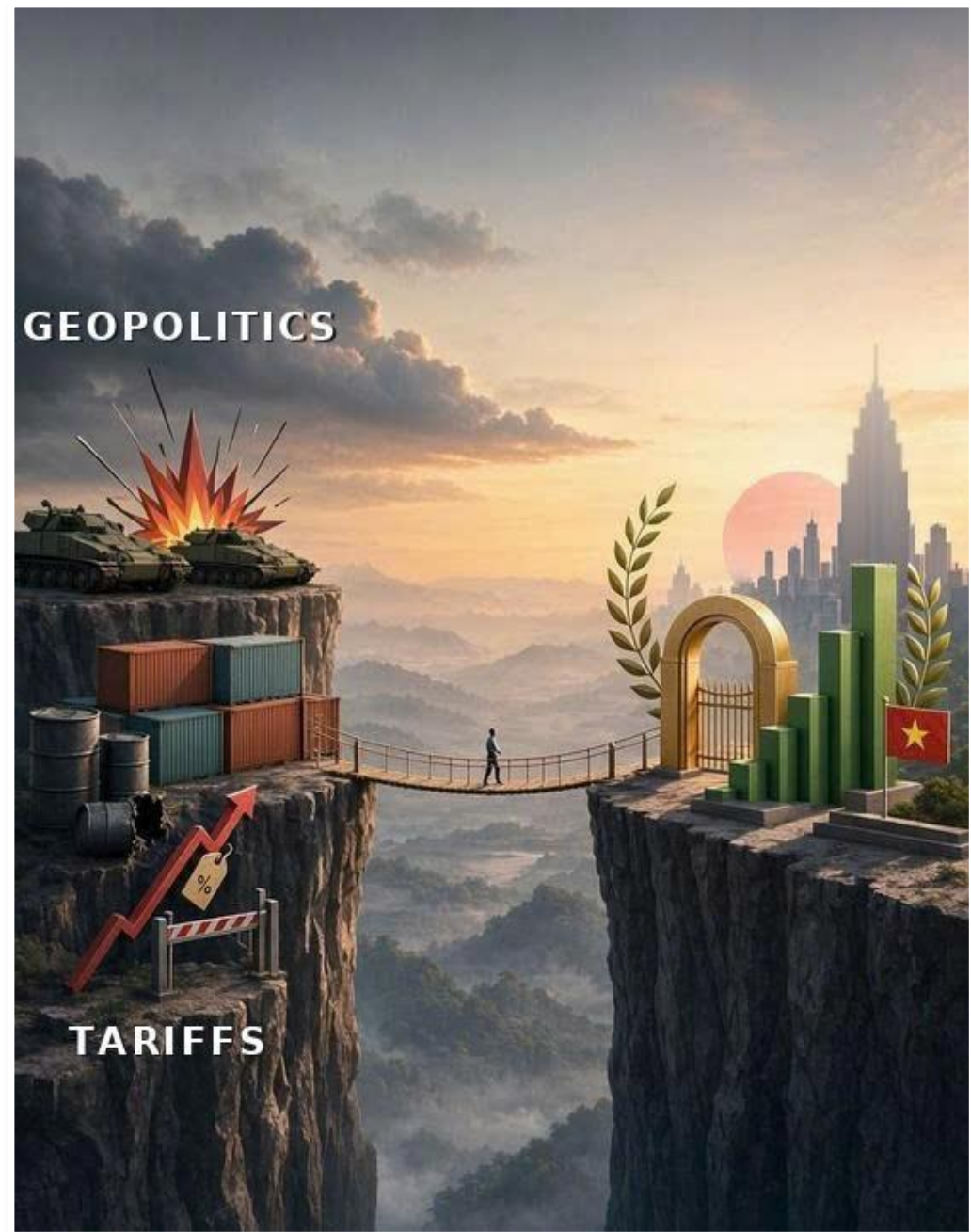


BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 09 - 2026

Tháng Nâng hạng nhiều thách thức

11/09/2026



TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



Áp lực lạm phát bắt đầu có dấu hiệu quay trở lại.....

		5T25	6T25	7T25	8T25	9T25	10T25	11T25	12T25	1T26	2T26	3T26	4T26	5T26	6T26	7T26	8T26
Châu Mỹ	Mỹ	2.35	2.67	2.70	2.92	3.01		2.74	2.68	2.39	2.41	3.26	3.81	4.20	3.50	3.40	
	Canada	1.73	1.86	1.73	1.85	2.36	2.16	2.22	2.36	2.29	1.78	2.39	2.82	3.20	2.80	3.00	
Châu Âu	EU	1.90	2.00	2.00	2.00	2.20	2.10	2.10	2.00	1.70	1.90	2.60	3.00	3.20	2.80	2.90	3.30
	Anh	3.40	3.60	3.80	3.80	3.80	3.60	3.20	3.40	3.00	3.00	3.30	2.80	2.80	2.60	2.90	
Châu Á	Úc	2.10	1.90	3.00	3.20	3.60	3.80	3.40	3.80	3.80	3.70	4.60	4.20	4.00	3.80	3.50	
	Trung Quốc	-0.10	0.10	0.00	-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20	1.20	1.00	0.50	0.80
	Đài Loan	1.54	1.36	1.53	1.60	1.25	1.47	1.21	1.30	0.71	1.75	1.20	1.74	2.20	2.60	2.54	2.04
	Hàn Quốc	1.90	2.20	2.10	1.70	2.10	2.40	2.40	2.30	2.00	2.00	2.20	2.60	3.10	3.20	2.80	3.10
	Nhật Bản	3.50	3.30	3.10	2.70	2.90	3.00	2.90	2.10	1.50	1.30	1.50	1.40	1.50	1.60	1.90	
	Việt Nam	3.24	3.57	3.19	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46	5.60	4.69	4.45	4.89
	Indonesia	1.60	1.87	2.37	2.31	2.65	2.86	2.72	2.92	3.55	4.76	3.48	2.42	3.08	3.34	2.88	3.19
	Thái Lan	-0.57	-0.25	-0.70	-0.79	-0.72	-0.76	-0.49	-0.28	-0.66	-0.88	-0.08	2.89	2.79	2.42	1.95	2.53
	Ấn Độ	3.03	2.31	1.62	2.01	1.41	0.04	0.49	1.17	2.74	3.21	3.40	3.48	3.93	4.38	4.38	4.45

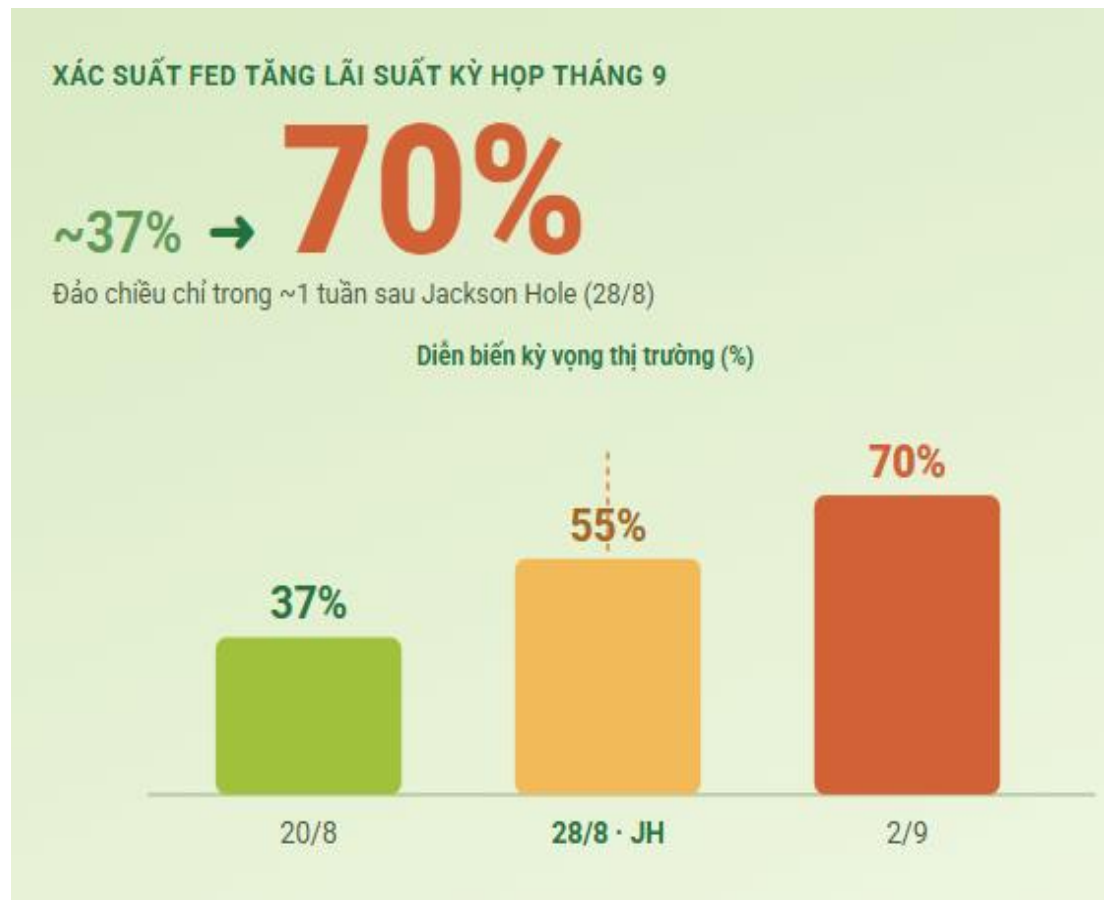
Nguồn: Bloomberg

Giá dầu Brent đã tăng khoảng 25% kể từ đầu tháng 8, vượt mốc 100 USD/thùng.



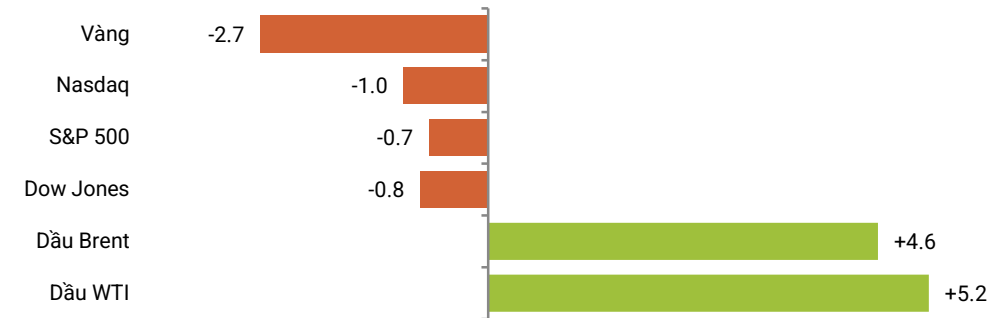
- Lạm phát toàn cầu có dấu hiệu nóng trở lại, rõ nhất từ tháng 8, khi giá dầu bật tăng mạnh do căng thẳng Mỹ – Iran leo thang. Sau khi hạ nhiệt từ đỉnh giữa năm, đà giảm của lạm phát đang chững lại và đảo chiều ở nhiều nơi – EU nhích lên 3.3%. Đây là cú sốc chi phí đẩy điển hình: giá năng lượng tăng lan vào chi phí vận tải và sản xuất, kéo mặt bằng giá đi lên.
- Bản chất "chi phí đẩy" đặt các NHTW vào thế khó: khó nói lòng mạnh để hỗ trợ tăng trưởng khi rủi ro lạm phát quay lại, buộc giữ lãi suất neo cao lâu hơn và qua đó nâng đỡ đồng USD. Nếu căng thẳng địa chính trị tiếp diễn và giá dầu duy trì ở mức cao, lộ trình giảm lãi suất toàn cầu sẽ bị trì hoãn.

Bài phát biểu cứng rắn của Chủ tịch Fed Kevin Warsh (28/8) đã lật kỳ vọng thị trường từ “giữ nguyên” sang “tăng lãi suất” cho kỳ họp 15–16/9.



