UOB

Triển vọng đầu tư nửa cuối năm 2026

Xây dựng khả năng chống chịu trước những chuyển dịch của thị trường



Right By You

Mục lục

03 Nhận định của Giám đốc Đầu tư

13 Chiến lược quản trị danh mục đầu tư

16 Cổ phiếu

25 Chứng khoán có thu nhập cố định

32 Hàng hóa

34 Tiền tệ



Nhận định của Giám đốc Đầu tư

Lời tựa:
Cân bằng giữa khả năng chống chịu và thực tế

Trong vài năm qua, thị trường luôn loay hoay với câu hỏi: Liệu thế giới có đang trở lại trạng thái bình thường? Câu trả lời ngày càng rõ ràng là: Không. Không phải vì "trạng thái bình thường" ấy bị một tổ chức hay ủy ban nào cấm đoán, dù đôi khi thị trường mang lại cho chúng ta có cảm giác như vậy. Nguyên nhân là bởi vì nguyên lý cũ vốn được xây dựng dựa trên nguồn vốn rẻ, thương mại toàn cầu thông suốt, căng thẳng địa chính trị thấp và ưu tiên hiệu quả bằng mọi giá. Thế giới đó không hẳn đã biến mất hoàn toàn, nhưng đó không còn là "luật chơi" duy nhất trên thị trường hiện nay.

Trong quý này, chúng tôi duy trì quan điểm phân bổ tài sản theo hướng chấp nhận rủi ro, tập trung vào ba chuyển dịch mang tính cấu trúc đang tái định hình danh mục đầu tư: AI tác nhân, thị trường chứng khoán hai tốc độ của Trung Quốc và xu hướng tái công nghiệp hóa chiến lược. Chúng tôi đặt những yếu tố này trong một bối cảnh vĩ mô tuy không còn thuận lợi như chu kỳ trước, nhưng cũng không hẳn là tiêu cực.

Về chính sách tiền tệ, Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) dưới sự dẫn dắt của Kevin Warsh nhiều khả năng sẽ giữ lập trường trung lập thay vì diều hâu. Sự khác biệt này rất quan trọng đối với thị trường. Chúng tôi không kỳ vọng sẽ có các đợt cắt giảm lãi suất trong năm 2026, nhưng cũng không thấy dấu hiệu cho thấy ngân hàng trung ương sẽ kìm hãm nền kinh tế một cách cực đoan. Lạm phát có khả năng sẽ duy trì ở mức cao hơn một chút so với giai đoạn trước đại dịch, qua đó đòi hỏi nhà đầu tư cần duy trì kỷ luật khi phân bổ vào chứng khoán có thu nhập cố định. Do đó, chúng tôi đang điều chỉnh giảm kỳ hạn bình quân từ mức 5-7 năm xuống còn 4-5 năm, đồng thời nhận định rằng trái phiếu vẫn là công cụ hữu hiệu giúp ổn định danh mục đầu tư.

AI: Chuyển dịch từ thảo luận sang hành động thực tế

Sự chuyển dịch cấu trúc đầu tiên là AI đang bước từ giai đoạn thảo luận sang thực thi. Nếu trong giai đoạn đầu, AI tạo sinh có thể cung cấp những câu trả lời tốt hơn, tóm tắt nhanh hơn và email có văn phong trang trọng như được viết bởi chuyên gia tư vấn, thì trong giai đoạn tiếp theo, ảnh hưởng của nó sẽ còn sâu rộng hơn hơn thế. AI tác nhân (Agentic AI) tập trung vào các hệ thống có khả năng tự lên kế hoạch sắp xếp công việc, sử dụng phần mềm, truy xuất dữ liệu, nhận diện vấn đề và tự động hóa quy trình làm việc. Hiểu một cách đơn giản, nếu hầu hết các công cụ AI hiện nay mới dừng lại ở việc đưa ra câu trả lời, thì AI tác nhân sẽ trực tiếp hoàn tất công việc.

AI: Dịch chuyển sang hạ tầng vật lý

Cơ hội đầu tư giờ đây không còn gói gọn trong phạm vi của các mô hình AI. Chuỗi giá trị đang mở rộng sang các mảng phần mềm, nền tảng điện toán đám mây, an ninh mạng, hệ thống dữ liệu và thiết kế lại quy trình làm việc. Quan trọng hơn, giá trị đó còn nằm ở lớp hạ tầng vật lý đứng sau hỗ trợ cho AI. Chip bán dẫn vẫn giữ vai trò quan trọng, nhưng không còn giải quyết được mọi bài toán. Bộ nhớ, nguồn điện, hệ thống làm mát, băng thông truyền tải dữ liệu và khả năng đưa AI đến gần hơn với người dùng cuối đang dần trở thành những yếu tố quan trọng không kém. Chip silicon vẫn đóng vai trò trung tâm của hệ thống, nhưng vẫn cần có điện, hệ thống hạ tầng và không gian để vận hành.

Đó là lý do chúng ta cần tập trung vào lớp hạ tầng tuy thầm lặng hơn song lại mang tính quyết định: lưới điện, hệ thống làm mát, thiết bị trung tâm dữ liệu và mạng lưới truyền dẫn khối lượng dữ liệu khổng lồ. Việc mở rộng các trung tâm dữ liệu AI đang ngày càng bị hạn chế do các yếu tố về khả năng luân chuyển dữ liệu, tản nhiệt và đảm bảo nguồn điện. Nói cách khác, bài toán đầu tư vào AI giờ đây trở thành bài toán đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Kỷ nguyên của chip silicon không thể thiếu các trạm biến áp.

Trung Quốc: Câu chuyện về hai thị trường

Sự chuyển dịch thứ hai là tình trạng phân hóa rõ rệt của thị trường chứng khoán Trung Quốc. Khái niệm "phân bổ tỷ trọng vào Trung Quốc" không còn là một danh mục đồng nhất đơn thuần. Cổ phiếu A nội địa ngày càng gắn chặt với chính sách công nghiệp, sản xuất tiên tiến, bán dẫn, công nghệ sạch và đổi mới sáng tạo trong nước. Trong khi cổ phiếu H ở thị trường nước ngoài lại phụ thuộc nhiều vào nền tảng internet, tài chính, viễn thông và năng lượng.

Sự khác biệt này giải thích cho khoảng cách về hiệu suất. Cổ phiếu A đang phản ánh kỳ vọng về một tương lai mà Bắc Kinh muốn xây dựng. Trong khi đó, cổ phiếu H vẫn đang chật vật với các mô hình kinh doanh từng được nhà đầu tư ưa chuộng. Các doanh nghiệp kinh doanh nền tảng vẫn đóng vai trò trụ cột, nhưng các công ty này đang phải chi tiêu mạnh tay cho AI, hạ tầng đám mây và cạnh tranh giành thị phần dịch vụ tiêu dùng. Nhà đầu tư hoàn toàn có cơ sở khi đặt câu hỏi đến khi nào các khoản chi này mới chuyển hóa thành lợi nhuận. Câu trả lời không phải là rời bỏ thị trường Trung Quốc, mà phải đầu tư theo chiến lược chuẩn xác. Chiến lược tối ưu lúc này là tiếp tục nắm giữ cổ phiếu có khả năng phục hồi đang có mức định giá thấp, đồng thời tăng tỷ trọng có chọn lọc đối với những doanh nghiệp bám sát chính sách quốc gia và có triển vọng lợi nhuận rõ nét hơn.

Tự chủ: "Dự phòng rủi ro" trở thành phương án mặc định

Sự chuyển dịch thứ ba là xu hướng tái công nghiệp hóa chiến lược. Trong nhiều thập kỷ qua, các doanh nghiệp luôn ưu tiên tối ưu hóa chuỗi cung ứng nhằm giảm thiểu chi phí. Giờ đây, khả năng chống chịu mới là ưu tiên hàng đầu. Mô hình "Dự phòng rủi ro" (Just-in-case) có thể kém tinh gọn hơn mô hình "Kịp thời" (Just-in-time), nhưng lại hiệu quả hơn hẳn khi thị trường rơi vào tình trạng thiếu hụt chip, đóng cửa cảng biển hoặc khi các tuyến đường vận chuyển năng lượng trở thành quân bài địa chính trị. Xu hướng này sẽ tạo động lực tăng trưởng cho các nhóm ngành hạ tầng lưới điện, thiết bị điện, năng lượng hạt nhân, năng lượng tái tạo, hệ thống lưu trữ, tự động hóa và các nguyên vật liệu thiết yếu. Tất nhiên, sự chuyển dịch này cũng kéo theo chi phí gia tăng. Khả năng chống chịu không tự nhiên mà có mà thường đi kèm với một mức giá đắt đỏ hơn.

Rủi ro: Xu hướng cắt giảm chi phí vốn và áp lực lạm phát

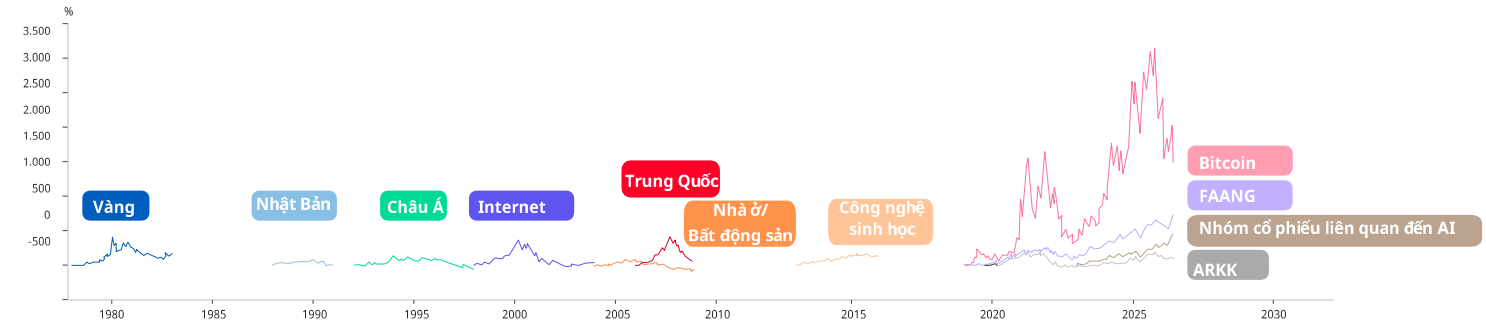
Tất nhiên, mọi chiến lược đều đi kèm rủi ro. Nếu các tập đoàn công nghệ đám mây quy mô lớn thu hẹp ngân sách chi tiêu vốn, hệ sinh thái hạ tầng AI có thể sẽ bị giáng một đòn mạnh. Nếu giá dầu vượt ngưỡng 130 USD và neo ở mức đó, các ngân hàng trung ương có thể sẽ quay lại lập trường diều hâu. Đây sẽ là một thách thức lớn đối với thị trường. Tâm lý chung của các nhà đầu tư vốn đã nhạy cảm với lạm phát, nay sẽ càng e ngại hơn trước viễn cảnh thắt chặt chính sách. Thị trường đặc biệt lo ngại kịch bản cả hai áp lực này cùng đồng thời xuất hiện - tương tự như những vị khách không mời mà đến.

Tóm lược: Khả năng chống chịu quan trọng hơn sự hoàn hảo

Điểm chung ở các xu hướng trên chính là khả năng kiểm soát. Doanh nghiệp muốn kiểm soát quy trình làm việc. Chính phủ thì muốn làm chủ chuỗi cung ứng. Các nhà đầu tư lại muốn kiểm soát rủi ro giữa cục diện thị trường đầy rẫy biến động.

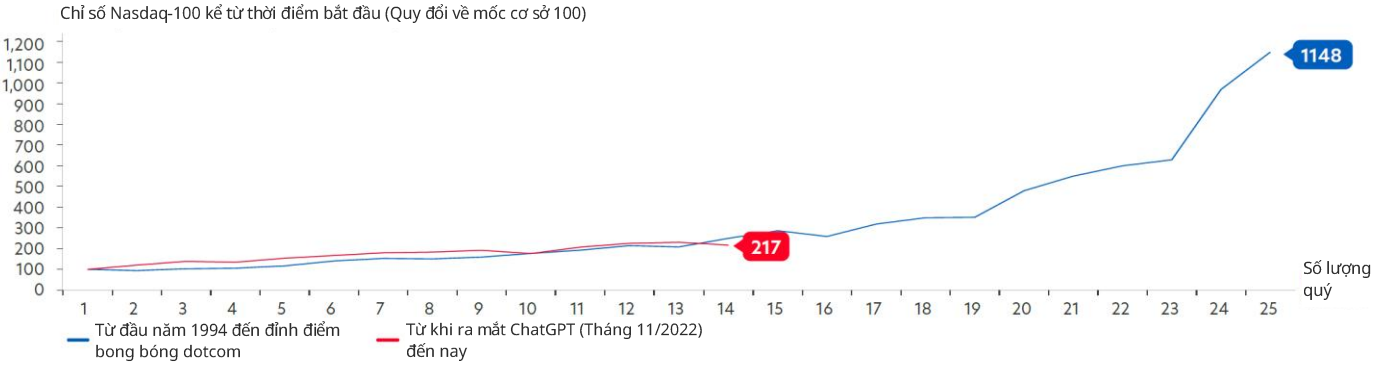
Nếu như trật tự cũ tôn vinh những hệ thống tinh gọn tối đa, thì cục diện mới sẽ mang lại thành quả cho những hệ thống vẫn duy trì hoạt động ngay cả khi có mắt xích bị đứt gãy. Có thể không tối ưu về mặt hình thức nhưng lại khả thi và sinh lời cao hơn. Ở chu kỳ hiện tại, một danh mục đầu tư hiệu quả không nên là những chiếc xe đua chỉ chạy tốt trên đường cao tốc lý tưởng, mà phải là những chiếc xe thể thao địa hình SUV, luôn đầy bình nhiên liệu và sẵn sàng lốp dự phòng cho mọi tình huống.

Lịch sử các đợt bong bóng tài sản



Nguồn: LBMA, Nikkei Inc, SET, Nasdaq, S&P Global, SSE, Macrobond, ICE

So sánh hiệu suất chỉ số Nasdaq-100: Hiện tại so với thập niên 1990 dẫn đến đỉnh điểm bong bóng dotcom



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB
Lưu ý: Biểu đồ được cập nhật tính đến ngày 9 tháng 6 năm 2026.

AI tác nhân: Sự chuyển dịch từ giải đáp thông tin sang thực thi công việc

AI tác nhân: bước tiến vượt xa chatbot thông thường

Giai đoạn đầu của AI tạo sinh xoay quanh việc sáng tạo nội dung, tìm kiếm, tóm tắt và hỗ trợ lập trình. Giờ đây, trọng tâm đang chuyển sang năng lực thực thi.

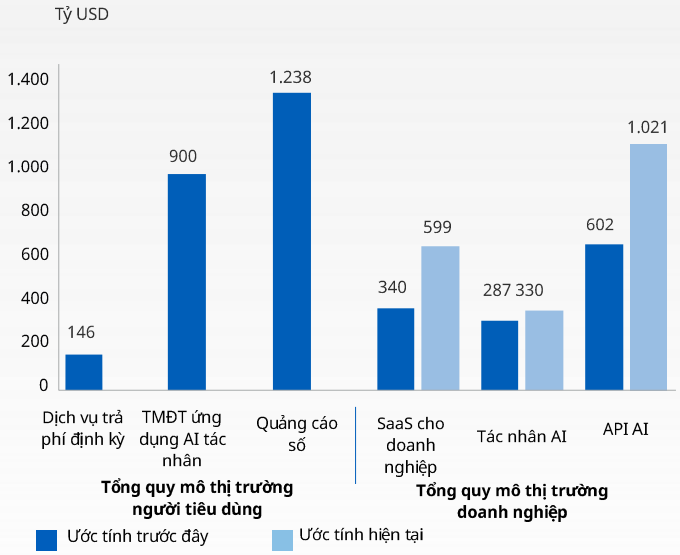
Khái niệm AI tác nhân dùng để chỉ các hệ thống có khả năng nhận diện mục tiêu, phân tích các bước cần làm, tương tác trực tiếp với phần mềm và tự động báo lỗi khi có sự cố ngoại lệ. **Hiểu một cách đơn giản, nếu hầu hết các công cụ AI hiện nay mới dừng lại ở việc đưa ra câu trả lời, thì AI tác nhân sẽ trực tiếp hoàn tất công việc.**

Sự khác biệt này mang hàm ý rất quan trọng, bởi doanh nghiệp không chỉ cần câu trả lời hay hơn mà họ cần cắt giảm chi phí vận hành và đẩy nhanh quy trình làm việc. Do đó, việc chuyển hướng sang tập trung vào AI tác nhân sẽ biến AI từ một công cụ hỗ trợ tăng năng suất (như chatbot) thành một "nhân sự số" có khả năng vận hành tự động. Nếu thành công, quá trình chuyển dịch sang sử dụng "lực lượng lao động bằng công nghệ chip silicon" này sẽ trực tiếp tác động tích cực đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Dưới góc độ đầu tư, chúng tôi nhận định rằng AI tác nhân sẽ trở thành xu hướng mang tính cấu trúc và dài hạn. Thị trường hiện không còn tranh luận về việc liệu các doanh nghiệp có ứng dụng AI hay không. Tâm điểm thảo luận đang chuyển dịch sang việc: Doanh nghiệp sẽ dám trao quyền quyết định cho AI ở những khâu nào? Quy trình làm việc nào cần phải thiết kế lại từ đầu? Và những nền tảng nào sẽ nắm quyền kiểm soát các lớp trung tâm về điều phối, dữ liệu và quản trị?

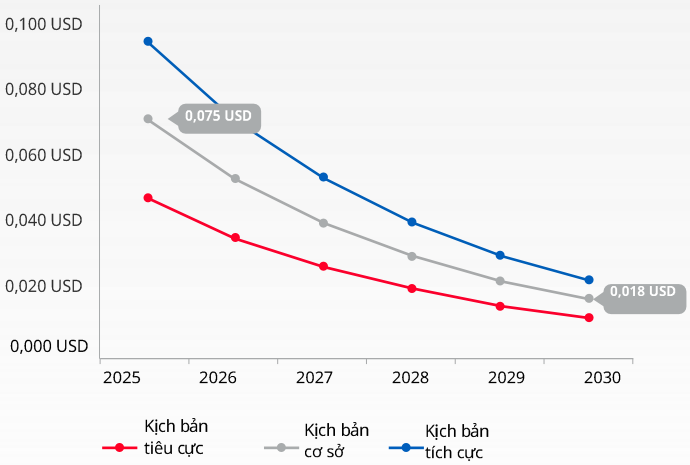


Tổng quy mô thị trường (TAM) AI dự báo đạt hơn 4,2 nghìn tỷ USD vào năm 2030



Nguồn: Citibank, Ngân hàng Tư nhân UOB

Khi chi phí điện toán/cơ chế định giá đạt được lợi thế nhờ quy mô, chúng tôi kỳ vọng chi phí cho mỗi lượt truy vấn (trong cả kịch bản tích cực/tiêu cực) sẽ giảm đáng kể theo thời gian.



Nguồn: Goldman Sachs Global Investment Research

Triển khai ở giai đoạn sơ khai, song đã có định hướng rõ ràng

Việc ứng dụng AI tại các doanh nghiệp tuy mới ở giai đoạn đầu, song định hướng phát triển cho thấy tín hiệu rất khả quan. Gartner dự báo đến cuối năm 2026, 40% ứng dụng doanh nghiệp sẽ tích hợp các AI tác nhân chuyên biệt, tăng mạnh so với tỷ lệ dưới 5% của năm 2025. Trong kịch bản tích cực nhất, Gartner cũng dự phóng AI tác nhân có thể đóng góp khoảng 30% doanh thu mảng phần mềm ứng dụng doanh nghiệp vào năm 2035.

Dư địa tăng trưởng của phân khúc này là cực kỳ lớn vì AI tác nhân không vận hành độc lập. Công nghệ này đóng vai trò là một mắt xích trong cấu trúc hạ tầng AI tổng thể của doanh nghiệp, bao gồm các dịch vụ trả phí định kỳ (subscription), Giao diện lập trình ứng dụng (API) và tự động hóa quy trình.

Trong bức tranh tổng thể đó, AI tác nhân đại diện cho lớp công nghệ có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất, phản ánh bước chuyển mình của AI: từ một công cụ hỗ trợ tăng năng suất trở thành một chủ thể trực tiếp thực thi công việc.

Góc nhìn tích cực đối với AI tác nhân ở thời điểm hiện tại

Chúng tôi nhận thấy có ba điều kiện giúp củng cố luận điểm đầu tư vào AI tác nhân.

Thứ nhất, hệ sinh thái phần mềm đã hoàn thiện. Các ứng dụng doanh nghiệp, nền tảng đám mây, API và công cụ quản lý quy trình đã sẵn sàng hỗ trợ triển khai AI tác nhân. Về cơ bản, các "tuyến đường ray" hạ tầng đã được lắp đặt xong.

Thứ hai, nhu cầu của doanh nghiệp đang chuyển dịch từ việc chỉ thử nghiệm AI trên diện rộng sang mục tiêu tìm kiếm tỷ suất hoàn vốn (ROI) có thể đo lường được. AI tác nhân chính là bước đi hợp lý tiếp theo để cải thiện biên lợi nhuận và chứng minh hiệu quả đầu tư với cổ đông.

Thứ ba, đường cong chi phí và năng lực đang được cải thiện, giúp doanh nghiệp dễ dàng triển khai các tác nhân vào các quy trình chuyên biệt, mang lại giá trị cao. Giá token (chi phí vận hành tác nhân AI) dự kiến sẽ tiếp tục giảm nhờ những bước tiến về phần cứng, giúp bài toán kinh tế của việc ứng dụng AI tác nhân trở nên hấp dẫn hơn bao giờ hết.

Các ứng dụng thực tế đầu tiên của AI tác nhân

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng vào việc triển khai AI tác nhân vào thực tiễn thay vì theo đuổi những ý tưởng tương lai xa vời.

Các ứng dụng ban đầu nhiều khả năng sẽ tập trung vào dịch vụ khách hàng, trung tâm chăm sóc khách hàng, công nghệ phần mềm, mua sắm, tuân thủ, nghiên cứu và vận hành nội bộ. Đây là những mảng có quy trình làm việc mang tính lặp lại, khối lượng dữ liệu khổng lồ và dễ đo lường, rất phù hợp để triển khai các tác nhân AI có kiểm soát.

Tuy nhiên, khi giá token giảm dần, chúng tôi kỳ vọng các ứng dụng này sẽ được mở rộng nhiều hơn sang các khía cạnh đòi hỏi nhiều dữ liệu hơn, từ đó mở rộng phạm vi tiếp cận của AI tác nhân trong doanh nghiệp.

Hàm ý về mặt đầu tư

Chúng tôi nhận định giá trị thương mại thực sự của AI tác nhân nằm ở các lớp kiểm soát vì cơ hội đầu tư sẽ lớn hơn nhiều so với việc chỉ tập trung vào các mô hình nền tảng (như ChatGPT, Gemini, Claude).

Do đó, chiến lược đầu tư tối ưu hơn là nắm giữ các lớp hệ sinh thái sẽ tăng trưởng tỷ lệ thuận với quy mô ứng dụng AI của doanh nghiệp.

Phần mềm doanh nghiệp và nền tảng quy trình: Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp có khả năng tích hợp AI tác nhân vào quy trình làm việc hiện hữu, đặc biệt là trong các mảng dịch vụ khách hàng, bán hàng, lập trình, hoạch định tài nguyên doanh nghiệp (ERP), quản trị nguồn nhân lực (HCM), mua sắm và tuân thủ.

