khóa

- Giám sát liên tục trạng thái **thặng dư hoặc thâm hụt** ngân sách nhà nước.
- Theo dõi áp lực thực tế của **nợ công** đối với hệ thống tài chính quốc gia.

3. Hệ Thống Tín Dụng

- **Sức khỏe hệ thống:** Đo lường nợ xấu, thanh khoản ngân hàng & dự trữ bắt buộc.
- **Điều kiện tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng, lãi suất cho vay, lãi suất tiền gửi,....

Xây dựng kịch bản & danh mục đầu tư

Từ việc tổng hợp dữ liệu vĩ mô, chúng tôi dự đoán tổ hợp **Chính sách tiền tệ & Tài khóa** mà Chính phủ và NHNN sẽ áp dụng. Việc thấu hiểu các công cụ này tác động thế nào đến tỷ giá và giá trị tài sản trong thời gian sắp tới và sẽ giúp chúng tôi **thiết kế một danh mục tối ưu**, phòng vệ lạm phát hiệu quả và duy trì mối tương quan an toàn vượt trội so với thị trường.



Kịch bản 1 "Nhấn ga" tăng trưởng

Bản chất: Chấp nhận nói lỏng các lần ranh đở về an toàn hệ thống và chịu áp lực lạm phát để kích thích tổng cầu tối đa.

HÀNH ĐỘNG CHÍNH SÁCH

- CSTT: Tái cấu trúc bộ chỉ số an toàn; thí điểm xóa bỏ hoàn toàn room tín dụng hành chính sang quản trị CAR; nâng trần sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn lên 40%.
- Tỷ giá & Thanh khoản: Bơm ròng mạnh qua thị trường mở (OMO); điều phối các NHTM Nhà nước tối ưu hóa nguồn huy động ngoại tệ thay vì dùng trực tiếp dự trữ ngoại hối.
- CSTK: Đẩy mạnh tài khóa mở rộng, chấp nhận thâm hụt ngân sách cao hơn để giải ngân đầu tư công mang tính chất mới chài cho dòng vốn tư nhân.

HỆ QUẢ VĨ MÔ & TÀI SẢN

Lãi suất cho vay được ghim thấp nhưng lạm phát và áp lực tỷ giá gia tăng nhanh. Tiền rẻ kết hợp tâm lý phòng thủ kích hoạt bùng nổ mạnh (bull-run) ở **BDS, chứng khoán và vàng**.



Kịch bản 2 "Phanh gấp" phòng vệ

Bản chất: Chấp nhận hạ mục tiêu tăng trưởng kinh tế để ưu tiên kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá và đưa hệ thống về an toàn tuyệt đối.

HÀNH ĐỘNG CHÍNH SÁCH

- CSTT: Duy trì nghiêm ngặt rào cản hành chính; kiểm soát chặt room tín dụng (đặc biệt BDS, trái phiếu); áp Thông tư 22 giữ trần vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn thấp (30%).
- Tỷ giá & Thanh khoản: Hút ròng qua tín phiếu/bán ngoại tệ bảo vệ tỷ giá; chấp nhận để lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động thiết lập nền mới cao hơn.
- CSTK: Phòng thủ/trung lập. Tập trung quản lý hiệu quả, siết kỷ luật tài chính, giảm quy mô hoặc giãn tiến độ các dự án công chưa cấp thiết để giảm cung tiền.

HỆ QUẢ VĨ MÔ & TÀI SẢN

Lạm phát và tỷ giá hạ nhiệt nhanh nhờ thu hẹp chênh lệch lãi suất VND-USD. Tuy nhiên, chi phí vốn tăng khiến sản xuất kinh doanh yếu đi, GDP khó đạt kỳ vọng. Tài sản **mất thanh khoản và đóng băng cục bộ**.

KỊCH BẢN ĐANG DIỄN RA



Kịch bản 3 "Duy trì hành trình"

Bản chất: Tránh các cú sốc chính sách; chấp nhận trạng thái giao thoa điều hành, giữ vững sự ổn định và cân bằng động đa mục tiêu.

HÀNH ĐỘNG CHÍNH SÁCH

- CSTT: Nói lỏng kỹ thuật có chọn lọc. Phân bổ room linh hoạt vào lĩnh vực ưu tiên (xuất khẩu, sản xuất xanh, công nghệ); duy trì trần 40% vốn ngắn hạn đi kèm giám sát chặt nợ xấu.
- Tỷ giá & Thanh khoản: Liên tục thực hiện các nghiệp vụ đan xen "bơm - hút" nhịp nhàng trên OMO để giữ mặt bằng lãi suất ổn định ở vùng trung vị, ngăn đầu cơ tỷ giá.
- CSTK: Triển khai tài khóa có trọng tâm, tập trung giảm thuế/phí cục bộ để hỗ trợ trực tiếp cho tiêu dùng nội địa thay vì phân bổ dòng vốn dàn trải.

HỆ QUẢ VĨ MÔ & TÀI SẢN

Kinh tế tăng trưởng trung bình ổn (quanh 7-8%), lạm phát trong tầm kiểm soát. Giá các loại tài sản đầu tư phân hóa mạnh, đi ngang (sideway) trong biên rộng; dòng tiền **chỉ tập trung vào tài sản có dòng tiền thực**.



Kịch bản 1 "Nhấn ga" Tăng trưởng

Chiến lược: Tối đa hóa lợi nhuận & Tìm kiếm lợi nhuận vượt trội.

TÁI CẤU TRÚC DANH MỤC

- Dịch chuyển trọng tâm: Chuyển mạnh dòng vốn sang nhóm tài sản rủi ro cao để đón đầu chu kỳ tiền rẻ và nới lỏng chính sách.
- Ưu tiên Cổ phiếu lớn: Tập trung phân bổ vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (Blue-chips / VN30) có độ nhạy cực cao với dòng tiền hệ thống.
- Định giá vững chắc: Nền tảng định giá của các doanh nghiệp đầu ngành sẽ được củng cố mạnh mẽ khi tăng trưởng GDP tăng tốc trở lại.

🔍 PHƯƠNG THỨC (STOCK-PICKING)

Lựa chọn cổ phiếu riêng lẻ (Bottom-up). Ưu tiên doanh nghiệp có **định giá tốt** có khả năng chuyển giao chi phí tăng do lạm phát vào giá bán để tạo ra lợi nhuận vượt trội (Alpha).



Kịch bản 2 "Phanh gấp" Phòng vệ

Chiến lược: Phòng thủ tuyệt đối & Giảm thiểu rủi ro

TÁI CẤU TRÚC DANH MỤC

- Thu hẹp quyết liệt: Thực hiện cắt giảm và thu nhỏ quy mô danh mục tài sản tài chính một cách nhanh chóng và triệt để nhất.
- Giảm thiểu Cổ phiếu: Đưa tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu về mức tối thiểu để hạn chế tổn thất trước làn sóng sụt giảm thanh khoản toàn thị trường.
- Cơ cấu lại Vàng: Áp lực thắt chặt đẩy lãi suất thực tăng cao làm giảm tính hấp dẫn của vàng (không dòng tiền), cần chủ động cơ cấu giảm tỷ trọng.

🔍 TỐI ƯU HÓA TÀI SẢN AN TOÀN

Tăng tối đa tỷ trọng vào công cụ thu nhập cố định ngắn hạn (tiền gửi, chứng chỉ tiền gửi NHTM lớn). Thiết lập "**vùng đệm**" **phòng thủ bảo toàn vốn** để chờ đợi tài sản tạo đáy mới.



Kịch bản 3 Thăng bằng Đa mục tiêu

Chiến lược: Chiến lược cân bằng & Đầu tư chọn lọc

TÁI CẤU TRÚC DANH MỤC

- Mô hình cân bằng: Quản trị rủi ro biến động mạnh (Volatility) thông qua phân bổ cân đối theo công thức phòng thủ - tấn công song hành.
- 50% Thu nhập cố định: Phân bổ vào trái phiếu doanh nghiệp chất lượng cao hoặc trái phiếu chính phủ dài hạn để khóa lợi suất ổn định khi lãi suất đi ngang.
- 50% Cổ phiếu chọn lọc: Chỉ số chung có xu hướng đi ngang phân hóa (Sideway), chiến lược đầu tư thụ động theo chỉ số (Passive) sẽ không hiệu quả.

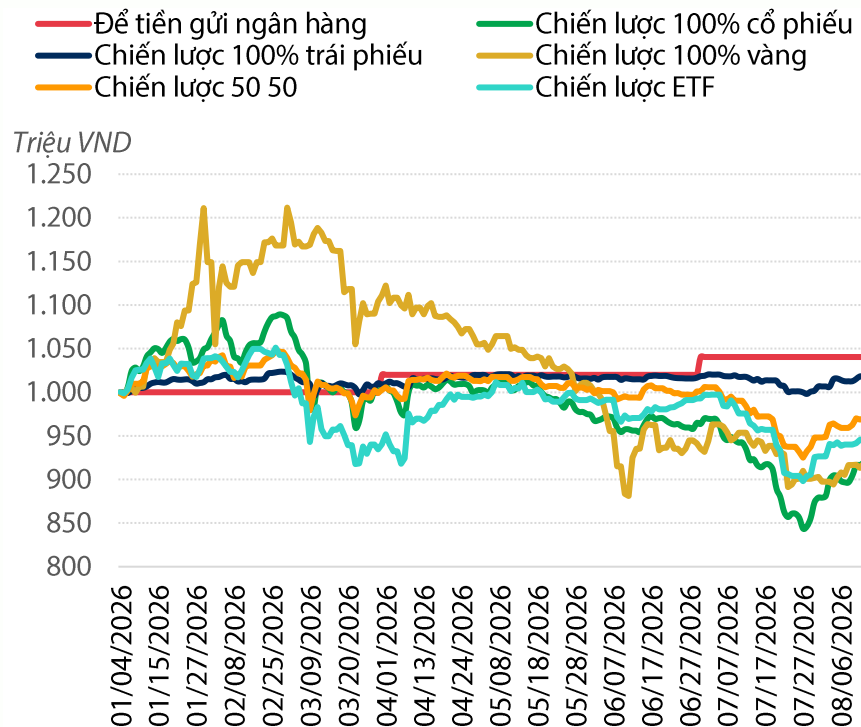
🔍 KỸ THUẬT THỰC THI

Lựa chọn cổ phiếu chuyên sâu để khai thác cơ hội cục bộ tại các ngành nghề có câu chuyện tăng trưởng nội tại hoặc **hưởng lợi từ tài khóa trọng điểm**, tìm kiếm Alpha trong thị trường sideway.

