

Thị trường ảm đạm trong bối cảnh lãi suất cao



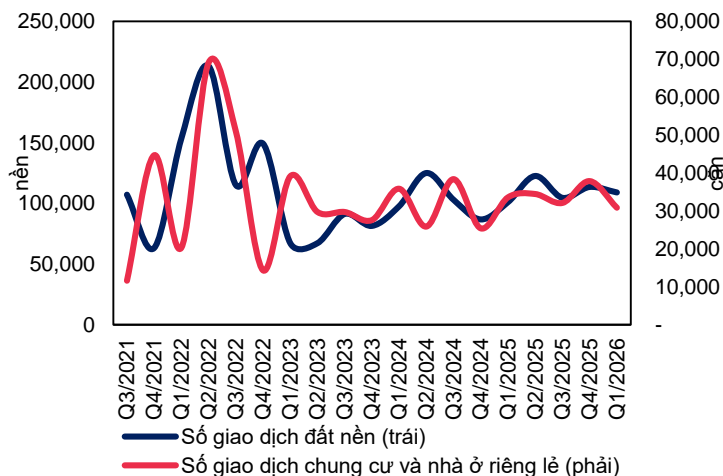
Tóm tắt

- Thị trường bất động sản trong Q1/2026 cho thấy tín hiệu hạ nhiệt rõ nét khi thanh khoản suy giảm, hàng tồn kho gia tăng và sức hấp thụ thị trường chững lại dưới tác động của mặt bằng lãi suất cao. Trong khi đó, giá bán tiếp tục tăng mạnh do nguồn cung mới chủ yếu thuộc phân khúc cao cấp và hạng sang, còn sản phẩm trung cấp và bình dân vẫn khan hiếm. Diễn biến này không chỉ làm giảm khả năng tiếp cận nhà ở của nhóm khách hàng có thu nhập trung bình mà còn khiến tâm lý nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn, đặc biệt trong bối cảnh điều chỉnh quy hoạch tại một số địa phương. Chúng tôi cho rằng áp lực lãi suất duy trì ở mức cao sẽ tiếp tục là yếu tố cản trở đà phục hồi của nhu cầu và tỷ lệ hấp thụ thị trường trong Q2/2026. Chúng tôi cho rằng thị trường phía Bắc và phía Nam sẽ phân hóa rõ rệt trong bối cảnh phía Bắc bước vào chu kỳ suy giảm và phía Nam sự hồi phục khó khăn hơn khi các yếu tố vĩ mô chưa thực sự khả quan.
- Chúng tôi cho rằng thị trường khu vực phía Bắc, đặc biệt tại Hà Nội, thị trường đang xuất hiện những dấu hiệu bước vào giai đoạn điều chỉnh khi tỷ lệ hấp thụ suy giảm và sức mua chững lại. Chúng tôi cho rằng diễn biến này chủ yếu đến từ hai yếu tố: (1) mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao, làm gia tăng chi phí tài chính và giảm khả năng chi trả của người mua nhà; và (2) tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trong bối cảnh Hà Nội triển khai quy hoạch đô thị mới với các cực tăng trưởng và hệ thống hạ tầng giao thông đang được tái định hình. Do đó, thị trường nhiều khả năng sẽ bước vào giai đoạn trầm lắng trong ngắn hạn trước khi hình thành mặt bằng giá và kỳ vọng mới.
- Thị trường bất động sản phía Nam bắt đầu phục hồi từ cuối năm 2025 nhờ nguồn cung căn hộ cải thiện và dòng tiền dịch chuyển từ Hà Nội, nơi mặt bằng giá tăng mạnh làm suy giảm lợi suất đầu tư. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đà phục hồi sẽ chậm lại trong năm 2026 khi lãi suất duy trì ở mức cao, làm gia tăng chi phí vốn và hạn chế nhu cầu đầu tư. Phân khúc thấp tầng được dự báo chịu áp lực lớn hơn do phụ thuộc vào dòng tiền đầu tư, trong khi phân khúc căn hộ được kỳ vọng duy trì khả quan hơn nhờ nhu cầu ở thực, dù tỷ lệ hấp thụ nhiều khả năng vẫn suy giảm khi nguồn cung tiếp tục gia tăng
- Đẩy mạnh cơ sở hạ tầng có thể trở thành động lực tăng trưởng dài hạn của thị trường bất động sản khi hệ thống metro và đường sắt liên vùng dần hoàn thiện, góp phần mở rộng không gian đô thị và nâng cao khả năng kết nối với các đô thị vệ tinh. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, tiến độ hạ tầng còn kéo dài cùng mặt bằng lãi suất cao sẽ tiếp tục hạn chế sức hấp thụ tại các đại đô thị vùng ven. Chúng tôi cho rằng VRE sẽ là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi rõ nét từ xu hướng này khi các đại đô thị dần gia tăng tỷ lệ lấp đầy, qua đó thúc đẩy nhu cầu bán lẻ, hỗ trợ mở rộng danh mục trung tâm thương mại và tăng trưởng mảng chuyên nhượng bất động sản
- Trong bối cảnh đó, Giai đoạn 2026–2027, thị trường sơ cấp sẽ được dẫn dắt bởi Vinhomes với các đại đô thị quy mô lớn, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp thực hiện các dự án BT sẽ được hưởng lợi trong bối cảnh hiện nay nhờ cơ chế xây dựng hạ tầng nhằm triển khai dự án. Nhờ hạ tầng đang được đẩy mạnh thông qua các đại dự án, tỷ lệ hấp thụ có thể gia tăng nhờ hạ tầng cải thiện.
- Chúng tôi lựa chọn VRE, CII và DXG đối với cơ hội đầu tư ngành BĐS trong giai đoạn 2026 – 27 nhờ:
 - Các doanh nghiệp hiện tại đang triển khai các dự án hạ tầng theo phương thức PPP, được thanh toán bằng đất nhằm triển khai dự án. Các dự án có thể được hưởng lợi trong bối cảnh hạ tầng cải thiện.
 - Tập trung vào phân khúc đáp ứng nhu cầu ở thực, qua đó duy trì tỷ lệ hấp thụ ở mức cao. KQKD dự kiến có thể tăng trưởng đột biến nhờ bàn giao dự án.
 - Hưởng lợi từ xu hướng mở rộng các đại đô thị và phát triển hạ tầng, tạo dư địa tăng trưởng dài hạn. Với các trung tâm thương mại như Global Gate, Green Paradise và dự án Prive.

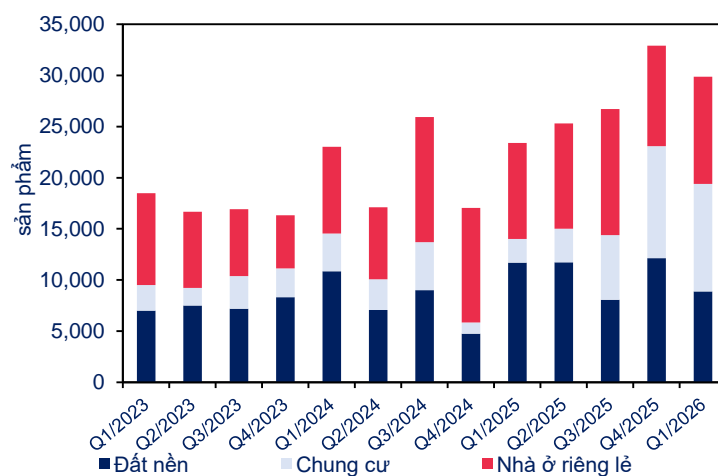
Tổng quan 6T2026: Thanh khoản âm đạm trong bối cảnh lãi suất, giá nhà ở mức cao và chờ đợi tín hiệu từ quy hoạch

- Số lượng giao dịch có dấu hiệu giảm trong khi hàng tồn kho duy trì ở mức cao:** Trong Q1/26, theo Bộ Xây dựng, tổng lượng giao dịch đất nền, chung cư và nhà ở riêng lẻ tiếp tục giảm 8% svck, trong khi lượng hàng tồn kho cuối Q1/2026 tăng 27.8% sv đầu năm. Thanh khoản giảm trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao hơn (lãi vay cho lĩnh vực bất động sản đã tăng khoảng 1-1.5 điểm % svck), thêm vào đó việc thay đổi quy hoạch tại 1 số địa phương như Hà Nội khiến nhà đầu tư cho xu hướng thận trọng hơn.
- Giá cao đã phần nào hạn chế cầu tiêu thụ các sản phẩm bất động sản:** Cũng theo Bộ Xây dựng, giá bán chung cư sơ cấp trung bình tại hai thị trường chính Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh (trước sáp nhập) trong quý đầu năm đã tăng lần lượt 24% và 40% svck. Mặt bằng giá tăng cao khi các nguồn cung mới xuất hiện chủ yếu tại phân khúc cao cấp và hạng sang; phân khúc trung cấp và bình dân vắng bóng tại thị trường Hà Nội và chủ yếu xuất hiện ở khu vực Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu cũ (nay thuộc TP. HCM), bên cạnh đó chi phí xây dựng và tiền sử dụng đất cao hơn cũng trở thành lý do chủ đầu tư tăng giá bán. Mức giá cao đã hạn chế phần nào cầu tiêu thụ các sản phẩm bất động sản, nhất là đối với người dân có thu nhập trung bình – thậm chí trung bình khá. Do nguồn cung bất cân xứng ở dòng sản phẩm căn hộ, tỷ lệ hấp thụ đã giảm xuống khoảng 70% (so với mức 100% của năm 2025) tại thị trường HN, đối với thị trường TP.HCM nhờ 1 số dòng sản phẩm trung cấp, tỷ lệ hấp thụ đã tăng lên khoảng 77% (từ mức 66%) trong Q1/26. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá sang Q2, tỷ lệ hấp thụ có thể giảm trong bối cảnh lãi suất cao.

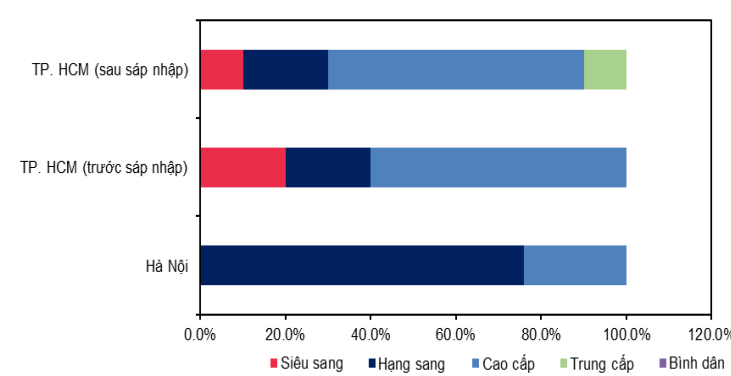
Tổng số lượng giao dịch đất nền, chung cư và nhà ở riêng lẻ 3T26 giảm svck...



