



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2026

CATCHING THE BIG CURRENT

Research Department
Jan 28, 2026

| NỘI DUNG

01

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2026 VÀ DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ

02

TRIỂN VỌNG TTCKVN 2026 VÀ KỊCH BẢN VNINDEX

03

TÓM TẮT DIỄN BIẾN TTCKVN NĂM 2025

04

PHỤ LỤC

TỔNG KẾT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2025 QUA MỘT SỐ CON SỐ CHÍNH

**VNINDEX ĐÓNG CỬA 1784.49 điểm
(+40.87%, +517.71 điểm)**

**GIÁ TRỊ GIAO DỊCH
252 TỶ USD, +41.5% yoy**

**VỐN HÓA 2 SÀN 354.8 TỶ USD,
74.5%GDP**

**DƯ NỢ MARGIN
411,000 TỶ VNĐ**

KRX VẬN HÀNH NGÀY 5/5

**FTSE NÂNG HẠNG TTCKVN LÊN
THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI**

**CỔ PHIẾU IPO
1.52 TỶ USD**



KỊCH BẢN VNINDEX NĂM 2026



KỊCH BẢN TÍCH CỰC (40%)

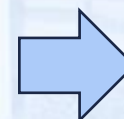
- Tăng trưởng kinh tế đạt 10% năm 2026; tín dụng tăng tương đương năm 2025; giải ngân đầu tư công đạt 100% kế hoạch; dòng tiền lan tỏa toàn thị trường, thanh khoản tiếp tục lập đỉnh cao mới; nâng hạng thị trường giúp thu hút dòng vốn ngoại vào VN mạnh mẽ



VN-Index High: 2,210
VN-Index Low: 1,580

KỊCH BẢN CƠ SỞ (50%)

- Tăng trưởng kinh tế đạt 8%-8.5% năm 2026; tín dụng tăng 16%; đầu tư công tiếp tục mạnh mẽ; thanh khoản thị trường tăng nhẹ; nâng hạng thị trường giúp thu hút vốn ngoại, tuy nhiên ở mức vừa phải



VN-Index High: 2,100
VN-Index Low: 1,450

KỊCH BẢN KÉM KHẢ QUAN (10%)

- Tăng trưởng kinh tế 6.5%-7%; tín dụng tăng 15%; giải ngân đầu tư công chậm hơn kỳ vọng; thị trường tài chính gặp nhiều cú sốc về thanh khoản



VN-Index High: 2,000
VN-Index Low: 1,380

Tại thời điểm viết báo cáo này, VNIndex đã vượt ngưỡng 1,900 ngay từ tuần giao dịch thứ 3 của tháng Một nhờ những lực đẩy tích cực từ chính sách và sự trở lại của dòng tiền, phần nào phản ánh được những kỳ vọng nhất định trong năm 2026 cũng như tính khó đoán của thị trường. Thậm chí, phần lớn kịch bản tích cực cho chỉ số VNINDEX đã hiện thực hóa trong tháng đầu tiên của năm mới.



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2026

Bước sang năm 2026, bối cảnh đầu tư toàn cầu và Việt Nam tiếp tục đặt ra một nghịch lý cốt lõi: **những khoản đầu tư hiệu quả nhất chưa chắc là an toàn nhất, nhưng những cổ phiếu vững chắc nhất lại là nền tảng cho tăng trưởng bền vững**. Thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay, theo quan điểm của chúng tôi, không vận hành trong trạng thái hưng phấn FOMO cực đoan, mà đang ở một **“reflection bubble”** – nơi giá tài sản phản chiếu kỳ vọng tăng trưởng trung – dài hạn của nền kinh tế, thay vì một bong bóng đảo chiều theo quy luật “mean reversion” thuần túy.

Việt Nam không phải ngoại lệ trong làn sóng tái cấu trúc chuỗi cung ứng, đầu tư hạ tầng và chuyển dịch tăng trưởng toàn cầu. Như một nhận định đáng suy ngẫm: *“None of us wants to miss out on a once-in-a-lifetime chance to build the future”* – và với chúng tôi, cơ hội đó đang hiện hữu tại Việt Nam. Các chính sách điều hành linh hoạt về tiền tệ, tài khóa và đầu tư công trong giai đoạn vừa qua đang đóng vai trò “van an toàn”, giúp nền kinh tế tránh được một **Minsky moment** – kịch bản đổ vỡ tài chính do tích tụ rủi ro quá mức.

Năm 2025 đóng vai trò bản lề cho quá trình tái tạo động lực tăng trưởng, trong khi **năm 2026 được kỳ vọng là năm tăng tốc**, khi các cải cách thể chế, đầu tư hạ tầng và dòng vốn trung – dài hạn bắt đầu lan tỏa rõ nét hơn vào kết quả kinh doanh doanh nghiệp và niềm tin thị trường. Tuy nhiên, triển vọng tích cực không đồng nghĩa với một đường đi thẳng. Như nhận định của JPMAM, *“năm nay có thể lặp lại kịch bản của 2025: thị trường có thể đối mặt một số nhịp điều chỉnh 10–15% do hoạt động chốt lời và lo ngại về tăng trưởng, xen lẫn với các giai đoạn chỉ số chính thiết lập các đỉnh cao mới”*. Điều này nhấn mạnh rằng rủi ro điều chỉnh ngắn hạn vẫn luôn hiện hữu và cần được quản trị chủ động.

Theo đó, chiến lược phù hợp cho năm 2026 không phải là đứng ngoài thị trường, mà là **“stay invested” với một cách tiếp cận chọn lọc, xác định rõ phong cách đầu tư, khẩu vị rủi ro và vị thế của từng lớp tài sản trong danh mục**. Chúng tôi tin rằng, kỷ luật đầu tư, sự kiên nhẫn và lựa chọn đúng điểm rơi của chất lượng tăng trưởng sẽ là chìa khóa để tận dụng cơ hội, đồng thời hạn chế những cú rung lắc không tránh khỏi trên hành trình phía trước.



NARRATIVE #1: THEO DẤU DÒNG TIỀN

Một trong những câu hỏi quan trọng nhất sau nhịp tăng mạnh của thị trường là: **những nhóm ngành dẫn dắt mức tăng giá cao nhất liệu có đi kèm với sự song hành của tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận?** Thực tế năm 2025 cho thấy, không phải mọi mức tăng đều được “bảo chứng” bởi nền tảng cơ bản ngay tại thời điểm đó. Giá cổ phiếu, trong nhiều trường hợp, đã vận hành như một **chỉ báo sớm của chính sách**, nơi dòng tiền chạy trước kỳ vọng cải cách, nói lỏng hoặc hỗ trợ vĩ mô, thay vì chờ đợi sự xác nhận đầy đủ từ kết quả kinh doanh.

Năm 2025 vì vậy trở thành một minh chứng điển hình cho thực tế: **khi chỉ số tăng vượt xa mọi dự báo truyền thống, thị trường đã tự củng cố cho luận điểm “điều phi lý có thể trở nên có lý” nếu được hậu thuẫn bởi dòng tiền.** Dòng tiền không chỉ phản ánh niềm tin, mà còn tái định nghĩa cách thị trường chiết khấu tương lai. Đây cũng là nền tảng phương pháp luận của báo cáo này: **tiếp cận thị trường chứng khoán năm 2026 thông qua lăng kính của dòng tiền**, thay vì chỉ bó hẹp trong các chỉ số định giá hay tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn.

Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng **dòng tiền chung vào thị trường tiếp tục mở rộng**, song **tốc độ tăng sẽ chậm hơn so với năm 2025**. Dòng tiền margin nhiều khả năng được củng cố về mặt quy mô, nhưng đi kèm với sự chọn lọc cao hơn và phân hóa rõ rệt giữa các nhóm cổ phiếu. Trong khi đó, **dòng tiền từ khu vực ngân hàng – vốn là nguồn dẫn vốn gián tiếp quan trọng – có thể chịu hạn chế**, do áp lực thanh khoản và mặt bằng lãi suất có xu hướng nhích lên **trong một số giai đoạn mang tính thời vụ**. Theo định hướng của Ngân hàng Nhà nước, **mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2026 ở mức 15%**, thấp hơn so với mức thực hiện khoảng 19% của năm 2025. Điều này hàm ý rằng, khả năng bơm vốn diện rộng vào nền kinh tế sẽ thận trọng hơn (dù mức độ thực hiện có thể cao hơn mục tiêu ban đầu, tương tự năm 2025), khiến **dòng tiền vào thị trường chứng khoán dễ đối mặt với các cú sốc ngắn hạn**, đặc biệt khi xuất hiện những **căng thẳng thanh khoản cục bộ – một kịch bản không xa lạ nếu nhìn lại diễn biến của năm 2025**.



NARRATIVE #1: THEO DẤU DÒNG TIỀN

Ở chiều ngược lại, sự dịch chuyển dòng tiền giữa các kênh đầu tư tiếp tục là biến số đáng chú ý. **Lãi suất tiết kiệm có dấu hiệu tăng trở lại**, trong khi **vàng duy trì sức hấp dẫn như một tài sản phòng thủ**, còn **bất động sản được dự báo tăng trưởng chậm và phân hóa mạnh** (dưới tác động của chính sách và xu hướng thị trường). Chính sự phân mảnh này tạo ra một nghịch lý tích cực cho thị trường chứng khoán: dù chịu cạnh tranh từ các kênh khác, TTCK vẫn là **nơi hội tụ của dòng tiền tìm kiếm tăng trưởng và tính thanh khoản**, đặc biệt trong các nhịp điều chỉnh.

Đáng chú ý hơn cả là **dòng tiền ngoại**, khi kỳ vọng nâng hạng thị trường vào **tháng 9/2026** dần trở thành một câu chuyện có xác suất cao hơn. Dù dòng vốn này khó có tính liên tục trong ngắn hạn, nhưng lại đóng vai trò quan trọng trong việc **neo định giá, cải thiện chiều sâu thị trường và củng cố niềm tin dài hạn**, nhất là với các nhóm cổ phiếu đáp ứng tiêu chuẩn minh bạch và quy mô (VN30, VN100).

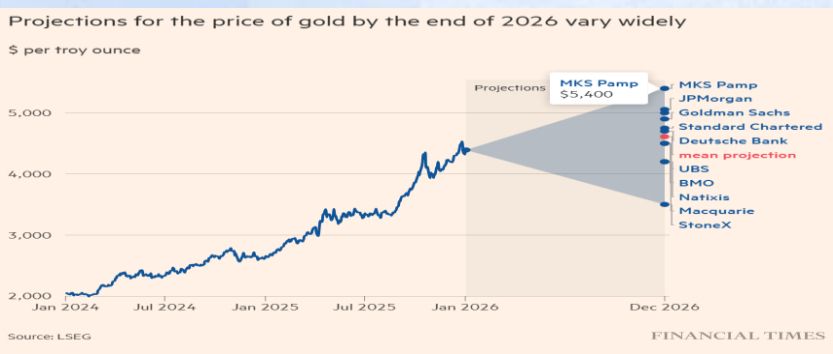
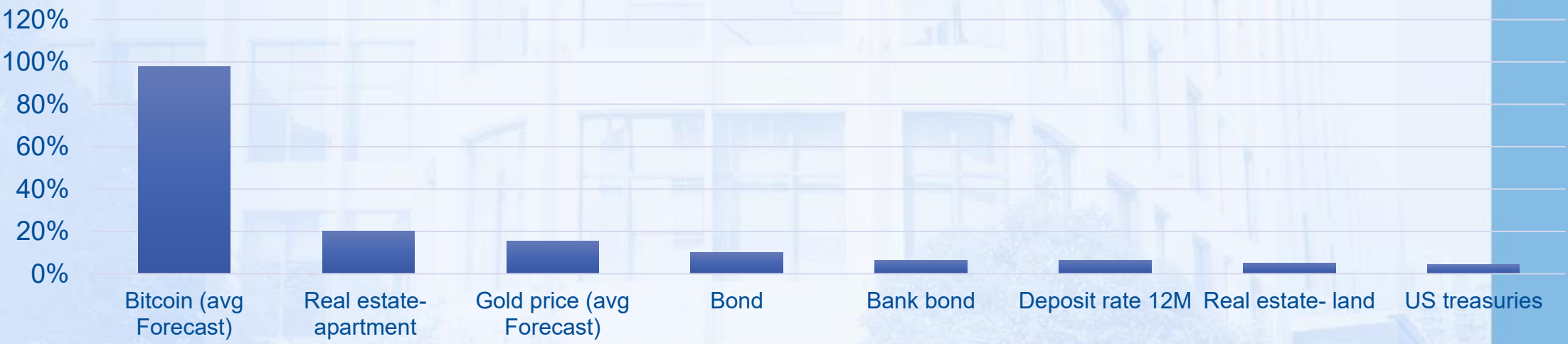
Cuối cùng, bài toán **tái cấp vốn của doanh nghiệp** đang trở nên ngày càng cấp thiết trong bối cảnh tín dụng thận trọng hơn và chi phí vốn biến động. Điều này đặt ra một câu hỏi mang tính chiến lược: **liệu thị trường chứng khoán còn là kênh hỗ trợ vốn hiệu quả trong năm 2026?** Chúng tôi cho rằng câu trả lời là **có, nhưng không dành cho tất cả**. TTCK năm 2026 sẽ ưu ái những doanh nghiệp có câu chuyện tăng trưởng rõ ràng, cấu trúc tài chính lành mạnh và khả năng kết nối trực tiếp với dòng tiền kỳ vọng – trong khi các doanh nghiệp yếu nền tảng sẽ đối mặt với áp lực sàng lọc ngày càng khắt khe.





NARRATIVE #1: THEO DẤU DÒNG TIỀN

KỲ VỌNG PERFORMANCE MỘT SỐ LỚP TÀI SẢN NĂM 2026 CHO NĐT VIỆT NAM
(best scenario)



Diễn biến giá vàng năm 2026 tiếp tục khó đoán trước xu hướng tích trữ vàng trên thế giới. Nhiều dự báo cho rằng giá vàng có thể đạt 6,000 USD/ounce vào năm 2027-2028. Tuy nhiên, cũng không loại trừ khả năng có nhịp điều chỉnh trong giai đoạn này. Dù vậy, mức giá dự báo trung bình tại thời điểm cuối năm 2026 cho giá vàng là khoảng 4,200 USD/ounce, chỉ giảm nhẹ so với mức giá đóng cửa năm 2025 (4,322.6 USD/ounce). Trên thực tế, đến ngày 28/1/2026, giá vàng đã vượt 5,200 USD/ounce, tăng hơn 20%ytd.



NARRATIVE #2: TƯƠNG QUAN ĐỊNH GIÁ VÀ TĂNG TRƯỞNG

Một trong những rủi ro được nhắc đến nhiều nhất khi bước vào năm 2026 là **mặt bằng định giá của thị trường đã ở mức cao**. Quan điểm này không sai, nhưng **chưa đầy đủ nếu chỉ nhìn định giá như một con số tách rời khỏi chất lượng lợi nhuận và cấu trúc tăng trưởng**.

Thực tế cho thấy, giống như các thị trường phát triển – đặc biệt là Mỹ trong chu kỳ AI – **thị trường chứng khoán Việt Nam đang tồn tại một sự nhất quán nội tại giữa khả năng sinh lợi và mức định giá mà thị trường sẵn sàng trả**. Nói cách khác, **doanh nghiệp càng tạo ra biên lợi nhuận cao, dòng tiền ổn định và triển vọng tăng trưởng rõ ràng, thì mức định giá cao hơn không phải là một điều bất thường**, mà là một hệ quả logic.

