

PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 02 - 2026

KHAI VẬN HÀNH THÔNG



TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



“VỊ THUYỀN TRƯỞNG” MỚI CHO FED VỚI TRIẾT LÝ KHÁC BIỆT

KEVIN WARSH - BẢN GIAO THOA HOÀN HẢO GIỮA TƯ DUY THỊ TRƯỜNG & YẾU TỐ CHÍNH TRỊ

Nhà Trắng đã thông báo đề cử ông Kevin Warsh – một cựu thống đốc Fed để thay thế cho Jerome Powell làm chủ tịch Fed khi nhiệm kỳ của Powell kết thúc vào tháng 5/2026. Ông Warsh được xem là "sự giao thoa hoàn hảo" giữa một chuyên gia kinh tế có tư duy thị trường và một đồng minh chính trị. Thêm vào đó,, ông cũng có mối liên hệ mật thiết với giới tinh hoa thông qua gia tộc Estée Lauder



Kevin Warsh Profile:

- **Kinh nghiệm tại Fed và Phố Wall:** Ông từng là thành viên của Hội đồng Thống đốc Fed trong giai đoạn khủng hoảng tài chính 2008. Ông cũng có thời gian làm việc tại ngân hàng đầu tư Morgan Stanley và hơn một thập kỷ cộng tác với nhà đầu tư huyền thoại Stanley Druckenmiller.
- **Triết lý cốt lõi:** Ủng hộ thị trường tự do, ủng hộ tăng trưởng nhưng hoài nghi về việc Fed can thiệp quá sâu vào nền kinh tế và phản đối các chính sách Nới lỏng định lượng (QE).
- **Quan điểm lãi suất:** Warsh ủng hộ việc cắt giảm lãi suất mạnh tay để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, phù hợp với mong muốn của Tổng thống Trump. Warsh tin rằng năng suất lao động tăng nhờ AI, kết hợp với việc thu hẹp bảng cân đối kế toán, sẽ giúp kiểm soát lạm phát ngay cả khi lãi suất giảm.
- **Sự suy yếu tính độc lập của Fed:** Warsh đã kêu gọi một "thỏa thuận mới" giữa Fed và Bộ Tài chính Mỹ, dấy lên lo ngại rằng sự phối hợp chặt chẽ hơn có thể làm mờ đi tính độc lập về tiền tệ, định hình lại việc phát hành trái phiếu và làm tăng rủi ro lạm phát, quan trọng hơn là sức hấp dẫn của đồng USD sẽ tiếp tục bị bào mòn.

Nguồn: PHS tổng hợp

Có thể hiểu Warsh đại diện cho kỷ nguyên “tiền đất” về mặt số lượng (thanh khoản kha hiếm” nhưng “tiền tẻ” về mặt chi phí vay ngắn hạn.

Jerome Powell (Hiện tại)



- **Tiếp cận:** Thận trọng, phụ thuộc dữ liệu (Data-dependent).
- **Công cụ:** Duy trì bảng cân đối kế toán lớn để đảm bảo thanh khoản dồi dào.

Kevin Warsh (Tương lai)



- **Tiếp cận:** Quyết liệt, kỷ luật tài chính.
- **Công cụ:** Ủng hộ cắt giảm lãi suất ngắn hạn (Short-term Rate Cuts) NHƯNG phản đối QE.
- **Mục tiêu:** Thu hẹp bảng cân đối kế toán (Balance Sheet) triệt để.

Lộ trình chuyển giao



Nguồn: PHS tổng hợp

Một sự kiện đáng chú ý khác là việc Mỹ và Ấn Độ tuyên bố đạt được thỏa thuận thương mại, tiến tới loại bỏ các mức thuế trừng phạt hiện tại mà Washington đang áp đặt lên Ấn Độ.

Các thay đổi thuế quan chủ chốt	
Bãi bỏ Thuế "Trừng phạt" 25%	Hoa Kỳ đã chính thức bãi bỏ mức thuế 25% vốn được áp đặt trước đó nhằm đáp trả việc Ấn Độ thu mua dầu thô từ Nga. Đây là một bước đi quan trọng nhằm bình thường hóa quan hệ năng lượng.
Giảm Thuế "Tương hỗ" Tổng quát	Hoa Kỳ đồng ý hạ mức thuế tương hỗ chung đối với hầu hết các mặt hàng xuất khẩu của Ấn Độ từ 25% xuống còn 18%, giúp tăng sức cạnh tranh cho hàng hóa Ấn Độ tại thị trường Mỹ.
Giảm Tổng Gánh nặng Thuế	Thỏa thuận này giúp giảm mức thuế hiệu dụng thực tế đối với nhiều mặt hàng xuất khẩu từ mức đỉnh 50% xuống chỉ còn 18%, tạo ra cú hích tài chính cực lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu.
Cứu trợ cho các Ngành Đặc thù	Loại bỏ thuế quan đối với máy bay và phụ tùng hàng không. Ấn Độ cũng nhận được hạn ngạch ưu đãi cho phụ tùng ô tô và các kết quả đàm phán thuận lợi cho được phẩm gốc (generic).

Nguồn: PHS tổng hợp

- Mỹ và Ấn Độ tuyên bố đạt thỏa thuận thương mại lớn, tiến tới bãi bỏ các mức thuế trừng phạt mà Washington từng áp đặt lên Ấn Độ. Thỏa thuận bao gồm nhiều thay đổi về thuế quan chủ chốt nhằm bình thường hóa quan hệ thương mại và năng lượng giữa hai nước. Trong khuôn khổ thỏa thuận, Hoa Kỳ chính thức bãi bỏ mức thuế "trừng phạt" 25% trước đây vốn được áp dụng để đáp trả việc Ấn Độ mua dầu từ Nga, đồng thời hạ mức thuế "tương hỗ" chung đối với phần lớn mặt hàng xuất khẩu của Ấn Độ từ 25% xuống khoảng 18%.
- Đổi lại, Ấn Độ cam kết chấm dứt mua dầu từ Nga, chuyển hướng sang mua năng lượng từ Mỹ (và có thể Venezuela) để đảm bảo an ninh năng lượng đồng minh, đồng thời quốc gia Nam Á dự kiến mua khoảng 500 tỷ USD hàng hóa Mỹ trong 5 năm tới, tập trung vào năng lượng, công nghệ cao, máy bay và nông sản chiến lược.
- Thỏa thuận này thể hiện rõ "củ cà rốt" của Washington khi dùng ưu đãi thuế quan và mở cửa thị trường để lôi kéo Ấn Độ tái định hướng chuỗi cung ứng năng lượng và tăng đơn hàng từ Mỹ, qua đó thắt chặt quan hệ chiến lược song phương và lôi kéo thêm đồng minh tại khu vực châu Á trong bối cảnh Nga và Trung Quốc đang đẩy mạnh tầm ảnh hưởng.

MỸ - ẤN ĐẠT ĐƯỢC THỎA THUẬN THƯƠNG MẠI NỖ LỰC TÁI CÂN BẰNG MỐI QUAN HỆ VỚI CÁC NƯỚC LỚN

Bù lại, Ấn Độ cũng đưa ra một loạt các cam kết đối ứng - chủ yếu nhằm vào việc ngừng mua dầu từ Nga - để làm điều kiện thỏa thuận với Trump.

Cam kết đối ứng từ Ấn Độ	
Chấm dứt mua Dầu từ Nga	Ấn Độ cam kết ngừng nhập khẩu dầu từ Nga và chuyển hướng sang mua các sản phẩm năng lượng từ Hoa Kỳ và có thể là Venezuela để đảm bảo an ninh năng lượng đồng minh.
Gói mua hàng trị giá 500 tỷ USD	Ấn Độ dự kiến mua 500 tỷ USD hàng hóa Mỹ trong 5 năm tới, bao gồm: Năng lượng, Công nghệ cao, Máy bay và các sản phẩm Nông nghiệp chiến lược.
Hạ thấp Rào cản Thuế quan Nội địa	Loại bỏ hoặc giảm thuế đối với hàng công nghiệp và nông sản Mỹ như: các loại hạt (tree nuts), trái cây tươi và dầu đậu nành, mở cửa thị trường cho nông dân Mỹ.
Thương mại Kỹ thuật số	Ấn Độ sẽ bãi bỏ thuế dịch vụ kỹ thuật số và phối hợp xây dựng các quy tắc thương mại kỹ thuật số song phương mới nhằm thúc đẩy kinh tế số minh bạch.

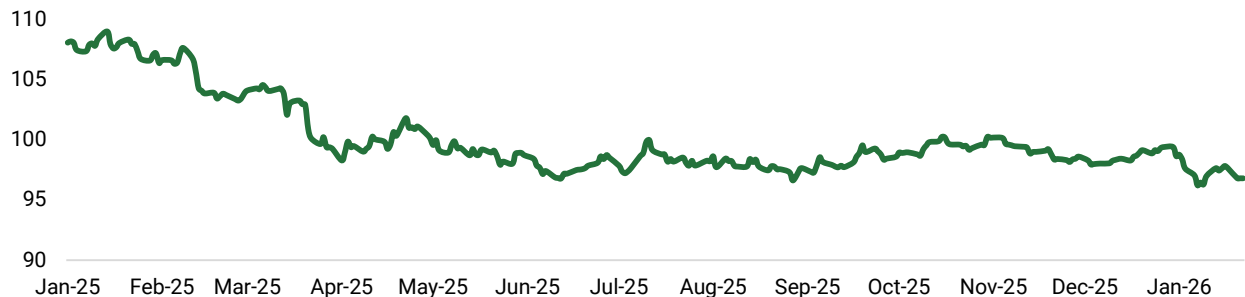
Nguồn: PHS tổng hợp

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH PHẢN ỨNG MẠNH MỀ

LO NGẠI VỀ MỘT FED “ĐIỀU HẬU” HƠN KHIẾN CHO CÁC TÀI SẢN RỦI RO ĐIỀU CHỈNH SÂU

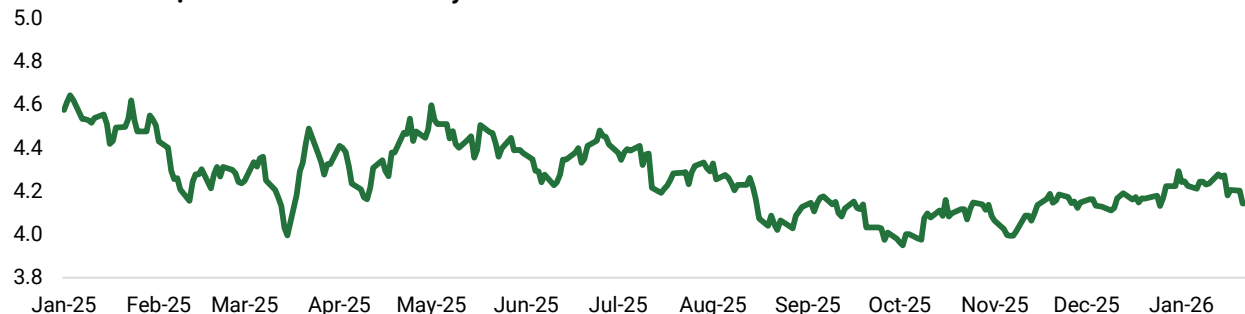
Các thị trường tài chính, đặc biệt là những thị trường tài sản rủi ro cao như tiền điện tử, đã ghi nhận mức biến động cực đoan trong những ngày cuối tháng 1 và đầu tháng 2, ngay sau khi cựu Tổng thống Donald Trump công bố đề cử ông Kevin Warsh cho vị trí Chủ Fed. Giá Bitcoin sụt hơn 32% trong những ngày qua, rơi về mức thấp nhất kể từ tháng 10/2024 và giảm hơn 50% từ đỉnh thiết lập vào tháng 9/2025. Tương tự, vàng và bạc cũng ghi nhận đợt điều chỉnh sâu sau chuỗi tăng trưởng trước đó, với mức giảm lần lượt 14% và 32% chỉ trong hai phiên 30/01 và 02/02.