Hạ tầng đám mây, điện toán và AI:
AI tác nhân làm tăng nhu cầu xử lý suy luận (inference) do chúng biến các truy vấn đơn lẻ thành quy trình nhiều bước. Các tác nhân có thể tự lập kế hoạch, truy xuất dữ liệu, kích hoạt công cụ, xác thực kết quả đầu ra và lặp lại các tác vụ.

Quá trình này tạo động lực tăng trưởng cho các nền tảng đám mây, bộ tăng tốc (accelerator), hạ tầng mạng, bộ nhớ và trung tâm dữ liệu, mặc dù mức định giá hiện tại của các tài sản này đã phản ánh phần lớn kỳ vọng về sự bùng nổ chi tiêu vốn cho AI.

Bảo mật, định danh và quản trị:
Công tác quản lý định danh và quyền truy cập trở nên quan trọng hơn bao giờ hết khi AI tác nhân được cấp quyền truy cập vào hệ thống doanh nghiệp. Về bản chất, các tác nhân này đóng vai trò như những "nhân viên số" vì chúng có thể hoạt động và tự ra quyết định mà không cần con người liên tục giám sát.

Yếu tố này sẽ thúc đẩy nhu cầu về an ninh mạng, kiểm soát truy cập, giám sát, nhật ký kiểm toán và phần mềm quản trị AI.

Lớp kiểm soát dữ liệu và kết nối:
Các tác nhân chỉ thực sự mang lại giá trị khi có khả năng truy cập chính xác nguồn dữ liệu, hiểu được bối cảnh và tương tác an toàn với các hệ thống của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có khả năng tích hợp với hệ thống cũ, kiến trúc dữ liệu và quản trị đang nắm giữ chìa khóa để triển khai AI tác nhân trên diện rộng.

Nhờ đó, các nền tảng dữ liệu, phần mềm tích hợp và công cụ tìm kiếm nội bộ doanh nghiệp sẽ là những nhóm hưởng lợi quan trọng.

Dịch vụ chuyên nghiệp và tái thiết kế quy trình: Điểm nghẽn không chỉ nằm ở công nghệ, mà còn ở việc tái thiết kế quy trình. Thị trường được dự báo sẽ chứng kiến sự bùng nổ nhu cầu định hình lại các hoạt động vận hành để thích ứng với AI tác nhân, thay vì chỉ cố gắng tự động hóa các quy trình thủ công hiện tại.

Xu hướng này sẽ tạo động lực tăng trưởng cho các mảng dịch vụ tư vấn, tích hợp hệ thống và dịch vụ quản lý xoay quanh quá trình chuyển đổi AI.

Rủi ro: Niềm tin, chi phí và năng lực thực thi sẽ quyết định tốc độ ứng dụng

Rủi ro lớn nhất là việc các doanh nghiệp nhầm lẫn giữa bản thử nghiệm (demo) và triển khai thực tế. Nhiều dự án AI tác nhân thí điểm vận hành rất trơn tru trong môi trường có kiểm soát, nhưng các hệ thống thực tế lại đòi hỏi cần phải có độ tin cậy, khả năng kiểm toán, kiểm soát quyền truy cập, tái thiết kế quy trình và phân định rõ quyền sở hữu.

Rủi ro lớn thứ hai là vấn đề bảo mật. AI tác nhân có thể làm rò rỉ dữ liệu, sử dụng sai công cụ, tự ý vượt quyền hoặc tương tác với các tác nhân khác theo những cách khó truy vết.

Chi phí lại là một rào cản khác. Các hệ thống AI tác nhân tiêu tốn rất nhiều tài nguyên điện toán do yêu cầu lặp lại các bước suy luận, truy xuất, sử dụng công cụ và xác thực. Nếu chi phí suy luận không giảm nhanh, doanh nghiệp buộc phải thu hẹp phạm vi triển khai, chỉ tập trung vào những mảng tạo ra giá trị cao nhất. Hệ quả là quá trình thương mại hóa phần mềm sẽ bị chậm lại, gây áp lực lên tỷ suất hoàn vốn của mảng hạ tầng.

Ngoài ra, rào cản pháp lý cũng có thể làm chậm tốc độ ứng dụng trong ngành dịch vụ tài chính, chăm sóc sức khỏe và dịch vụ công.

Tái công nghiệp hóa chiến lược: Chuỗi cung ứng dịch chuyển từ tối ưu hiệu suất sang ưu tiên khả năng chống chịu



Từ "Kịp thời" (Just-in-time) sang "Dự phòng rủi ro" (Just-in-case)

Nền kinh tế toàn cầu đang chứng kiến một cuộc chuyển dịch mang tính cấu trúc trong cách thức thiết kế các chuỗi cung ứng. Suốt ba thập kỷ qua, quá trình toàn cầu hóa luôn đặt tính hiệu quả, tính hợp nhất và chi phí sản xuất thấp nhất lên hàng đầu.

Giờ đây, mô hình đó đang dần được thay thế bằng một khuôn khổ vận hành bền bỉ hơn, lấy tính dự phòng, đa dạng hóa và năng lực trong nước làm trọng tâm.

Xu hướng tái công nghiệp hóa chiến lược là minh chứng phản ánh rõ nét quá trình chuyển dịch này. Chính phủ và các tập đoàn lớn đang tích cực định hình lại chuỗi cung ứng nhằm giảm thiểu sự phụ thuộc vào một khu vực duy nhất, đặc biệt là trong những lĩnh vực mang tính huyết mạch như bán dẫn, hệ thống năng lượng và vật tư công nghiệp đầu vào. Do đó, việc xoay trục từ mô hình sản xuất "kịp thời" sang "dự phòng rủi ro" giờ đây trở thành một bước đi tất yếu.

Chúng tôi nhận định đây là một xu hướng cấu trúc sẽ kéo dài qua nhiều thập kỷ, không đơn thuần là làn sóng phục hồi theo chu kỳ. Các động lực thúc đẩy mang tính thường trực, bao gồm phân mảnh địa chính trị, bài toán an ninh năng lượng, nỗ lực giảm phát thải carbon và sự thay đổi của công nghệ. Một khi năng lực công nghiệp được tái thiết và các chuỗi cung ứng được cấu trúc lại, cục diện này sẽ rất khó đảo ngược trong ngắn hạn.

Mô hình toàn cầu hóa "cũ"

- Tập trung nguồn cung tại một quốc gia
- Quản lý tồn kho theo mô hình "kịp thời"
- Tối ưu sản xuất với chi phí thấp nhất
- Hạn chế tối đa khâu dự phòng
- Thị trường tự do

Mô hình toàn cầu hóa "mới"

- Chuỗi cung ứng đa quốc gia và ưu tiên tìm nguồn cung tại "các quốc gia thân thiện"
- Tăng cường mức dự phòng tồn kho
- Ưu tiên an ninh nguồn cung hơn chi phí biên
- Chính sách ưu đãi và ràng buộc từ chính phủ

Động lực thúc đẩy xu hướng tái công nghiệp hóa chiến lược

1) Phân mảnh địa chính trị đang trở thành yếu tố mang tính cấu trúc

Thương mại toàn cầu ngày càng bị chi phối bởi các yếu tố an ninh quốc gia, thay vì chỉ đơn thuần tối ưu hóa hiệu quả kinh tế như trước đây. Các biện pháp kiểm soát xuất khẩu, hạn chế thương mại và các liên minh khu vực đang đẩy chuỗi cung ứng hướng tới các mô hình đa quốc gia và ưu tiên tìm nguồn cung tại "các quốc gia thân thiện", thay vì tối ưu hóa trên phạm vi toàn cầu.

2) Xung đột Trung Đông phơi bày lỗ hổng an ninh năng lượng

Căng thẳng leo thang gần đây tại Trung Đông một lần nữa khẳng định thực tế an ninh năng lượng rất dễ bị ảnh hưởng trước các cú sốc địa chính trị. Thông điệp đưa ra là vô cùng rõ ràng: năng lượng phải được coi là tài sản chiến lược chứ không chỉ là hàng hóa mua bán. Do đó, các quốc gia đang chạy đua để tự chủ về năng lượng, chuyển hướng sang tập trung vào năng lực sản xuất điện trong nước như điện hạt nhân và năng lượng tái tạo.

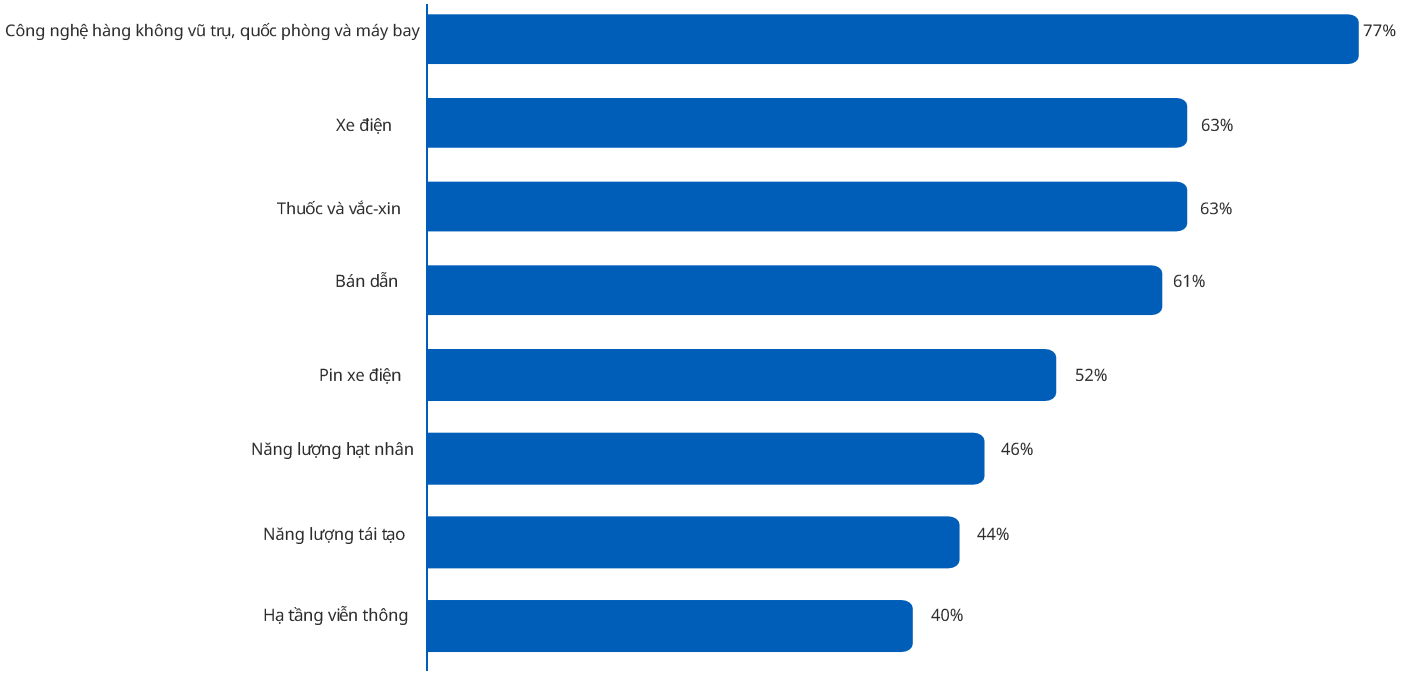
3) Cú sốc chuỗi cung ứng đã làm thay đổi vĩnh viễn hành vi doanh nghiệp

Những đứt gãy gần đây, từ tình trạng khan hiếm hàng hóa thời đại dịch cho đến các điểm nghẽn trong nguồn cung bán dẫn, đã và đang định hình lại khung quản trị rủi ro của các tập đoàn. Doanh nghiệp không còn duy trì mức tồn kho tối thiểu mà chuyển dịch dần sang xây dựng mô hình dự phòng tồn kho. Chuỗi cung ứng hiện nay được thiết kế để đảm bảo khả năng phục hồi và sẵn sàng ứng phó với các kịch bản "giả định rủi ro". Do đó, khả năng chống chịu đã trở thành một phần gắn liền với quá trình ra quyết định của doanh nghiệp, qua đó củng cố thêm xu hướng tái công nghiệp hóa theo định hướng chính sách.

4) Giai đoạn tăng trưởng tiếp theo có thể sẽ tiêu tốn nhiều tài nguyên hơn

Xu hướng đưa sản xuất trở lại chính quốc được dự báo sẽ làm tăng nhu cầu năng lượng nội địa, kéo theo nhu cầu đầu tư vào hạ tầng lưới điện. Sự chuyển dịch này đồng nhất với quá trình phát triển và mở rộng hạ tầng AI, từ đó làm gia tăng cấp thiết nhu cầu đối với các nguồn tài nguyên thiết yếu như đồng, lithium và đất hiếm.

Tỷ lệ các tổ chức nhận định rằng việc xây dựng năng lực tự chủ sản xuất là yếu tố cấp thiết



Nguồn: Viện Nghiên cứu Capgemini, Khảo sát lãnh đạo cấp cao về chiến lược tái công nghiệp hóa, tháng 2/2024, quy mô khảo sát: 1.300 giám đốc điều hành.

Hàm ý về mặt đầu tư

Xu hướng chuyển dịch hướng tới tái công nghiệp hóa và xây dựng khả năng chống chịu của chuỗi cung ứng đang đẩy mạnh cường độ sử dụng vốn cao hơn trên toàn nền kinh tế. Sự bùng nổ chi tiêu cho xây dựng cơ sở sản xuất những năm qua cho thấy phần lớn năng lực sản xuất công nghiệp đã hoàn thiện về mặt hạ tầng. Hệ thống hiện đang chuyển dịch từ giai đoạn xây dựng sang vận hành.

Bước chuyển giao này mang tính quyết định, bởi cường độ tiêu thụ năng lượng của nền kinh tế thường tăng mạnh khi các cơ sở đi vào hoạt động, chứ không phải trong giai đoạn thi công.

Điện và hạ tầng lưới điện: Các đơn vị tiện ích và cung cấp thiết bị điện được dự báo sẽ hưởng lợi khi quá trình tái công nghiệp hóa thúc đẩy nhu cầu năng lượng nội địa lên mức cao hơn.

Điện hạt nhân, năng lượng tái tạo và lưu trữ: Mục tiêu đảm bảo an ninh năng lượng nhiều khả năng sẽ chuyển dịch dòng vốn đầu tư sang nguồn năng lượng thay thế dầu mỏ. Xu hướng này làm tăng ưu thế cho điện hạt nhân với vai trò là nguồn cung công suất tải nền ổn định, song song với các nguồn năng lượng tái tạo như điện mặt trời cùng các giải pháp lưu trữ năng lượng bằng công nghệ pin.

Tự động hóa công nghiệp: Chi phí lao động tăng cao, xu hướng chuyển sản xuất về trong nước và quá trình hiện đại hóa nhà máy sẽ thúc đẩy nhu cầu về tự động hóa, robot, cảm biến và phần mềm công nghiệp.

Vật liệu và hàng hóa thiết yếu: Chúng tôi dự báo hoạt động tích trữ hàng hóa sẽ gia tăng, dù dưới hình thức chính thức (dự trữ chiến lược quốc gia) hay không chính thức (tích lũy tồn kho doanh nghiệp), trong đó tập trung vào các tài sản chiến lược như dầu mỏ, khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG), đồng, lithium, đất hiếm, v.v. Hoạt động tích trữ này có khả năng sẽ làm tăng các chu kỳ nhu cầu và thắt chặt nguồn cung trên thị trường hàng hóa, từ đó có thể làm tăng biến động giá cả.

Nền tảng chi phí cao hơn: Xu hướng dịch chuyển từ các chuỗi cung ứng được tối ưu hóa toàn cầu sang mô hình sản xuất nội địa hóa, có tính dự phòng và đảm bảo an ninh năng lượng tất yếu sẽ đẩy cả chi phí vốn và chi phí vận hành lên cao.

Mặc dù điều này có thể gây ra áp lực lạm phát nhẹ trên toàn hệ thống, song xu hướng này cũng làm thay đổi cục diện đầu tư theo hướng gia tăng giá trị cho các tài sản khan hiếm, có quyền định giá và được chính sách hỗ trợ.

Do đó, hạ tầng năng lượng, tài sản lưới điện và vật liệu thiết yếu không chỉ hưởng lợi từ việc gia tăng sản lượng, mà còn từ động lực định giá vững chắc hơn về mặt cấu trúc trong bối cảnh ưu tiên tập trung vào khả năng phục hồi hơn chi phí biên.

Rủi ro và hạn chế

Mặc dù luận điểm cấu trúc về tái công nghiệp hóa vẫn không thay đổi, tuy nhiên lộ trình phát triển khó có thể diễn ra theo một đường thẳng. Chúng tôi nhận thấy có ba rủi ro phía trước:

Rủi ro về nguồn cung dự án: Chi tiêu cho xây dựng sản xuất đã được dồn mạnh vào giai đoạn đầu. Động lực tăng trưởng trong tương lai sẽ phụ thuộc vào các dự án mới và cam kết hỗ trợ chính sách.

Hạn chế về tài chính: Mặt bằng lãi suất neo cao có thể kìm hãm các khoản đầu tư biên, đặc biệt là ở những lĩnh vực không được trợ cấp lớn từ chính phủ.

Điểm nghẽn trong khâu thực thi: Tình trạng thiếu hụt nguồn cung lao động, chậm trễ trong cấp phép và thiếu hụt trang thiết bị quan trọng (ví dụ: máy biến áp, linh kiện lưới điện) có thể làm chậm tiến độ bàn giao và đẩy chi phí lên cao.



Trung Quốc: Câu chuyện về hai thị trường

Thị trường cổ phiếu Trung Quốc bắt đầu có dấu hiệu phân hóa rõ nét. Từ đầu năm đến nay, nhóm ngành thượng nguồn (ví dụ: năng lượng, nguyên vật liệu) cùng sản xuất cho phân khúc cao cấp, nội địa hóa công nghệ, bán dẫn và y tế ghi nhận lợi suất cao vượt trội so với mặt bằng chung thị trường. Kết quả này là nhờ xu hướng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, sự thống nhất về mặt chính sách, cũng như tâm lý ưu tiên đầu tư vào các doanh nghiệp được hưởng lợi từ quá trình nội địa hóa chuỗi cung ứng, cải tổ ngành công nghiệp và chủ trương "lực lượng sản xuất chất lượng mới".

Ngược lại, nhóm cổ phiếu Trung Quốc niêm yết ngoài Trung Quốc đại lục lại đang tụt hậu. Cơ cấu chỉ số của nhóm này vẫn tập trung chủ yếu vào cổ phiếu của các nền tảng Internet vốn hóa lớn cũng như cổ phiếu ngành tài chính, viễn thông và năng lượng, trong khi đó lại duy trì tỷ trọng thấp mang tính cấu trúc đối với các mã niêm yết trên sàn A-share – nơi tập trung nhiều ngành có lợi suất vượt trội nêu trên. Thực trạng này dẫn đến sự phân hóa ngày càng lớn về rổ cổ phiếu giữa chỉ số cổ phiếu trong và ngoài Trung Quốc đại lục. Nói một cách đơn giản, giá cổ phiếu A (niêm yết ở đại lục) ngày càng được thúc đẩy bởi chính sách công nghiệp và đổi mới sáng tạo trong nước, còn cổ phiếu H (niêm yết ở Hồng Kông) vẫn chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi chu kỳ chi phí vốn của các nền tảng, nhu cầu tiêu dùng khó đoán định và cơ cấu chỉ số cũ.

Đồng thời, thị trường phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) của Trung Quốc đang trong quá trình phục hồi mang tính cấu trúc. Năm 2025, Hồng Kông đã huy động được khoảng 280 tỷ HKD (tương đương 35 tỷ USD), tăng hơn gấp đôi so với năm ngoái. Khối lượng phát hành tại cả trong và ngoài Trung Quốc đại lục đều tăng trở lại nhờ hỗ trợ chính sách và nhu cầu niêm yết của các doanh nghiệp công nghệ khởi sắc trở lại. Sự phục hồi của thị trường sơ cấp không chỉ đơn thuần mang tính chu kỳ, mà phản ánh quá trình tái định hướng đến các ngành chiến lược của thị trường vốn nói chung, đặc biệt là công nghệ cứng, sản xuất tiên tiến, AI, bán dẫn và công nghệ sinh học.

Danh sách chờ IPO của cổ phiếu H

Danh sách chờ IPO tại Hồng Kông đã tăng đáng kể do quyết định niêm yết kép cổ phiếu A và cổ phiếu H của các doanh nghiệp tại Trung Quốc đại lục, cũng như khả năng các doanh nghiệp Trung Quốc niêm yết dưới hình thức chứng chỉ lưu ký tại Hoa Kỳ (ADR) quay trở lại. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp diễn trong năm 2026 với quy mô huy động vốn có thể vượt mốc 300 tỷ HKD (tương đương khoảng 38-40 tỷ USD), đánh dấu sự trở lại của thị trường có quy mô phát hành tầm cỡ toàn cầu.

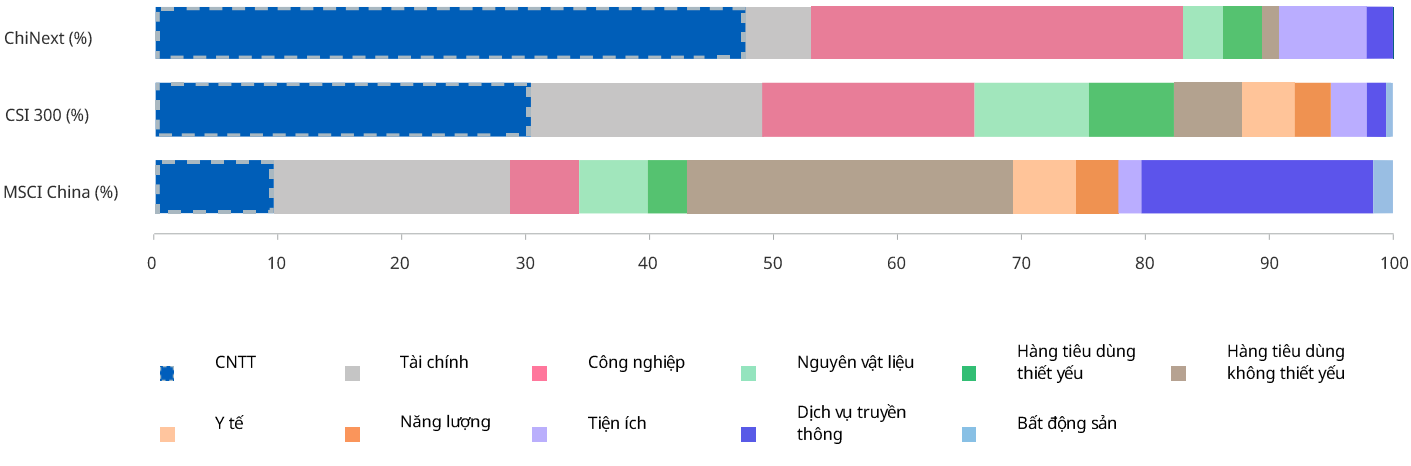
Nhu cầu của nhà đầu tư vẫn duy trì ở mức cao. Các thương vụ IPO lớn và các đợt niêm yết của cổ phiếu công nghệ có tiềm năng tăng trưởng cao tiếp tục thu hút nhiều lượt đăng ký mua, thể hiện mức thanh khoản dồi dào và nhu cầu bền vững đối với cơ hội tăng trưởng tại Trung Quốc. Câu hỏi then chốt là liệu cầu có đủ lớn để hấp thụ lượng cổ phiếu sắp phát hành với quy mô dày đặc hơn mà không ảnh hưởng đến lợi tức của thị trường thứ cấp hay không.