... trong khi hàng tồn kho tăng sv đầu năm, chủ yếu là phân khúc chung cư và nhà ở riêng lẻ



Cơ cấu nguồn cung chung cư mới trong 6T/26: Chủ yếu là phân khúc cao cấp và hạng sang



Khoảng giá các phân khúc (triệu VNĐ/ m²)

Siêu sang	> 260	Trung cấp	30-50
Hạng sang	100-260	Bình dân	< 30
Cao cấp	50-100		

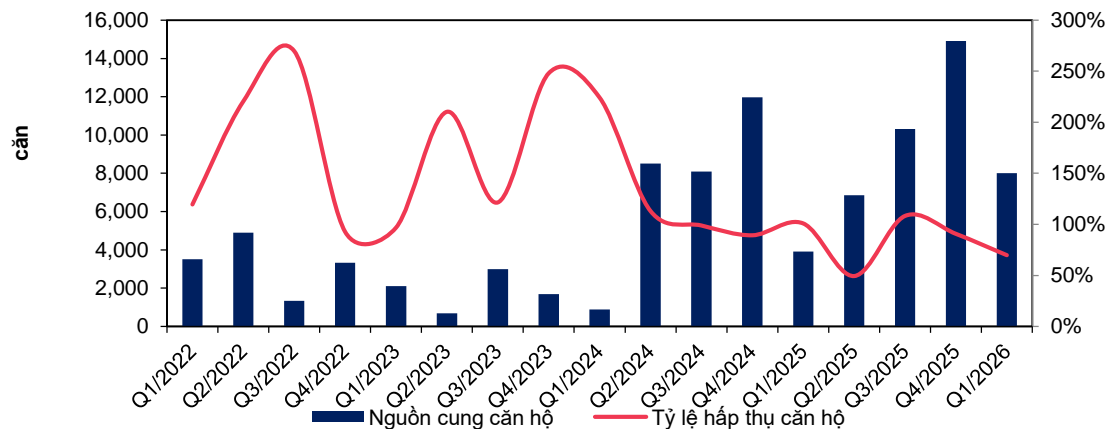
• Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS Research

• Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS Research

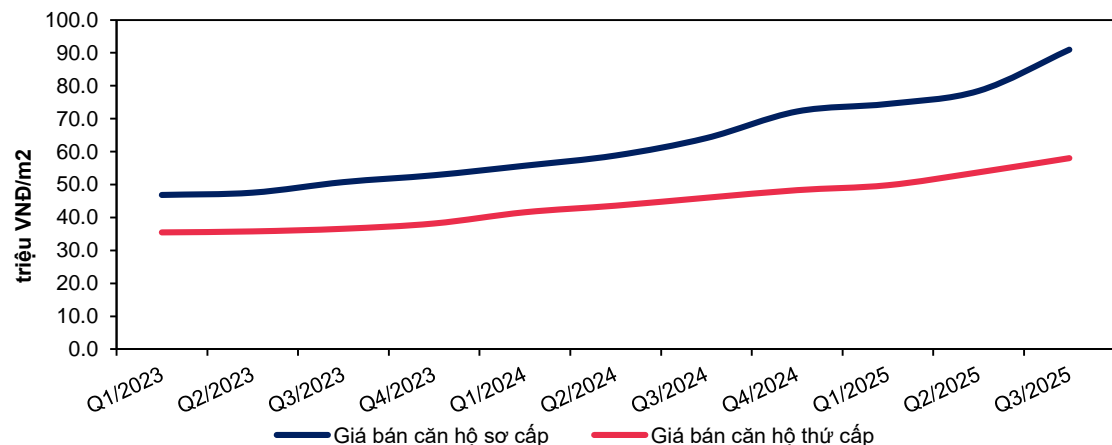
• Nguồn: One Mount, MBS Research

Thị trường Hà Nội: Giá có xu hướng giảm trong bối cảnh chu kỳ đi xuống

Nguồn cung chung cư Hà Nội tăng tuy nhiên tỷ lệ hấp thụ hiệu giảm, sang Q2 dự báo tỷ lệ hấp thụ tiếp tục giảm trong bối cảnh lãi suất cao và quy hoạch

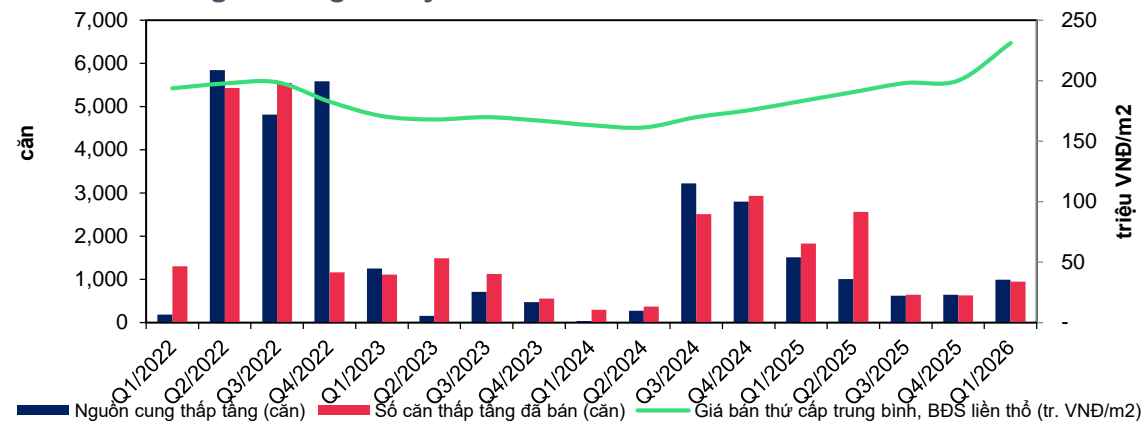


Giá bán chung cư trung bình neo cao trong Q1/2026 trong bối cảnh nguồn cung cao cấp chiếm đa số. Tuy nhiên theo quan sát của chúng tôi, giá thứ cấp đã giảm nhẹ trong Q2/26

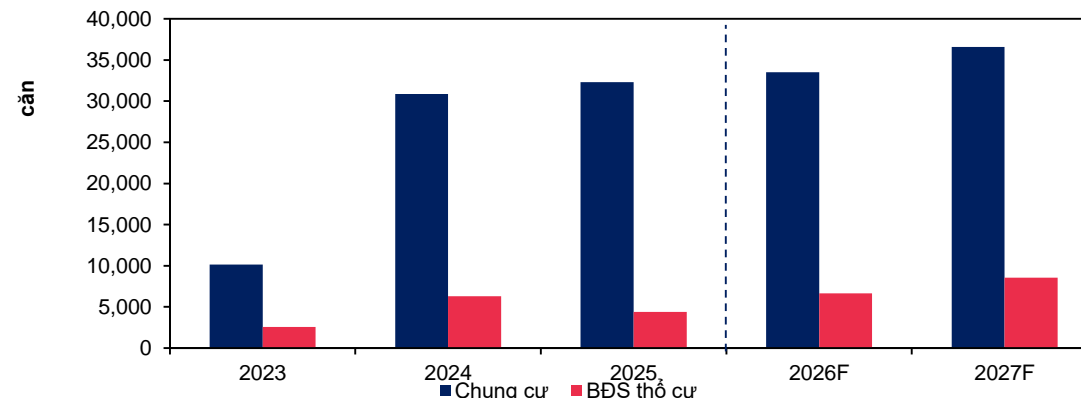


• Nguồn: CBRE, MBS Research

Nguồn cung BĐS thấp tầng tại Hà Nội: Nguồn cung mới chứng tại từ đầu năm 2026, tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh svck, trong bối cảnh giá bán đã quay lại mức cao nhất trong 3 năm gần đây



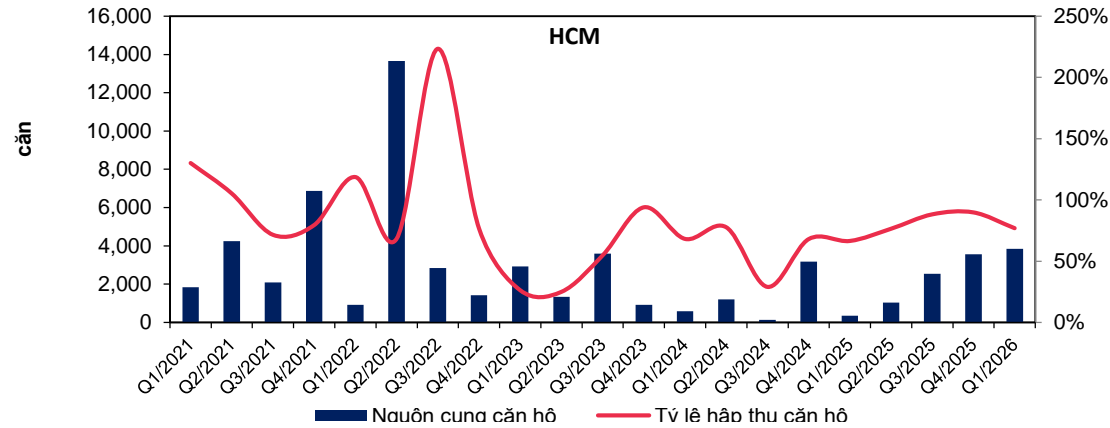
Dự báo nguồn cung BĐS Hà Nội GD 2026-2027: Nguồn cung dự báo tiếp tục tăng tuy nhiên chúng tôi dự báo tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh trong bối cảnh lãi suất cao



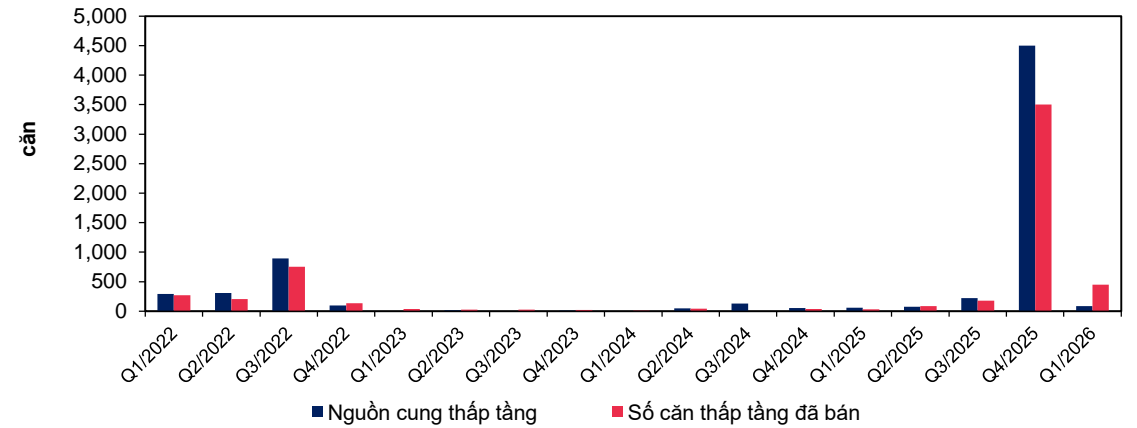
• Nguồn: CBRE, MBS Research

Thị trường TP. Hồ Chí Minh: Đang trong giai đoạn phục hồi tuy nhiên bối cảnh không thuận lợi

