

Góc nhìn Chuyên gia

Tiêu điểm kinh tế - tài chính tuần qua

TCB House view

25/08/2025



01.	Tiêu điểm Kinh tế vĩ mô Thế giới	<<
02.	Tiêu điểm Kinh tế vĩ mô Việt Nam	<<
03.	Thị trường cổ phiếu và các ngành	<<
04.	Thị trường trái phiếu	<<
05.	Thị trường bất động sản	<<
06.	Thị trường đầu tư thay thế	<<

Kinh tế vĩ mô thế giới

Tại hội nghị của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed), Chủ tịch Fed Jerome Powell đã có bài phát biểu trước giới hoạch định chính sách trong đó ông đề ngỏ khả năng giảm lãi suất trong phiên họp chính sách ngày 16-17/9.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam

Hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục duy trì sự sôi động với mức tăng trưởng xuất khẩu trong 7M25 ấn tượng 15,4% YoY. Chúng tôi vẫn dự báo tăng trưởng xuất khẩu cả năm 2025 ở mức từ 12% đến 16%.

Thị trường cổ phiếu và các ngành

VNINDEX đầu tuần tiếp tục đà tăng, được dẫn dắt bởi nhóm ngân hàng khi có nhiều tin tức tích cực về ngành, cũng như việc liên tục công bố kế hoạch IPO các CTCK là công ty con của NH giúp thị trường đạt đỉnh mới 1688 vào phiên 21/8. Việc tăng mạnh từ tháng 4/2025 đến hiện tại dẫn đến áp lực chốt lời lớn từ các NĐT, trong tuần VNINDEX liên tục giằng co dao động trong biên lớn nhưng nhanh chóng hồi phục nhờ các cổ phiếu vốn hóa lớn như nhóm Ngân hàng,

Thị trường trái phiếu

Tính đến ngày công bố thông tin 15/08/2025, có 10 đợt phát hành TPDN được ghi nhận trong tháng 8 với tổng giá trị 9.320 tỷ đồng. Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị phát hành TPDN đạt 323,141 tỷ đồng, gồm 17 đợt phát hành ra công chúng trị giá 41,453 tỷ đồng (chiếm 12.8% giá trị phát hành) và 250 đợt phát hành riêng lẻ trị giá 281,688 tỷ đồng (chiếm 87.2% GTPH).

Thị trường bất động sản

Sở Xây dựng đã đề xuất UBND TP. HCM thí điểm cho thuê lưu trú ngắn hạn căn hộ chung cư tại một số chung cư. Thời gian thí điểm là 1 năm, bắt đầu từ ngày 01/09/2025. Chủ sở hữu phải đăng ký với chính quyền địa phương, ban quản trị và đơn vị quản lý vận hành về mục đích cho thuê lưu trú.

Thị trường đầu tư thay thế

Giá vàng miếng SJC tiếp tục tăng nhẹ trong tuần qua lên mức 125,4 triệu đồng/lượng mặc dù giá vàng thế giới vẫn đang trong kênh đi ngang. Trong khi giá vàng nhẫn có xu hướng tăng mạnh ở chiều bán ra.

Kinh tế Vĩ mô



Tại hội nghị của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed), Chủ tịch Fed Jerome Powell đã có bài phát biểu trước giới hoạch định chính sách trong đó ông đề ngỏ khả năng giảm lãi suất trong phiên họp chính sách ngày 16-17/9.

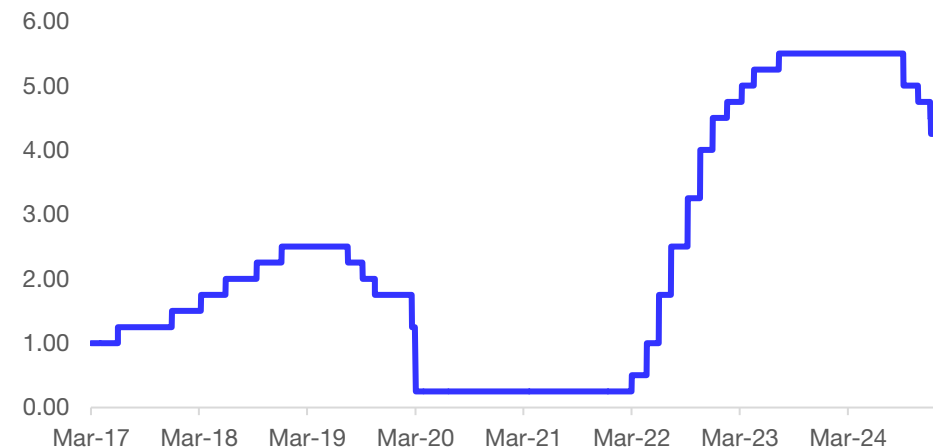
Mặc dù các nhà hoạch định chính sách của FED thừa nhận áp lực giá gia tăng do thuế quan mới của ông Trump, đặc biệt ở nhóm hàng tiêu dùng, với lạm phát tăng khoảng 3,3% so với cùng kỳ vào tháng 6 và củng cố lo ngại của họ rằng kỳ vọng lạm phát có thể khiến mất mức neo hiện tại nếu chính sách bị nới lỏng quá sớm, tuy nhiên một số quan chức của FED trong đó có ông Jerome Powell đã đưa ra một số tín hiệu cho thấy FED có thể cân nhắc hạ lãi suất trong tháng 9/2025.