Nếu chỉ nhìn vào P/E tăng mạnh của một số nhóm ngành dẫn dắt (ngân hàng, bất động sản, tiêu dùng) và kết luận rằng thị trường đang “đắt”, chúng ta có thể bỏ qua một thực tế quan trọng: **mức sinh lời của các doanh nghiệp đầu ngành – đặc biệt trong tài chính, hạ tầng, công nghệ và dịch vụ – đã cải thiện đáng kể so với giai đoạn trước**. Biên lợi nhuận cao hơn, vòng quay vốn tốt hơn và khả năng mở rộng quy mô tốt hơn chính là nền tảng để thị trường tái định giá.

Một cách tiếp cận khác giúp làm rõ hơn câu chuyện này là **định giá tương quan với tăng trưởng**. Khi đặt P/E trong mối tương quan với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận kỳ vọng (PEG), bức tranh trở nên cân bằng hơn: **mức định giá của các nhóm dẫn dắt không chênh lệch quá lớn so với phần còn lại của thị trường, nếu xét trên cùng một đơn vị tăng trưởng**. Điều này hàm ý rằng rủi ro không nằm ở việc “định giá cao”, mà nằm ở việc **trả mức định giá cao cho tăng trưởng không bền vững**.

Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng đường cong định giá – lợi nhuận là hoàn hảo. Có thể **độ dốc của đường cong này đang trở nên “tham vọng” hơn**, phản ánh kỳ vọng cao của thị trường đối với chu kỳ tăng trưởng 2026–2028. Nhưng chính tại đây, sự phân hóa sẽ đóng vai trò quyết định. **Thị trường không điều chỉnh đồng loạt định giá, mà sẽ điều chỉnh những doanh nghiệp không còn theo kịp kỳ vọng lợi nhuận mà mức giá đang phản ánh**.

Trong bối cảnh đó, cách tiếp cận phù hợp cho năm 2026 không phải là né tránh thị trường vì lo ngại định giá, mà là:

- **Chấp nhận định giá cao hơn cho doanh nghiệp có khả năng tạo lợi nhuận vượt trội,**
- **Thận trọng với những câu chuyện tăng trưởng chưa được kiểm chứng bằng dòng tiền,**
- **Và luôn đặt câu hỏi: mức định giá này đang trả cho lợi nhuận hiện tại, hay cho một kỳ vọng chưa chắc xảy ra?**

Năm 2026 vì vậy sẽ là năm **định giá không còn là câu chuyện chung của thị trường, mà trở thành câu chuyện riêng của từng doanh nghiệp** – nơi lợi nhuận, dòng tiền và khả năng mở rộng quy mô quyết định mức giá cuối cùng mà nhà đầu tư sẵn sàng trả.



NARRATIVE #2: TƯƠNG QUAN ĐỊNH GIÁ VÀ TĂNG TRƯỞNG

Vietnam Sector PEG 2025F



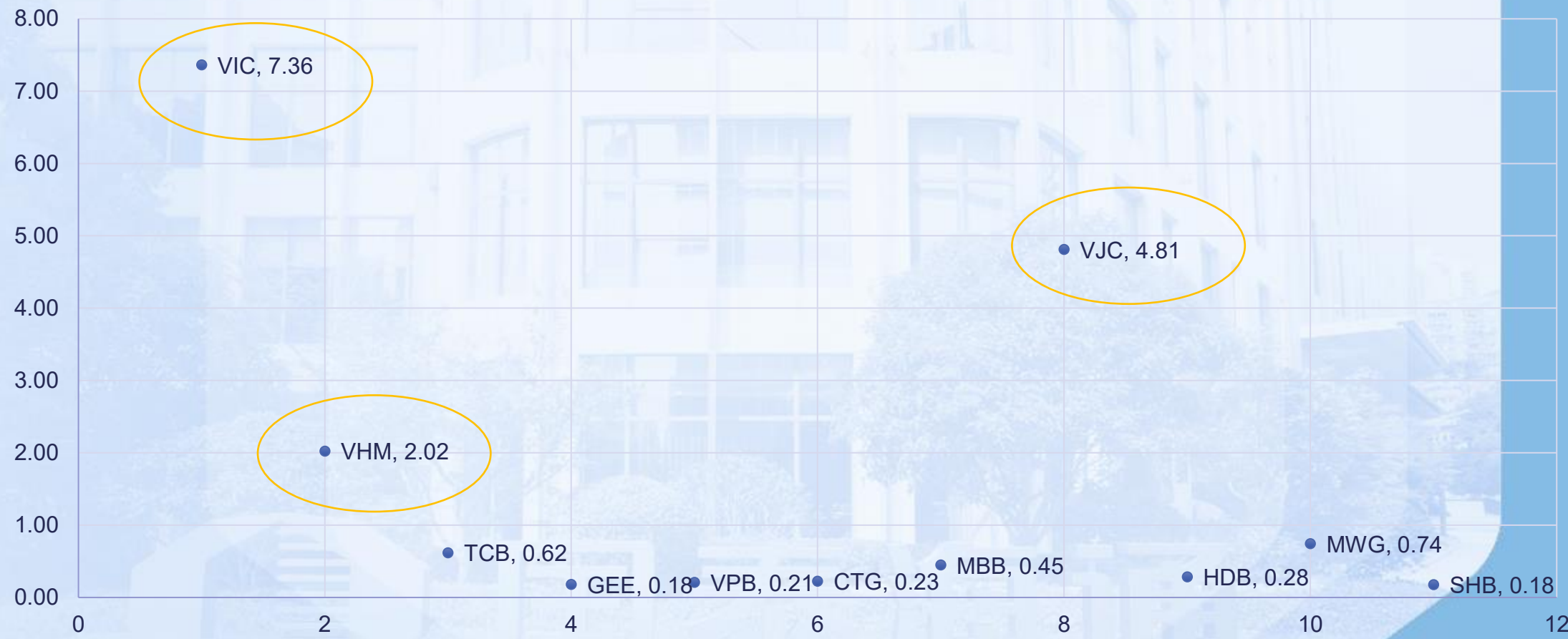
Trên thực tế, đa số các nhóm ngành dẫn dắt có mức PEG ở mức 0.6x, cho thấy định giá các cổ phiếu không hẳn đắt so với kỳ vọng tăng trưởng.





NARRATIVE #2: TƯƠNG QUAN ĐỊNH GIÁ VÀ TĂNG TRƯỞNG

PEG 2025F of top 10 cổ phiếu dẫn dắt thị trường năm 2025



Sources: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



NARRATIVE #3: ĐỊNH GIÁ VÀ DÒNG TIỀN: HƯỚNG VỀ TƯƠNG LAI & NHẬN DIỆN XU HƯỚNG

Một đặc điểm ngày càng rõ nét của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay là **thanh khoản không còn phân bố đồng đều**, mà đang **ngiên (tilt) mạnh về một số nhóm cổ phiếu nhất định**. Trong một thị trường mà dòng tiền có xu hướng tập trung, những nhóm thu hút được thanh khoản sớm không chỉ tăng trước, mà còn có xu hướng **tăng mạnh hơn và kéo dài hơn**, nhờ hiệu ứng tự củng cố của dòng tiền: giá tăng → thu hút thêm thanh khoản → kỳ vọng tiếp tục được nâng cao.

Điều này cũng lý giải vì sao **giá cổ phiếu thường chạy trước các chỉ báo cơ bản**. Trên thực tế, năm 2025 không phải là năm mà mọi nhóm cổ phiếu đều trở nên “đắt đỏ”. Ngược lại, **mặt bằng định giá giữa các ngành đang phân hóa rõ rệt**, với không ít nhóm vẫn giao dịch ở mức hợp lý, thậm chí thấp hơn tiềm năng tăng trưởng trung hạn. Chính sự lệch pha này tạo ra một dư địa upside đáng kể cho thị trường, nếu và khi **dòng tiền bắt đầu lan tỏa sang các nhóm ngành đang bị định giá thấp hơn**.

Quan trọng hơn, mức định giá cao của một số cổ phiếu dẫn dắt **không nhất thiết hàm ý rủi ro điều chỉnh lớn**, trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vẫn đủ mạnh để “hấp thụ” phần định giá đã đi trước. Nói cách khác, **định giá có thể tự điều chỉnh theo thời gian thông qua tăng trưởng lợi nhuận**, thay vì phải điều chỉnh bằng một nhịp giảm giá mạnh – miễn là kỳ vọng tăng trưởng được hiện thực hóa.

Tuy nhiên, thị trường cũng liên tục nhắc nhở một nguyên tắc bất biến: ***past performance is not a reliable indicator of future returns***. Việc một nhóm cổ phiếu đã tăng tốt trong quá khứ **không đảm bảo sẽ tiếp tục vượt trội trong tương lai**, đặc biệt khi dòng tiền thay đổi hướng ưu tiên. Chính vì vậy, chiến lược hiệu quả trong năm 2026 không phải là “đuổi theo những gì đã tăng”, mà là **nhận diện sớm nơi dòng tiền có khả năng dịch chuyển tiếp theo**, dựa trên định giá tương đối, triển vọng lợi nhuận và vị thế trong chu kỳ chính sách.



NARRATIVE #3: ĐỊNH GIÁ VÀ DÒNG TIỀN: HƯỚNG VỀ TƯƠNG LAI & NHẬN DIỆN XU HƯỚNG

CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ TOÀN CẦU 2026 #1- THUẾ QUAN VÀ CHỦ NGHĨA BẢO HỘ

Cú sốc **thuế quan đối ứng và chủ nghĩa bảo hộ**, đặc biệt trong mối quan hệ Mỹ – Trung về bản chất đã đi đến giai đoạn bão hòa, cả về tác động kinh tế lẫn sức ảnh hưởng lên dòng tiền đầu tư. Cấu trúc nhập khẩu của Mỹ đã thay đổi một cách căn bản. Hàng hóa nhập khẩu không còn bị chi phối bởi các mặt hàng tiêu dùng giá rẻ dễ thay thế, mà tập trung ngày càng lớn vào **máy móc và điện tử (khoảng 30%), ô tô (12%) và dược phẩm (5%)** – những lĩnh vực rất khó tái nội địa hóa (reshore) một cách hiệu quả trong ngắn và trung hạn. Điều này khiến thuế quan, dù tồn tại, **không còn là công cụ đủ mạnh để đảo chiều chuỗi cung ứng toàn cầu** như nhiều người lo ngại.

CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ TOÀN CẦU 2026 #2- AI KHÔNG CÒN LÀ CÂU CHUYỆN CHỈ SỐ-> ĐẦU TƯ CHỌN LỌC

AI tiếp tục là **chủ đề tăng trưởng dài hạn (long-duration theme)** của kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, **mức độ phân hóa đang mở rộng nhanh chóng**. Khi AI trở thành một phần “mặc định” trong định giá chỉ số, **exposure ở cấp độ index ngày càng che mờ sự chênh lệch lớn giữa doanh nghiệp hưởng lợi thật và doanh nghiệp chỉ hưởng lợi trên danh nghĩa**. Điều này đặc biệt quan trọng với nhà đầu tư năm 2026: **đầu tư theo chỉ số sẽ ngày càng kém hiệu quả hơn so với đầu tư chọn lọc**, khi chuỗi giá trị AI mở rộng sang phần cứng, logistics, năng lượng, quốc phòng và hạ tầng số – những lĩnh vực mà các thị trường mới nổi có lợi thế ngày càng rõ nét.

CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ TOÀN CẦU 2026 #3- “THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI” (EM) ĐƯỢC CHÚ Ý

Năm 2026 đánh dấu một sự đảo chiều quan trọng trong cách nhìn nhận thị trường mới nổi. Trong khi Mỹ ngày càng nghiêng về **bảo hộ và chính sách mang tính chính trị hóa**, nhiều nền kinh tế EM khôi phục uy tín vĩ mô thông qua cải cách, kỷ luật tài khóa và điều hành tiền tệ thận trọng.

Không chỉ vậy, **hạ tầng thị trường tài chính EM đã trưởng thành hơn và dần bắt kịp các tiêu chuẩn toàn cầu**.



NARRATIVE #3: ĐỊNH GIÁ VÀ DÒNG TIỀN: HƯỚNG VỀ TƯƠNG LAI & NHẬN DIỆN XU HƯỚNG

Trong bức tranh toàn cảnh nơi thị trường mới nổi được tái định vị và dòng tiền toàn cầu tìm kiếm tăng trưởng chất lượng, **triển vọng của thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục được củng cố bởi các trụ cột nội tại:**

- ✓ **Ngân hàng & Bất động sản:** Hai trụ cột trong kỷ nguyên đầu tư công và TOD: Ngân hàng và bất động sản tiếp tục đóng vai trò trụ cột của thị trường, nhưng với bản chất *khác so với các chu kỳ trước*. Trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh và mô hình phát triển đô thị theo định hướng giao thông công cộng (TOD) dần hình thành, nhu cầu vốn trung – dài hạn, tín dụng dự án và dịch vụ tài chính đi kèm sẽ gia tăng theo chiều sâu, thay vì mở rộng theo chiều rộng. Đối với ngân hàng, tăng trưởng không đến từ việc nói lỏng tín dụng đại trà, mà đến từ **chất lượng tài sản và khả năng tham gia các dự án hạ tầng**.
- ✓ **Tiêu dùng nội địa:** Song song với các trụ cột truyền thống, **tiêu dùng nội địa tiếp tục mở rộng như một động lực nền** của nền kinh tế. Sự gia tăng thu nhập, đô thị hóa và dịch chuyển nhân khẩu học đang củng cố sức cầu trong nước, đặc biệt ở các phân khúc tiêu dùng thiết yếu, bán lẻ hiện đại và dịch vụ.
- ✓ **Xuất khẩu & công nghệ:** **Tăng trưởng bền vững nhờ nâng cấp vị trí trong chuỗi cung ứng**. Thay vì cạnh tranh chủ yếu về chi phí, các ngành xuất khẩu chủ lực ngày càng tham gia sâu hơn vào các khâu có giá trị gia tăng cao như thiết kế, linh kiện, logistics và dịch vụ hậu cần. Đây cũng là nền tảng để xuất khẩu tiếp tục đóng vai trò trụ cột tăng trưởng, song hành với tiêu dùng nội địa.

Catalyst thị trường: Nâng hạng và thoái vốn nhà nước.

Bên cạnh các động lực cơ bản, **các catalyst mang tính thị trường** sẽ đóng vai trò khuếch đại dòng tiền. Lộ trình nâng hạng thị trường tạo kỳ vọng thu hút dòng vốn ngoại dài hạn, cải thiện thanh khoản và nâng cao chuẩn mực quản trị doanh nghiệp. Trong khi đó, **thoái vốn nhà nước**, nếu được triển khai quyết liệt hơn, không chỉ mang lại nguồn cung cổ phiếu chất lượng cho thị trường, mà còn **tái phân bổ nguồn lực sang khu vực tư nhân hiệu quả hơn**. Hai catalyst này không chỉ tác động lên định giá, mà còn **thay đổi cấu trúc nhà đầu tư**, giúp thị trường vận hành theo chuẩn mực dài hạn hơn, giảm sự phụ thuộc vào dòng tiền ngắn hạn mang tính đầu cơ.



TOP 10 DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên các phân tích như trên, chúng tôi lựa chọn **Top 10 cổ phiếu cho danh mục đầu tư năm 2026** – những doanh nghiệp hội tụ đồng thời các yếu tố **hưởng lợi từ định hướng chính sách, kỳ vọng nâng hạng thị trường và nền tảng cơ bản vững chắc**, đủ khả năng tạo tăng trưởng bền vững trong chu kỳ tới.

STT	Cổ phiếu	Giá mục tiêu (VND/cp)
1	VCB	66,000
2	MBB	29,000
3	TCB	39,500
4	HPG	33,000
5	HAH	70,000
6	FPT	112,000
7	KDH	39,900
8	FRT	165,100
9	MSN	82,000
10	REE	68,100



(*) Giá mục tiêu là kết quả định giá cổ phiếu theo các phương pháp định giá cơ bản. Triển vọng giá cổ phiếu thực tế khi bước vào đà tăng có thể sẽ lớn hơn, phụ thuộc vào dòng tiền và momentum thị trường.