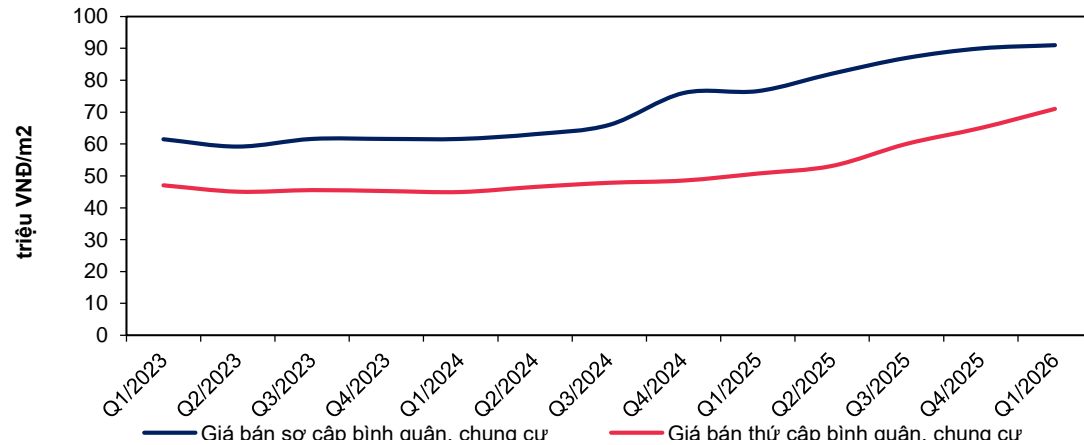
Nguồn cung căn hộ TP. Hồ Chí Minh (sau sáp nhập) ghi nhận tăng, tuy nhiên tỷ lệ hấp thụ suy giảm



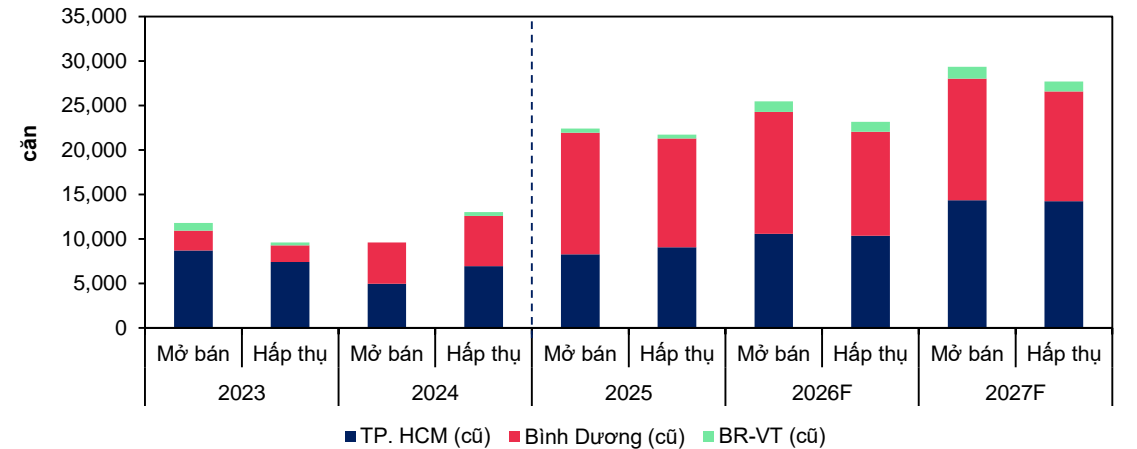
Nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ BĐS thấp tầng tăng trong Q1/26, tuy nhiên sang quý 2 dự báo giảm mạnh



Giá chung cư TP. HCM (cũ): Giá bán tăng trong Q1/26 tuy nhiên có thể giảm từ Q2 khi bối cảnh vĩ mô bất lợi



Dự báo nguồn cung căn hộ tại TP. HCM (sau sáp nhập): Nguồn cung vẫn tăng nhưng khả năng hấp thụ dự báo chậm lại trong bối cảnh giá bán tăng cao



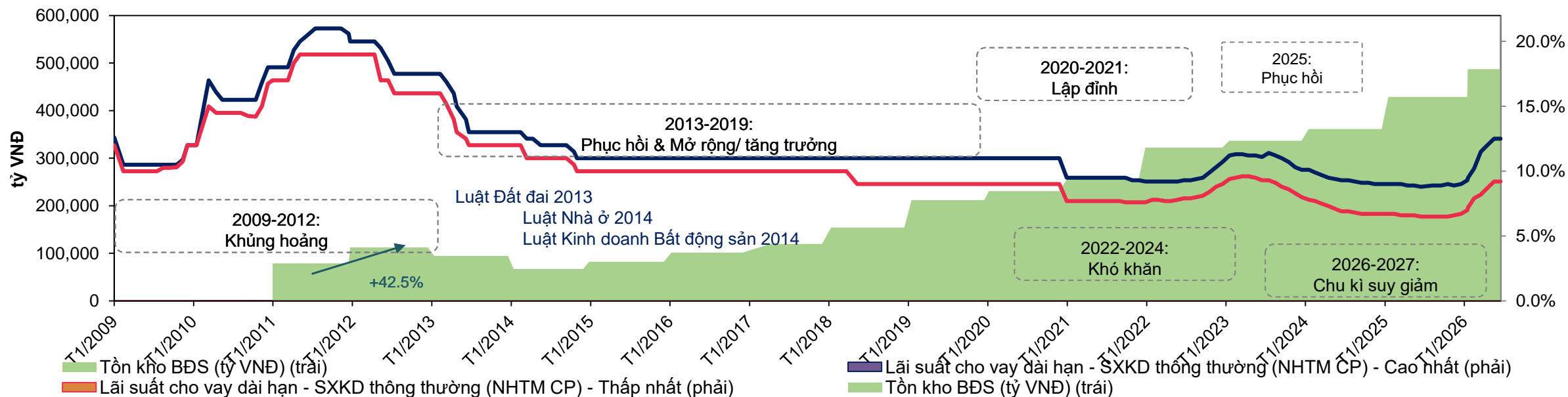
• Nguồn: CBRE, MBS Research

• Nguồn: CBRE, MBS Research

Thị trường BĐS bước vào chu kỳ suy giảm trong giai đoạn 2026 - 27

- **Mặt bằng lãi suất cao** : Mặt bằng lãi suất cao tác động tiêu cực tới thanh khoản thị trường bất động sản trong bối cảnh thị trường chứng kiến nguồn cung BĐS tăng mạnh trong giai đoạn cuối 2025. Cụ thể hơn, nhà đầu tư có xu hướng chờ đợi giá giảm nhờ có nhiều dự án lựa chọn hơn và áp lực lãi vay ở mức cao. Do đó, chúng tôi cho rằng việc ưu đãi lãi suất của dự án có thể tạo lợi thế cạnh tranh đối với các dự án nhờ giảm bớt lo ngại trong gánh nặng trả lãi.
- **Quy hoạch của HN và TP.HCM**: Quy hoạch trở thành yếu tố quan trọng trong bối cảnh hạ tầng dự kiến có thể có những thay đổi lớn nhờ các dự án đường sắt trong giai đoạn đầu tư công trung hạn 2026 -30. Tại Hà Nội, Quy hoạch tổng thể 100 năm của Thủ đô bao gồm 5 tuyến metro kết nối trục trung tâm đối với phía Tây và Đông cùng với BT Sông Hồng có thể định hình các khu vực phát triển mới đối với Thủ đô. Trong bối cảnh đó, chúng tôi cho rằng NĐT có thể ở trong trạng thái cẩn trọng hơn khi có xu hướng chờ đợi các khu vực được hưởng lợi nhờ hạ tầng phát triển.
- **Nguồn cung tăng mạnh nhờ các dự án nhà ở xã hội và khu vực ngoại thành**: Với mục tiêu phát triển nhà ở xã hội đạt mức 1 triệu căn vào năm 2030, nguồn cung NOXH dự báo tăng khoảng 40% svck trong bối cảnh triển khai chiến lược phát triển nhà ở cho thuê và các khu đô thị TOD. Đối với NOTM, nguồn cung tiếp tục tăng nhờ các dự án khu vực ngoại thành như Ocean Park 1, Smart City. Nguồn cung tăng trưởng góp phần hạ nhiệt giá bán trong khu vực trung tâm.

Giai đoạn 2026 – 27 có thể bước vào chu kỳ suy giảm trong bối cảnh lãi suất tăng và hàng tồn kho các doanh nghiệp tăng mạnh



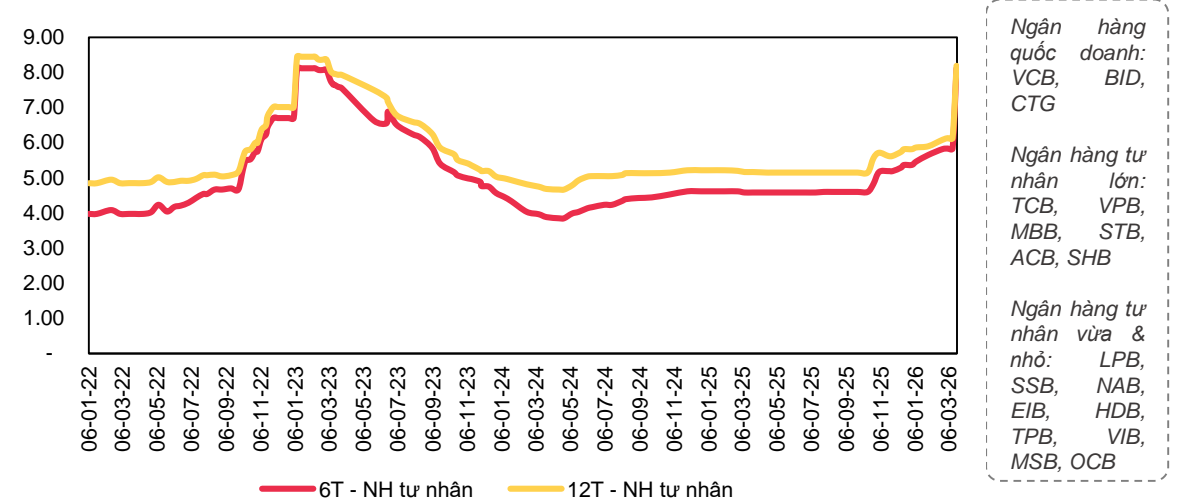
Lãi suất: Mặt bằng lãi suất neo cao cản trở mức tăng trưởng của thị trường bất động sản

- Mặt bằng lãi suất huy động tăng mạnh trong bối cảnh chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động nói rộng. Cụ thể hơn, tính đến hết tháng 6/26, tăng trưởng tín dụng ghi nhận tăng 6.77%, trong khi huy động tăng khoảng 4.7%. Do đó, lãi suất huy động đã tăng khoảng 2 điểm % svck lên mức 8% đối với kì hạn 1 năm. Trong bối cảnh đó, các ngân hàng đã tăng lãi suất cho vay trung dài hạn lên khoảng 2 điểm % svck lên hơn 12%.
- Lãi suất cao tác động tiêu cực tới nhu cầu mua BĐS trong bối cảnh áp lực lãi vay cao hơn trở thành gánh nặng đối với nhà đầu tư do đó tác động tiêu cực tới nhu cầu. Bên cạnh đó, các chủ đầu tư thực hiện chiến lược triển khai dự án hiện hữu thay vì tìm kiếm thêm quỹ đất.
- Trong bối cảnh lãi suất cao, các chủ đầu tư đã có 1 số chính sách hỗ trợ lãi suất cố định giảm khoảng 3 – 4% so với lãi suất thị trường và ân hạn gốc trong 1-2 năm... với mục tiêu hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ từ mức thấp hiện nay. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ có thể ở thấp do lãi suất cao và nguồn cung tăng mạnh
 1 số chủ đầu tư hỗ trợ lãi suất trong giai đoạn mở bán năm 2026