Điều kiện giả lập

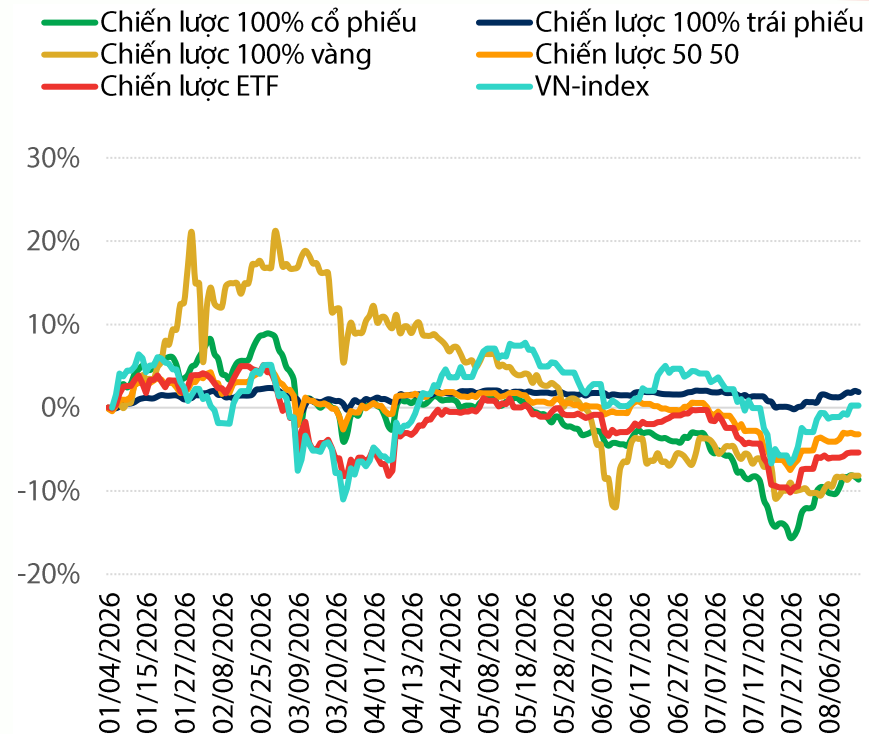
- Thời gian: **01/01/2026 – 17/08/2026.**
- Số vốn ban đầu: **1 tỷ đồng.**
- Số vốn bỏ vào hàng tháng: **Không có**
- Tiền gửi ngân hàng: **Lãi suất 8%/năm, tính lãi hàng quý.**
- Danh mục 100% cổ phiếu: Quỹ VESAF, VEOF và DCDS chia đều tỷ trọng
- Danh mục 50 50: Quỹ VIBF
- Danh mục 100% trái phiếu: Quỹ VFF, DCBF, DCIP chia đều tỷ trọng
- Danh mục vàng: **100% vàng SJC giá bán ra.**
- Danh mục ETF: FUEVFN100, FUEVFN30 chia đều tỷ trọng

Hình 1: Thay đổi giá trị tài sản ròng (NAV) của các danh mục



Nguồn: FinproX, VDSC tổng hợp. Ghi chú: Danh mục ETF chưa tính phí hàng năm

Hình 2: So sánh lợi suất lũy kế của các danh mục với nhau và VN-index



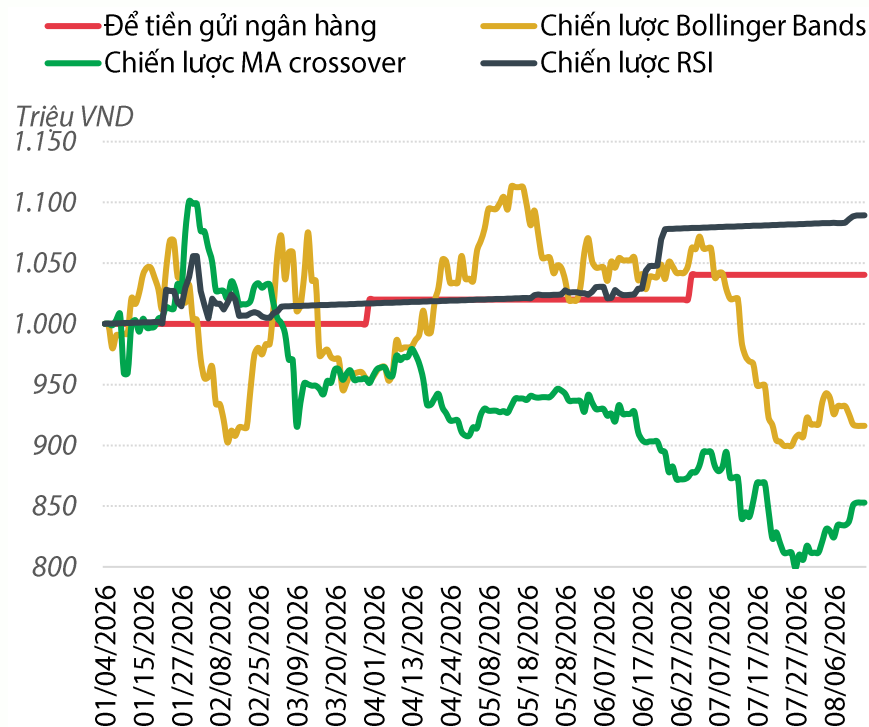
Nguồn: FinproX, VDSC tổng hợp

- Trong điều kiện kinh tế trong nước và quốc tế 6 tháng đầu năm thì để tiền vào tiền gửi lại mang lợi suất tốt nhất khi lãi suất tăng còn các tài sản khác nhất là vàng chứng kiến đà giảm rất sâu kể từ đầu năm.
- Dù trong 4 tháng đầu năm Vàng vẫn là lựa chọn đầu tư tốt nhưng chỉ trong 4 tháng còn lại, thì vàng giảm rất mạnh chủ yếu trước áp lực của lãi suất tăng của các nhà đầu cơ khi vay tiền để giao dịch tài sản tích lũy phổ biến này ở Việt Nam. Giá vàng trong nước hiện tại đã có lúc thấp hơn giá vàng quốc tế.
- Các quỹ cổ phiếu tương đối khó khăn một thị trường sideways và dòng vốn chỉ tập trung vào một số mã có vốn hóa lớn, nên lợi suất tốt nhất kể từ đầu năm lại là các quỹ trái phiếu khi lãi suất tăng.

Điều kiện giả lập

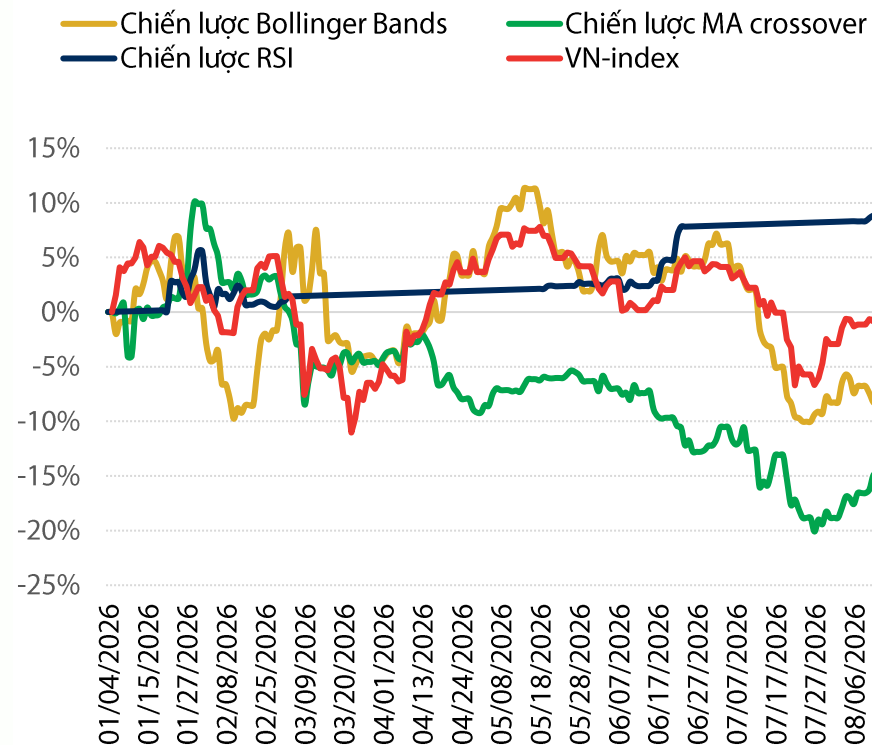
- Thời gian: **01/01/2026 – 17/08/2026.**
- Số vốn ban đầu: **1 tỷ đồng.**
- Số vốn bỏ vào hàng tháng: **Không có**
- Tiền gửi ngân hàng: **Lãi suất 8%/năm, tính lãi hàng quý.**
- Số mã được quét: **150 mã** (gồm VN100 và 50 mã thuộc midsmall-cap)
- Ràng buộc: Danh mục chỉ tối đa 5 mã, mỗi mã không quá 20% danh mục.
- Phương pháp chi tiết các chiến lược được để ở phần Phụ lục.

Hình 3: Thay đổi giá trị tài sản ròng (NAV) của các chiến lược kỹ thuật



Nguồn: FinproX, VDSC tổng hợp.

Hình 4 : So sánh lợi suất lũy kế của các danh mục với nhau và VN-index

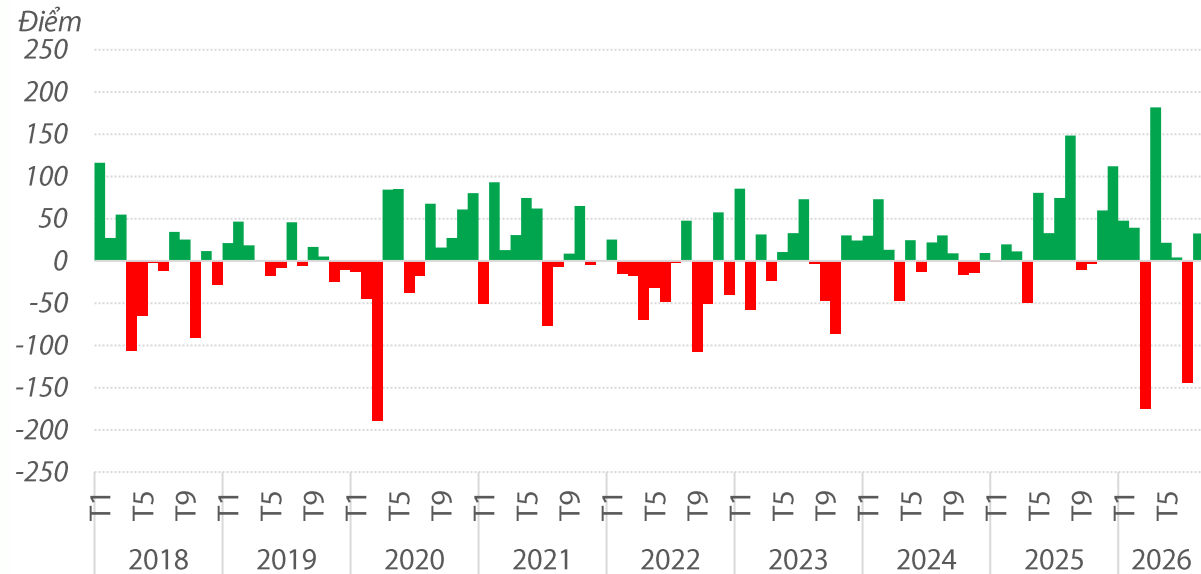


Nguồn: FinproX, VDSC tổng hợp

- Chiến lược kỹ thuật MA crossover sau 2 tháng đầu năm còn tốt khi thị trường vẫn giữ xu hướng tăng thì nhanh chóng sụt giảm khi thị trường sideways khiến cho các quy luật mua bán không còn hiệu quả.
- Chiến lược Bollinger bands giữ được lợi suất tốt hơn và lâu hơn nhưng cũng biến động hơn và không cho được lợi suất tốt trong 6 tháng đầu năm.
- Trong khi đó với chiến lược RSI thì với thị trường sideways, nếu kỷ luật hoàn toàn thì thực ra đa phần sẽ không có điểm mua bán mà chủ yếu sẽ để tiền mặt rất nhiều (theo quy tắc giả lập sẽ để ở ngân hàng) nên có mức lợi suất tốt hơn để tiền ngân hàng khi có tín hiệu mua đạt yêu cầu.