Nguồn: Bloomberg

Phản ứng thị trường trong một phiên (01/09/2026)

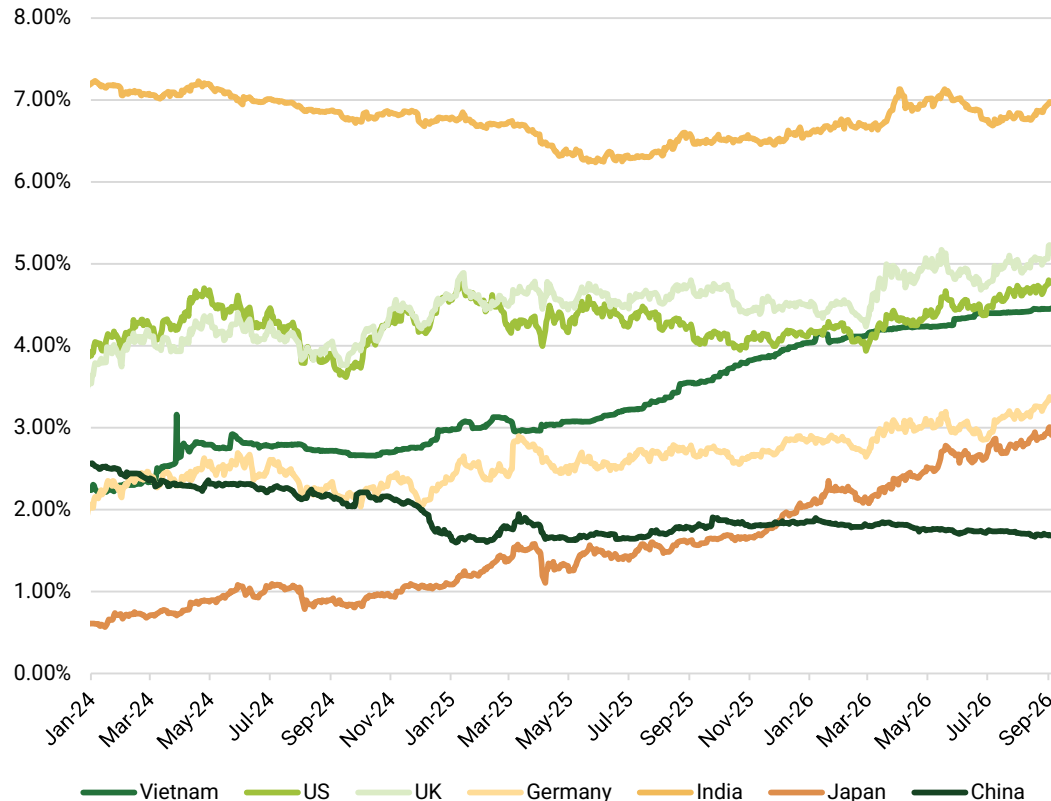


- Nổi tiếp áp lực lạm phát toàn cầu tăng trở lại, Fed phát đi thông điệp cứng rắn tại Jackson Hole, và điều đáng chú ý không nằm ở bản thân bài phát biểu mà ở thông điệp ngược dòng. Phản ứng thị trường rất nhanh và mạnh: xác suất tăng lãi suất tháng 9 bật từ ~37% lên ~70% chỉ trong một tuần, kéo lợi suất trái phiếu Mỹ và USD tăng, vàng chịu áp lực. Mức dịch chuyển ~33 điểm % chỉ sau một bài phát biểu cho thấy đồng thuận trước đó rất mỏng và giá tài sản đang bị chi phối bởi kỳ vọng chính sách hơn là nền tảng cơ bản.
- Số CPI tháng 7 của Mỹ công bố ngay trước đó (12/8) cho thấy lạm phát đã hạ nhiệt, nhưng Warsh (tân Chủ tịch Fed) vẫn chọn tín hiệu cứng rắn, tái khẳng định ưu tiên kiềm chế lạm phát và để ngỏ khả năng tăng lãi. Điều này cho thấy Fed đang "nhìn xuyên" qua dữ liệu hạ nhiệt nhất thời để phòng rủi ro lạm phát quay lại từ giá dầu và chi phí đẩy thuế quan; đồng thời, ở vị thế người mới, ông cần củng cố uy tín chống lạm phát. Về bản chất, chúng tôi cho rằng đây là động thái "neo lại" kỳ vọng - dùng thông điệp để siết điều kiện tài chính mà chưa nhất thiết phải thực sự nâng lãi suất của người điều hành.

LỢI SUẤT TOÀN CẦU TẠO ĐỈNH VÀ RỦI RO CARRY TRADE YÊN

Lợi suất TPCP 10 năm đồng loạt bật lên ở các thị trường lớn, chi phí vốn toàn cầu neo cao, gây áp lực định giá lên cổ phiếu và tài sản rủi ro.

Lợi suất TPCP (10Y)



Nguồn: Bloomberg

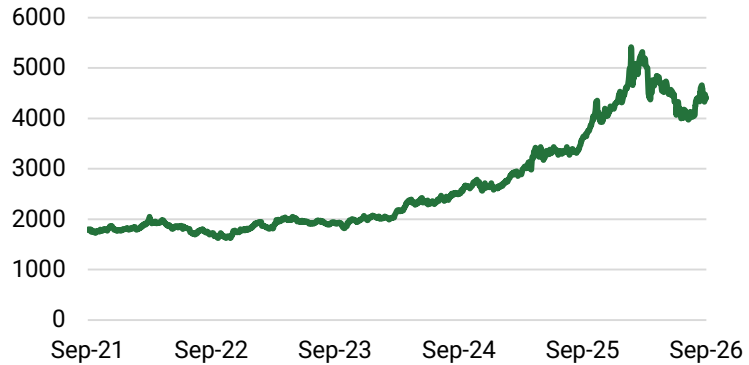
Đồng yên gần đây bứt phá lên đỉnh 7 tháng (USD/JPY về quanh 153,5, mạnh lên ~4% từ vùng 160)



- Làn sóng bán tháo trái phiếu diễn ra đồng loạt: lợi suất TPCP 10 năm ở hầu hết thị trường lớn (Mỹ, Anh, Đức, Nhật...) bật lên vùng đỉnh chu kỳ khi nhà đầu tư định giá lại kịch bản "lãi suất cao lâu hơn" sau thông điệp hawkish của Fed và rủi ro lạm phát từ giá dầu. Nhật Bản là mắt xích đặc biệt khi lợi suất JGB tăng theo lộ trình bình thường hóa của BOJ; ngược lại, Trung Quốc là ngoại lệ với lợi suất thấp do giảm phát. Lợi suất toàn cầu neo cao khiến chi phí vốn đắt hơn, gây áp lực định giá lên cổ phiếu và tài sản rủi ro.
- Điểm nóng nhất là đồng yên: bứt phá lên đỉnh 7 tháng (USD/JPY ~153.5, mạnh gần 4% từ vùng 160) khi thị trường đặt cược BOJ nâng lãi suất, cộng sức ép chính trị từ phía Mỹ. Yên mạnh cùng lợi suất JGB tăng thu hẹp chênh lệch lãi suất — vốn là "nhiên liệu" của "yen carry trade" (dư nợ vay yên xuyên biên giới ~360 nghìn tỷ yên, cao nhất ba thập kỷ). Khi yên lên giá, các quỹ sẽ buộc bán bớt tài sản để mua lại yên trả nợ, tạo hiệu ứng bán lan ra nhiều thị trường.

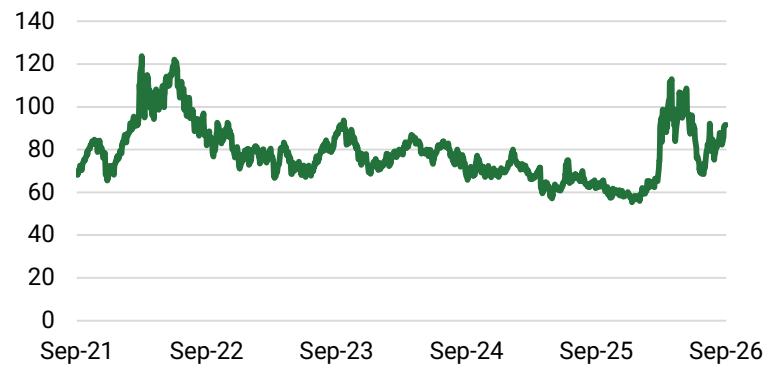
Tính đến 07/09/2026

Giá vàng



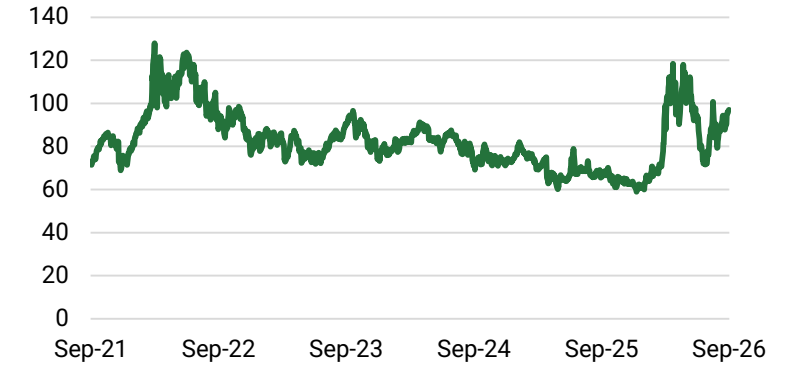
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Dầu thô WTI



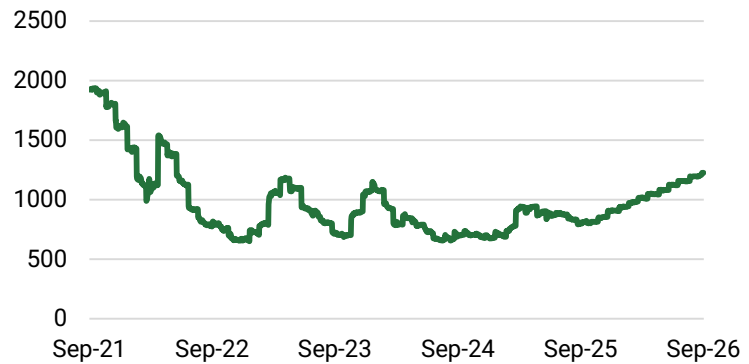
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Dầu thô Brent



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Thép



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Cao su



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Đường



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Lịch Kinh tế – Tháng 9/2026

Thời gian	Sự kiện	Dự đoán	Tác động
01/09/2026	Mỹ – Chỉ số PMI sản xuất ISM	54.6 (Trước: 55.6; Dự đoán: 55.0)	☆☆☆
03/09/2026	Việt Nam – Báo cáo kinh tế - xã hội tháng 8/2026		☆
04/09/2026	Mỹ – Bảng lương phi nông nghiệp	162K (Trước: 21K; Dự đoán: 42K)	☆☆☆
09/09/2026	Trung Quốc – Tỷ lệ lạm phát YoY	Dự đoán: 0.7% (Trước: 0.5%)	☆☆
	Trung Quốc – Chỉ số PPI YoY	Dự đoán: 3.6% (Trước: 3.5%)	☆☆
10/09/2026	Khu vực Euro – Quyết định lãi suất ECB	Dự đoán: 2.65% (Trước: 2.4%)	☆☆☆
	Mỹ – Chỉ số PPI MoM	Dự đoán: 0.3% (Trước: 0.0%)	☆☆☆
11/09/2026	Mỹ – Tỷ lệ lạm phát YoY	Dự đoán: 3.4% (Trước: 3.4%)	☆☆☆
15/09/2026	Trung Quốc – Sản xuất công nghiệp YoY	Dự đoán: 5.0% (Trước: 4.5%)	☆☆☆
16/09/2026	Mỹ – Doanh số bán lẻ MoM	Trước: -0.6%	☆☆☆
17/09/2026	Mỹ – Quyết định lãi suất Fed	Dự đoán: 4.0% (Trước: 3.75%)	☆☆☆
	Việt Nam – Đáo hạn hợp đồng tương lai (VN30, VN100)		☆
18/09/2026	Nhật Bản – Quyết định lãi suất BoJ	Dự đoán: 1.25% (Trước: 1.0%)	☆☆☆
30/09/2026	Trung Quốc – PMI sản xuất NBS	Dự đoán: 50.5 (Trước: 49.8)	☆☆
	Mỹ – Chỉ số PCE lõi MoM	Trước: 0.2%	☆☆☆

Nguồn: PHS tổng hợp

- Bức tranh kinh tế toàn cầu hiện nay nổi lên 3 đặc điểm chính. Thứ nhất là **sự phân hóa tăng trưởng** ngày càng rõ giữa các nền kinh tế lớn: Mỹ vẫn tương đối vững nhờ tiêu dùng nội địa bền bỉ và làn sóng đầu tư công nghệ – AI; Trung Quốc tiếp tục giảm tốc vì khủng hoảng bất động sản kéo dài, gánh nặng nợ và sức cầu yếu, thậm chí đối mặt áp lực giảm phát; còn châu Âu loay hoay giữa tăng trưởng thấp và chi phí năng lượng cao – mỗi khu vực đang ở một pha khác nhau của chu kỳ. Thứ hai, **lạm phát và lãi suất chưa hạ nhiệt nhanh như kỳ vọng**: giá năng lượng nhích trở lại khiến nhiều ngân hàng trung ương giữ lập trường thận trọng, nên lợi suất toàn cầu vẫn neo cao và USD duy trì sức mạnh tương đối – điều kiện tài chính toàn cầu vẫn ở mức chặt. Thứ ba, cũng là hệ quả, là **dòng vốn dịch chuyển mạnh** – cả giữa các loại tài sản lẫn giữa các khu vực – khi nhà đầu tư liên tục sàng lọc nơi có tăng trưởng thật và định giá hợp lý.

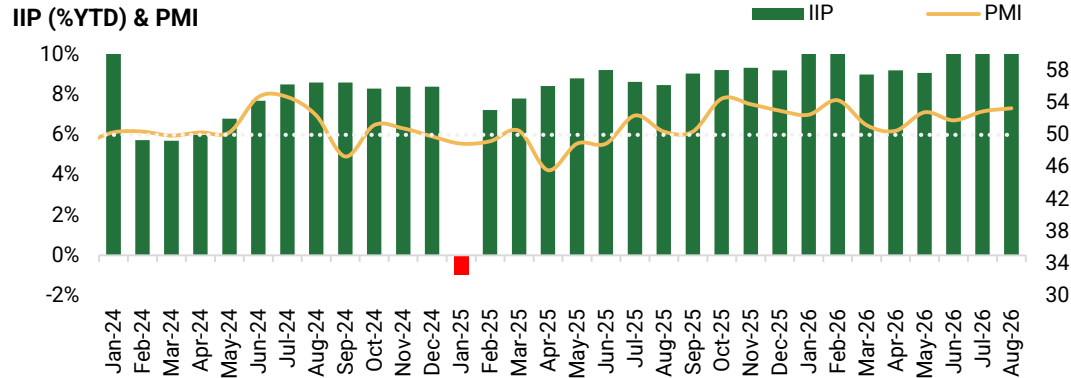
- Quy chiếu bức tranh đó về Việt Nam. Là nền kinh tế có độ mở rất lớn, Việt Nam chịu tác động qua bốn kênh: (1) Xuất khẩu – kinh tế Mỹ còn vững là điểm tựa cho đơn hàng, nhưng Trung Quốc giảm tốc và xu hướng bảo hộ thương mại gia tăng (như các vụ áp thuế gần đây) là rủi ro cần theo dõi; (2) Dòng vốn FDI – sự dịch chuyển chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc là cơ hội mang tính cấu trúc, giúp Việt Nam tiếp tục hút vốn ở mức cao; (3) Tỷ giá và dư địa chính sách tiền tệ – lợi suất toàn cầu neo cao và USD mạnh tạo áp lực lên tiền đồng, thu hẹp không gian để NHNN giữ lãi suất thấp (dù tỷ giá gần đây đã hạ nhiệt phần nào); và (4) Lạm phát nhập khẩu – giá năng lượng, hàng hóa thế giới thẩm thấu vào giá trong nước, làm hẹp dư địa kiểm soát lạm phát cuối năm.