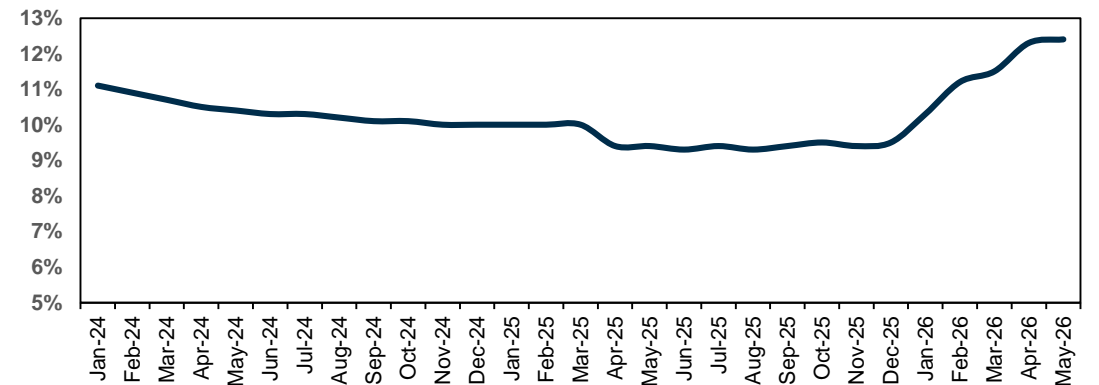
Dự án (Khu vực)	Chủ đầu tư	Quy mô	Giá bán	Chính sách bán hàng
Masterise Nguyễn Trãi	Masterise	5,000 căn hộ	120 - 220 triệu/m2	Vay tối đa 70%, lãi suất cố định 7.5% và ân hạn gốc 2 năm
Imperial Sky Park	Mik Group	3,000 căn hộ	Dự kiến khoảng 120 triệu/m2	Vay tối đa 70%, hỗ trợ lãi suất 0% trong vòng 24 tháng và ân hạn gốc 2 năm
Vinhomes Làng Vân	Vinhomes	6,200 căn thấp tầng	80 - 100 triệu/m2	Vay tối đa 80%, hỗ trợ lãi suất 0% trong vòng 18 tháng
Vin HLX	Vinhomes	55,000 căn thấp tầng	70 - 100 triệu/m2	Vay tối đa 80%, hỗ trợ lãi suất 0% trong vòng 18 tháng
Vin Cần Giờ	Vinhomes	5,000 căn thấp và cao tầng	100 - 160 triệu/m2	Vay tối đa 80%, hỗ trợ lãi suất 0% trong vòng 18 tháng. Sau đó hỗ trợ lần lượt 3.5%/7%/11.5% trong vòng 18/24/30 tháng.

• Nguồn: MBS Research tổng hợp

Lãi suất huy động của một số ngân hàng theo dõi đã tăng nhẹ trong Q4/2025



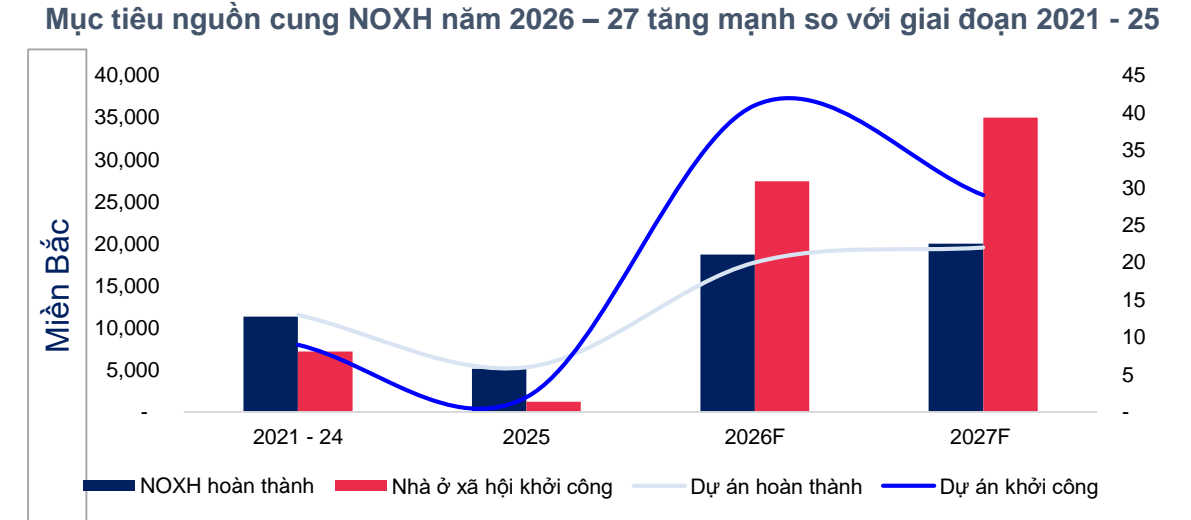
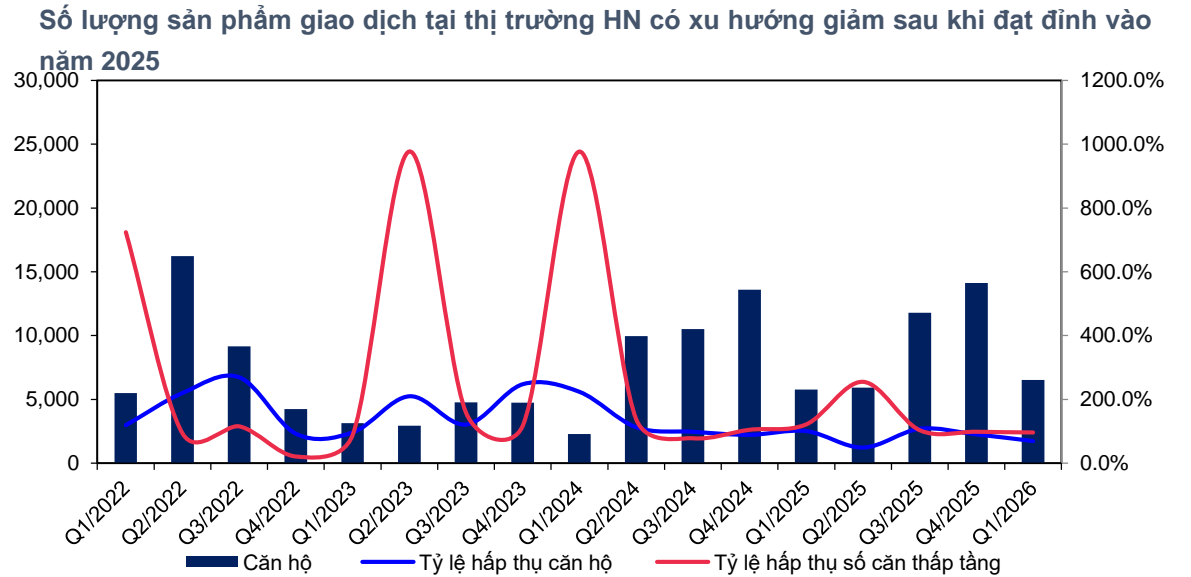
Lãi suất cho vay của một số ngân hàng theo dõi đã tăng nhẹ trong Q1/2026



• Nguồn: MBS Research tổng hợp

Khu vực phía Bắc: Giai đoạn suy giảm trong bối cảnh lãi suất và giá nhà ở mức cao trong khi nhu cầu chậm lại

- Theo đánh giá của chúng tôi, sau giai đoạn 2022-23 bước vào chu kỳ đi xuống của thị trường do lãi suất tăng mạnh cũng như những cú sốc của thị trường trái phiếu, thị trường đã bước vào giai đoạn phục hồi trong năm 2024 – 25. Thị trường trái phiếu ổn định, những vướng mắc pháp lý liên quan đến tiền sử dụng đất được giải quyết tác động tích cực tới nguồn cung bất động sản và tỷ lệ hấp thụ. Tuy nhiên sang năm 2026, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản tại HN có thể bước vào chu kỳ suy giảm khi tỷ lệ hấp thụ và giá bán đã có xu hướng giảm so với cuối năm 2025. Cụ thể hơn, tỷ lệ hấp thụ tại phân khúc căn hộ và thấp tầng đạt lần lượt 70% và 96% (thấp hơn mức 90% và 120% cùng kỳ năm 2025).
- Chúng tôi cho rằng sức mua bất động sản suy giảm trong bối cảnh (1) lãi suất neo cao tác động tiêu cực đến nhu cầu và (2) nhà đầu tư lo ngại việc thay đổi quy hoạch tại khu vực trung tâm có thể tác động tới giá bất động sản. Cụ thể hơn, mặt bằng lãi cao có thể duy trì sang năm 2027 trong bối cảnh FED dự kiến duy trì nền lãi suất nhằm kiểm soát lạm phát bên cạnh chênh lệch giữa tăng trưởng huy động và tín dụng tại Việt Nam. Hiện tại, lãi suất hỗ trợ của các chủ đầu tư đối với người mua nhà trong 2 năm đầu đang ở mức 8% - 10% sau đó lãi suất sẽ ở mức 12 – 13% (cao hơn khoảng 1 – 1.5 điểm % so với giai đoạn 2024 – 25), theo đánh giá của chúng tôi đây trở thành cản trở đối với nhu cầu mua bất động sản khi gia tăng gánh nặng lãi vay trong bối cảnh mức lãi suất duy trì cao trong thời gian dài.
- Hơn nữa, việc Hà Nội công bố quy hoạch tổng thể 100 năm với các cực tăng trưởng mới như khu vực phía Đông, Tây và hạ tầng đường sắt được đẩy mạnh nhờ 5 tuyến metro khởi công trong Q2/26. Do đó, nhà đầu tư đang trong quá trình xác định các khu vực trung tâm mới cũng như những tiến triển liên quan đến đầu tư hạ tầng. Tóm lại, trong bối cảnh lãi suất cao và quy hoạch đô thị, thị trường BĐS có thể bước vào giai đoạn trầm lắng.