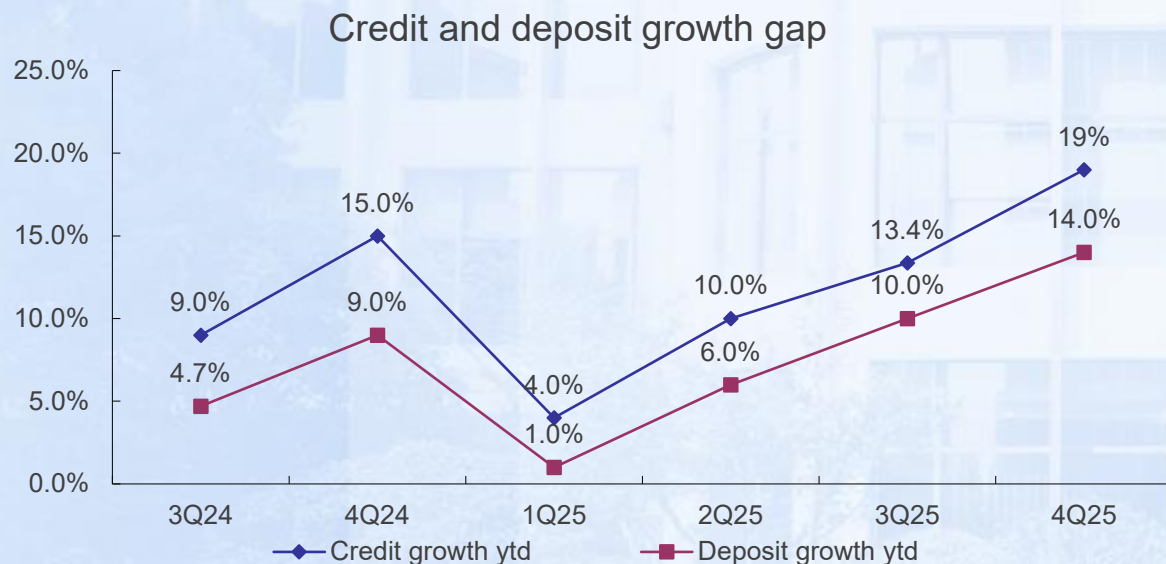
NHẬN DIỆN CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ PHÂN TÍCH THÔNG QUA CÁC BÁO CÁO ĐÃ PHÁT HÀNH

BÁO CÁO	Ngày phát hành	Cổ phiếu liên quan	Link báo cáo
BÁO CÁO NGÀNH ICT	16/01/2026	FPT , CTR	Xem tại đây
BÁO CÁO NGÀNH ĐIỆN	06/01/2026	POW, REE, PC1	Xem tại đây
BÁO CÁO NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN	31/12/2025	HAH, GMD, VSC	Xem tại đây
BÁO CÁO NGÀNH TIÊU DÙNG	04/12/2025	MWG, PNJ, FRT, MSN, MCH, VNM, SAB	Xem tại đây
BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG	15/12/2025	VCB, CTG, STB, TCB, MBB, HDB, ACB	Xem tại đây
BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ: NGHỊ ĐỊNH 232/2025 VỀ QUẢN LÝ VÀ KINH DOANH VÀNG	28/08/2025	PNJ	Xem tại đây
BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH THÉP	24/12/2025	HPG, HSG, NKG	Xem tại đây
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC T10/2025	01/10/2025		Xem tại đây
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC T08/2025	06/08/2025		Xem tại đây



CẢNH GIÁC VỚI NHỮNG LÀN GIÓ NGƯỢC

Liên quan đến vấn đề này, chúng tôi xin trích dẫn một phần nhỏ trong một bài viết gần đây của Ray Dalio: *“When in doubt, get out—if you don’t want to be in a civil war or a war, you should get out while the getting is good.” ; “ History has shown that when things get bad, people want to move to where conditions are less bad or good and the doors typically close for people who want to leave. The same is true for investments and money as countries introduce capital controls and other measures during such times.”*



- **Rủi ro thanh khoản và lãi suất:** Áp lực thanh khoản hệ thống ngân hàng, mặt bằng lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng, đi kèm biến động tỷ giá gây ra những cú sốc ngắn hạn với thị trường.
- **Rủi ro gián tiếp :** Tác động lan tỏa từ môi trường toàn cầu, bao gồm vấn đề địa chính trị, các chính sách thuế quan và định hướng tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn, etc.

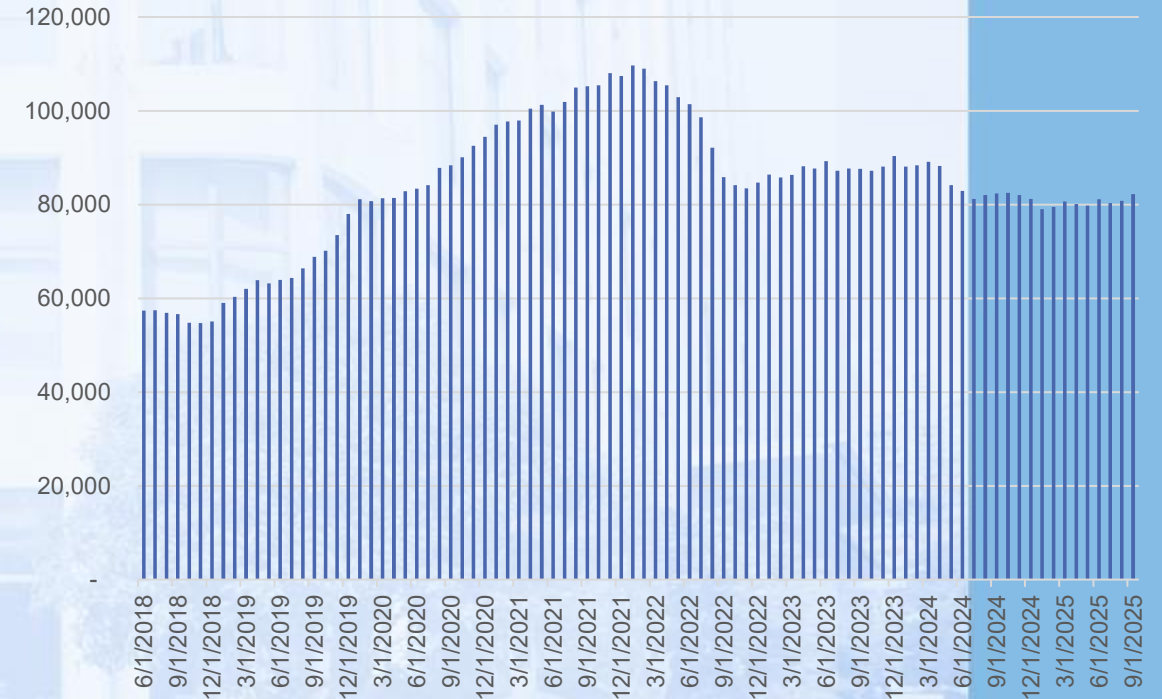


CẢNH GIÁC VỚI NHỮNG LÀN GIÓ NGƯỢC

Diễn biến lãi suất Vnibor (%)



Dự trữ ngoại hối Việt Nam (triệu USD)



- **Rủi ro thanh khoản và lãi suất:** Áp lực thanh khoản hệ thống ngân hàng, mặt bằng lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng, đi kèm biến động tỷ giá gây ra những cú sốc ngắn hạn với thị trường.
- **Rủi ro gián tiếp:** Tác động lan tỏa từ môi trường toàn cầu, bao gồm vấn đề địa chính trị, các chính sách thuế quan và định hướng tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn, etc.





TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM 2026



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TRIỂN VỌNG 2026

VNINDEX VƯỢT 2,000 ĐIỂM

NGÂN HÀNG, ĐẦU TƯ CÔNG,
TIÊU DÙNG, CÔNG NGHỆ

DÀI HẠN (2026-2030)

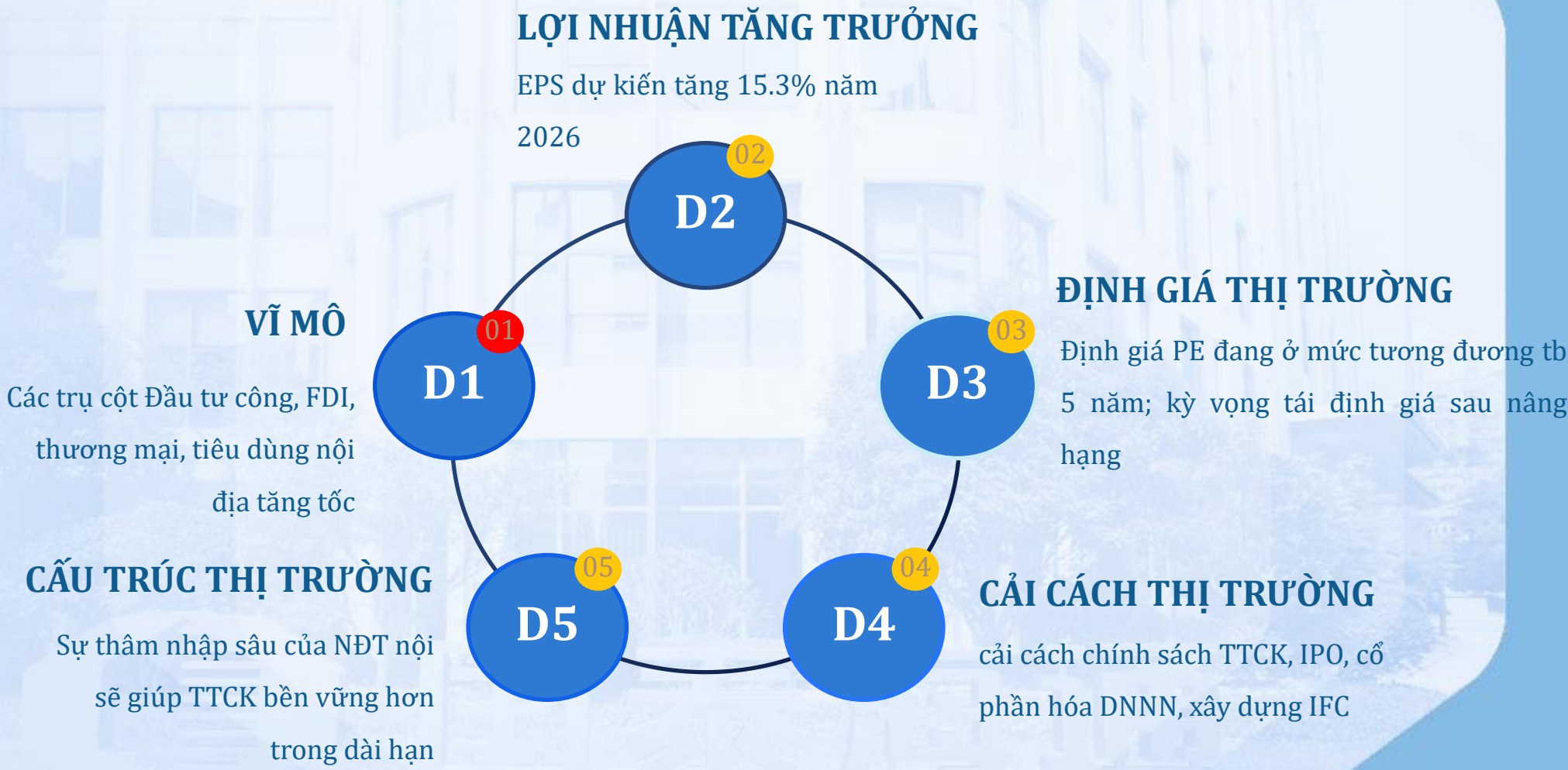
NÂNG HẠNG MSCI VÀ GDP
DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG Ở
MỨC CAO

NGÂN HÀNG, CÔNG NGHỆ
CAO, NLTT, BÁN LẺ, DƯỢC
PHẨM





YẾU TỐ DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2026



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



NỀN TẢNG VĨ MÔ VỮNG MẠNH: TĂNG TRƯỞNG GDP 2026 ĐẠT MỨC 8%-10%

Trụ cột tăng trưởng kinh tế 2026:

- Đầu tư công 1.12 triệu tỷ đồng, tăng 42% so với mức thực hiện 2025
- Tiêu dùng nội địa tăng 11%
- Xuất khẩu tăng 8%, thặng dư thương mại tăng 15%
- Lạm phát bình quân <4.5%, tăng trưởng tín dụng 15%-19%



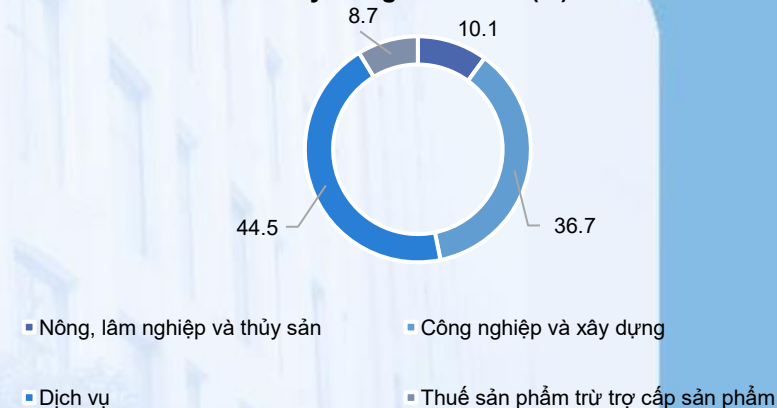
NỀN TẢNG VĨ MÔ VỮNG MẠNH: TĂNG TRƯỞNG GDP 2026 ĐẠT MỨC 8%-10%

Việt Nam ghi nhận tăng trưởng GDP 8.02% trong năm 2025, hoàn thành kế hoạch được giao của Quốc hội là tăng trưởng đạt 8.0% trở lên.



Năm 2026 Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng cao, trên 10%. Chúng tôi đánh giá Việt Nam có nhiều khả năng đạt được mốc tăng trưởng này nếu các chính sách trong nước cũng như tình hình quốc tế diễn biến ổn định, thuận lợi. Mặc dù vậy, do sự thay đổi về nhiệm kỳ các lãnh đạo, đồng thời đầu năm nay NHNN đang có sự thận trọng nhất định trong chính sách tiền tệ, đi kèm với diễn biến phức tạp địa chính trị như đã phân tích, cũng có khả năng tăng trưởng năm nay đạt mức thấp hơn. Nhìn chung chúng tôi cho rằng xác suất tăng trưởng vào khoảng 50% đạt mức 10-10.5%, 40% đạt mức 8-8.5% và 10% chỉ đạt mức 6.5-7%.