=> PHS cho rằng Việt Nam vẫn đang ở vị thế tương đối thuận lợi so với mặt bằng chung: những cơn gió ngược chủ yếu đến từ bên ngoài, trong khi động lực nội tại – đầu tư công, tiêu dùng trong nước và dòng vốn FDI – đủ mạnh để làm bộ đệm. Hai biến số cần theo dõi sát nhất là tỷ giá và lạm phát nhập khẩu, vì đây là các kênh truyền dẫn biến động bên ngoài nhanh nhất. Về dài hạn, nếu giữ được ổn định vĩ mô, chính sự phân hóa của kinh tế toàn cầu sẽ là cơ hội để Việt Nam nổi lên như một điểm đến có câu chuyện tăng trưởng riêng.

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

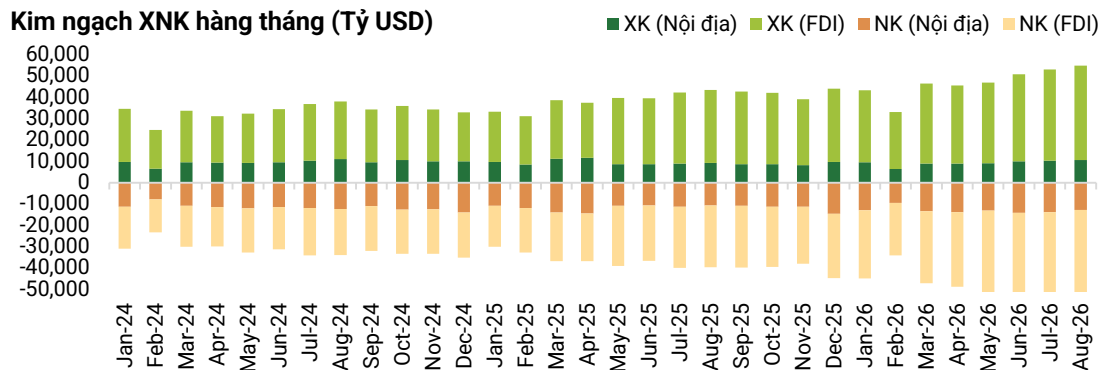


IIP tháng 8 duy trì đà mạnh: +14.4% YoY và +1.5% MoM, lũy kế 8 tháng +11.9% – vượt mục tiêu 10% cả năm, dẫn dắt bởi chế biến chế tạo (+14.6% YoY). Đi kèm với đó PMI ghi nhận mức 53.3 điểm, mức cao nhất trong 2 năm và 14 tháng mở rộng liên tiếp.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Quy mô thương mại tháng 8 tiếp tục ở vùng cao với tổng kim ngạch 109.7 tỷ USD (+31.7% YoY); lũy kế 8 tháng đạt 770 tỷ USD, cao nhất từ trước tới nay (+28.7%). Xuất khẩu 54.79 tỷ USD (+26.0%), nhập khẩu 54.91 tỷ USD (+37.9%).



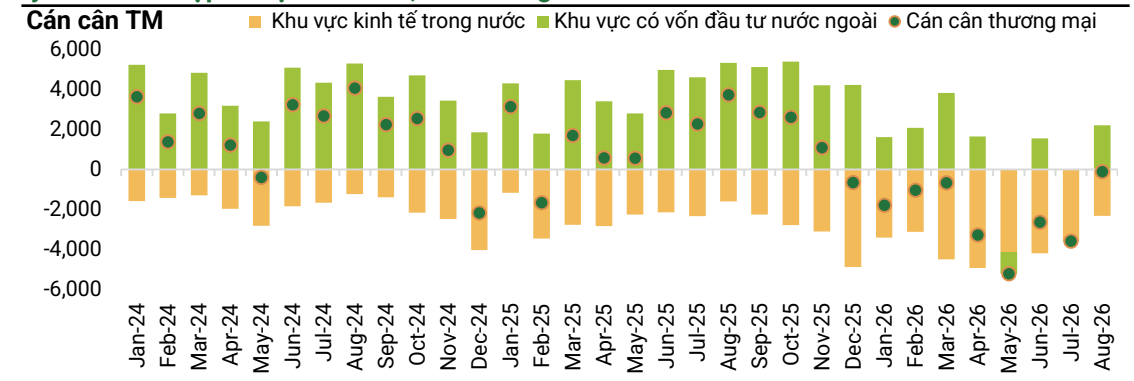
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Động lực sản xuất tháng 8 đang xoay trục sang cầu nội địa và đầu tư: nhóm dẫn đầu MoM đều là vật liệu – xây dựng và tiêu dùng bền (kim loại, hoá chất, nội thất, ô tô), cho thấy đầu tư công và xây dựng đang thấm thấu vào sản xuất thực. Ngược lại, khối xuất khẩu thâm dụng lao động (trang phục, vận tải khác) vẫn là mắt xích yếu.

	%MoM	%YoY	%YTD YoY
Sản xuất xe có động cơ	5.16	15.59	15.86
Sản xuất giường, tủ, bàn, ghế	4.45	11.50	12.73
Sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất	3.83	6.58	11.87
Sản xuất kim loại	3.54	22.54	22.37
Sản xuất, chế biến thực phẩm	3.20	13.29	11.57
Sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic	1.95	14.71	12.34
Sản xuất trang phục	0.92	8.26	6.51
Sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu	0.37	16.24	10.21
Sản xuất thiết bị điện	(0.15)	40.77	14.56
Sản xuất phương tiện vận tải khác	(11.33)	(5.56)	11.03

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

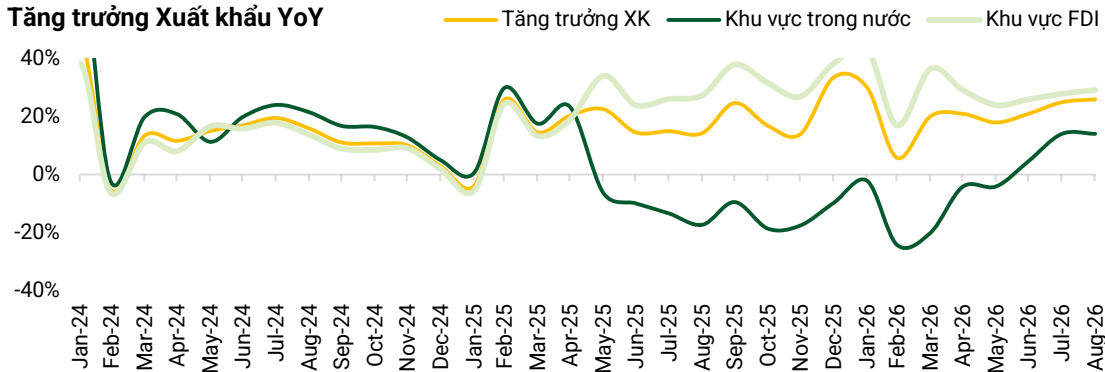
Cán cân tháng 8 gần như cân bằng, chỉ nhập siêu 0.12 tỷ USD khi xuất khẩu bắt kịp; lũy kế 8 tháng nhập siêu 20.46 tỷ USD. Khối FDI vẫn xuất siêu 10.14 tỷ USD, cho thấy thâm hụt chủ yếu vẫn từ nhập tư liệu sản xuất, chưa đáng lo.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

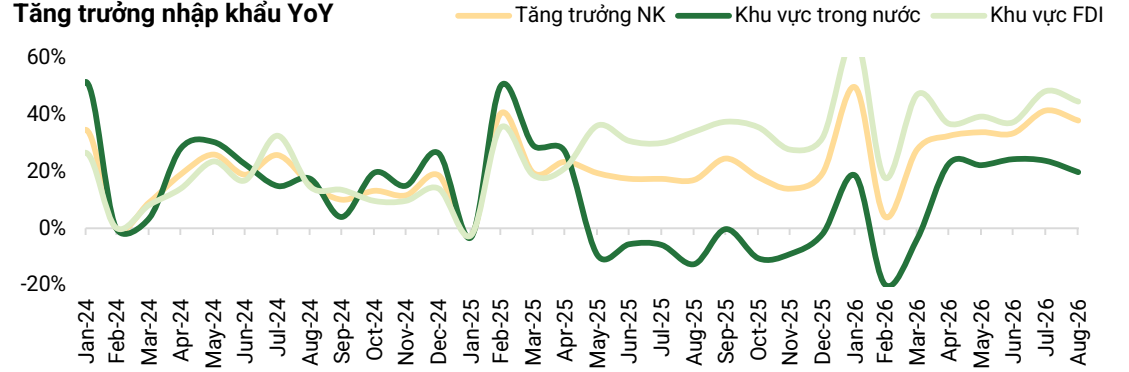
Bức tranh thương mại tháng 8 cho thấy sức bền đáng kể, cả xuất khẩu (+26,0% YoY) và nhập khẩu (+37,9%) đều tăng mạnh bất chấp các rào cản thuế quan từ Mỹ. Nhu cầu nhập khẩu tăng nhanh chủ yếu là linh kiện, máy móc phục vụ sản xuất, phản ánh làn sóng các "ông lớn" như Apple, Samsung, Google đang dần dịch chuyển sản xuất về Việt Nam. Rủi ro phát trung chuyển với hàng điện tử là có thật, song phần lớn kim ngạch đến từ lắp ráp thành phẩm – vốn đủ điều kiện "biến đổi đáng kể" để được công nhận xuất xứ Việt Nam. Về dài hạn, khi các tập đoàn chuyển trọn vẹn chuỗi sản xuất và tỷ lệ nội địa hoá tăng lên, các vướng mắc về trung chuyển nhiều khả năng sẽ sớm được tháo gỡ, củng cố vị thế Việt Nam như một trung tâm sản xuất bền vững.

Tăng trưởng Xuất khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

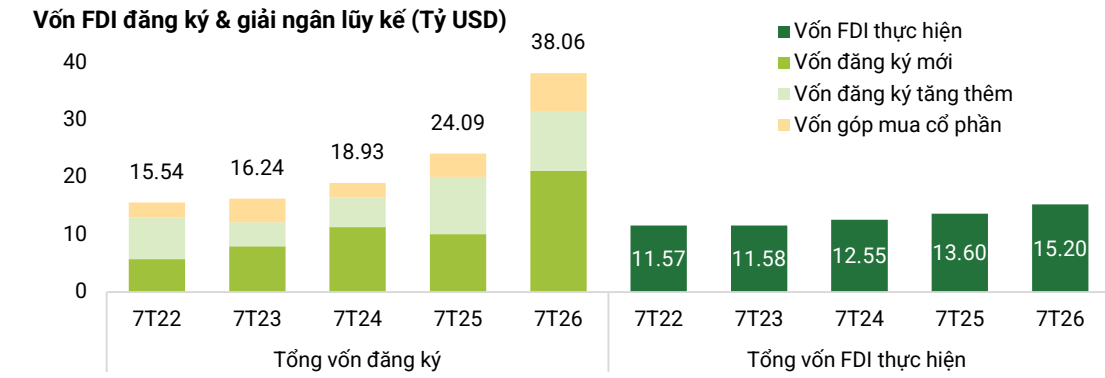
Tăng trưởng nhập khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

FDI tiếp tục là điểm tựa tăng trưởng: vốn đăng ký lũy kế đến 31/8 đạt 40.63 tỷ USD (+55.4%) và vốn thực hiện 17.25 tỷ USD (+12.0%) – đều là mức cao kỷ lục của 8 tháng. Riêng tháng 8, đăng ký tăng thêm ~2.6 tỷ USD và giải ngân hơn 2 tỷ USD, tập trung vào chế biến chế tạo (82.6% vốn thực hiện).