Ông Jerome Powell đưa ra quan điểm rằng dù thuế nhập khẩu được dự báo khiến giá tăng, khả năng cao vẫn là tác động của nó đến lạm phát sẽ dần phai nhạt. Trong khi đó, rủi ro thị trường lao động suy yếu đang tăng lên. Khi chính sách tiền tệ vẫn ở vùng thắt chặt, sự biến động về cán cân rủi ro có thể khiến FED phải thay đổi định hướng chính sách hiện tại.

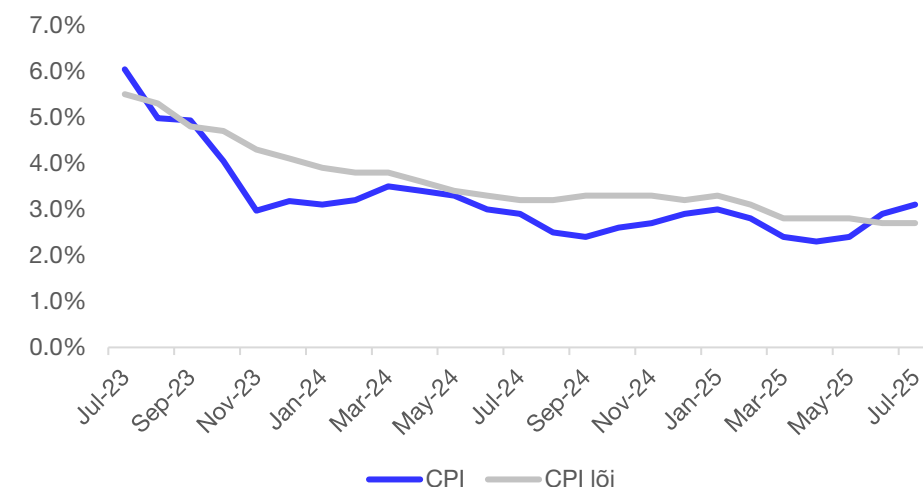
Fed vẫn giữ nguyên lãi suất tại 4,25-4,5% trong cuộc họp tháng 7/2025, sau khi đã nới lỏng 3 lần năm ngoái. Lạm phát tại Mỹ hiện vẫn cao hơn mục tiêu 2% của cơ quan này.

Nhận định: Chúng tôi giữ nguyên quan điểm và cho rằng có khả năng 1-2 lần hạ trong phần còn lại của năm 2025, tùy thuộc vào dữ liệu tiếp theo xác nhận kỳ vọng lạm phát và sự ổn định của thị trường lao động.

Lãi suất chính sách của FED



CPI toàn phần và CPI lõi của Mỹ





Hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục duy trì sự sôi động với mức tăng trưởng xuất khẩu trong 7M25 ấn tượng 15,4% YoY. Động lực chính đến từ thị trường Mỹ, nơi xuất khẩu tăng mạnh 28,2% YoY.

Mức tăng này chủ yếu nhờ hiện tượng các doanh nghiệp đẩy mạnh giao hàng trước khi các mức thuế quan mới có hiệu lực. Tuy nhiên, kể từ tháng 6, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu đã bắt đầu chậm lại do hiệu ứng “đẩy mạnh giao hàng sớm” đã phản ánh hết, đồng thời nhu cầu tại các thị trường lớn có dấu hiệu suy yếu.