• Nguồn: MBS Research tổng hợp

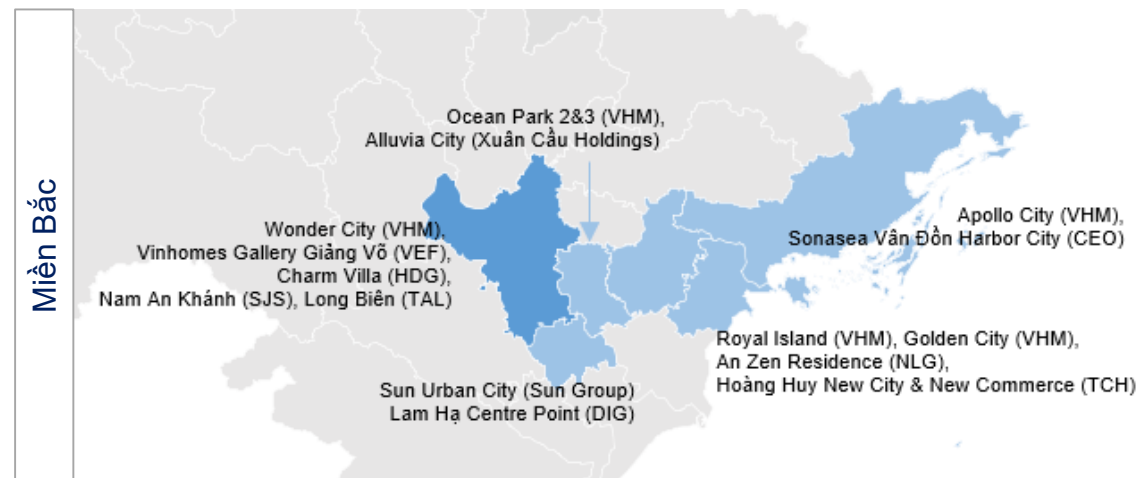
Khu vực phía Bắc: Hạ tầng phát triển trở thành động lực trong dài hạn

- Như chúng tôi đã đề cập, quy hoạch lại đô thị gia tăng khả năng kết nối đối với các khu vực ngoại thành và các đô thị vệ tinh như Hưng Yên, Quảng Ninh. Điều này giảm bớt áp lực đối với giao thông trong khu vực trung tâm và có thể góp phần phát triển các dự án TOD như Hạ Long Xanh, Cổ Loa. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng, đây sẽ trở thành yếu tố hỗ trợ trong dài hạn khi các tuyến metro được hình thành khoảng 3 – 5 năm nữa, trong bối cảnh hiện nay do hạ tầng chưa hoàn thiện lãi suất cao, các khu đô thị mở bán tại khu vực ngoại thành dự kiến tỷ lệ hấp thụ có thể giảm về mức 56 – 60% so với khoảng 90% của năm 2025.
- Chúng tôi cho rằng xu hướng khu vực TOD ngày càng hình thành rõ nét đặc biệt tại khu vực phía Bắc nhờ 5 tuyến metro nội thành HN và tuyến đường sắt cao tốc HN - QN. Bên cạnh các dự án thương mại, phân khúc nhà ở cho thuê và NOXH dự kiến cũng sẽ được triển khai trong khu vực các TOD như Khu nhà ở cho thuê phường Việt – Hưng, Him Lam – Long Biên. Với chiến lược phát triển các khu vực TOD nhằm giảm bớt áp lực cho khu vực nội đô, chúng tôi cho rằng VRE có thể được hưởng lợi từ xu hướng này trong bối cảnh VRE sẽ mở thêm 3-5 TTTM tại tổ hợp dự án Global Gate (Hà Nội và Quảng Ninh) và Green Paradise trong năm 2028.
- Trong khoảng 2 – 3 năm tới, trong bối cảnh các khu vực đại đô thị của Vinhomes như Global Gate hay Green Paradise ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao hơn, nhu cầu mua sắm, vui chơi tại khu Vincom Mega Mall nhờ đó có thể nâng tổng diện tích GFA đạt 2.1 triệu m2, tỷ lệ lấp đầy đạt 93.6% vào cuối 2027 so với GFA 1.91 triệu m2 và tỷ lệ lấp đầy 88.9% cuối Q1/2026. Chúng tôi cho rằng mảng kinh doanh TTTM và chuyển nhượng BĐS của VRE có thể được hưởng lợi nhờ hạ tầng triển khai từ các dự án đại đô thị lớn.

Tiền sử dụng đất đóng góp vào NSNN đã tăng mạnh từ đầu năm 2025, một phần do các dự án được đẩy nhanh tiến độ, nhưng cũng một phần do áp dụng bảng giá đất mới



Bản đồ vị trí một số dự án bất động sản đáng chú ý khu vực phía Bắc GD 2025-2028

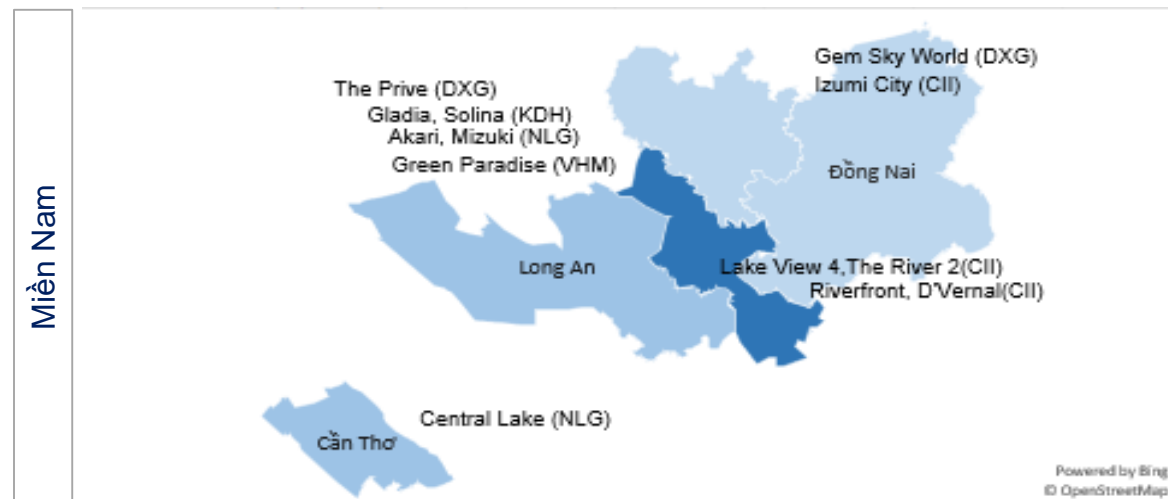


- Nguồn: MBS Research tổng hợp

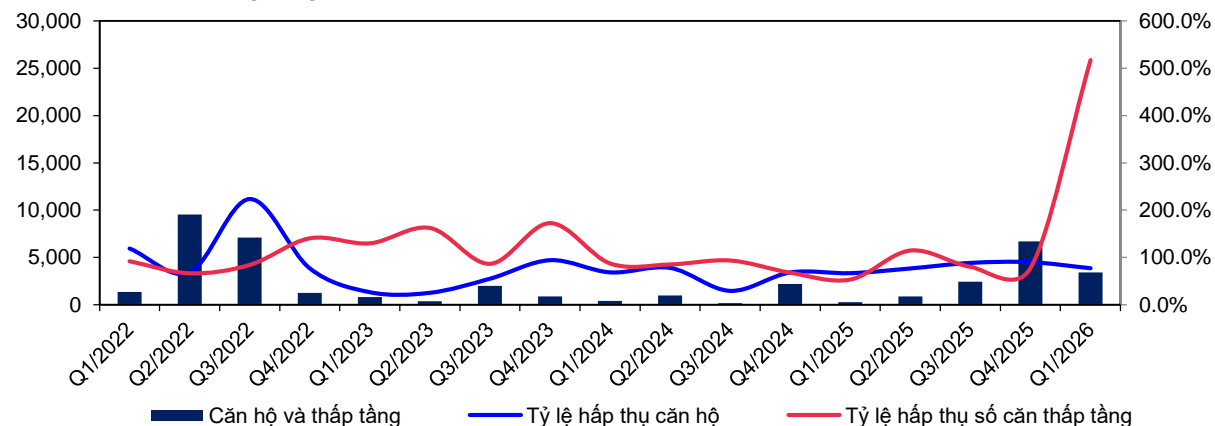
Khu vực phía Nam: Trong giai đoạn phục hồi tuy nhiên nhiều yếu tố không thuận lợi

- Thị trường phía Nam bắt đầu bước vào quá trình phục hồi kể từ cuối năm 2025 trong bối cảnh thị trường căn hộ khả quan trong bối cảnh giá căn hộ tại HN tăng cao khiến tỷ suất cho thuê thấp hơn khu vực phía Nam. Tuy nhiên trong bối cảnh hiện nay, chúng tôi cho rằng lãi suất cao có thể cản trở đà phục hồi của thị trường BĐS khu vực phía Nam khi gia tăng áp lực lãi vay đối với nhà đầu tư. Chúng tôi cho rằng hạ tầng tiếp tục trở thành động lực tăng trưởng trong dài hạn nhờ các dự án hạ tầng trọng điểm như Trung tâm tài chính quốc tế Thủ Thiêm và các tuyến metro góp phần tác động tích cực tới việc triển khai các dự án TOD như TOD Hàng Xanh và 5 khu vực TOD (940 ha) vừa được phê duyệt theo quy hoạch của TP.HCM. Dù các TOD hiện tại vẫn đang trong quá trình nghiên cứu và quy hoạch, dự kiến trong khoảng 2 – 3 năm tới khi các metro hoàn thiện, các dự án TOD khu vực phía Nam có thể triển khai nhanh hơn.
- Xét về cơ cấu sản phẩm, nguồn cung thấp tăng dần từ các đại dự án như Green Paradise (đã mở bán 4,000 căn từ cuối 2025), các phân khu tiếp theo của các dự án hiện hữu như Gladia (quận 2 cũ), Gem Sky World, Izumi City (Đông Nai). Waterpoint (Long An). Trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao, tỷ suất cho thuê thấp và việc mua bán đầu cơ khó khăn hơn do thanh khoản giảm tỷ lệ hấp thụ có thể giảm mạnh từ mức trung bình 95% của năm 2025 về mức 50 – 60% vào năm 2026.
- Đối với sản phẩm căn hộ, thị trường có thể đi ngang hoặc giảm nhẹ hơn nhờ nhu cầu ở thực hiện hữu. Nguồn cung chủ yếu đến từ các dự án riêng lẻ như Prive (GD3), Khải Hoàn Imperial (1,500 căn), Thuận An Central (1,300 căn) hay Genesis (1,650 căn). Theo dự báo của CBRE, nguồn cung căn hộ dự kiến tăng 14% svck nhờ các dự án được tháo gỡ vướng mắc theo Nghị quyết của TP.HCM, tuy nhiên chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ sẽ giảm về mức 65 – 75% từ khoảng 85% của năm 2025.

Bản đồ một số dự án bất động sản đáng chú ý khu vực phía Nam GD 2025-2028



Số lượng giao dịch căn hộ và thấp tầng và tỷ lệ hấp thụ tăng mạnh kể từ Q4/25, tuy nhiên có thể chậm lại từ Q2/26



• Nguồn: Global Property Guide, MBS Research tổng hợp

Bức tranh các doanh nghiệp niêm yết: Các doanh nghiệp tập trung khai thác các dự án hiện hữu, VHM đẩy mạnh bán hàng tại các dự án mới

- Giai đoạn 2026-2027, ngoại trừ VHM tập trung mở bán tại các siêu đô thị như Green Paradise, Hạ Long Xanh, Hai Van Bay với khoảng 5,000 căn liền kề trong năm 2026, các doanh nghiệp niêm yết có quy mô nhỏ hơn như KDH, NLG, DXG tập trung khai thác các dự án từ quỹ đất hiện hữu. Cụ thể hơn VHM đặt kế hoạch bán hàng ở mức cao với kì vọng các dự án đô thị lớn có thể được hưởng lợi nhờ đón đầu các dự án hạ tầng mà liên danh Vinhomes – Vinspeed tập trung triển khai trong năm nay như đường sắt HN – QN, cầu vượt biển Cần Giờ hay Metro Bến Thành – Cần Giờ. Tuy nhiên, trong bối cảnh lãi suất cao và các dự án hạ tầng cần thời gian triển khai, các dự án này dự kiến có tỷ lệ hấp thụ ở mức thấp khoảng 50% - 60% do nhà đầu tư cẩn trọng hơn. VRE dự kiến có thể mở rộng danh mục TTTM nhờ được hưởng lợi khi hạ tầng tại dự án của VHM tốt hơn.
- Các doanh nghiệp nhỏ hơn chủ yếu mở bán tại các dự án riêng lẻ như KDH triển khai phân khu cao tầng và thấp tầng tại Gladia (Thủ Đức) và Solina (Bình Chánh). NLG dự kiến mở bán phân khu thấp tầng tiếp theo tại Waterpoint (Long An), Izumi (Đồng Nai) và căn hộ tại Mizuki Park. Bên cạnh đó, DXG tập trung mở bán giai đoạn 3 tại chung cư Prive và dự án GSW (Đồng Nai). Chúng tôi cho rằng, trong bối cảnh tỷ suất cho thuê thấp, hoạt động đầu cơ khó khăn hơn do thanh khoản thấp, phân khúc thấp tầng với giá trị 15 – 40 tỷ tại dự án Gladia, Waterpoint sẽ khó bán hơn. Trong khi phân khúc căn hộ có thể giảm nhẹ nhưng vẫn có thể duy trì ở mức cao khoảng trên 60%.