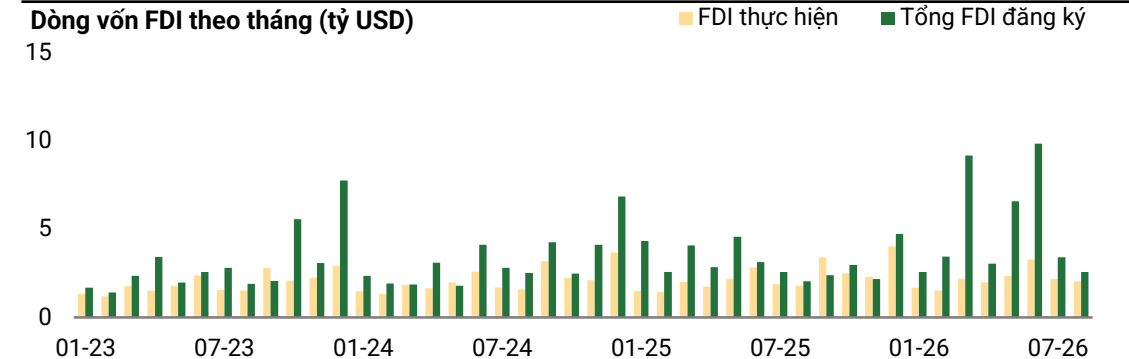
Vốn FDI đăng ký & giải ngân lũy kế (Tỷ USD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Theo nhịp tháng, vốn đăng ký khá 'giật cục', phụ thuộc vào dự án lớn; cú nhảy lũy kế chủ yếu đến từ làn sóng tăng vốn giữa năm và các đại dự án như Cảng trung chuyển Cần Giờ (~5 tỷ USD), LNG Quỳnh Lập (2.2 tỷ). Ngược lại, vốn giải ngân đi lên đều đặn – sự ổn định này mới phản ánh chất lượng thực chất của dòng vốn.

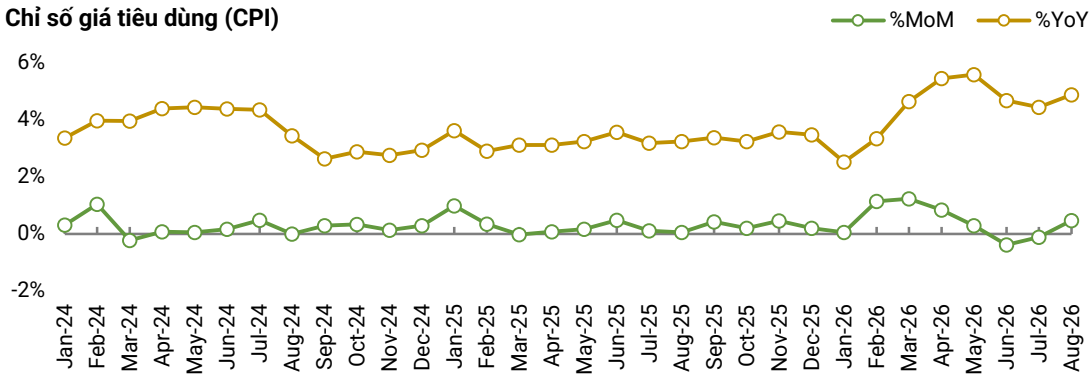
Dòng vốn FDI theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

CPI tháng 8 đảo chiều tăng 0.47% MoM, đẩy lạm phát cùng kỳ lên 4.89% (BQ 8 tháng 4.45%). Đáng chú ý, lạm phát cơ bản vẫn ổn định (4.24%) – áp lực chủ yếu từ chi phí năng lượng phía cung, không phải cầu quá nóng. Dư địa dưới mục tiêu 4.5% đã rất mỏng; nền so sánh thấp dần nửa cuối năm có thể đẩy YoY lên nếu giá dầu, giá điện nhích tiếp.

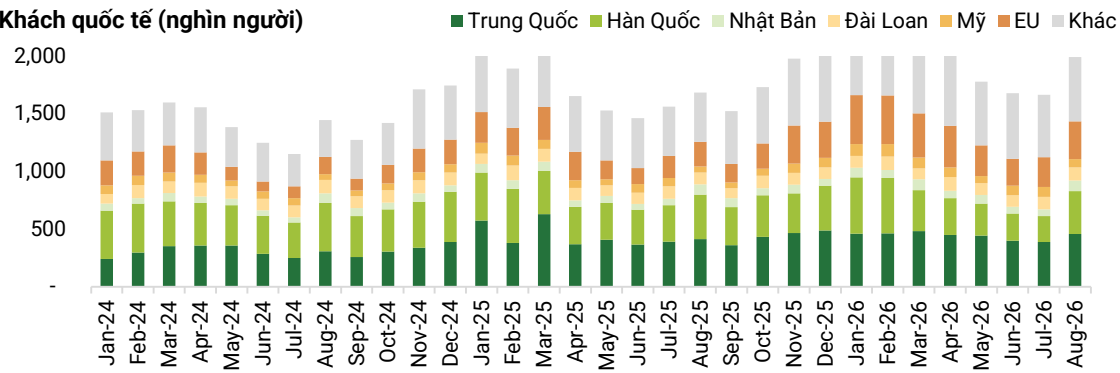
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Du lịch tháng 8 đón gần 2.0 triệu lượt (+18.4% YoY), lũy kế 8 tháng 15.9 triệu (+14.4%). Cơ cấu khách dịch chuyển: Nga và ASEAN bù cho đà chững của Trung Quốc, Hàn Quốc.

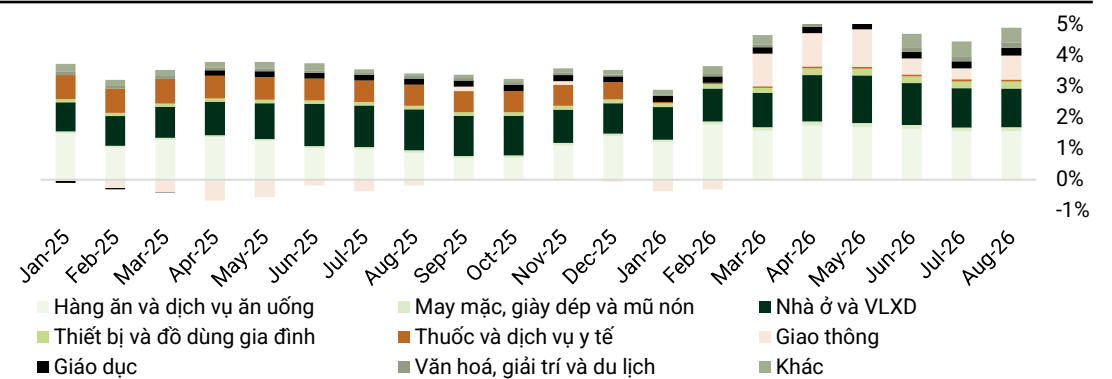
Khách quốc tế (nghìn người)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

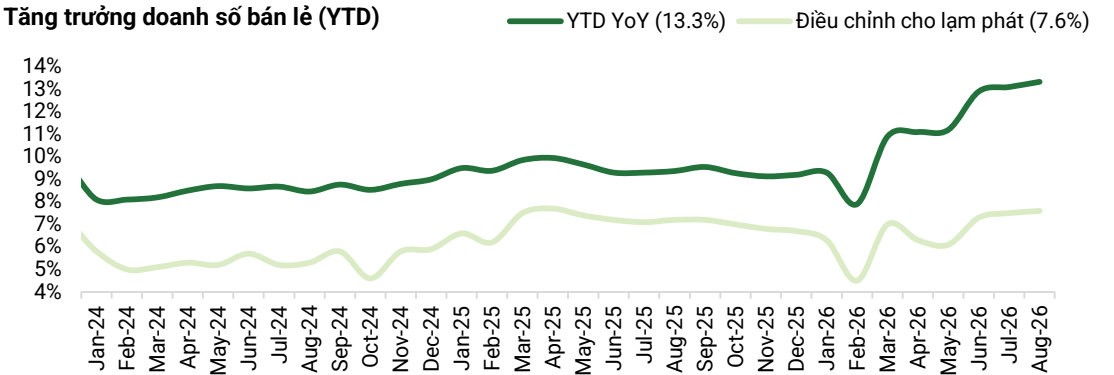
Bóc tách đóng góp vào CPI theo năm cho thấy lạm phát mang tính cơ cấu: hàng ăn – dịch vụ ăn uống (~1.6 điểm %) và nhà ở – vật liệu xây dựng (~1.2 điểm %) chiếm hơn nửa mức tăng, phản ánh áp lực nền dai dẳng từ cầu nội địa. Điểm mới tháng 8 là giao thông bật lên (YoY +8%) theo giá xăng dầu, chuyển từ lực kéo giảm sang đẩy CPI đi lên.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bán lẻ danh nghĩa 8 tháng +13,3%, loại trừ lạm phát +7,6% – nhỉnh hơn vùng 5–6% đầu năm, cho thấy sức mua thực đang cải thiện chứ không chỉ do giá. Động lực từ lưu trú, ăn uống, lữ hành nhờ du lịch; song chênh lệch danh nghĩa – thực cho thấy giá vẫn bào mòn một phần tiêu dùng.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ (YTD)



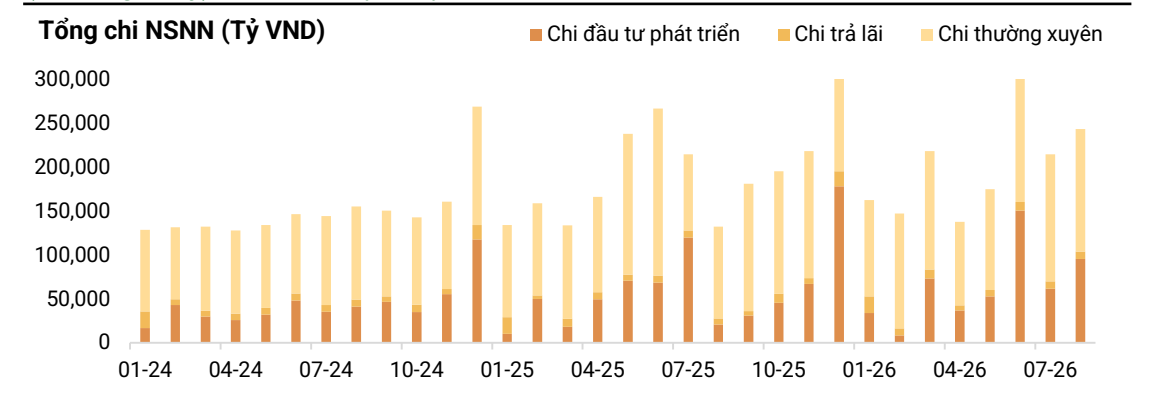
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Ngân sách 8 tháng phân hóa, thu vượt tiến độ nhưng chi vẫn chậm, mới đạt hơn nửa dự toán. Thặng dư lớn thực chất vẫn đang phản ánh vấn đề giải ngân (nhất là đầu tư công) chưa theo kịp kế hoạch.

	8T2026	%KH	%YoY	2026 Plan
Thu ngân sách nhà nước	2,023,800	80.01%	16.31%	2,529,467
- Thuế và phí	1,752,900	79.68%	16.95%	2,199,967
- Từ dầu thô	43,600	101.40%	33.33%	43,000
- Từ xuất nhập khẩu	223,900	80.54%	7.85%	278,000
Chi ngân sách nhà nước	1,608,300	50.91%	10.89%	3,159,106
- Chi đầu tư và phát triển	514,600	45.94%	25.76%	1,120,227
- Chi trả lãi	76,700	63.32%	8.95%	121,131
- Chi thường xuyên	1,015,000	56.11%	4.86%	1,808,996
Cán cân ngân sách	415,500			-629,639

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

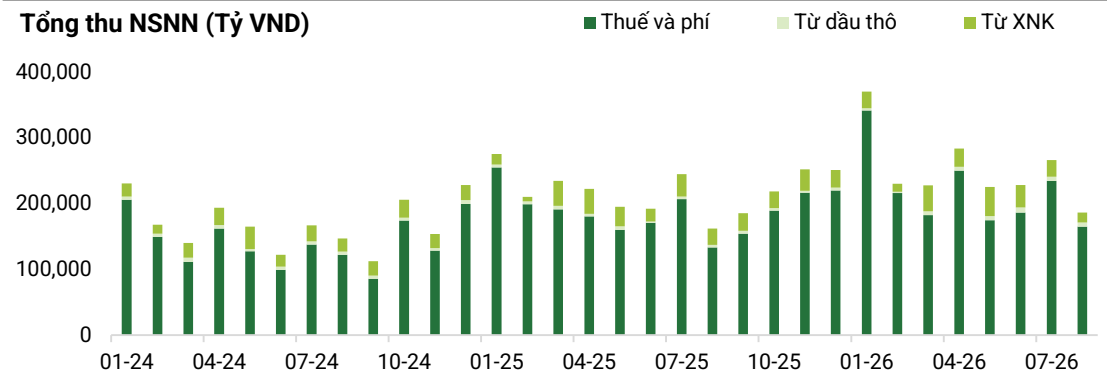
Chi đầu tư công bứt tốc trong tháng 8, giải ngân 95.7 nghìn tỷ đồng, đưa lũy kế lên 514.6 nghìn tỷ (45.9% dự toán, +25.7% YoY) – đúng kỳ vọng về lực đẩy tài khóa sẽ được đẩy mạnh trong giai đoạn cuối năm. Tổng chi mới đạt 50.9% dự toán nên ngân sách vẫn thặng dư lớn (~415 nghìn tỷ) so với kế hoạch bội chi cả năm.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

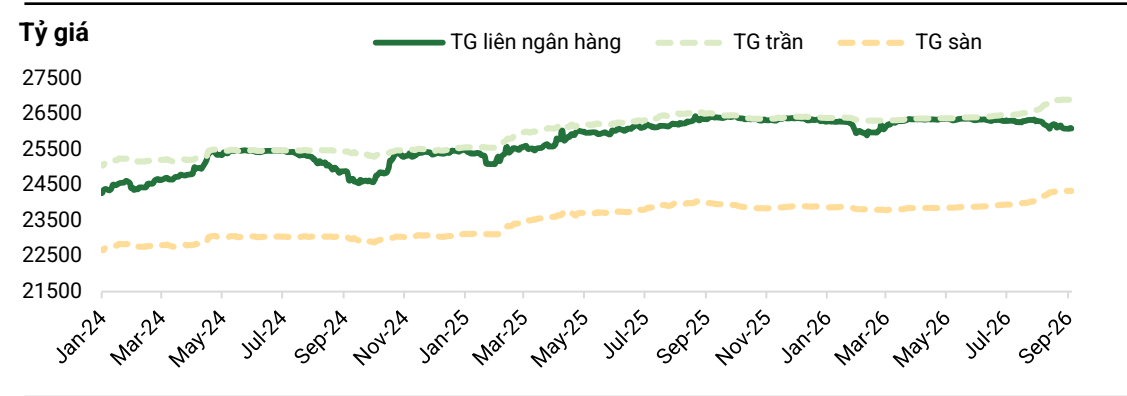
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Thu 8 tháng đạt 2,023.8 nghìn tỷ đồng (80% dự toán, +16% YoY) – vượt xa tiến độ thời gian. Chất lượng thu tích cực khi thu nội địa đạt 79.7% và tăng 17%, phản ánh sản xuất – tiêu dùng khởi sắc; thu từ dầu thô đã vượt dự toán cả năm (101.4%).