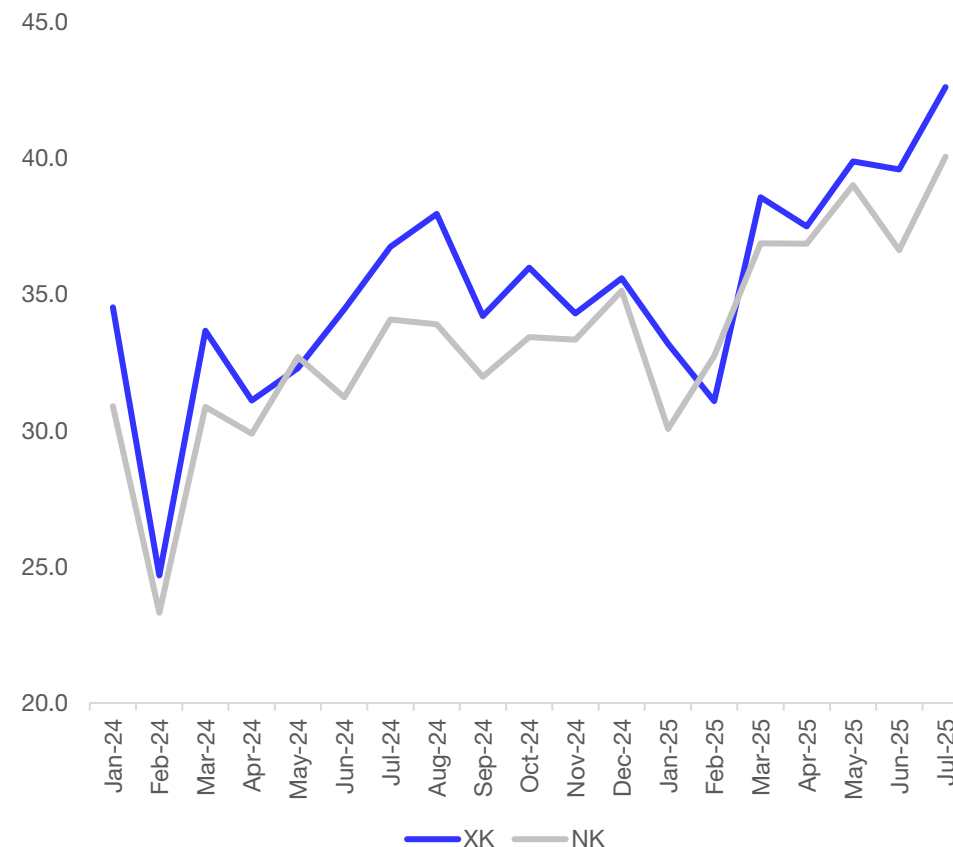
Diễn biến này cũng phù hợp với kết quả khảo sát từ S&P Global, khi số lượng đơn hàng mới từ nước ngoài đã giảm liên tiếp trong 9 tháng. Dù vậy, triển vọng xuất khẩu trong các tháng còn lại của năm vẫn chưa quá đáng lo ngại. Khối doanh nghiệp FDI vẫn tích cực nhập khẩu nguyên vật liệu, cho thấy họ vẫn nhận được đơn hàng mới.

Tuy nhiên, dựa vào mức thuế quan mới có hiệu lực trong tháng 8 (chưa bao gồm thuế áp dụng cho các mặt hàng trung chuyển), chúng tôi đánh giá Việt Nam vẫn thuộc nhóm các quốc gia có mức thuế quan tương đối thấp, khi mà thấp hơn đáng kể so với Trung Quốc, trong khi mức chênh lệch không lớn so với các đối thủ thương mại trực tiếp.

Đặc biệt, thuế quan của Việt Nam còn thấp hơn nhiều so với cả Ấn Độ, dù quốc gia này vẫn đang trong quá trình đàm phán tiếp. Xét theo từng ngành xuất khẩu chủ lực như điện tử, dệt may và nội thất gỗ, mức thuế áp dụng cho hàng hóa Việt Nam không có sự khác biệt đáng kể so với các nước khác, ngoại trừ Trung Quốc và Ấn Độ. Điều này giúp Việt Nam vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

Nhận định: Tổng thể, chúng tôi vẫn duy trì dự báo tăng trưởng xuất khẩu cả năm 2025 ở mức từ 12% đến 16%.