Danh sách chờ IPO của cổ phiếu A

Thị trường đại lục cũng đang tăng tốc trở lại sau quá trình cải tổ bởi cơ quan quản lý. Các cải cách trên sàn STAR và ChiNext tập trung trực tiếp vào ngành công nghệ cứng và đổi mới sáng tạo, từ đó củng cố vị thế của các sàn giao dịch nội địa với vai trò là kênh huy động vốn cho các ưu tiên quốc gia về ngành công nghiệp.

Một trong các nước đi then chốt là ra mắt "phân khúc tăng trưởng" (growth tier) trên sàn STAR, nhằm hỗ trợ các công ty chưa có lợi nhuận trong ngành bán dẫn, AI và công nghệ sinh học. Nước đi này giúp tái xây dựng lộ trình IPO hiệu quả cho các doanh nghiệp công nghệ giai đoạn đầu, dù có thể chưa đáp ứng được tiêu chí lợi nhuận thông thường nhưng vẫn giữ vai trò quan trọng về mặt chiến lược. Những cải cách này đánh dấu một bước chuyển dịch mang tính cấu trúc. Thị trường vốn của Trung Quốc đang ngày càng trực tiếp gắn liền với các ưu tiên chính sách của Bắc Kinh về ngành công nghiệp, đặc biệt là mục tiêu tự chủ về công nghệ và nâng cao khả năng chống chịu của chuỗi cung ứng nội địa.

Tỷ trọng cổ phiếu công nghệ của các chỉ số Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Sự phân hóa về lợi tức giữa cổ phiếu A và cổ phiếu H

Năm 2026, cổ phiếu A và cổ phiếu H có sự phân hóa rõ rệt vì đang được định giá theo các rổ cổ phiếu khác nhau tại Trung Quốc. Cổ phiếu A niêm yết ở đại lục, điển hình là các chỉ số tăng trưởng như ChiNext, thiên về lĩnh vực cải tổ ngành công nghiệp, phần cứng và "lực lượng sản xuất chất lượng mới", bao gồm: thiết bị điện, truyền thông, điện tử, bán dẫn và sản xuất tiên tiến. Các doanh nghiệp này được hưởng lợi trực tiếp từ chính sách hỗ trợ, thanh khoản nội địa và tâm lý thị trường sẵn sàng đầu tư vào các doanh nghiệp tham gia nội địa hóa chuỗi cung ứng và dẫn đầu về hạ tầng AI.

Ngược lại, cổ phiếu H chủ yếu là cổ phiếu của nền tảng lớn cũng như cổ phiếu ngành tài chính, viễn thông và năng lượng. Chỉ riêng Tencent và Alibaba đã chiếm tỷ trọng áp đảo trong chỉ số Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI), bên cạnh các ngân hàng, công ty bảo hiểm, tập đoàn dầu khí lớn và công ty viễn thông. Các doanh nghiệp kinh doanh nền tảng không còn được định giá đơn thuần là doanh nghiệp tăng trưởng kép ít thâm dụng tài sản. Các doanh nghiệp này đang bước vào chu kỳ đầu tư mạnh tay vào mô hình AI, hạ tầng đám mây, chip và cuộc đua giành giật thị phần trong mảng thương mại nhanh hoặc dịch vụ tiêu dùng. Alibaba cam kết đầu tư mạnh tay vào AI/công nghệ đám mây và mảng thương mại nhanh. Tencent cũng ra tín hiệu sẽ tăng mạnh vốn đầu tư vào AI sau Q1/2026.

Điều này khiến giới đầu tư rất quan ngại vì chưa rõ thời gian hoàn vốn sẽ kéo dài bao lâu. Các nền tảng niêm yết trên sàn H-share đang cạnh tranh giành tỷ trọng chi tiêu của người tiêu dùng cuối trong ngành thương mại điện tử, game, quảng cáo, dịch vụ đám mây và dịch vụ cục bộ, trong khi biên lợi nhuận lại giảm do phải bỏ vốn đầu tư và cung cấp các khoản trợ giá. Trong khi đó, cổ phiếu A thường tập trung các doanh nghiệp thượng nguồn được hưởng lợi trực tiếp từ chi tiêu của nhóm doanh nghiệp trên sàn H-share. Đây chính là nguyên nhân cơ bản dẫn đến sự phân hóa giữa hai loại cổ phiếu.

Chiến lược đầu tư vào cổ phiếu Trung Quốc

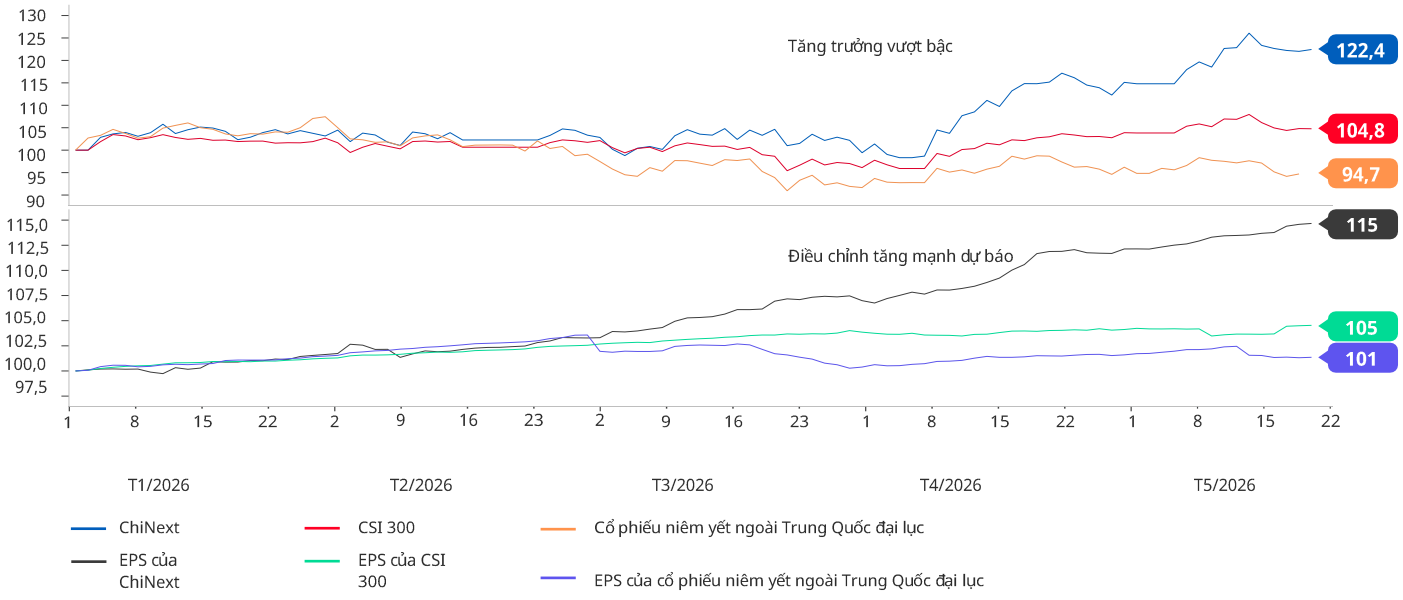
Danh sách chờ lên sàn STAR và ChiNext của các doanh nghiệp AI và công nghệ cứng nhiều khả năng sẽ giúp nhóm cổ phiếu tăng trưởng trên sàn A-share duy trì được mức định giá cao mang tính cấu trúc. Tuy nhiên, đối với các nhà đầu tư vào chỉ số HSCEI, không nhất thiết phải bán tháo ở vùng giá hiện tại do định giá của nhóm này vẫn ở mức thấp so với quốc tế, trong khi tiềm năng bắt kịp lợi nhuận là rất rõ nét khi biện pháp hỗ trợ chính sách, dòng vốn và quá trình bình ổn biên lợi nhuận dần phát huy tác dụng. Chỉ số này hiện vẫn đang chiếm ít tỷ trọng nắm giữ và có tính chu kỳ cao, từ đó mở ra cơ hội sinh lời vượt trội so với rủi ro kể cả khi tốc độ tăng trưởng, quá trình ổn định thị trường bất động sản và nhu cầu quốc tế chỉ cải thiện ở mức khiêm tốn trong 6-24 tháng tới. Do đó, nên tiếp tục nắm giữ cổ phiếu nhóm này thay vì bán tháo ở vùng định giá chạm đáy.

Tuy nhiên, chỉ nên đầu tư vốn một cách chọn lọc vào sàn ChiNext – nơi các đòn bẩy tăng trưởng mang tính cấu trúc như sản xuất tiên tiến, năng lượng sạch và đổi mới sáng tạo nội địa vẫn giữ vững phong độ. Nhóm cổ phiếu này còn có triển vọng lợi nhuận rõ nét và phù hợp với định hướng chính sách quốc gia hơn, từ đó mở ra cơ hội sinh lời kép vượt trội trong trung hạn dù tiềm ẩn nhiều biến động hơn. Cách tiếp cận này áp dụng chiến lược "thanh tạ" (barbell): phân bổ danh mục giữa nhóm cổ phiếu đang chờ phục hồi giá trị và nhóm cổ phiếu dẫn đầu tăng trưởng.

Rủi ro lớn nhất là khả năng hấp thụ nguồn cung của thị trường. Nếu nhu cầu của giới đầu tư không bắt kịp tốc độ phát hành IPO, thì thanh khoản của thị trường thứ cấp có thể sẽ chịu áp lực lớn, đặc biệt là ở phân khúc tăng trưởng vốn hóa nhỏ. Kịch bản này sẽ trực tiếp đe dọa đến mức định giá cao hiện tại của nhóm cổ phiếu công nghệ cứng và đổi mới sáng tạo trên sàn A-share.

Hiệu suất của các chỉ số chứng khoán Trung Quốc

Quy đổi về mức cơ sở 100 vào ngày 1/1/2026



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB



Chiến lược quản trị danh mục đầu tư

Tổng quan về nhóm tài sản

Nhóm tài sản	U/W	N	O/W	Nhận định
Cổ phiếu			●	**Duy trì tăng tỷ trọng. Lợi nhuận doanh nghiệp vẫn trên đà tăng trưởng. Nắm bắt cơ hội mua cổ phiếu chất lượng trong các đợt điều chỉnh giảm.**
Hoa Kỳ			●	Duy trì tăng tỷ trọng. Tập trung vào hệ sinh thái hạ tầng AI. Đa dạng hóa danh mục là yếu tố then chốt.
Châu Âu		●		Duy trì trung lập. Trong bối cảnh tăng trưởng khiêm tốn, nên chọn lọc cơ hội ở các lĩnh vực như hạ tầng AI và tiện ích.
Nhật Bản		●		Duy trì trung lập. Có động lực hỗ trợ mang tính cấu trúc nhưng đối mặt với rủi ro chu kỳ. Ưu tiên các doanh nghiệp hưởng lợi từ chính sách tài khóa.
Các thị trường mới nổi Châu Á			●	Duy trì tăng tỷ trọng. Xu hướng nâng dự báo lợi nhuận nhờ sóng công nghệ sẽ còn tiếp diễn, trong khi định giá vẫn đang hấp dẫn so với các thị trường phát triển.
Chứng khoán có thu nhập cố định		●		**Duy trì trung lập. Tận dụng cơ hội lướt sóng khi chênh lệch lợi suất nới rộng trong thời gian gần đây. Ưu tiên kỳ hạn nắm giữ trung bình 4-5 năm.**
Trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại thị trường phát triển			●	Duy trì tăng tỷ trọng. Tối ưu hóa để củng cố danh mục sau đợt bán tháo trái phiếu vừa qua, đồng thời tập trung vào trái phiếu chất lượng cao khi mặt bằng giá mới đã được thiết lập.
Trái phiếu lợi suất cao tại thị trường phát triển	●			Duy trì hạ tỷ trọng. Rủi ro quá lớn so với lợi suất, cơ cấu ngành trong nhóm này cũng không thuận lợi.
Trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại thị trường mới nổi			●	Duy trì tăng tỷ trọng. Tiếp tục ưu tiên các tổ chức tài chính hàng đầu tại ASEAN, các tổ chức độc lập với chính phủ (quasi-sovereign), các doanh nghiệp nhà nước có tầm quan trọng chiến lược tại Châu Á.
Trái phiếu lợi suất cao tại thị trường mới nổi		●		Duy trì trung lập. Đòi hỏi sàng lọc khắt khe do các rủi ro đặc thù doanh nghiệp trên bảng cân đối kế toán.
Hàng hóa				
Kim loại quý		● ←	○	Hạ dự báo xuống trung lập. Ngoài rủi ro lạm phát trong ngắn hạn, vàng vẫn có đà tăng trưởng nhờ nhu cầu trú ẩn an toàn và xu hướng tiếp tục tích trữ của các
Thị trường tiền tệ		●		**Duy trì trung lập. Từng bước bỏ vốn sẵn sàng đầu tư (dry powder) khi thị trường biến động tạo ra cơ hội tốt.**

▼ Hạ tỷ trọng ■ Trung lập ▲ Tăng tỷ trọng ● Vị thế quý này ○ Vị thế quý trước

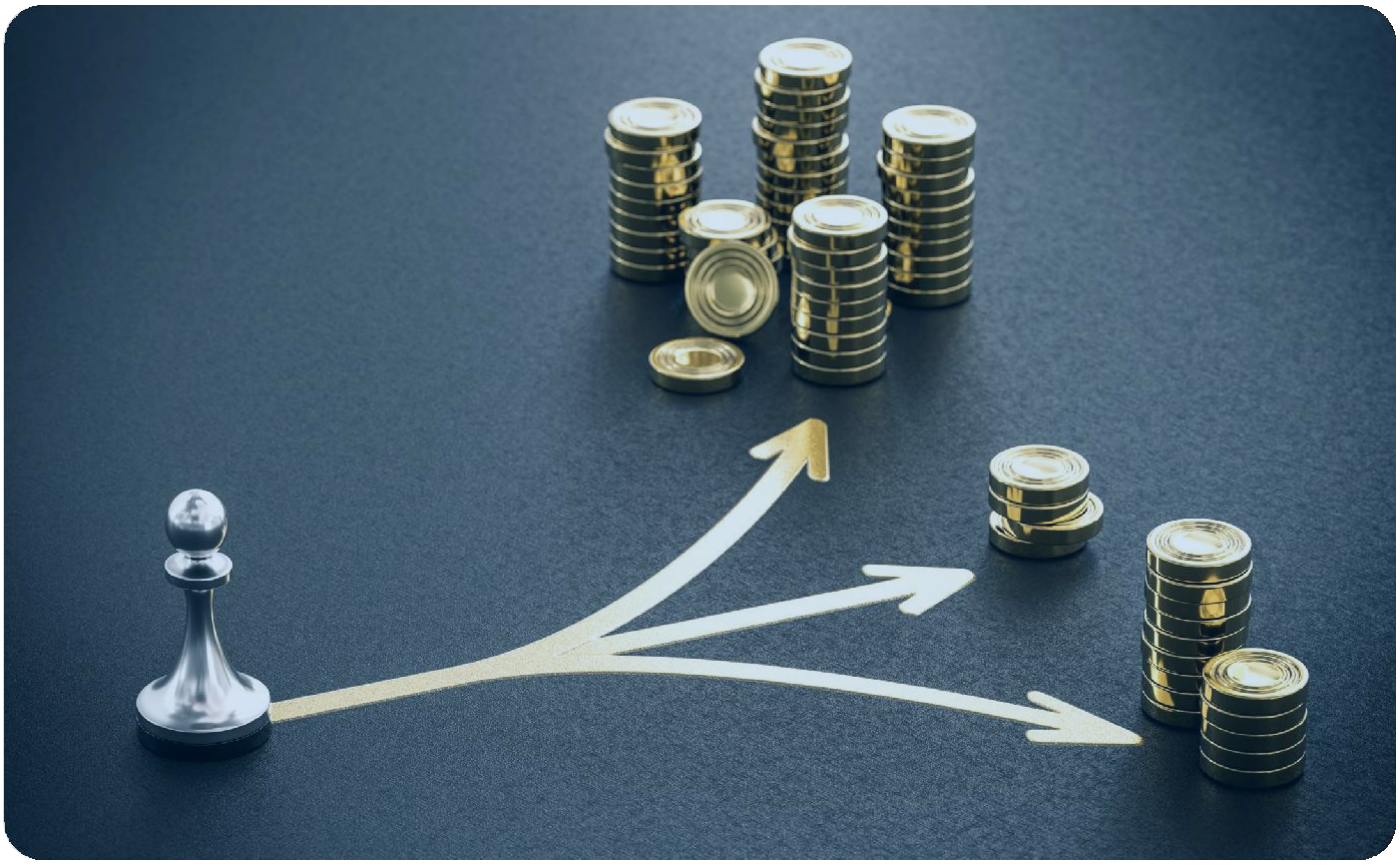
Chú thích:
- Bảng tổng quan về nhóm tài sản trên được xây dựng theo khẩu vị rủi ro ở mức "Cân bằng" (Vui lòng xem trang tiếp theo).
- Ký hiệu viết tắt ở phần tiêu đề bảng có nghĩa như sau: "U/W" có nghĩa là Hạ tỷ trọng", "N" là "Trung lập (N) và "O/W" là "Tăng tỷ trọng".
- Chấm đen phản ánh vị thế quý này, còn chấm trắng là vị thế quý trước.

Khuyến nghị phân bổ tài sản trong Q3/2026

Nhóm tài sản	Rất thận trọng CRP 1 (%)		Thận trọng CRP 2 (%)		Cân bằng CRP 3 (%)		Tăng trưởng CRP 4 (%)		Tăng trưởng mạnh CRP 5 (%)		Ghi chú
	Hiện tại	Mức thay đổi	Hiện tại	Mức thay đổi	Hiện tại	Mức thay đổi	Hiện tại	Mức thay đổi	Hiện tại	Mức thay đổi	
Cổ phiếu			30		50		65		75		
Chứng khoán có thu nhập cố định	90		65		42,5		27,5		17,5		Kỳ hạn nắm giữ trung bình: 4-5 năm
Thị trường tiền tệ	10		5		7,5		7,5		7,5		

Chú thích:

- "Mức thay đổi": mức điều chỉnh tỷ trọng phân bổ tài sản so với quý trước. Mức thay đổi (nếu có) sẽ được biểu thị như sau: tăng = xanh lá, giảm = đỏ.
- Số liệu có thể không khớp hoàn toàn do làm tròn đến 1 chữ số thập phân.



Nhận định về thị trường thế giới

Tình hình kinh tế

- Tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ chững lại tương đối do chi phí năng lượng leo thang, song vẫn sẽ được hỗ trợ bởi sức cầu ổn định của Hoa Kỳ và xu hướng tiếp tục đầu tư vào trí tuệ nhân tạo (AI).
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của Hoa Kỳ sẽ đạt 1,7% trong năm 2026. Kinh tế Hoa Kỳ đang có sự phân hóa theo hình chữ K. Các doanh nghiệp và hộ gia đình có thu nhập cao tiếp tục hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ và dòng vốn đầu tư vào công nghệ AI. Ngược lại, các hộ gia đình có thu nhập thấp phải đối mặt với tình trạng giá cả leo thang, thị trường lao động hạ nhiệt và cơ hội tích lũy tài sản hạn chế.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 của Trung Quốc ở mức 4,7%. Sản xuất công nghiệp và xuất khẩu được dự báo sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. Mức tăng trưởng mạnh 5% trong Q1 so với cùng kỳ năm ngoái góp phần gánh bớt áp lực cho Q2 do tốc độ tăng trưởng khả năng cao sẽ chững lại.

Chính sách tiền tệ

- Chúng tôi dự báo Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) sẽ giữ nguyên lãi suất trong suốt năm 2026. Lộ trình nới lỏng chính sách tiền tệ được dự báo sẽ chỉ tái khởi động vào năm 2027, với 2 đợt cắt giảm lãi suất được dự báo diễn ra vào Q2 và Q4 năm 2027. Theo đó, mức trần của lãi suất điều hành sẽ giảm xuống 3,25% khi áp lực lạm phát hạ nhiệt.
- Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã thực hiện một đợt tăng lãi suất vào tháng 6 do những lo ngại dai dẳng về lạm phát. Bên cạnh đó, chính sách tiền tệ của ECB khả năng cao sẽ trở nên thận trọng hơn, trong bối cảnh điều kiện tài chính dài hạn bị thắt chặt làm kìm hãm đà tăng trưởng.
- Chính sách tiền tệ của Trung Quốc được dự báo vẫn sẽ được nới lỏng ở mức tương đối, thông qua các biện pháp nới lỏng quy mô nhỏ có mục tiêu cụ thể thay vì tung ra các gói kích thích trên diện rộng.
- Sau đợt tăng lãi suất vào tháng 6, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) được dự báo sẽ giữ nguyên chính sách tiền tệ trong ngắn hạn, trước khi thực hiện hai đợt tăng 0,25% lãi suất vào Q4/2026 và Q2/2027. Theo đó, lãi suất đỉnh chu kỳ sẽ đạt 1,5%.

Lạm phát

- Năm 2026, lạm phát toàn cầu leo thang, chủ yếu do giá năng lượng tăng và áp lực giá cả chung đối với hàng hóa, dịch vụ và chuỗi cung ứng.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lạm phát năm 2026 của Hoa Kỳ: Lạm phát toàn phần dự báo sẽ đạt 3,7% và lạm phát cơ bản đạt 3%, phản ánh áp lực giá cả kéo dài từ ngành năng lượng và dịch vụ. Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ chỉ giảm rõ rệt từ năm 2027.
- Lạm phát tại Trung Quốc có khả năng sẽ tăng nhẹ khi áp lực giảm phát dần hạ nhiệt. Trong khi đó, các nền kinh tế tại Đông Nam Á có thể phải chịu nhiều áp lực chuyển hóa chi phí vào giá thành hơn do dễ bị ảnh hưởng bởi chi phí năng lượng và lạm phát nhập khẩu.

Chiến lược phân bổ tài sản

- Nên tiếp tục tăng tỷ trọng vào cổ phiếu do lợi nhuận doanh nghiệp ổn định và xu hướng tiếp tục đầu tư vào AI. Chúng tôi duy trì khuyến nghị "tăng tỷ trọng" đối với cổ phiếu Hoa Kỳ, tập trung vào các cơ hội trong hệ sinh thái AI như trung tâm dữ liệu, chip và hạ tầng liên quan. Chúng tôi cũng đánh giá tích cực các ngành hưởng lợi từ hoạt động kinh tế và xu hướng đầu tư, bao gồm ngành tài chính, công nghiệp và nguyên vật liệu.
- Nên tăng tỷ trọng cổ phiếu của các thị trường mới nổi châu Á, đặc biệt là khu vực Bắc Á. Chúng tôi đánh giá tích cực cổ phiếu ngành công nghệ và cổ phiếu trả cổ tức cao của Trung Quốc. Trong khi đó, nhu cầu AI hiện tại sẽ mang lại tác động tích cực cho các doanh nghiệp bán dẫn đầu ngành tại Hàn Quốc và Đài Loan. Trong khối ASEAN, chúng tôi ưu tiên cổ phiếu Singapore.
- Chúng tôi vẫn giữ quan điểm trung lập đối với chứng khoán có thu nhập cố định. Dù lợi suất đang khá hấp dẫn, song chênh lệch lợi suất thấp nên khả tăng giá cũng hạn chế. Do đó, chúng tôi khuyến nghị duy trì kỳ hạn nắm giữ ở mức vừa phải (khoảng 4-5 năm) để kiểm soát rủi ro lãi suất.