Tổng hợp tiến độ dự án của các doanh nghiệp niêm yết theo dõi GD 2026-2027

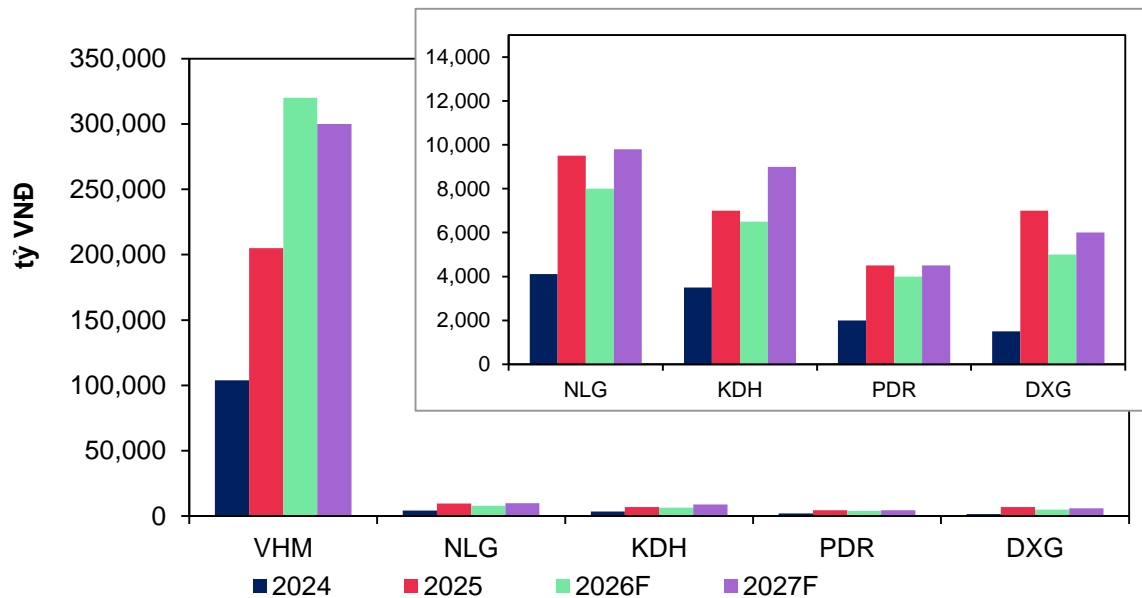
Doanh nghiệp	Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	2025	2025	2026	2026	2027	2027
				1H	2H	1H	2H	1H	2H
VHM	Wonder City	Hà Nội	133	Mở bán		Bàn giao	Bàn giao	Khởi công	Mở bán
	Golden City	Hải Phòng	241		Mở bán	Bàn giao		Bàn giao	
	Green City	Long An	197		Mở bán		Bàn giao	Bàn giao	
	Green Paradise	TP. HCM	2,870	Khởi công	Mở bán				
	Làng Vân	Đà Nẵng	512	Khởi công	Mở bán	Mở bán			
NLG	Akari City	TP. HCM	8.8					Mở bán GD3	
	Waterpoint GD1 (Southgate)	Tây Ninh (Long An cũ)	170	Mở bán phân khu mới		Bàn giao			
	Nam Long II Central Lake	Cần Thơ	80	Đã mở bán					
	Izumi City	Đồng Nai	160		Mở bán phân khu mới	Bàn giao	Tiếp tục mở bán		
	Mizuki Park	TP. HCM	26						
KDH	Paragon Đại Phước	Đồng Nai	45	GPXD	Mở bán	Mở bán		Bàn giao	
	Gladia - Thấp tầng	TP. HCM	5.8		Mở bán & bàn giao	Tiếp tục bàn giao			
	Gladia - Cao tầng	TP. HCM	6.1				Mở bán		Bàn giao
	Bình Trưng - Bình Trưng Đông	TP. HCM	18			Xây dựng		Mở bán	Bàn giao
	The Solina - 11A	TP. HCM	16		Xây dựng			Mở bán	Bàn giao
DXG	The Privé	TP. HCM	4.3		Mở bán	Tiếp tục mở bán		Bàn giao	
	Gem Sky World	Đồng Nai	92		Mở bán trở lại		Tiếp tục bàn giao		
	Opal Luxury	TP. HCM (Bình Dương cũ)	8.4			Mở bán			
	Opal Park View	TP. HCM (Bình Dương cũ)	5.0					Mở bán	
PDR	Quy Nhơn Iconic (Bắc Hà Thanh)	Gia Lai (Bình Định cũ)	43.2		Mở bán phân khu mới	Bàn giao			
	Thuận An 1&2	TP. HCM (Bình Dương cũ)	4.5		Chuyển nhượng 79% cổ phần dự án				
CII	Lake View 4	TP. HCM	1.0				Xác định tiền sd đất	Giao đất	Mở bán
	D'Veinal	TP. HCM	0.9				Xác định tiền sd đất	Giao đất	Mở bán
	Riverfront	TP. HCM	0.5						Giao đất
	The River 2	Quảng Bình	2.0						Giao đất

• Nguồn: MBS Research tổng hợp

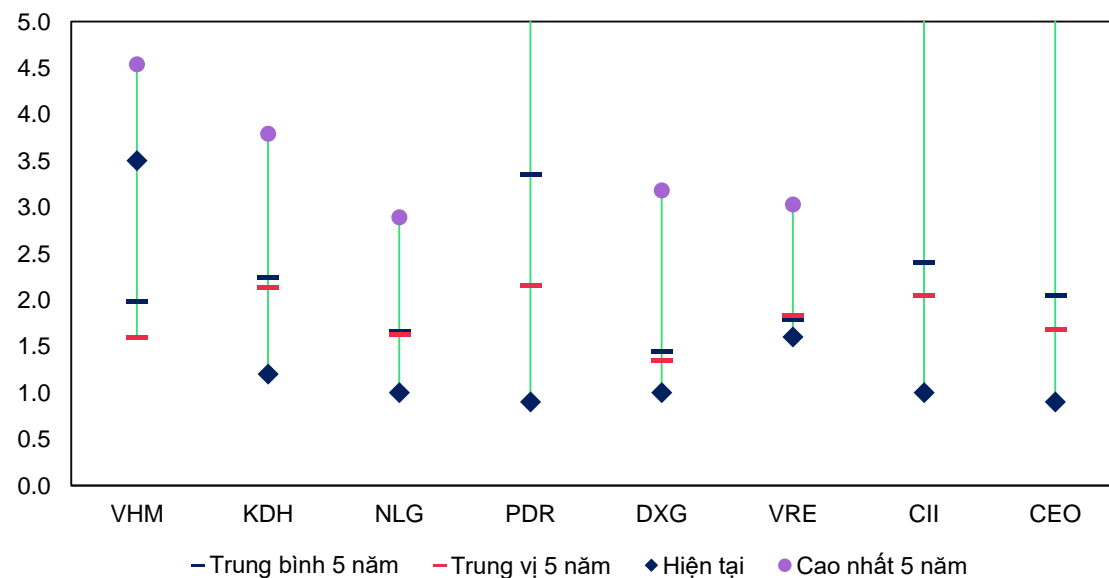
Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu được hưởng lợi từ xu hướng xây dựng hạ tầng PPP như CII và VRE. Bên cạnh đó ưa thích DN có KQKD đột biến như DXG

- Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2026-2027 sẽ là giai đoạn mở rộng của ngành bất động sản Việt Nam tuy nhiên nhu cầu có thể chỉ tập trung tại các dự án ở thực như căn hộ và các chủ đầu tư thực hiện các công trình PPP sẽ có lợi thế hơn CĐT truyền thống do bảng giá đất tăng mạnh. Hiện tại, hầu hết định giá P/B của các cổ phiếu ngành bất động sản chúng tôi theo dõi đang thấp hơn trung vị 5 năm do lo ngại của nhà đầu tư về việc lãi suất cao có thể tác động tới tỷ lệ hấp thụ của dự án và lợi nhuận doanh nghiệp. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, về dài hạn kỳ vọng tăng giá có thể đến từ việc hạ tầng được triển khai đồng bộ tác động tích cực tới giá bán của 1 số dự án khu vực như Long Thành, Cần Giờ
- Chúng tôi ưa thích các doanh nghiệp có một trong các đặc điểm sau: (1) là doanh nghiệp phát triển bất động sản thực hiện các dự án được thanh toán bằng đất theo PPP GD 2026-2027, (2) có phân khúc sản phẩm hướng tới nhu cầu ở thực, có thể duy trì tỷ lệ hấp thụ ở mức cao và (3) có kết quả kinh doanh đột biến nhờ bàn giao dự án. Chúng tôi lựa chọn CII, VRE và DXG cho chiến lược đầu tư năm 2026.