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Về tỷ giá, USD/VND vận động theo xu hướng giảm khá đều trong tháng 8 và đầu tháng 9, không có biến động đột biến: từ vùng ~26.300 cuối tháng 7 lùi dần về ~25.900 đồng – mức thấp nhất kể từ tháng 2/2026.



Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

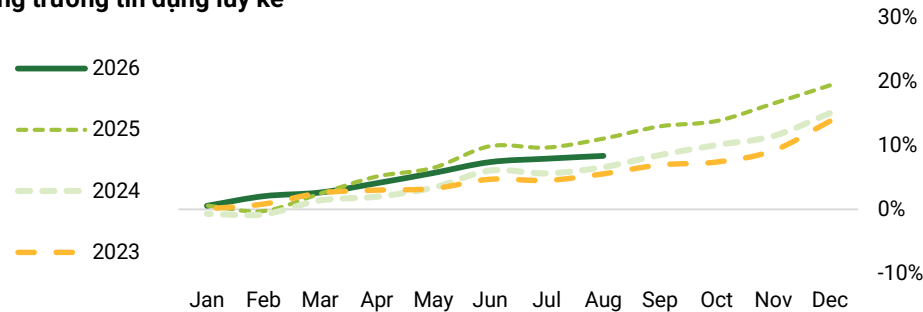
- Nhìn chung, số liệu vĩ mô tháng 8 tiếp tục cho thấy nền kinh tế vẫn đang mở rộng. Sau hai tháng hạ nhiệt, CPI tháng 8 bật tăng 0.47% so với tháng trước và lên 4.89% so với cùng kỳ, chủ yếu do nhóm giao thông đảo chiều theo giá xăng dầu khi giá dầu thế giới bật tăng trở lại. Bình quân 8 tháng, CPI ở mức 4.45% – vẫn nằm dưới mục tiêu 4.50% nhưng dư địa đã thu hẹp đi đáng kể. Điều này khiến việc giữ lạm phát bình quân cả năm dưới 4.50% trở nên thách thức hơn, phụ thuộc lớn vào diễn biến giá năng lượng cũng như mức độ và thời điểm điều chỉnh giá các mặt hàng do Nhà nước quản lý trong các tháng cuối năm.
- Điểm sáng của bức tranh vĩ mô tiếp tục đến từ sản xuất và đầu tư FDI. Sản xuất công nghiệp duy trì đà phục hồi mạnh (IIP tháng 8 tăng 14.4% YoY, lũy kế 8 tháng tăng 11.9%), với cơ cấu tăng trưởng ngày càng lan tỏa. Ở mảng FDI, dòng vốn tiếp tục củng cố quan điểm tích cực của chúng tôi, riêng trong tháng 8, vốn đăng ký tăng thêm khoảng 2.6 tỷ USD và vốn giải ngân tăng hơn 2 tỷ USD, đưa lũy kế 8 tháng lên 40.63 tỷ USD vốn đăng ký và 17.25 tỷ USD vốn thực hiện – đều là mức cao kỷ lục của 8 tháng.
- Đáng chú ý, tiến độ giải ngân đầu tư công đã có chuyển biến rõ hơn, chi đầu tư phát triển 8 tháng đạt 45.9% dự toán và tăng 25.8% so với cùng kỳ, riêng tháng 8 chi giải ngân đầu tư công đạt 95.7 nghìn tỷ đồng - cải thiện đáng kể so với các tháng trước và đúng với kỳ vọng về lực đẩy tài khóa nửa cuối năm. Về cán cân thương mại, áp lực đã dịu rõ khi tháng 8 xuất nhập khẩu gần như cân bằng (nhập siêu chỉ 0.12 tỷ USD), đưa mức nhập siêu lũy kế 8 tháng ổn định quanh 20.46 tỷ USD. Như đã nhiều lần đề cập, chúng tôi cho rằng thâm hụt hiện chưa phải là yếu tố đáng quan ngại khi phần lớn kim ngạch nhập khẩu là nguyên vật liệu, máy móc của khối FDI phục vụ sản xuất, thực tế khối FDI vẫn xuất siêu hơn 10 tỷ USD, và Quý 3 là cao điểm sản xuất các dòng sản phẩm công nghệ chủ lực.

=> **Tựu trung, diễn biến kinh tế vẫn bám khá sát kịch bản dự phóng của chúng tôi. PHS duy trì quan điểm lạc quan về triển vọng nền kinh tế và rủi ro chính cần theo dõi vẫn là áp lực lạm phát tái xuất hiện và các biến động bất ngờ từ bên ngoài.**

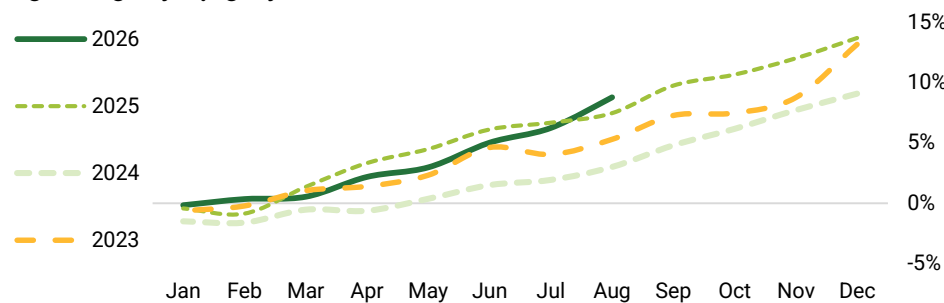
Chỉ báo	KH 2026 của Chính phủ	7T2026	PHS 2026F
GDP (%YoY)*	>10%	8.18% (2Q)	8%
CPI bình quân (%YoY)	0.045	4.45%	3.5 - 4.0%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%		3.50%
Tăng trưởng tín dụng	0%		17 - 18%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	>95%	45.9%	90%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		35.30%	18 - 20%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		22.40%	15 - 18%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		11.9%	8 - 10%
Tăng trưởng bán lẻ		13.3%	8.5 - 9%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		12.0%	8 - 10%

Dữ liệu tại ngày 10/09/2026	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	6.0%
SJC (triệu đồng/lượng)	144 – 147
Tỷ giá USD/VND	25,922 (-1.3% YTD)
VNT 10yrs bond yield	4.45 (+41 bps YTD)

Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng huy động lũy kế



Nguồn: PHS tổng hợp tính đến 22/08/2026

- **Về tỷ giá,** USD/VND vận động theo xu hướng giảm khá đều trong tháng 8 và đầu tháng 9, không có biến động đột biến: từ vùng ~26,300 cuối tháng 7 lùi dần về ~25,900 đồng – mức thấp nhất kể từ tháng 2/2026 (tỷ giá trung tâm quanh 25,600). Đà giảm được hỗ trợ bởi nguồn cung ngoại tệ dồi dào và việc NHNN duy trì lãi suất tiền đồng ở mức hợp lý trên toàn hệ thống ngân hàng thương mại – qua đó giảm động cơ găm giữ ngoại tệ và hỗ trợ sự ổn định của đồng nội tệ; cùng với đó là kỳ vọng dòng vốn ngoại từ nâng hạng FTSE (hiệu lực 21/9). Biến số lớn nhất phía trước là cuộc họp Fed giữa tháng 9: nếu Fed tăng lãi suất, đồng USD có thể mạnh trở lại và tạo áp lực lên tỷ giá; ngược lại sẽ tiếp tục hỗ trợ VND. Với chu kỳ xuất khẩu cao điểm cuối năm giúp thu hẹp nhập siêu, PHS dự báo tỷ giá dao động quanh 25,800–26,000; NHNN nhiều khả năng tận dụng các nhịp hạ nhiệt để bổ sung dự trữ ngoại hối.
- **Về lãi suất,** thanh khoản hệ thống nhìn chung dễ chịu và ổn định trong tháng, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở vùng thấp và không xuất hiện căng thẳng cuối tháng như thường lệ. Điểm mới đáng chú ý là bước ngoặt trong quan hệ tín dụng – huy động: đến ngày 22/8, huy động vốn bằng VND tăng khoảng 8.77%, lần đầu sau nhiều năm vượt tăng trưởng tín dụng (8.38%). Một phần đà tăng này mang tính kỹ thuật – từ 1/8, theo Quyết định 1743, 50% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc được tính vào nguồn vốn huy động (thay vì 20% như trước), nên con số phản ánh cả dòng tiền ngân sách. Song ý nghĩa quan trọng nằm ở lãi suất: khi huy động vượt tín dụng, hệ thống sẽ bớt "khát vốn", ngân hàng giảm sức ép chạy đua nâng lãi suất để giữ chân người gửi tiền; chi phí vốn hạ dần, tạo dư địa để mặt bằng lãi suất cho vay đi xuống.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Tăng điểm đón thời khắc nâng hạng chính thức



Sự kiện quan trọng trong tháng 08/2026

- 03/08: PMI Việt Nam tháng 7 tăng lên 52.9 điểm, sức khỏe ngành sản xuất cải thiện.
- 05/08: Quyết định 40, mở đường chu kỳ tái cấu trúc vốn doanh nghiệp Nhà nước.
- 09/08: Quốc hội thảo luận sửa 3 luật lĩnh vực tài chính - ngân hàng, hỗ trợ phát triển thị trường vốn.
- 13/08: Thủ tướng yêu cầu NHNN chỉ đạo giảm lãi suất, xử lý đơn vị không chấp hành.
- 14/08: Mỹ xếp Việt Nam vào Nhóm 2 trong cáo buộc trung chuyển hàng hóa Trung Quốc nhằm né thuế.
- 12 – 18/08: Tỷ giá trung tâm lập kỷ lục rồi hạ nhiệt, áp lực USD/VND vẫn còn.
- 24/08: Chính phủ thông qua giảm 30% thuế cho hộ kinh doanh, doanh nghiệp doanh thu dưới 10 tỷ đồng
- 24/08: Quốc hội thông qua Luật Dầu khí (sửa đổi).

03/08: Nhật - Mỹ phối hợp mua đồng Yên sau 15 năm, đồng USD hạ nhiệt.

06/08: Trung Quốc siết xuất khẩu drone, trừng phạt doanh nghiệp Mỹ.

12/08: CPI Mỹ hạ nhiệt, giảm lo ngại Fed tăng lãi suất.

14/08: Mỹ cáo buộc Trung Quốc chuyển hàng hóa qua hơn 40 quốc gia để né thuế.

18 – 19/08: Nhật Bản và Trung Quốc phát tín hiệu kinh tế yếu.

24/08: Mỹ công bố chiến dịch "Economic D-Day" nhằm gia tăng sức ép với Iran.

30/08: Mỹ không kích các bộ phóng tên lửa của Iran tại đảo Larak, leo thang xung đột.