Diễn biến chỉ số USD – Index



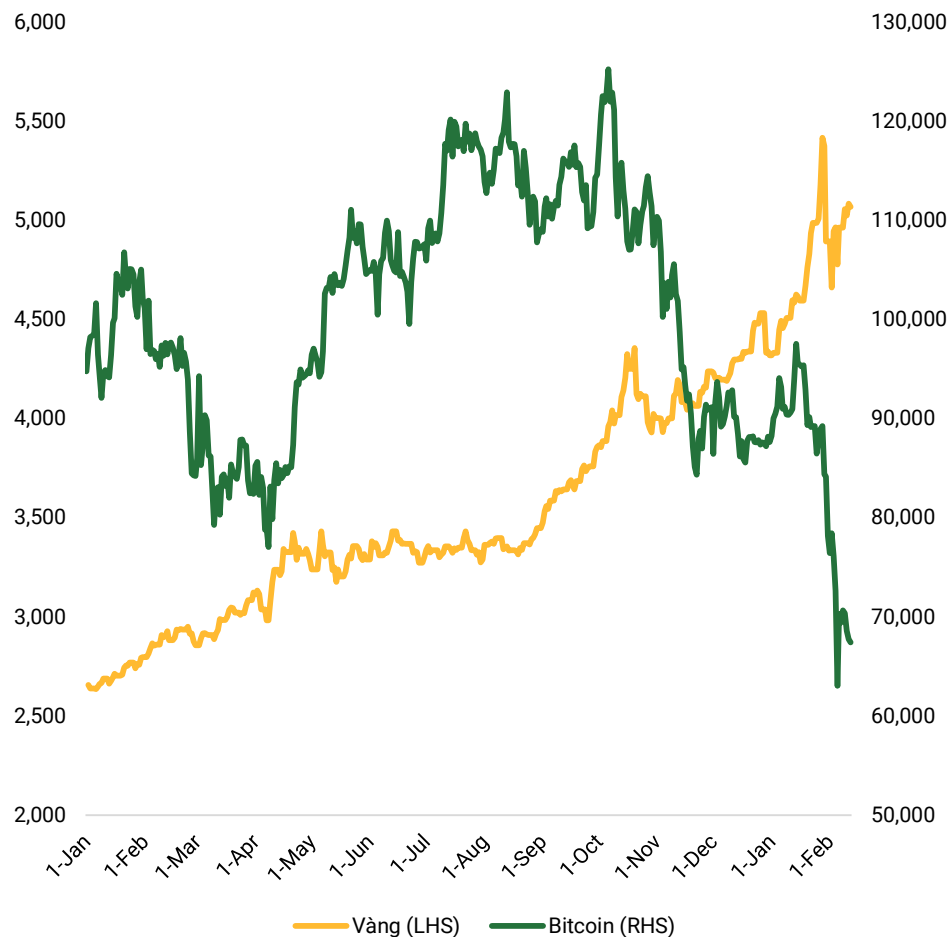
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Diễn biến của lợi suất TPCP 10Y của Mỹ

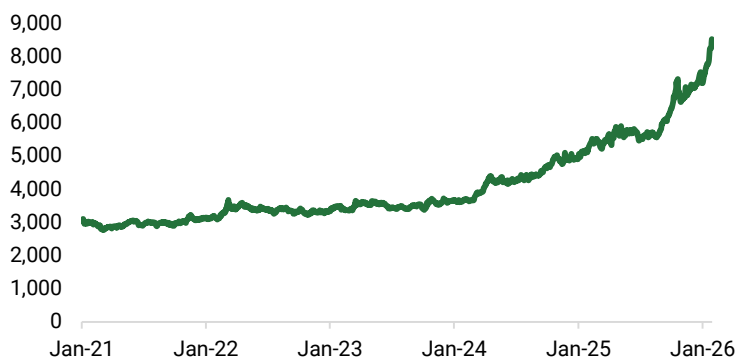


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Diễn biến giá vàng thế giới & Bitcoin

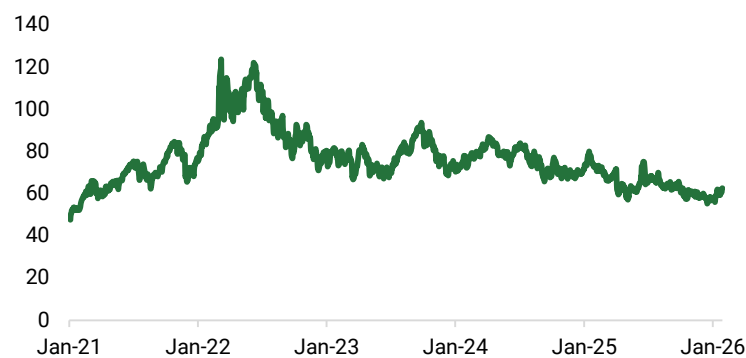


Giá vàng



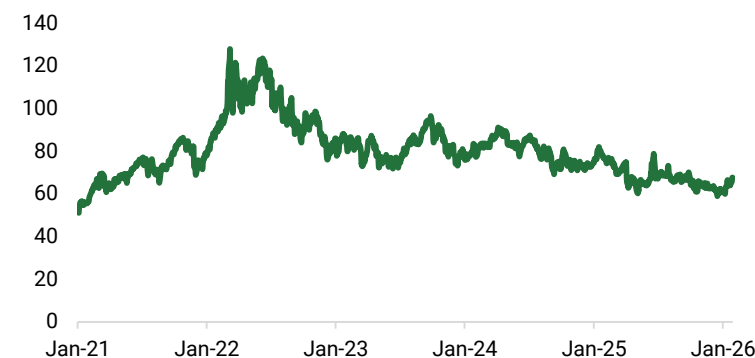
Source: Bloomberg, PHS complied

Dầu WTI



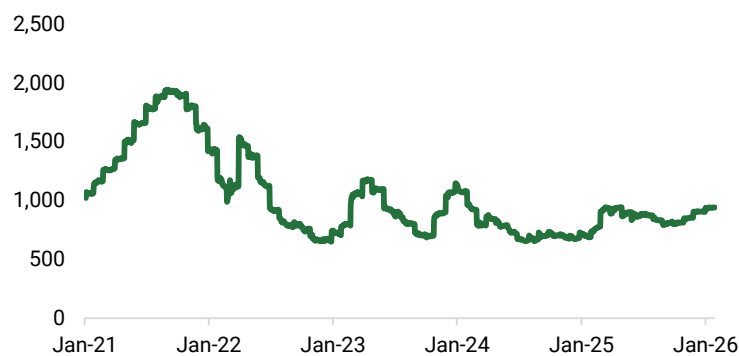
Source: Bloomberg, PHS complied

Dầu Brent



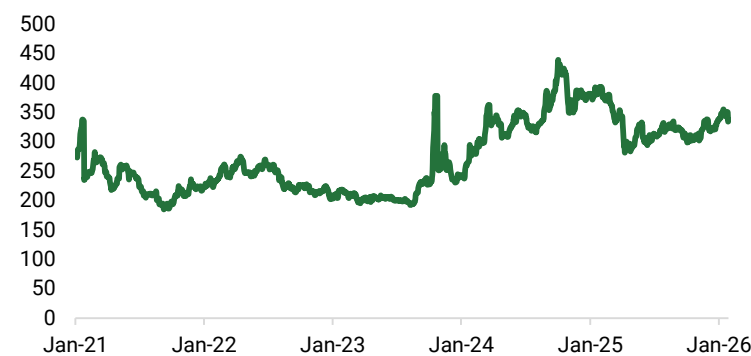
Source: Bloomberg, PHS complied

Giá thép



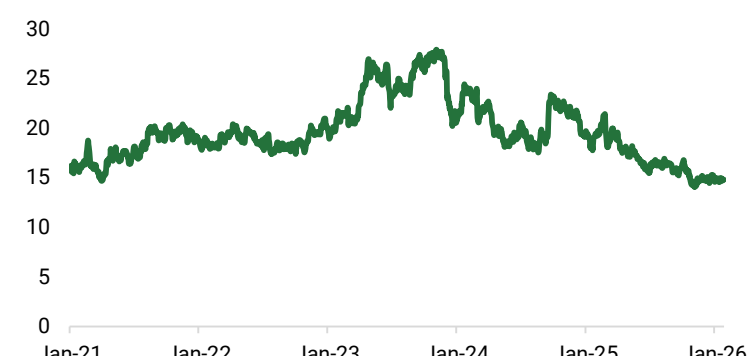
Source: Bloomberg, PHS complied

Giá cao su



Source: Bloomberg, PHS complied

Giá đường



Source: Bloomberg, PHS complied

Lịch Kinh tế – Tháng 2/2025

Thời gian	Sự kiện	Dự báo	Tác động
02/02/2026	Mỹ - Chỉ số PMI Sản xuất Tháng 1/2026.	48.2 (+0.63% so với T1/2026)	☆☆☆
04/02/2026	EU – Tỷ lệ lạm phát	2.0% (+0.1 đpt)	☆☆☆
	US – Chỉ số PMI Dịch vụ theo	54.3 (-0.37% so với T1/2026)	☆☆
05/02/2026	EU – ECB Họp báo		☆☆☆
	EU – ECB ra quyết định Lãi suất	2.15% (Giữ nguyên)	☆☆☆
	EU – Lãi suất tiền gửi (DFR) của ECB	2% (Giữ nguyên)	
06/02/2026	US – Tỷ lệ thất nghiệp	4.5% (+0.1 đpt)	☆☆☆
11/02/2026	CN – Tỷ lệ lạm phát		☆☆☆
	US - Tỷ lệ lạm phát		☆☆☆
	US – Chỉ số CPI		☆☆
	US – Lãi suất cho vay Thế chấp 30 năm		☆☆
19/02/2026	US –Họp FOMC		☆☆☆
20/02/2026	US – Tỷ lệ tăng trưởng GDP		☆☆☆

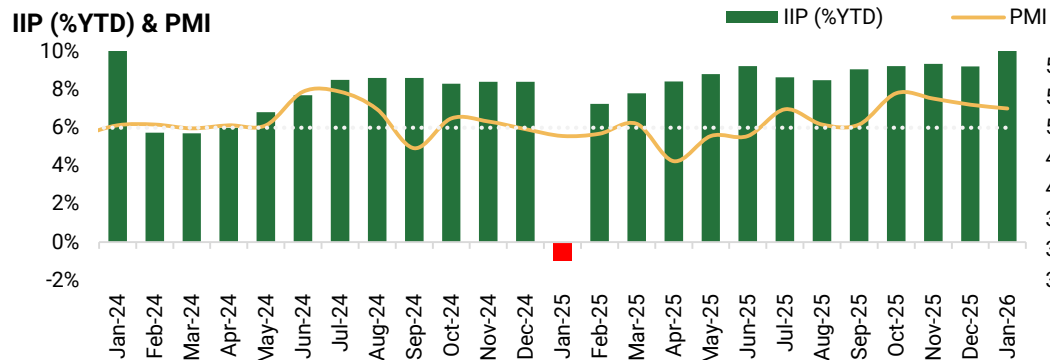
Nguồn: PHS tổng hợp

- Sự lựa chọn cho “ghế nóng” Fed của Tổng thống Trump, dù không quá bất ngờ với giới tinh hoa tài chính, được đánh giá là một động thái chiến lược nhằm cân bằng giữa kỳ vọng của thị trường và các tính toán chính trị trong nước. Quan điểm chính sách của ông Warsh được dự báo sẽ có sự khác biệt rõ rệt so với chủ tịch đương nhiệm Jerome Powell, thể hiện qua việc ông liên tục chỉ trích Fed trong thời gian qua vì phản ứng chậm chạp trong việc cắt giảm lãi suất. Điều này đồng nghĩa một khi chính thức dẫn dắt FOMC, ông Warsh sẽ đưa Fed quay trở lại với chu kỳ cắt giảm lãi suất sau giai đoạn tạm dừng, với dự kiến đợt cắt giảm đầu tiên có thể diễn ra vào cuộc họp tháng 6. Tuy nhiên, ông Warsh lại có lập trường khá cứng rắn đối với các công cụ can thiệp như Nới lỏng Định lượng (QE), vốn bị ông cho rằng sẽ làm méo mó các tín hiệu thị trường và cấu trúc nền kinh tế. Lập trường này ám chỉ một viễn cảnh thanh khoản toàn cầu sẽ bị thắt chặt tương đối khi “van bơm tiền” từ Fed nhiều khả năng bị siết lại, dẫn đến chi phí vốn dài hạn có xu hướng cao hơn trong khi lãi suất ngắn hạn được duy trì ở mức thấp. Sự kết hợp giữa lãi suất thấp và môi trường thanh khoản khan hiếm hơn đã tạo ra một cú sốc đối với các tài sản vốn phụ thuộc vào dòng tiền dồi dào và kỳ vọng lạm phát.
- Song song với những biến động nội tại, động thái đối ngoại của chính quyền Mỹ cũng đang tạo ra những làn sóng trên thị trường toàn cầu. Việc thực thi chính sách “Cây gậy và Củ cà rốt” được thể hiện rõ qua hai sắc lệnh trái chiều: một mặt áp đặt thuế quan bổ sung lên bất kỳ quốc gia nào giao thương với Iran nhằm gia tăng sức ép ngoại giao, mặt khác dỡ bỏ các biện pháp trừng phạt thương mại đối với Ấn Độ. Cùng với các động thái gia tăng ảnh hưởng tại những khu vực chiến lược như Greenland, có thể thấy Mỹ đang chủ động tái cấu trúc trật tự địa chính trị, kiềm chế sự mở rộng ảnh hưởng của Nga và Trung Quốc.
- Các chiến lược này dường như còn nhằm mục đích củng cố vị thế độc tôn của đồng USD, trong bối cảnh xu hướng phi đô la hóa diễn ra nhanh chóng đang thách thức các công cụ gây ảnh hưởng truyền thống của Washington. Qua đó trong ngắn hạn, đồng USD có thể tiếp tục xu hướng tăng giá cho đến khi Fed chính thức bước vào chu kỳ cắt giảm lãi suất. Việc thắt chặt tương đối nguồn cung thanh khoản USD toàn cầu theo định hướng của vị Chủ tịch Fed tương lai, trong một bối cảnh kinh tế bất ổn và thị trường tài sản rủi ro biến động dữ dội, nhiều khả năng sẽ càng củng cố vị thế của đồng bạc xanh và vàng như những tài sản trú ẩn an toàn hàng đầu.