Cổ phiếu

Hoa Kỳ

Lợi nhuận doanh nghiệp đóng vai trò chủ đạo

Nhận định: Chúng tôi duy trì khuyến nghị tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu Hoa Kỳ trong nửa cuối năm 2026 do mức tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp ổn định, động lực vĩ mô vững chắc và xu hướng tiếp tục đầu tư vào hạ tầng AI.

Kết quả lợi nhuận tích cực trong Q1 đã củng cố niềm tin của thị trường. Trong khi đó, các tín hiệu ban đầu về khả năng tạo doanh thu từ AI cũng phản ánh rõ nét hơn triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp Hoa Kỳ. Dù chi phí vốn cho lĩnh vực AI vẫn đóng vai trò là động lực chính, song tác động tích cực của lĩnh vực này đang lan tỏa sang nhiều nhóm ngành khác.

Tuy nhiên, trước dự báo Fed sẽ giữ nguyên lãi suất đến hết năm 2026, đà tăng trưởng của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ sẽ không dựa vào việc mở rộng định giá mà thay vào đó là lợi nhuận thực tế, khả năng giữ vững biên lợi nhuận và sự đóng góp của những nhóm ngành khác. Do đó, thị trường có thể dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến tiêu cực, trong đó có rủi ro địa chính trị.

Trong bối cảnh này, nhà đầu tư nên tránh mua đuổi các cổ phiếu đã rơi vào vùng quá mua, mà thay vào đó nên chuẩn bị sẵn vốn để đầu tư lúc thị trường điều chỉnh giảm. Các rủi ro chính bao gồm: lợi suất trái phiếu tăng, căng thẳng tại Trung Đông, giá dầu neo cao, áp lực lên biên lợi nhuận và khả năng các công ty cung cấp hạ tầng quy mô lớn (hyperscaler) giảm chi tiêu.

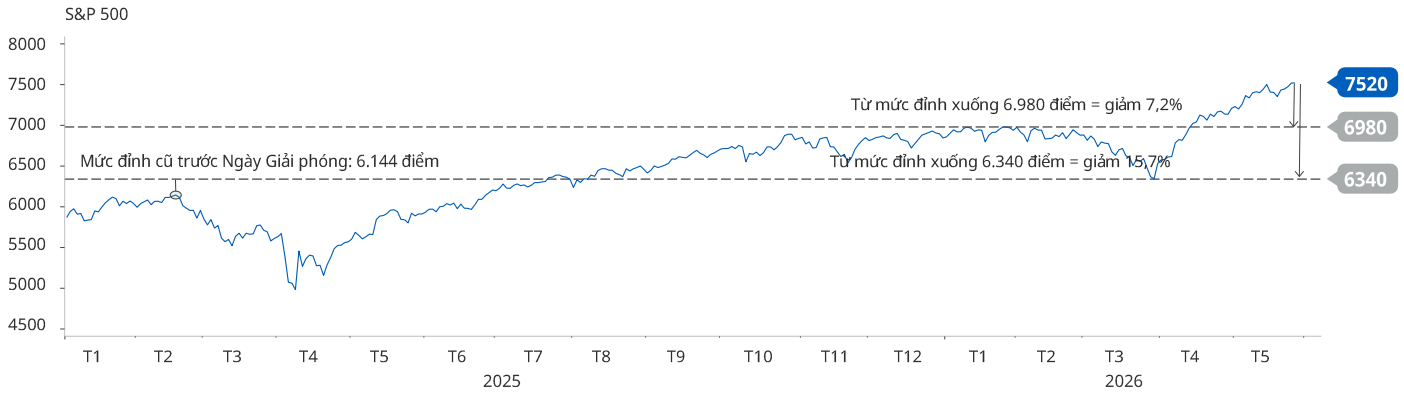
Bối cảnh vĩ mô và chính sách

Chính sách của Fed: Chúng tôi dự báo Fed sẽ tiếp tục giữ nguyên lãi suất đến hết năm 2026. Fed có thể sẽ chỉ nới lỏng chính sách vào năm 2027 khi áp lực lạm phát hạ nhiệt. Mức trần của lãi suất mục tiêu quỹ liên bang (FFTR) nhiều khả năng sẽ giữ nguyên ở mức 3,75% cho đến cuối năm 2026, trước khi Fed thực hiện 2 đợt cắt giảm lãi suất như dự báo vào năm 2027. Theo đó, FFTR sẽ hạ xuống 3,25% vào cuối năm 2027. Tại phiên họp chính sách tháng 6, tân Chủ tịch Fed Kevin Warsh đưa ra lập trường thận trọng và cam kết rõ ràng về kiểm soát lạm phát ở mức ổn định. Nội bộ Fed đang chứng kiến sự chia rẽ sâu sắc, với 9 quan chức dự báo ít nhất một đợt tăng lãi suất, 8 quan chức dự báo giữ nguyên lãi suất và chỉ 1 người duy nhất dự báo cắt giảm lãi suất trong năm nay.

Lạm phát: Lạm phát vẫn là mối lo ngại lớn nhất. Áp lực giá cả tăng vượt dự báo khi chỉ số giá tiêu dùng (CPI) toàn phần vào tháng 5 tăng lên 4,2% so với cùng kỳ năm ngoái và CPI cơ bản tăng lên 2,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi đã điều chỉnh tăng dự báo lạm phát toàn phần lên 3,7% và lạm phát cơ bản lên 3% cho năm 2026. Giá năng lượng và các diễn biến địa chính trị sẽ là yếu tố quyết định liệu lạm phát có vượt mức dự báo hiện tại hay không.

Tăng trưởng: Bất chấp các áp lực trên, nền kinh tế Hoa Kỳ được dự báo sẽ vẫn tăng trưởng ổn định. Dự báo đồng thuận cho thấy tăng trưởng GDP năm 2026 có khả năng đạt 1,7% nhờ đầu tư và năng suất lao động được thúc đẩy bởi làn sóng AI. Dù vậy, chi phí năng lượng leo thang có thể sẽ kìm hãm đà tăng trưởng này.

Ngưỡng kỹ thuật của chỉ số S&P 500

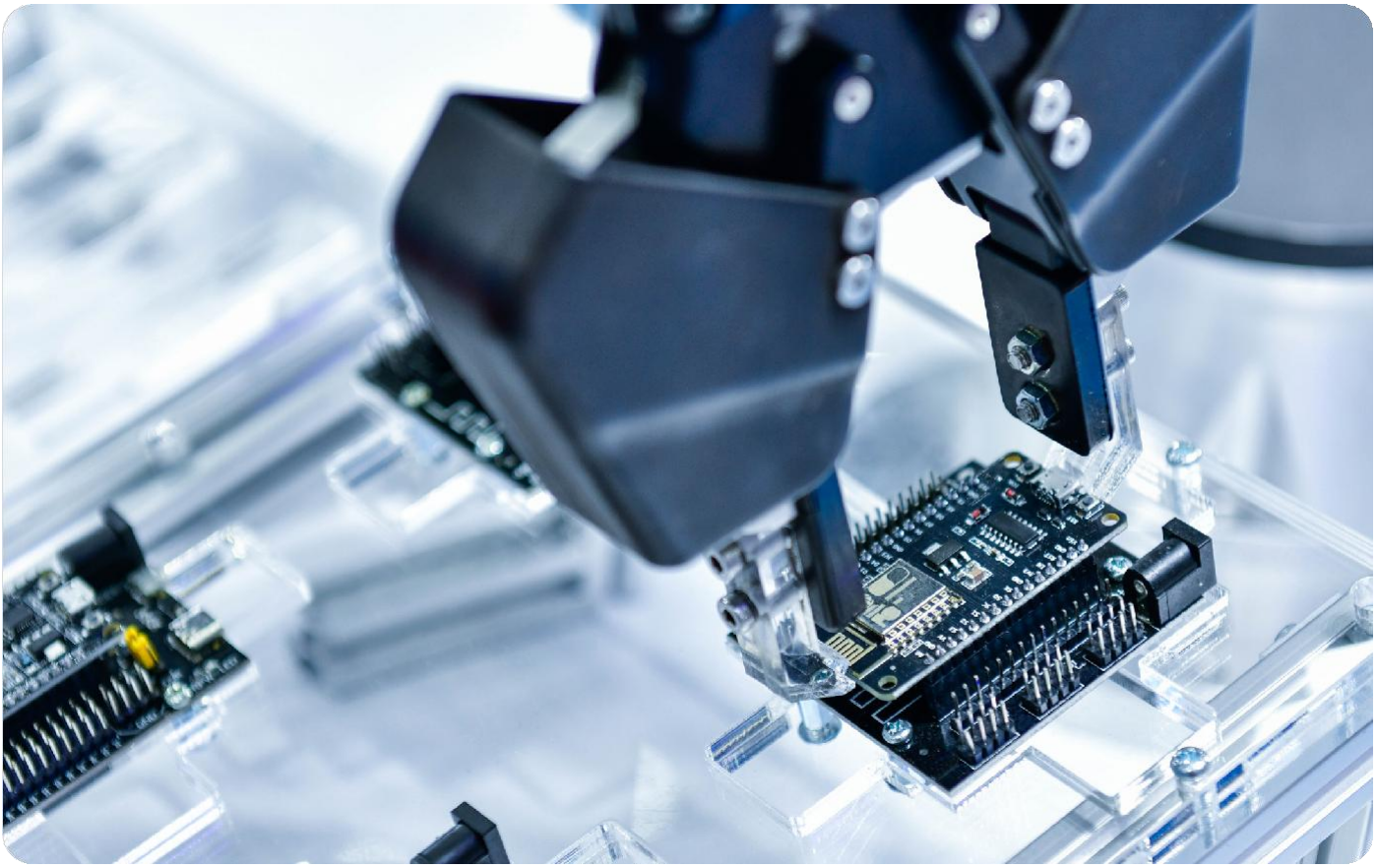


Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Lợi nhuận và định giá: Nhóm cổ phiếu công nghệ và cổ phiếu tăng trưởng dẫn dắt chu kỳ lợi nhuận

Yếu tố tác động tới lợi nhuận: Trong thời gian tới, lợi nhuận doanh nghiệp được dự báo sẽ tiếp tục là động lực chính quyết định lợi nhuận của thị trường cổ phiếu. Ước tính đồng thuận cho thấy tăng trưởng lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) năm 2026 của chỉ số S&P 500 sẽ đạt khoảng 20-24%, nhờ vào tăng trưởng doanh thu ổn định, xu hướng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và khả năng kiểm soát chi phí chặt chẽ. Đáng chú ý, đà tăng trưởng lợi nhuận nay không chỉ giới hạn ở cổ phiếu của các doanh nghiệp công nghệ vốn hóa siêu lớn mà còn bắt đầu xuất hiện ở các nhóm cổ phiếu khác. Lý do là bởi ngày càng có nhiều doanh nghiệp tận dụng được đòn bẩy hoạt động, áp dụng biện pháp kiểm soát chi phí và bắt đầu tăng năng suất lao động nhờ ứng dụng AI. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng EPS nhiều khả năng sẽ chững lại vào năm 2027 vì mức nền năm nay cao do được thúc đẩy bởi nhóm doanh nghiệp công nghệ và doanh nghiệp bán dẫn đầu ngành.

Định giá: Mặt bằng định giá đang cao nhưng chưa đến mức quá cao và vẫn được hỗ trợ bởi kết quả lợi nhuận khả quan. Tính đến cuối tháng 5/2026, chỉ số S&P 500 giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng là khoảng 20,8 lần, cao hơn mức trung bình 10 năm là 19 lần. Dù mức chênh lệch này được đánh giá là hợp lý, song khả năng tiếp tục tăng định giá sẽ phụ thuộc nhiều vào việc duy trì lợi nhuận cao trước tình hình lãi suất neo cao trong lâu hơn.



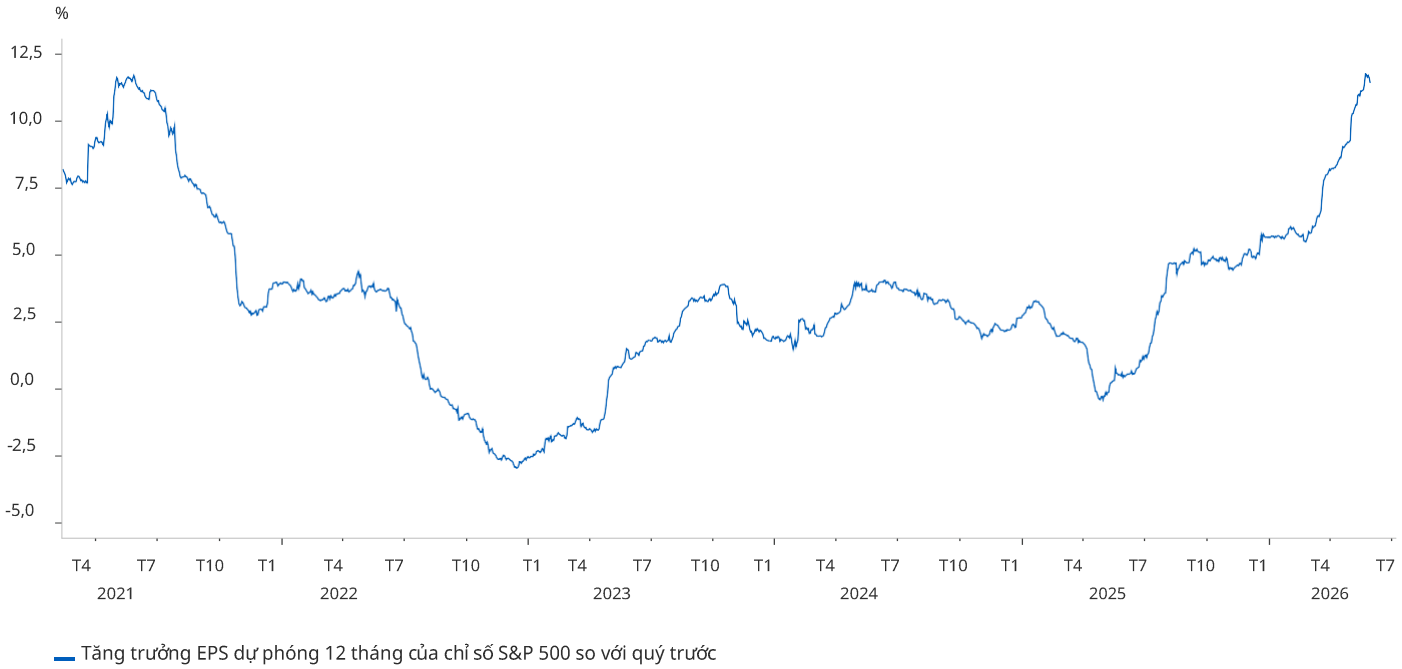
Chiến lược đầu tư

Triển vọng thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ nhìn chung vẫn tích cực do lợi nhuận thực tế khả quan và động lực tăng trưởng từ làn sóng AI. Nhóm cổ phiếu tăng trưởng và công nghệ được dự báo sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, đặc biệt là các doanh nghiệp hưởng lợi từ đầu tư vào hạ tầng AI, điện toán đám mây, bán dẫn và trung tâm dữ liệu. Tuy nhiên, mức định giá cao khiến các phân khúc này dễ bị ảnh hưởng và điều chỉnh giảm trong ngắn hạn khi xuất hiện thông tin bất lợi. Trước tình hình mức độ tập trung thị trường cao, việc đa dạng hóa danh mục đóng vai trò then chốt.

Chiến lược thận trọng cho nửa cuối năm 2026 là chuẩn bị sẵn vốn để đầu tư lúc thị trường điều chỉnh giảm. Những nhà đầu tư đã bỏ lỡ đợt điều chỉnh tăng kể từ tháng 4 nên tránh mua đuổi các cổ phiếu đã rơi vào vùng quá mua, mà thay vào đó nên áp dụng chiến lược đầu tư từng phần khi bước vào giai đoạn điều chỉnh. Dù nhóm cổ phiếu tăng trưởng và cổ phiếu công nghệ (ví dụ: các cổ phiếu hưởng lợi từ hạ tầng AI, công nghệ đám mây, bán dẫn và trung tâm dữ liệu) vẫn nên chiếm tỷ trọng cao nhất, song nhà đầu tư nên mở rộng danh mục để thêm cổ phiếu chất lượng thuộc các nhóm ngành khác có nền tảng cơ bản tốt. Ngành công nghiệp là một điểm sáng nhờ các động lực tăng trưởng duy trì trong nhiều năm thông qua xu hướng điện khí hóa, nội địa hóa chuỗi cung ứng và chi tiêu quốc phòng. Ngành tài chính, đặc biệt là các ngân hàng đầu tư, có thể sẽ được hưởng lợi khi hoạt động của thị trường vốn trở nên sôi động hơn và làn sóng IPO quy mô lớn khởi sắc trở lại. Ngành y tế mang lại đặc tính phòng thủ tốt cùng lợi nhuận có tiềm năng cải thiện.

Các rủi ro chính: Lợi suất trái phiếu tăng có thể gây áp lực lên định giá cổ phiếu do điều kiện tài chính bị thắt chặt. Xung đột kéo dài tại Trung Đông có thể khiến giá dầu neo cao, dẫn đến gia tăng áp lực lạm phát và ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tỷ lệ đòn bẩy cao vẫn là một điểm yếu trong bối cảnh lãi suất neo cao trong thời gian dài hơn. Cuối cùng, bất kỳ sự sụt giảm nào trong chi tiêu của các công ty cung cấp hạ tầng quy mô lớn đều cũng có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng AI. Mà chuỗi cung ứng này lại chính là một động lực then chốt thúc đẩy lợi nhuận.

Phần lớn doanh nghiệp trong chỉ số S&P 500 đều có kết quả EPS vượt dự báo



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu Hoa Kỳ trong nửa cuối năm 2026 do lợi nhuận ổn định, làn sóng đầu tư vào AI và tốc độ tăng trưởng ổn định dù Fed kéo dài thời gian giữ nguyên lãi suất.

Châu Âu

Đánh giá trung lập, tập trung vào các cơ hội có chọn lọc

Nhận định: Chúng tôi giữ quan điểm trung lập đối với cổ phiếu Châu Âu trong nửa cuối năm 2026. Khu vực này tiếp tục ghi nhận nền tảng vĩ mô ổn định và sở hữu nhiều chủ điểm tăng trưởng hấp dẫn mang tính cấu trúc. Tuy nhiên, trước tình hình lợi nhuận chưa ghi nhận phục hồi trên diện rộng và lạm phát cơ bản vẫn neo cao dai dẳng, đà tăng trưởng của thị trường chứng khoán Châu Âu nhiều khả năng sẽ bị kìm hãm.

Bối cảnh đầu tư tại Châu Âu vẫn vô cùng đặc thù, với sự phân hóa rõ nét giữa các ngành và doanh nghiệp. Các lĩnh vực tăng trưởng mang tính cấu trúc như hạ tầng AI, chuyển dịch năng lượng và hiện đại hóa quốc phòng tiếp tục mở ra những cơ hội hấp dẫn. Dù vậy, ngoài các lợi thế đơn lẻ này, điều kiện thị trường chung vẫn đang phải đối mặt với áp lực lạm phát dai dẳng, rủi ro lãi suất leo thang và những thách thức mang tính cấu trúc trong ngành sản xuất.

Đà tăng trưởng của thị trường chứng khoán Châu Âu chỉ tập trung ở một số ngành và doanh nghiệp nhất định. Do đó, thay vì phân bổ danh mục một cách thụ động vào toàn bộ khu vực, nhà đầu tư cần chọn lọc kỹ lưỡng.

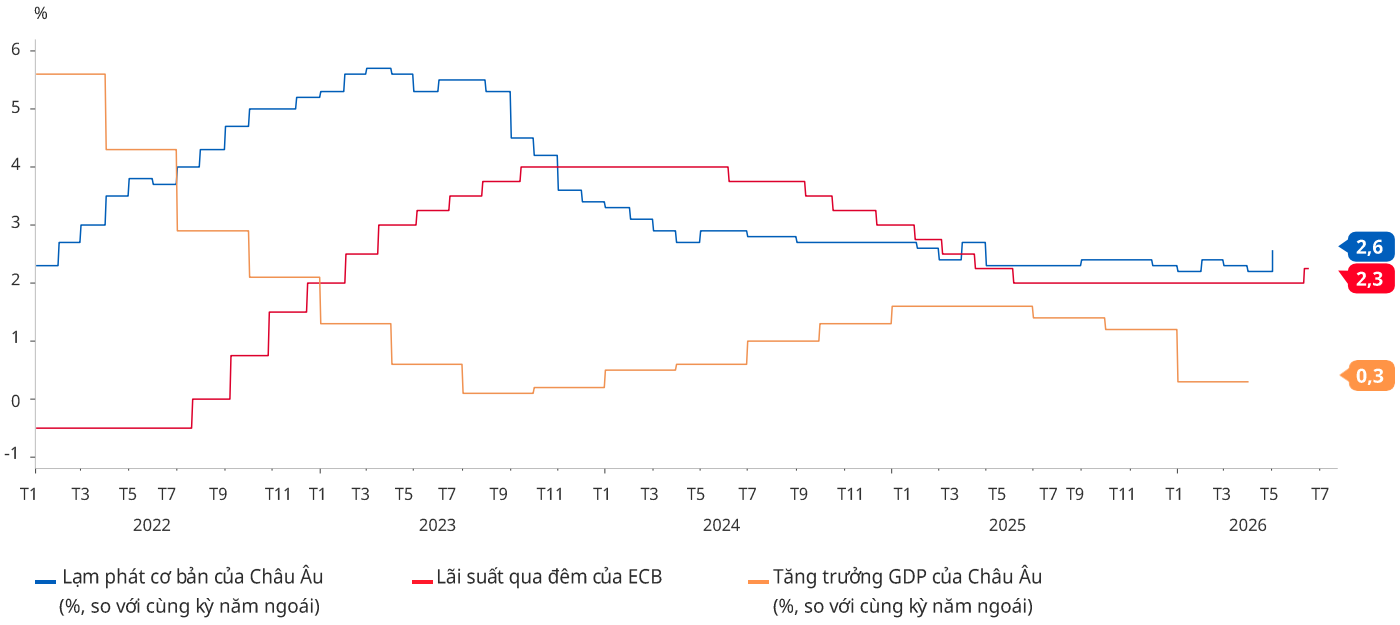
Bối cảnh vĩ mô và chính sách

Chính sách của ECB: Dù tăng trưởng kinh tế của khu vực đồng Euro còn yếu, nhưng tình trạng lạm phát dai dẳng nhiều khả năng sẽ buộc ECB phải đưa ra biện pháp ứng phó mang tính thận trọng. Đối với chính sách tiền tệ của ECB trong nửa cuối năm 2026, dự báo đã thay đổi từ giữ nguyên lãi suất trong thời gian dài sang khả năng thắt chặt chính sách tiền tệ. ECB thực hiện một đợt tăng 0,25% lãi suất vào tháng 6, qua đó nâng lãi suất qua đêm từ 2% lên 2,25%.

Lạm phát: Lạm phát tại khu vực đồng Euro được dự báo sẽ tăng lên 3% vào Q4/2026 trước khi hạ dần xuống 2% vào năm 2027.