GÓC NHÌN LIÊN THỊ TRƯỜNG

Chứng khoán toàn cầu phục hồi giữa bức tranh còn nhiều ẩn số

Thị trường chứng khoán toàn cầu phục hồi trong tháng 8, dẫn dắt bởi kỳ vọng Fed hạ lãi suất và dòng vốn tiếp tục đổ vào nhóm bán dẫn - AI. Phố Wall, châu Âu lập đỉnh mới trong khi các thị trường lớn tại châu Á như Đài Loan, Hàn Quốc, Nhật Bản cũng cải thiện đáng kể. VN-Index tăng 5.6%, tích cực hơn so với mặt bằng khu vực, khi Thái Lan, Malaysia, Philippines đều điều chỉnh trong tháng. Ở góc độ liên thị trường, đồng USD tiếp đà suy yếu, song, giá dầu và lợi suất trái phiếu Mỹ vẫn duy trì vùng cao. Tuy nhiên, khẩu vị rủi ro phần nào cải thiện khi Bitcoin ghi nhận đà tăng mạnh trong tháng. **Diễn biến này cho thấy xu hướng phân hóa nhiều khả năng tiếp tục duy trì và phụ thuộc đáng kể vào chất lượng dòng tiền giữa các kênh tài sản.**

Thị trường	Chỉ số	Gía đóng cửa (31/08)	Vốn hóa (Tỷ USD)	Hiệu suất tháng 8	YTD	P/E	P/B
Việt Nam	VN-Index	1,832	338	5.6%	2.7%	14.0	2.0
MSCI thị trường phát triển	MXWO	4,968	102,490	2.5%	12.1%	23.8	4.2
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	1,719	29,877	3.2%	22.4%	16.0	2.4
Mỹ	S&P 500	7,686	68,561	2.6%	12.3%	26.3	5.6
Mỹ	Dow Jones	53,186	26,624	1.3%	10.7%	23.2	5.9
Nhật Bản	Nikkei 225 Index	66,312	6,641	3.0%	31.7%	21.6	2.9
Trung Quốc	Shanghai Composite Index	3,986	9,554	4.0%	0.4%	17.1	1.6
Đài Loan	TAIEX Index	46,128	4,758	7.0%	59.3%	25.7	4.1
Hàn Quốc	KOSPI Index	6,820	3,978	3.4%	61.8%	12.3	1.7
Đức	DAX	26,258	2,488	2.5%	7.2%	17.5	2.1
Singapore	STI Index	5,755	661	2.3%	23.9%	19.7	1.8
Thái Lan	SET Index	1,595	604	-1.8%	26.6%	15.1	1.5
Malaysia	FTSE Malay EMAS	12,552	301	-0.4%	3.8%	17.8	1.6
Indonesia	Jakarta Composite Index	6,525	635	4.6%	-24.5%	14.6	1.8
Philippines	PCOMP Index	5,956	137	-4.5%	-1.6%	8.9	1.2
Ấn Độ	Nifty 500	24,080	2,054	-1.2%	-7.8%	21.7	3.1

Liên thị trường	Hiệu suất tháng 8	YTD
VN-Index	▲ 5.6%	2.7%
Bitcoin	▲ 25.4%	-10.0%
DXY	— -0.5%	1.1%
Dầu thô WTI	▲ 1.3%	49.4%
Dầu Brent	— 0.4%	48.7%
Vàng thế giới	▲ 9.7%	2.7%
Vàng miếng SJC	▲ 4.8%	-2.7%
Vàng nhẫn SJC	▲ 4.8%	-0.5%
Chỉ số CRB hàng hóa	▲ 6.6%	37.4%

Lãi suất	Giá trị
Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm	4.75%
Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm	4.44%
Lãi suất liên ngân hàng qua đêm	6.0%
Lãi suất liên ngân hàng 1 tháng	6.5%
Lãi suất liên ngân hàng 9 tháng	8.1%

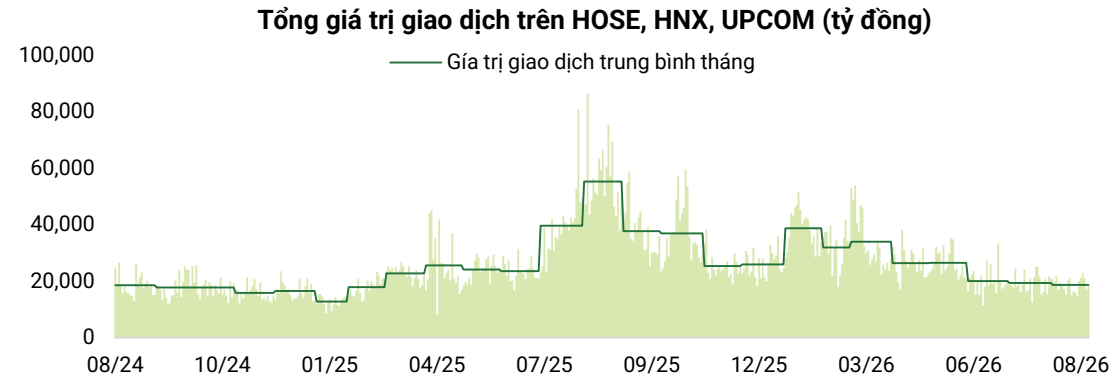
(SBV, cập nhật ngày 03/09/26)

Nguồn: Bloomberg , PHS tổng hợp

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

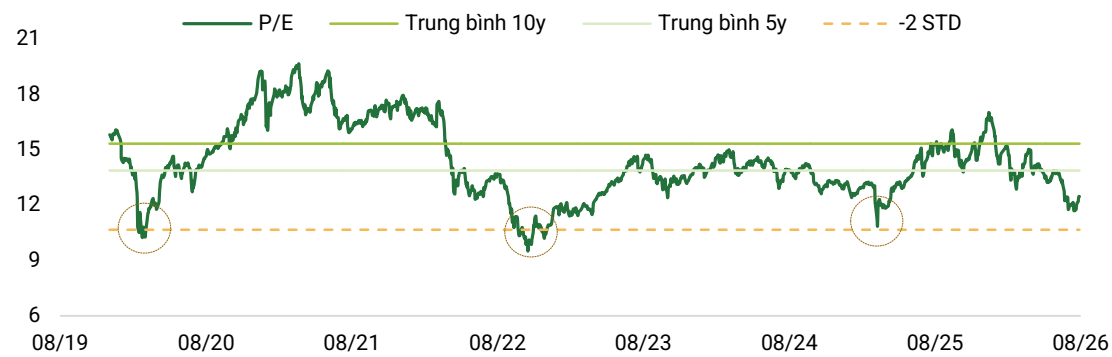
Thanh khoản tiếp tục trầm lắng, dù phục hồi nhưng định giá vẫn ở vùng hấp dẫn

Tổng giá trị giao dịch trung bình trên ba sàn trong tháng 08/2026 nổi dài đà giảm, chỉ đạt khoảng 18,700 tỷ đồng, tương ứng giảm hơn 3% so với tháng trước.



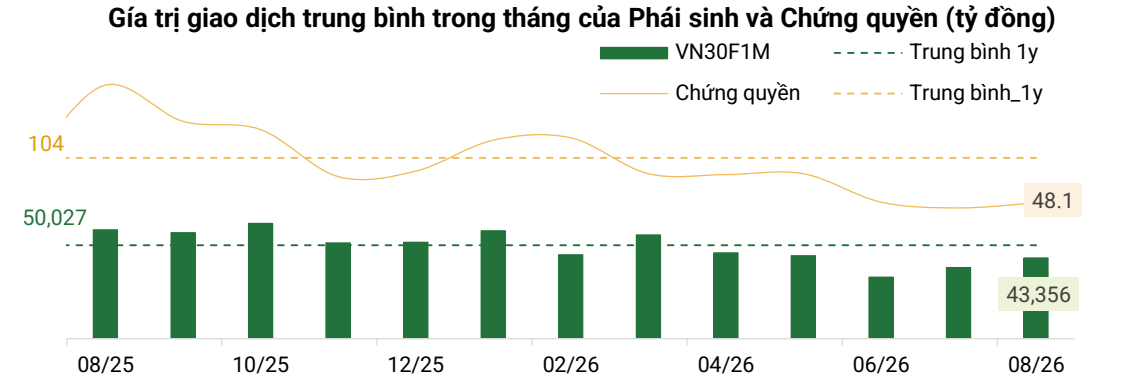
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Thị trường đang vận động ở mức P/E 12.46 tại ngày 28/08/2026, phục hồi so với tháng trước, nhưng vẫn thấp hơn nhiều mức trung bình 10 năm là 15.3 lần và 5 năm là 13.9 lần.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Giá trị giao dịch kênh chứng quyền gần như đi ngang và duy trì mức thấp, trong khi kênh phái sinh phục hồi nhưng vẫn dưới mức trung bình 1 năm



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

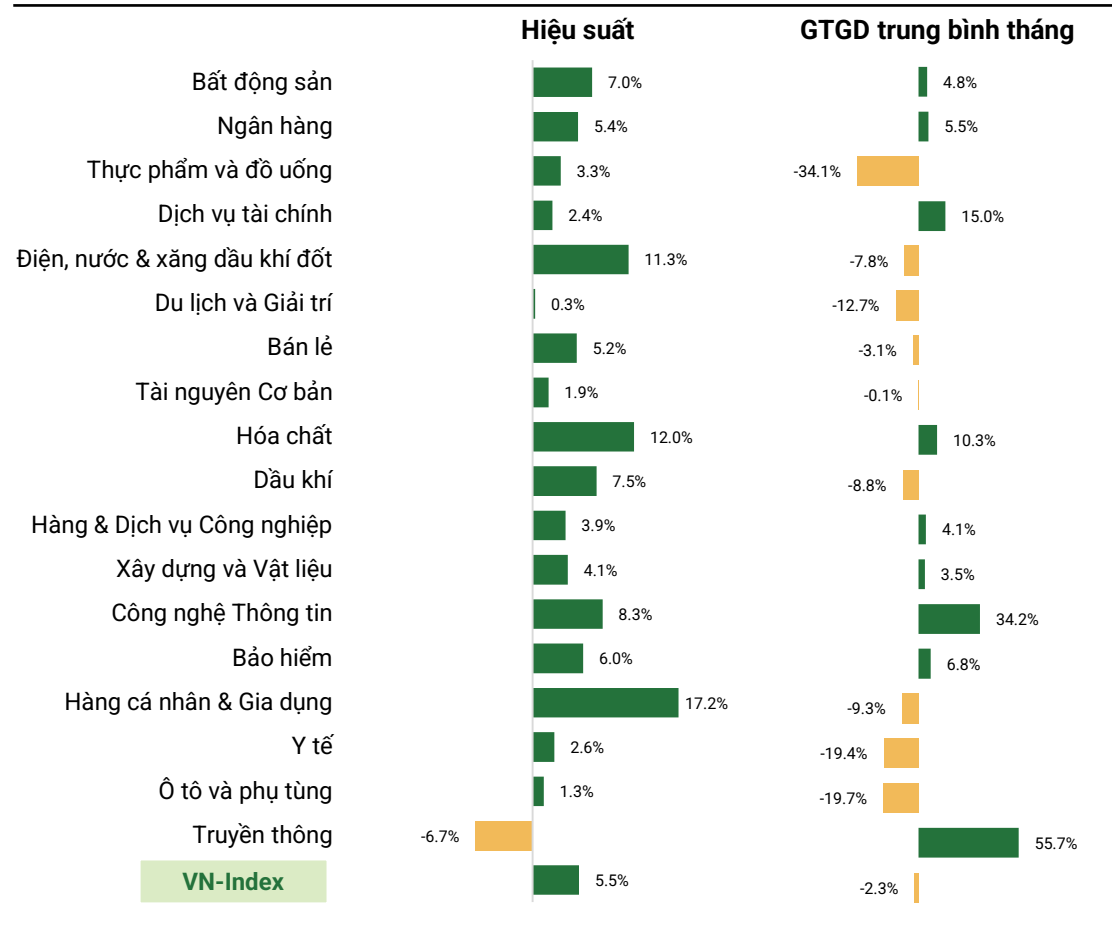
- **Thanh khoản bình quân trên ba sàn tiếp tục duy trì mức thấp, dù chỉ số phục hồi tốt trong tháng.** Dòng tiền vẫn giao dịch tương đối thận trọng, trước các biến số chưa rõ ràng về địa chính trị, chính sách lãi suất toàn cầu, và vấn đề thuế quan đang nóng trở lại.
- Kênh chứng quyền cũng ghi nhận giá trị giao dịch thấp, gần như đi ngang so với tháng trước và thấp hơn 50% mức trung bình 1 năm. Kênh phái sinh cải thiện hơn, tăng gần 13% so với tháng trước, nhưng vẫn còn dưới mức trung bình 1 năm.
- **Mặt bằng giá phục hồi nhưng vẫn nằm ở vùng hấp dẫn:** Sau mùa kết quả kinh doanh tích cực, định giá thị trường tiếp tục được chiết khấu. Dù phục hồi trong tháng, P/E vẫn đang vận động quanh mức 12.x lần, tương đối hấp dẫn. Mức này cũng thấp hơn 18% so với ngưỡng trung bình 10 năm và hơn 10% so với trung bình 5 năm. Đáng chú ý, **định giá cũng khá gần với -2 độ lệch chuẩn.** Nếu loại trừ nhóm Vingroup, thị trường hiện chỉ đang giao dịch quanh mức P/E 10.x lần.