Tỷ trọng GDP 2025 (%)

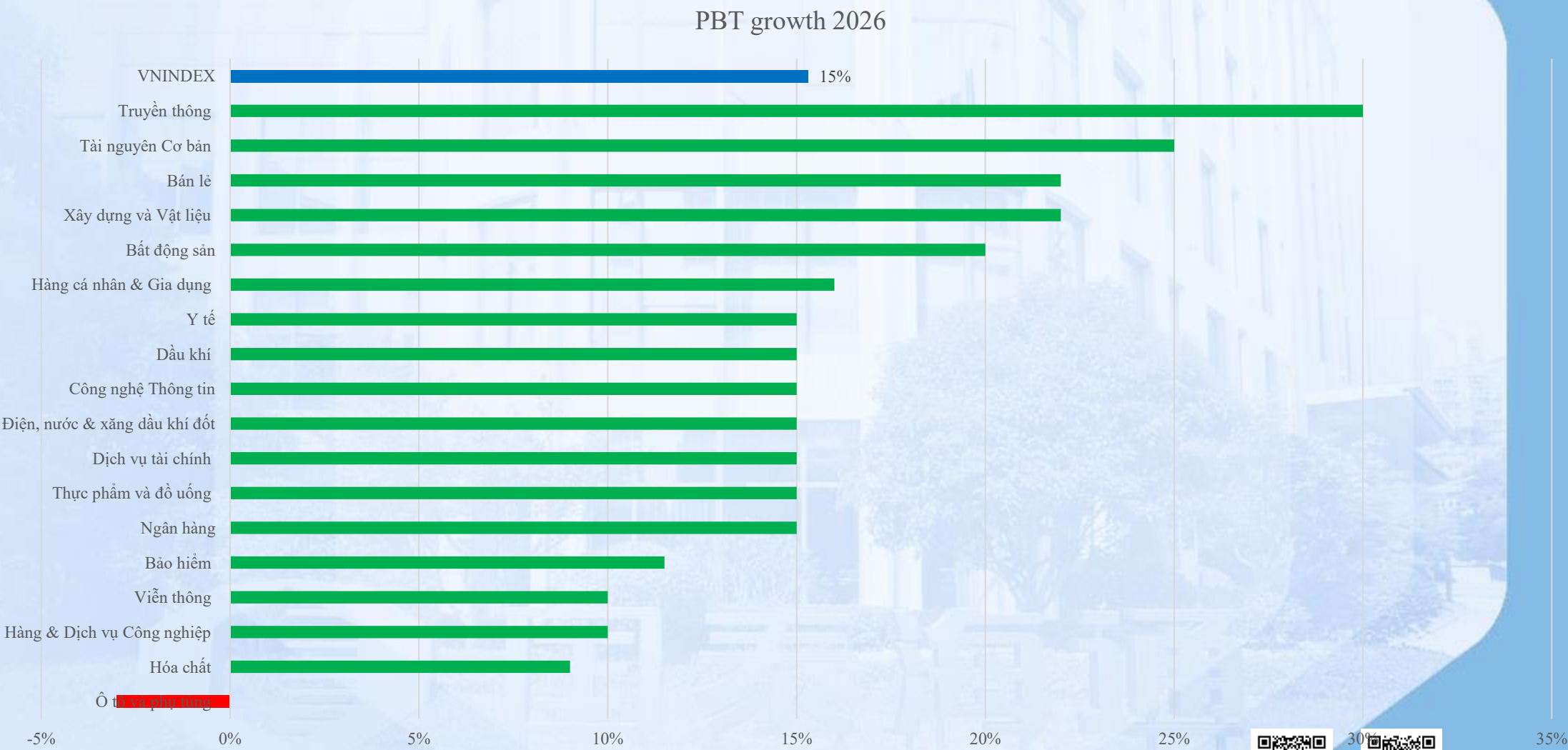


Tốc độ tăng trưởng từng ngành





LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP NĂM 2026 ƯỚC TÍNH TĂNG 15.3%



Sources: GSO, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





ĐỊNH GIÁ P/E CÒN DƯ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG NHỜ LỢI NHUẬN TĂNG VÀ TÁI ĐỊNH GIÁ SAU NÂNG HẠNG



Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG GIÚP TTCKVN CHUYỂN MÌNH



- Ổn định thị trường ngoại hối; giải quyết các hạn chế về sở hữu nước ngoài; lên kế hoạch triển khai cơ chế thanh toán bù trừ trung tâm (CCP) vào năm 2027; ra mắt các sản phẩm và cơ chế giao dịch mới (như bán khống); nâng cấp hệ thống giao dịch và thanh toán (STP); hướng tới đạt được các tiêu chuẩn của FTSE Advanced Emerging Markets và MSCI Emerging Markets.





CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG GIÚP TTCKVN CHUYỂN MÌNH

Động lực từ sóng IPO và thoái vốn DNNN – Nghị quyết 79

- Một động lực quan trọng của thị trường chứng khoán trong năm vừa qua đến từ **sự khơi thông thị trường IPO** dưới tác động của **Nghị định 245/2025/NĐ-CP**, cho phép rút ngắn thời gian từ IPO đến giao dịch/niêm yết **từ 90 ngày xuống còn tối đa 30 ngày**. Quy định này giúp giảm độ trễ giữa thị trường sơ cấp và thứ cấp, nâng cao tính chắc chắn cho nhà đầu tư và thúc đẩy khả năng huy động vốn của doanh nghiệp. Trong bối cảnh đó, thị trường đã ghi nhận **ba thương vụ IPO quy mô lớn trong lĩnh vực tài chính – chứng khoán**, gồm **TCBS, VPBank Securities và VPS Securities**, trong đó riêng **Techcom Securities và VPBank Securities** huy động khoảng **1 tỷ USD** theo báo cáo của Deloitte, qua đó góp phần mở rộng quy mô và cải thiện chất lượng hàng hóa niêm yết. Dù vậy, **làn sóng niêm yết được đánh giá mới ở giai đoạn khởi đầu**. Năm 2026, IPO được kỳ vọng tiếp tục là kênh huy động vốn quan trọng, với nhiều doanh nghiệp lớn.
- Bước sang giai đoạn 2026, **Nghị quyết 79** tạo thêm động lực trung – dài hạn cho thị trường chứng khoán, khi khẳng định tư duy phát triển **kinh tế nhà nước** theo hướng **dẫn dắt và định hướng chiến lược**, tập trung vào các **lĩnh vực then chốt và hạ tầng nền tảng**, đồng thời song hành với kinh tế tư nhân – theo tinh thần Nghị quyết 68 – trong việc thúc đẩy tăng trưởng. Việc yêu cầu cả hai khu vực **vận hành theo cơ chế thị trường, cạnh tranh bình đẳng và tuân thủ kỷ luật vốn**, cùng với việc nhấn mạnh **cơ chế bảo vệ người dân**, **dám nghĩ, dám làm** và **chuẩn hóa quản trị theo thông lệ quốc tế**, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tiến độ cổ phần hóa, niêm yết và nâng cao chất lượng doanh nghiệp lên sàn, qua đó hỗ trợ định giá dài hạn và củng cố niềm tin của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán.
- IPO cùng định hướng chính sách từ Nghị quyết 79 được kỳ vọng **tạo động lực tích cực cho thị trường chứng khoán trong trung – dài hạn**, thông qua việc gia tăng doanh nghiệp niêm yết, **mở rộng độ sâu thị trường và nâng cao chất lượng hàng hóa** nhờ chuẩn hóa quản trị và minh bạch thông tin. Các thương vụ IPO và thoái vốn quy mô lớn góp phần **mở rộng tập hợp cổ phiếu có thể đầu tư**, qua đó hỗ trợ thu hút dòng vốn trung – dài hạn, dù mức độ tác động phụ thuộc vào tiến độ và quy mô thực thi.

Các thương vụ IPO tiềm năng giai đoạn 2026 - 2027

Nhóm ngành	Doanh nghiệp tiêu biểu
Tài chính – Chứng khoán	Kafi, HD Saison, LPBS
Tiêu dùng – Bán lẻ	TH Group
Bán lẻ dược & FMCG	Nhà thuốc Long Châu (thuộc FRT), Bách Hóa Xanh (thuộc MWG)
F&B – Dịch vụ ăn uống	Highlands Coffee, Golden Gate, CP Group
Fintech – Thanh toán	VNPay
Công nghệ – Phần mềm	MISA
Truyền thông – Giải trí	DatVietVAC, Galaxy Cinema
Hạ tầng số	Viettel IDC
Hạ tầng – KCN	GELEX Infra
Nông nghiệp	Hòa Phát Nông nghiệp (HPA)





CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG GIÚP TTCKVN CHUYỂN MÌNH

20 doanh nghiệp trên sàn có tỷ lệ sở hữu nhà nước cao

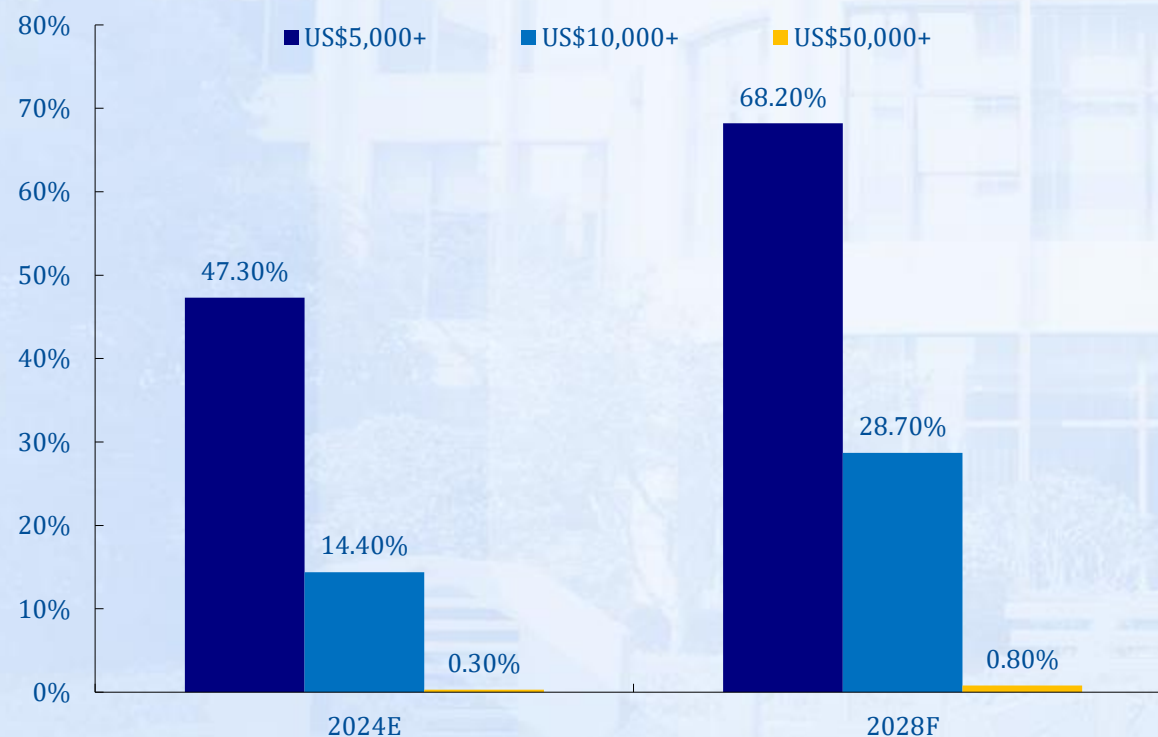
STT	Mã	Sàn	Tỷ lệ sở hữu nhà nước	Vốn hóa thị trường (VND bn)	P/E cơ bản	Ngày niêm yết	Ngành	Đại diện sở hữu nhà nước
1	VCB	HOSE	74.80%	614,142	17.49	6/30/2009	Ngân hàng	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV)
2	CTG	HOSE	64.46%	307,959	9.24	7/16/2009	Ngân hàng	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV)
3	BID	HOSE	79.56%	373,536	14.07	1/24/2014	Ngân hàng	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV)
4	BSR	HOSE	92.13%	103,901	50.25	3/1/2018	Sản xuất và Khai thác dầu khí	PVN
5	GVR	HOSE	96.77%	156,000	24.85	3/21/2018	Cao su	Bộ Tài chính
6	ACV	UPCoM	95.41%	220,503	20.72	11/21/2016	Cảng hàng không	Bộ Tài chính
7	HVN	HOSE	86.42%	90,545	7.73	1/3/2017	Dịch vụ Hàng không	SCIC
8	VGI	UPCoM	99.03%	416,972	44.98	9/25/2018	Viễn thông di động	Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội
9	POW	HOSE	79.94%	43,870	21.19	3/6/2018	Sản xuất & Phân phối Điện	PVN
10	GAS	HOSE	95.76%	252,153	20.84	5/21/2012	Phân phối xăng dầu & khí đốt	PVN
11	VEA	UPCoM	88.47%	51,681	6.74	7/2/2018	Máy công nghiệp	Bộ Công Thương
12	PLX	HOSE	75.87%	74,965	28.23	4/21/2017	Sản xuất và Khai thác dầu khí	Bộ Tài chính
13	PGV	HOSE	99.19%	26,177	36.5	3/21/2018	Sản xuất & Phân phối Điện	EVN
14	BCM	HOSE	95.44%	82,800	22.37	2/21/2018	Bất động sản công nghiệp	UBND tỉnh Bình Dương
15	BVH	HOSE	67.98%	54,190	20.4	6/25/2009	Bảo hiểm nhân thọ	Bộ Tài chính
16	FOX	UPCoM	50.17%	70,652	21.71	1/13/2017	Viễn thông cố định	Bộ Công An
17	DTK	HNX	99.27%	8,603	11.29	12/15/2016	Sản xuất & Phân phối Điện	Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản VN
18	DPM	HOSE	59.59%	16,522	20.05	11/5/2007	Phân bón	PVN
19	TVN	UPCoM	93.93%	6,176	9.36	1/18/2016	Sản xuất, chế biến thép	Tổng Công ty Thép Việt Nam - CTCP
20	PVD	HOSE	50.42%	15,843	17.79	12/5/2006	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí	PVN



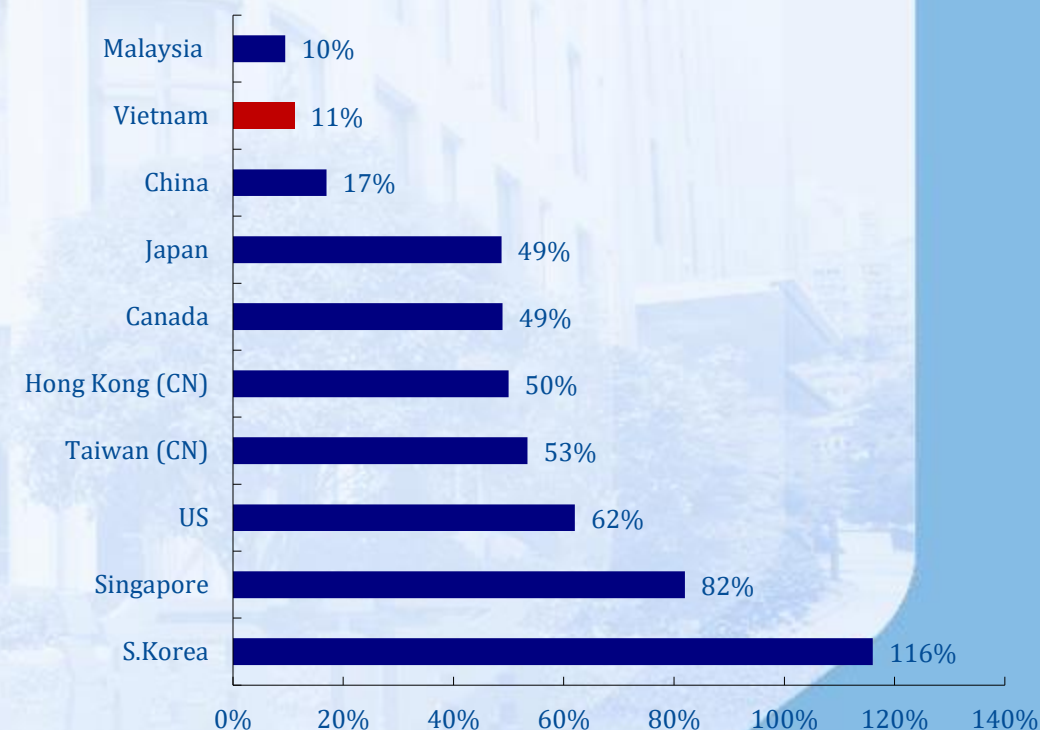
NHÀ ĐẦU TƯ NỘI TRỞ THÀNH TRỤ CỘT DẪN ĐẦU TRONG DÀI HẠN

Các nhà đầu tư trong nước sẽ trở thành xương sống của thị trường, trong khi việc nâng hạng thị trường và hình thành trung tâm tài chính quốc tế sẽ chấp cánh đưa thị trường chứng khoán Việt Nam lên tầm cao mới.