Tăng trưởng: Ủy ban Châu Âu đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 của khu vực đồng Euro xuống còn khoảng 0,9%, phản ánh tác động trước tình hình căng thẳng địa chính trị leo thang trở lại và giá năng lượng neo cao. Dù chi tiêu tiêu dùng tiếp tục là đòn bẩy hỗ trợ, song các thách thức mang tính cấu trúc trong ngành công nghiệp của Đức vẫn là rào cản đối với hoạt động kinh tế tổng thể. Ảnh hưởng của tình trạng này phần nào được giảm thiểu do các nền kinh tế Nam Âu đạt tốc độ tăng trưởng tương đối khả quan hơn nhờ ngành dịch vụ.

ECB cần khéo léo cân bằng lãi suất trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng GDP của Châu Âu trì trệ



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Lợi nhuận và định giá: Tăng trưởng ổn định nhưng đà tăng trưởng chỉ tập trung ở một số ít mã cổ phiếu

Yếu tố tác động tới lợi nhuận: Lợi nhuận của các doanh nghiệp Châu Âu duy trì ổn định dù đà tăng trưởng vẫn còn hạn chế trong Q1/2026. Lợi nhuận giữa các ngành có sự phân hóa rõ nét. Những doanh nghiệp có khả năng định giá cao có thể giữ vững biên lợi nhuận dù chi phí leo thang, còn các ngành có tính chu kỳ và đã trở nên đại trà hơn sẽ tiếp tục phải chịu chi phí đầu vào cao cũng như khả năng định giá thấp hơn.

Trong thời gian tới, lợi nhuận được dự báo sẽ tăng trưởng ổn định nhưng khiêm tốn, cụ thể là khoảng 6-8% trong năm 2026 theo dự báo đồng thuận. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng này nhiều khả năng sẽ không đồng đều giữa các ngành: các ngành dẫn đầu tăng trưởng chủ yếu sẽ là các lĩnh vực đóng vai trò then chốt trong dài hạn như đầu tư vào AI, điện khí hóa và quốc phòng. Tăng trưởng lợi nhuận của các ngành thường có tính chu kỳ được dự báo sẽ tụt hậu, đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng trì trệ và áp lực chi phí dai dẳng.

Định giá: Chỉ số Stoxx Europe 600 hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng là khoảng 15 lần, tương đối sát với mức trung bình 10 năm. Mức định giá này thấp hơn so với thị trường Hoa Kỳ do tăng trưởng cấu trúc tụt hậu và tỷ trọng ngành công nghệ thấp. Chúng tôi đánh giá mức định giá hiện tại là hợp lý, nhưng thị trường chứng khoán Châu Âu khó có thể bứt phá do thiếu động lực rõ ràng để thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.

Góc nhìn đầu tư

Chúng tôi ưu tiên các cơ hội từ hạ tầng AI, cùng các lĩnh vực tăng trưởng mang tính cấu trúc như chuyển dịch sang năng lượng sạch và quốc phòng. Đây là các lĩnh vực mà các chủ điểm tăng trưởng dài hạn như số hóa, giảm phát thải carbon và an ninh quốc gia tiếp tục quyết định nhu cầu và hỗ trợ duy trì lợi nhuận doanh nghiệp.

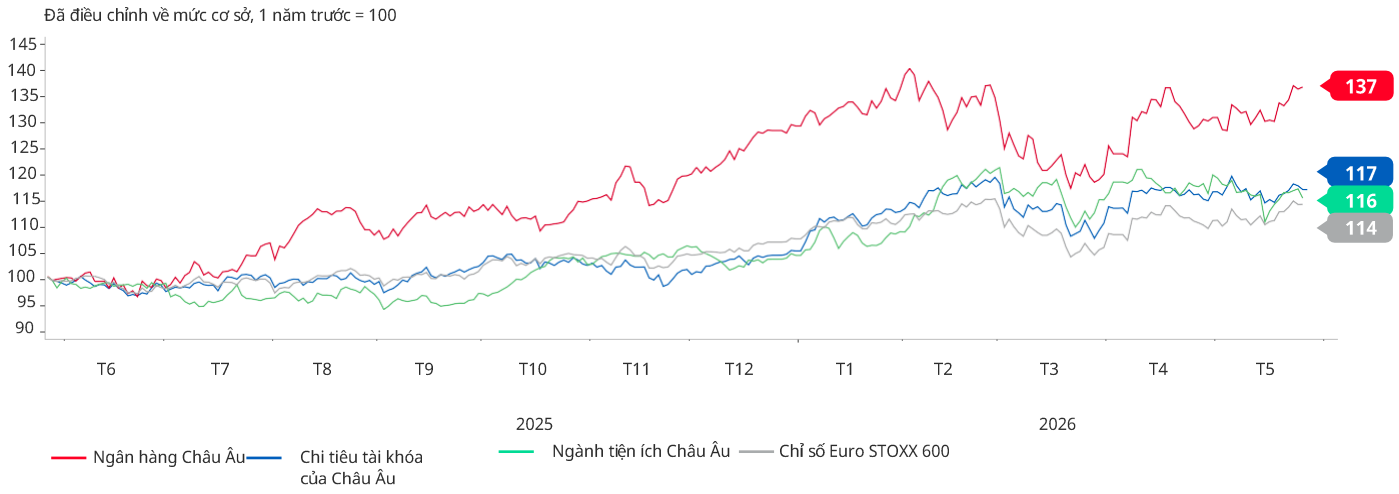
Phân khúc hạ tầng AI tiếp tục là một điểm sáng nhờ vị thế dẫn đầu của Châu Âu trong lĩnh vực thiết bị bán dẫn, công nghệ quang khắc tiên tiến và các công nghệ liên quan đến dữ liệu.

Ngành tiện ích và hạ tầng điện cũng là cơ hội đầu tư hấp dẫn kết hợp giữa phòng thủ và tăng trưởng mang tính cấu trúc. Việc dòng vốn liên tục đổ vào mảng năng lượng tái tạo, hiện đại hóa lưới điện và phát điện góp phần mở ra triển vọng lợi nhuận dài hạn rõ ràng hơn. Bên cạnh đó, trong bối cảnh lãi suất leo thang, ngành tiện ích và hạ tầng điện càng trở nên hấp dẫn nhờ dòng tiền tương đối ổn định và tỷ suất cổ tức cao.

Thêm vào đó, ngành quốc phòng có được lợi thế lớn khi chính phủ buộc phải tăng chi tiêu quốc phòng lâu dài do tình trạng bất ổn địa chính trị tiếp diễn và trật tự thế giới chuyển sang đa cực. Trước tình hình này, các doanh nghiệp quốc phòng hoàn toàn có khả năng khai thác nhu cầu và duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn.

Tóm lại, trước những rào cản vĩ mô kéo dài và đà tăng trưởng chỉ tập trung ở một số ít mã cổ phiếu trên thị trường, chúng tôi giữ quan điểm trung lập đối với cổ phiếu Châu Âu. Để đạt tỷ suất sinh lời vượt trội, cần chọn lọc đúng các lĩnh vực mang tính cấu trúc. Nhà đầu tư nên tập trung vào các cổ phiếu phòng thủ mang lại cổ tức và lợi nhuận dồi dào và đều đặn, đồng thời phân bổ thêm vốn một cách có chọn lọc vào các doanh nghiệp đáp ứng chủ điểm tăng trưởng mang tính cấu trúc và có khả năng đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn. Về mặt địa lý, chúng tôi ưu tiên các thị trường ngoại vi như Ý và Tây Ban Nha hơn là Đức. Lý do là bởi các thách thức mang tính cấu trúc trong ngành công nghiệp của Đức sẽ kìm hãm tăng trưởng và lợi nhuận.

Kiên định với các chủ điểm nắm chắc phần thắng



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Chúng tôi giữ quan điểm trung lập đối với triển vọng cổ phiếu Châu Âu vào nửa cuối năm 2026. Lý do là bởi dù điều kiện vĩ mô có cải thiện nhưng bị ảnh hưởng bởi các rào cản dai dẳng mang tính cấu trúc.

Nhật Bản

Các cải cách cơ cấu mang lại tín hiệu tích cực, song cần áp dụng chiến lược đầu tư có chọn lọc

Nhận định: Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với cổ phiếu Nhật Bản trong nửa cuối năm 2026. Mặc dù làn sóng cải cách cơ cấu đang tiếp tục củng cố vững chắc cho triển vọng đầu tư trung hạn, nhưng trong bối cảnh mặt bằng định giá neo cao cùng giá năng lượng leo thang, nhà đầu tư nên áp dụng chiến lược có chọn lọc hơn.

Sau giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ từ đầu năm đến nay, định giá cổ phiếu tăng lên mức cao kỷ lục trong nhiều thập kỷ qua (trừ giai đoạn đại dịch). Kết quả này có được là nhờ tăng chất lượng lợi nhuận, cải thiện quản trị doanh nghiệp và duy trì động lực cải cách. Tuy nhiên, mức định giá cao này khiến thị trường chứng khoán Nhật Bản dễ gặp rủi ro hơn trước nguy cơ thắt chặt chính sách tiền tệ và các cú sốc bên ngoài, nhất là trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và tăng trưởng không đồng đều trên toàn cầu.

Triển vọng đầu tư tại Nhật Bản đang có sự chuyển dịch rõ nét từ giai đoạn phục hồi mang tính chu kỳ sang giai đoạn chuyển đổi mang tính cấu trúc. Các động lực chính bao gồm những bước tiến trong cải cách quản trị doanh nghiệp, ưu tiên cao hơn cho an ninh kinh tế, những nỗ lực nhằm nâng cao khả năng chống chịu của chuỗi cung ứng và không ngừng đổi mới công nghệ. Những động lực cấu trúc này đang thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận bền vững hơn, đồng thời giúp các doanh nghiệp tăng hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu để tạo lợi nhuận ròng. Mặc dù xu hướng này khẳng định sức hấp dẫn của cổ phiếu Nhật Bản, chúng tôi cho rằng chiến lược lựa chọn cổ phiếu sẽ ngày càng đóng vai trò quan trọng trong những tháng tới.

Bối cảnh vĩ mô và chính sách

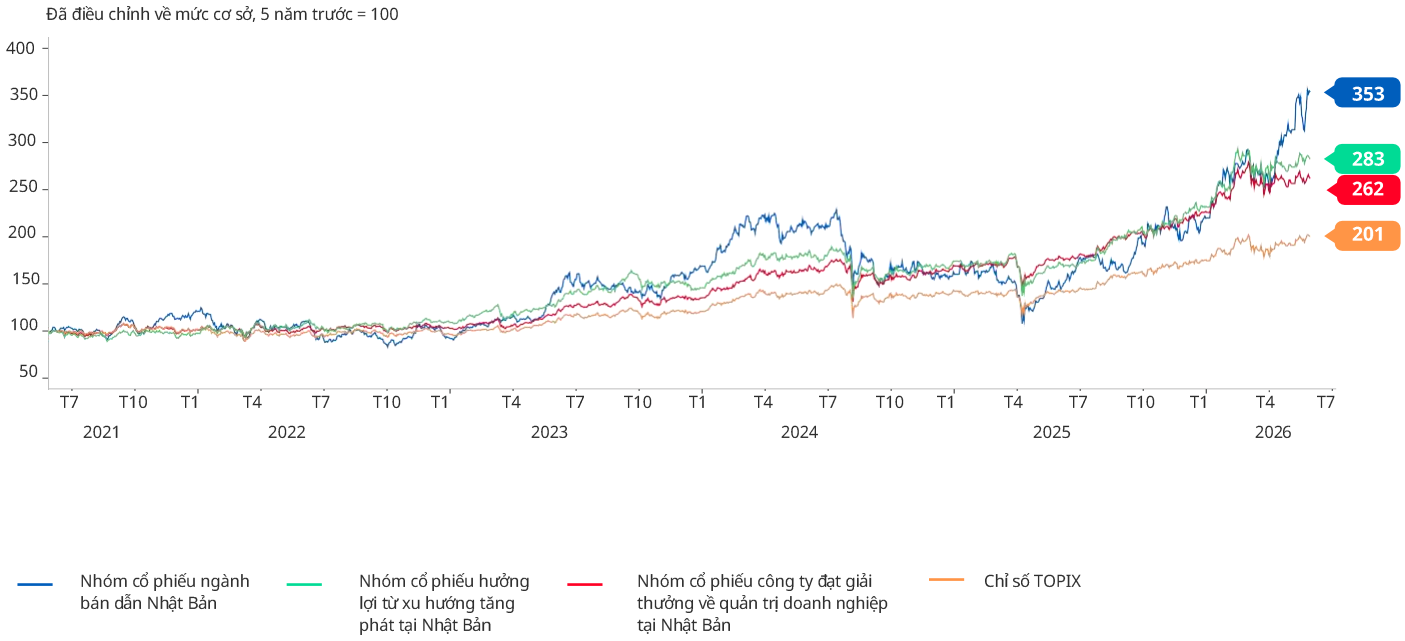
Chiến lược kinh tế của chính phủ Nhật Bản tập trung vào mục tiêu nâng cao khả năng chống chịu của quốc gia và hỗ trợ các ngành công nghiệp chiến lược. Trong đó, an ninh kinh tế, khả năng chống chịu của chuỗi cung ứng và phát triển hạ tầng AI là các ưu tiên hàng đầu. Các sáng kiến này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy dòng vốn tiếp tục được đầu tư vào các lĩnh vực trọng điểm như bán dẫn, sản xuất tiên tiến và hạ tầng truyền thông.

Chính sách của BOJ: BOJ nâng mức lãi suất điều hành từ 0,75% lên 1% vào tháng 6, đánh dấu mức lãi suất cao nhất trong vòng 31 năm qua. BOJ đã cảnh báo rằng xu hướng giá dầu leo thang đang có tác động ngày càng lớn và có nguy cơ ảnh hưởng tới cả lạm phát tiêu dùng giữa bối cảnh dự báo lạm phát trung và dài hạn tiếp tục tăng. BOJ có dấu hiệu sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong thời gian tới, tuy nhiên quyết định cụ thể sẽ phụ thuộc vào diễn biến của lạm phát và tình hình tại Trung Đông. Chúng tôi dự báo BOJ sẽ tạm dừng điều chỉnh trong ngắn hạn, sau đó tăng lãi suất thêm 0,25% vào Q4/2026 và tăng đợt cuối thêm 0,25% vào Q2/2027 để đưa lãi suất lên mức 1,5% - mức lãi suất dự báo sẽ đánh dấu sự kết thúc của chu kỳ thắt chặt tiền tệ hiện nay.

Lạm phát: Lạm phát được dự báo sẽ duy trì ở mức trung bình khoảng 2% trong năm nay, nhưng có nguy cơ tăng cao hơn nếu căng thẳng địa chính trị, đặc biệt là tại Trung Đông, tiếp tục đẩy giá năng lượng tăng cao.

Tăng trưởng: Tăng trưởng GDP thực tế của Nhật Bản năm 2026 ước tính đạt mức 1%, khả năng cao phải đối mặt với rủi ro suy giảm do tiêu dùng cá nhân yếu và giá năng lượng leo thang.

Ưu tiên các lĩnh vực có động lực cấu trúc (cổ phiếu ngành bán dẫn, cổ phiếu công ty đạt giải thưởng về quản trị doanh nghiệp và cổ phiếu hưởng lợi từ xu hướng tăng phát)



Nguồn: Goldman Sachs, Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Lợi nhuận và định giá:
Lợi nhuận ổn định bất chấp các cú sốc bên ngoài

Yếu tố tác động tới lợi nhuận: Về mặt lợi nhuận, khả năng sinh lời của các doanh nghiệp Nhật Bản vẫn duy trì ổn định dù thị trường quốc tế gặp nhiều thách thức. Theo dự báo đồng thuận, mức tăng trưởng EPS của chỉ số TOPIX sẽ đạt khoảng 10-14% vào năm 2026, được hỗ trợ bởi khả năng định giá cao hơn, tiền lương tiếp tục tăng, cùng các nỗ lực tái cơ cấu doanh nghiệp và tăng năng suất. Tuy nhiên, chi phí đầu vào tăng và bất ổn địa chính trị có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận.

Định giá: Chỉ số TOPIX hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng khoảng 17,2 lần, cao hơn mức trung bình 10 năm là 14,9 lần. Trong bối cảnh BOJ từng bước tăng lãi suất về mức bình thường, có khả năng sẽ xảy ra kịch bản lợi nhuận doanh nghiệp vẫn tăng trưởng nhưng giá cổ phiếu đứng yên hoặc sụt giảm. Dù vậy, chính sách tài khóa vẫn đóng vai trò hỗ trợ. Được củng cố bởi sự ủng hộ mạnh mẽ của cử tri, lập trường tài khóa mở rộng của Thủ tướng Takaichi được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ cho cả doanh nghiệp lẫn người tiêu dùng, từ đó hỗ trợ định giá cổ phiếu.

Chiến lược đầu tư

Cổ phiếu Nhật Bản tiếp tục hưởng lợi từ các cuộc cải cách cơ cấu, hoạt động đầu tư vào các ngành công nghiệp chiến lược và khả năng sinh lời ngày càng tăng của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, biến động dai dẳng của giá năng lượng và đồng Yên Nhật, cùng với mức tăng trưởng kinh tế khiêm tốn có thể hạn chế dư địa tăng giá của cổ phiếu Nhật Bản. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với cổ phiếu Nhật Bản, nhà đầu tư nên áp dụng chiến lược đầu tư có chọn lọc, tập trung vào các doanh nghiệp phù hợp với các ưu tiên trong chính sách tài khóa của Nhật Bản, có cải thiện về năng lực quản trị doanh nghiệp và lợi nhuận cho cổ đông, cũng như các doanh nghiệp sản xuất cấu phần trọng yếu trong hạ tầng AI toàn cầu.

Các doanh nghiệp bắt kịp chu kỳ bán dẫn và AI trên toàn cầu vẫn giữ ưu thế, đặc biệt là nhóm công nghệ sản xuất tiên tiến và sản xuất thiết bị bán dẫn.

Bên cạnh đó, Nhật Bản đang bước vào giai đoạn nâng cấp cơ sở hạ tầng trên quy mô lớn do các công trình từ các thập kỷ trước đã xuống cấp và cần được thay thế. Quá trình nâng cấp được hỗ trợ bởi nguồn ngân sách hơn 5 nghìn tỷ JPY trong khuôn khổ Kế hoạch củng cố khả năng chống chịu quốc gia, đảm bảo dòng vốn dồi dào cho chi tiêu đầu tư hạ tầng và mở ra nhiều cơ hội đầu tư hấp dẫn.

Ngoài ra, định hướng chú trọng vào an ninh kinh tế và các ngành công nghiệp chiến lược của Chính phủ Nhật Bản được kỳ vọng sẽ duy trì dòng vốn đầu tư ổn định vào các lĩnh vực như hàng không vũ trụ, viễn thông và an ninh mạng. Các lĩnh vực này có khả năng cao sẽ hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ trong dài hạn và nguồn vốn phân bổ tăng.

Định giá cổ phiếu đang ở mức cao so với mức bình quân 10 năm, do đó nên áp dụng chiến lược đầu tư có chọn lọc



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với cổ phiếu Nhật Bản trong nửa cuối năm 2026. Làn sóng cải cách cơ cấu đang mang lại tín hiệu tích cực, song cần áp dụng chiến lược đầu tư có chọn lọc.

Thị trường mới nổi Châu Á

Vị thế dẫn đầu của nhóm ngành công nghệ giúp củng cố đà tăng trưởng

Nhận định: Chúng tôi duy trì quan điểm tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu thị trường mới nổi Châu Á trong nửa cuối năm 2026. Nhận định này dựa trên sự kết hợp giữa khả năng chống chịu mang tính cấu trúc và các yếu tố nền tảng của doanh nghiệp được cải thiện. So với các thị trường phát triển có định giá cao hơn, cổ phiếu thị trường mới nổi Châu Á lại có tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận hấp dẫn hơn hẳn. Thị trường khu vực đang hưởng lợi từ nội lực tăng trưởng tự duy trì, bối cảnh chính sách tiền tệ mang tính hỗ trợ và mặt bằng định giá tương đối hấp dẫn.

Triển vọng tăng trưởng của thị trường mới nổi Châu Á tiếp tục là một trong những điểm sáng có tính bứt phá nhất trên toàn cầu nhờ sự kết hợp giữa tiêu dùng nội địa tăng và quá trình chuyển dịch cơ cấu đang diễn ra tại các nền kinh tế chủ chốt. Tại khối ASEAN, mức thu nhập tăng của tầng lớp trung lưu tiếp tục hỗ trợ duy trì sức mua tiêu dùng, trong khi dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) ổn định giúp củng cố đà tăng trưởng. Đồng thời, Trung Quốc đang chuyển dịch mô hình kinh tế, giảm phụ thuộc vào mô hình tăng trưởng dựa trên bất động sản để tập trung vào các lĩnh vực có giá trị cao hơn như sản xuất tiên tiến, công nghệ và dịch vụ tiêu dùng. Tại khu vực Bắc Á, Hàn Quốc và Đài Loan tiếp tục hưởng lợi nhờ nhu cầu lớn từ làn sóng AI và bán dẫn, từ đó thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận cũng như hoạt động công nghiệp.

Singapore tiếp tục là điểm sáng trong khu vực - một thị trường chất lượng cao, mang tính phòng thủ, đóng vai trò là cửa ngõ thúc đẩy tăng trưởng cho ASEAN. Ngành tài chính vững mạnh, dòng vốn đầu tư liên tục đổ vào, cùng vai trò ngày càng mở rộng trong mảng đầu tư công nghệ số và cơ sở hạ tầng giúp Singapore duy trì thị trường ổn định, trong khi vẫn giúp nhà đầu tư tiếp cận các cơ hội tăng trưởng trong khu vực.

Nhìn chung, các động lực này củng cố triển vọng tích cực đối với cổ phiếu thị trường mới nổi Châu Á, nhất là cổ phiếu nhóm ngành gắn liền với xu hướng tăng trưởng cấu trúc như công nghệ và đổi mới sáng tạo.