(Chi tiết hơn về phương pháp luận vui lòng xem tại Phụ lục)

Hình 5: Đóng góp vào VN-index của VN30 hàng tháng

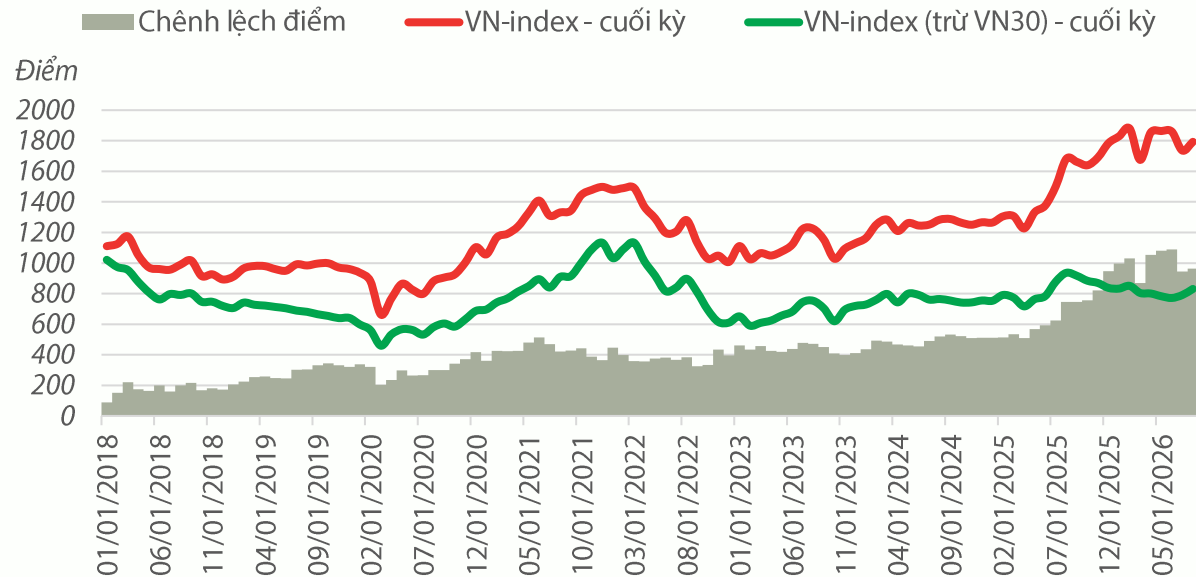


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Dù dòng tiền chủ yếu tập trung vào vàng nhưng cổ phiếu cũng chứng kiến đà tăng rất mạnh nhưng cũng rất phân mảnh

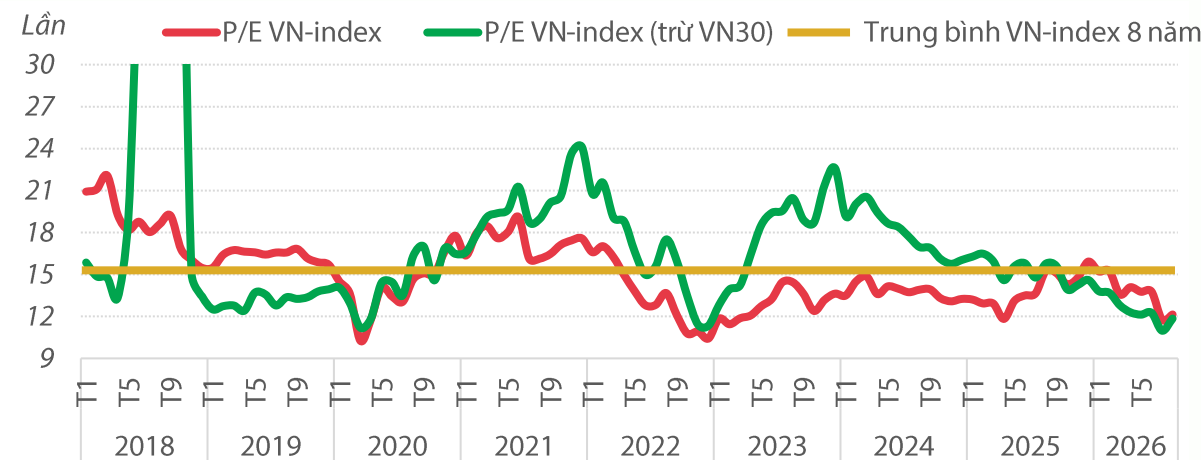
- Dòng tiền chủ yếu tập trung vào nhóm blue-chip, tiêu biểu là nhóm VN30 trên thị trường khi đóng góp vào chỉ số của nhóm này hàng tháng đang ở mức cao nhất trong 8 năm và cách biệt điểm số giữa có nhóm này và không có nhóm này cũng đang ở mức cao nhất.
- Tuy vậy, mức định giá của toàn thị trường đang khá ngang nhau và ở mức khá hấp dẫn so với mức trung bình 8 năm. **Thời điểm hiện tại có thể là cơ hội để xây dựng một danh mục tích lũy tốt cho mục tiêu dài hạn.**

Hình 6: VN-index và VN-index loại trừ VN30



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp. *Ghi chú: Cuối kỳ tháng 8 là ngày 15/08/2026

Hình 7: P/E của VN-index và P/E của VN-index loại trừ VN30

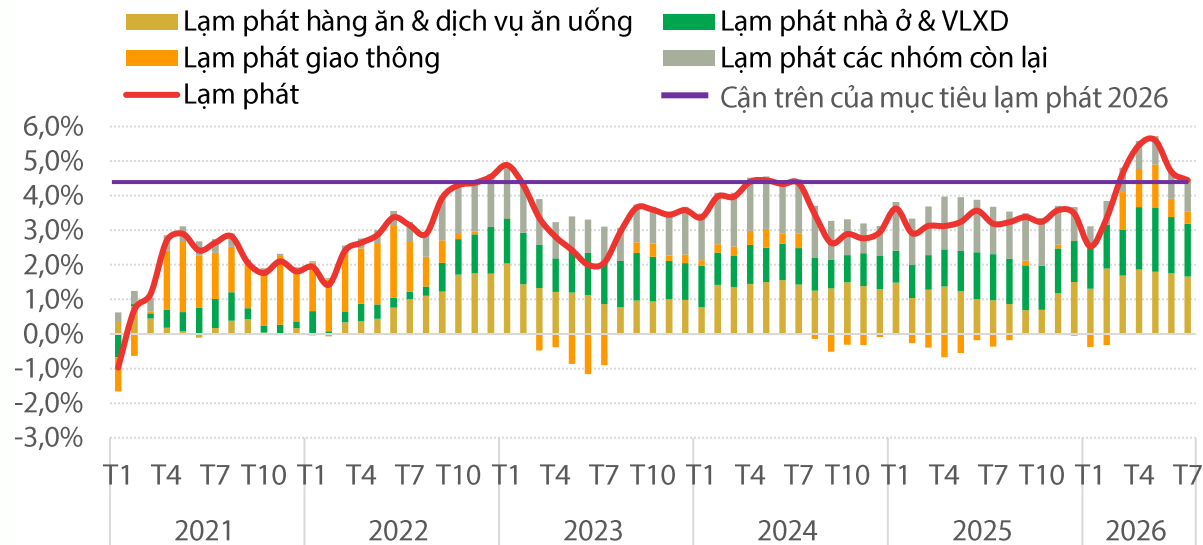


TỔNG KẾT PHẦN 1

PHẢN ỨNG THỊ TRƯỜNG TÀI SẢN

66 Giá tài sản đã quay đầu trong môi trường lãi suất cao khi các quỹ đầu tư chuyên nghiệp và kể cả vàng đều chứng kiến sự sụt giảm lớn kể từ đầu năm. Tiền gửi đang là kênh mang lại lợi suất tốt nhất kể từ đầu năm khi thị trường đang đi ngang mức 1.700-1.800 và dòng vốn vẫn chỉ tập trung biến động quanh các mã VN30. Tuy nhiên, định giá thị trường tại thời điểm viết đang khá hấp dẫn để tích lũy cho các mục tiêu dài hạn.

Hình 8: Tình hình lạm phát trong nước

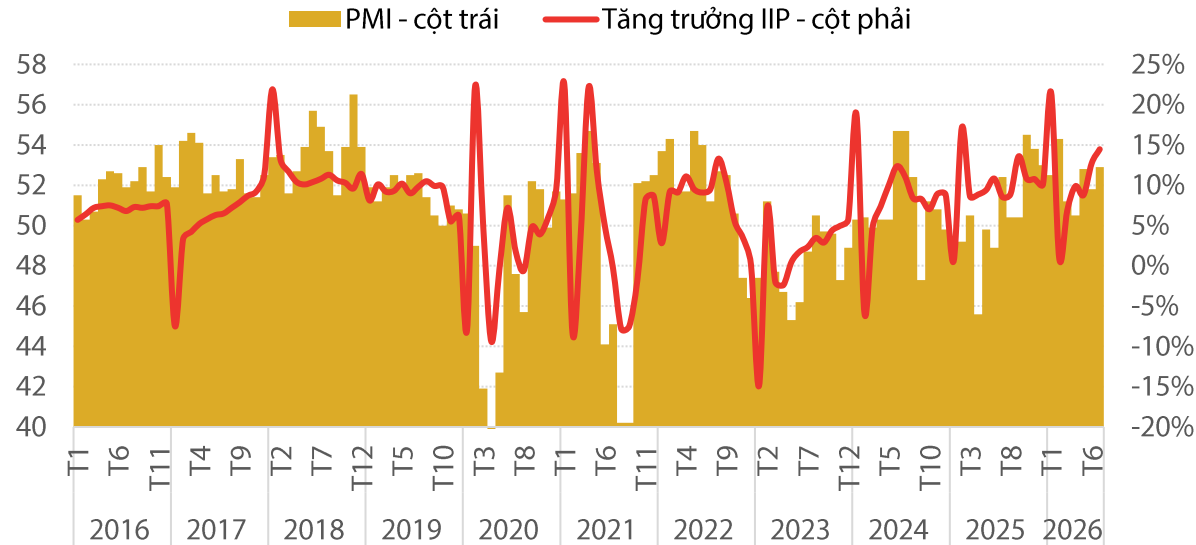


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Các động lực từ tiêu dùng và công nghiệp vẫn mở rộng hàng tháng nhưng nỗi lo từ lạm phát vẫn hiện hữu.

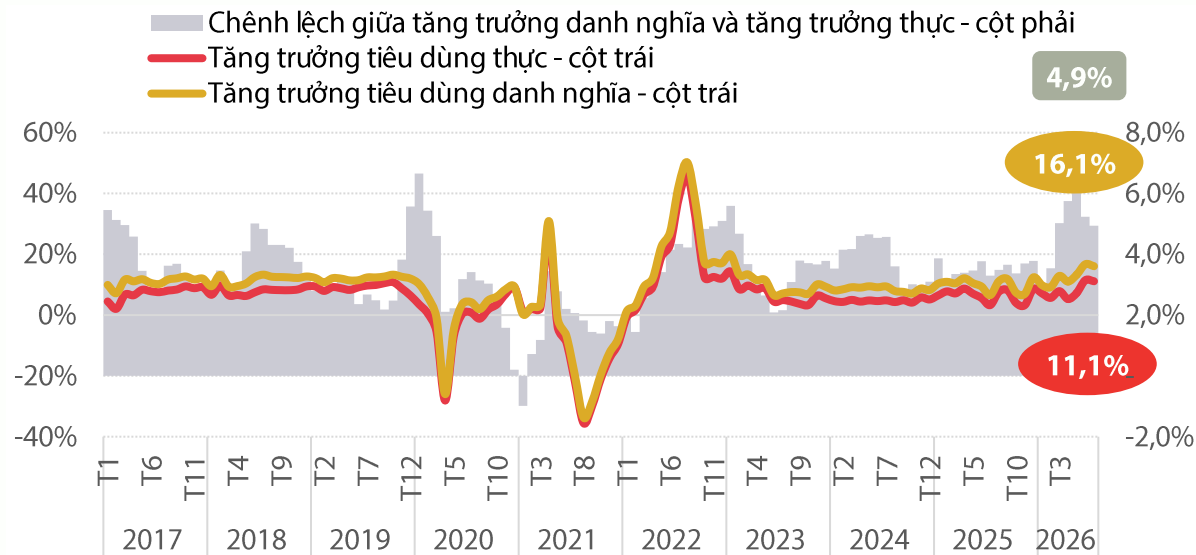
- Nhà ở – VLXD (+6,72%) và hàng ăn (+4,77%) là nền chính của lạm phát, **xăng dầu là nhóm tạo biến động**. CPI tháng 7 -0,12% MoM (trong đó giao thông -2,02% MoM do xăng -4,35%, diesel -9,18%); CPI tháng 7 tăng 4,45% YoY, hạ nhiệt từ 4,69% tháng 6 và bình quân 7T ghi nhận mức tăng 4,39% so với cùng kỳ.
- Tăng trưởng công nghiệp vẫn tốt nhưng cũng chỉ ngang mức tăng trưởng giai đoạn 2016-2018 khi GDP chỉ tăng trong khoảng 6,7 – 7,4%. Tiêu dùng thực tăng trưởng vượt mức 11,1% trong 2 tháng gần nhất – cao nhất kể từ tháng 12/2022, đóng vai trò quan trọng cho mức tăng trưởng GDP 8,4% trong Q2/2026.
- **Các kết quả kinh tế rất quả quan cho mức tăng trưởng vượt 8% trong năm nay nhưng để đạt 2 chữ số thì cần những động lực tăng trưởng mạnh hơn nữa.**