Household disposable income range (percentage of population, %)



Percentage of securities investors (number of securities accounts / total population, %)



KỊCH BẢN VNINDEX NĂM 2026



KỊCH BẢN TÍCH CỰC (40%)

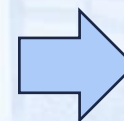
- Tăng trưởng kinh tế đạt 10% năm 2026; tín dụng tăng tương đương năm 2025; giải ngân đầu tư công đạt 100% kế hoạch; dòng tiền lan tỏa toàn thị trường, thanh khoản tiếp tục lập đỉnh cao mới; nâng hạng thị trường giúp thu hút vốn ngoại vào VN mạnh mẽ



VN-Index High: 2,210
VN-Index Low: 1,580

KỊCH BẢN CƠ SỞ (50%)

- Tăng trưởng kinh tế đạt 8%-8.5% năm 2026; tín dụng tăng 16%; đầu tư công tiếp tục mạnh mẽ; thanh khoản thị trường tăng nhẹ; nâng hạng thị trường giúp thu hút vốn ngoại, tuy nhiên ở mức vừa phải



VN-Index High: 2,100
VN-Index Low: 1,450

KỊCH BẢN KÉM KHẢ QUAN (10%)

- Tăng trưởng kinh tế 6.5%-7%; tín dụng tăng 15%; giải ngân đầu tư công chậm hơn kỳ vọng; thị trường tài chính gặp nhiều cú sốc về thanh khoản



VN-Index High: 2,000
VN-Index Low: 1,380

Tại thời điểm viết báo cáo này, VNIndex đã vượt ngưỡng 1,900 ngay từ tuần giao dịch thứ 3 của tháng Một nhờ những lực đẩy tích cực từ chính sách và sự trở lại của dòng tiền, phần nào phản ánh được những kỳ vọng nhất định trong năm 2026 cũng như tính khó đoán của thị trường. Thậm chí, phần lớn kịch bản tích cực cho chỉ số VNINDEX đã hiện thực hóa trong tháng đầu tiên của năm mới.





TỔNG QUAN DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2025

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

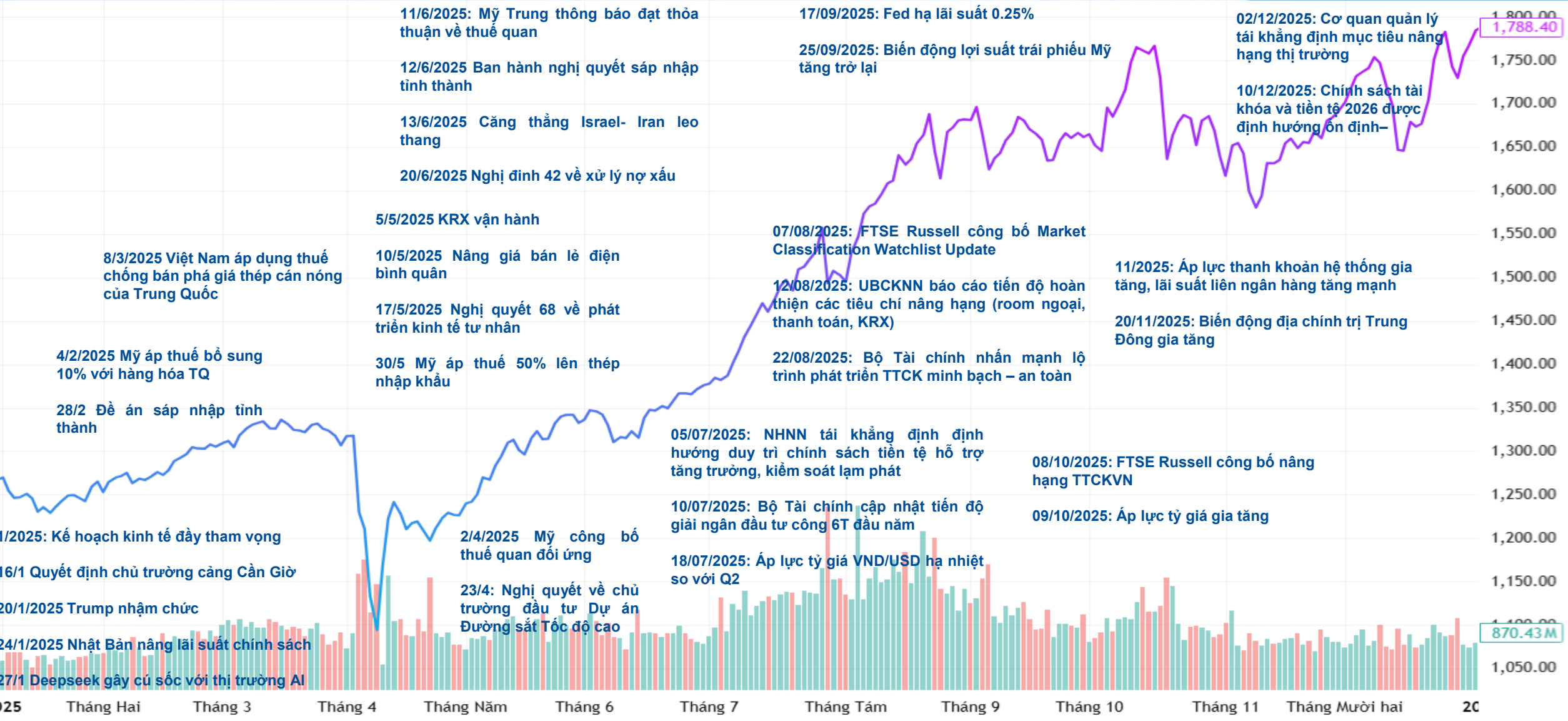




DIỄN BIẾN VNINDEX NĂM 2025 CÙNG CÁC SỰ KIỆN ĐÁNG CHÚ Ý



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)



Sources: Tradingview, GTJASVN Research

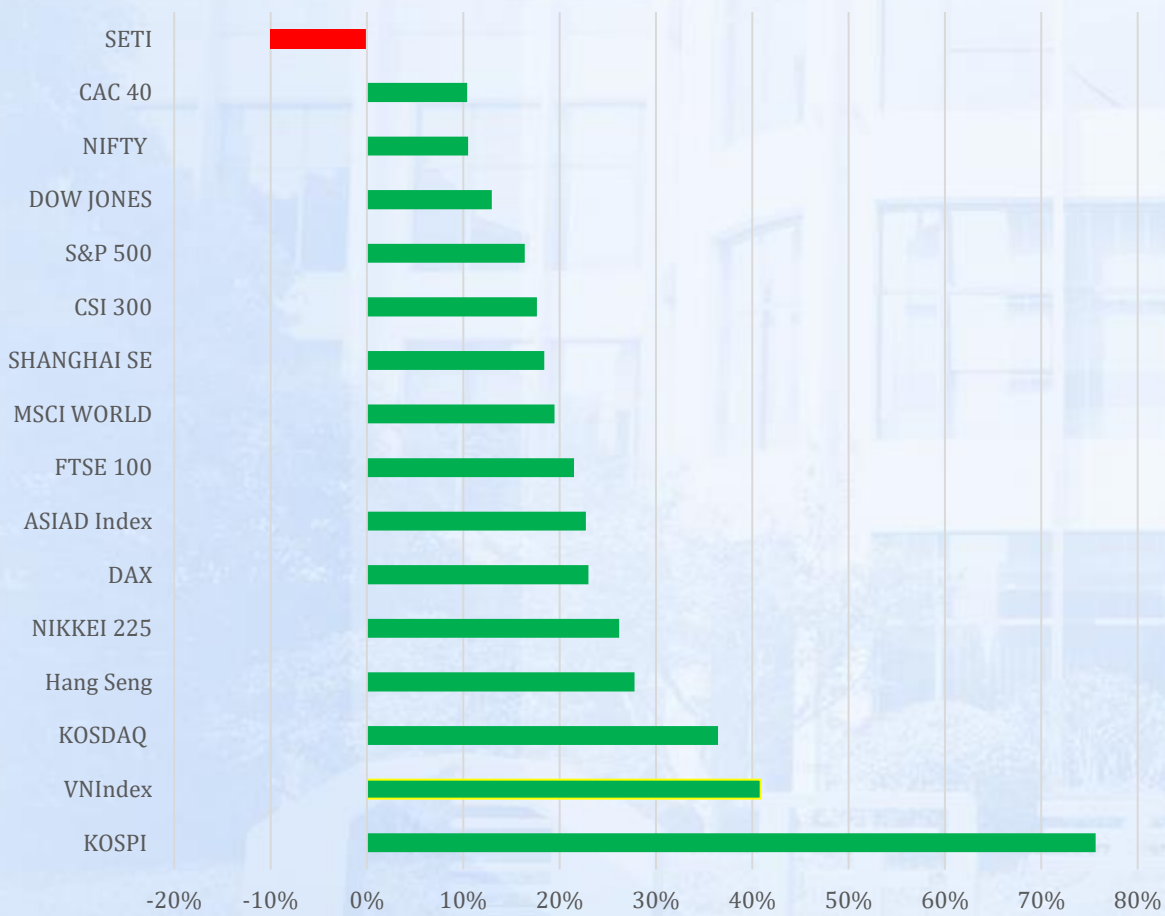
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



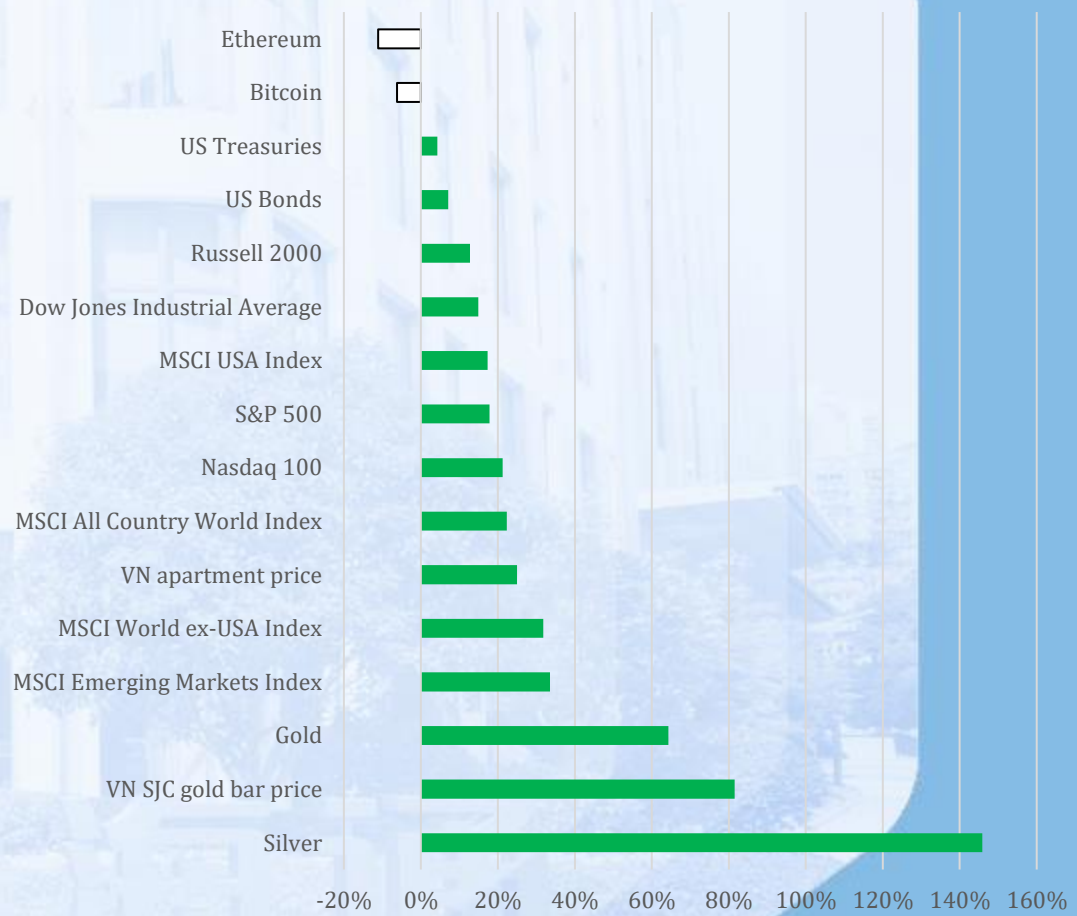


DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU NĂM 2025

Diễn biến chỉ số chứng khoán các nước 2025



Return các nhóm tài sản năm 2025



Sources: Bloomberg, investing.com,, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



NHÓM 20 CỔ PHIẾU DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG NĂM 2025



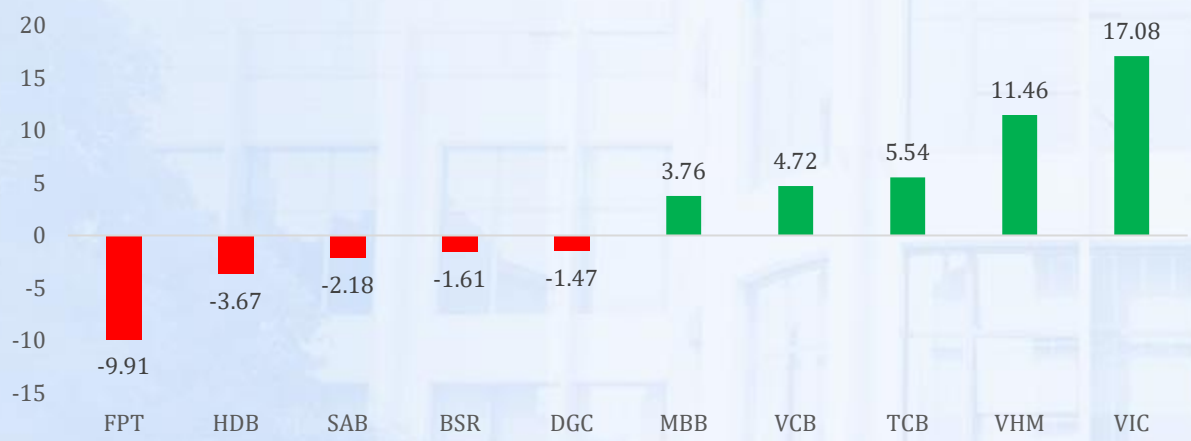
Top 10 cổ phiếu dẫn dắt đóng góp 90% số điểm tăng của thị trường trong năm 2025. Riêng nhóm cổ phiếu họ “Vin” đóng góp hơn 67% số điểm tăng của VNINDEX (+350.65 điểm tăng cho chỉ số).