Xuất nhập khẩu của Việt Nam qua các tháng

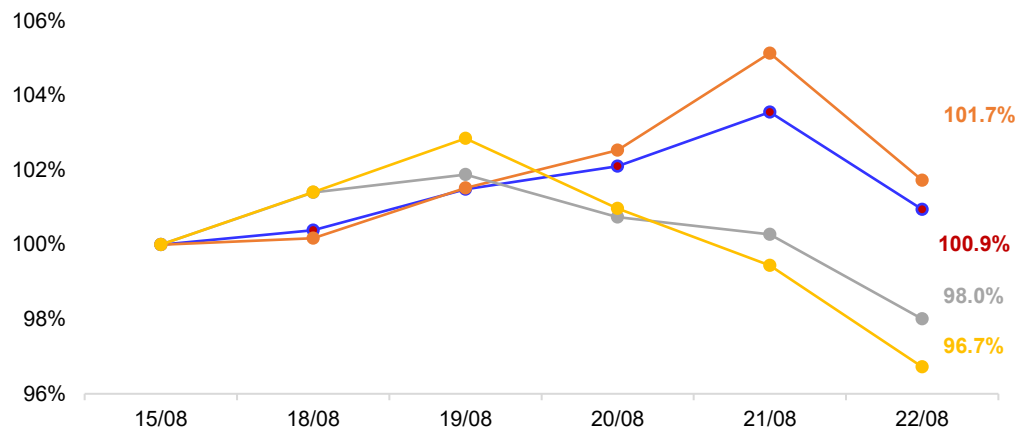


Source: TCB Tổng hợp, Bloomberg, IMF, IEA

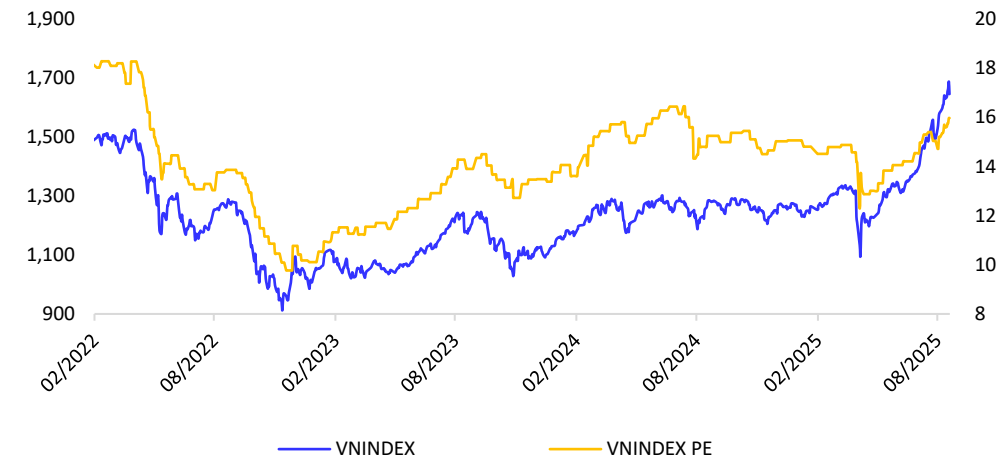
Các thị trường tài sản



Diễn biến Chỉ số Vnindex trong tuần



PE của chỉ số qua các năm

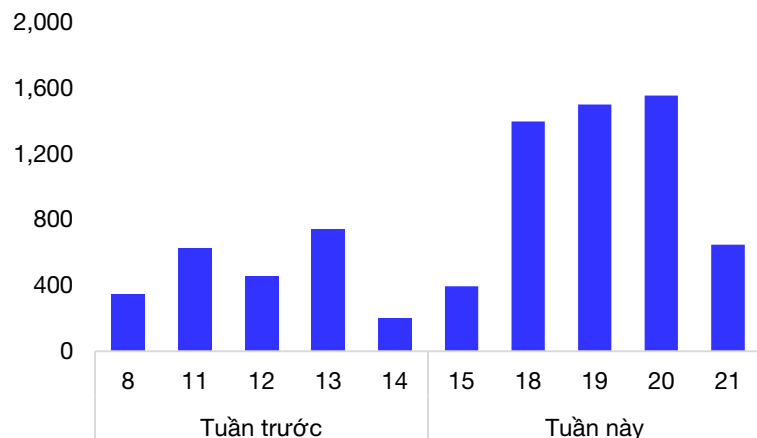


Source: TCBS, TCB Tổng hợp, Bloomberg, IMF, IEA

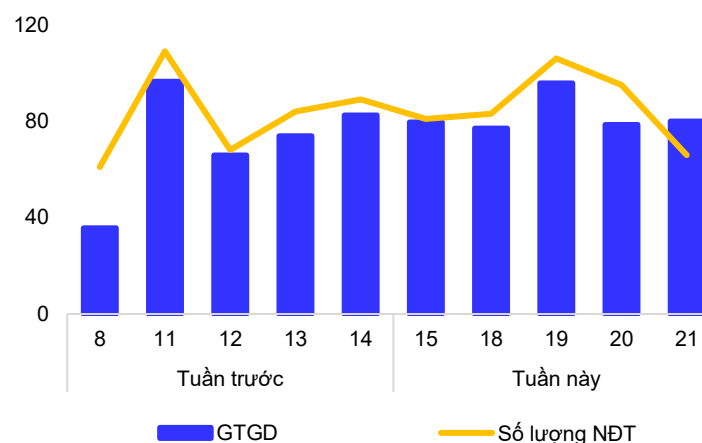
VNINDEX đầu tuần tiếp tục đà tăng, được dẫn dắt bởi nhóm ngân hàng khi có nhiều tin tức tích cực về ngành, cũng như việc liên tục công bố kế hoạch IPO các CTCK là công ty con của NH giúp thị trường đạt đỉnh mới 1688 vào phiên 21/8. Việc tăng mạnh từ tháng 4/2025 đến hiện tại dẫn đến áp lực chốt lời lớn từ các NĐT, trong tuần VNINDEX liên tục giằng co dao động trong biên lớn nhưng nhanh chóng hồi phục nhờ các cổ phiếu vốn hóa lớn như nhóm Ngân hàng, Ở phiên 22/8, sự điều chỉnh ở nhóm cổ phiếu ngân hàng sau nhịp tăng nóng dẫn đến VNINDEX giảm 42,53 điểm, tương đương -2,52%, dừng tại mốc 1.645,47 điểm, chỉ còn tăng hơn 15 điểm so với tuần trước. Thanh khoản thị trường cũng liên tục thiết lập các kỷ lục mới với giá trị giao dịch TB tại sàn HOSE đạt 56,414 tỷ/phiên (~2,12 tỷ USD), tăng 8% so với tuần trước. Đây đã là tuần thứ 4 thị trường có các phiên giao dịch TB đạt gần 2 tỷ USD, cho thấy sự quan tâm lớn của NĐT với thị trường. Trong tuần, khối ngoại tiếp tục duy trì động thái bán ròng mạnh trên TTCK và khối ngoại đã bán ròng 7.690 tỷ đồng, tập trung mạnh nhất vào các cổ phiếu FPT (-592); HPG (-1.601 tỷ); VPB (-1.752 tỷ). Lũy kế tháng 8 (tính đến 22/8), khối ngoại đã bán ròng 31.062 tỷ trên TTCK, là tháng bán ròng mạnh nhất trong vòng 2 năm trở lại. Tuy nhiên vẫn có điểm tích cực đến từ khối tự doanh, khi khối này đã mua ròng 3,448 tỷ trong tuần.