Dự phóng doanh số ký bán của một số doanh nghiệp phát triển bất động sản trong danh mục theo dõi chủ yếu giảm svck, ngoại trừ VHM



P/B một số cổ phiếu bất động sản hiện tại: Hầu hết thấp hơn trung vị 5 năm, trong bối cảnh thị trường âm đạm



• Nguồn: MBS Research tổng hợp và dự phóng

• Nguồn: FiinProX, MBS Research tổng hợp

Dự phóng KQKD 2025-27 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	VHM			KDH			NLG		
	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
Doanh thu	154,102	140,770	136,413	4,674	4,820	5,140	5,020	5,300	4,700
Tăng trưởng (%)	51.0%	-9.0%	-3.0%	43.0%	3.1%	6.6%	-30.2%	5.6%	-11.3%
Lợi nhuận gộp	45,432	48,091	46,818	2,776	2,782	2,879	2,173	2,200	2,010
Biên lợi nhuận gộp (%)	29.5%	34.2%	34.3%	59.4%	57.7%	56.0%	43.3%	41.5%	42.8%
EBITDA	40,059	38,915	38,239	2,174	2,350	2,391	1,220	1,799	2,105
Biên EBITDA (%)	26.0%	27.6%	28.0%	46.5%	48.8%	46.5%	24.3%	33.9%	44.8%
LNST CĐ công ty mẹ	41,107	42,512	38,513	1,053	1,183	1,020	753	790	730
Tăng trưởng (%)	29.0%	3.0%	-10.0%	30.0%	12.3%	-13.8%	45.5%	4.8%	-7.6%
EPS (VND/cổ phiếu)	10,008	10,350	9,289	938	1,054	909	1,956	2,051	1,896
BVPS (VND/cổ phiếu)	57,507	67,857	77,146	16,512	16,800	16,950	26,468	26,800	27,120
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	734	587	646	4,757	4,576	4,600	(8,581)	(7,467)	(4,672)
Nợ/VCSH	59.0%	53.0%	41.0%	37.9%	47.9%	57.3%	37.8%	33.4%	23.5%
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0.0%	10.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%	1.2%
ROAE (%)	19.0%	17.0%	13.0%	5.2%	5.8%	5.0%	4.9%	4.9%	4.5%
ROAA (%)	6.4%	6.2%	5.0%	3.0%	3.3%	3.2%	2.4%	2.4%	2.5%

• Nguồn: MBS Research dự phóng

Dự phóng KQKD 2026-27 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	DXG			PDR			VRE			CII		
	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
Doanh thu	4,192	4,500	5,818	1,907	2,663	2,877	8,837	9,181	12,213	3,322	3,826	4,156
Tăng trưởng (%)	-13.0%	7.3%	29.3%	132.0%	39.7%	8.0%	-1.5%	3.9%	33.0%	36.3%	15.2%	8.6%
Lợi nhuận gộp	2,289	2,175	3,065	871	1,274	1,385	4,732	5,287	6,703	1,769	2,028	2,218
Biên lợi nhuận gộp (%)	54.6%	48.3%	52.7%	45.7%	47.8%	48.1%	53.5%	57.6%	54.9%	53.3%	53.0%	53.4%
EBITDA	939	950	1,350	753	1,094	1,114	5,274	5,778	7,146	843	1,007	1,177
Biên EBITDA (%)	22.4%	21.1%	23.2%	39.5%	41.1%	38.7%	59.7%	62.9%	58.5%	25.4%	26.3%	28.3%
LNST CĐ công ty mẹ	231	320	550	469	1,321	1,100	6,446	5,454	6,502	450	537	644
Tăng trưởng (%)	29.3%	38.5%	71.9%	202.2%	181.8%	-16.7%	59.1%	-15.4%	19.2%	219.6%	19.5%	19.8%
EPS (VND/cổ phiếu)	209	338	664	478	1,348	1,020	2,768	2,342	2,792	776	928	1,111
BVPS (VND/cổ phiếu)	12,770	12,820	13,770	13,132	14,453	14,800	20,700	23,100	25,900	11,091	11,991	13,069
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	(1,200)	(573)	(477)	4,333	5,267	5,656	2,443	2,869	3,560	(525)	(500)	(339)
Nợ/VCSH	48.0%	53.0%	50.0%	39.7%	30.2%	21.4%	13.0%	12.0%	12.0%	23.5%	24.4%	20.0%
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROAE (%)	1.8%	2.6%	4.4%	3.6%	9.3%	6.5%	13.5%	10.1%	10.8%	5.1%	5.6%	6.2%
ROAA (%)	0.9%	1.2%	2.1%	1.8%	5.0%	3.6%	10.5%	8.2%	8.8%	2.6%	2.9%	3.3%

• Nguồn: MBS Research dự phóng

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa tỷ VNĐ	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
	Bloomberg	VNĐ	VNĐ			2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
Phát triển bất động sản													
CTCP Vinhomes	VHM VN	151,600	123,300	Trung lập	622,526	10.2	9.7	1.8	1.5	5.0	4.5	17.6	16.3
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG VN	25,800	34,600	Khả quan	12,247	18.8	16.0	1.2	0.9	2.4	2.4	4.9	4.9
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH VN	21,300	25,200	Khả quan	23,943	19.6	18.3	1.2	1.1	3.0	3.4	5.2	5.8
CTCP Tập đoàn Bluemarq	DXG VN	12,750	17,500	Khả quan	15,083	56.1	35.5	0.9	0.8	0.9	1.3	1.8	2.7
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR VN	14,700	20,400	Khả quan	14,486	41.2	23.6	1.3	1.1	1.8	5.0	3.6	9.3
CTCP Hạ tầng kĩ thuật TP.HCM	CII VN	16,400	23,000	Khả quan	11,210	73.4	60.2	1.0	0.9	2.6	2.9	5.1	5.6
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng	DIG VN	12,050	n/a	KKN	9,750	40.5	n/a	1.7	n/a	1.8	n/a	4.4	n/a
CTCP Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy	TCH VN	14,600	n/a	KKN	14,495	25.8	n/a	0.9	n/a	3.6	n/a	5.7	n/a
CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu	HDC VN	15,000	n/a	KKN	3,444	9.0	n/a	1.0	n/a	12.2	n/a	25.2	n/a
CTCP Đầu tư Văn Phú - Invest	VPI VN	61,500	n/a	KKN	19,883	69.1	32.1	3.3	3.0	2.9	3.1	9.6	11.5
<i>Trung bình</i>						44.4	22.1	1.6	1.2	3.6	3.3	8.1	8.4
<i>Trung vị</i>						35.9	20.2	1.6	1.3	2.6	3.2	5.0	7.6

• Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Dữ liệu cập nhật tại ngày 06/07/2026

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn VRE, DXG, CII

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
VRE	Khả quan	39,800	<ul style="list-style-type: none"> VRE đang tái định hình thành mô hình “One-stop Shoppertainment” thay vì chỉ hoạt động cho thuê mặt bằng truyền thống. Bằng việc kết hợp mua sắm, vui chơi và trải nghiệm khách hàng, chúng tôi kỳ vọng các TTTM của VRE có thể giữ chân khách lâu hơn và thúc đẩy chi tiêu tốt hơn trong thời gian tới. Chu kỳ mở rộng của VRE đang diễn ra tích cực, VRE có kế hoạch sẽ mở rộng hệ sinh thái của mình với Vincom Plaza Đan Phượng trong năm 2026 và 2 TTTM trong năm 2027 để đón đầu lượt khách tăng lên. Dự kiến VRE sẽ mở thêm 3-5 TTTM tại tổ hợp dự án Global Gate (Hà Nội và Quảng Ninh) và Green Paradise trong năm 2028. Mảng chuyển nhượng BĐS dự kiến sẽ bắt đầu được thúc đẩy và điểm nóng bàn giao rơi vào năm 2027 với 2 dự án lớn là Royal Island và Golden Avenue.
DXG	Khả quan	17,500	<ul style="list-style-type: none"> Hiện tại, DXG tập trung khai thác hai dự án Gem Sky World và The Privé, trong đó The Privé được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2025-2026. Trong bối cảnh nguồn cung căn hộ khan hiếm và giá bán duy trì ở mức cao, dự án này dự kiến đạt mức giá bán bình quân 120–130 triệu VNĐ/m² với biên lợi nhuận gộp ước tính khoảng 60%. Việc tiêu thụ hết toàn bộ đợt mở bán đầu tiên của giai đoạn 1 (~250 căn) phản ánh nhu cầu mạnh mẽ, và chúng tôi dự báo tỷ lệ hấp thụ của đợt mở bán thứ hai (~220 căn) trong năm 2025 đạt khoảng 90%. Lợi nhuận 2026 - 27 của doanh nghiệp chủ yếu bàn giao tại GSW và Prive khi ghi nhận bàn giao các sản phẩm tại The Privé. Dòng tiền từ dự án này cũng sẽ là nguồn lực tốt để DXG phát triển các dự án khác trong dài hạn như Park View và Park City (được kỳ vọng tháo gỡ về mặt pháp lý).
CII	Khả quan	23,000	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi lựa chọn CII dựa trên chủ đề đầu tư các doanh nghiệp thực hiện xây lắp PPP có thể được hưởng lợi trong bối cảnh đầu tư hạ tầng tăng mạnh, bên cạnh mảng BOT tăng trưởng ở mức 10% svck. Sang năm 2026, TP.HCM dự kiến có thể tổ chức đấu giá đất đối với 5 lô đất tại Thủ Thiêm và điều này có thể giúp định giá của CII được cải thiện do doanh nghiệp đã tích lũy quỹ đất với giá vốn thấp Kết luận, chúng tôi đánh giá CII được hưởng lợi trong bối cảnh trúng thầu tại dự án xây lắp giúp backlog tăng trưởng, bên cạnh đó, việc đấu giá lại quỹ đất tại Thủ Thiêm có thể giúp doanh nghiệp được định giá lại nhờ tích lũy quỹ đất giá rẻ.
NLG	Khả quan	34,600	<ul style="list-style-type: none"> Động lực chính cho doanh số ký bán (presale) năm 2026, bên cạnh các dự án kể trên, sẽ có thêm Paragon Đại Phước (kỳ vọng nhận giấy phép bán hàng trong Q4/25 hoặc Q1/26). Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp đạt mức tăng trưởng lợi nhuận lần lượt 10% và 25% trong giai đoạn 2026-2027 khi ghi nhận lãi chuyển nhượng cổ phần tại dự án Izumi và bàn giao tại các dự án hoặc phân khu mới. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 10% so với báo cáo trước trong bối cảnh lãi suất cao hơn và tỷ lệ hấp thụ tại Izumi thấp hơn

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn VRE, DXG, CII

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
VHM	Trung lập	123,300	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng phát triển của VHM nhờ sở hữu quỹ đất lớn, tiến độ triển khai nhanh. Năm 2025, VHM mở bán 5 dự án lớn gồm Green Paradise, Green City, Wonder City, Golden City và Làng Vân. Nhờ đó, doanh thu chưa thực hiện đạt mức cao kỷ lục (tính tới cuối Q3/25 là 223.9 nghìn tỷ đồng). Đây là nền tảng vững chắc để công ty có thể đạt được mức LN ròng năm 2025-27 là 40-45 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, giá cổ phiếu VHM đã tăng mạnh gấp 2.5 lần so với đầu năm và đang giao dịch tại mức P/B là 2.0x cao hơn so với P/B trung bình 3 năm gần nhất là 1.3x và P/B forward là 1.5x. Đà tăng giá có xu hướng chững lại, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể mua tích lũy khi giá điều chỉnh về vùng hấp dẫn hơn.
VPI	KKN	n/a	<ul style="list-style-type: none"> VPI đã mở bán dự án Vlasta Thủy Nguyên, đây là nguồn doanh thu chính trong năm 2025-26. Công ty có thể ghi nhận thêm LN từ chuyển nhượng dự án Song Khê - Nội Hoàng, Cồn Khương và Cầu Mây trong năm 2026. Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng LN ròng năm 2025-26 tăng trưởng 31%/28% svck. Dự án BT xây dựng tuyến đường nối từ đường Phạm Văn Đồng đến nút giao thông Gò Dưa - Quốc lộ 1 (TP. HCM) đang được gỡ vướng mắc, dự kiến được bồi thường 4 khu đất có vị trí đắc địa tại TPHCM trong năm 2026-27. Chúng tôi nhận thấy dòng vốn đầu tư bất động sản đang có xu hướng dịch chuyển vào khu vực phía Nam và cho rằng VPI có nhiều tiềm năng phát triển nhờ sở hữu quỹ đất lớn hơn 260 ha tại TP. HCM và các tỉnh lân cận.
KDH	Khả quan	25,200	<ul style="list-style-type: none"> Giai đoạn 2026-2027 đáng chú ý của KDH khi đồng loạt tiến hành triển khai xây dựng và mở bán các dự án: Gladia (khu cao tầng), Bình Trưng - Bình Trưng Đông (18.2 ha), The Solina (16.4 ha). Các dự án này, với vị trí gần trung tâm TP. HCM và phần lớn đã được trả tiền sử dụng đất trước đó, sẽ ít bị ảnh hưởng tăng chi phí bởi bảng giá đất mới có hiệu lực từ 1/1/2026; đồng thời lại hưởng lợi từ phát triển cơ sở hạ tầng và giá bán tăng theo khu vực. Lợi nhuận ròng 2026-2027 được dự báo tăng trưởng nhẹ trong bối cảnh các dự án thấp tầng bán chậm hơn. Chúng tôi giảm 15% giá mục tiêu so với báo cáo trước trong bối cảnh pre – sale thấp hơn 30% so với kỳ vọng trong bối cảnh các dự án thấp tầng tiêu thụ chậm.
PDR	Khả quan	20,400	<ul style="list-style-type: none"> LN ròng của PDR có thể tăng trưởng đột biến trong năm 2026 nhờ thoái vốn khỏi dự án Thuận An 1. Doanh nghiệp trong giai đoạn 2026 – 27 có kế hoạch tăng vốn thông qua chào bán cho cổ đông hiện hữu với giá trị khoảng 2,000 tỷ nhằm tăng tốc thực hiện dự án Eco Smart City (Thủ Thiêm). Chúng tôi cho rằng khoảng 1-2 năm tới việc mở bán dự án này có thể ghi nhận tỷ lệ hấp thụ khả quan nhờ phát triển hạ tầng tại khu vực Thủ Thiêm với các dự án như Metro Tố Hữu, cầu Ba Sơn và mạng lưới giao thông quanh Trung tâm Tài chính Quốc tế TP.HCM. Mức định giá PDR đang ở mức hấp dẫn và chúng tôi cho rằng việc mở bán Eco Smart City trở thành động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn tới