NHÓM CỔ PHIẾU DẪN DẮT NĂM 2025 (THEO QUÝ)

Q1/2025



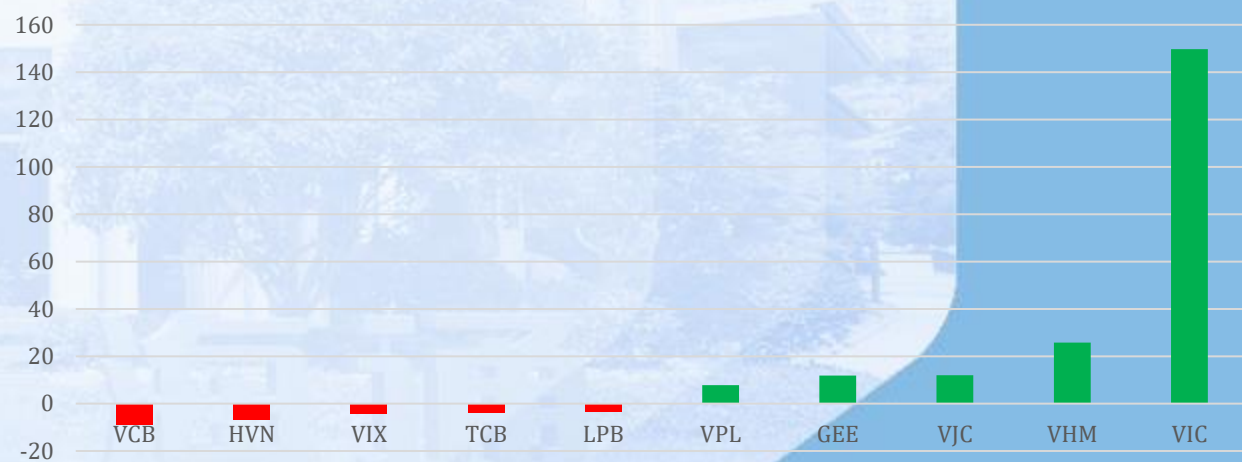
Q2/2025



Q3/2025

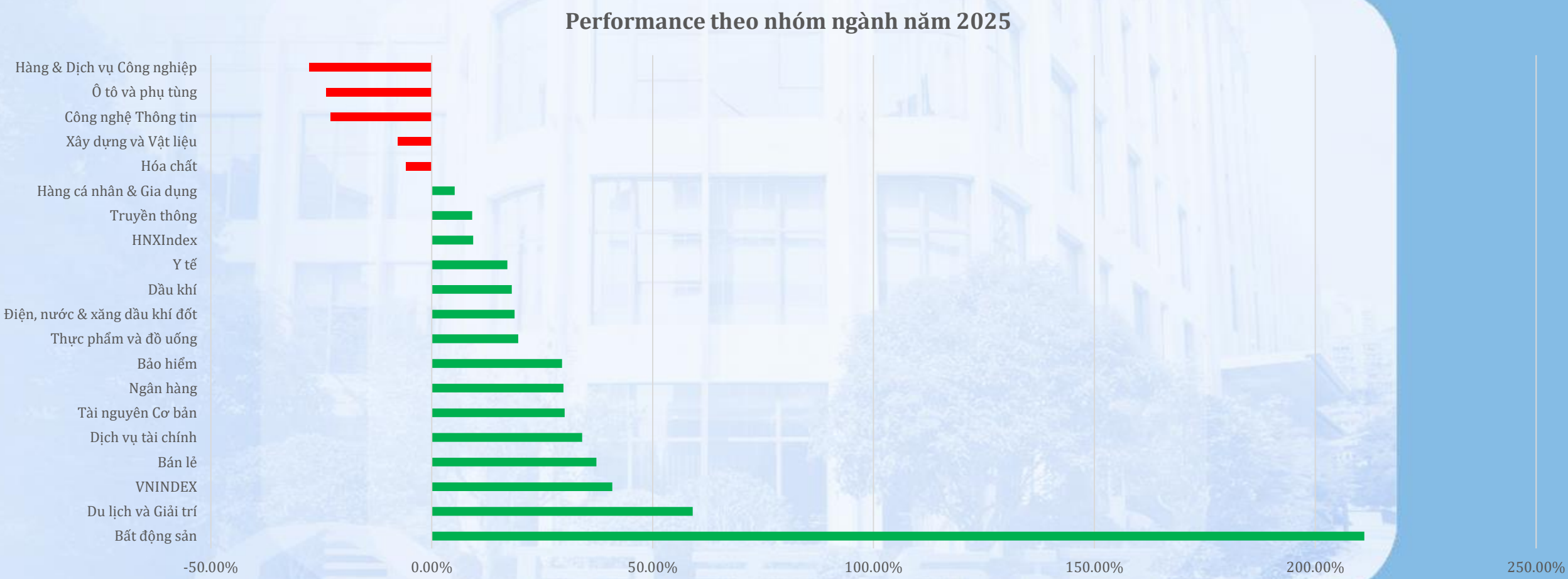


Q4/2025





DIỄN BIẾN NHÓM NGÀNH NĂM 2025



Nhóm BĐS, đại diện bởi VIC, VHM chi phối điểm số thị trường trong năm 2025. Tiếp đến là các nhóm ngành du lịch-giải trí, bán lẻ, tài chính (ngân hàng, chứng khoán)

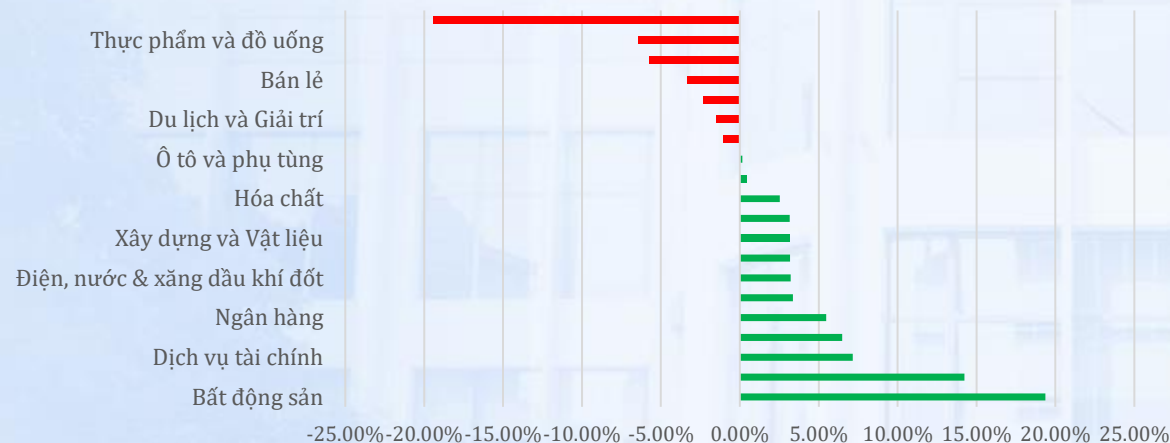
Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



DIỄN BIẾN NHÓM NGÀNH NĂM 2025

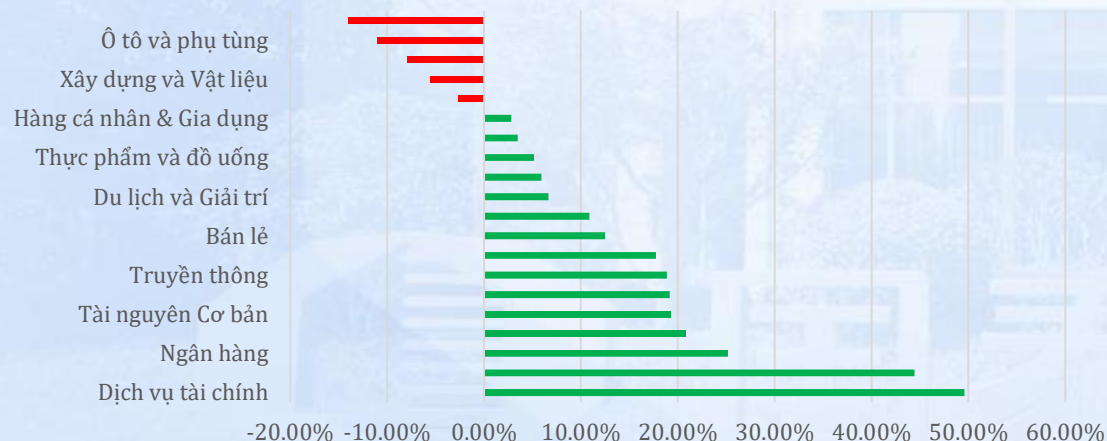
Q1/2025



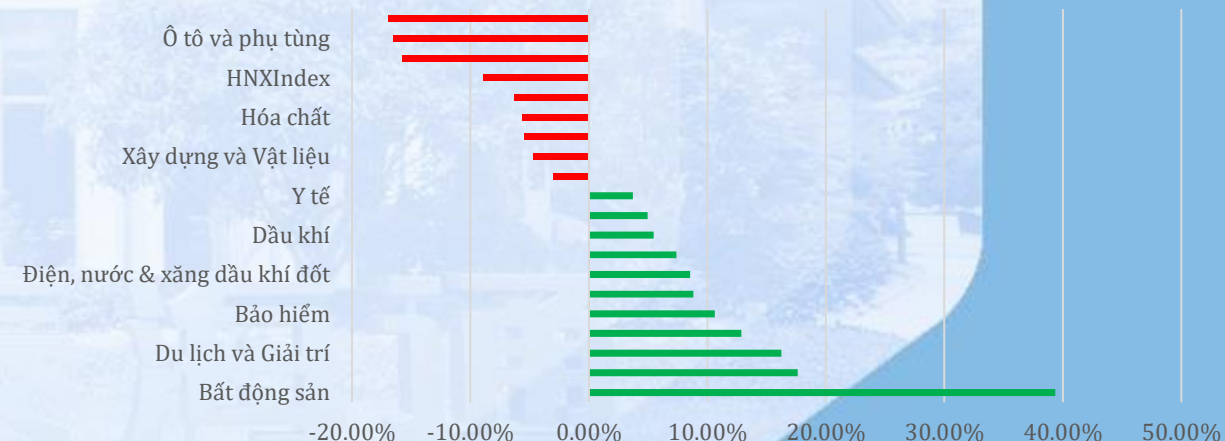
Q2/2025



Q3 2025

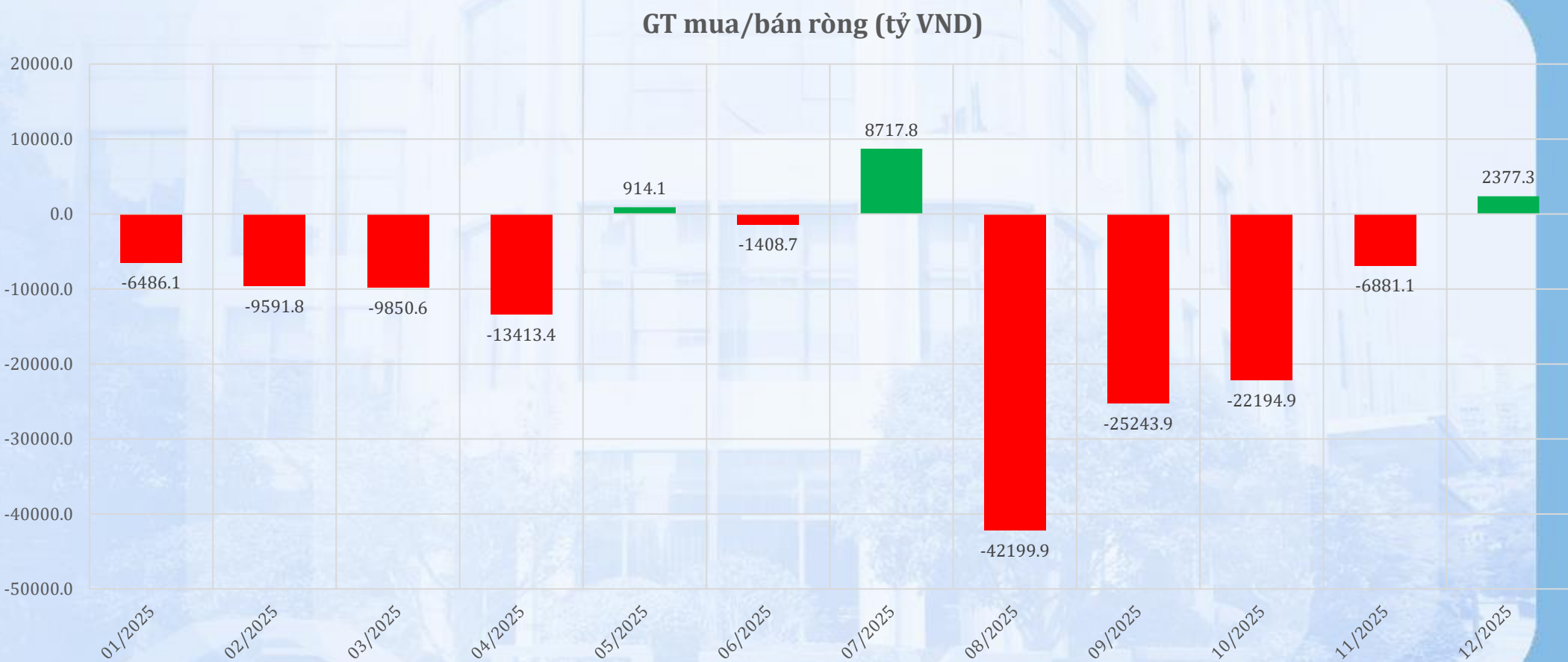


Q4/2025





DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN KHỐI NGOẠI NĂM 2025



Khối ngoại bán ròng 5.2 tỷ USD trong năm 2025.

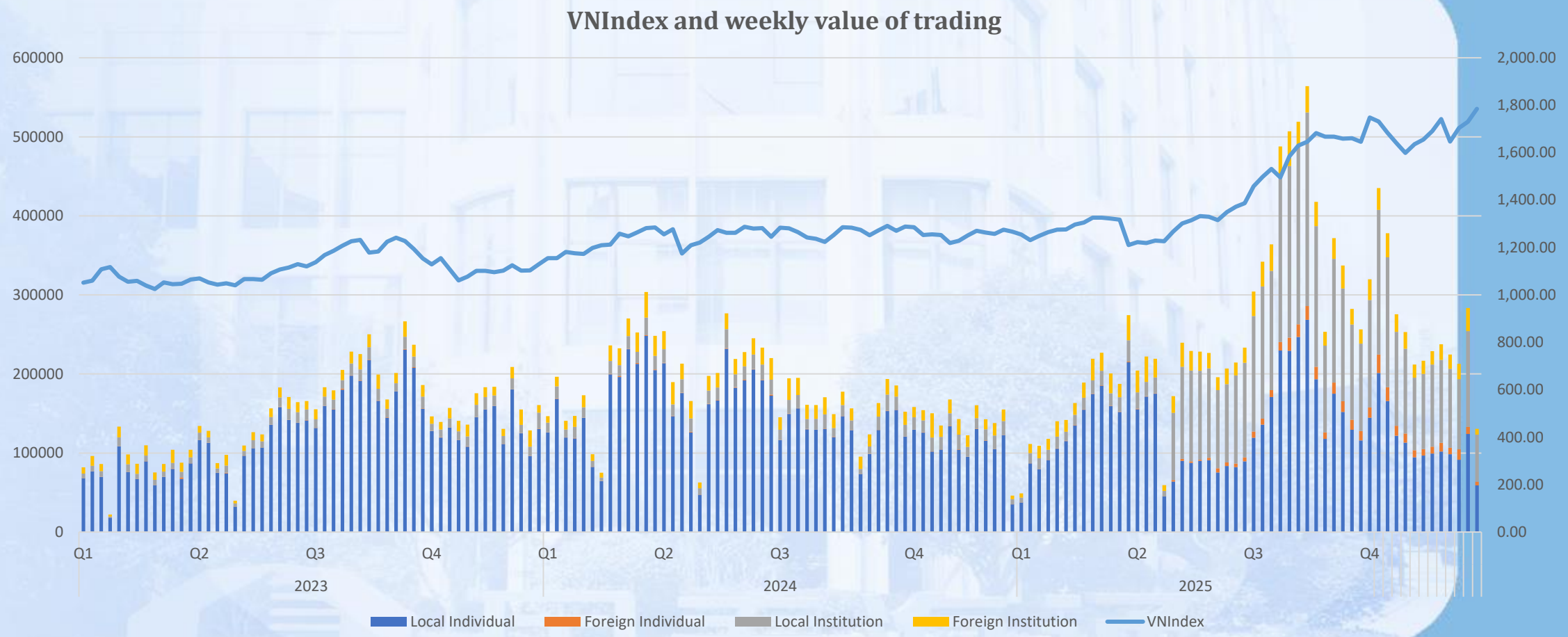
Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THEO NHÓM NHÀ ĐẦU TƯ



NĐT tổ chức trong nước trở thành lực lượng mới chi phối thị trường kể từ quý 2/2025.