Hình 9: Tình hình công nghiệp



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 10: Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hàng tháng so với cùng kỳ



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 4: Tình hình xuất khẩu trong nước

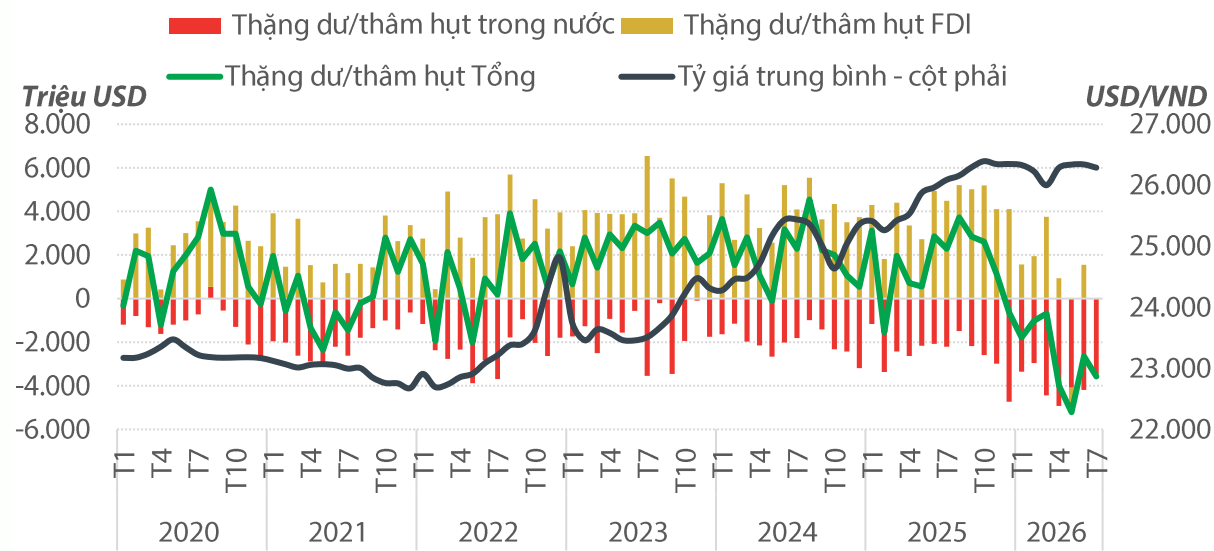


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Xuất khẩu đang là sân chơi của riêng các doanh nghiệp FDI trong khi khách du lịch quốc tế đã tăng trưởng vượt mức trước COVID

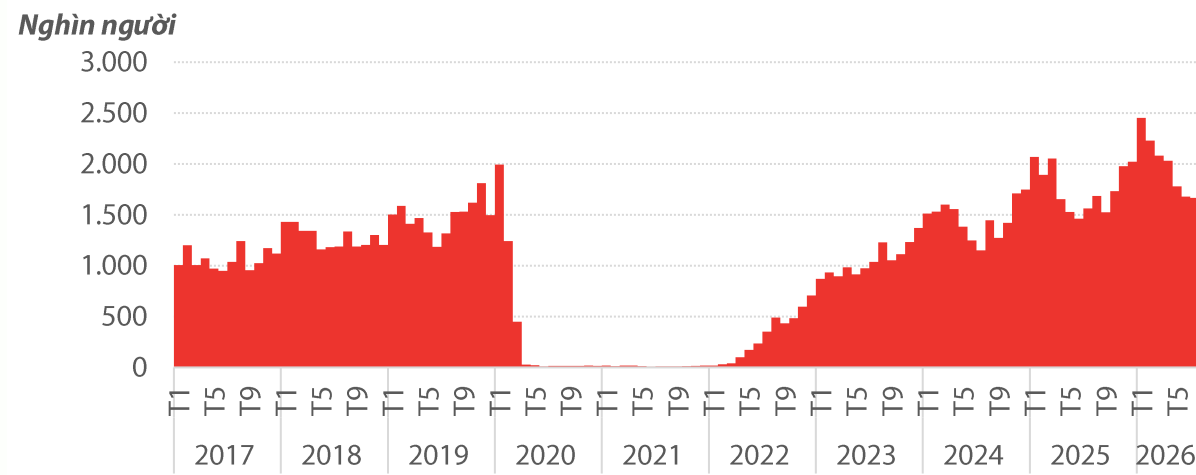
- Động lực về xuất khẩu vẫn tăng trưởng khá tốt so với lịch sử và đóng vai trò quan trọng trong kết quả kinh tế hơn 8% trong Q2/2026, nhưng khác với giai đoạn trước thì hiện tại sân chơi chỉ dành cho các công ty FDI khi các công ty khu vực trong nước đã dần yếu đi sau tháng 8/2025, khi môi trường bảo hộ toàn cầu tăng lên cao.
- Dù thâm hụt thương mại kéo dài từ đầu năm, nhưng mức độ tác động lên tỷ giá khá thấp khi tỷ giá trong giai đoạn này ổn định chủ yếu do nền lãi suất VND cao giúp dòng vốn USD ở lại Việt Nam.
- Lượt khách quốc tế hàng tháng cũng đã cao vượt mức trước COVID và đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ tăng trưởng tiêu dùng trong nước trong quý 2.

Hình 5: Thăng dư/thâm hụt thương mại so với tỷ giá



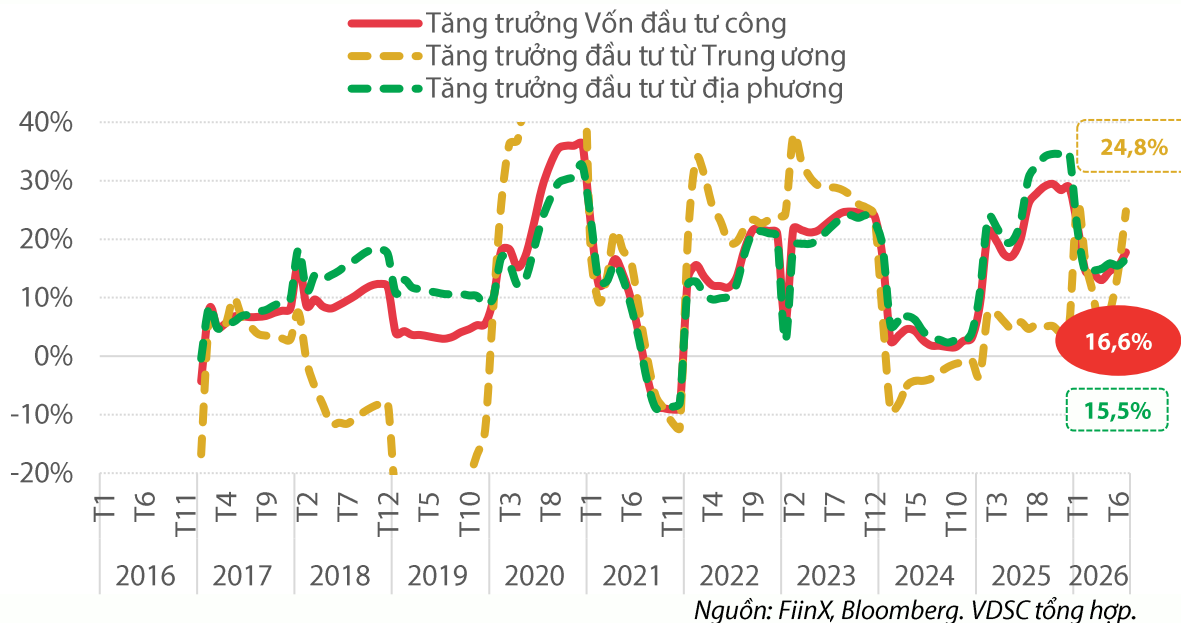
Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 6: Lượt khách du lịch quốc tế hàng tháng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

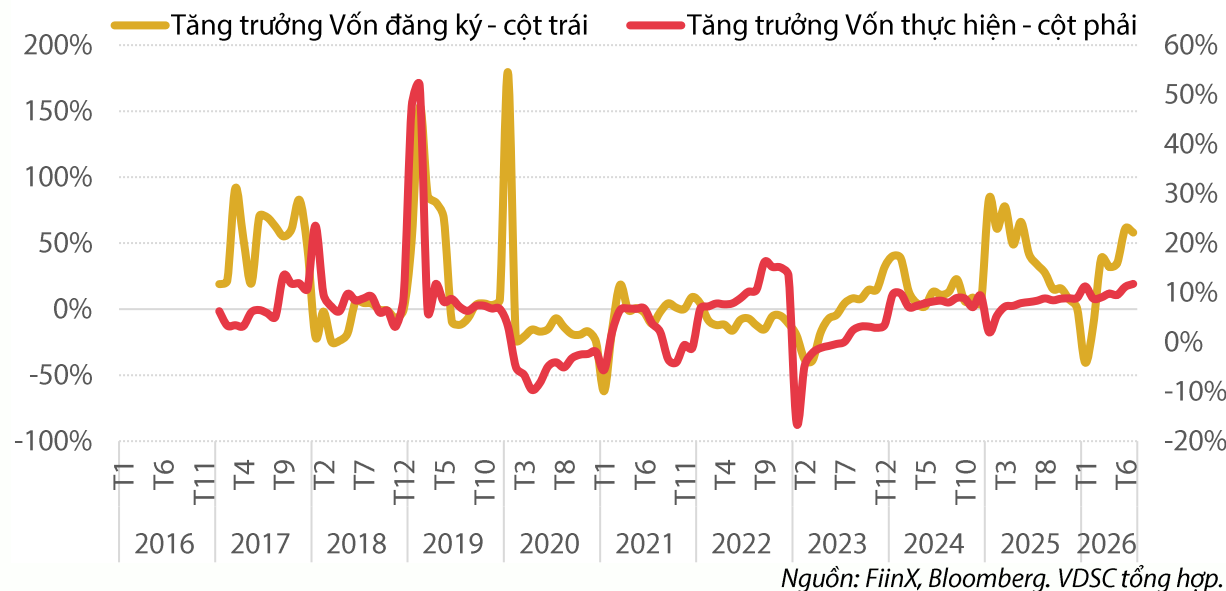
Hình 7: Tăng trưởng đầu tư công lũy kế từ đầu năm so với cùng kỳ



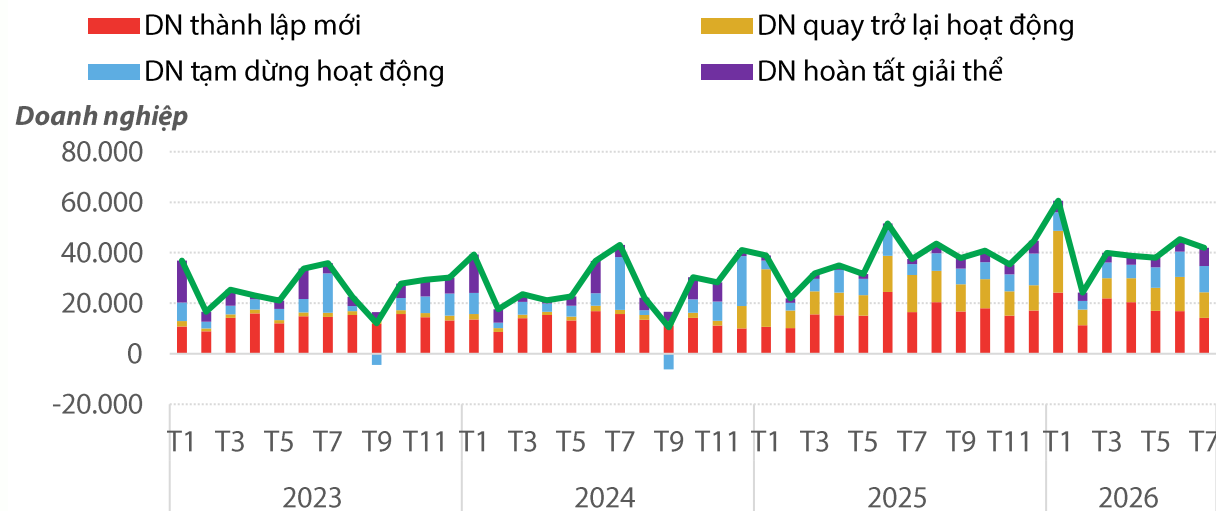
Tăng trưởng đầu tư công cùng FDI đang là đầu tàu cho tăng trưởng