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

Đa số nhóm ngành ghi nhận hiệu suất tốt, nhóm Vin trở lại vai trò dẫn dắt

Hiệu suất và GTGD các ngành trên HOSE trong tháng 08 (MoM)

Đa số nhóm ngành ghi nhận hiệu suất tốt trong tháng



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Mức đóng góp vào VN-Index theo ngành và cổ phiếu (điểm %)

	Ngành tác động	Mức đóng góp (điểm %)	Cổ phiếu tiêu biểu
Giảm	Truyền thông	0.0%	YEG (-0.00%)
	Bất động sản (trừ Vin)	0.14%	SJS (+0.04%), DXG (+0.03%)
Tăng	Bán lẻ	0.15%	MWG (+0.09%)
	Dịch vụ tài chính	0.15%	SSI (+0.09%)
	Thực phẩm và đồ uống	0.24%	MSN (+0.07%), MCH (+0.06%)
	Nhóm DNNN	1.4%	GAS (+0.45%), GVR (+0.23%)
	Ngân hàng	1.6%	TCB (+0.38%), VPB (+0.28%)
	Nhóm Vingroup	1.9%	VIC (+2.0%)

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Điểm nhấn giao dịch trong tháng

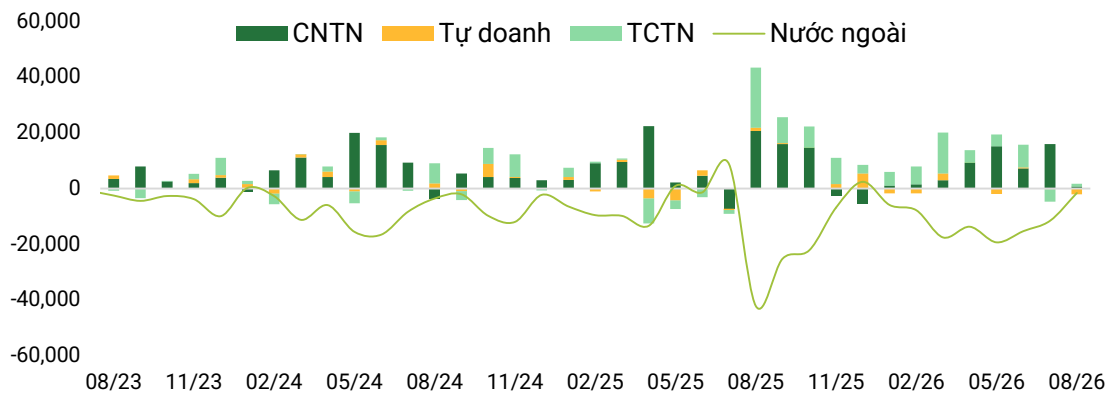
- Thị trường tháng 8 được hỗ trợ bởi các chính sách điều hành, nổi bật là Quyết định 40/2026/QĐ-TTg về cơ cấu lại vốn Nhà nước, mở ra kỳ vọng thoái vốn và tái cơ cấu tại các doanh nghiệp Nhà nước. NHNN đồng thời định hướng ổn định mặt bằng lãi suất, triển khai các gói tín dụng ưu đãi, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và hoạt động doanh nghiệp. Bên cạnh đó, kỳ vọng nâng hạng FTSE tiếp tục củng cố tâm lý và dòng tiền vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Ở chiều ngược lại, lợi suất trái phiếu chính phủ toàn cầu vẫn neo mức cao, đồng thời, căng thẳng địa chính trị, cùng vấn đề thuế quan nóng trở lại làm gia tăng sự thận trọng của dòng tiền.
- Đa số nhóm ngành phục hồi, động lực dẫn dắt thuộc về nhóm Vin:** Nhiều nhóm ngành ghi nhận hiệu suất tốt trong tháng, dẫn đầu là nhóm Hàng cá nhân & gia dụng (chủ yếu nhờ đà phục hồi của PNJ), Hóa chất, Tiện ích. Ở chiều dẫn dắt, nhóm Vin tiếp tục là động lực chính của thị trường. Bên cạnh, dòng tiền cũng cải thiện ở nhóm Ngân hàng và các DNNN, góp phần tạo thêm lực đẩy.

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

Tự doanh bán ròng mạnh, số TK mở mới của CNTN tăng nhẹ

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

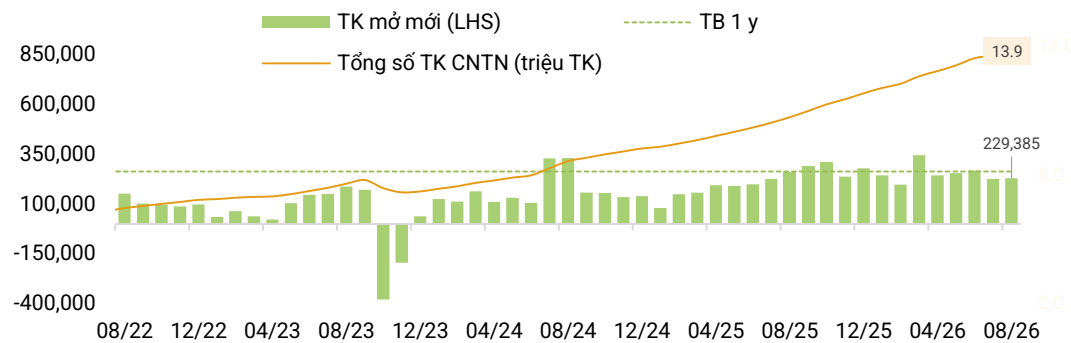
Tự doanh bán ròng mạnh trong tháng, vượt cả giá trị bán ròng của khối ngoại.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số tài khoản mở mới của CNTN tăng nhẹ trong tháng và trên mức trung bình năm

Số tài khoản mở mới theo tháng của NĐT cá nhân trong nước



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE tháng 08/2026

POW	-219	280	CTG
NLG	-255	313	LPB
TCB	-297	316	VIX
DCM	-297	352	FRT
TCX	-411	359	MBB
VCB	-417	368	HPG
STB	-459	425	VNM
ACB	-599	523	PNJ
VPB	-819	785	DMX
VHM	-993	880	FPT

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

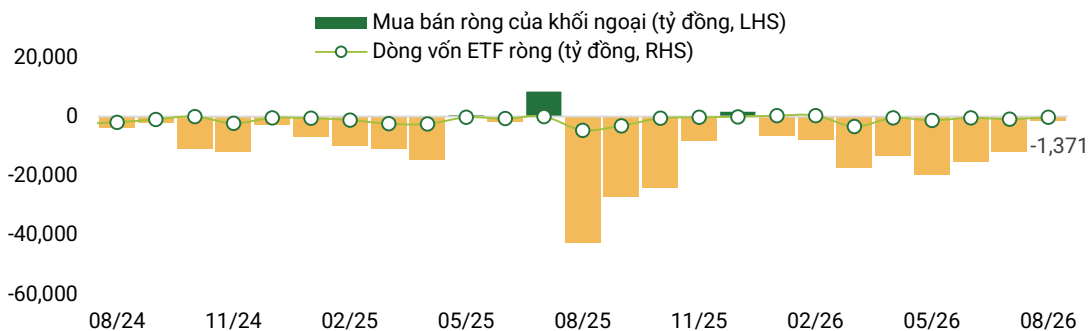
- Về giao dịch các bên**, khối ngoại thu hẹp đà bán ròng còn gần 1.6 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, khối Tự doanh lại gia tăng mạnh bán ròng trong tháng, với giá trị hơn 2.1 nghìn tỷ đồng, tập trung nhiều ở DMX (hơn 800 tỷ đồng), MCH (hơn 400 tỷ đồng) và GEE (hơn 280 tỷ đồng). Cá nhân trong nước tiếp tục giữ vai trò mua ròng, nhưng quy mô giảm đáng kể, chỉ còn gần 680 tỷ đồng (so với mức gần 16 nghìn tỷ đồng của tháng trước). Khối Tổ chức trong nước (ngoại trừ Tự doanh) là động lực mua ròng chính trong tháng.
- Số lượng tài khoản mở mới của nhà đầu tư cá nhân trong nước tăng nhẹ trong tháng 08**, đạt hơn 229 nghìn tài khoản. Dù vậy, mức tăng vẫn thấp hơn mức trung bình năm là 260 nghìn tài khoản. Tâm lý thận trọng vẫn đè nặng trước nhiều biến số chưa rõ ràng, cũng như thiếu động lực bút phá đủ mạnh để củng cố niềm tin.

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

Khối ngoại hạ nhiệt bán ròng trước thềm nâng hạng chính thức

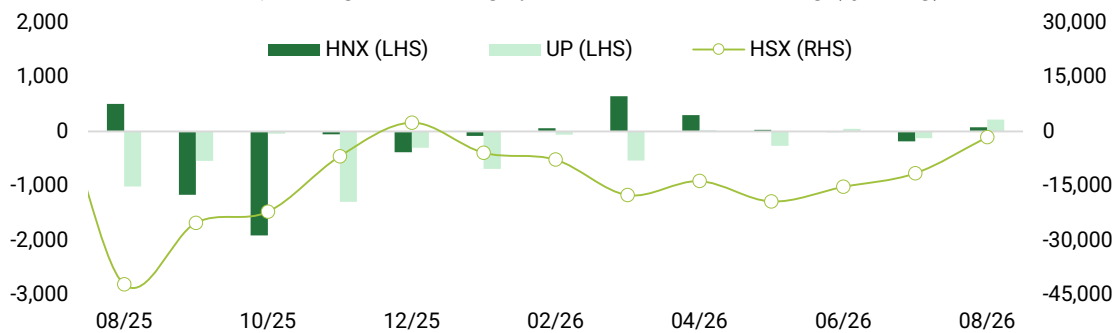
Khối ngoại thu hẹp đáng kể đà bán ròng trong tháng 8, trước thềm Việt Nam chính thức được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động mua vào sẽ diễn ra rõ nét hơn trong tháng 9, đặc biệt tại các mã vốn hóa lớn.

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



Về diễn biến trên các sàn, khối ngoại giảm bán ròng trên HOSE (còn gần 1.6 nghìn tỷ đồng), trong khi mua ròng trên HNX (71.2 tỷ đồng) và UPCoM (215.7 tỷ đồng).

Giao dịch ròng của khối ngoại trên các sàn theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, FiinProX, PHS tổng hợp

Về chuyển động dòng vốn ETF, Việt Nam tiếp tục ghi nhận trạng thái rút ròng, với quy mô gia tăng so với tháng trước. Tại châu Á, dòng vốn cũng bắt đầu hạ nhiệt ở các nước phát triển, đặc biệt trạng thái rút ròng mạnh ở Hồng Kông, Đài Loan.

Thị trường	02/26	03/26	04/26	05/26	06/26	07/26	08/26
Hồng Kông	8,390	783	-718	-4,340	-7,935	-1,590	-4,727
Ấn Độ	1,002	-1,755	-386	788	387	40	428
Nhật Bản	6,153	7,403	2,296	-8,786	2,361	6,090	1,300
Hàn Quốc	12,482	9,920	2,026	1,094	5,983	16,656	419
Đài Loan	2,478	9,929	2,063	4,847	9,778	14,943	-2,708
Việt Nam	20	-126	-17	-52	-22	-34	-40
Thái Lan	30	-54	-44	-6	90	27	-31
Indonesia	0	-6	40	110	230	99	25
Malaysia	33	15	15	12	-66	-9	-2
Philippines	9	-32	-2	2	-3	10	14
Singapore	162	177	47	75	345	288	245

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

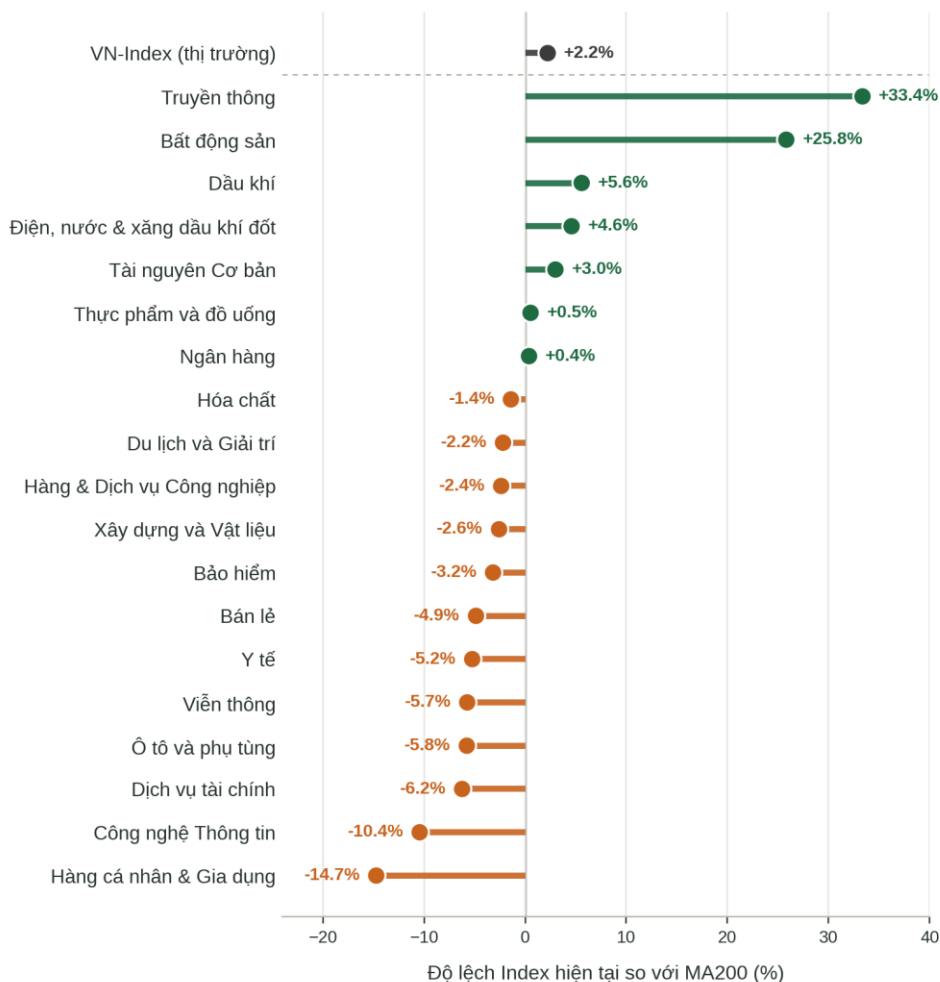
TRIỂN VỌNG VÀ CƠ HỘI

Định giá nhiều nhóm ngành chiết khấu về mức hấp dẫn so với lịch sử

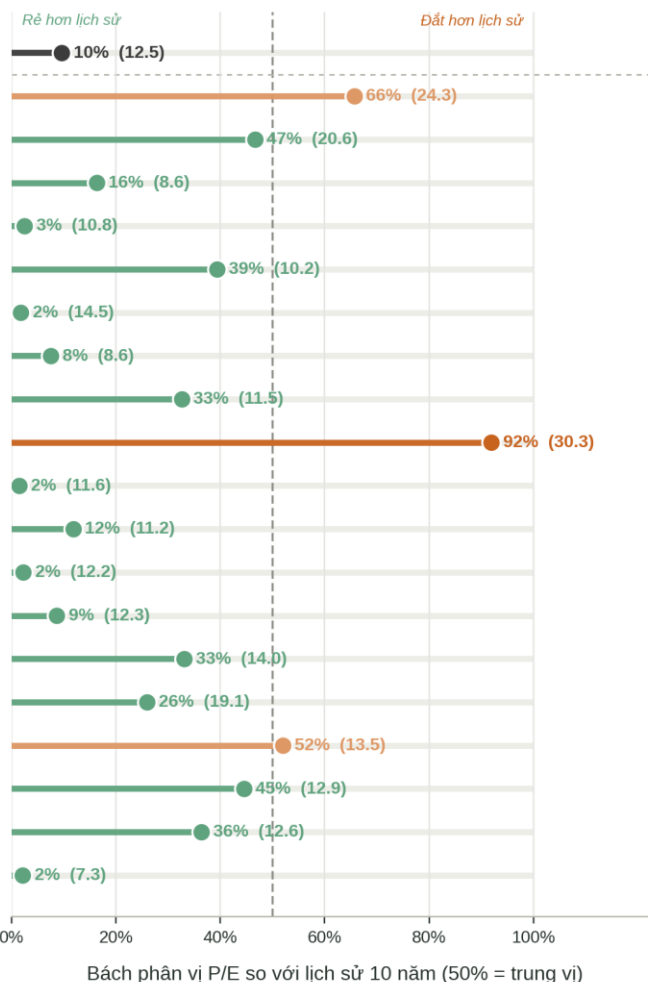
Xu hướng chỉ số ngành so với MA200 và Định giá P/E ngành so với lịch sử 10 năm