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

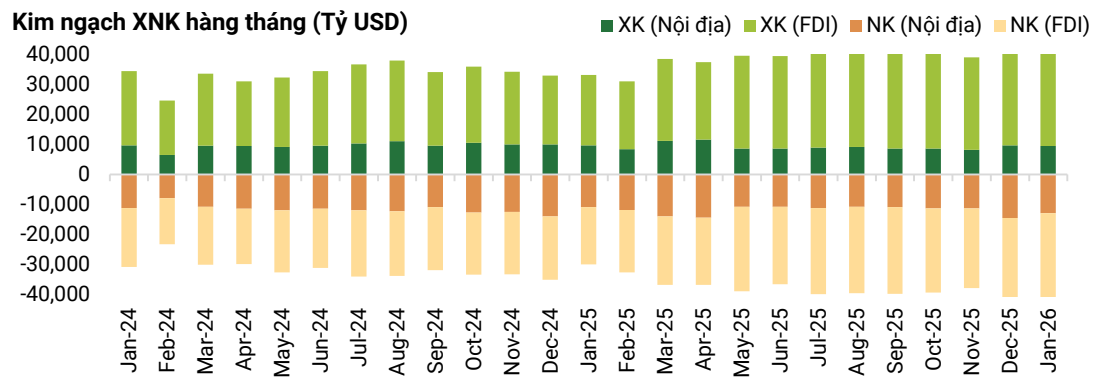


Hoạt động sản xuất trong tháng 1 tiếp tục ghi nhận tín hiệu tích cực khi PMI đạt 52,5 điểm. Dù giảm nhẹ so với mức 53,0 điểm của tháng 12/2025, chỉ số này vẫn duy trì vững chắc trên ngưỡng 50 điểm, cho thấy điều kiện kinh doanh cải thiện rõ rệt và đánh dấu tháng tăng trưởng thứ bảy liên tiếp của khu vực sản xuất



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

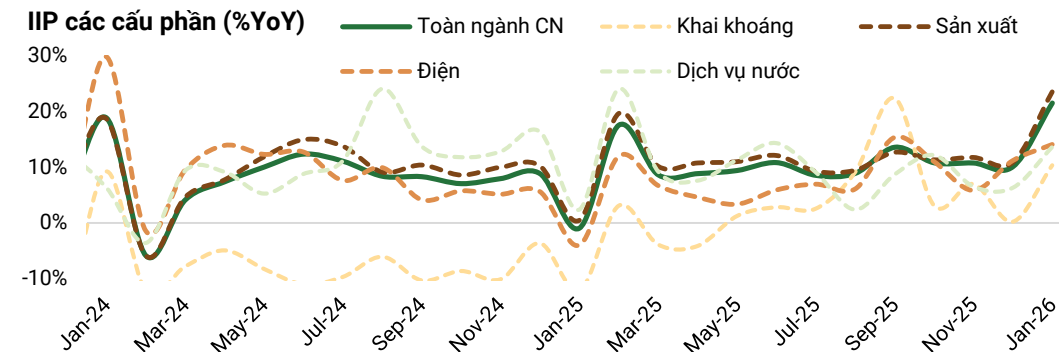
Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong tháng 1/2026 ước đạt khoảng 88.16 tỷ USD, tăng mạnh 39% YoY. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu đạt 43.19 tỷ USD, tăng 29.7% YoY trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 44.17 tỷ USD, ghi nhận mức tăng cao hơn, lên tới 49.2% YoY.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

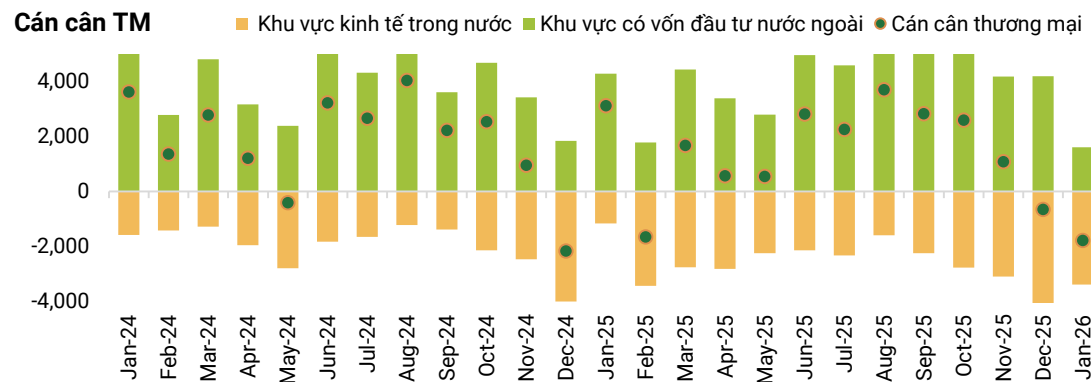
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp trong tháng 1 có xu hướng giảm nhẹ so với tháng trước, nhưng lại tăng mạnh 21.5% YoY, chủ yếu do Tết Nguyên đán năm 2025 rơi vào tháng 1, tạo nền so sánh thấp. Động lực tăng trưởng vẫn chủ yếu đến từ khu vực sản xuất công nghiệp.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

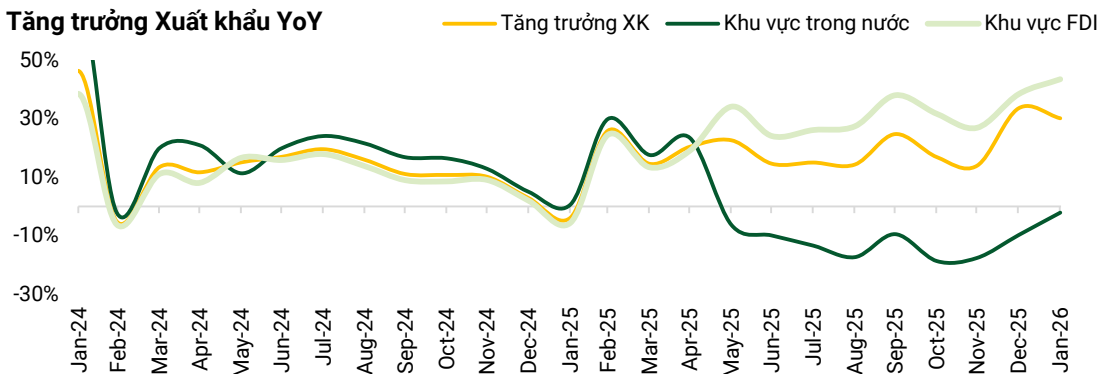
Nhập khẩu tăng mạnh cũng phần nào phản ánh sự phục hồi rõ của cả nhu cầu đầu vào cho sản xuất lẫn tiêu dùng trong nước, song đồng thời cũng tạo áp lực lên cán cân thương mại ngay từ đầu năm, khiến cán cân hàng hóa tháng 1/2026 chuyển sang trạng thái thâm hụt.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Xuất khẩu tiếp tục được nâng đỡ mạnh mẽ bởi khu vực FDI, vốn đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng kim ngạch, qua đó phản ánh sức cạnh tranh ngày càng rõ nét của chuỗi sản xuất công nghiệp tích hợp, đặc biệt trong các ngành công nghệ cao và công nghiệp chế biến.

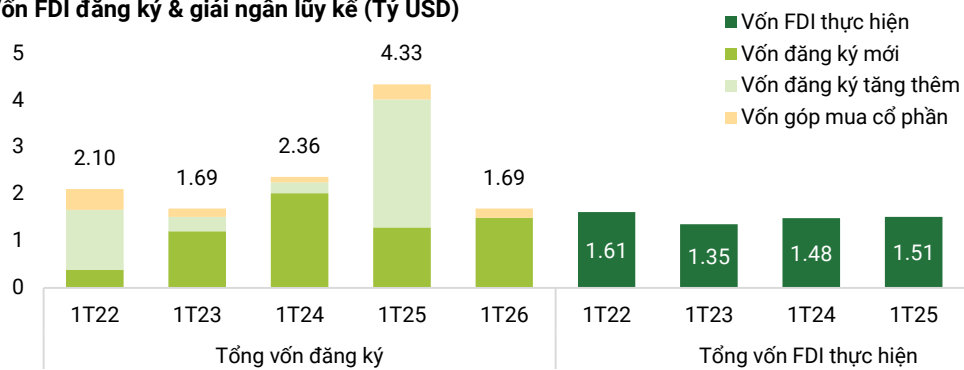
Tăng trưởng Xuất khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký (bao gồm vốn cấp mới, điều chỉnh và góp vốn) đạt 2.58 tỷ USD, giảm 40.6% YoY. Nguyên nhân chính đến từ việc giảm mạnh phần vốn điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần trong khi vốn đăng ký mới vẫn tăng nhẹ.

Vốn FDI đăng ký & giải ngân lũy kế (Tỷ USD)

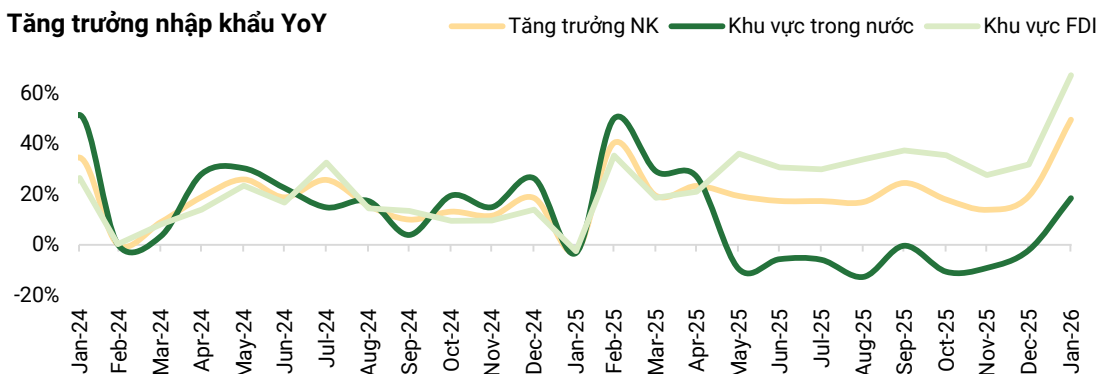


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Phần lớn đà tăng nhập khẩu đến từ nhu cầu nhập khẩu tư liệu sản xuất, chiếm khoảng 94% tổng kim ngạch nhập khẩu. Nhập khẩu chủ yếu tập trung vào máy móc, thiết bị, phụ tùng và nguyên vật liệu đầu vào, phần nào phản ánh quy mô sản xuất được mở rộng cùng nhu cầu gia tăng trong giai đoạn cao điểm Tết và đầu năm.

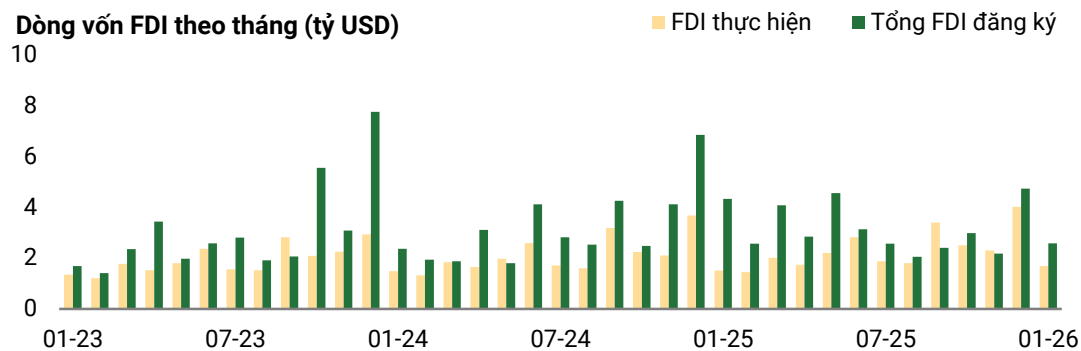
Tăng trưởng nhập khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

FDI thực hiện ước đạt 1.68 tỷ USD trong tháng 1/2026. Đây là mức giải ngân cao nhất trong tháng 1 trong vòng 5 năm gần đây và tăng 11.3% YoY. Điều này cho thấy dòng vốn thực tế vào sản xuất – dịch vụ tại Việt Nam vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt.

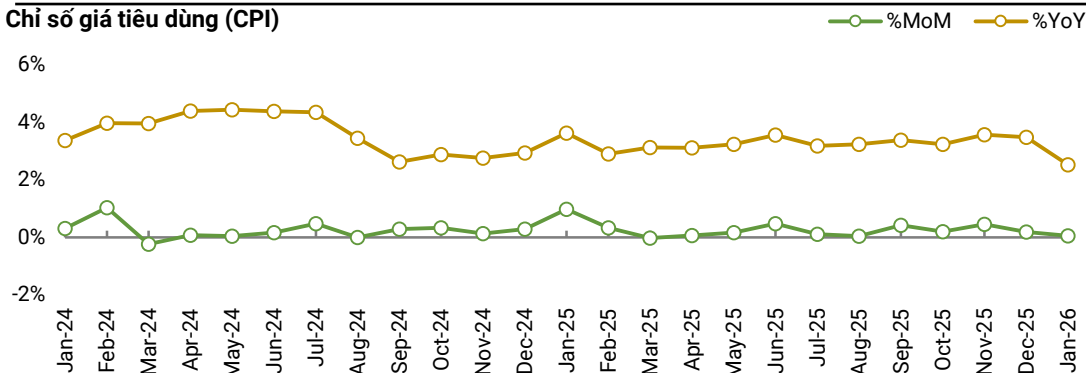
Dòng vốn FDI theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

CPI tháng 1/2026 chỉ tăng nhẹ 0.05% so với tháng trước. So với cùng kỳ năm trước, CPI tăng 2.53%, cho thấy lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt và duy trì ở mức ổn định.