- Đầu tư công vẫn tăng trưởng 2 chữ số nếu tính lũy kế từ đầu năm. Động lực đến từ cả Trung ương lẫn địa phương khi trong Tháng 7 vừa qua vừa có một đợt giải ngân lớn từ Trung ương. Điều này cho thấy sự quyết tâm cao độ của Chính phủ để cố gắng đạt mục tiêu giải ngân trong năm nay để theo đuổi mục tiêu tăng trưởng 2 chữ số. **Tuy nhiên, mức tăng trưởng này vẫn còn thấp so với kế hoạch đề ra.**
- FDI thực hiện vẫn duy trì tích cực và vọt lên mức gần 12% (mức 7 tháng đầu năm cao nhất trong 10 năm đổ lại) trở thành động lực cốt lõi cho đà tăng trưởng kinh tế.
- Các doanh nghiệp được thành lập nhiều hơn hẳn giai đoạn trước nhờ vào Nghị quyết 68, về nền kinh tế tư nhân cũng như chính sách Thuế mới (bỏ thuế khoán) khiến cho nhu cầu thành lập doanh nghiệp cao hơn.

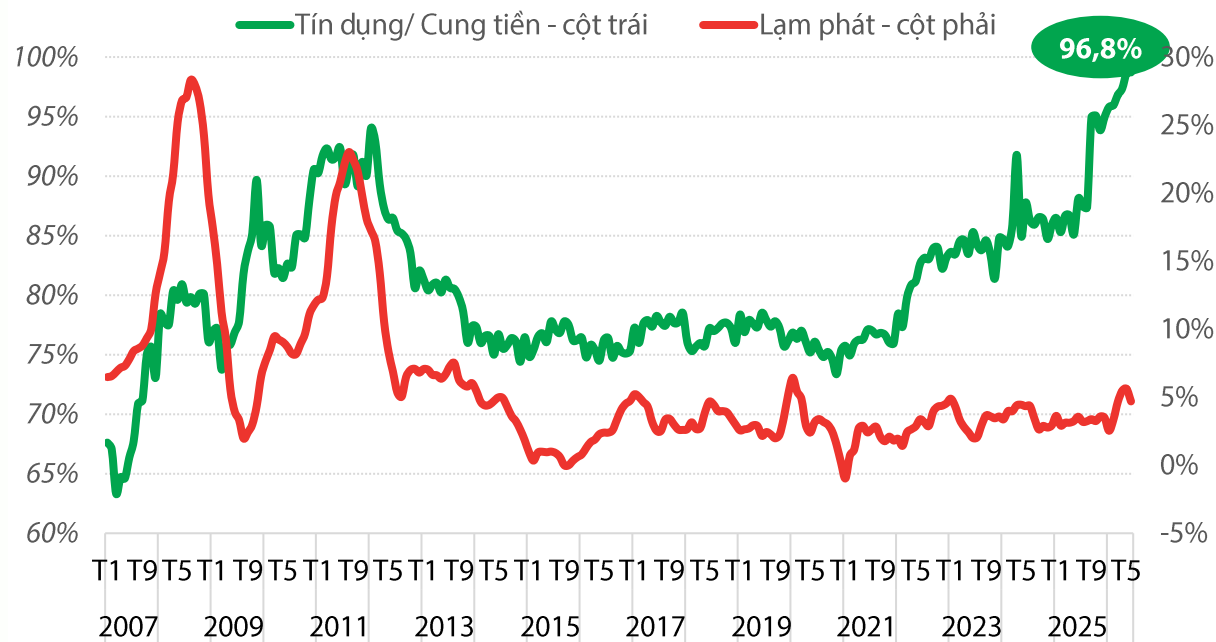
Hình 8: Tăng trưởng FDI lũy kế từ đầu năm so với cùng kỳ



Hình 9: Tình hình hoạt động doanh nghiệp hàng tháng



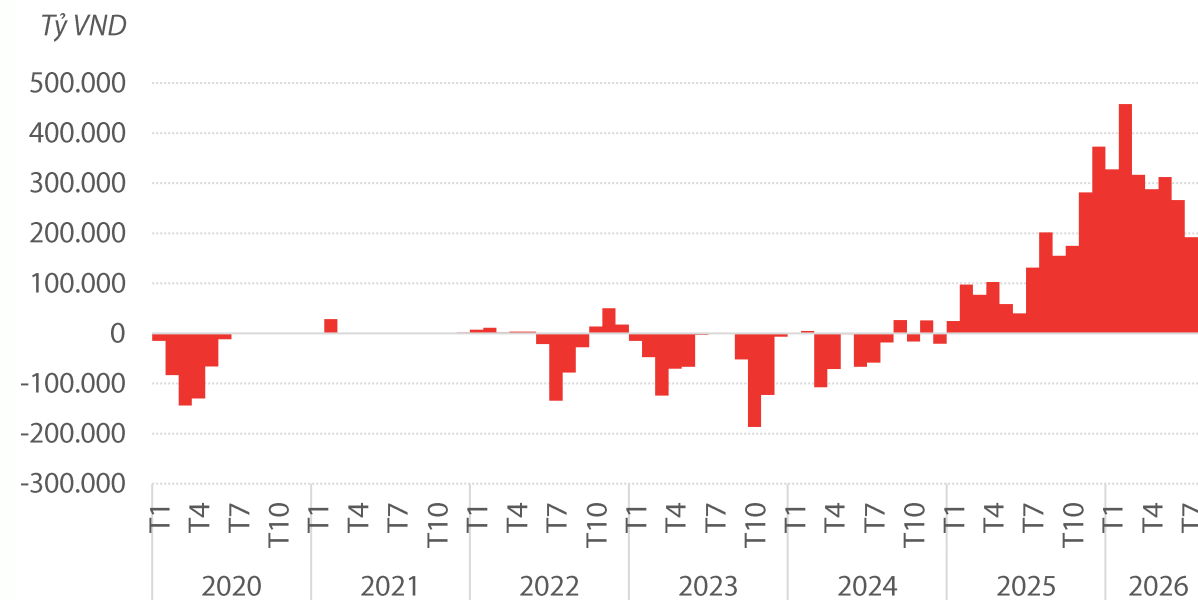
Hình 16: Tương quan tỷ lệ tín dụng/cung tiền và lạm phát



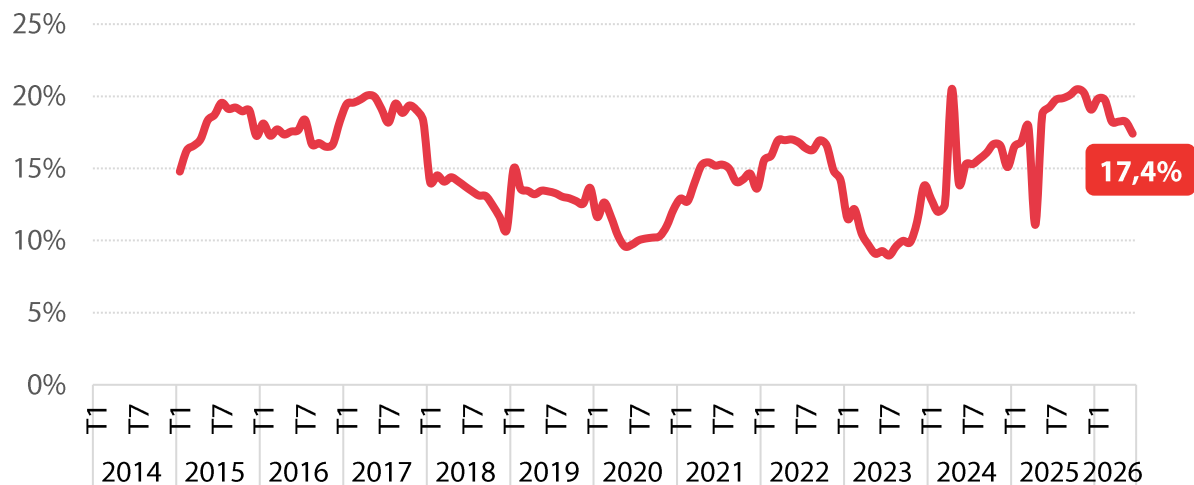
Nguồn: *EuinV Bloomberg VDS* tổng hợp

- Tỷ lệ Tín dụng / Cung tiền neo cao phản ánh nguồn tiền trong nền kinh tế chủ yếu được tạo ra từ tín dụng nội địa thay vì dòng ngoại tệ ròng (do thâm hụt vãng lai và dòng vốn chảy ra khỏi Việt Nam). Khi lượng tiền cung ứng vượt quá tốc độ gia tăng sản lượng hàng hóa, áp lực lạm phát tất yếu sẽ gia tăng.
- Để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng cao, toàn hệ thống đang phụ thuộc lớn vào tín dụng nhưng không thể tự cân đối thanh khoản, buộc NHNN phải liên tục can thiệp điều tiết. Bên cạnh việc số dư bơm ròng trên liên ngân hàng vẫn ở vùng kỷ lục, NHNN đã kích hoạt đồng thời ba công cụ hỗ trợ: nghiệp vụ hoán đổi tỷ giá (với số dư đỉnh điểm hơn 141 nghìn tỷ đồng vào tháng 2/2026), gói tái cấp vốn 50.000 tỷ đồng (lần đầu sử dụng lại kể từ năm 2022), và cơ chế điều chuyển vốn thẳng dư Ngân sách Nhà nước theo Quyết định 1743/QĐ-NHNN sang các ngân hàng quốc doanh.
- Do sự hỗ trợ từ NHNN vẫn là yếu tố then chốt để duy trì thanh khoản trong ngắn và trung hạn, cấu trúc phụ thuộc này sẽ tiếp tục giữ áp lực lạm phát ở mức cao khiến cho không gian mở rộng chính sách tiền tệ trở nên hẹp hơn. Tuy nhiên, với tình hình tỷ giá ổn định cùng bối cảnh bên ngoài hạ nhiệt (DXY suy giảm), NHNN vẫn có thể sẽ sử dụng linh hoạt các công cụ chính sách tiền tệ để gia tăng sự hỗ trợ về thanh khoản cho nền kinh tế.