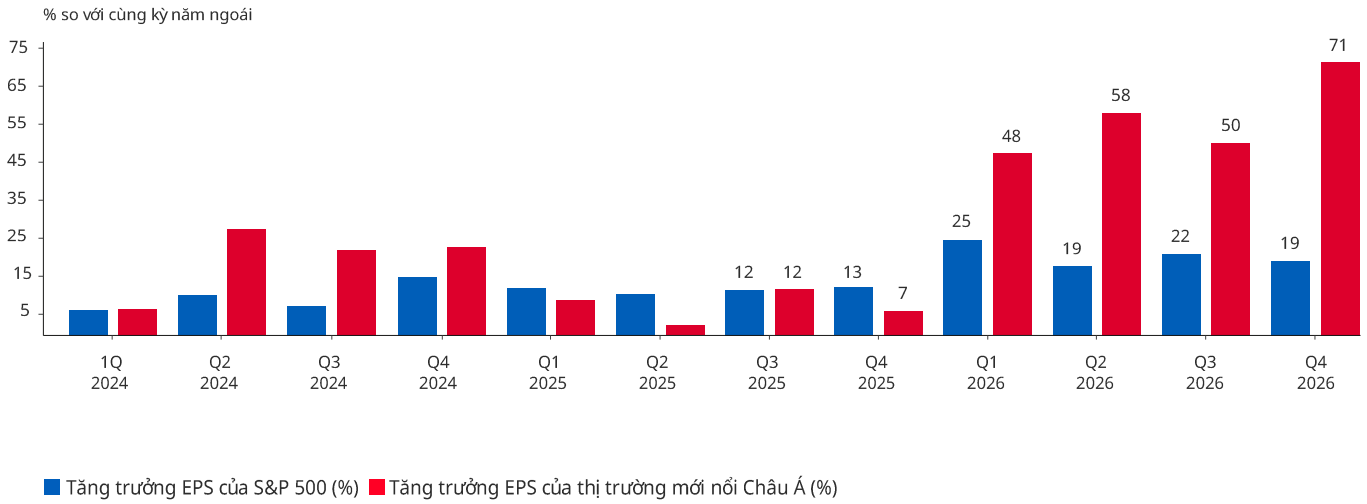
Bối cảnh vĩ mô và chính sách (Trung Quốc)

Tăng trưởng: Kinh tế Trung Quốc ghi nhận tăng trưởng vượt kỳ vọng ở mức 5% so với cùng kỳ năm ngoái trong Q1/2026, từ đó tạo bước đệm trước nguy cơ giảm tốc trong các quý tiếp theo. Tăng trưởng cả năm được dự báo sẽ giảm về mức khoảng 4,7%, cho thấy sự chuyển dịch có chủ đích sang mô hình tăng trưởng bền vững và chất lượng hơn. Ngành sản xuất công nghệ cao tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu mạnh mẽ trên toàn cầu, nhất là trong các nhóm ngành liên quan đến AI. Ngược lại, hoạt động công nghiệp nói chung lại có dấu hiệu chững lại. Đồng thời, thị trường bất động sản vẫn còn ảm đạm với sự phân hóa rõ rệt giữa các thành phố hạng nhất có nền kinh tế đi lên và các thành phố cấp thấp hơn có nền kinh tế đi xuống.

Trung Quốc tái cơ cấu nền kinh tế: Các nhà hoạch định chính sách Trung Quốc đang tích cực chuyển dịch dòng vốn từ hoạt động đầu cơ bất động sản sang "Lực lượng sản xuất chất lượng mới", bao gồm sản xuất tiên tiến, hạ tầng số và công nghệ xanh. Sự chuyển dịch này đánh dấu bước đi chiến lược nhằm chuyển từ mô hình tăng trưởng thâm dụng vốn, sử dụng đòn bẩy cao trước đây sang các hoạt động kinh tế bền vững hơn và có biên lợi nhuận cao hơn.

Chính sách tiền tệ của Trung Quốc: Ngân hàng trung ương Trung Quốc (PBOC) được dự báo sẽ duy trì lập trường nới lỏng tiền tệ vừa phải nhằm hỗ trợ đà phục hồi tiêu dùng. Khác với những dự báo cắt giảm lãi suất trước đây, chúng tôi cho rằng PBOC sẽ không hạ lãi suất trong năm nay. Thay vào đó, các nhà hoạch định chính sách sẽ ưu tiên áp dụng các biện pháp tài khóa để giảm thiểu tác động của xung đột Trung Đông đối với nền kinh tế Trung Quốc.

Thị trường mới nổi Châu Á sẵn sàng bứt phá nhờ tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ và mức định giá hấp dẫn



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Lợi nhuận và định giá: Công nghệ dẫn dắt đà tăng trưởng lợi nhuận

Yếu tố tác động tới lợi nhuận: Các ước tính đồng thuận cho thấy lợi nhuận của thị trường mới nổi Châu Á sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong 12 tháng tới, mặc dù tốc độ điều chỉnh tăng được dự báo sẽ chững lại. Nhóm ngành công nghệ vẫn giữ vai trò động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận nhờ nhu cầu ổn định đối với AI và điện toán hiệu suất cao. Trong bối cảnh đó, chu kỳ của ngành chip bộ nhớ vẫn là một chủ đề trọng điểm. Tình trạng nguồn cung chip bộ nhớ cao cấp khá eo hẹp, kết hợp với nhu cầu lớn từ các nhà cung cấp hạ tầng quy mô lớn, đã đẩy giá chip tăng cao và mang lại mức tăng trưởng lợi nhuận vượt trội cho các nhà sản xuất.

Xét trên phạm vi quốc gia, Hàn Quốc và Đài Loan đang dẫn đầu chu kỳ điều chỉnh tăng dự phóng lợi nhuận nhờ xuất khẩu bán dẫn tăng mạnh, sản xuất khởi sắc và giá chip bộ nhớ gia tăng. Trong khi đó, triển vọng lợi nhuận của Trung Quốc có phần khiêm tốn hơn nhưng vẫn được hỗ trợ bởi quá trình chuyển dịch cơ cấu. Xu hướng chuyển dịch sang các nhóm ngành chất lượng cao được kỳ vọng sẽ tạo nền tảng lợi nhuận ổn định và có khả năng chống chịu tốt hơn về lâu dài, ngay cả khi đà tăng trưởng chung có dấu hiệu chững lại.

Định giá: Cổ phiếu thị trường mới nổi Châu Á vẫn giữ vững sức hấp dẫn so với các thị trường phát triển. Chỉ số MSCI thị trường mới nổi Châu Á hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng khoảng 12,1 lần, trong khi chỉ số HSCEI dao động quanh mức 9,4 lần (tính đến ngày 26 tháng 5 năm 2026). Đây là mức định giá thấp hơn đáng kể so với các thị trường phát triển dù khu vực này có triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ. Mặc dù lộ trình điều chỉnh tăng có thể chỉ diễn ra theo từng giai đoạn và không đồng đều, đặc biệt là trong bối cảnh còn nhiều yếu tố bất ổn bên ngoài, nhưng mức định giá hiện tại vẫn mang lại các cơ hội gia nhập thị trường hấp dẫn cho các nhà đầu tư có tầm nhìn trung hạn.

Chiến lược đầu tư

Chúng tôi ưu tiên chiến lược kết hợp đầu tư vào các chủ đề tăng trưởng cấu trúc - như nhóm cổ phiếu công nghệ/AI hàng đầu, có chất lượng cao - cùng các nhóm ngành trả cổ tức bền vững.

Các doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực bán dẫn và công nghệ chất lượng cao, đặc biệt là tại Đài Loan và Hàn Quốc, vẫn giữ ưu thế để hưởng lợi từ nhu cầu AI ổn định và triển vọng lợi nhuận tăng, được củng cố bởi xu hướng chuyển dịch sang các hợp đồng dài hạn hơn.

Tại Trung Quốc, các cơ hội đầu tư tập trung chủ yếu ở các nhóm ngành gắn liền với các ưu tiên chính sách như AI, năng lực bán dẫn, sản xuất tiên tiến, tự chủ về công nghệ, tự động hóa công nghiệp và xe điện. Đồng thời, đầu tư vào các doanh nghiệp chất lượng cao có cổ tức ổn định có thể giúp mang lại nguồn thu nhập và giảm thiểu biến động.

Trong khu vực, Singapore khẳng định vị thế là một thị trường ổn định và chất lượng cao. Hệ thống tài chính vững mạnh, dòng vốn nước ngoài liên tục đổ vào và ngành quản lý tài sản đang tăng trưởng là các yếu tố tiếp tục nâng cao khả năng chống chịu của nền kinh tế Singapore. Bên cạnh đó, các khoản đầu tư liên tục vào hạ tầng số càng củng cố thêm vai trò trung tâm khu vực của Singapore. Tất cả các yếu tố này kết hợp lại đã biến Singapore thành cửa ngõ uy tín cho các nhà đầu tư muốn tiếp cận các cơ hội tăng trưởng ở ASEAN.

Các rủi ro chính: Căng thẳng địa chính trị và giá năng lượng leo thang có thể gây ra các đợt biến động thị trường. Ngoài ra, nhu cầu công nghệ toàn cầu có nguy cơ chững lại khi chu kỳ đầu tư hiện tại đạt đỉnh, từ đó có khả năng kìm hãm đà tăng trưởng lợi nhuận của các ngành trọng điểm như bán dẫn.

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu thị trường mới nổi Châu Á do có đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, vị thế dẫn đầu mang tính cấu trúc trong lĩnh vực công nghệ và mức định giá hấp dẫn so với các thị trường phát triển. Trong khối ASEAN, nhà đầu tư nên ưu tiên đầu tư vào cổ phiếu Singapore.



Chứng khoán có thu nhập cố định

Các thị trường phát triển Trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao

Rút ngắn kỳ hạn và tập trung vào trái phiếu chất lượng cao khi mặt bằng giá mới đã được thiết lập

Bước sang năm 2026, nhóm trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm cao tại các thị trường phát triển đang sở hữu một nền tảng vững chắc. Dù định giá đang ở mức tương đối cao, nhóm tài sản này vẫn được hỗ trợ bởi lợi nhuận doanh nghiệp ổn định, nền tảng tài chính vững chắc, cùng kỳ vọng rằng các ngân hàng trung ương lớn sẽ từng bước nới lỏng chính sách tùy thuộc vào diễn biến của các dữ liệu kinh tế.

Tuy nhiên, bối cảnh thuận lợi này đã thay đổi khi căng thẳng giữa Hoa Kỳ và Iran leo thang, làm gián đoạn hoạt động vận chuyển năng lượng qua eo biển Hormuz. Giá dầu tăng mạnh khi dầu thô Brent vượt ngưỡng 100 USD/thùng, kích hoạt một chu kỳ áp lực lạm phát mới trên phạm vi toàn cầu. Tác động ban đầu của cú sốc năng lượng sau đó đã lan rộng sang các nhóm hàng hóa, dịch vụ và chuỗi cung ứng. Tại Hoa Kỳ, lạm phát toàn phần tháng 5 đã tăng 4,2% so với cùng kỳ năm ngoái, mức cao nhất kể từ tháng 5/2023.

Diễn biến lạm phát tiếp tục là yếu tố then chốt quyết định tâm lý và kỳ vọng của thị trường. Lợi suất trái phiếu chính phủ Hoa Kỳ tăng mạnh, trong đó lợi suất kỳ hạn 10 năm có thời điểm vượt mốc 4,5% và kỳ hạn 30 năm có lúc vượt mức 5%. Dưới áp lực lạm phát được dự báo tiếp tục leo thang, thị trường đang dần điều chỉnh giá trước kịch bản Fed sẽ có thêm các đợt tăng lãi suất trước khi khép lại năm nay. Diễn biến này phản ánh tác động của giá năng lượng tăng cao cùng với những tín hiệu khó lường trong định hướng chính sách dưới thời tân Chủ tịch Fed Warsh.

Theo đó, thị trường trái phiếu đã điều chỉnh để phản ánh kịch bản lãi suất sẽ neo cao trong thời gian dài hơn. Dự báo lợi suất trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ kỳ hạn 10 năm sẽ dao động quanh mức 4,65% vào cuối năm 2026. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi nhận định Fed sẽ giữ nguyên lãi suất đến hết năm nay và chỉ khởi động lại chu kỳ cắt giảm lãi suất vào năm 2027. Dựa trên nhận định này, chúng tôi khuyến nghị rút ngắn thời hạn nắm giữ danh mục mục tiêu xuống còn 4–5 năm (từ mức 5–7 năm trước đây) nhằm quản lý rủi ro lãi suất hiệu quả hơn.

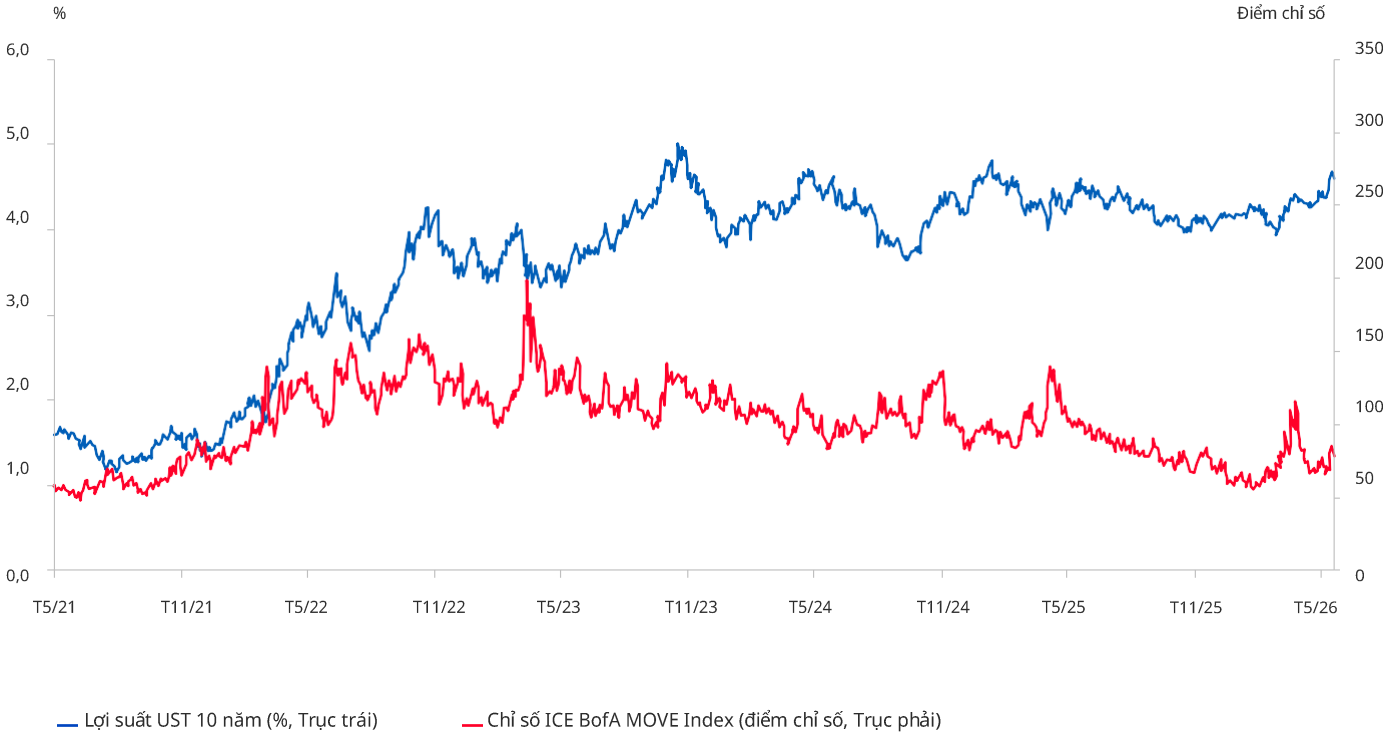


Trong bối cảnh hiện nay, trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại các thị trường phát triển vẫn là một công cụ cân bằng danh mục rất đáng cân nhắc. Mặc dù giá trái phiếu đã neo ở mức cao khiến dư địa tăng giá không còn nhiều, song lợi suất tổng thể vẫn hấp dẫn và nhiều khả năng sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền từ các nhà đầu tư. Dù vậy, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với chiến lược chấp nhận rủi ro để tìm kiếm lợi suất cao từ nhóm trái phiếu có chất lượng thấp. Rủi ro từ các tổ chức phát hành có xếp hạng tín nhiệm thấp có khả năng sẽ gia tăng, và các yếu tố bất lợi này dường như vẫn chưa được phản ánh đầy đủ vào mặt bằng giá hiện tại.

Do đó, chúng tôi tiếp tục đặt yếu tố chất lượng trái phiếu và tính kỷ luật lên hàng đầu khi lựa chọn danh mục. Chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp có nền tảng vững chắc, mô hình kinh doanh linh hoạt, đồng thời chủ động tăng tỷ trọng đầu tư một cách có chọn lọc trong các nhịp điều chỉnh giảm của thị trường.

Về mặt ngành nghề, chiến lược của chúng tôi là kết hợp giữa các cơ hội mang tính phòng thủ và các yếu tố tăng trưởng cấu trúc. Các lĩnh vực đáng chú ý hiện nay bao gồm: doanh nghiệp hưởng lợi từ sự phát triển của AI và nhu cầu tiêu thụ điện ngày càng tăng, doanh nghiệp trong lĩnh vực quốc phòng, doanh nghiệp tiện ích tích hợp hoạt động trong khuôn khổ điều tiết của Nhà nước, nhà cung cấp hạ tầng, các định chế tài chính, doanh nghiệp bảo hiểm, doanh nghiệp viễn thông, một số doanh nghiệp sản xuất năng lượng được chọn lọc, và các tập đoàn công nghệ hàng đầu của Hoa Kỳ tham gia vào lĩnh vực AI.

Biến động lãi suất vẫn ở mức thấp bất chấp đà tăng của lợi suất Trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Tập trung vào trái phiếu chất lượng cao, duy trì kỷ luật khi lựa chọn danh mục trái phiếu, đồng thời tận dụng các nhịp điều chỉnh của thị trường để gia tăng tỷ trọng các tài sản có tiềm năng tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

Các thị trường phát triển
Trái phiếu doanh nghiệp Hoa Kỳ lợi suất cao

Lợi suất cao tiềm ẩn rủi ro gia tăng

Phân khúc trái phiếu doanh nghiệp Hoa Kỳ lợi suất cao ghi nhận mức tăng trưởng khá khiêm tốn kể từ đầu năm 2026, với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ thu nhập cố định thay vì sự tăng giá của trái phiếu. Tính đến ngày 25 tháng 5 năm 2026, tỷ suất sinh lời tính từ đầu năm của nhóm tài sản này đạt khoảng 1,13%. Mức sinh lời này chủ yếu đến từ lãi suất coupon và chênh lệch lợi suất được thu hẹp. Tuy nhiên, đà tăng này đã bị kìm hãm phần nào do tâm lý e ngại rủi ro lãi suất tăng cao, gây áp lực giảm lên thị giá trái phiếu.

Trong khi đó, xung đột kéo dài tại Trung Đông tiếp tục tạo ra những tác động trái chiều đối với thị trường trái phiếu Hoa Kỳ lợi suất cao. Một mặt, ngành năng lượng - nhóm ngành chiếm tỷ trọng lớn trong chỉ số Trái phiếu lợi suất cao (HY Index) - được hưởng lợi lớn từ đà tăng của giá dầu toàn cầu. Yếu tố này đã góp phần tăng tỷ suất sinh lời của các trái phiếu lợi suất cao thuộc nhóm ngành này. Tuy nhiên, nếu giá dầu bình ổn hoặc hạ nhiệt, đà tăng trưởng của hiệu suất trái phiếu có thể sẽ đảo chiều. Đồng thời, chi phí năng lượng leo thang đã bắt đầu ảnh hưởng đến các khu vực khác của nền kinh tế, đặc biệt là ngành hàng tiêu dùng, khi chi phí tăng gây áp lực lên cầu và lợi nhuận. Bên cạnh đó, làn sóng đổi mới công nghệ diễn ra liên tục, đặc biệt là AI, đang tạo ra những biến động khó lường trong một số lĩnh vực như ngành phần mềm.

Thực trạng này làm dấy lên những quan ngại về mô hình kinh doanh trong dài hạn cũng như chất lượng tín dụng của các doanh nghiệp phần mềm.

Xét theo các yếu tố nền tảng, chất lượng tổng thể của thị trường trái phiếu lợi suất cao tại Hoa Kỳ đã cải thiện. Nhìn chung, gánh nặng nợ vay của các doanh nghiệp đã giảm bớt khi tỷ lệ đòn bẩy tài chính giảm mạnh trong những tháng gần đây. Bên cạnh đó, cơ cấu thị trường cũng chuyển dịch sang phân khúc có chất lượng cao hơn, thể hiện qua tỷ trọng ngày càng tăng của các tổ chức phát hành được xếp hạng tín nhiệm BB, trong khi nhóm có xếp hạng thấp dần thu hẹp lại. Những chuyển biến tích cực này đã tạo nền tảng vững chắc hơn cho nhóm tài sản này. Tuy nhiên, những dấu hiệu áp lực đầu tiên đã bắt đầu xuất hiện. Tỷ lệ vỡ nợ đang tăng dần từ vùng đáy và hiện tiệm cận mức trung bình lịch sử. Diễn biến này cho thấy các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản yếu đang bắt đầu gặp khó khăn trong bối cảnh môi trường kinh tế ngày càng thách thức.

Trong khi đó, nhu cầu mạnh mẽ của dòng tiền tìm kiếm các tài sản có lợi suất cao hơn đã giữ cho chênh lệch lợi suất ở mức thu hẹp, đồng thời thúc đẩy hoạt động phát hành trái phiếu mới có lợi suất cao diễn ra sôi động. Tuy nhiên, lực cầu lớn này có thể đang che lấp những rủi ro tiềm ẩn, khi các nhà đầu tư vẫn chấp nhận mức bù rủi ro tương đối thấp cho một danh mục có rủi ro tín dụng cao hơn.



Trong bối cảnh hiện tại, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng và khuyến nghị hạ tỷ trọng nhóm trái phiếu doanh nghiệp Hoa Kỳ lợi suất cao. Định giá hiện tại của nhóm tài sản này chưa bù đắp tương xứng cho những rủi ro mà nhà đầu tư phải gánh chịu, nhất là trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và biến động leo thang. Cụ thể, thị trường trái phiếu lợi suất cao hiện vẫn chưa phản ánh đầy đủ các yếu tố bất lợi như tình hình xung đột tại Trung Đông, áp lực thanh khoản tiềm ẩn ở một số phân khúc của thị trường tín dụng và những thách thức mang tính cấu trúc trong các lĩnh vực như phần mềm.

Dù lợi suất của nhóm này nhìn chung vẫn hấp dẫn, song dư địa tăng giá lại khá hạn chế, trong khi rủi ro sụt giá có thể tăng mạnh nếu các điều kiện thị trường chuyển biến xấu.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận của nhóm trái phiếu doanh nghiệp Hoa Kỳ lợi suất cao hiện kém hấp dẫn hơn so với các nhóm trái phiếu có chất lượng cao hơn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên duy trì chiến lược chọn lọc, ưu tiên chất lượng tài sản và tập trung nhiều hơn vào các cơ hội ở nhóm trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm cao do chúng mang lại thu nhập hấp dẫn với rủi ro thấp hơn.

Chênh lệch lợi suất của trái phiếu doanh nghiệp Hoa Kỳ lợi suất cao đang tiến sát mức thấp kỷ lục, không còn nhiều dư địa để thu hẹp thêm



Chỉ số Trái phiếu doanh nghiệp Hoa Kỳ có lợi suất cao theo Bloomberg - Chênh lệch lợi suất điều chỉnh theo quyền chọn (OAS) so với Đường cong hoán đổi (Swap Curve) (điểm phần trăm)*

Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB
*Chú thích: OAS so với đường cong hoán đổi thể hiện mức lợi suất tăng thêm mà nhà đầu tư nhận được so với mức lãi suất "phi rủi ro" tương đối (lãi suất hoán đổi), tương ứng với phần bù rủi ro khi cho các doanh nghiệp vay vốn.

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Hạ tỷ trọng. Khuyến nghị nhà đầu tư nên sàng lọc kỹ lưỡng từng mã trái phiếu nhằm phòng ngừa các rủi ro đặc thù của doanh nghiệp, là những rủi ro có thể khó nhận diện ngay nếu chỉ đánh giá ở cấp độ tổng thể thị trường.

Các thị trường mới nổi Châu Á Trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao

Lợi suất cao hơn, biên độ chênh lệch ổn định và rủi ro mang tính chọn lọc

Trong năm 2025, nhóm trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại các thị trường mới nổi Châu Á đã ghi nhận tỷ suất sinh lời đầy ấn tượng. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ xu hướng sụt giảm của lợi suất trái phiếu Kho bạc Hoa Kỳ và sự thu hẹp của chênh lệch lợi suất. Tuy nhiên, bước sang năm 2026, đà tăng trưởng này đã không còn được duy trì. Tính từ đầu năm đến nay, tỷ suất sinh lời toàn danh mục nhìn chung chỉ đi ngang, do đà sụt giảm của giá trái phiếu đã triệt tiêu phần thu nhập cố định mà nhóm tài sản này tạo ra.