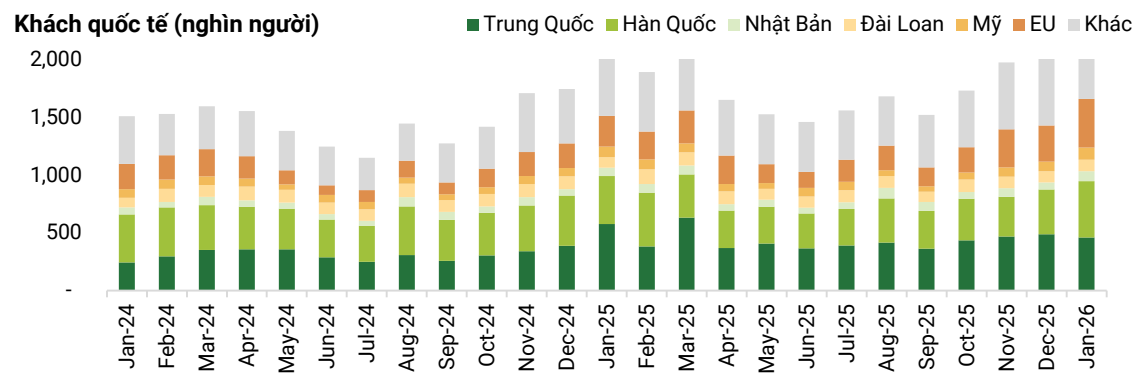
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Việt Nam đón gần 2.5 triệu lượt khách quốc tế trong tháng 1/2026, tăng khoảng 21.4% MoM và tăng 18.5% YoY. Đây là lượng khách quốc tế theo tháng cao nhất từ trước đến nay kể từ khi bắt đầu ghi nhận số liệu hàng tháng từ 2009.

Khách quốc tế (nghìn người)

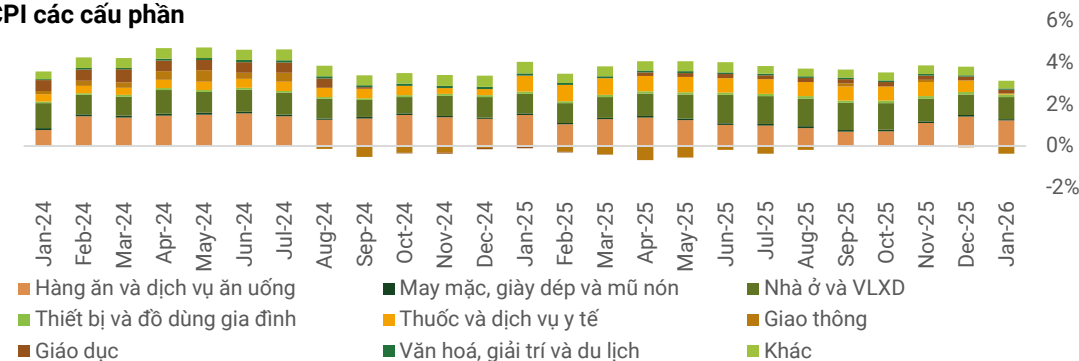


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Nhìn chung, CPI tăng trong tháng chủ yếu do yếu tố mùa vụ trước Tết và nhu cầu tiêu dùng gia tăng, thể hiện qua mức tăng rõ rệt của giá thịt heo, dịch vụ ăn uống và một số dịch vụ tiêu dùng khác. Cùng với đó, nhóm nhà ở – điện, nước – vật liệu xây dựng tăng do nhu cầu sửa chữa nhà cửa và giá gas đi lên theo thị trường thế giới. Ở chiều ngược lại, giá xăng dầu tiếp tục giảm đã góp phần kiềm chế mức tăng của CPI chung.

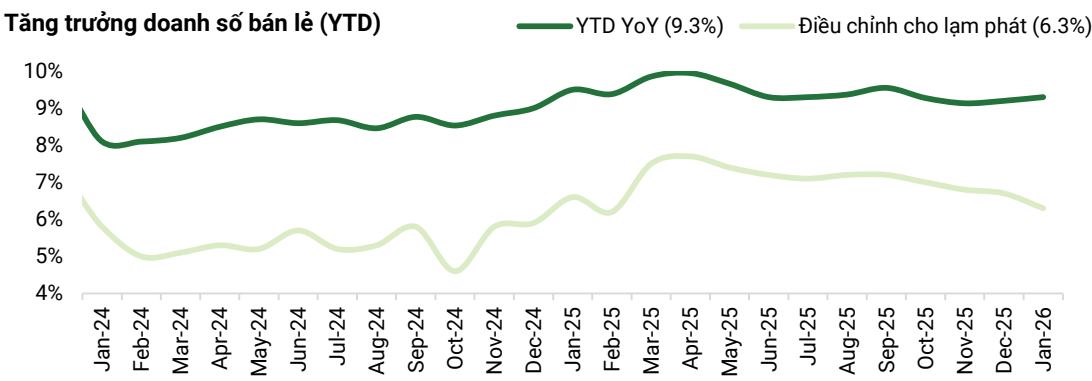
CPI các cấu phần



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bán lẻ tiếp tục tăng 9.3% YoY, phản ánh nhu cầu tiêu dùng trong nước và sự phục hồi tích cực của các hoạt động dịch vụ, đặc biệt là du lịch. Tuy nhiên, tăng trưởng bán lẻ thực sau khi điều chỉnh theo lạm phát lại có xu hướng chậm lại, cho thấy sức mua thực của người tiêu dùng vẫn còn yếu khi lạm phát lỗi tiếp tục bào mòn thu nhập khả dụng.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ (YTD)



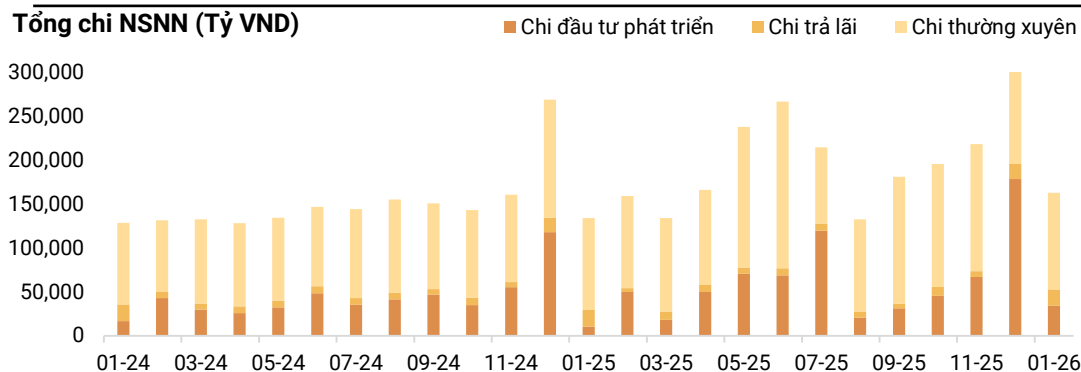
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Do thu tăng mạnh hơn chi, ngân sách Nhà nước trong tháng 1 ghi nhận mức thặng dư tài khóa đáng kể. Tổng chi NSNN ước đạt khoảng 163 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 5.2% dự toán cả năm, trong đó chi đầu tư công mới chỉ đạt xấp xỉ 3% kế hoạch, cho thấy tiến độ giải ngân vẫn còn chậm và chưa thực sự sôi động ngay từ đầu năm.

	1T2026	%KH	%YoY	2026 Plan
Thu ngân sách nhà nước	370,700	14.66%	34.36%	2,529,467
- Thuế và phí	341,700	15.53%	33.79%	2,199,967
- Từ dầu thô	3,500	8.14%	-12.50%	43,000
- Từ xuất nhập khẩu	25,500	9.17%	54.55%	278,000
Chi ngân sách nhà nước	163,000	5.16%	21.28%	3,159,106
- Chi đầu tư và phát triển	34,100	3.04%	227.88%	1,120,227
- Chi trả lãi	18,900	15.60%	-0.53%	121,131
- Chi thường xuyên	110,000	6.08%	4.76%	1,808,996
Cán cân ngân sách	207,700			-629,639

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

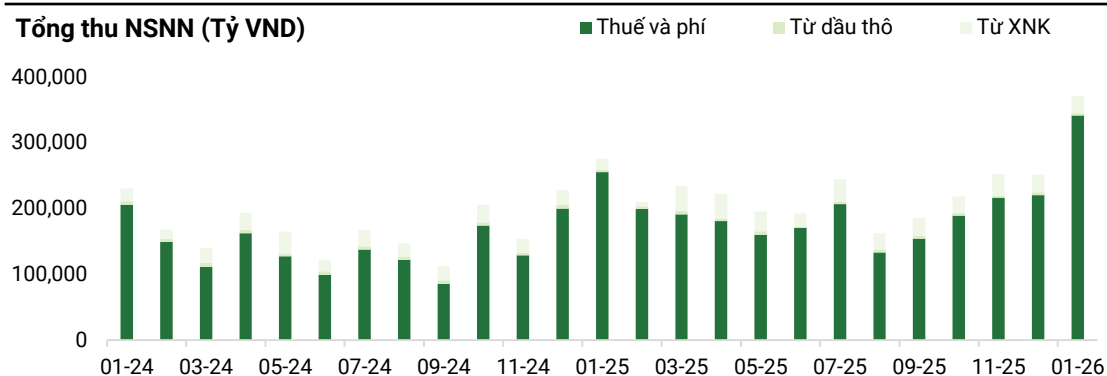
Chi NSNN trong tháng 1 vẫn duy trì ở mức thấp và tiến độ giải ngân đầu tư công vẫn còn chậm, dù nhiều dự án hạ tầng đã được khánh thành đồng loạt trong tháng 12/2025. Bên cạnh yếu tố mùa vụ, quá trình chuẩn bị cho Đại hội Đảng các cấp và việc sắp xếp, kiện toàn bộ máy nhà nước có thể đã khiến việc triển khai vốn đầu tư công được thực hiện thận trọng hơn, qua đó làm chậm tiến độ giải ngân trong ngắn hạn.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

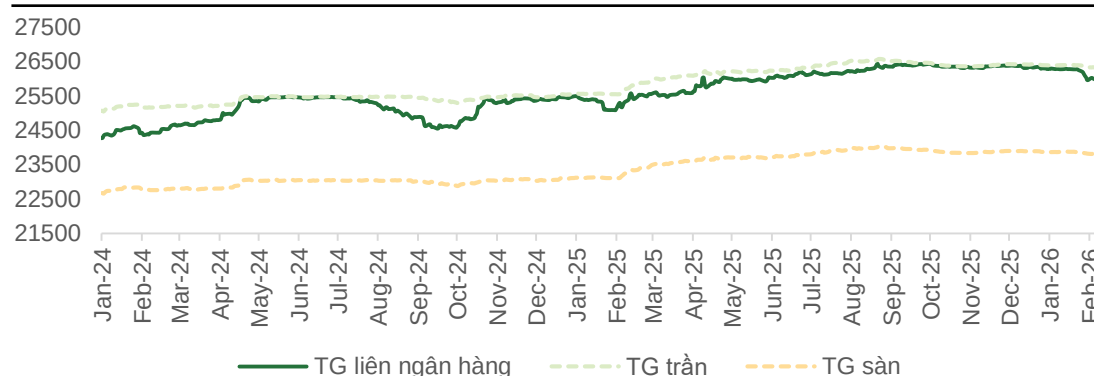
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Thu NSNN trong tháng 1 tăng mạnh chủ yếu do yếu tố quyết toán thuế năm 2025 và các khoản thu mang tính thời vụ như thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân, cổ tức và lợi nhuận được chia. Do đặc thù các nguồn thu này thường dồn vào đầu năm, mức thu cao trong tháng 1 chủ yếu phản ánh yếu tố mùa vụ.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bước sang năm 2026, tỷ giá USD/VND ghi nhận diễn biến tích cực trong giai đoạn đầu năm khi giảm khoảng 1% YTD và thấp hơn gần 2% so với mức đỉnh 26,450. Đà giảm này chủ yếu được hỗ trợ bởi các yếu tố mang tính mùa vụ từ kiều hối, FDI gia tăng, tỷ giá trên thị trường tự do hạ nhiệt, cùng với việc lãi suất swap tăng mạnh do nhu cầu thanh khoản VND tăng đột biến trong giai đoạn cận Tết.



Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

- Hoạt động kinh tế trong tháng 1 ghi nhận mức tăng trưởng cao, phản ánh ở khu vực sản xuất, bán lẻ và dịch vụ. Trong bối cảnh giai đoạn lễ Tết cận kề, các doanh nghiệp có xu hướng đẩy mạnh hoạt động sản xuất nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu dùng gia tăng, trong khi chi tiêu của người dân cũng tăng mạnh cho mua sắm và dịch vụ. Đồng thời, lượng khách quốc tế đến Việt Nam gia tăng rõ rệt, thiết lập một mức kỷ lục mới từ trước đến nay, góp phần thúc đẩy các ngành dịch vụ liên quan như lưu trú, ăn uống và vận tải. Chỉ số PMI ngành sản xuất trong tháng 1 đạt 52.5 điểm, cho thấy khu vực sản xuất tiếp tục mở rộng tháng thứ bảy liên tiếp. Đáng chú ý, các cấu phần quan trọng như sản lượng, số lượng đơn hàng mới và việc làm đều ghi nhận tốc độ tăng nhanh hơn so với các tháng trước, phản ánh nhu cầu cải thiện và triển vọng sản xuất tích cực hơn. Niềm tin kinh doanh của doanh nghiệp cũng đạt mức cao nhất trong vòng 22 tháng, cho thấy kỳ vọng lạc quan vào triển vọng kinh tế trong thời gian tới. Mức tăng trưởng nổi bật trong tháng 1 năm nay còn đến từ hiệu ứng nền so sánh thấp, khi hoạt động kinh tế trong cùng kỳ năm ngoái bị ảnh hưởng đáng kể bởi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Yếu tố này khiến nhiều chỉ tiêu kinh tế ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội (2 con số) so với cùng kỳ.
- Tuy nhiên, bên cạnh những điểm sáng, nền kinh tế vẫn đang đối mặt với những thách thức tiềm ẩn. Mặc dù nhiều dự án hạ tầng quan trọng đã được công bố khánh thành vào giữa tháng 12, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công trong tháng 1/2026 vẫn ở mức khá khiêm tốn. Chúng tôi cho rằng khả năng cao hoạt động giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục diễn ra chậm trong phần lớn quý I/2026, cho đến khi quá trình kiện toàn và sắp xếp bộ máy lãnh đạo cấp cao được hoàn tất, từ đó ảnh hưởng nhất định đến động lực tăng trưởng ngắn hạn. Đối với lĩnh vực xuất nhập khẩu, những vướng mắc liên quan đến tình trạng ùn tắc tại cửa khẩu do tác động của Nghị định 46 được dự báo sẽ ảnh hưởng lớn đến một lượng hàng hóa nhập khẩu và tiêu thụ trong giai đoạn cuối tháng 1 và đầu tháng 2, tác động đến sức khỏe tài chính của nhiều doanh nghiệp và hộ kinh doanh.

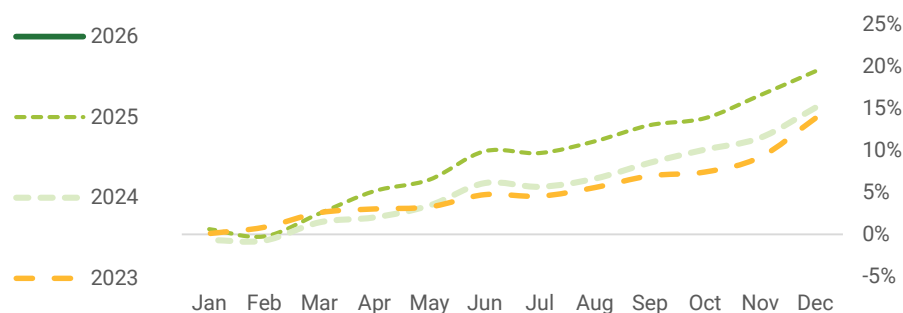
=> Chúng tôi đánh giá mục tiêu tăng trưởng GDP Quý 1 ở mức 9–10% theo định hướng của Bộ Tài chính sẽ gặp nhiều thách thức trong bối cảnh kinh tế trong nước hiện nay. Trên cơ sở đó, PHS thận trọng hơn khi kỳ vọng tăng trưởng Quý 1 chỉ dao động quanh mức 8%. Động lực tăng trưởng được kỳ vọng sẽ cải thiện rõ nét hơn trong nửa cuối năm, khi dự địa chính sách được khai thác hiệu quả hơn và môi trường vĩ mô trở nên thuận lợi hơn

TỔNG HỢP DỰ BÁO VĨ MÔ VIỆT NAM

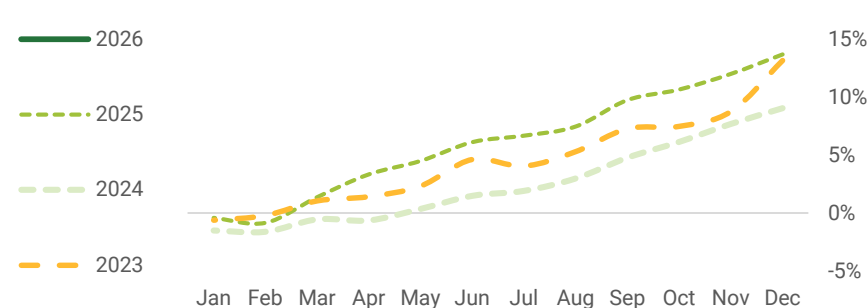
Chỉ báo	KH 2026 của Chính phủ	T1/2026	PHS 2026F
GDP (%YoY)	>10%		8.5%
CPI bình quân (%YoY)	4.5%	2.5%	3.9%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%		3.0%
Tăng trưởng tín dụng		+0.57%	15%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	>95%	3.04%	80%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		49.2%	8.7%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		29.7%	8.2%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		21.5%	8% - 10%
Tăng trưởng bán lẻ		9.30%	8% - 10%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		11.2%	6 - 8%

Dữ liệu tại ngày 09/02/2026	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	5.77%
SJC (triệu đồng/lượng)	178 - 181
Tỷ giá USDEVND	25,914 (-1.50% YTD)
VNT 10yrs bond yield	4.11% (+7 bps YTD)

Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng huy động lũy kế



Nguồn: PHS tổng hợp tính đến 09/02/2026

Bước sang năm 2026, tỷ giá USDEVND được hỗ trợ rất tích cực trong giai đoạn đầu năm, đã giảm khoảng 1.5% so với đầu năm và giảm hơn 2% so với đỉnh 26,450 chủ yếu nhờ các yếu tố chủ chốt sau:

- **Đồng bạc xanh giảm mạnh:** Chỉ số DXY ghi nhận mức sụt giảm mạnh về vùng 96 điểm – ngưỡng thấp nhất trong vòng 4 năm qua.
- **Sức bật từ nguồn cung ngoại tệ (Seasonal Inflow):** Quý 1 chứng kiến dòng tiền đổ về từ các trụ cột xuất khẩu, FDI và kiều hối. Đặc biệt, dòng kiều hối tiếp tục đóng vai trò là "bệ đỡ" vững chắc; theo NHNN Chi nhánh TP.HCM, lượng kiều hối năm 2025 đã vượt mốc 10.34 tỷ USD (tăng 8.3% YoY), tạo ra nguồn cung ngoại tệ thực tế rất lớn ngay đầu năm 2026. Bên cạnh đó, vốn FDI thực hiện trong tháng 1 cũng ghi nhận đạt gần 1.7 tỷ USD, tăng 11.3% YoY, cao hơn tốc độ tăng năm 2025 (khoảng 9%).
- **Hiệu ứng hạ nhiệt từ thị trường chợ đen:** Tỷ giá chợ đen đã có bước lùi sâu về mức 26,500, giảm hơn 5% so với mức đỉnh 28,000. Sự thu hẹp khoảng cách giữa hai thị trường đã triệt tiêu bớt các hoạt động đầu cơ và arbitrage, góp phần làm giảm áp lực lên tỷ giá liên ngân hàng.
- **Một yếu tố quan trọng khác là chi phí vốn tăng vọt:** Nhu cầu thanh khoản VND tăng cao đột biến trong giai đoạn cận Tết đã đẩy chi phí vốn tăng cao. Có thời điểm lãi suất VND tăng vọt lên mức 20% trong phiên 03/02, mức cao nhất trong hơn một thập kỷ qua. Điều này đã tác động khiến cho lãi suất swap tăng mạnh và kéo giảm tỷ giá.
- **Đảo chiều chiến lược phòng vệ trong ngắn hạn:** Chi phí hedging cao trong giai đoạn này khiến khách hàng có xu hướng bán USD thay vì hedging trong ngắn hạn, điều này cũng tạo nguồn inflow tạm thời từ các khoản vay USD.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các yếu tố này hiện tại chỉ mang tính chất seasonal trong quý 1. Tỷ giá có thể chạm đáy ngắn hạn trong giai đoạn này, dao động quanh vùng 25,800-26,100.

3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



Bứt phá đầu năm chinh phục cột mốc mới 1900 điểm, nhưng đà tăng chậm lại sau đó



Sự kiện quan trọng trong tháng 01/2026

- 02/01: Chỉ số PMI Việt Nam tháng 12 đạt 53 điểm, giảm nhẹ so với tháng trước.
- 05/01: Tăng trưởng GDP năm 2025 ước đạt 8.02%.
- 06/01: Nghị quyết số 79-NQ/TW được Bộ Chính trị ban hành.
- 12 – 28/01: Giá heo hơi tăng mạnh trước Tết sau đó hạ nhiệt.
- 22/01: Việt Nam được Fitch Ratings nâng xếp hạng tín nhiệm đối với các công cụ nợ dài hạn cao cấp có bảo đảm.
- 28/01: Đồng USD lao dốc, tỷ giá trong nước hạ nhiệt.
- Cuối tháng 01: Lãi suất liên ngân hàng bật tăng, duy trì đà tăng 3 tuần liên tiếp.
- 04/01: OPEC+ giữ nguyên sản lượng giữa bất ổn địa chính trị
- 07/01: Ông Trump ký sắc lệnh rút Mỹ khỏi 66 tổ chức quốc tế.
- 11/01: Chủ tịch Fed Jerome Powell bị điều tra hình sự
- 14/01: Mỹ đe dọa áp thuế 25% lên các đối tác thương mại của Iran.
- 20/01: Trái phiếu chính phủ Nhật Bản bị bán tháo ồ ạt, lợi suất chạm mức 4%.
- 21/01: Ông Trump tái khẳng định yêu cầu giành quyền kiểm soát Greenland.
- 29/01: Fed giữ nguyên lãi suất ở mức 3.5% - 3.75%.

Chứng khoán toàn cầu phân hóa trước áp lực chốt lời, kênh hàng hóa biến động mạnh

Hiệu suất các thị trường trong tháng 01/2026

Quốc gia	Chỉ số	% MoM
	Dow Jones Index	1.7%
	NKY Index	5.9%
	SHCOMP Index	3.8%
	TWSE Index	10.7%
	KOSPI Index	24.0%
	DAX Index	0.2%
	STI Index	5.6%
	SET Index	5.2%
	FBMS Index	1.5%
	JCI Index	-3.7%
	PCOMP Index	4.6%
	NIFTY Index	-3.1%
	VNINDEX	2.5%
Liên thị trường	Dollar Index	-1.4%
	Vàng	13.3%
	Bitcoin	-4.0%
	Dầu thô	13.6%
Lãi suất liên ngân hàng	5.2% qua đêm 7.3% kỳ 1 tháng	

Nguồn: Bloomberg, đến ngày 30/01/2026

Chứng khoán toàn cầu phân hóa. Các thị trường đồng thời chịu tác động từ kỳ vọng chính sách tiền tệ còn nhiều bất định, diễn biến địa chính trị phức tạp (Venezuela, Greenland) và quá trình tái định giá tài sản. **Chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ tiếp tục xu hướng chọn lọc theo khu vực và nhóm ngành, phản ánh tâm lý thận trọng trước các tín hiệu vĩ mô chưa đồng thuận.**

Giá vàng và bạc biến động mạnh. Hai kim loại có lúc tăng nhanh và thiết lập đỉnh lịch sử mới, với vàng vượt mốc 5000 USD/oz, còn bạc vượt mốc 100 USD/oz, nhờ nhu cầu trú ẩn an toàn và kỳ vọng chính sách tiền tệ nới lỏng. Tuy nhiên, xu hướng đã đảo chiều khi hoạt động chốt lời gia tăng, đồng thời kỳ vọng lãi suất thay đổi sau thông tin Tổng thống Donald Trump đề cử Kevin Warsh làm Chủ tịch Fed. Ở chiều ngược lại, đồng USD có xu hướng phục hồi cuối tháng và lợi suất trái phiếu tăng trở lại.

Giá dầu thô thoát đáy, được hỗ trợ từ căng thẳng địa chính trị Mỹ – Iran và việc OPEC+ dừng tăng sản lượng trong Quý 1. Lo ngại rủi ro gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông, đặc biệt liên quan đến Eo biển Hormuz đã đẩy giá dầu thô có lúc vượt mốc 65 USD/thùng. Tuy nhiên, khi căng thẳng giảm bớt và khả năng nối lại đối thoại, giá dầu đã hạ nhiệt, song vẫn ghi nhận mức cao trong tháng.