Hình 17: Số dư bơm/hút ròng trung bình hàng tháng của NHNN trên thị trường liên ngân hàng



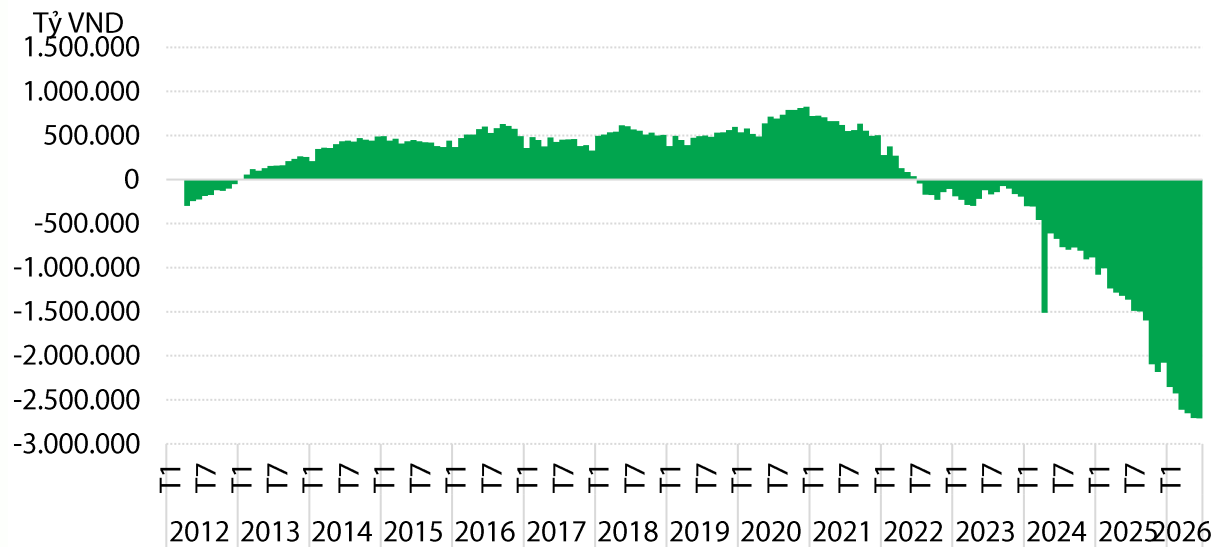
Hình 10: Tăng trưởng tín dụng so với cùng kỳ



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

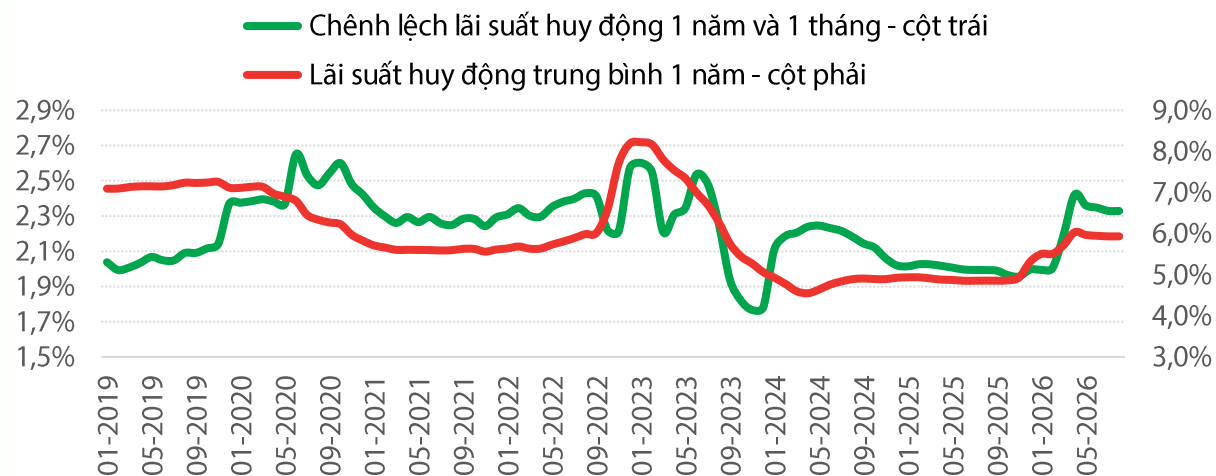
- Tăng trưởng tín dụng vẫn đang ở mức cao với dữ liệu mới nhất trong tháng 6, điều này làm cho chênh lệch tiền gửi và tín dụng trung bình ngày càng cao và tạo ra tình trạng giống những năm 2012-2013 khi hệ thống ngân hàng khi đó cũng tăng trưởng nóng.
- Quyết định 1743/QĐ-NHNN cho khấu trừ 50% tiền gửi Kho bạc khi tính LDR, giúp mở rộng thanh khoản và giảm áp lực huy động ngắn hạn, nhưng lãi suất dài hạn vẫn ở mức cao trong 2 năm khiến cho chênh lệch lãi suất giữa các kỳ hạn nới rộng.
- Áp lực vốn dài hạn của ngân hàng: Cho vay dự án, trung-dài hạn có kỳ hạn 5–10 năm nhưng dân chỉ gửi tiết kiệm 1–3 tháng tới 1 năm chiếm tỷ trọng chủ yếu. Muốn có vốn dài hạn để đáp ứng nhu cầu vay và đạt các tỷ lệ an toàn, các ngân hàng buộc phải nâng lãi suất huy động kỳ hạn dài lên 8%–9%+/năm. **Do đó, lãi suất dài hạn sẽ rất khó giảm trong thời gian tới.**

Hình 11: Chênh lệch tiền gửi và tín dụng trung bình hàng tháng



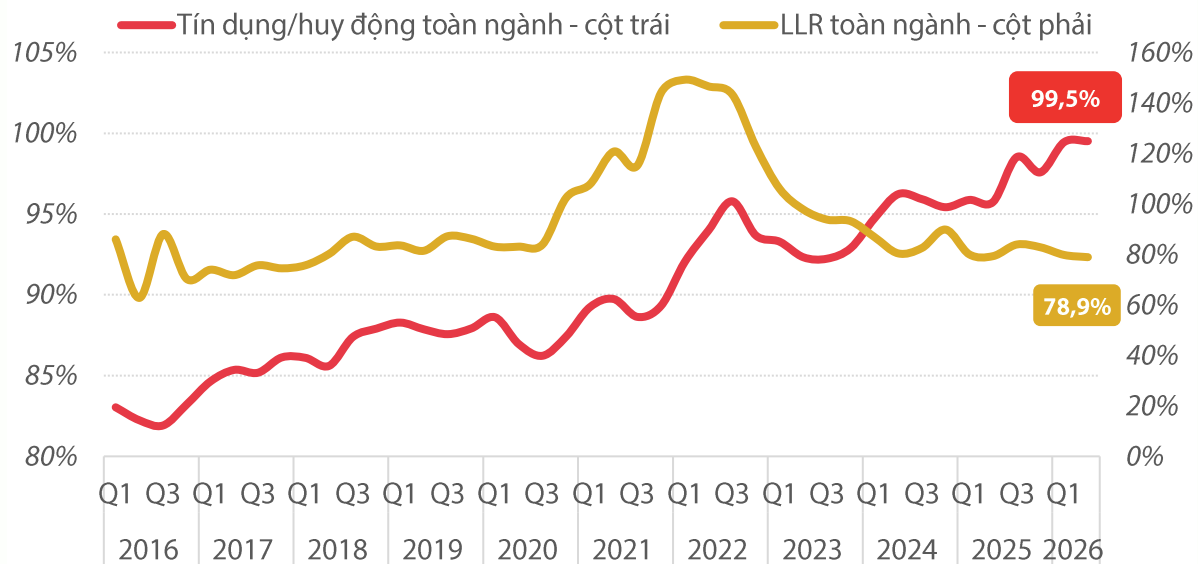
Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Hình 12: Lãi suất huy động trung bình 1 năm và chênh lệch lãi suất giữa lãi suất huy động 1 năm và 1 tháng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

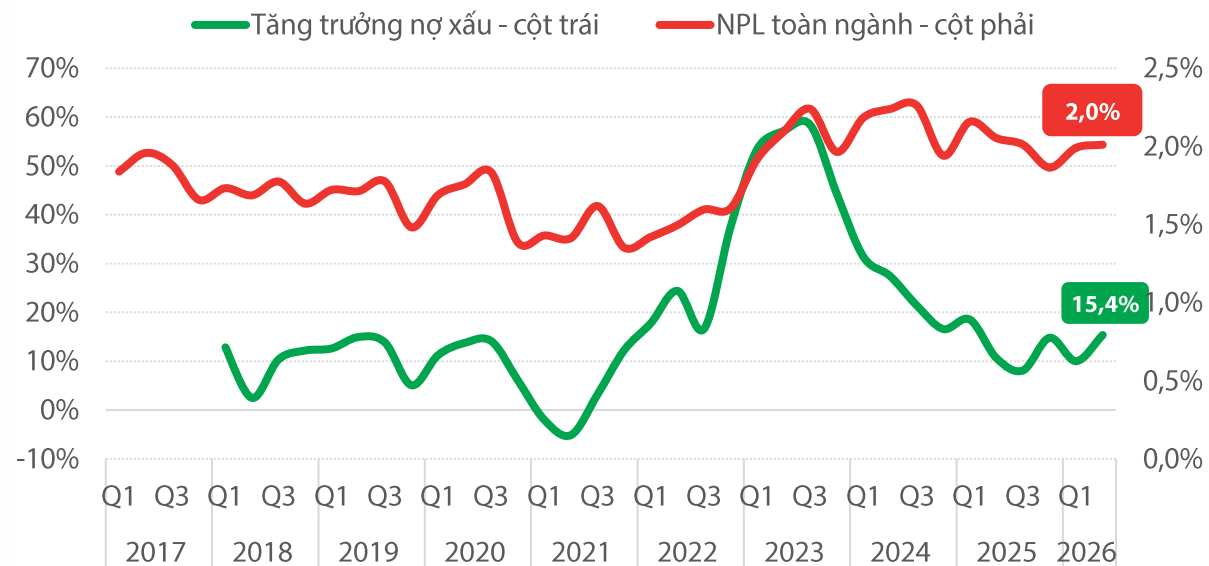
Hình 13: Tín dụng / Huy động và LLR của toàn ngành ngân hàng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp. Ghi chú: *LDR toàn ngành chỉ lấy tổng tín dụng / tổng tiền gửi + giấy tờ có giá của 29 ngân hàng niêm yết

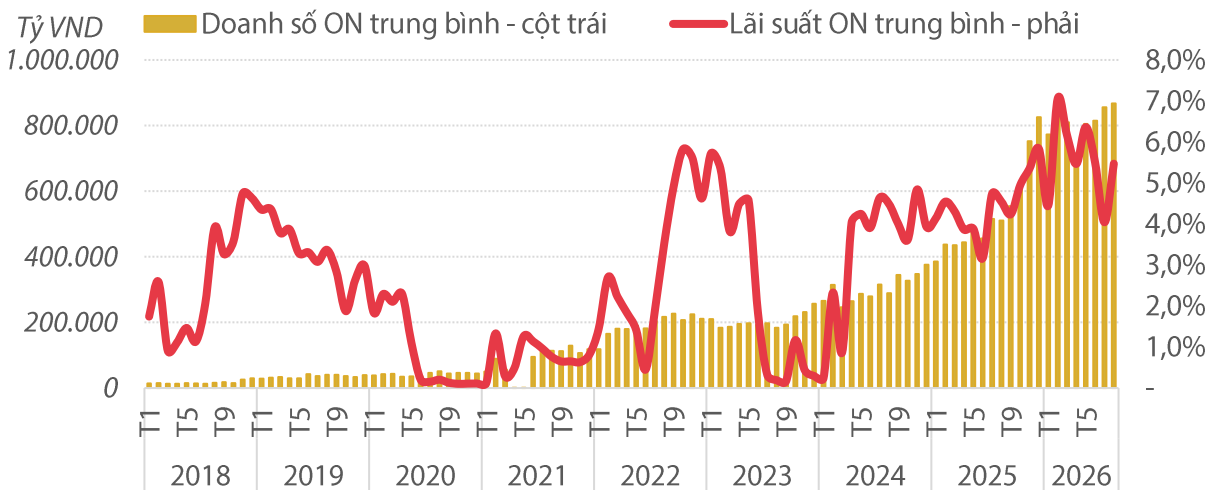
- Chênh lệch tín dụng và tiền gửi khiến tỷ lệ Tín dụng/ huy động tăng rất cao so với quá khứ, điều này gây áp lực lên thanh khoản hệ thống khi lãi suất qua đêm trung bình và cả doanh số ON trung bình tháng đang ở mức cao nhất lịch sử.
- **Tình trạng này sẽ khó đảo ngược với nhu cầu vốn trong hiện tại và làm cho khả năng giảm lãi suất cho vay khó xảy ra hơn, nhưng với các chính sách hỗ trợ của NHNN thì khả năng lãi suất sẽ lập đỉnh từ đây tới cuối năm 2026.**
- Nợ xấu gia tăng nhưng tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát trong mức tốt là điểm sáng của hệ thống tín dụng hiện tại, tuy nhiên việc sử dụng dự phòng nhiều để bù đắp các khoản nợ nhóm 5 cũng khiến cho LLR giảm sâu từ đỉnh năm 2021.