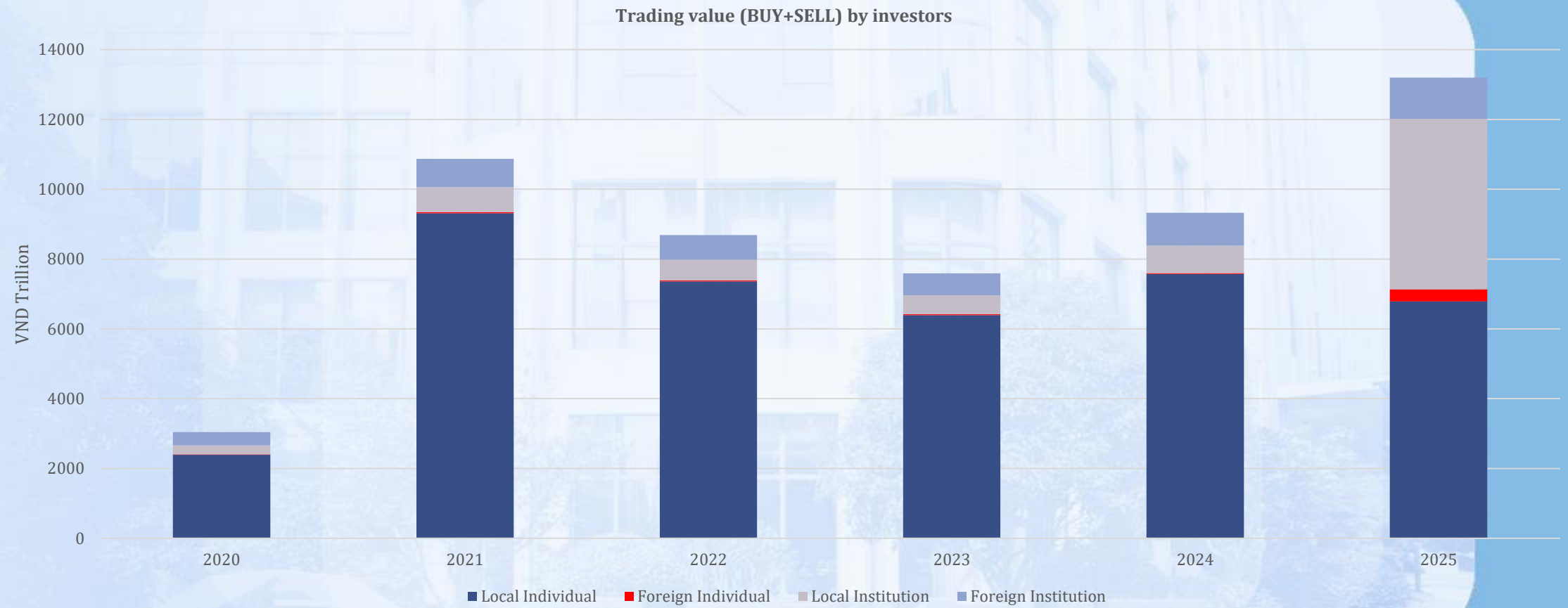
Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THEO NHÓM NHÀ ĐẦU TƯ



Giá trị giao dịch thị trường tăng gần 42% trong năm 2025

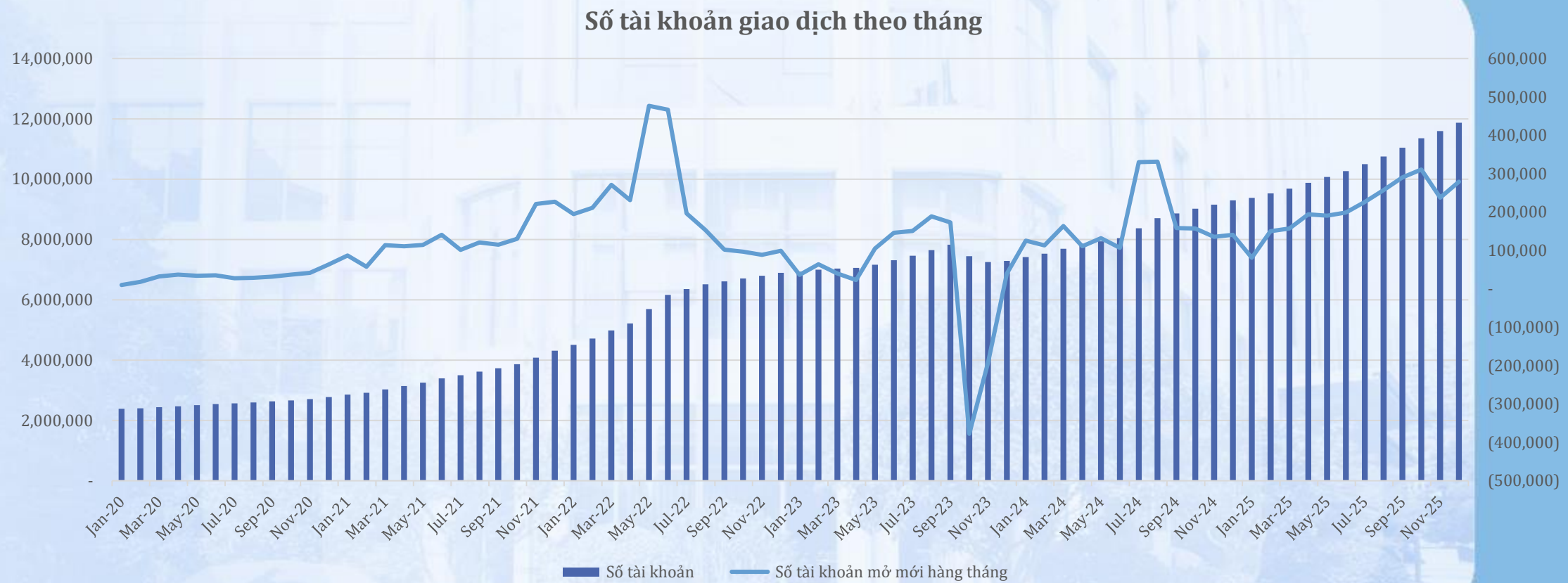
Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





SỐ LƯỢNG TÀI KHOẢN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

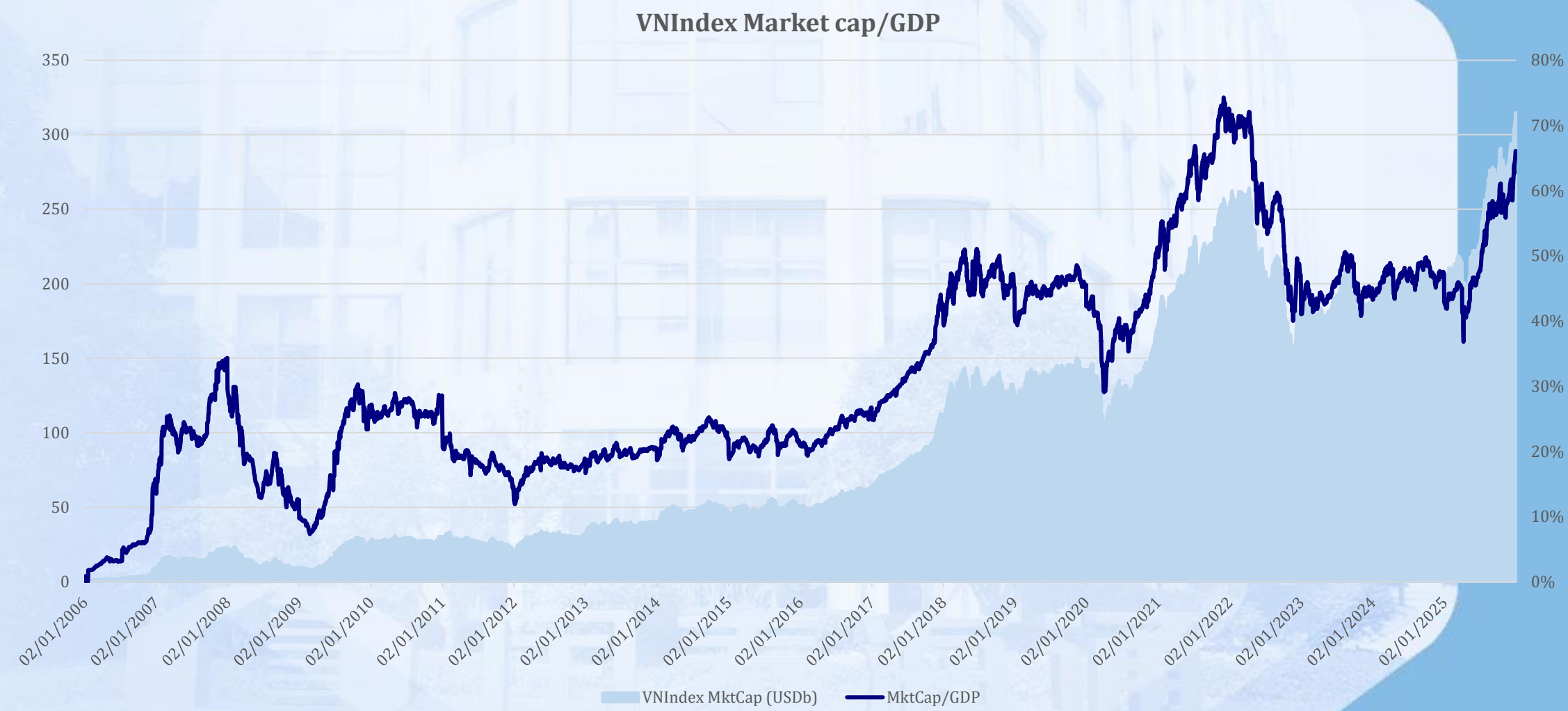


Năm 2025, có thêm 2.6 triệu tài khoản chứng khoán mở mới, nâng tổng số tài khoản chứng khoán trên thị trường lên 11.8 triệu, tương ứng 11% dân số.





VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG



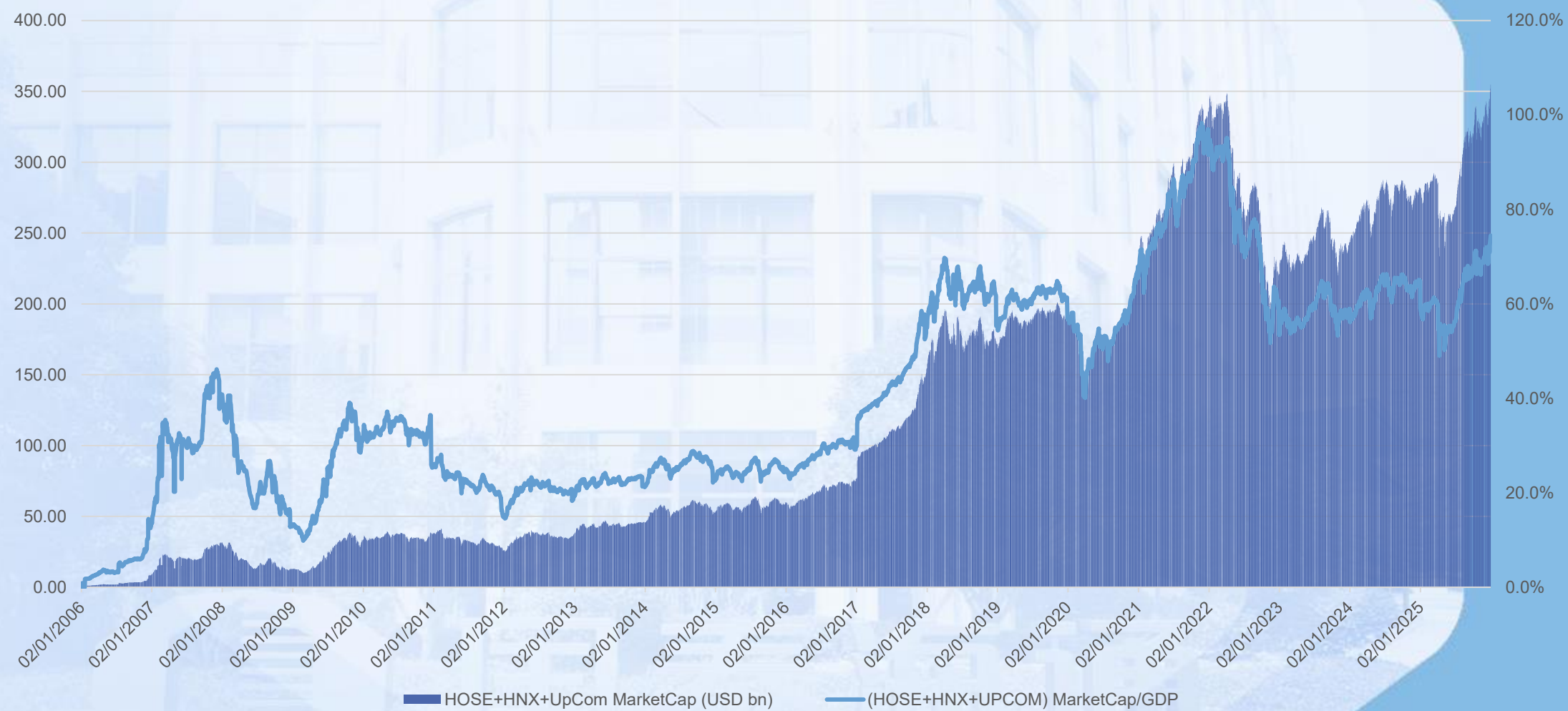
Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG



Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

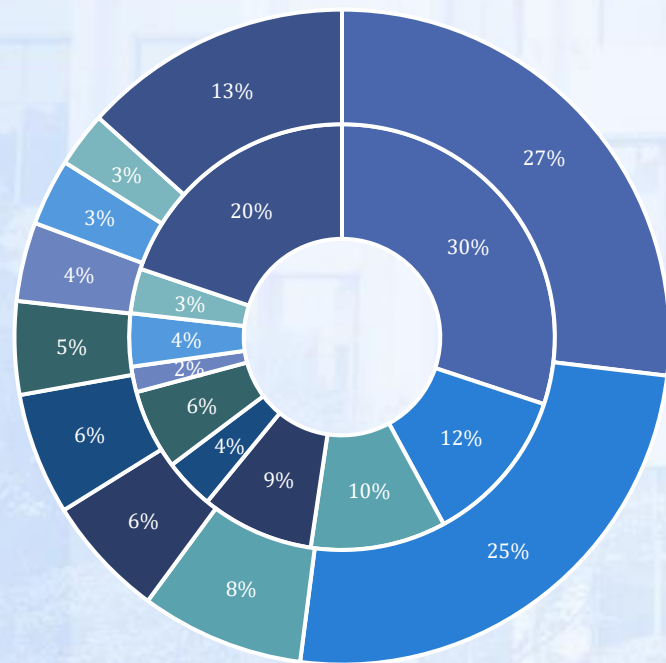
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