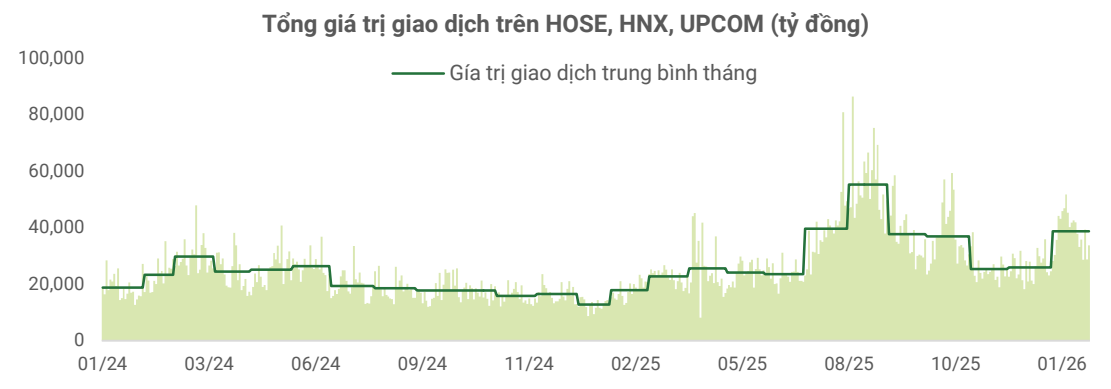


Nguồn: TVC, PHS tổng hợp đến ngày 02/02/2026

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Thanh khoản phục hồi sau giai đoạn trầm lắng cuối năm

Tổng giá trị giao dịch trung bình trên ba sàn trong tháng 01/2026 đạt gần 38,700 tỷ đồng, tăng hơn 49% so với tháng trước.



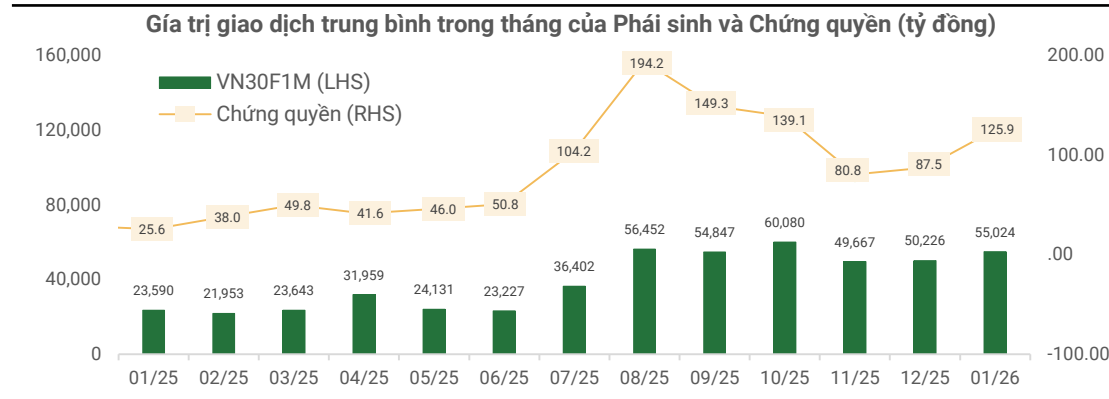
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

P/E bứt phá nhanh nhưng không giữ được đà và đã hạ nhiệt trở lại về dưới mức trung bình 10 năm. Hiện giá trị vẫn thấp hơn nhiều so với mức đỉnh gần (giai đoạn 2021 – 2022).



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Gía trị giao dịch chứng quyền phục hồi mạnh theo thị trường cơ sở, trong khi kênh phái sinh giao dịch ổn định.



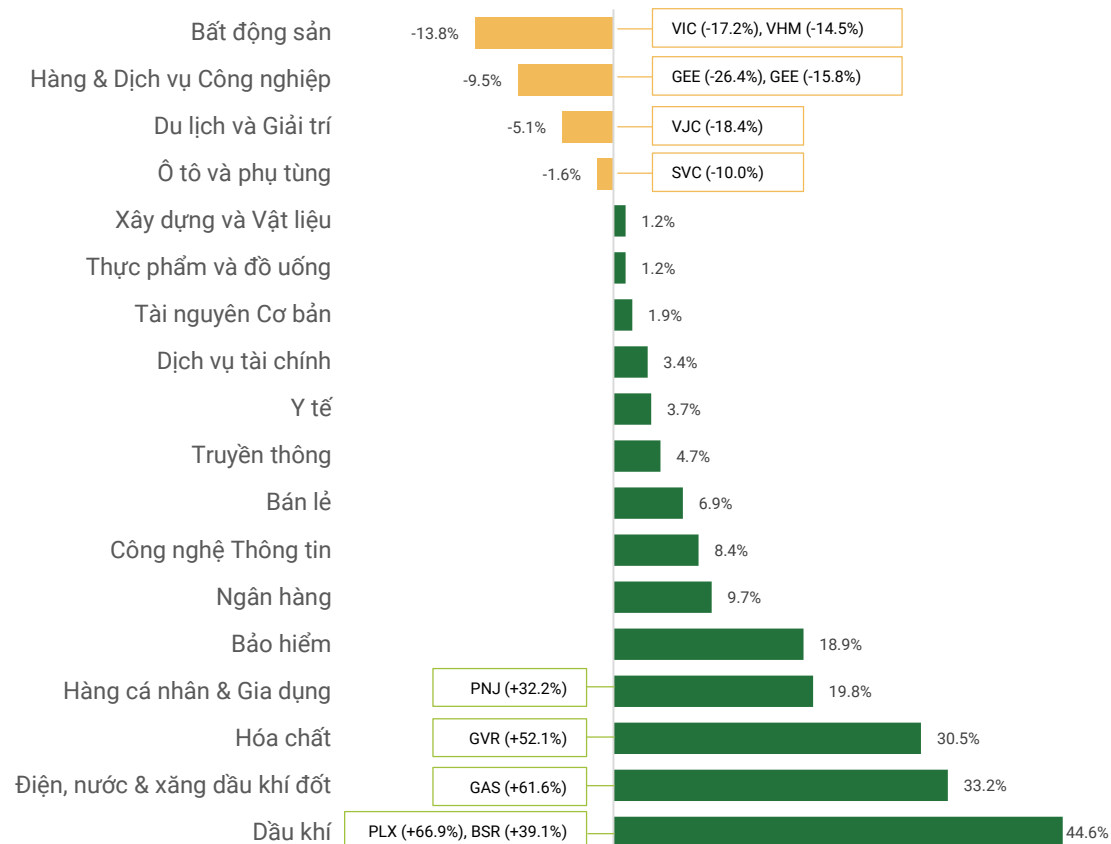
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- **Thanh khoản trung bình ba sàn tháng 01/2026 phục hồi mạnh sau giai đoạn trầm lắng cuối năm.** Mùa công bố kết quả kinh doanh diễn ra sôi động với nhiều doanh nghiệp duy trì sự tăng trưởng cũng như vượt kỳ vọng, tạo thêm chất xúc tác cho tâm lý thị trường. Bên cạnh đó, Nghị quyết 79 được ban hành đóng vai trò như cú hích quan trọng, thúc đẩy đà tăng tại nhóm doanh nghiệp Nhà nước đầu ngành, đồng thời tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực trên diện rộng.
- Kênh chứng quyền cũng phục hồi theo diễn biến của thị trường chứng khoán cơ sở, với giá trị giao dịch trung bình hơn 125 tỷ đồng/phiên, tăng tới hơn 40% so với tháng trước. Giá trị giao dịch ở kênh phái sinh cũng cải thiện, nhưng ở mức ổn định hơn, quanh 55 nghìn tỷ/phiên, tăng nhẹ gần 9%.
- **Thị trường đang vận động ở mức P/E 15.22 tại ngày 30/01/2026, giảm về thấp hơn mức trung bình 10 năm là 15.34 lần và cao hơn mức trung bình 5 năm là 14.35 lần.** Dù vậy, nếu so với mức đỉnh gần giai đoạn 2021-2022, khi P/E giao dịch quanh 18-19 lần thì định giá thị trường vẫn còn khá hấp dẫn.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Vai trò dẫn dắt đã thay đổi, nhóm doanh nghiệp Nhà nước là động lực

Hiệu suất các nhóm ngành trên HOSE trong tháng 01 (MoM)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

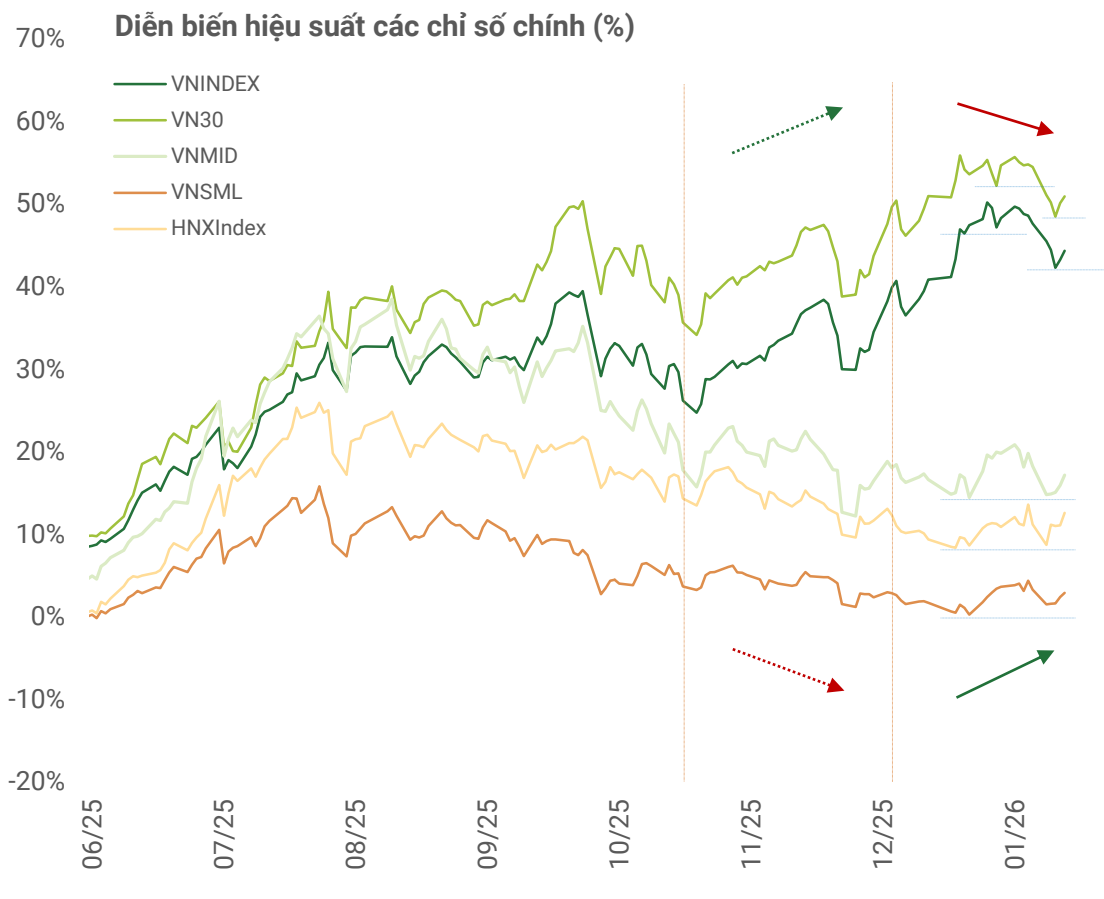
Phần trăm tác động lên VN-Index theo mã cổ phiếu trong tháng 01/2026

Nhóm DNNN	% Tác động VN-Index	Nhóm Vingroup	% Tác động VN-Index	Khác	% Tác động VN-Index	Vn-index
VCB	1.30%	VIC	-2.70%	MCH	-0.33%	
GAS	1.29%	VHM	-0.90%	GEE	-0.28%	
BID	1.26%	VRE	-0.09%	VJC	-0.27%	
GVR	0.66%	VPL	-0.04%			
BSR	0.38%					
PLX	0.36%					
CTG	0.28%					
	5.53%		-3.7%		-0.9%	2.5%

Điểm nhấn giao dịch trong tháng 01/2026

- Nghị quyết 79 đóng vai trò chất xúc tác then chốt, thúc đẩy làn sóng tăng giá mạnh của nhóm doanh nghiệp Nhà nước trong tháng. Thị trường phản ứng tích cực trước kỳ vọng đẩy nhanh tái cơ cấu, thoái vốn, cải thiện quản trị và khai thác lại giá trị tài sản, đặc biệt tại các doanh nghiệp đầu ngành, quy mô lớn. **Chúng tôi đánh giá đây là phản ứng mang tính bản lề; các chuyển động chính sách vĩ mô trong thời gian tới sẽ có độ nhạy cao và đóng vai trò định hướng dòng tiền, cần được theo dõi sát.**
- Sự xoay chuyển cục diện đã diễn ra rõ nét hơn, phù hợp kỳ vọng của chúng tôi, khi vai trò của các trụ cột trong quá khứ (dẫn đầu bởi nhóm Vingroup, Vietjet, Gelex) đã suy yếu và **nhóm cổ phiếu DNNN đầu ngành trở thành động lực dẫn dắt chính cho đà tăng của chỉ số.** Nổi bật ở nhóm ngân hàng quốc doanh (VCB, BID, CTG) với tổng đóng góp hơn 2.8 điểm % vào mức tăng chung của chỉ số.
- Khi thị trường có điểm tựa vững chắc, dòng tiền từ đó cũng lan tỏa tích cực hơn và tạo ra bức tranh khởi sắc.** Đa số nhóm ngành đạt hiệu suất tốt hơn chỉ số chung, đặc biệt ở nhóm MidCap. Các lĩnh vực nổi bật như Dầu khí, Tiện ích, Hóa chất, Bảo hiểm dẫn đầu mức tăng trưởng trong tháng.