Hình 14: Tăng trưởng nợ xấu & tỷ lệ nợ xấu toàn ngành*



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp. *Ghi chú: Toàn ngành là 29 cổ phiếu ngân hàng niêm yết

Hình 15: Tình hình thị trường liên ngân hàng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Ngân sách vẫn Thu nhiều hơn Chi dù có miễn, giảm, gia hạn thuế. Nhưng mục tiêu trong năm nay của Chính phủ là ngân sách phải thêm hụt khoảng 4.2% để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế 2 chữ số. Nên dù nhìn rất tốt nhưng việc thặng dư ngân sách đang cho thấy sự khó khăn trong việc giải ngân để hỗ trợ tăng trưởng.

+469,7

NGHÌN TỶ • THẶNG DƯ
TÀI KHÓA

1.834,6

NGHÌN TỶ • TỔNG THU
NGÂN SÁCH

425.300

TỶ • GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ
CÔNG

36% – 37%

GDP • NỢ CÔNG DỰ
KIẾN

969.796 / 534.739

TỶ ĐỒNG • KẾ HOẠCH VAY
MỚI/ TRẢ NỢ

NGÂN SÁCH 7 THÁNG

- **Chi NSNN:** 1.364 nghìn tỷ đồng — đạt 43,2% dự toán, tăng 7,7% cùng kỳ.
- **Miễn, giảm, gia hạn thuế phí:** khoảng 173,6 nghìn tỷ đồng trong 7 tháng đầu năm.
- **Thu nội địa:** 1.587 nghìn tỷ đồng — đạt 72,2% dự toán, tăng 16%; chiếm hơn 86,5% tổng thu.
- **Đánh giá:** thặng dư tạo “lớp đệm” tài khóa và mở rộng dư địa đầu tư hạ tầng lớn.

AN TOÀN NỢ CÔNG 2026

NỢ CÔNG / GDP 36%–37% Trần 60%

TRẢ NỢ / THU NSNN 20%–21% Trần 25%

**TRẢ NỢ NƯỚC
NGOÀI/ XUẤT KHẨU 6%–7%** Trần 25%

- **Xu hướng:** nợ công duy trì thấp, tạo không gian tài khóa cho các dự án kết cấu hạ tầng quy mô.
- **Cân đối dòng tiền:** nghĩa vụ trả nợ được thực hiện đầy đủ, đúng hạn, củng cố uy tín và tín nhiệm quốc gia.

VAY, TRẢ NỢ & ĐẦU TƯ

- **Nhu cầu vay:** 969.796 tỷ đồng; vay cân đối ngân sách trung ương tối đa 959.705 tỷ đồng.
- **Kế hoạch trả nợ:** 534.739 tỷ đồng; trong đó trả nợ trực tiếp khoảng 493.405 tỷ đồng.
- **Mục tiêu huy động:** bù đắp bội chi và đầu tư hạ tầng quốc gia, gồm Cao tốc Bắc–Nam và Đường sắt tốc độ cao.
- **Cơ cấu nợ:** ưu tiên TPCP kỳ hạn dài trong nước để giảm phụ thuộc nợ nước ngoài và ổn định cán cân thanh toán.

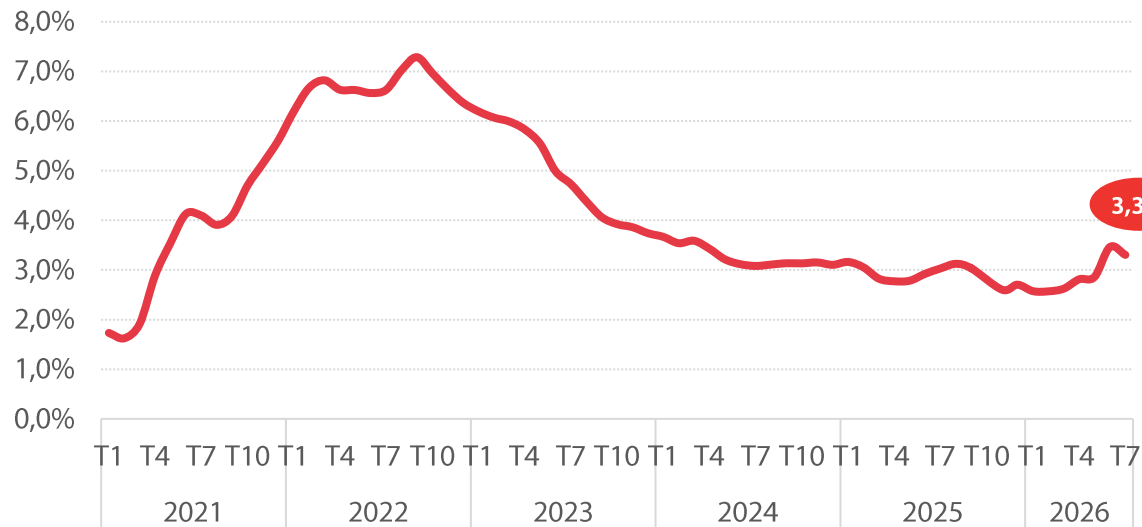
TỔNG KẾT KINH TẾ NỘI ĐỊA

Các động lực kinh tế nội địa vẫn tăng trưởng rất tốt với động lực tới từ đầu tư công và FDI cùng nguồn vốn tín dụng từ hệ thống ngân hàng nhưng lạm phát vẫn ở mức cao. Mức tăng trưởng này vẫn chỉ giúp cho nền kinh tế tăng ở mức 8.3% còn cách rất xa mức 10% mục tiêu Chính phủ đề ra và đang có nhiều kiến nghị để Chính phủ chỉ tiêu & đầu tư nhiều hơn để tiếp tục đà tăng trưởng này.

Để chỉ tiêu thêm và kích thích khu vực tư nhân đầu tư dài hạn thì hệ thống ngân hàng vẫn sẽ đóng vai trò tài trợ chính trong bối cảnh tỷ trọng Tín dụng/ GDP ở mức cao.

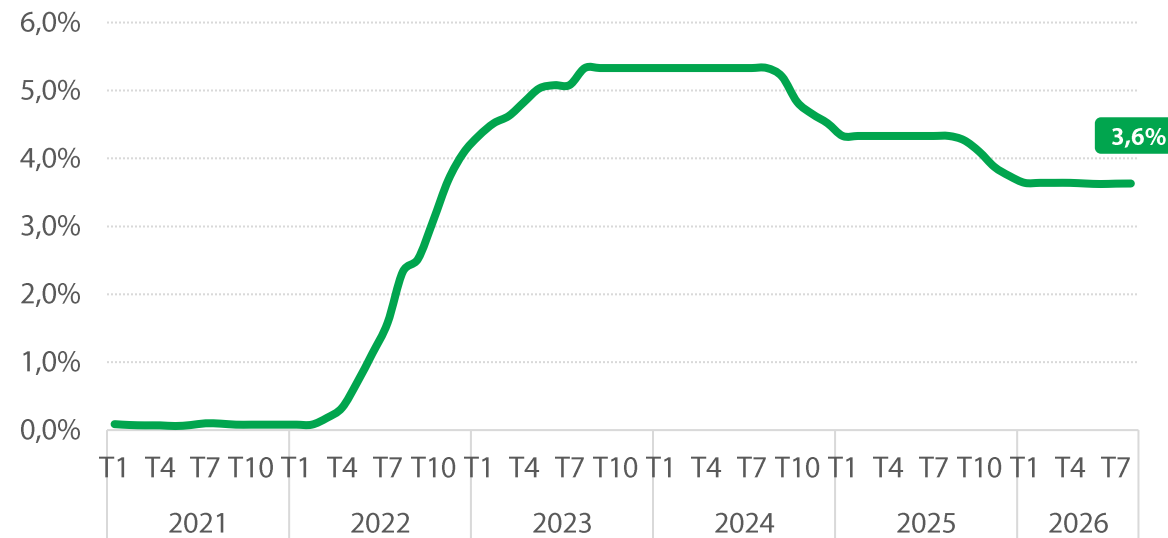
Dù đang được hỗ trợ bởi rất nhiều công cụ điều tiết từ NHNN nhưng nhu cầu này của thị trường sẽ ngày càng khiến cho tình trạng chênh lệch kỳ hạn giữa các khoản cho vay và tiền gửi trở nên sâu sắc hơn và việc đảo chiều lãi suất sẽ khó hơn.

Hình 13: Lạm phát CPI toàn phần của Mỹ



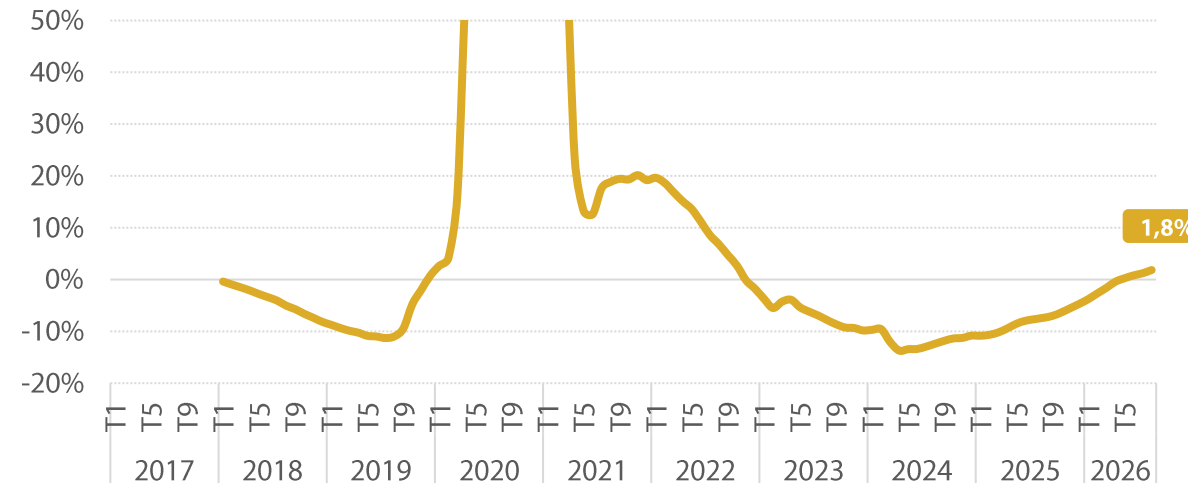
Nguồn: FRED. VDSC Tổng hợp

Hình 14: Lãi suất hiệu dụng của FED



Nguồn: FRED. VDSC Tổng hợp

Hình 15: Tăng trưởng Tổng tài sản của FED so với cùng kỳ



Nguồn: FRED. VDSC tổng hợp.

- Lạm phát Mỹ lại đang có xu hướng tăng, kết hợp với thâm hụt tài khóa ngày càng nghiêm trọng và vẫn còn đó rủi ro về tăng cao giá năng lượng, sẽ khiến cho lãi suất của FED khó mà giảm sâu. Thị trường đang kỳ vọng mức lãi suất sẽ giữ nguyên từ giờ tới cuối năm.
- Tổng tài sản của FED cũng đã dừng giảm và giờ đã đi ngang và có xu hướng tăng lại khi Kho bạc Mỹ tiếp tục phải vay mượn để vận hành và tham gia vào nhiều trận chiến + xung đột chính trị tốn kém.
- **Mảng xuất khẩu của Việt Nam sẽ đối diện với nhiều thách thức với các vụ Điều tra từ Section 232, 301 và vấn đề hàng chuyển tải (Transshipment) từ phía Mỹ.**

- Giá dầu lại tăng hơn 85 USD và vượt 90 USD/thùng sau khi mọi nỗ lực ngoại giao đổ bể vì mong muốn của 2 bên là chỉ tử với bên còn lại về mặt chính trị. Có 2 kịch bản có thể xảy ra từ đây tới cuối năm:
- **Kịch bản 1:** sự giằng co và căng thẳng sẽ có thể đẩy giá dầu ở mức trên 80 USD/thùng ít nhất cho tới cuối năm 2026, gây áp lực lên lạm phát toàn cầu và trong nước khi lạm phát giao thông đang là động lực chính thúc đẩy lạm phát.
- **Kịch bản 2:** áp lực bầu cử giữa nhiệm kỳ Mỹ (03/11/2026) và gánh nặng chi phí của Iran sẽ ép các bên sớm đạt thỏa thuận mở lại eo biển Hormuz nhưng vẫn sẽ vừa đánh vừa đàm chưa có được sự kết thúc thực sự và làm cho giá dầu hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức 70 – 80 USD/thùng.