Nhận định: Mặt bằng chung thị trường chưa có sự đồng thuận khi nhiều cổ phiếu sớm bước vào nhịp điều chỉnh. Trong ngắn hạn, với định giá theo P/E đã ở mức phù hợp (~PE TB 5 năm), tâm lý hưng phấn đã giảm, khối ngoại bán ròng, đã xuất hiện nhịp điều chỉnh, chúng tôi khuyến khích nhà đầu tư hạn chế bán tháo trong các phiên điều chỉnh mạnh, đồng thời hạ tỷ trọng các cổ phiếu đã tăng nóng ở các nhịp phục hồi. Ở góc nhìn trung - dài hạn, chúng tôi duy trì triển vọng tích cực với TTCK theo các yếu tố (1) tăng trưởng kinh tế tốt (chính sách tài khóa & tiền tệ nới lỏng), (2) kỳ vọng nâng hạng TTCK, và (3) việc định giá theo P/E của VNINDEX hiện ở mức hợp lý chỉ ngang trung bình 5 năm trở lại đây.

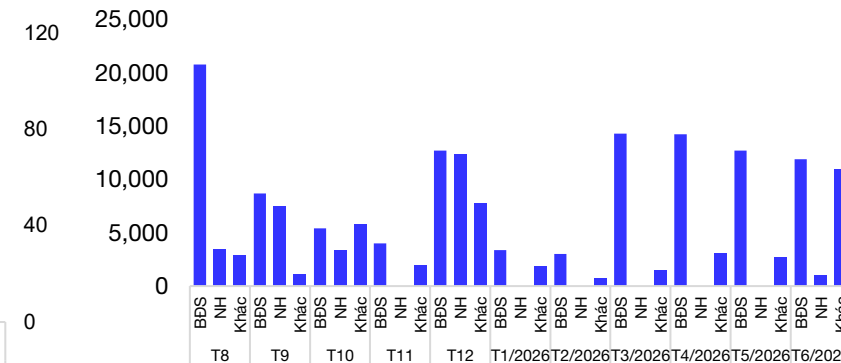
Giá trị trái phiếu niêm yết trên HNX



Giá trị trái phiếu giao dịch IConnect



Giá trị trái phiếu đáo hạn 12 tháng tới



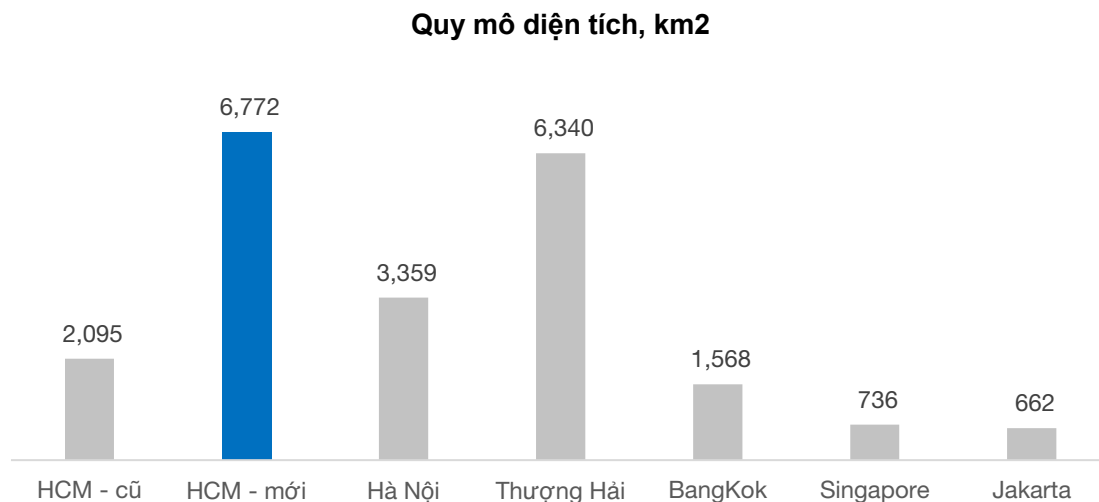
Source: TCBS

Tính đến ngày công bố thông tin 15/08/2025, có 10 đợt phát hành TPDN được ghi nhận trong tháng 8 với tổng giá trị 9.320 tỷ đồng. Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị phát hành TPDN đạt 323,141 tỷ đồng, gồm 17 đợt phát hành ra công chúng trị giá 41,453 tỷ đồng (chiếm 12.8% giá trị phát hành) và 250 đợt phát hành riêng lẻ trị giá 281,688 tỷ đồng (chiếm 87.2% GTPH). Trong 5 tháng cuối năm 2025, tổng giá trị trái phiếu đến hạn đạt 97.968 tỷ đồng, tập trung chủ yếu ở hai nhóm Bất động sản (52,8%) và Ngân hàng (27,3%). Trong tháng 8 (tính đến ngày 15/08), các doanh nghiệp đã mua lại 16,626 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp trước hạn. Lũy kế từ đầu năm đến nay, tổng giá trị trái phiếu đã được mua lại trước hạn đạt 168,433 tỷ đồng, tăng 46.9% so với năm 2024. Ngân hàng là nhóm ngành dẫn đầu, chiếm khoảng 65.4% tổng giá trị mua lại trước hạn (tương ứng khoảng 110,109 tỷ đồng).