Mặc dù vậy, chênh lệch lợi suất của nhóm trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại Châu Á vẫn duy trì tương đối ổn định, ngay cả trong bối cảnh tâm lý thị trường toàn cầu ngày càng thận trọng. Tính ổn định này phản ánh hai yếu tố cốt lõi. Thứ nhất, mặt bằng lợi suất tổng thể vẫn ở mức hấp dẫn, tiếp tục thu hút lực cầu từ các nhà đầu tư. Thứ hai, các yếu tố nền tảng của doanh nghiệp trong khu vực vẫn rất vững mạnh. Nhìn chung, các doanh nghiệp đang duy trì tỷ lệ nợ thấp so với lợi nhuận, tạo ra một vùng đệm vững chắc trước những bất ổn kinh tế.

Về cục diện địa chính trị, các cuộc đối thoại cấp cao gần đây giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc bước đầu phát đi những tín hiệu lạc quan. Cả hai cường quốc đều thể hiện thiện chí hợp tác trong các vấn đề trọng yếu, bao gồm nỗ lực hạ nhiệt căng thẳng tại Trung Đông và duy trì ổn định khu vực. Bên cạnh đó, quan hệ thương mại song phương cũng xuất hiện những dấu hiệu cải thiện bước đầu, dù thông tin chi tiết hiện vẫn còn hạn chế. Nếu các động thái này giúp duy trì xu hướng hạ nhiệt căng thẳng Mỹ - Trung một cách lâu dài và bền vững, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho nhóm trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại thị trường Châu Á.

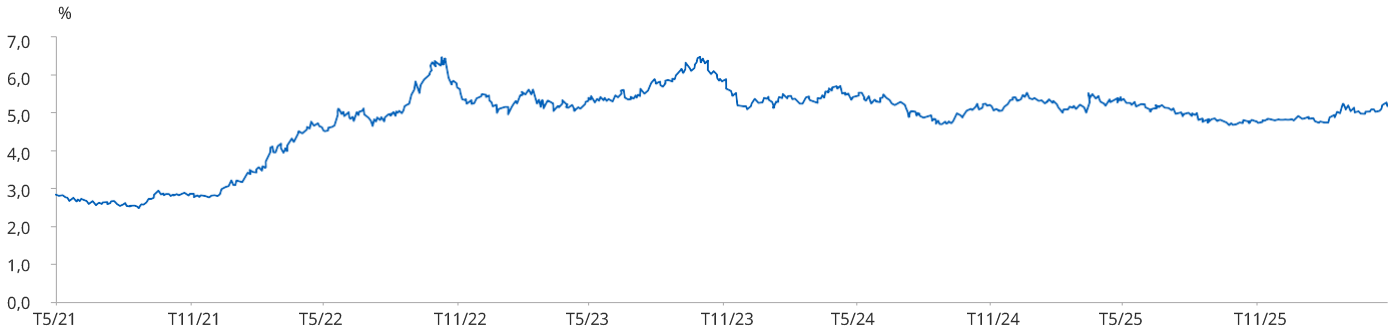
Dù vậy, định giá của phân khúc trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại các thị trường mới nổi Châu Á đang dần giảm bớt tính hấp dẫn. Chênh lệch lợi suất hiện giao dịch quanh các mức thấp kỷ lục, cho thấy phần lớn triển vọng tích cực đã được phản ánh vào giá. Điều này đồng nghĩa với việc dư địa tăng trưởng không còn nhiều. Bên cạnh đó, hoạt động phát hành trái phiếu đã khởi sắc trở lại sau nhiều năm sụt giảm, trong bối cảnh các doanh nghiệp tích cực tận dụng điều kiện huy động vốn bằng đồng Đô la Mỹ tương đối thuận lợi. Sự gia tăng nguồn cung này có thể kìm hãm đà thu hẹp thêm của chênh lệch lợi suất.

Dù vậy, những biến động trên thị trường trái phiếu lại có thể mở ra các điểm vào lệnh hấp dẫn, giúp các nhà đầu tư chốt được mức lợi suất tổng thể cao. Tính đến cuối tháng 5/2026, lợi suất của nhóm tài sản này đang neo trên mức 5% – một tỷ suất sinh lời hấp dẫn so với các mức lợi suất trong lịch sử.

Trong bối cảnh thị trường hiện tại, duy trì một chiến lược đầu tư kỷ luật và có chọn lọc vẫn là yếu tố then chốt. Việc chọn lọc tổ chức phát hành kỹ lưỡng kết hợp với đa dạng hóa danh mục theo quốc gia và ngành nghề sẽ giúp giảm thiểu rủi ro đặc thù của từng doanh nghiệp. Đồng thời, chúng tôi khuyến nghị duy trì cấu trúc danh mục cân bằng với thời gian đáo hạn mục tiêu từ 4 đến 5 năm nhằm kiểm soát hiệu quả rủi ro lãi suất mà vẫn bảo toàn được nguồn thu nhập. Ngoài ra, chiến lược barbell – kết hợp giữa trái phiếu kỳ hạn ngắn và dài – cũng có thể giúp nhà đầu tư hưởng lợi nếu đường cong lợi suất trái phiếu Kho bạc Hoa Kỳ dốc lên.

Xét theo ngành, chúng tôi ưu tiên các định chế tài chính hàng đầu tại ASEAN, một số doanh nghiệp bảo hiểm tiêu biểu, các doanh nghiệp nhà nước nắm giữ vị thế chiến lược, cũng như các nhóm ngành mang tính phòng thủ như hàng tiêu dùng thiết yếu và dịch vụ tiện ích.

Tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận hấp dẫn cùng mức lợi suất toàn diện đầy hứa hẹn



— Lợi suất kịch bản thấp nhất của trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại thị trường Châu Á (%)

Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB
Chú thích: Lợi suất kịch bản thấp nhất (Yield to Worst - YTW) là tỷ suất sinh lợi tối thiểu hàng năm mà nhà đầu tư có thể nhận được khi nắm giữ trái phiếu, với giả định tổ chức phát hành không vi phạm nghĩa vụ thanh toán và trái phiếu sẽ được mua lại hoặc tất toán vào ngày sớm nhất có thể.

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Nhóm trái phiếu xếp hạng tín nhiệm cao tại các thị trường mới nổi Châu Á tiếp tục là lựa chọn kết hợp hiệu quả giữa tính ổn định và lợi ích đa dạng hóa danh mục. Phân khúc này được hỗ trợ bởi các yếu tố nền tảng vững chắc, số lượng nhà đầu tư dồi dào và mức lợi suất tương đối hấp dẫn.

Các thị trường mới nổi Châu Á
Trái phiếu lợi suất cao

Duy trì chiến lược phân bổ có chọn lọc

Phân khúc trái phiếu lợi suất cao tại các thị trường mới nổi Châu Á đã ghi nhận đà phục hồi mạnh mẽ sau khi căng thẳng giữa Hoa Kỳ và Iran leo thang lên mức đỉnh điểm vào cuối tháng 3/2026. Tính đến ngày 25 tháng 5 năm 2026, nhóm tài sản này đã ghi nhận mức sinh lời tính từ đầu năm đạt khoảng 2,25%, vượt trội so với các công cụ tương đương tại các thị trường phát triển. Kết quả khả quan trên được hỗ trợ bởi xu hướng thu hẹp chênh lệch lợi suất, hiện đã giảm khoảng 0,1%, trong bối cảnh nhà đầu tư liên tục tìm kiếm kênh lợi suất cao hơn, nguồn cung trái phiếu mới hạn chế và tỷ lệ vỡ nợ duy trì ở mức tương đối ổn định. Với mức lợi suất dao động quanh ngưỡng 8%, trái phiếu lợi suất cao tại các thị trường mới nổi Châu Á tiếp tục là kênh đầu tư hấp dẫn.

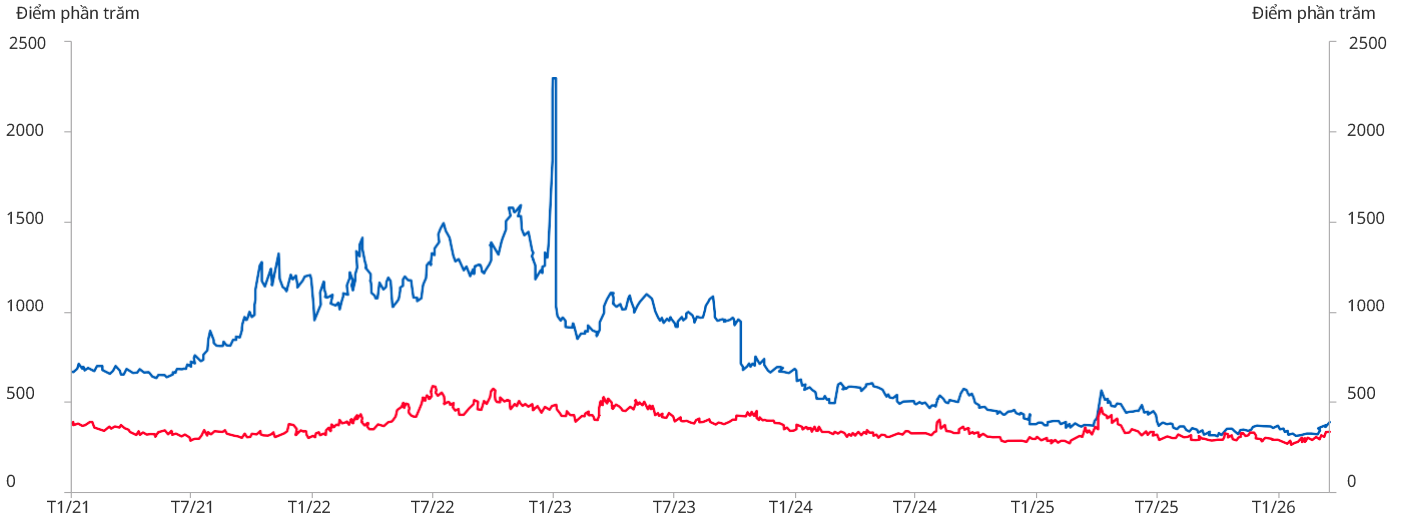
Chúng tôi duy trì quan điểm ưu tiên phân bổ vốn vào nhóm trái phiếu lợi suất cao tại các thị trường mới nổi Châu Á so với trái suất tương đương tại các thị trường phát triển. Mức chênh lệch lợi suất giữa hai thị trường này tiếp tục thu hẹp trong năm nay, phản ánh hiệu suất sinh lời vượt trội của danh mục Châu Á. Bên cạnh đó, nhiều tổ chức phát hành tại các thị trường mới nổi Châu Á sở hữu mô hình kinh doanh được bảo đảm bằng tài sản hữu hình và ít bị ảnh hưởng hơn trước làn sóng đột phá công nghệ. Lợi thế này giúp các doanh nghiệp Châu Á thích ứng và phục hồi tốt hơn, đặc biệt là AI đang tái định hình các ngành kinh tế và tạo ra nhiều yếu tố bất định cho một số lĩnh vực tại các thị trường phát triển.

Cấu trúc thị trường trái phiếu lợi suất cao tại các thị trường mới nổi Châu Á đã ghi nhận những cải thiện rõ rệt theo thời gian. Thị trường đang giảm dần sự phụ thuộc vào nhóm bất động sản và dịch chuyển theo hướng đa dạng hóa hơn, nhờ sự hiện diện mạnh mẽ của các doanh nghiệp tập trung vào thị trường nội địa thuộc nhiều ngành nghề khác nhau. Dù giá dầu tăng cao vẫn là một rủi ro tiềm ẩn, đặc biệt đối với các nền kinh tế nhập khẩu ròng năng lượng tại Châu Á, nhìn chung, các doanh nghiệp trong khu vực vẫn bước vào giai đoạn này với nền tảng tài chính vững vàng hơn. Kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2025 cùng những dự báo tích cực cho thấy tỷ lệ vỡ nợ nhiều khả năng sẽ được duy trì trong tầm kiểm soát.

Rủi ro tái cấp vốn trong ngắn hạn nhìn chung cũng không đáng ngại. Phần lớn trái phiếu đáo hạn trong năm 2026 tập trung vào các nhóm ngành như cơ sở hạ tầng, năng lượng tái tạo của Ấn Độ và các doanh nghiệp kinh doanh sòng bạc (gaming) tại Ma Cao. Đây là những lĩnh vực vẫn duy trì khả năng tiếp cận tốt với thị trường vốn, giúp giảm thiểu áp lực thanh toán khi đến hạn. Ngoài ra, mức độ tham gia của các nhà đầu tư gần đây cho thấy lực cầu mạnh mẽ và thanh khoản dồi dào trên thị trường.

Xét về yếu tố kỹ thuật, các điều kiện nguồn cung hiện đang hỗ trợ tích cực cho thị trường. Khối lượng phát hành ròng trái phiếu lợi suất cao bằng đồng Đô la Mỹ tại Châu Á dự kiến sẽ tiếp tục ở mức hạn chế trong năm nay, do nhiều doanh nghiệp đang có xu hướng dịch chuyển sang kênh huy động vốn bằng nội tệ. Xu hướng này làm giảm nguồn cung trái phiếu đồng Đô la Mỹ, là yếu tố hỗ trợ giá do hiệu ứng khan hiếm.

Ưu tiên chiến lược chọn lọc khi chênh lệch lợi suất thu hẹp*



Chênh lệch lợi suất cao tại các thị trường phát triển (điểm phần trăm)
Chênh lệch lợi suất cao tại các thị trường mới nổi Châu Á (điểm phần trăm)

Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB
*Chú thích: Chênh lệch lợi suất là mức chênh lệch về tỷ suất sinh lời giữa hai trái phiếu có cùng kỳ hạn nhưng có xếp hạng tín nhiệm khác nhau, thể hiện mức bù rủi ro mà nhà đầu tư yêu cầu khi chấp nhận nắm giữ các trái phiếu có mức độ rủi ro cao hơn.

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với phân khúc trái phiếu lợi suất cao tại các thị trường mới nổi. Chiến lược lựa chọn kỹ lưỡng từng mã trái phiếu đóng vai trò then chốt và nhà đầu tư nên tập trung vào các tổ chức phát hành trái phiếu có chất lượng cao.

Thị trường trái phiếu đồng Đô la Úc (AUD)

Lợi suất hấp dẫn, chất lượng bền vững: Cơ hội đầu tư trái phiếu đồng AUD

Ngân hàng Dự trữ Úc (RBA) đã thay đổi lập trường chính sách trong năm 2026 khi quay trở lại xu hướng thắt chặt tiền tệ. Cơ quan này đã thực hiện 3 đợt tăng lãi suất từ đầu năm đến nay, đảo ngược hoàn toàn các biện pháp nới lỏng đã triển khai trong năm 2025. Bước đi này nhằm ứng phó với áp lực lạm phát gia tăng, vốn chịu ảnh hưởng một phần từ giá năng lượng leo thang do căng thẳng địa chính trị kéo dài tại Trung Đông.

Chúng tôi dự báo RBA sẽ giữ nguyên lãi suất trong thời gian tới. Các cú sốc địa chính trị gần đây cùng chi phí năng lượng leo thang nhiều khả năng sẽ gây áp lực lên cả tiêu dùng hộ gia đình lẫn chi tiêu của doanh nghiệp. Đồng thời, những áp lực vĩ mô này có thể khiến tỷ lệ thất nghiệp tăng dần lên, qua đó giảm bớt áp lực phải thắt chặt thêm chính sách tiền tệ.

Trên thị trường trái phiếu, chênh lệch lợi suất giữa trái phiếu Úc và Hoa Kỳ đã nới rộng đáng kể. Cụ thể, chênh lệch lợi suất giữa trái phiếu chính phủ Úc và trái phiếu chính phủ Hoa Kỳ kỳ hạn 10 năm – vốn thường biến động trong biên độ hẹp – đã tăng mạnh kể từ tháng 8/2025. Xu hướng này phản ánh sự phân hóa chính sách rõ nét giữa hai ngân hàng trung ương, khi Úc đã thực hiện 3 đợt tăng lãi suất, trong khi lộ trình điều chỉnh lãi suất của Hoa Kỳ vẫn còn nhiều bất định.

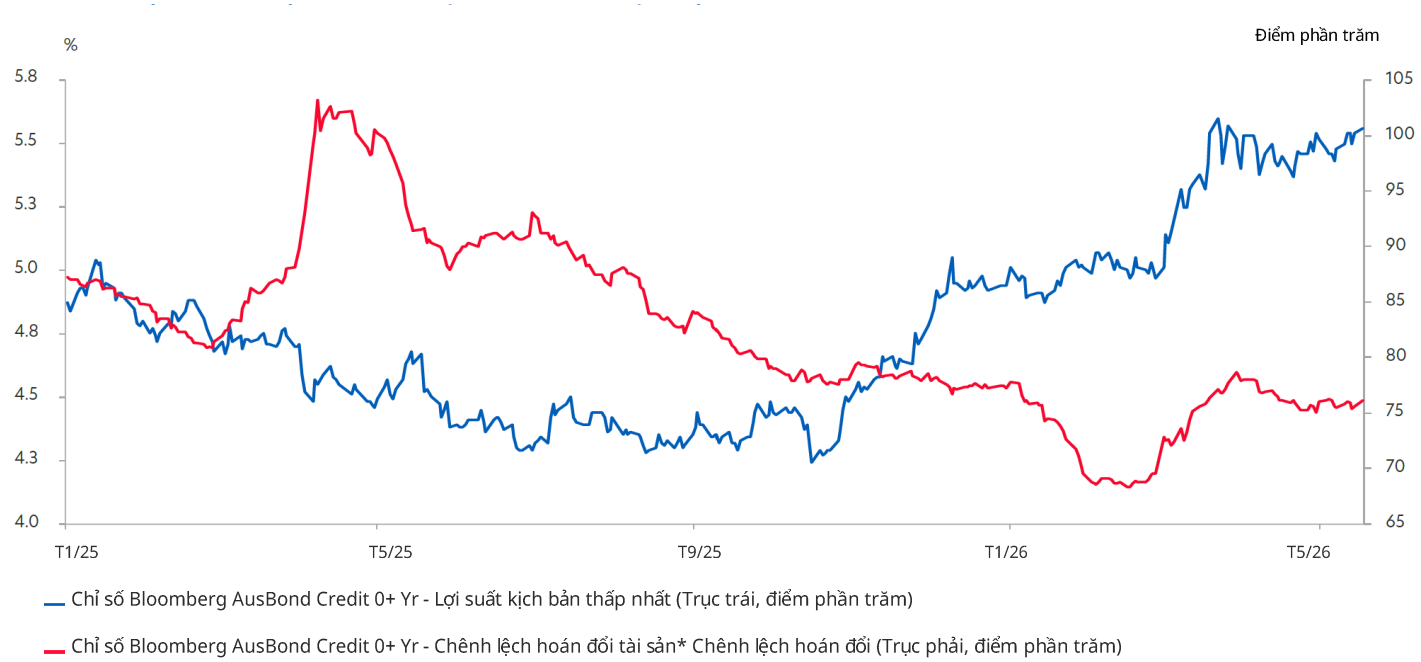
Mặc dù khó tránh khỏi những biến động về giá trong ngắn hạn, nhìn chung mặt bằng lợi suất trái phiếu đồng AUD hiện tại vẫn duy trì được sức hấp dẫn.

Xét ở thị trường trái phiếu, phân khúc trái phiếu doanh nghiệp đồng AUD ghi nhận hiệu suất sinh lời khá khiêm tốn kể từ đầu năm đến nay. Mức lợi suất cao đã phần nào bị bù trừ bởi xu hướng tăng của lãi suất và biên độ chênh lệch lợi suất nới rộng, đặc biệt là sau khi căng thẳng địa chính trị leo thang. Bên cạnh đó, hoạt động phát hành trái phiếu gia tăng cũng tạo áp lực nhất định lên biên chênh lệch lợi suất khi thị trường phải hấp thụ thêm nguồn cung mới.

Dù vậy, trái phiếu đồng AUD tiếp tục mang lại lợi ích đa dạng hóa rõ rệt, đặc biệt đối với các nhà đầu tư đang tập trung tỷ trọng lớn vào các tài sản bằng đồng Đô la Mỹ (USD) hoặc đồng Đô la Singapore (SGD). Phân khúc tài sản này là sự kết hợp giữa mức lợi suất tương đối hấp dẫn và cấu trúc thị trường ổn định, được hỗ trợ bởi tệp nhà đầu tư nội địa có tiềm lực mạnh— những người thường ưu tiên chiến lược mua và nắm giữ dài hạn. Chất lượng của phân khúc trái phiếu này vẫn duy trì ở mức cao khi phần lớn trái phiếu doanh nghiệp của thị trường này được xếp hạng tín nhiệm từ A trở lên.

Nhìn chung, phân khúc trái phiếu doanh nghiệp đồng AUD mang lại sự kết hợp tối ưu giữa tỷ suất sinh lời, chất lượng tài sản và khả năng đa dạng hóa danh mục, qua đó trở thành một phần giá trị trong một danh mục đầu tư thu nhập cố định có sự cân bằng hiệu quả.

Lợi suất trái phiếu đồng AUD tiệm cận mức đỉnh từ đầu năm đến nay trong bối cảnh RBA đưa chính sách tiền tệ trở lại trạng thái bình thường



Nguồn: Macrobond, Ngân hàng Tư nhân UOB
*Chú thích: Chênh lệch hoán đổi tài sản (Asset Swap - ASW) là mức chênh lệch (phần bù hoặc chiết khấu) mà nhà đầu tư nhận được so với lãi suất phi rủi ro khi hoán đổi một trái phiếu lãi suất cố định sang công cụ lãi suất thả nổi. Công cụ này chủ yếu được dùng để tách biệt rủi ro tín dụng khỏi rủi ro lãi suất.

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Chúng tôi nhận thấy nhiều cơ hội hấp dẫn tại một số phân khúc nhất định trên thị trường trái phiếu đồng AUD, đặc biệt là trái phiếu Cấp 2 do các ngân hàng lớn của Úc, các ngân hàng có tầm quan trọng trong hệ thống toàn cầu (G-SIB) và các công ty bảo hiểm phát hành. Đồng thời, chúng tôi cũng đánh giá cao giá trị của nhóm trái phiếu ngành tiện ích, hạ tầng và trái phiếu của doanh nghiệp nước ngoài.



Hàng hóa

Kim loại quý (Vàng)

Nhu cầu trú ẩn an toàn đẩy giá vàng lên cao

Trong ngắn hạn, các nhà đầu tư phải đối mặt với tình trạng giá năng lượng leo thang do tình hình xung đột ở Trung Đông và rủi ro lạm phát kéo theo. Trong bối cảnh đó, thị trường tài chính bắt đầu điều chỉnh giá trước khả năng tăng lãi suất của một số ngân hàng trung ương lớn.

Giá vàng chịu áp lực giảm trong ngắn hạn do thường dễ bị ảnh hưởng bởi lãi suất và đồng USD. Khi lãi suất tăng và đồng USD tăng giá, giá vàng thường chịu áp lực do chi phí cơ hội để nắm giữ các tài sản không sinh lời này cũng tăng theo. Vào thời điểm bắt đầu bùng nổ xung đột giữa Hoa Kỳ và Israel với Iran, dự báo ban đầu của chúng tôi là nhu cầu trú ẩn an toàn tăng cao sẽ đẩy giá vàng lên. Tuy nhiên, động lực thị trường đã thay đổi, giới đầu tư giờ đang chú trọng hơn vào rủi ro tăng lãi suất, điều đang gây áp lực giảm đối với giá vàng.