(cập nhật đến ngày 09/09/2026)

XU HƯỚNG: INDEX NGÀNH so với MA200



ĐỊNH GIÁ: P/E NGÀNH so với LỊCH SỬ 10 NĂM



- Trong 10 năm, chỉ có 10% thời gian P/E thị trường thấp hơn mức hiện tại, hàm ý mặt bằng định giá chung chưa quá đắt dù chỉ số gần vùng đỉnh.
- Điện, nước & xăng dầu khí đốt và Dầu khí là tổ hợp hài hòa: giá đã vượt MA200 trong khi P/E vẫn sát vùng rẻ nhất lịch sử – xu hướng có “vùng đệm” định giá đi kèm.
- Ngân hàng, Thực phẩm & đồ uống, Bảo hiểm: giá còn dưới MA200 nhưng P/E rất rẻ so với lịch sử – nhóm đáng theo dõi khi dòng tiền trở lại lan tỏa.
- Thận trọng với Du lịch & Giải trí: vừa dưới MA200 vừa ở vùng P/E đắt nhất 10 năm (92%). Truyền thông tăng mạnh nhất so MA200 (+33%) nhưng P/E ngành biến động lớn do nền lợi nhuận mỏng, ít tin cậy.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng mặt bằng định giá của thị trường nói chung và các nhóm ngành nói riêng, tiếp tục vận động trong vùng hấp dẫn. Tuy nhiên, dòng tiền vẫn là yếu tố quyết định, khi các ẩn số rủi ro còn chi phối. Sự phân hóa và chọn lọc cao khả năng vẫn tiếp diễn.

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

TRIỂN VỌNG VÀ CƠ HỘI

Dòng vốn ước tính từ các quỹ ETF theo dõi chỉ số FTSE

Ước tính dòng vốn thụ động từ các quỹ ETF lớn theo dõi trực tiếp các chỉ số FTSE liên quan đến rổ Việt Nam

Quỹ ETF (Mã)	Chỉ số tham chiếu	AUM (tỷ USD)	Tỷ trọng Việt Nam	Vốn phân bổ (triệu USD)	Đợt 1 -10% (triệu USD)
Vanguard EM ETF (VWO)	FTSE EM All Cap +CN A	127.30	0.488%	621.22	62.12
Schwab EM Equity ETF (SCHE)	FTSE Emerging Index	13.00	0.488%	63.44	6.34
Vanguard Global All Cap ex-US (VXUS)	FTSE Global All Cap ex-US	164.90	0.049%	80.80	8.08
Vanguard Total World (VT)	FTSE Global All Cap	81.90	0.049%	40.13	4.01
Vanguard EM UCITS (VFEM. Dist)	FTSE Emerging Index	3.74	0.488%	18.23	1.82
Vanguard All-World UCITS (VWRL/VWCE/VGWL)	FTSE All-World Index	72.38	0.0311%	22.51	2.25
Vanguard All-World ex-US (VEU)	FTSE All-World ex-US	70.90	0.0311%	22.05	2.20
Vanguard EM UCITS (VFEG. Acc)	FTSE Emerging Index	2.42	0.488%	11.79	1.18
Franklin EM UCITS (Acc)	FTSE Emerging Index	0.010	0.488%	0.05	0.01
Franklin EM UCITS (Dist)	FTSE Emerging Index	0.003	0.488%	0.02	0.00
TỔNG CỘNG (10 quỹ)	—	—	—	880.24	88.02

Lưu ý: Danh sách chỉ gồm 10 quỹ ETF/quỹ thụ động lớn theo dõi trực tiếp các chỉ số FTSE liên quan đến rổ Việt Nam – chưa gồm quỹ chủ động và các quỹ thụ động khác.

LỘ TRÌNH GIẢI NGÂN 4 GIAI ĐOẠN



Đợt 1 chỉ ~10% quy mô cuối cùng – phần lớn dòng vốn (65–90%) giải ngân trong 2027.

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

RỦI RO CẦN THEO DÕI

Thế kìm giữa Địa chính trị và Thuế quan



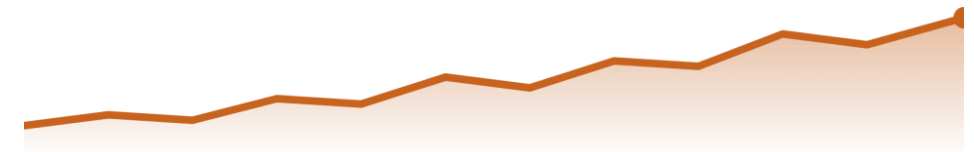
Xung đột Mỹ – Iran leo thang

- Giao tranh kéo dài từ tháng 3/2026; lệnh ngừng bắn tạm thời (6/2026) sụp đổ, hai bên tái giao tranh từ cuối tháng 8/2026
- Mỹ không kích các mục tiêu quân sự quanh Eo biển Hormuz – tuyến vận chuyển ~20% lượng dầu thô toàn cầu; Iran đáp trả bằng tên lửa/UAV nhắm vào Jordan, Kuwait, Bahrain và cơ sở năng lượng Saudi Arabia
- Giá xăng tại Mỹ đã chạm mức 4,10 USD/gallon; rủi ro gián đoạn nguồn cung Trung Đông vẫn hiện hữu

GIÁ DẦU THẾ GIỚI

Brent vượt mốc 100 USD/thùng

Cao nhất kể từ tháng 5/2026, khi xung đột Mỹ – Iran leo thang quanh Eo biển Hormuz



Xu hướng giá dầu Brent



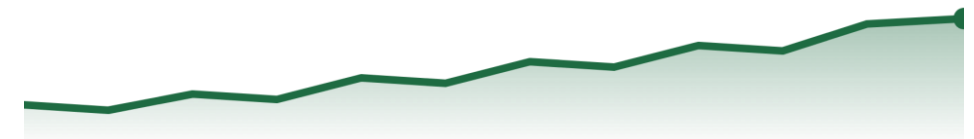
Rủi ro thuế quan còn dai dẳng

- Tòa án Tối cao Mỹ tuyên thuế quan theo IEEPA trái luật (20/2/2026); chính quyền Trump chuyển sang các cơ sở pháp lý khác (Mục 122, 232...) để duy trì phần lớn mức thuế
- Căng thẳng thương mại Mỹ – Canada leo thang với các đòn thuế trả đũa qua lại (đầu tháng 9/2026)
- Chính sách thuế quan tiếp tục là biến số khó lường đối với chuỗi cung ứng và lạm phát toàn cầu

LỢI SUẤT TPCP MỸ KỲ HẠN 10 NĂM

Lợi suất 10 năm vượt 4.8%

Cao nhất kể từ tháng 10/2023, chịu áp lực từ giá dầu tăng và rủi ro tài khóa



Xu hướng lợi suất TPCP Mỹ 10 năm

Dữ liệu cập nhật đến ngày 10/09/2206

RỦI RO CẦN THEO DÕI

Độ rộng thị trường phục hồi nhưng không giữ được đà

VN-Index và Độ rộng thị trường (% cổ phiếu trên MA20/50/200)

02/01/2025 – 10/09/2026



- Độ rộng thị trường có xu hướng cải thiện từ đầu tháng 8, đồng thuận với giai đoạn chỉ số tạo đáy và phục hồi. Tuy nhiên, khi VN-Index vượt ngưỡng 1800 điểm, sự phân hóa đã xảy ra. Dù chỉ số vẫn neo vùng cao, số mã vận động trên đường MA20 đã suy yếu và tạo hai đỉnh đi xuống. Hiện chỉ báo này cũng giảm về lại dưới ngưỡng 50%.
- Bức tranh phân hóa nhiều khả năng vẫn sẽ chi phối thị trường thời gian tới, nhà đầu tư nên tập trung vào danh mục nắm giữ để có chiến lược phù hợp, hơn là hành động theo chỉ số.

KỊCH BẢN THỊ TRƯỜNG

Tháng nâng hạng đối mặt nhiều thách thức



Kịch bản:

- ✓ Tích cực (25%): 1850 - 1950
- ✓ Cơ sở (45%): 1700 - 1800
- ✓ Tiêu cực (30%): 1600 - 1680

Nhóm Ngành ưu tiên:

- ✓ Ngân hàng, Dầu khí, Chứng khoán

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Chỉ số đi lên nhưng thanh khoản hụt, thiếu đồng thuận.
 - ✓ Chỉ báo MACD, RSI có xu hướng hạ nhiệt, hàm ý động lượng tăng đang chứng lại.
 - ✓ Độ rộng thị trường kém, đà đi lên kém bền vững hơn.
- ➔ Xu hướng được giữ nhịp nhờ sự nâng đỡ ở nhóm vốn hóa lớn, tuy nhiên, nếu độ rộng và thanh khoản không phục hồi, áp lực điều chỉnh sẽ gia tăng. Thêm vào đó, các rủi ro bên ngoài có thể tiếp tục chi phối tâm lý thị trường. Theo đó, chỉ số khả năng cần hạ nhiệt củng cố lại nền giá quanh vùng 1700 - 1800 điểm.

KHUYẾN NGHỊ



CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Hiệu suất khuyến nghị tháng 08/26

Mã	Ngành	Gía cổ phiếu 10/08/2026	Khuyến nghị Tháng 08	Gía mục tiêu	Gía đóng/ Hiệu suất	Gía cổ phiếu 10/09/2026	Biến động giá trong tháng
HPG	Thép	22,100	Mua	31,600		21,850	-1.1%
BVB	Ngân hàng	12,500	Mua	15,400		11,600	-7.2%
ACB	Ngân hàng	22,650	Tăng tỷ trọng	27,000		22,400	-1.1%
SSI	Dịch vụ tài chính	20,060	Mua	24,800		21,000	4.7%
GMD	Cảng	78,200	Tăng tỷ trọng	85,000		75,200	-3.8%
HDB	Ngân hàng	26,950	Tăng tỷ trọng	29,500	28,000 / 4.0%	27,450	1.9%
VN-Index							3.0%

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Danh mục khuyến nghị tháng 09/26

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Gía cổ phiếu 10/09/2026	Gía mục tiêu	Upside	Ghi chú
HPG	Thép	Mua	21,850	31,600	44.6%	
BVB	Ngân hàng	Mua	11,600	15,400	32.8%	
ACB	Ngân hàng	Mua	22,400	27,000	20.5%	
SSI	Dịch vụ tài chính	Tăng tỷ trọng	21,000	24,800	18.1%	
GMD	Cảng	Tăng tỷ trọng	75,200	85,000	13.0%	
PVS	Dầu khí	Tăng tỷ trọng	38,700	43,000	11.0%	

PVS - Daily 10/09/2026 00:00:00 Open 38.5, Hi 39.3, Lo 38.2, Close 38.7 (0.8%) Vol 1,813,700 MA(Close,20) = 37.28, Mid MA(Close,50) = 36.42, Long MA(Close,200) = 38.39, BBTop(Close,1



STOCK		STRATEGY
Ticker	PVS	Overweight
Exchange	HNX	
Sector	Oil Equipment & Services	

Financial Ratio	
P/E (x)	10.2
P/B (x)	1.3
EPS	3780.8
ROE	13.1%
Stock Rating	BBB
Scale Market Cap	Medium

Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá trở lại vận động trên MA20 và MA50.
- ✓ Chỉ báo MACD duy trì trên đường tín hiệu. cùng với RSI cũng ổn định trên mức trung bình, hàm ý động lượng tăng phục hồi.
- ✓ MA20 cắt lên MA50 giúp củng cố nhịp hồi trung hạn.
- ➔ Kỳ vọng thoát khỏi nhịp điều chỉnh và trở lại quán tính tăng.
- ➔ **Vùng mua: 38 – 38.6 | mục tiêu: 43 | cắt lỗ: 36.5**

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 Mỹ, 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