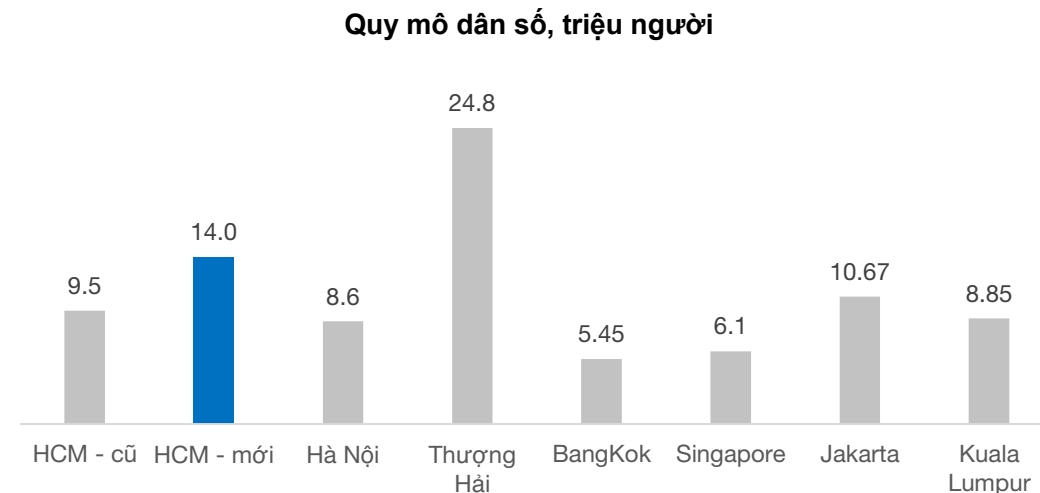
Hoạt động giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tuần trước (11/8 đến 15/8; dữ liệu mới nhất với TPRL) trở lại trạng thái sôi động khi GTGD trung bình ngày đạt 6,067 tỷ đồng, tăng 48.8% so với tuần trước, và cao hơn 47.3% so với GTGD trung bình ngày của năm 2024. Trong khi đó, hoạt động giao dịch TPDN niêm yết trên HNX tuần này (15/8 đến 21/8) tăng mạnh 132.1% so với tuần trước, đạt GTGD trung bình 1,098 tỷ đồng/phiên. Giá trị giao dịch trên hệ thống iConnect (hệ thống giao dịch phát triển bởi TCBS nhằm hỗ trợ NĐT rao mua, bán trái phiếu, tìm kiếm đối tác giao dịch) tăng 16% so với tuần trước, đạt trung bình 82.2 tỷ/phiên. Số lượng NĐT tham gia iConnect trong tuần đạt số lượng 431 NĐT, tăng nhẹ 4.9 % so với tuần trước đó.

Nhận định: Trong tháng 8, hoạt động phát hành TPDN duy trì trạng thái tích cực với 10 đợt phát hành TPDN với tổng giá trị 9.320 tỷ đồng phản ánh niềm tin của NĐT và khẳng định vai trò huy động vốn quan trọng của kênh TPDN. Thanh khoản thị trường thứ cấp cũng duy trì tích cực, với GTGD TPDN riêng lẻ bình quân đạt 6,067 tỷ đồng/ngày (+49% WoW) và GTGD niêm yết trên HNX cũng tăng mạnh đạt 1,098 tỷ/phiên (+132% WoW). Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với thị trường TPDN nhờ (1) khung pháp lý tiếp tục hoàn thiện; (2) mặt bằng lãi suất ổn định; (3) niềm tin cải thiện ở nhóm TCPH uy tín.

Diện tích các đô thị Việt Nam và Châu Á



Dân số các đô thị Việt Nam và Châu Á



Nguồn: Bộ Tài Chính, Bộ Xây Dựng, OneHousing, CBRE, TCB tổng hợp.

Ngày 19/08/2025, trên khắp cả nước đã diễn ra lễ khởi công, khánh thành các dự án, công trình chào mừng kỷ niệm 80 năm Quốc Khánh (02/09/1945 – 02/09/2025). Tổng mức đầu tư của 250 dự án, công trình lên đến 1,28 triệu tỷ đồng. Trong đó gồm có 89 dự án, công trình khánh thành và 161 dự án, công trình khởi công. Một số công trình tiêu biểu được khởi công, khánh thành vào ngày 19/08/2025 bao gồm:

- **Hà Nội:** Khánh thành Trung tâm Hội chợ triển lãm Quốc gia 90ha thuộc dự án Vinhomes Cổ Loa tại Đông Anh. Khởi công Dự án đầu tư xây dựng cầu Ngọc Hồi và đường dẫn hai đầu cầu...
- **TP. HCM:** Khánh thành công trình Trung tâm tài chính quốc tế Saigon Marina cao 55 tầng (Saigon Marina IFC) tại Ba Son, Quận 1.

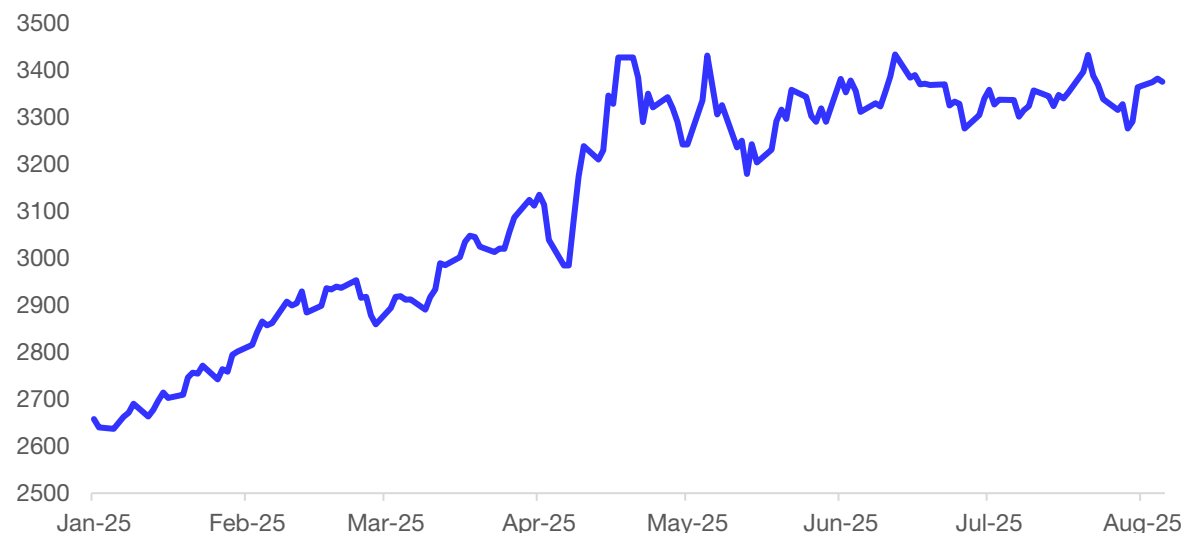
Thị trường BĐS cũng cho thấy những diễn biến tích cực. **Cụ thể, mức độ quan tâm BĐS bán và BĐS cho thuê trên thị trường cả nước hiện tại đã tăng lần lượt là 13% và 15% so với tháng trước.** Hai thị trường trọng điểm là Hà Nội và TP. HCM cũ đều tăng 11% về mức độ quan tâm so với tháng trước. **Mức độ quan tâm đến BĐS thuộc TP. HCM mới tăng 13%**, phần nào cho thấy sức bật tốt của thị trường này sau sáp nhập. Việc TP. HCM mở rộng đô thị, sáp nhập với Bình Dương và Bà Rịa - Vũng Tàu là lời giải cho bài toán về quỹ đất, mở ra con đường phát triển nhà ở thuộc phân khúc trung cấp phù hợp với những nhà đầu tư có tiềm lực tài chính vừa phải.

Nhận định: Hiện tại, HCM đã trở thành siêu đô thị đầu tiên của cả nước sau sáp nhập. Nếu vượt qua được các thách thức về áp lực hạ tầng và điều hành bộ máy hành chính phức tạp, chênh lệch về kinh tế xã hội, cơ sở hạ tầng, quy hoạch đô thị...siêu đô thị HCM – Bình Dương – Bà Rịa Vũng Tàu sẽ trở thành động lực tăng trưởng mới cho cả nước.