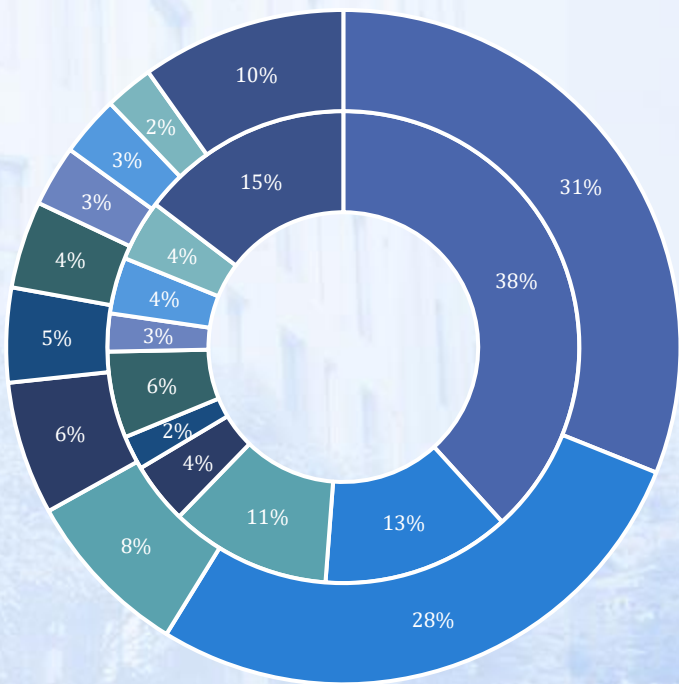
VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG THEO NHÓM NGÀNH

Vốn hóa thị trường theo phân ngành cấp 2 trên sàn HOSE, HNX, UPCOM
(Vòng trong: cuối năm 2024; Vòng ngoài: Cuối năm 2025)
Tổng vốn hóa cuối phiên 31/12/2025: 10.02 triệu tỷ VND



- Ngân hàng
- Hàng & Dịch vụ Công nghiệp
- Du lịch và Giải trí
- Khác
- Bất động sản
- Dịch vụ tài chính
- Tài nguyên Cơ bản
- Thực phẩm và đồ uống
- Điện, nước & xăng dầu khí đốt
- Xây dựng và Vật liệu

Vốn hóa thị trường theo phân ngành cấp 2 trên sàn HOSE
(Vòng trong: cuối năm 2024; Vòng ngoài: Cuối năm 2025)
Tổng vốn hóa cuối phiên 31/12/2025: 5.51 triệu tỷ VND



- Ngân hàng
- Dịch vụ tài chính
- Hàng & Dịch vụ Công nghiệp
- Khác
- Bất động sản
- Du lịch và Giải trí
- Tài nguyên Cơ bản
- Thực phẩm và đồ uống
- Điện, nước & xăng dầu khí đốt
- Hóa chất

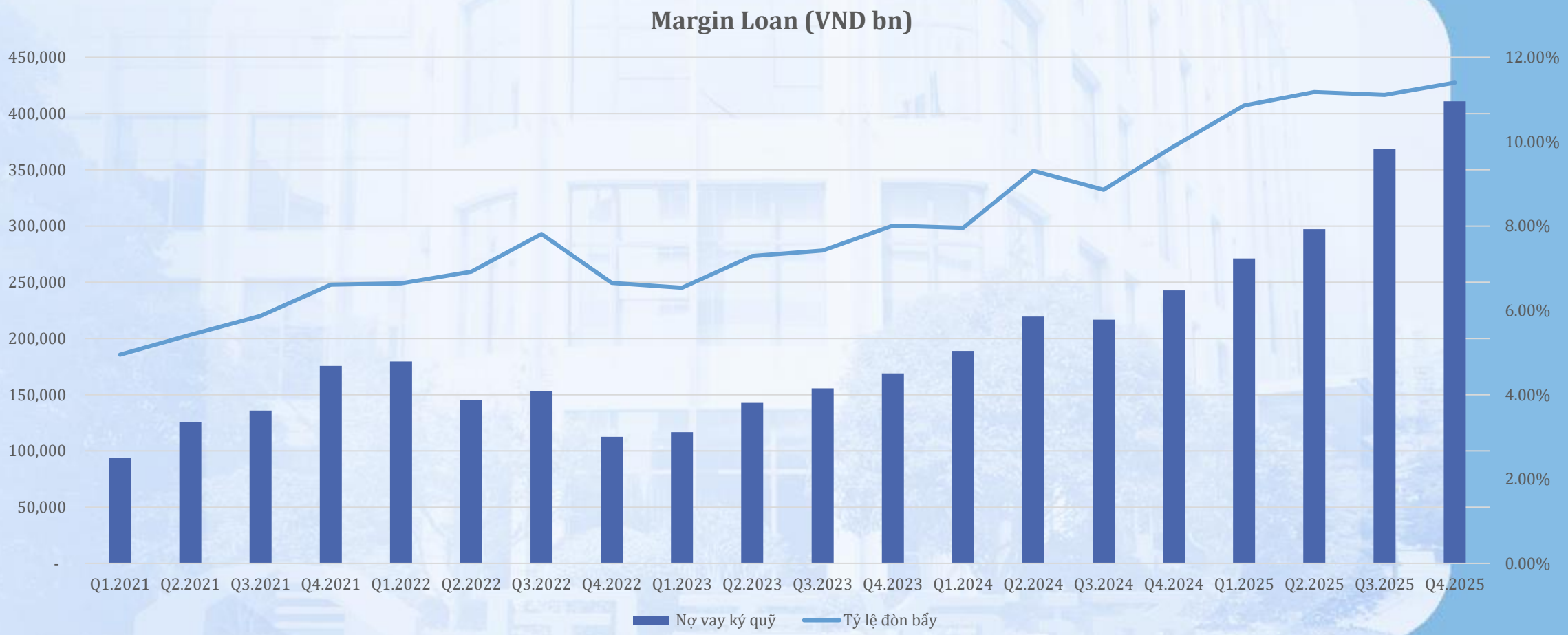
Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





DƯ NỢ KÝ QUỸ



Dư nợ margin của các CTCK đạt 411,000 tỷ vào cuối năm 2025, tăng 69.2%yoy.

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





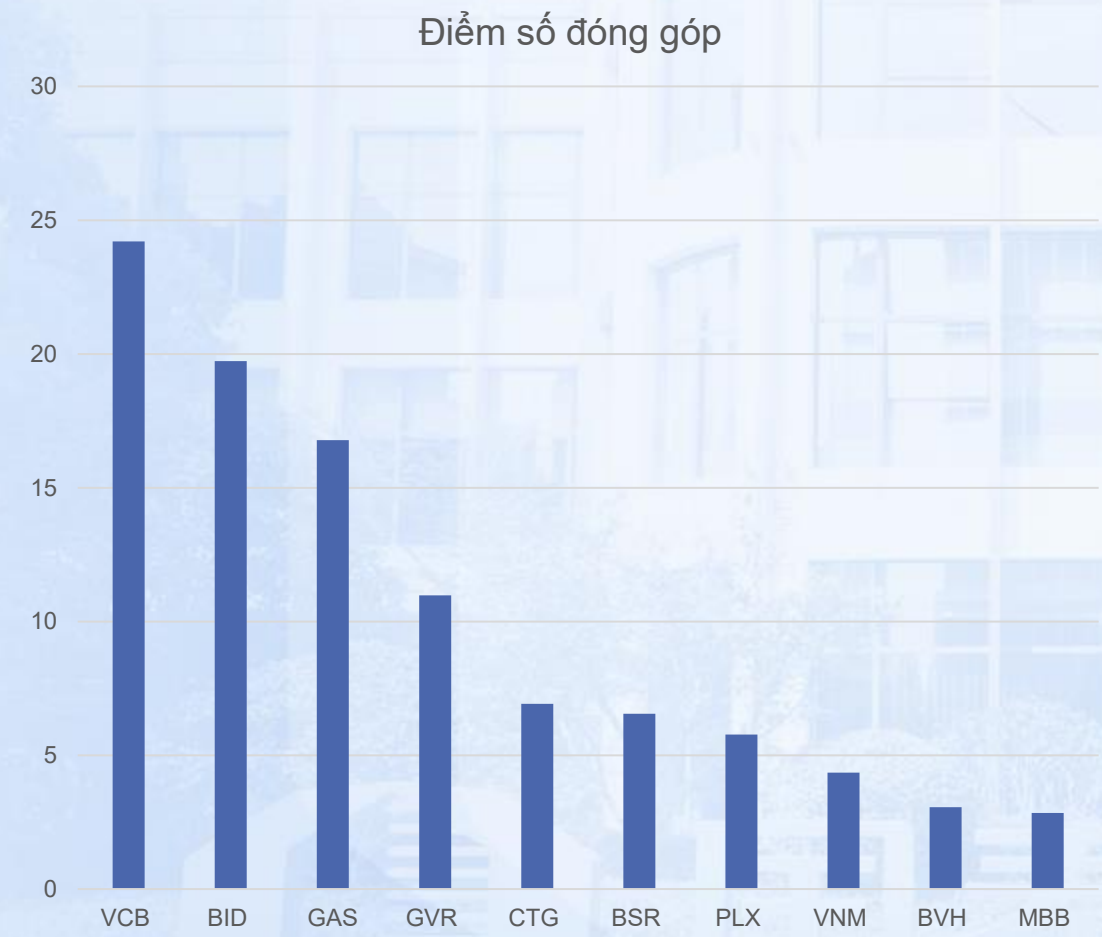
PHỤ LỤC

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





TOP 10 CỔ PHIẾU DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG 05/01/2026-22/01/2026



Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





KHUNG CHÍNH SÁCH GIÚP VIỆT NAM CHUYỂN MÌNH

Nếu năm 2025 được xem là năm **ổn định, tháo gỡ và tái cấu trúc thể chế**, thì năm 2026 là thời điểm các chính sách bắt đầu **chuyển hóa thành tăng trưởng thực**, cả ở nền kinh tế lẫn thị trường vốn. Điểm khác biệt quan trọng nằm ở chỗ: các cải cách trong năm 2025 không chỉ mang tính ngắn hạn hỗ trợ chu kỳ, mà hướng đến **tái thiết cấu trúc vận hành**, mở rộng “room tăng trưởng” cho trung và dài hạn. Đây chính là yếu tố then chốt giúp thị trường chứng khoán Việt Nam bước sang năm 2026 với trạng thái chủ động hơn, thay vì chỉ phản ứng theo chu kỳ.

Trụ cột chính sách	Thay đổi & triển khai năm 2025	Kỳ vọng diễn biến & tác động năm 2026
Tinh gọn bộ máy quản lý	Đẩy mạnh phân cấp, rút gọn thủ tục đầu tư công; định hướng sáp nhập/điều chỉnh đơn vị hành chính nhằm tối ưu nguồn lực, ngân sách và quy hoạch	Hiệu quả đầu tư hạ tầng cải thiện rõ nét; chi phí logistics giảm dần; hình thành các cực tăng trưởng mới sau M&A tỉnh, hỗ trợ bất động sản, công nghiệp, dịch vụ
Bất động sản	Gỡ vướng pháp lý, sửa đổi luật liên quan đất đai – nhà ở; tái cấu trúc thị trường theo hướng minh bạch và bền vững hơn	Thị trường hồi phục có chọn lọc; dịch chuyển từ đầu cơ sang khai thác dòng tiền ; doanh nghiệp có quỹ đất sạch và năng lực tài chính tốt được hưởng lợi
Đầu tư công	Giải ngân được đẩy nhanh, ưu tiên các dự án trọng điểm (cao tốc, sân bay, logistics); ngành hàng không phục hồi sau giai đoạn tái cấu trúc	Đầu tư công trở thành đòn bẩy lan tỏa sang xây dựng, vật liệu, logistics; hàng không bước vào chu kỳ tăng trưởng ổn định hơn, cải thiện lợi nhuận
Trung tâm tài chính quốc tế	Hoàn thiện khung pháp lý bước đầu, nghiên cứu mô hình IFC phù hợp điều kiện Việt Nam	Kỳ vọng chuyển sang giai đoạn triển khai cụ thể; tăng sức hút dòng vốn quốc tế , nâng tầm thị trường vốn và chuẩn bị cho nâng hạng
Tài sản số (Digital assets)	Thảo luận chính sách, thử nghiệm sandbox, từng bước thừa nhận nhu cầu quản lý thay vì cấm đoán	Hình thành khung quản lý rõ ràng hơn; tách bạch đầu cơ và ứng dụng công nghệ , mở ra không gian mới cho fintech, blockchain và thị trường vốn





NHÓM NGÀNH THĂNG HOA NHỜ ĐÒN BẨY CHÍNH SÁCH

Trụ cột chính sách	Cơ chế dẫn dòng tiền	Nhóm ngành hưởng lợi chính	Đánh giá chi tiết
Tinh gọn bộ máy quản lý	Đẩy nhanh giải ngân, giảm chi phí thủ tục, mở rộng không gian kinh tế	Xây dựng hạ tầng, vật liệu, logistics, KCN, BĐS khu vực mới	Việc tinh gọn bộ máy hành chính và định hướng M&A tỉnh không chỉ mang ý nghĩa quản trị, mà còn tái phân bổ lại dòng vốn đầu tư và ngân sách . Những khu vực trở thành trung tâm hành chính – kinh tế mới sẽ thu hút hạ tầng, dân cư và hoạt động sản xuất – dịch vụ, từ đó tạo cầu thật cho bất động sản, logistics và tiêu dùng. Đây là nhóm ngành có mức độ hưởng lợi ít phụ thuộc chu kỳ tài chính , phù hợp với chiến lược đầu tư trung – dài hạn.
Bất động sản	Gỡ pháp lý giúp dự án quay lại vòng quay vốn	Nhà ở thực, BĐS KCN, BĐS logistics; DN có quỹ đất sạch	Năm 2026 sẽ không phải là năm của tăng giá đồng loạt, mà là năm tái định vị mô hình kinh doanh của ngành bất động sản. Dù vậy, nhóm ngành đối diện áp lực nhất định khi lãi suất tăng.
Đầu tư công	Dòng tiền ngân sách → DN → tiêu dùng	Xây dựng, vật liệu, hàng không, dịch vụ sân bay	Dòng tiền từ đầu tư công vẫn đóng vai trò “neo tăng trưởng” cho nền kinh tế trong năm 2026, song hiệu quả đầu tư sẽ được thị trường đánh giá khắt khe hơn, biên lợi nhuận cũng là vấn đề đáng lưu tâm . Ngành hàng không với hàng loạt dự án lớn cho thấy triển vọng dài hạn đáng chú ý.
Trung tâm tài chính quốc tế	Thu hút vốn ngoại, cải thiện chiều sâu thị trường	Ngân hàng, chứng khoán, fintech, dịch vụ tài chính	IFC không chỉ là một dự án, mà là một tầng phát triển mới của thị trường vốn Việt Nam . Kỳ vọng nâng hạng tháng 9/2026 giúp dòng tiền ngoại mang tính chiến lược hơn, tập trung vào các doanh nghiệp có chuẩn mực quản trị cao, vốn hóa lớn và thanh khoản tốt. Nhóm ngân hàng – chứng khoán – dịch vụ tài chính vì vậy trở thành điểm đến tự nhiên của dòng vốn dài hạn , dù nhịp tăng có thể không quá nhanh.
Tài sản mã hóa	Khung pháp lý giúp hợp thức hóa dòng tiền	Công nghệ, fintech, blockchain infra	Khung pháp lý cho tài sản mã hóa giúp chuyển hóa dòng tiền từ “ngoài hệ thống” vào khu vực được quản lý , mở ra dư địa phát triển cho fintech và hạ tầng công nghệ. Tuy nhiên, đây là nhóm ngành mang tính thử nghiệm cao, phù hợp với tỷ trọng nhỏ trong danh mục và nhà đầu tư chấp nhận biến động lớn.





KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như
Research Analyst
nhuvq@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh
Research Analyst
linhnd@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh
Research Analyst
linhtk@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Ngọc Hiệp
Research Analyst
hiiepnn@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:708

Nguyễn Kỳ Minh
Chief Economist
minhnhk@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung
Director of Research
nhungtth@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