Phụ lục: Các định hướng chính sách mang tính hạn chế tình trạng đầu cơ, tập trung triển khai nhà ở cho thuê và NOXH

- Như chúng tôi đã đề cập ở báo cáo chiến lược gần nhất, trong nửa đầu 2026, rất nhiều văn bản pháp lý hoặc đề xuất được đưa ra nhằm mục tiêu gia tăng nguồn cung đối với thị trường và hạn chế đầu cơ bất động sản. Cụ thể hơn, 1 số Nghị quyết của TP.HCM liên quan đến tháo gỡ vướng mắc về tiền sử dụng đất đối với các dự án, bên cạnh đó đẩy nhanh quá trình đấu giá đất Thủ Thiêm với mục tiêu mang lại nguồn cung cho thị trường. Bước sang nửa cuối năm 2026, các đề xuất chính sách liên quan đến phát triển bất động sản xuất hiện ít hơn, nhưng vẫn tập trung vào hai mục tiêu chính: (1) tăng nguồn cung bất động sản, nhất là các phân khúc với mức giá trung cấp - bình dân, (2) hạn chế đầu cơ bất động sản.
- Trong bối cảnh tiền sử dụng đất tăng mạnh do áp dụng theo Luật Đất Đai (sửa đổi) cũng như chi phí xây dựng, áp lực lãi vay ở mức cao, chúng tôi nhận thấy việc các chủ đầu tư khó có thể giảm giá bán tại các dự án mới, do đó việc phát triển phân khúc nhà ở xã hội có thể gia tăng nguồn cung đa dạng hơn và tác động tích cực tới thanh khoản cho thị trường.

Một số điểm đáng chú ý tại các văn bản pháp lý gần đây liên quan đến thị trường bất động sản trong nửa cuối năm 2025

STT	Văn bản	Vấn đề	Nội dung	Đánh giá tác động
1	Dự thảo Nghị quyết về tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai 2024	Bổ sung 3 trường hợp Nhà nước thu hồi đất, trong đó có cơ chế thu hồi đất khi vượt ngưỡng đồng thuận 75%	Luật hiện hành: Liệt kê rõ 32 trường hợp nhà nước thu hồi, ngoài các trường hợp trên thì nhà nước không thu hồi, không cưỡng chế; Dự thảo mới: Bổ sung 3 trường hợp về thu hồi đất để phát triển kinh tế - xã hội vì lợi ích quốc gia, công cộng (các khoản 33, 34, 35 Điều 79). Đáng chú ý nhất là khoản 34 với cơ chế "thu hồi đất khi vượt ngưỡng đồng thuận 75% diện tích đất và 75% trên số hộ sử dụng đất"	Nếu Dự thảo được thông qua, các dự án gặp vướng mắc về GPMB sẽ có cơ sở pháp lý để giải phóng nốt phần mặt bằng còn lại và triển khai dự án. Tuy nhiên cần lưu ý rằng, khoản 34 nói trên có nhiều vấn đề như: (1) khó khăn trong xác định người sử dụng đất, (2) tạo áp lực tâm lý cho chủ đất đặc biệt là nhóm có lợi ích kinh tế lớn hơn nhóm còn lại trong cùng dự án, (3) tỷ lệ diện tích đất và số hộ sử dụng đất có thể chênh lệch lớn dẫn đến không đáp ứng điều kiện. DN có dự án có thể hưởng lợi: KDH (dự án Tân Tạo)
2	Dự thảo Nghị quyết về tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai 2024	Giá đất bồi thường và tái định cư được xác định theo bảng giá đất và hệ số điều chỉnh (Khoản 6 Điều 3)	Giá đất bồi thường và tái định cư được xác định theo bảng giá đất và hệ số điều chỉnh hàng năm. Bảng giá đất được xây dựng theo loại đất, khu vực, vị trí; khu vực có bản đồ địa chính số và cơ sở dữ liệu giá đất thì được xây dựng bảng giá đến từng thửa đất. HĐND cấp tỉnh quyết định bảng giá đất, công bố và áp dụng từ ngày 1/1/2026; sửa đổi, bổ sung bảng giá đất khi cần thiết.	Phản ánh đúng giá trị tài sản được bồi thường, tuy nhiên gây áp lực lên các doanh nghiệp phát triển bất động sản khi tiền sử dụng đất có xu hướng tăng lên hàng năm; đồng thời những lý do khách quan như chậm trễ pháp lý có thể ảnh hưởng đến chi phí bồi thường của doanh nghiệp.

• Nguồn: MBS Research tổng hợp

Phụ lục : Các chính sách tập trung cải tiến và hoàn thiện khung pháp lý liên quan đến thị trường bất động sản

Một số điểm đáng chú ý tại các văn bản pháp lý gần đây liên quan đến thị trường bất động sản trong nửa cuối năm 2026 (tiếp theo)

STT	Văn bản	Vấn đề	Nội dung	Đánh giá tác động
3	Nghị định 261/2025/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 100/2024/NĐ-CP và Nghị định 192/2025/NĐ-CP liên quan đến phát triển, quản lý và chính sách NOXH	Nâng trần thu nhập, mở rộng đối tượng được mua, thuê, thuê mua nhà ở xã hội	Tăng trần thu nhập của đối tượng được mua nhà ở xã hội: 20 triệu/tháng với người độc thân (trước đó: 15 triệu/tháng), 30 triệu/tháng với người độc thân nuôi con nhỏ (trước đó: chưa quy định riêng), 40 triệu/tháng với hai vợ chồng (trước đó: 30 triệu/tháng). UBND cấp tỉnh được phép điều chỉnh hệ số thu nhập cho phù hợp với mức sống địa phương, nhưng không vượt tỷ lệ giữa thu nhập bình quân đầu người của tỉnh so với cả nước.	Mở rộng đối tượng tiếp cận nhà ở xã hội, đặc biệt ở các thành phố lớn, điều chỉnh trần thu nhập phù hợp với lạm phát và tình hình thực tế.
4	Nghị định 261/2025/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 100/2024/NĐ-CP và Nghị định 192/2025/NĐ-CP liên quan đến phát triển, quản lý và chính sách NOXH	Cố định lãi suất vay mua nhà ở xã hội ở mức 5.4%	Quy định lãi suất cho vay ưu đãi để mua, thuê mua nhà ở xã hội; xây dựng hoặc cải tạo, sửa chữa nhà ở tại Ngân hàng Chính sách xã hội bằng 5.4%/năm. Trước đó: Lãi suất cho vay ưu đãi để mua, thuê, thuê mua nhà ở xã hội do Thủ tướng Chính phủ phê duyệt phù hợp với từng thời kỳ	Lãi suất cố định trực tiếp trong Nghị định với khoản vay mua NOXH mang lại ưu đãi lớn cho người vay mua nhà, nhất là trong bối cảnh các NHTM đang tăng lãi suất cho vay cố định và giảm thời gian được hưởng lãi suất cố định.
5	Dự thảo Nghị quyết về cơ chế kiểm soát, kiểm chế giá bất động sản	Chính sách cho vay với người mua nhà ở	Hạn mức cho vay với các khoản vay mua nhà ở (trừ nhà ở xã hội): Không quá 50% giá trị HĐMB nhà ở với các khoản vay mua nhà thứ hai, không quá 30% giá trị HĐMB nhà ở với các khoản vay mua nhà ở từ thứ 3 trở lên	Nếu dự thảo được thông qua, nội dung này sẽ có tác động lớn đến việc hạn chế đầu cơ bất động sản vốn sử dụng đòn bẩy lớn, tuy nhiên: (1) các con số chính xác cần khảo sát thêm, (2) có một vài bất cập liên quan đến vay mua nhà thứ 2 nhưng không phải để đầu cơ mà nâng cao chất lượng cuộc sống, trong khi nhà thứ nhất chưa bán được. Trên thực tế, Trung Quốc đã áp dụng biện pháp hạn chế cho vay với BĐS thứ 2 trở lên này và tương đối thành công trong việc hạn chế đầu cơ bất động sản.
6	Dự thảo Nghị quyết về cơ chế kiểm soát, kiểm chế giá bất động sản	Chính sách phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp	Dành tối thiểu 20% trong tổng số dự án xây dựng nhà ở thương mại dự kiến phát triển trong GD 2026 - 2030 theo kế hoạch phát triển nhà ở của địa phương để phát triển dự án nhà ở thương mại giá phù hợp. Lựa chọn chủ đầu tư dự án không thông qua đấu giá, đấu thầu. Lợi nhuận định mức <= 20% tổng vốn đầu tư xây dựng dự án.	Hỗ trợ tăng cung thị trường, vẫn ở mức giá phù hợp nhưng lợi nhuận định mức cao hơn cho các chủ đầu tư, từ đó thúc đẩy động lực phát triển dự án.

• Nguồn: MBS Research tổng hợp

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng			
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>			
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
<i>Nghiêm Phú Cường</i>	<i>Đinh Công Luyến</i>	<i>Nguyễn Minh Đức</i>	<i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	
<i>Ngô Quốc Hưng</i>	<i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	Logistics – Vật liệu cơ bản
<i>Đinh Hà Anh</i>				<i>Võ Đức Anh</i>



VIETNAM DYNAMICS 2026



Trụ sở CTCP Chứng khoán MB

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 | Fax: +84 24 3726 2601

Web: www.mbs.com.vn