Chúng tôi hạ dự báo giá vàng do rủi ro tăng lãi suất trong ngắn hạn. Theo dự báo hiện tại, giá vàng sẽ chỉ tăng lên mức 4.800 USD/ounce vào Q4/2026 và đạt 5.000 USD/ounce vào Q1/2027.

Trước các thách thức ngắn hạn này, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng dài hạn của vàng. Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tiếp diễn, vai trò của vàng như một tài sản trú ẩn an toàn mang tính chiến lược sẽ càng được củng cố vững chắc. Bên cạnh đó, nhu cầu tích trữ vàng của cả nhà đầu tư cá nhân và các ngân hàng trung ương được dự báo sẽ gia tăng trước tình hình bất ổn kéo dài và bối cảnh toàn cầu đầy biến động.

Khuyến nghị của Giám đốc Đầu tư

Chúng tôi chuyển sang quan điểm trung lập đối với vàng do thị trường có thể tiếp tục điều chỉnh trong ngắn hạn dưới áp lực của lãi suất tăng cao.



Dầu thô Brent

Rủi ro lạm phát gia tăng do giá năng lượng và hàng hóa tăng mạnh

Dù Hoa Kỳ và Iran đạt được thỏa thuận hòa bình tạm thời, rủi ro địa chính trị tại Trung Đông vẫn ở mức cao.

Quyết định rút khỏi Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC) của Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất (UAE), có hiệu lực từ ngày 1 tháng 5 năm 2026, khiến tình hình càng thêm phức tạp. Mặc dù động thái này có thể kìm hãm giá dầu trong dài hạn, nhưng trước mắt, đó là tín hiệu cho thấy khác biệt ngày càng rõ về mặt chiến lược giữa UAE và Ả Rập Xê Út.

Tình trạng gián đoạn nguồn cung đang ảnh hưởng đến toàn bộ nhóm ngành năng lượng, không chỉ đối với dầu thô mà còn tác động đến nhiên liệu bay, xăng và các sản phẩm hạ nguồn như naphtha, polyethylene, ure, heli và lưu huỳnh. Do tình hình căng thẳng tại Trung Đông, các hàng hóa khác cũng bắt đầu gặp tình trạng gián đoạn nguồn cung, trong đó có các kim loại công nghiệp như nhôm và niken, cũng như các mặt hàng nông sản và ngũ cốc.

Lệnh phong tỏa kép của cả Hoa Kỳ và Iran tại eo biển Hormuz khiến nguồn cung bị thắt chặt đáng kể. Hệ quả là thị trường dầu thô biến động mạnh: giá dầu Brent tăng vọt qua mốc 120 USD/thùng vào cuối tháng 4, sau đó giảm xuống dưới 90 USD/thùng do kỳ vọng về thỏa thuận hòa bình. Một điểm đáng lưu ý là giá dầu thô giao ngay hiện đang cao hơn giá giao kỳ hạn, một tín hiệu cho thấy nguồn cung đặc biệt khan hiếm ở thời điểm hiện tại.

Trong thời gian tới, chúng tôi dự báo giá dầu Brent sẽ tiếp tục giảm nhờ kỳ vọng Hoa Kỳ và Iran chính thức ký kết thỏa thuận hòa bình. Khi eo biển Hormuz được mở lại, giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục giảm xuống 85 USD/thùng trong Q3/2026, 80 USD/thùng trong Q4/2026 và duy trì ở mức 70 USD/thùng trong Q1/2027.





Tiền tệ

USD

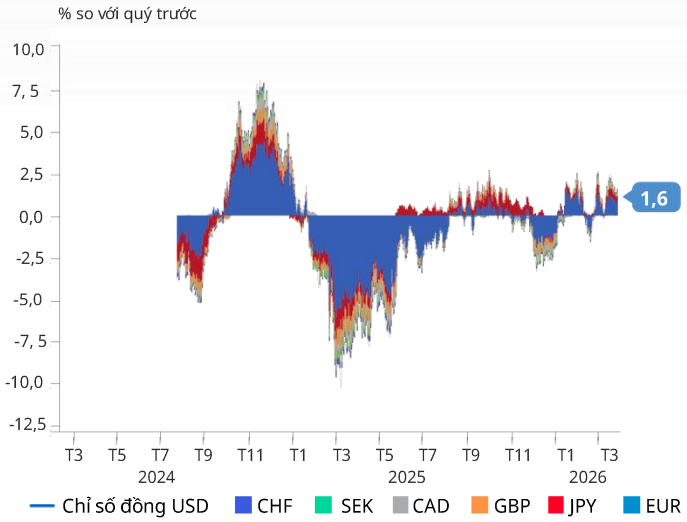
Đồng USD duy trì ở mức cao đến hết Q2/2026, sau đó sẽ tiếp tục suy yếu

Trong thời gian gần đây, đặc tính trú ẩn an toàn của đồng USD càng củng cố thêm mối tương quan giữa đồng tiền này với giá dầu, khiến giá "đồng bạc xanh" biến động theo diễn biến giá dầu. Trong tháng 3, cả đồng USD và dầu đều tăng giá trong bối cảnh xung đột giữa Hoa Kỳ và Iran leo thang, trước khi đồng loạt giảm vào đầu tháng 4 sau khi công bố lệnh ngừng bắn. Tuy nhiên, bế tắc trong đàm phán hòa bình và eo biển Hormuz vẫn đóng cửa đã đẩy giá dầu tăng trở lại, đồng thời kéo theo đồng USD tăng giá, mặc dù động thái can thiệp thị trường nhằm làm yếu đồng Yên của Bộ Tài chính Nhật Bản đã phần nào kìm hãm đà tăng của USD. Trong ngắn hạn, các rủi ro địa chính trị leo thang cùng nguồn cung dầu bị thắt chặt được dự báo sẽ tiếp tục duy trì đà tăng của đồng USD. Dù vậy, trong trung hạn, chúng tôi giữ quan điểm rằng đồng USD sẽ suy yếu dần do chênh lệch lãi suất thu hẹp. Chúng tôi kỳ vọng Fed cuối cùng sẽ hạ lãi suất vào năm 2027, trong khi ngân hàng trung ương của các quốc gia khác trong G10 vẫn duy trì chính sách tiền tệ tương đối thắt chặt.

Theo đó, mức dự phóng đối với đồng USD được điều chỉnh về mức 97,9 (Q3/2026), 97,0 (Q4/2026) và 95,7 (Q1/2027).

Dự báo	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
DXY	97,9	97,0	95,7	94,9

Tỷ trọng đóng góp vào Chỉ số đồng USD (DXY)



Nguồn: Macrobond, Ngân hàng Tư nhân UOB
Chú thích: Chỉ số đồng USD đo lường giá trị của đồng USD so với các đồng ngoại tệ mạnh khác.

EUR

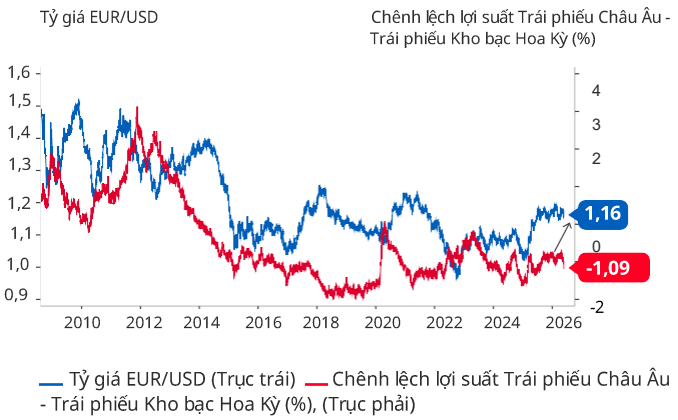
Đồng EUR được kỳ vọng tăng giá dần trong năm 2026

Tỷ giá EUR/USD ổn định trở lại trong suốt Q2/2026 do định hướng chính sách tiền tệ trái ngược nhau: ECB tiến hành tăng lãi suất vào tháng 6 trong khi Fed giữ nguyên lãi suất. Trong ngắn hạn, trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị, nhu cầu trú ẩn an toàn bằng đồng USD có thể kìm hãm đà tăng giá của đồng EUR. Tuy nhiên, khi chênh lệch lãi suất thu hẹp, tỷ giá EUR/USD được kỳ vọng sẽ chạm đáy rồi dần dần phục hồi cho đến cuối năm 2026.

Theo dự báo, tỷ giá EUR/USD sẽ tăng lên mức 1,19 vào Q4/2026 và đạt mức 1,21 vào Q1/2027.

Dự báo	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
EUR/USD	1,18	1,19	1,21	1,22

Chênh lệch tỷ giá EUR/USD thu hẹp tạo động lực hỗ trợ



Nguồn: Macrobond, Ngân hàng Tư nhân UOB
Chú thích: Chênh lệch lợi suất Trái phiếu Châu Âu - Trái phiếu Kho bạc Hoa Kỳ là mức chênh lệch lợi suất giữa trái phiếu Châu Âu (thường là các trái phiếu định giá bằng đồng USD được phát hành bên ngoài Hoa Kỳ) và trái phiếu Kho bạc Hoa Kỳ (UST) có cùng kỳ hạn.

CNY

Đồng CNY dẫn đầu về khả năng chống chịu trong số các đồng tiền Châu Á nhờ chính sách nhất quán

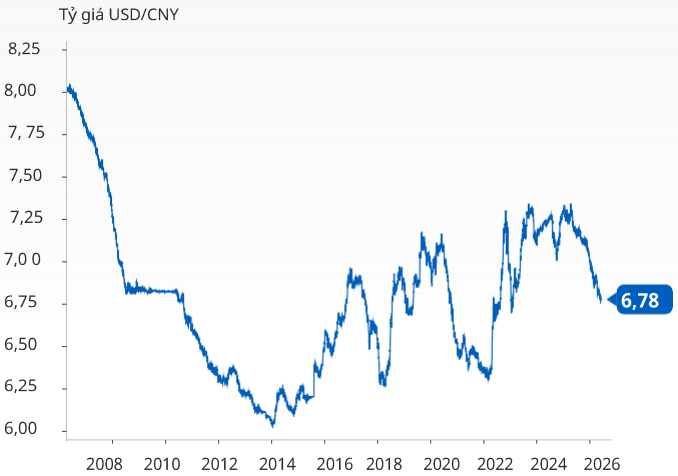
Trong bối cảnh các đồng tiền khác tại Châu Á đồng loạt suy yếu, đồng Nhân dân tệ Đại lục (CNY) là đồng tiền có khả năng chống chịu tốt nhất trong khu vực khi ghi nhận tỷ giá CNY/USD tăng kể từ sau xung đột giữa Hoa Kỳ và Iran. Điều này cho thấy Trung Quốc không bị ảnh hưởng bởi cú sốc giá dầu do có cơ cấu cung ứng năng lượng đa dạng và nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào. Các động thái chính sách của Trung Quốc củng cố thêm sự ổn định của đồng nội tệ; tỷ giá tham chiếu hàng ngày thể hiện định hướng của cơ quan quản lý nhằm tăng giá đồng CNY đồng thời giữ biến động của đồng Nhân dân tệ hải ngoại (CNH) ở mức thấp.

Trong thời gian tới, đồng CNY được dự báo sẽ tăng giá dần khi các rủi ro giảm bớt, song đà tăng vẫn cần được kiểm soát. Các nhà hoạch định chính sách khẳng định mục tiêu duy trì tỷ giá ở mức "hợp lý". Trong bối cảnh này, chính sách tiền tệ nới lỏng vừa phải có thể sẽ ngăn đồng CNY tăng giá quá mạnh.

Theo dự báo, tỷ giá USD/CNY sẽ tăng dần lên mức 6,76 vào Q4/2026 và đạt mức 6,73 vào Q1/2027.

Dự báo	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
USD/CNY	6,80	6,76	6,73	6,70

Dự báo đồng CNY sẽ khôi phục đà tăng giá dần dần



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

JPY

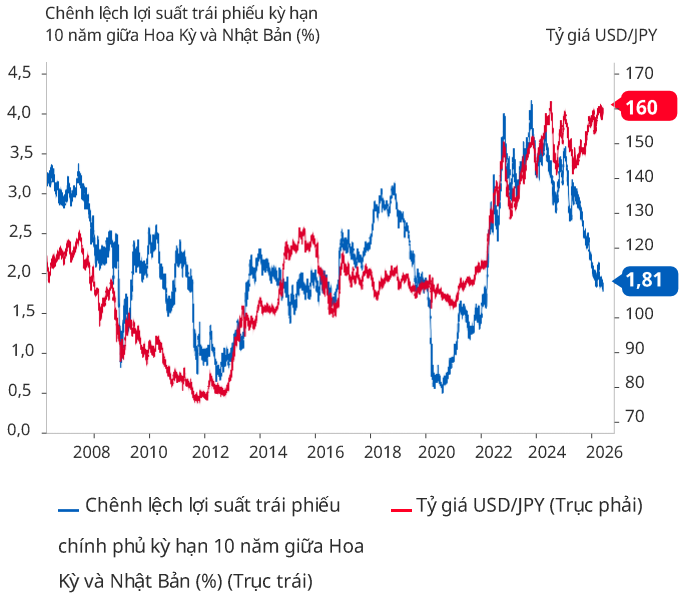
Đồng JPY tiếp tục suy yếu trong ngắn hạn

Vào cuối tháng 4, quan chức Nhật Bản lần đầu can thiệp vào giá đồng JPY kể từ năm 2024, chi 5.400 tỷ JPY (tương đương 34,5 tỷ USD) để hỗ trợ đồng Yên và ép tỷ giá USD/JPY lao dốc mạnh. Động thái này cho thấy Nhật Bản đang nỗ lực chặn đà tăng vượt mốc 160 trong dài hạn của tỷ giá USD/JPY, do đồng JPY yếu sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát đối với quốc gia này. Tuy nhiên, kinh nghiệm từ trước đến nay cho thấy các đợt can thiệp đơn lẻ vào giá tiền tệ hiếm khi giúp đảo chiều xu hướng trong dài hạn. Giá dầu leo thang và nhu cầu trú ẩn an toàn bằng đồng USD dự kiến sẽ tiếp tục hỗ trợ tỷ giá USD/JPY trong ngắn hạn, dù khả năng duy trì trên mốc 160 không cao. Về lâu dài, khi rủi ro địa chính trị hạ nhiệt và chênh lệch lãi suất giữa Hoa Kỳ và Nhật Bản thu hẹp theo kỳ vọng Fed hạ lãi suất và BOJ tăng lãi suất, đồng JPY sẽ dần phục hồi.

Theo dự báo, tỷ giá USD/JPY sẽ giảm xuống mức 155 vào Q4/2026 và xuống mức 153 vào Q1/2027.

Dự báo	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
USD/JPY	157	155	153	151

Dự báo tỷ giá USD/JPY giảm dần khi rủi ro địa chính trị hạ nhiệt trong trung hạn



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

AUD

Đồng AUD nhiều khả năng sẽ vừa tăng vừa giảm trong ngắn hạn

Đồng AUD ghi nhận tăng trưởng vượt bậc so với các đồng tiền khác trong nhóm G10 trong suốt Q2/2026 và nhìn chung tỷ giá AUD/USD khá ổn định kể từ cuối tháng 2. Đồng AUD có khả năng chống chịu là nhờ 3 đợt tăng lãi suất liên tiếp của RBA vào tháng 2, tháng 3 và tháng 5, cùng các đợt thắt chặt chính sách có thể được áp dụng nếu lạm phát tiếp tục tăng tốc trở lại. Trong ngắn hạn, tỷ giá AUD/USD đối mặt với nguy cơ vừa tăng vừa giảm trước bất ổn địa chính trị và giá dầu leo thang. Tuy nhiên, triển vọng trung hạn vẫn khá tích cực do rủi ro toàn cầu hạ nhiệt và kỳ vọng Fed thực hiện chu kỳ nới lỏng chính sách sẽ giúp củng cố lợi thế lãi suất cao hơn của đồng AUD so với các đồng tiền khác trong nhóm G10.

Theo dự báo, tỷ giá AUD/USD sẽ tăng lên mức 0,73 vào Q4/2026 và đạt mức 0,74 vào Q1/2027.

Dự báo	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
AUD/USD	0,72	0,73	0,74	0,75

Duy trì triển vọng khả quan trong trung hạn khi các rủi ro địa chính trị dần hạ nhiệt



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB

SGD

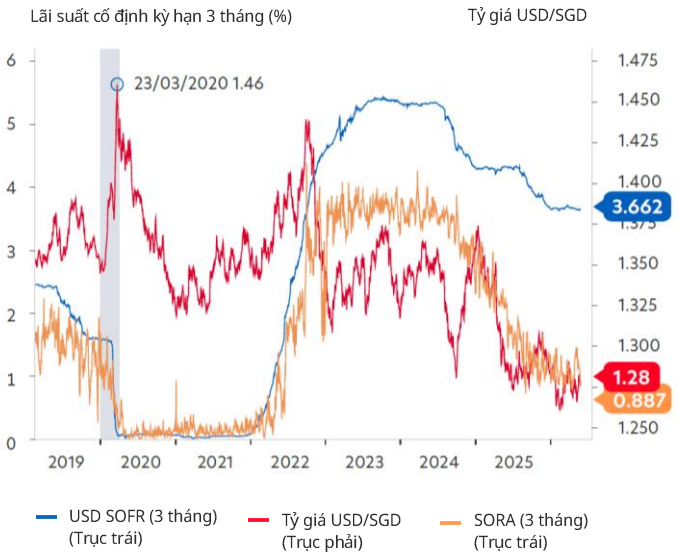
Đồng SGD được hỗ trợ bởi vị thế tài sản trú ẩn an toàn và kỳ vọng thắt chặt chính sách của MAS

Ngân hàng trung ương Singapore (MAS) áp dụng biện pháp thắt chặt chính sách tiền tệ vào tháng 4/2026, làm tăng độ dốc của biên độ tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa bằng đô la Singapore (S$NEER) thêm khoảng 0,5% lên mức 1%/năm. Một đợt tăng khác được dự báo sẽ diễn ra vào cuối năm nay nhưng khả năng cao sẽ xảy ra sớm hơn. Đồng SGD đang được hỗ trợ đồng thời bởi dòng vốn tìm kênh trú ẩn an toàn và cách tiếp cận chủ động của Singapore nhằm ngăn chặn lạm phát do nhập khẩu. Lợi thế đó giúp đồng SGD tăng trưởng vượt trội so với các đồng tiền khác trong khu vực, với dự báo tỷ giá SGD/CNY và SGD/MYR tăng nhẹ. Ngược lại, tỷ giá USD/SGD sẽ tiếp tục giảm theo thời gian khi rủi ro địa chính trị hạ nhiệt và các thị trường lại dồn sự chú ý vào các đợt cắt giảm lãi suất của Fed và xu hướng suy yếu trên diện rộng của đồng USD.

Xem xét khả năng chống chịu tốt của đồng SGD trong suốt thời gian diễn ra xung đột Hoa Kỳ - Iran, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/SGD sẽ giảm dần về mức 1,27 vào Q4/2026 và chạm mốc 1,26 vào Q1/2027.

Dự báo	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
USD/SGD	1,28	1,27	1,26	1,25

Sự kết hợp giữa lập trường chính sách diều hâu và vị thế tài sản trú ẩn an toàn giúp đồng SGD có lợi thế vượt trội so với các đồng tiền trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, Ngân hàng Tư nhân UOB
Chú thích: SOFR (Lãi suất cho vay qua đêm có bảo đảm): Lãi suất tham chiếu của Hoa Kỳ, dựa trên chi phí vay qua đêm có bảo đảm bằng trái phiếu Kho bạc Hoa Kỳ. SORA (Lãi suất qua đêm trung bình của Singapore): Lãi suất tham chiếu của Singapore, dựa trên mức lãi suất trung bình của các khoản vay qua đêm liên ngân hàng



Right By You

THÔNG BÁO QUAN TRỌNG VÀ TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM:
Thông tin có trong tài liệu này là thông tin chung, được miễn trừ mọi trách nhiệm và chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin trong tài liệu này không nhằm mục đích và không cấu thành đề nghị, khuyến nghị, chào mời hoặc tư vấn mua hoặc bán bất kỳ sản phẩm đầu tư hoặc bảo hiểm nào. Nghiêm cấm mọi hành vi gửi, tiết lộ, sao chép hoặc dựa vào thông tin có trong tài liệu này cho bất kỳ mục đích nào bởi bất kỳ cá nhân nào. Mọi nội dung mô tả sản phẩm đầu tư hoặc bảo hiểm (nếu có) đều chỉ có thể hiểu đầy đủ theo các điều khoản và điều kiện của sản phẩm đầu tư hoặc bảo hiểm đó và bản cáo bạch hoặc văn bản quy định của sản phẩm đầu tư hoặc bảo hiểm đó (nếu có). Mọi nội dung trong tài liệu này đều không cấu thành tư vấn về nghiệp vụ kế toán, pháp lý, quy định, thuế, tài chính hay bất kỳ loại hình tư vấn nào khác. Nếu có thắc mắc, vui lòng tham khảo ý kiến của cố vấn chuyên môn của Quý khách về các vấn đề được đề cập trong tài liệu này.

Những thông tin trong tài liệu này, bao gồm mọi dữ liệu, dự báo và giả định đều dựa trên một số giả định, dự báo của đội ngũ quản lý và kết quả phân tích những thông tin đã biết, phản ánh các điều kiện tính đến ngày công bố tài liệu này. Tất cả thông tin trong tài liệu này đều có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Dù đã thực hiện mọi biện pháp cẩn trọng hợp lý để đảm bảo thông tin trong tài liệu này là chính xác và khách quan, United Overseas Bank Limited ("UOB") và toàn thể nhân viên không cam đoan hay bảo đảm, dù rõ ràng, ngầm định hay theo luật định, đồng thời không chịu trách nhiệm hay nghĩa vụ pháp lý về tính đầy đủ hoặc chính xác của những thông tin này. Do đó, UOB và toàn thể nhân viên của UOB sẽ không chịu trách nhiệm pháp lý đối với bất kỳ lỗi, sai sót hoặc bất kỳ hậu quả hoặc tổn thất/thiệt hại nào mà bất kỳ cá nhân nào phải chịu do dựa vào những quan điểm hoặc thông tin trong tài liệu này.

Mọi quan điểm, dự báo và nhận định tương lai trong tài liệu này về các sự kiện hoặc kết quả trong tương lai của, bao gồm nhưng không giới hạn ở, các quốc gia, thị trường hoặc công ty, không nhất thiết phản ánh chính xác và có thể khác với sự kiện hoặc kết quả thực tế. Thông tin trong tài liệu này không liên quan đến mục tiêu, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ cá nhân nào. Các nhà đầu tư nên tham khảo ý kiến của cố vấn tài chính độc lập trước khi mua bất kỳ sản phẩm đầu tư hoặc bảo hiểm nào. Trong trường hợp không cần tư vấn, nhà đầu tư nên cân nhắc xem sản phẩm đầu tư hoặc bảo hiểm đó có phù hợp với mình hay không.

Copyright © 2026 United Overseas Bank Limited. Đã đăng ký bản quyền.
United Overseas Bank Limited Co. Reg. No. 193500026Z