Hiệu suất VN30 giảm sút với mẫu hình đáy thấp hơn, trong khi nhóm Mid và Small Cap phục hồi với đáy cao hơn



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Phần trăm số cổ phiếu trên MA20, MA50 phục hồi tốt đầu tháng, song điều chỉnh trở lại về cuối tháng, nhưng vẫn giữ trạng thái đáy cao hơn



Nguồn: PHS tổng hợp

- Hiệu suất của VN30 sụt giảm, với trạng thái tạo đỉnh đi xuống cùng với đáy thấp hơn. Trái lại, nhóm vốn hóa vừa và nhỏ ghi nhận diễn biến tích cực khi dù hiệu suất có điều chỉnh nhưng vẫn giữ được vận động với đáy cao hơn. **Sau giai đoạn dòng tiền phân hóa và tập trung nhiều ở nhóm vốn hóa lớn, đã có sự chuyển dịch sang nhóm vốn hóa vừa và nhỏ.**
- Độ rộng thị trường cải thiện khi phần trăm số cổ phiếu trên MA20, 50 có lúc vượt trên ngưỡng trung bình 50%. Dù vậy, dấu hiệu suy yếu trở lại về cuối tháng, trước áp lực điều chỉnh của chỉ số chung. Tuy nhiên, **chúng tôi cho rằng điểm tích cực là độ rộng thị trường vẫn duy trì mô hình đáy cao dần, cho thấy nền tảng đang được củng cố.** Nếu xuất hiện thêm các chất xúc tác hỗ trợ mới, đà lan tỏa được kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại.

Bức tranh kết quả kinh doanh khởi sắc, song dòng tiền có sự chọn lọc cao

Nhiều nhóm ngành tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực trong quý 4, cũng như lũy kế cả năm 2025. Tuy nhiên, dòng tiền thể hiện mức độ chọn lọc cao, khi không phải mọi nhóm ngành có kết quả tốt đều là điểm đến của dòng tiền. Hoạt động giao dịch nổi bật tập trung tại nhóm Hóa chất, Bảo hiểm, Dầu khí, Hàng cá nhân & gia dụng, Viễn thông, Tiện ích. **Chúng tôi cho rằng xu hướng phân hóa của dòng tiền sẽ còn tiếp diễn thời gian tới, trên cơ sở định giá lại kỳ vọng tăng trưởng tương lai, khi các biến số vĩ mô vẫn còn tiềm ẩn nhiều bất định.**

Gía trị giao dịch trung bình theo nhóm ngành toàn thị trường hàng tháng (tỷ đồng)

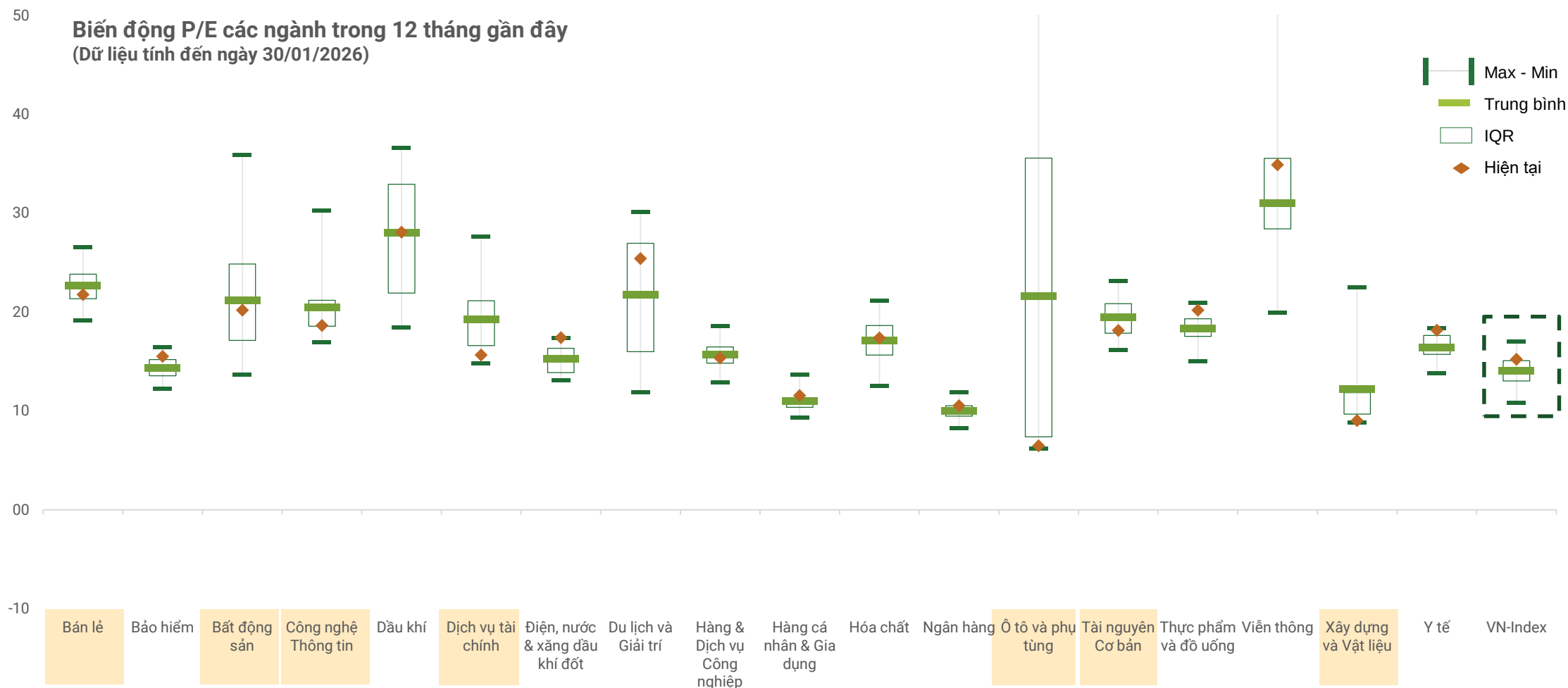
	06/2025	07/2025	08/2025	09/2025	10/2025	11/2025	12/2025	01/2026
Ô tô và Phụ tùng	224	346	433	580	290	190	126	145
Ngân hàng	5,472	9,436	15,550	9,666	9,112	5,756	6,504	10,841
Tài nguyên Cơ bản	1,163	2,201	3,305	3,247	1,900	1,205	1,151	1,566
Hóa chất	1,030	1,371	1,471	663	630	708	786	1,349
Xây dựng và Vật liệu	1,288	2,214	3,253	2,276	2,030	1,294	1,141	1,513
Dịch vụ Tài chính	2,986	7,392	9,847	6,464	6,256	4,115	3,545	5,106
Thực phẩm và đồ uống	1,955	2,619	3,299	2,235	2,380	1,845	2,085	2,561
Y tế	91	87	105	89	69	82	107	72
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	1,410	2,518	2,793	1,685	2,311	1,811	1,462	1,915
Bảo hiểm	36	51	121	58	41	130	63	163
Truyền thông	86	80	114	54	31	20	35	32
Dầu khí	763	698	1,274	700	553	817	609	2,190
Hàng cá nhân & Gia dụng	238	334	330	194	186	167	160	385
Bất động sản	4,210	6,775	8,656	6,357	7,688	4,797	5,093	5,924
Bán lẻ	824	1,105	1,324	992	1,020	741	928	1,126
Công nghệ Thông tin	846	1,139	1,380	1,413	1,225	997	631	1,228
Viễn thông	61	89	102	31	56	117	40	326
Du lịch và Giải trí	302	493	559	432	710	618	1,019	582
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	477	552	631	451	325	318	372	943
Toàn thị trường	23,463	39,501	54,547	37,588	36,815	25,728	25,857	37,967

Doanh thu/Thu nhập (yoy)		Lợi nhuận sau thuế (yoy)	
Q4	12M	Q4	12M
12%	16%	53%	418%
15%	13%	21%	19%
1%	-1%	34%	41%
-2%	13%	-28%	26%
21%	17%	36%	57%
74%	52%	89%	77%
-1%	0%	32%	14%
7%	6%	40%	5%
6%	9%	3%	12%
7%	7%	-4%	26%
0%	-1%	-30%	-9%
22%	15%	267%	98%
7%	1%	54%	34%
130%	63%	184%	86%
28%	17%	134%	84%
17%	14%	16%	23%
19%	20%	5%	51%
38%	13%	43%	-9%
25%	12%	52%	41%
27%	15%	50%	34%

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Giai đoạn tái định giá, khi mặt bằng cổ phiếu đã trải qua đợt phục hồi tốt

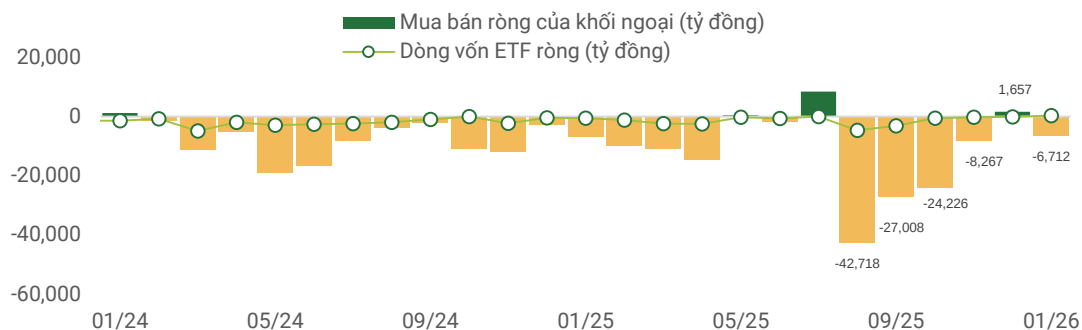
Sau nhịp tăng tích cực đầu năm, nhiều nhóm ngành đang giao dịch trên mức P/E trung bình 12 tháng. Một số ngành đã tiến sát vùng định giá cao, tiêu biểu như Tiện ích, Thực phẩm và Đồ uống, Bảo hiểm. Ở chiều ngược lại, Công nghệ, Dịch vụ tài chính, Ô tô & phụ tùng và Xây dựng & Vật liệu vẫn đang giao dịch ở mặt bằng P/E thấp hơn tương đối. **Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao, chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ ưu tiên các nhóm ngành có nền tảng cơ bản ổn định, khả năng duy trì biên lợi nhuận và ít phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính, trong khi các doanh nghiệp nhạy cảm với chi phí vốn có thể gặp nhiều thách thức hơn.**



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Sau khi mua ròng trong tháng cuối năm 2025, khối ngoại trở lại trạng thái bán ròng trong tháng đầu năm mới. Chúng tôi kỳ vọng đây là động thái cơ cấu ngắn hạn, và hoạt động mua/bán ròng vẫn sẽ diễn ra đan xen.

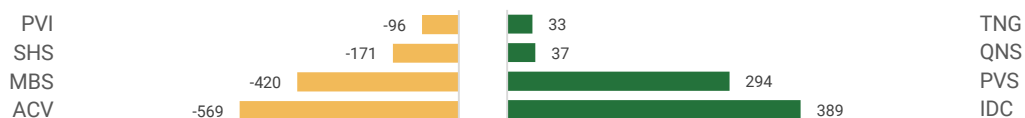
Giao dịch ròng khối ngoại trên ba sàn và dòng vốn ETF hàng tháng



Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HSX tháng 01/2026



Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HNX, Upcom tháng 01/2026



Nguồn: Bloomberg, FiinProX PHS tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Khối ngoại trở lại bán ròng, dù vậy, dòng vốn ETF cải thiện ở châu Á

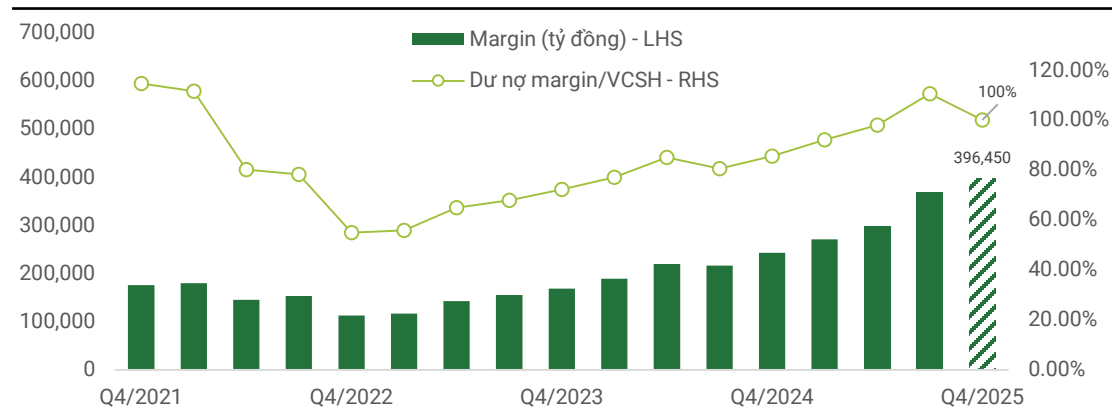
Về chuyển động của dòng vốn ETF, trong tháng 01, Việt Nam ghi nhận trạng thái hút ròng trở lại sau chuỗi rút vốn kéo dài trước đó. Trên phương diện khu vực, Đông Nam Á cũng đón nhận dòng vốn tích cực, chỉ riêng Indonesia có dấu hiệu suy giảm.