Giá vàng SJC

VÀNG SJC	MUA	BÁN
SJC 1L, 10L, 1KG	124.400.000	125.400.000
SJC 5C	124.400.000	125.400.000
SJC 2C, 1C, 5 PHẦN	124.400.000	125.400.000
Vàng Nhẫn SJC 99,99	117.500.000	120.000.000

Giá vàng nhẫn



Source: TCB Tổng hợp, Bloomberg, IMF, IEA

Giá vàng miếng SJC tiếp tục tăng nhẹ trong tuần qua lên mức 125,4 triệu đồng/lượng mặc dù giá vàng thế giới vẫn đang trong kênh đi ngang. Trong khi giá vàng nhẫn có xu hướng tăng mạnh ở chiều bán ra. Chênh lệch giữa giá mua vào và bán ra được niêm yết ở mức 1 triệu đồng/lượng. Mức chênh lệch này đã giảm đáng kể cho thấy các đơn vị kinh doanh vàng đánh giá mức độ biến động của giá vàng trong thời gian tới sẽ giảm đi. Hiện tại diễn biến của giá vàng SJC vẫn đang neo ở mức cao và độ biến động của giá vàng SJC và vàng nhẫn không còn đồng pha với giá vàng thế giới khi giá vàng thế giới vẫn đang giao động trong một kênh đi ngang trong khi giá vàng SJC trong nước tiếp tục tăng mạnh lên đỉnh mới.

Chênh lệch giữa giá vàng SJC và giá vàng thế giới đã gia tăng đáng kể trong thời gian vừa qua khi vàng thế giới quy đổi theo giá USD ngân hàng ở mức hơn tương đương khoảng 105,7 triệu đồng/lượng quy đổi theo tỷ giá Vietcombank, chưa thuế, phí. giá vàng trong nước đang cao hơn giá vàng thế giới khoảng 18,7 triệu đồng/lượng. Chúng tôi đánh giá chênh lệch cao giữa giá vàng Việt Nam và giá vàng Thế giới hiện tại là một rủi ro đáng kể khi Ngân hàng Nhà nước sẽ sửa đổi Nghị định 24 theo hướng xóa bỏ độc quyền vàng miếng SJC. Điều này dẫn tới khả năng giá vàng Việt Nam có thể giảm mạnh khi chênh lệch giữa giá vàng Việt nam và thế giới bị xóa bỏ.



Báo cáo này (“Báo cáo”) do Bộ phận Techcombank House View của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (“Techcombank”) soạn thảo nhằm mục đích cung cấp thông tin cho Khách hàng của Techcombank và Techcom Securities. Khách hàng có thể sao chép hoặc trích dẫn trực tiếp hoặc gián tiếp một phần hay toàn bộ Báo cáo này với điều kiện việc sao chép, trích dẫn phải tôn trọng, đảm bảo giữ đúng nội dung và ghi chú rõ ràng nguồn thông tin Báo cáo. Khách hàng chịu mọi trách nhiệm về việc sao chép, trích dẫn của mình cũng như các nội dung sao chép, trích dẫn không tuân thủ nguyên tắc nêu trên.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên các ý kiến chuyên nghiệp được đưa ra một cách cẩn trọng, độc lập và căn cứ vào các nguồn thông tin được cho là đáng tin cậy vào ngày ban hành Báo cáo này. Tuy nhiên, mọi nhận định trong báo cáo này chỉ là ý kiến riêng của Bộ phận Techcombank House View, không đại diện cho ý kiến của Ban lãnh đạo Ngân hàng và cũng hoàn toàn không có định hướng nào về kết quả hoạt động của Techcombank. Bộ phận Techcombank House View không cam kết và bảo đảm về sự chính xác, kịp thời, hoàn chỉnh và ổn định của các thông tin trong báo cáo dưới bất kỳ tình huống nào, cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật, điều chỉnh, bổ sung thông tin sau khi báo cáo được phát hành.

Báo cáo này không phải là và không được coi là hoạt động tư vấn hoặc là các khuyến nghị hoặc ý kiến tư vấn đầu tư, tài chính, tư vấn mua, bán bất kỳ sản phẩm nào hoặc tư vấn cho bất cứ hoạt động kinh doanh nào và không nhằm mục đích phục vụ lợi ích của bất kỳ cá nhân/tổ chức nào, bao gồm cả Techcombank và/hoặc các chi nhánh và công ty con của Techcombank. Khách hàng được khuyến cáo nên coi những thông tin được cung cấp trong báo cáo như là một nguồn thông tin tham khảo và Khách hàng nên sử dụng dịch vụ tư vấn, luật sư chuyên nghiệp khi đưa ra các quyết định kinh doanh, đầu tư của mình. Techcombank, tác giả báo cáo, lãnh đạo và/hoặc nhân viên của Techcombank không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với bất cứ cá nhân, tổ chức nào liên quan đến báo cáo này trong bất kỳ tình huống nào.

Để nâng cao chất lượng các bản tin này, chúng tôi rất mong sẽ nhận được ý kiến và đánh giá của Quý khách qua khảo sát trong 01 phút sau đây. Quý khách có thể sử dụng đường link hoặc mã QR như bên dưới để truy cập vào đường dẫn khảo sát ý kiến. Chân thành cảm ơn Quý khách.

<https://tcbs.typeform.com/to/Vj5Ehyg5>