THÁNG 6/2026

HẠ NHIỆT & NGOẠI GIAO

Bản ghi nhớ Islamabad (17/6)

- **Trung gian:** Đạt thỏa thuận nhờ vai trò hòa giải của Pakistan.
- **Ký kết từ xa:** TT Donald Trump và TT Masoud Pezeshkian ký kết trực tiếp.
- **Khung 60 ngày:** Chấm dứt giao tranh & dỡ bỏ phong tỏa.
- **Mục tiêu:** Từng bước mở lại Eo biển Hormuz.

Đàm Phán Kỹ Thuật

- Triển khai 2 vòng thảo luận tại Thụy Sĩ (**21/6 & 28/6**).
- Cụ thể hóa quy chế an ninh hàng hải.
- Thảo luận giới hạn chương trình hạt nhân.



THÁNG 7/2026

ĐỔ VỠ & KHÔNG KÍCH

Khủng hoảng Hormuz (6–7/7)

- Tình trạng đối đầu quân sự tái diễn nhanh chóng.
- Tàu thương mại, tàu chở dầu & LNG bị tập kích bằng tên lửa.
- Gây đe dọa nghiêm trọng tới tuyến hàng hải năng lượng.

Chấm Dứt Ngừng Bắn (8/7)

- **Sự đổ vỡ thỏa thuận:** Mỹ chính thức tuyên bố lệnh ngừng bắn chấm dứt.
- **Không kích trả đũa:** Tập kích nhắm vào **~90 mục tiêu quân sự** Iran.
- Giao tranh trực tiếp bùng phát trở lại ở mức độ cao.



THÁNG 8/2026

THỂ TRẬN TIÊU HAO

Tiêu Hao Khí Tài Quân Sự

- Cường độ giao tranh kéo dài làm suy giảm nguồn lực.
- Kho tên lửa đất đối đất chính xác cao của Mỹ (**ATACMS, PrSM**) chịu tiêu hao lớn.

Áp Lực Kinh Tế & Hàng Hải

- Chuyển dịch sang thể trận giằng co kinh tế.
- Mỹ gia tăng **phong tỏa ngoại hối** & ngăn chặn xuất khẩu năng lượng của Iran.
- Ép Tehran trở lại bàn đàm phán; an ninh hàng hải Vùng Vịnh bị gián đoạn nghiêm trọng.

TỔNG KẾT ÁP LỰC TỪ PHÍA BÊN NGOÀI

Lãi suất Mỹ cũng sẽ khó giảm mà chịu áp lực khi lạm phát vẫn đang duy trì ở vùng cao hơn mục tiêu. Điều này làm cho đồng USD có thể duy trì mạnh trong nửa cuối năm 2026, tuy nhiên, trước áp lực về hỗ trợ tài khóa và việc hỗ trợ cho đồng Yên Nhật, trong ngắn hạn việc DXY yếu đi có thể tạo ra một không gian trong ngắn hạn cho Chính sách tiền tệ của Việt Nam.

Sự bất định từ Mỹ về thuế quan sẽ vẫn là một rủi ro trong 2 năm tới (cho tới khi Trump kết thúc nhiệm kỳ) khi Mỹ dường như sẽ tìm mọi cách để giảm thâm hụt thương mại của họ với thị trường quốc tế và gia tăng nguồn thu cho một ngân sách thâm hụt kỷ lục.

Rủi ro xung đột Iran & Mỹ phụ thuộc vào 2 kịch bản nhưng kịch bản nào vẫn sẽ giữ giá dầu trên mức 70 USD/thùng.

Nhìn chung, bối cảnh quốc tế vẫn sẽ tiềm ẩn những sự bất định, gây ra áp lực nhất định tới các mục tiêu vĩ mô của Việt Nam. Vì vậy, việc điều hành chính sách trong nước để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng cao sẽ cần sự linh hoạt, khéo léo để giữ vững các cân đối lớn.

1. LÃI SUẤT, THANH KHOẢN & TÁI CẤP VỐN

❌ Lãi suất điều hành & Giám sát hạ lãi suất

- **Lãi suất điều hành:** Duy trì ổn định các mức lãi suất điều hành ở mức thấp.
- **Chỉ đạo NHTM:** Làm việc trực tiếp yêu cầu giảm LS tiền gửi kỳ hạn ≥ 6 tháng và giảm LS cho vay.
- **Chế tài nghiêm ngặt:** Gắn tuân thủ hạ LS với chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng 2027. **Giảm room nếu vi phạm**

↻ Bơm thanh khoản OMO & Hoán đổi ngoại tệ

- **Bơm OMO linh hoạt:** Tăng lượng chào mua, mở nhiều phiên/ngày, kéo dài kỳ hạn chào mua giấy tờ có giá lên **91 ngày**.
- **Nhiệm vụ FX Swap:** Cung ứng thanh khoản VND qua hoán đổi ngoại tệ - VND, số dư đỉnh điểm đạt **>143,1 nghìn tỷ VND** (~6 tỷ USD, T2/2026).

🔧 Công cụ Tái cấp vốn (Song song 2 chức năng)

- **Hỗ trợ thanh khoản & nợ:** Cho vay theo hồ sơ tín dụng giải tỏa căng thẳng thanh khoản, hỗ trợ tái cơ cấu NH yếu kém & xử lý nợ xấu.
- **Vốn mỗi mục tiêu:** Báo cáo Thủ tướng áp dụng gói tái cấp vốn **50.000 tỷ đồng** tài trợ phát triển nhà ở cho thuê (Bộ Xây dựng đề xuất).

2. ROOM TÍN DỤNG & CHỈ SỐ AN TOÀN

📋 Cơ chế nới / Loại trừ Room chuyên biệt

- **BDS chọn lọc:** Loại trừ khỏi hạn mức BDS đối với phần dư nợ tăng thêm năm 2026 của **NOXH** và **BDS KCN, KCX**.
- **35 dự án trọng điểm (~1,7 triệu tỷ):** Loại trừ dư nợ phát sinh mới & cấp bổ sung room cho hạ tầng liên kết vùng (Đường sắt HN-Quảng Ninh, Metro Bến Thành-Cần Giờ, Sân bay Gia Bình...).

📈 Nơi lỏng chỉ số an toàn thanh khoản

- **Vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn:** Nâng trần tỷ lệ tối đa từ 30% lên **40%**.
- **Tỷ lệ LDR (QĐ 1743/QĐ-NHNN):** Nâng tiền gửi KBNN tính vào tổng huy động từ 20% lên **50%**, giải phóng dư địa cấp tín dụng cho NHTM Nhà nước.

📊 Kết quả tăng trưởng (đến 31/07/2026)

20,26 TRIỆU TỶ

Tổng dư nợ toàn hệ thống (+8,98%)

77,3%

Dư nợ tập trung Sản xuất - KD

Dư nợ BDS đạt **5.146 nghìn tỷ VND** (+8,3%, chiếm 25,5% tổng dư nợ).

3. TRIỂN KHAI CÁC GÓI TÍN DỤNG CHUYÊN ĐỀ

➤ Gói Tín dụng Lâm - Thủy sản

- **Giải ngân lũy kế: 225.577 tỷ đồng**
- **Tiến độ:** Đạt **122%** quy mô chương trình.
- **Quy mô phục vụ:** Hơn **83.000 lượt** khách hàng.

🌾 1 Triệu ha Lúa chất lượng cao (ĐBSCL)

- Đề án phát triển lúa chất lượng cao, phát thải thấp.
- **Giải ngân lũy kế:** Đạt khoảng **4.400 tỷ đồng**.

🏠 Gói Nhà ở xã hội (Nghị quyết 33/NQ-CP)

- Tháo gỡ khó khăn & hỗ trợ vốn phát triển NOXH.
- **Giải ngân lũy kế:** Đạt khoảng **13.665 tỷ đồng**.

⚡ Hạ tầng điện, Giao thông & CN chiến lược

- Tài trợ công trình trọng điểm & công nghệ then chốt.
- **Doanh số giải ngân:** Đạt **11.649 tỷ đồng**.

Ngân hàng Nhà nước đang thực hiện mở rộng Chính sách tiền tệ rất chọn lọc khi vẫn giữ room tăng trưởng tín dụng chỉ 15% trong năm nay, nhưng điều hướng dòng vốn qua các dự án Nhà ở xã hội, hạ tầng và sản xuất kinh doanh. Song song đó, NHNN bắt đầu sử dụng nhiều các công cụ tiền tệ hơn để hỗ trợ thị trường, ngoài nghiệp vụ trên thị trường mở thì còn có nghiệp vụ FX Swap và công cụ tái cấp vốn để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống.

03 CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH CỐT LÕI

01 MA CROSSOVER MOMENTUM

Ý TƯỞNG

Đánh theo đà tăng trưởng, xác nhận dòng tiền “cá mập” / tổ chức để tránh bẫy tăng giá (Bull-trap).

MUA

Giá ngắn hạn (MA 10) cắt lên trung-dài hạn (MA 30) (**Golden Cross**) & **Giá trị giao dịch > 120%** trung bình 20 phiên gần nhất.

BÁN

Gãy xu hướng ngắn hạn (đường ngắn hạn cắt xuống dưới đường dài hạn).

LỌC CP Ưu tiên mã có **Volume bùng nổ mạnh nhất** toàn thị trường.

02 BB BREAKOUT VOLATILITY

Ý TƯỞNG

Bắt mã tích lũy đi ngang biên độ hẹp (thắt nút cổ chai), bung vol vượt dải trên mở sóng tăng mạnh.

MUA

Giá đóng cửa **vượt dải trên (Upper Band)** & dải Bollinger mở rộng 2 bên (2 độ lệch chuẩn).

BÁN

Giá quay đầu hạ nhiệt và **thủng đường trung bình MA20** (trục giữa).

LỌC CP Ưu tiên mã có **biên độ vượt dải trên** dứt khoát & mạnh nhất.

03 CHIẾN LƯỢC RSI VALUE DIP

Ý TƯỞNG

Tìm điểm mua chiết khấu tốt. Không “bắt dao rơi” Downtrend, chỉ bắt đáy khi CP giữ Uptrend dài hạn bị bán tháo.

MUA

Giá nằm trên **SMA 100** & chỉ báo sức mạnh giá rơi vào vùng quá bán (**RSI < 30**).

BÁN

Chốt lời: Bật hồi RSI > 65
Cắt lỗ: Thủng hỗ trợ (gây SMA 50).

LỌC CP Ưu tiên mã có **RSI chiết khấu sâu nhất** (bị bán ép giá quá đà).

CƠ CHẾ QUẢN LÝ DANH MỤC & ĐI TIỀN

Quy tắc giải ngân & kiểm soát rủi ro hệ thống

1

ƯU TIÊN BÁN TRƯỚC – MUA SAU

Đầu ngày quét bán dứt khoát các mã vi phạm điều kiện thoát để thu hồi sức mua tiền mặt ngay.

2

LỌC TOP & CHIA ĐỀU LỆNH

Nhiều mã cùng điểm mua → xếp hạng theo sức mạnh dòng tiền/biến động & chia đều vốn cho TOP đầu.

3

KIỂM SOÁT THANH KHOẢN

Mỗi lệnh gom không vượt quá 10% thanh khoản trung bình ngày để tránh bị trượt giá.

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vds.com.vn
 🌐 www.vds.com.vn 📠 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Thành phố Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÁU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
 GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities.**