Thị trường	07/25	08/25	09/25	10/25	11/25	12/25	01/26
Hồng Kông	9,019	11,752	8,233	6,229	7,928	4,142	7,409
Ấn Độ	403	110	273	2805	625	700	363
Nhật Bản	-2,549	-2,811	3,063	4,882	-4,047	1,829	1,501
Hàn Quốc	4,764	1,648	3,927	3,242	6.363	2,054	8,960
Đài Loan	-2,744	-1,035	-1,489	1,256	5,207	429	-1,005
Việt Nam	-2	-174	-66	-21	-8	-52	13
Thái Lan	51	-36	-19	8	-27	7	34
Indonesia	4	71	-8	26	-26	83	13
Malaysia	9	2	13	28	2	17	56
Philippines	-5	3	1	2	9	7	55
Singapore	171	129	212	1	7	-12	174

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

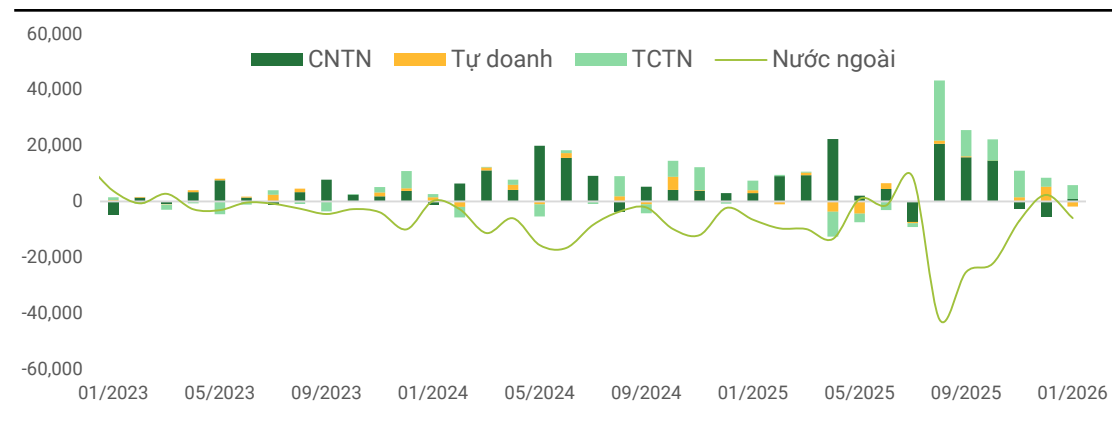
Dư nợ margin/Vốn chủ sở hữu hạ nhiệt nhưng quy mô cho vay vẫn ở mức cao

Quy mô Dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường tiếp tục mở rộng và đạt kỷ lục vào Q4/2025 (Dữ liệu tính đến ngày 31/12/2025)



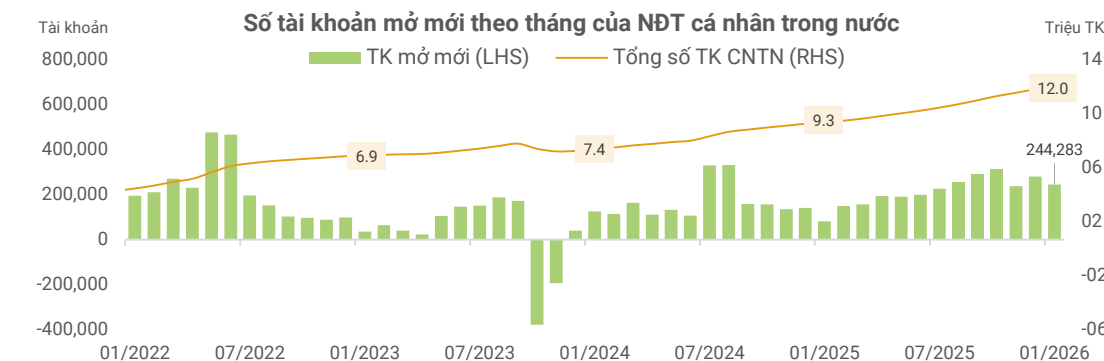
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Giao dịch ròng của các bên trên HOSE theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số lượng nhà đầu tư gia nhập thị trường giảm trong tháng đầu năm 2026



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

- Quy mô dư nợ ký quỹ toàn thị trường tiếp tục tăng lên hơn 396 nghìn tỷ đồng vào cuối Q4/2025. Dù vậy, mức tăng đã chậm lại so với quý trước, chỉ tăng nhẹ gần 7.5%. Điểm tích cực là tỷ lệ dư nợ margin trên vốn chủ sở hữu đã hạ nhiệt về quanh ngưỡng 100%, trong bối cảnh các công ty chứng khoán đã hoàn tất nâng vốn. Dù vậy, tỷ lệ này vẫn ở vùng cao so với mặt bằng nhiều năm. **Chúng tôi lưu ý rủi ro giải chấp vẫn là yếu tố cần theo dõi khi thị trường xuất hiện các biến động mạnh.**
- Về giao dịch các bên, CNTN trở lại mua ròng, song ở mức thấp, trong khi động lực mua chính thuộc về nhóm Tổ chức trong nước (ngoại trừ Tự doanh). Khối này tập trung mua nhiều ở VIC (hơn 3 nghìn tỷ), VHM (hơn 950 tỷ), STB (hơn 760 tỷ). **Sự luân phiên vai trò ở khối Tổ chức trong nước góp phần củng cố thêm vị thế của dòng vốn nội địa.**
- Số lượng NĐT CNTN mới gia nhập thị trường hạ nhiệt trong tháng đầu năm, sau khi phục hồi vào tháng 12/2025. Theo đó, số tài khoản mở mới giảm từ 279 nghìn còn hơn 244 nghìn tài khoản, dù vậy, vẫn trên mức trung bình trong 1 năm trở lại đây là quanh 200 nghìn tài khoản. Lũy kế, tổng số tài khoản của CNTN hiện gần 12.05 triệu tài khoản.

Áp lực điều chỉnh còn chi phối, kỳ vọng vùng 1700 – 1750 nâng đỡ tốt



Kịch bản:

- ✓ Tích cực (35%): 1850 - 1900
- ✓ Cơ sở (40%): 1720 - 1820
- ✓ Tiêu cực (25%): 1650 – 1700

Nhóm Ngành ưu tiên:

- ✓ Dầu khí, Tiện ích, Tiêu dùng, Hóa chất

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Giá lùi về dưới MA20 và MA50 ngày. Bên cạnh đó, thanh khoản sụt giảm cho thấy dòng tiền vẫn thận trọng.
 - ✓ Chỉ báo MACD cắt xuống đường tín hiệu, cùng với RSI giảm về dưới mức trung bình, hàm ý động lượng tăng suy yếu.
 - ✓ Độ rộng thị trường kém đi, trong bối cảnh các nhóm dẫn dắt cũng thiếu đồng thuận.
- ➔ Trong giai đoạn đầu tháng, chỉ số còn chịu áp lực điều chỉnh; tuy nhiên, vùng hỗ trợ 1700–1750 điểm đóng vai trò nâng đỡ tốt, có thể thu hút lực cầu quay lại. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng chỉ số sẽ hồi phục và hướng tới kiểm định lại vùng 1800 - 1850 điểm về cuối tháng.

4. Khuyến nghị



Mã	Ngành	Gía cổ phiếu 12/01/2025	Khuyến nghị Tháng 01	Gía mục tiêu	Gía đóng/ Hiệu suất	Gía cổ phiếu 06/02/2026	Biến động giá trong tháng 01/26
HPG	Thép	27,500	Tăng tỷ trọng	30,200		26,900	-2.2%
MWG	Bán lẻ	87,500	Nắm giữ	92,500	93,500 / 11.3%	92,900	
VNM	Tiêu dùng	62,700	Tăng tỷ trọng	70,000	73,000 / 16.4%	69,000	
PHR	Cao su	62,800	Tăng tỷ trọng	70,000	69,500 / 13.0%	59,000	
BVH	Bảo hiểm	66,000	Tăng tỷ trọng	76,000	80,000 / 21.2%	76,600	
ACB	Ngân hàng	25,500	Tăng tỷ trọng	28,000		23,850	-6.5%
BVB	Ngân hàng	13,200	Tăng tỷ trọng	15,400		13,500	2.3%
						VN-Index	-6.5%

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Gía cổ phiếu 12/02/2026	Gía mục tiêu	Upside	Ghi chú
HPG	Thép	Tăng tỷ trọng	26,900	30,200	12.7%	
MSN	Tiêu dùng	Tăng tỷ trọng	77,900	88,000	12.5%	
DDV	Hóa chất	Mua	28,700	35,900	16.1%	
CTD	Xây dựng	Tăng tỷ trọng	81,500	90,000	12.4%	
BVB	Ngân hàng	Tăng tỷ trọng	13,500	15,400	16.7%	
ACB	Ngân hàng	Mua	23,850	31,200	31%	
SSI	Dịch vụ tài chính	Mua	31,250	39,200	25%	
HCM	Dịch vụ tài chính	Mua	23,300	28,500	22%	

MSN - Daily 06/02/2026 00:00:00 Open 78.4, Hi 79.5, Lo 77.7, Close 78.2 (-3.2%) Vol 9,419,400 MA(Close,20) = 80.54, Mid MA(Close,45) = 78.19, Long MA(Close,100) = 79.41, BBTop(Close,15,2)



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá điều chỉnh về hộp tích lũy 77 – 80, cũng là khu vực hỗ trợ mạnh.
- ✓ Chỉ báo MACD hạ nhiệt, song vẫn duy trì trên miền dương, bên cạnh RSI giảm về quanh mức trung bình, hàm ý động lượng tăng có thể phục hồi nếu lực cầu cải thiện.
- ✓ Thanh khoản giảm, cho thấy cung bán chưa gây áp lực lớn.
- ➔ Kỳ vọng nhịp điều chỉnh lành mạnh nhằm củng cố lại đà và sẽ quay trở lại quán tính tăng.
- ➔ **Vùng mua: 78 – 78.5 | mục tiêu: 88 | cắt lỗ: 74**

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

STOCK		STRATEGY
Ticker	MSN	OW
Exchange	HOSE	
Sector	Food Products	

Financial Ratio	
P/E (x)	28.9
P/B (x)	3.20
EPS	2709.7
ROE	12.5%
Stock Rating	BB
Scale Market Cap	Large

DDV - Daily 06/02/2026 00:00:00 Open 28, Hi 29, Lo 27.4, Close 28 (-4.1%) Vol 1,236,800 MA(Close,20) = 28.34, Mid MA(Close,45) = 26.75, Long MA(Close,100) = 28.97, BBTop(Close,15,2) = 31.



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá hạ nhiệt về khu vực hỗ trợ, với vận động đang tạo đáy cao hơn.
- ✓ Chỉ báo MACD suy giảm, song vẫn duy trì trên miền dương, bên cạnh RSI điều chỉnh về quanh mức trung bình, hàm ý động lượng tăng có thể phục hồi nếu lực cầu cải thiện.
- ✓ Thanh khoản giảm ở nhịp điều chỉnh cho thấy cung bán chưa gây áp lực.
- ➔ Kỳ vọng nhịp điều chỉnh lành mạnh nhằm củng cố lại đà và giá sẽ quay trở lại quán tính tăng.
- ➔ **Vùng mua: 28 – 28.5 | Mục tiêu 1: 32.5 - Mục tiêu 2: 35.9 | Cắt lỗ: 26.4**

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

STOCK		STRATEGY
Ticker	DDV	Mua
Exchange	UPCoM	
Sector	Specialty Chemicals	

Financial Ratio	
P/E (x)	6.7
P/B (x)	1.87
EPS	4336.1
ROE	31.4%
Stock Rating	A
Scale Market Cap	Medium

CTD - Daily 06/02/2026 00:00:00 Open 83.2, Hi 83.3, Lo 79.9, Close 80.1 (-4.6%) Vol 1,263,500 MA(Close,20) = 77.67, Mid MA(Close,45) = 77.16, Long MA(Close,100) = 79.58, BBTop(Close,15,2)



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá thoát khỏi vùng tích lũy 75 - 78.
- ✓ Chỉ báo MACD cắt lên đường tín hiệu và vận động trên miền dương, cùng với RSI cũng cải thiện lên trên mức trung bình 50, hàm ý động lượng tăng phục hồi.
- ✓ Thanh khoản tăng cho thấy dòng tiền quay trở lại.
- ➔ Kỳ vọng nhịp điều chỉnh lành mạnh nhằm củng cố lại đà và giá sẽ quay trở lại quán tính tăng.
- ➔ **Vùng mua: 79 – 80 | mục tiêu: 90 | cắt lỗ: 75**

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

STOCK		STRATEGY
Ticker	CTD	OW
Exchange	HOSE	
Sector	Heavy Construction	
Financial Ratio		
P/E (x)		10.8
P/B (x)		0.91
EPS		7387.6
ROE		8.7%
Stock Rating		BB
Scale Market Cap		Medium

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Đảm bảo phân tích

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone : (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn