

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 10 - 2026

Áp Lực Chưa Vơi

13/10/2026



TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



TỔNG QUAN TÌNH HÌNH THẾ GIỚI

Trong tháng 9 và đầu tháng 10, thế giới chứng kiến nhiều dấu mốc quan trọng, nổi bật là cuộc gặp thượng đỉnh giữa Tổng thống Mỹ Donald Trump và Chủ tịch nước, Tổng Bí thư Trung Quốc Tập Cận Bình. Cuộc gặp diễn ra trong bối cảnh cả hai bên đều cần sự ủng hộ lẫn nhau. Tuy nhiên, dù được kỳ vọng lớn, kết quả công bố sau cuộc gặp lại chưa thực sự tạo ra nhiều ảnh hưởng đáng kể. Mới đây nhất, ông Trump tiếp tục công bố đạt được thỏa thuận với Tổng thống Nga Putin về việc cung ứng dầu diesel, sau đó tuyên bố đạt được thỏa thuận ngừng tấn công vào các cơ sở năng lượng giữa Nga và Ukraine.

Lĩnh vực	Đánh giá	Chi tiết thỏa thuận
Thương mại	Có tiến triển cụ thể nhưng ở quy mô nhỏ, chủ yếu là gia hạn kỹ thuật	- Hai bên gia hạn thỏa thuận đình chiến thương mại thêm 2 tháng (đến 10/1/2027), công bố ngay trước cuộc gặp. - Đạt đồng thuận 8 điểm gồm khuyến nghị giảm thuế quan đối ứng cho 30 tỷ USD hàng hóa mỗi chiều (tổng 60 tỷ USD thương mại hai chiều) cho hàng hóa “không nhạy cảm”, thành lập một hội đồng thương mại, và gia hạn các kết quả đàm phán trước đó tại Kuala Lumpur.
AI & công nghệ cao (chip bán dẫn)	Mang tính biểu tượng; riêng chip bán dẫn thì bế tắc	- Về AI: nhất trí tổ chức đối thoại về rủi ro/lợi ích của công nghệ, vòng tiếp theo dự kiến tháng 11, và thiết lập kênh liên lạc cho các sự cố liên quan đến AI; không có thỏa thuận AI lớn nào được công bố. - Về chip: không có tiến triển về hạn chế xuất khẩu chip tiên tiến – vẫn là một trong các vấn đề cốt lõi chưa giải quyết
Địa chính trị	Chỉ trao đổi quan điểm	- Bế tắc trong nhiều vấn đề, đặc biệt là Đài Loan. Ông Tập thúc giục Mỹ “kiên trì lập trường đúng đắn phản đối Đài Loan độc lập và xử lý vấn đề Đài Loan một cách thận trọng”, nhưng Trump không thay đổi chính sách Đài Loan của Mỹ. - Các vấn đề địa chính trị khác như quan điểm về Trung Đông, Ukraine và Bán đảo Triều Tiên cũng được thảo luận nhưng chưa có kết quả cụ thể.



Donald J. Trump

@realDonaldTrump

I have just concluded a highly successful discussion with President Vladimir Putin, of Russia, wherein it was agreed that Russia will immediately supply over 300,000 Tons of Diesel Fuel to the American and Global Marketplace, another 500,000 Tons during the month of November, and 1,000,000 Tons immediately thereafter. Additionally, based on the condition of their Diesel Refineries, Russia will then deliver, within a short period of time, 3,000,000 Tons of Diesel Fuel. Between our TOTAL CONTROL of the Strait of Hormuz, and this great announcement on Russian Energy, Diesel Prices for Americans and, indeed, the World, will be COMING DOWN, IN RECORD NUMBERS, AND FAST! Lower prices for Americans, especially our Great Farmers, Ranchers, and Truckers, is my Greatest Priority. This is a very big and important announcement. Additionally, it must be understood, that Iran will not have a Nuclear Weapon! Thank you for your attention to this matter. President DONALD J. TRUMP

Nguồn: PHS tổng hợp

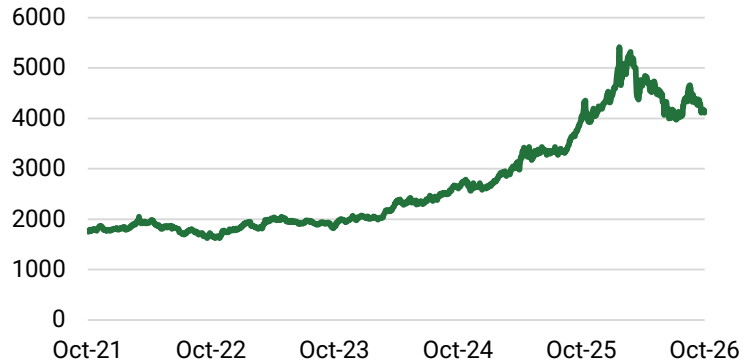
Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tiếp tục lập đỉnh mới trong thời gian qua, đi kèm với đó là xu hướng tăng giá mạnh của đồng USD trên thị trường thế giới. Áp lực lạm phát đang đè nặng lên các quyết định lãi suất của Fed, từ đó tạo áp lực lan tỏa lên nhiều thị trường.



- Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tiếp tục lập đỉnh mới trong thời gian qua, với lợi suất kỳ hạn 10 năm vọt lên vùng 5.3x% - mức cao nhất trong 24 năm, trong khi lợi suất kỳ hạn 30 năm cũng chạm ngưỡng 5.6%, cao nhất kể từ năm 2002. Diễn biến này phản ánh kỳ vọng ngày càng gia tăng của thị trường về khả năng Fed duy trì lập trường thắt chặt lâu hơn dự kiến, khi lạm phát tiêu dùng lõi (core PCE) vẫn neo quanh 3.0%, cách khá xa mục tiêu 2% mà cơ quan này đề ra.
- Đi kèm với đó là xu hướng tăng giá mạnh của đồng USD trên thị trường thế giới, với chỉ số USD Index (DXY) neo quanh vùng cao nhất trong nhiều tuần. Áp lực lạm phát dai dẳng đang đè nặng lên các quyết định lãi suất của Fed, khiến cơ quan này rơi vào thế khó giữa việc kiềm chế giá cả và tránh gây tổn hại thêm cho tăng trưởng kinh tế. Từ đó, áp lực lan tỏa đang lan rộng ra nhiều thị trường, đặc biệt tại các thị trường mới nổi có độ mở kinh tế lớn.

Tính đến 08/10/2026

Giá vàng



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Dầu thô WTI



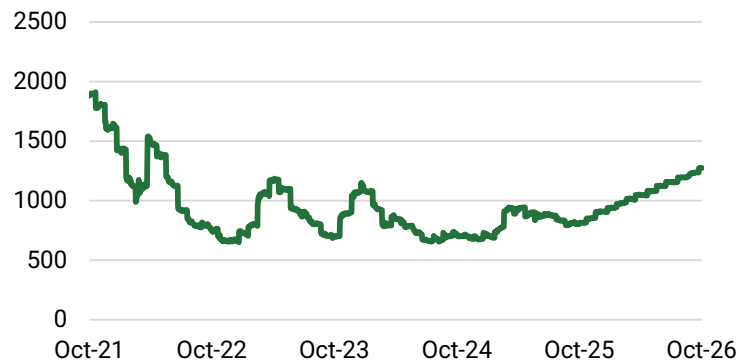
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

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 10/2026

Thời gian	Sự kiện	Dự đoán	Tác động
01/10/2026	Mỹ – PMI sản xuất ISM	54.6 (Trước: 55.6)	★ ★ ★
02/10/2026	Mỹ – Bảng lương phi nông nghiệp	—	★ ★ ★
03/10/2026	Việt Nam – Báo cáo tổng quan KT-XH tháng 9 & 9 tháng đầu năm	—	★ ★ ★
14/10/2026	Mỹ – CPI YoY & CPI lõi YoY (T9)	Thực tế: 3.4% / 2.4% (DB: 3.6% / 2.4%)	★ ★ ★
15/10/2026	Mỹ – PPI YoY (T9)	Thực tế: 5.4% (DB: 5.9%)	★ ★ ★
15/10/2026	Mỹ – Doanh số bán lẻ MoM (T9)	Thực tế: 1.2% (DB: 0.1%)	★ ★ ★
15/10/2026	Việt Nam – Đảo hạn hợp đồng tương lai VN30, VN100	—	★ ★ ★
19/10/2026	Trung Quốc – GDP YoY Quý III	Thực tế: 4.3% (Trước: 5.2%)	★ ★ ★
20/10/2026	Việt Nam – Hạn nộp BCTC Quý III (riêng lẻ)	—	★ ★ ★
29/10/2026	Mỹ – Quyết định lãi suất Fed (họp 27-28/10 giờ Mỹ)	Dự báo giữ nguyên (~78-82%)	★ ★ ★
29/10/2026	Khu vực Euro – Quyết định lãi suất ECB	—	★ ★ ★
29/10/2026	Mỹ – GDP sơ bộ Quý III	—	★ ★ ★
30/10/2026	Nhật Bản – Quyết định lãi suất BoJ	—	★ ★ ★
30/10/2026	Việt Nam – Hạn nộp BCTC Quý III (công ty mẹ, hợp nhất)	—	★ ★ ★

Nguồn: PHS tổng hợp

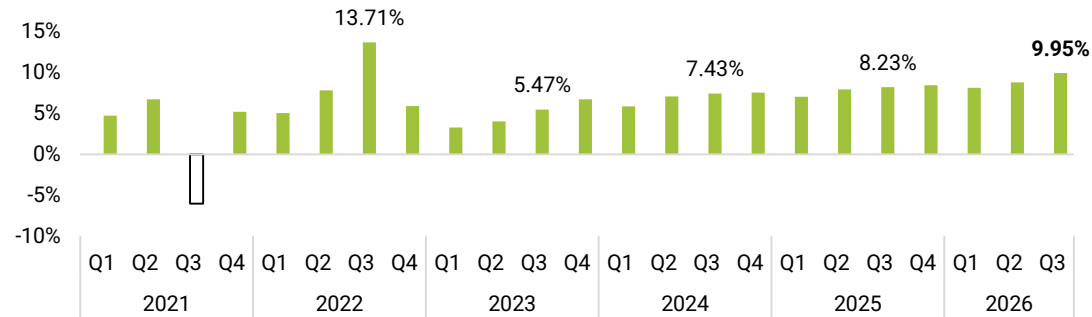
- Nhìn lại các diễn biến nổi bật trên thị trường thế giới trong tháng 9 và đầu tháng 10 vừa qua, có thể thấy bức tranh kinh tế - tài chính toàn cầu đang chịu tác động đan xen từ cả yếu tố địa chính trị lẫn chính sách tiền tệ.
- Về mặt địa chính trị, trong bối cảnh nước Mỹ vẫn đang vướng vào cuộc chiến kéo dài với Iran cùng kỳ bầu cử giữa nhiệm kỳ đang cận kề, chính quyền Tổng thống Trump dường như đang tìm kiếm sự ủng hộ từ cả Trung Quốc lẫn Nga nhằm xoa dịu tình hình trước thêm bầu cử. Ở phía Trung Quốc, ông Tập Cận Bình cũng đang chuẩn bị cho Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ 21, dự kiến diễn ra vào mùa thu năm 2027 - sự kiện sẽ quyết định nhiệm kỳ thứ tư của ông. Do đó, việc đạt được các thỏa thuận với phía Mỹ cũng là bước đi giúp củng cố uy tín chính trị cho ông Tập trước thêm đại hội.
- Việc Fed tiếp tục duy trì lập trường thắt chặt đang đi ngược lại mong muốn hạ lãi suất của Tổng thống Trump. Thực tế, khi ông Kevin Warsh được bổ nhiệm làm Chủ tịch Fed thay ông Jerome Powell hồi tháng 5/2026, thị trường từng kỳ vọng rất lớn vào một chu kỳ nới lỏng mới. Tuy nhiên, trước áp lực lớn từ giá dầu leo thang và lạm phát lõi (Core PCE) duy trì quanh ngưỡng 3% trong nhiều tháng liên tiếp, Fed đã buộc phải đảo chiều kỳ vọng chính sách, thậm chí để ngỏ khả năng tiếp tục tăng lãi suất thêm ít nhất một lần nữa trong thời gian tới. Từ đó, viễn cảnh về áp lực lãi suất neo cao, chi phí vốn gia tăng và nền kinh tế có dấu hiệu suy yếu đang đè nặng lên bức tranh toàn cầu.
- Phản ánh rõ nét nhất của các yếu tố trên là sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư. Tâm lý thận trọng khiến dòng vốn có xu hướng rút khỏi các tài sản và thị trường rủi ro, với nhiều thị trường chứng khoán ghi nhận mức sụt giảm đáng kể trong tháng 9, trong khi đồng USD vẫn duy trì được vị thế mạnh mẽ nhờ chênh lệch lãi suất và vai trò tài sản trú ẩn. Đáng chú ý, ngay cả thị trường trái phiếu cũng đang phát đi những tín hiệu đáng lo ngại khi lợi suất TPCP Mỹ liên tục lập đỉnh mới, một phần đến từ câu chuyện nợ công ngày càng phình to của Mỹ bên cạnh kỳ vọng lãi suất. Nếu xu hướng lợi suất tăng này tiếp diễn, rủi ro gây ra tâm lý hoảng loạn trên diện rộng tại thị trường toàn cầu là hoàn toàn hiện hữu và hơn hết nó sẽ không chỉ thể hiện qua biến động giá cổ phiếu, mà còn tác động trực tiếp đến chi phí vốn và kết quả lợi nhuận của doanh nghiệp trong các quý tới.

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM



GDP Quý III/2026 tăng 9.95% YoY (cao nhất kể từ Q3/2022), nâng tăng trưởng 9 tháng lên 9.01%, vượt xa cùng kỳ 2025 (+7.85%). Theo ước tính của PHS, để đạt mục tiêu 10% cả năm, GDP Quý IV cần tăng khoảng 12.5%, khả thi nếu FDI và đầu tư công giữ nhịp như tháng 9.

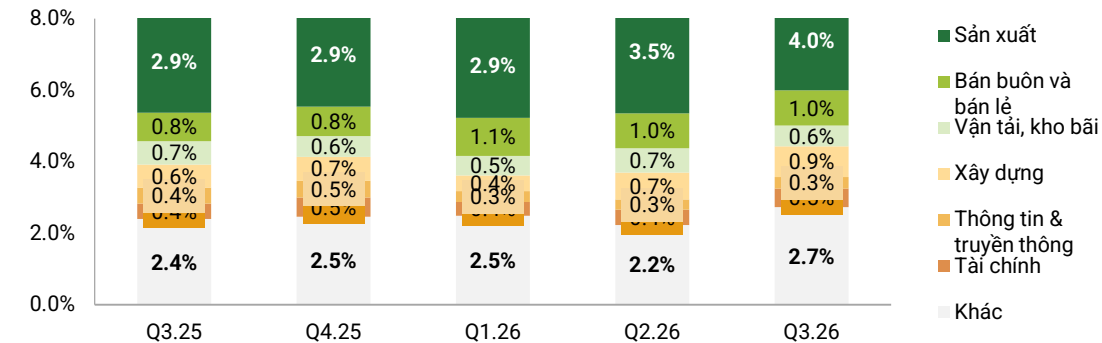
GDP (%)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Trong Q3/2026, sản xuất đóng góp 4.0 điểm % vào tăng trưởng GDP, mức cao nhất trong 5 quý, tăng mạnh từ 3.5 điểm của Q2 nhờ cú bút phá của ngành điện tử (IIP điện tử, máy tính quý 3 +22.1% YoY).

Đóng góp tăng trưởng GDP theo lĩnh vực

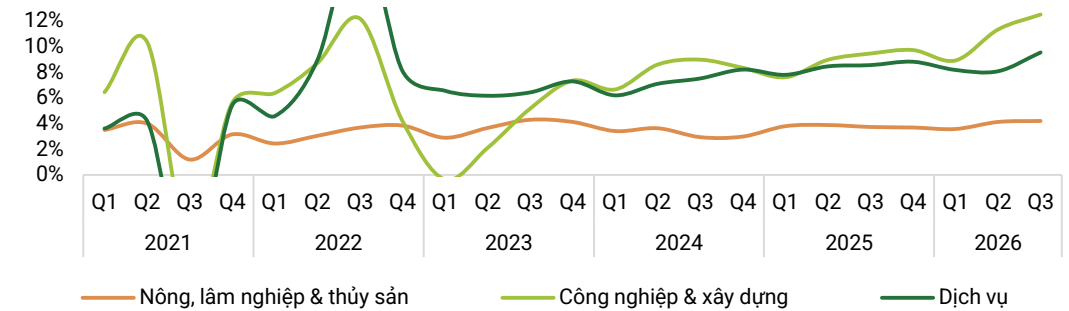


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Công nghiệp và xây dựng tăng 12.50% trong Quý III, mức cao nhất kể từ 2021, và tiếp tục đóng vai trò đầu tàu trong tăng trưởng cả nước. Dịch vụ cũng tăng tốc lên 9.54% nhờ bán buôn, bán lẻ (+10.4%), vận tải kho bãi (+11.6%) và tài chính - ngân hàng (+10.3%).

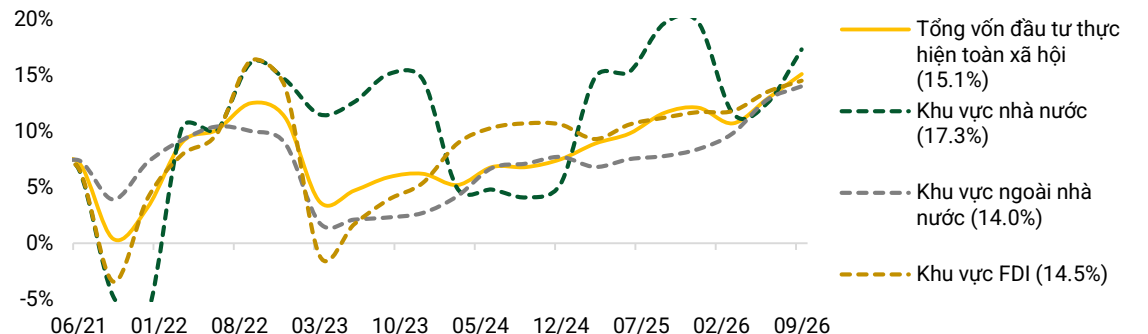
Tăng trưởng GDP theo ngành (%YoY)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

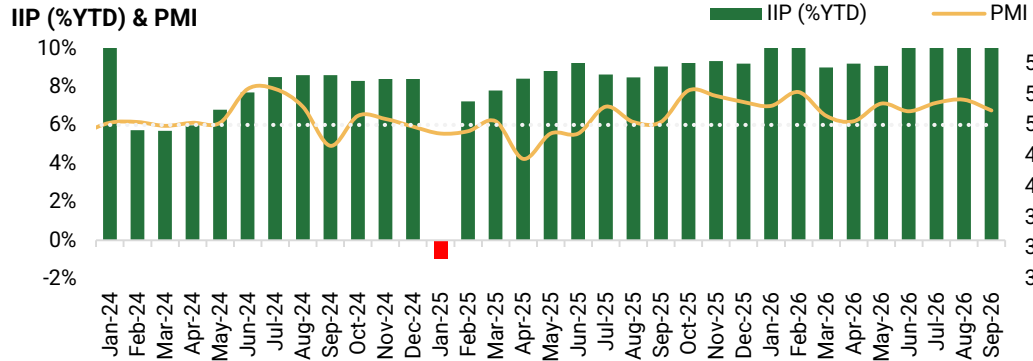
Khu vực nhà nước đã vươn lên dẫn dắt vốn đầu tư toàn xã hội (+17.3% YTD; riêng Q3 +19.9%), vượt FDI (+14.5%) và ngoài nhà nước (+14.0%), nhờ giải ngân đầu tư công 9T đạt 643 nghìn tỷ đồng (62.9% KH, cao hơn cùng kỳ 12.9 điểm %).

Vốn đầu tư toàn xã hội



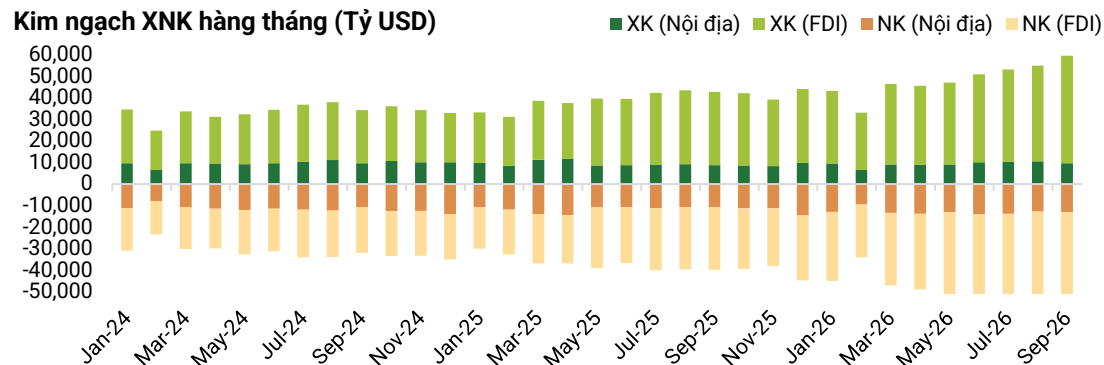
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

IIP 9 tháng tăng 12.33% YoY, mức cao nhất cùng kỳ kể từ 2019; riêng tháng 9 tăng 16.65% YoY và 3.26% MoM. PMI tháng 9 giảm xuống 51.9 điểm từ mức 53.3 của tháng 8 nhưng vẫn duy trì trên ngưỡng 50, cho thấy ngành sản xuất tiếp tục mở rộng dù tốc độ có phần chậm lại.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

XK tháng 9 đạt 59.48 tỷ USD (+39.1% YoY), mức cao nhất từ trước tới nay; NK đạt 58.21 tỷ USD (+45.8%). Khối FDI chiếm 80.7% XK và 74% NK 9 tháng. Đáng chú ý, XK khu vực trong nước giảm 9.1% MoM trong khi khối FDI tăng 12.7%, do đó khoảng cách giữa hai khu vực tiếp tục mở rộng.



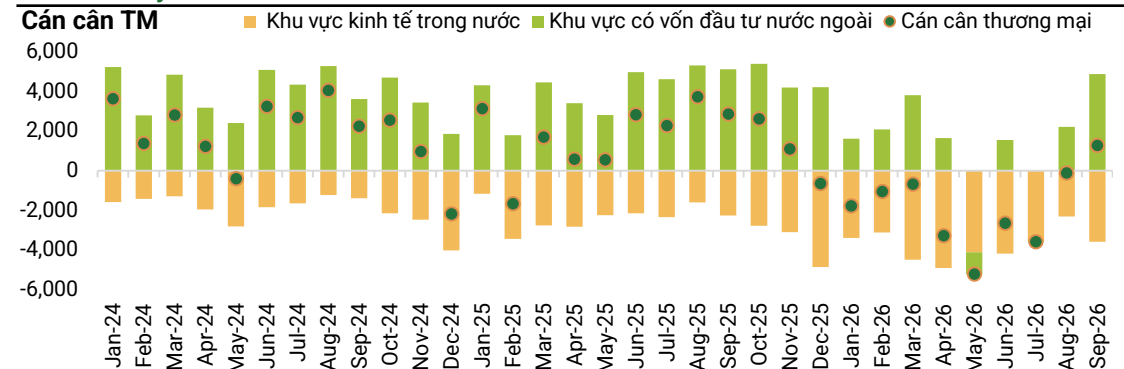
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nhóm sản phẩm gắn với FDI và đầu tư tăng mạnh trong Q3 như: máy tính bảng (+47.4%), ô tô (+24.4%), thép thanh, thép góc (+20.6%); trong khi nhóm tiêu dùng, nông nghiệp truyền thống vẫn suy giảm: LPG (-8.6%), bột ngọt (-7.1%), phân NPK (-2.8%), giày da (-1.0%). Lũy kế 9T, sản xuất kim loại +25.5%, xe có động cơ +15.3%, điện tử +15.2%.

	Q1 YoY	Q2 YoY	Q3 YoY
Máy tính bảng	69.4%	3.0%	47.4%
Đường kính	8.3%	37.9%	36.2%
Ô tô	18.8%	30.7%	24.4%
Thủy hải sản chế biến	23.4%	20.0%	22.4%
Thép thanh, thép góc	19.9%	11.8%	20.6%
Giày, dép da	-0.6%	-9.5%	-1.0%
Tivi	-4.7%	-2.2%	-1.5%
Phân hỗn hợp N.P.K	-2.7%	-14.0%	-2.8%
Bột ngọt	-2.2%	-13.3%	-7.1%
Khí hoá lỏng (LPG)	1.2%	-4.8%	-8.6%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

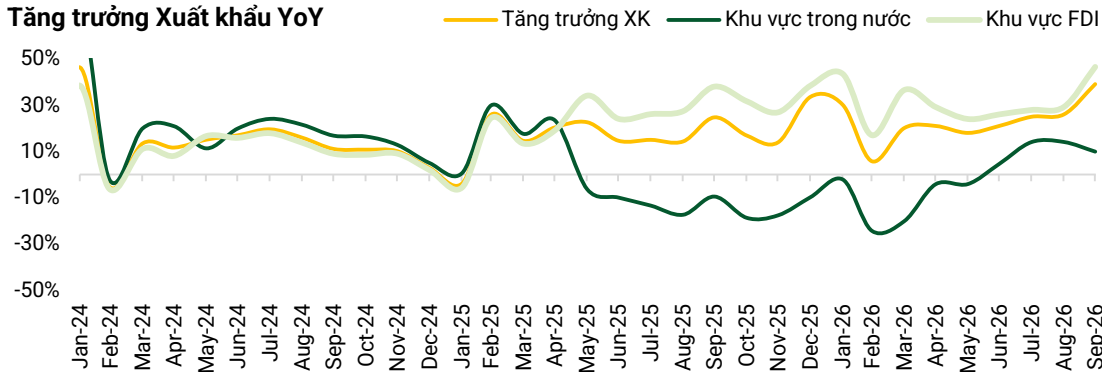
Tháng 9 xuất siêu lần đầu trở lại (1.27 tỷ USD) kể từ đầu năm; trong đó khối FDI xuất siêu +4.86 tỷ USD, khu vực trong nước vẫn nhập siêu 3.59 tỷ USD. Lũy kế 9T, khối FDI xuất siêu 14.86 tỷ USD, trong khi khu vực trong nước nhập siêu tới 34.28 tỷ USD, kéo cán cân chung về -19.42 tỷ USD.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

XK máy vi tính & linh kiện tháng 9 tiếp tục xu hướng tăng, đạt 22.56 tỷ USD, gấp 2.1 lần cùng kỳ và chiếm 38% tổng XK, nhờ làn sóng đầu tư hạ tầng AI toàn cầu và giá chip nhớ tăng mạnh (doanh thu DRAM toàn cầu Q2/2026 +59.5% QoQ theo TrendForce). Ngược lại, điện thoại chỉ +14.3%, dệt may (+1.9% YTD) và giày dép (+1.4% YTD) gần như đi ngang.

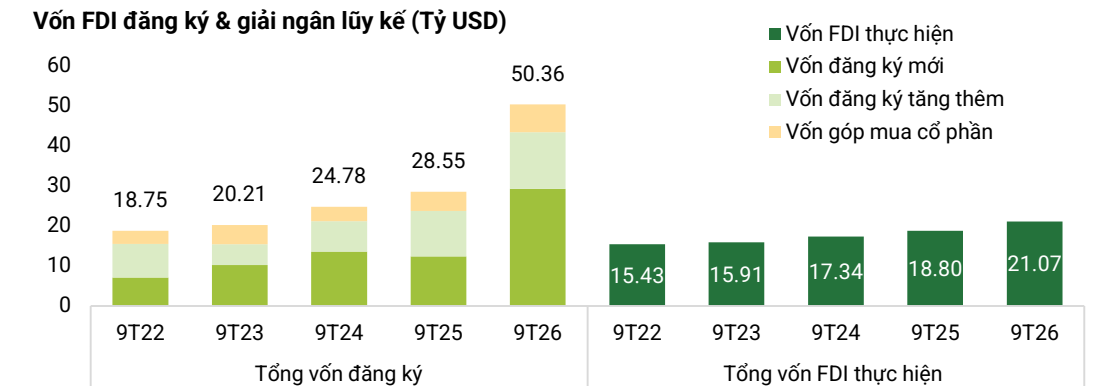
Tăng trưởng Xuất khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

FDI đăng ký 9T đạt 50.36 tỷ USD (+76.4% YoY); trong đó, vốn cấp mới đạt 29.24 tỷ USD (gấp 2.4 lần), vốn điều chỉnh đạt 14.15 tỷ USD (+25.1%), góp vốn mua cổ phần 6.97 tỷ USD (+44%). Singapore (9.26 tỷ USD), Hàn Quốc (5.7 tỷ USD) và Luxembourg (~5 tỷ USD) là những nhà đầu tư lớn nhất vào thị trường Việt Nam.

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

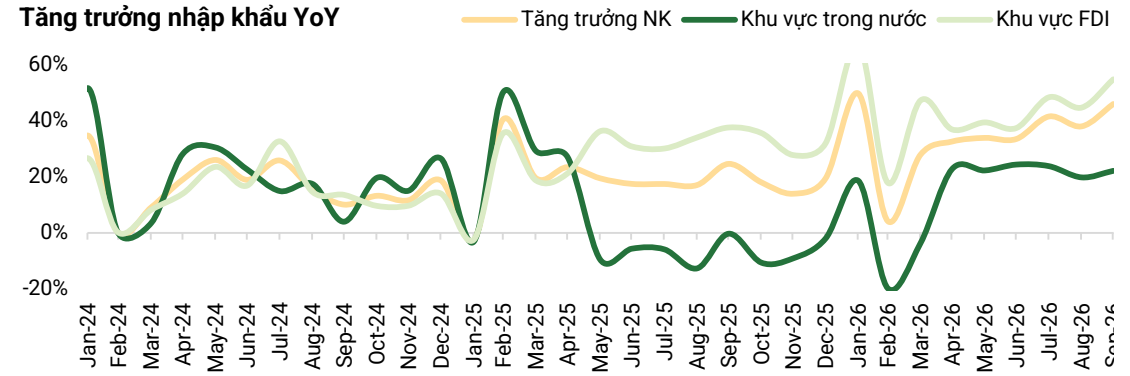


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

NK máy vi tính & linh kiện tháng 9 cũng đạt 27.14 tỷ USD (+93.7% YoY), cao hơn cả XK cùng nhóm, phản ánh tỷ lệ nội địa hóa thấp. Tính đến 15/9, riêng nhóm này thậm乎 hực khoảng 64 tỷ USD. Xăng dầu (+87.1%) tăng theo giá Brent vượt 100 USD/thùng; ô tô nguyên chiếc +59.5% về lượng nhờ nhu cầu nội địa.

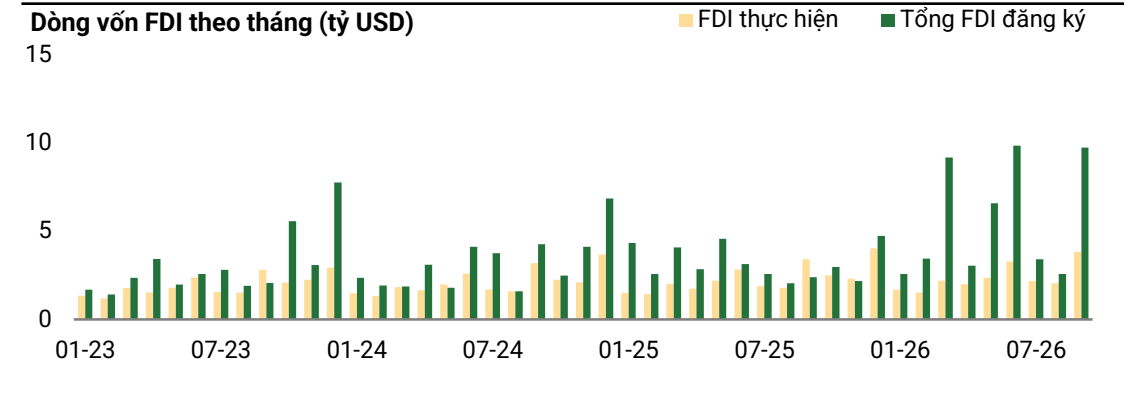
Tăng trưởng nhập khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Riêng tháng 9, vốn đăng ký đạt 9.7 tỷ USD, chỉ thấp hơn mức của tháng 6 (~9.8 tỷ USD) một chút. Trong đó, vốn cấp mới chiếm 77% do xuất hiện nhiều dự án lớn đăng ký. Vốn thực hiện tháng 9 đạt 3.8 tỷ USD, cao nhất từ đầu năm, đưa lũy kế 9T lên 21.07 tỷ USD (+12.1%), cũng là mức cao nhất cùng kỳ 5 năm.

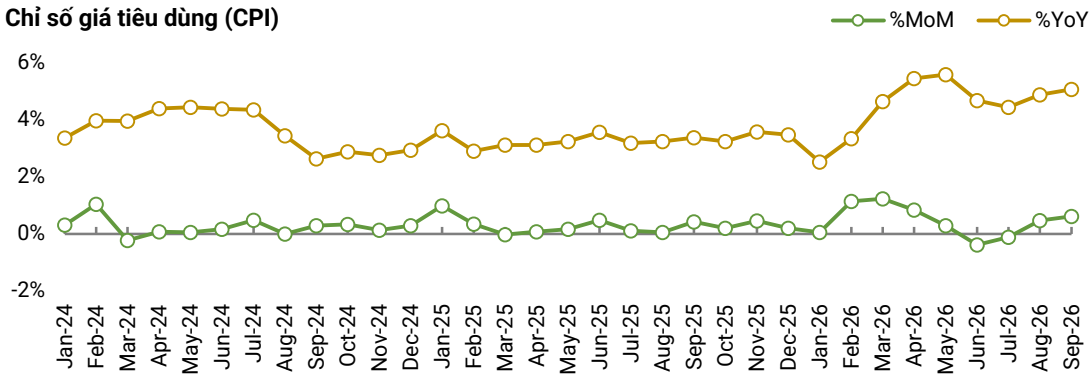
Dòng vốn FDI theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

CPI tháng 9 tăng 0.62% MoM và 5.08% YoY, chủ yếu do nhóm giao thông tiếp tục tăng 3.97% trong tháng khi giá xăng dầu điều chỉnh tăng theo giá dầu Brent. Bình quân 9T, CPI tăng 4.52% đã vượt nhẹ mục tiêu 4.5%; lạm phát cơ bản ổn định hơn (4.45% YoY), cho thấy áp lực chủ yếu từ chi phí đẩy.

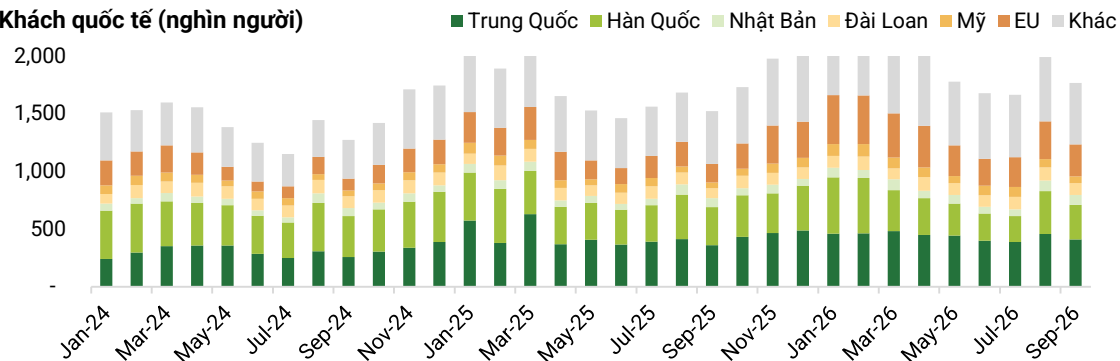
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Khách quốc tế tháng 9 đạt 1.77 triệu lượt (-11.3% MoM, +16.1% YoY), mức cao nhất của tháng 9 trong 5 năm. Lũy kế 9T, khách quốc tế đạt 17.68 triệu lượt (+14.5% YoY). Khách Nga tăng 160.6% (khoảng 1.13 triệu lượt) nhờ đường bay thẳng tới Nha Trang - Cam Ranh.

Khách quốc tế (nghìn người)

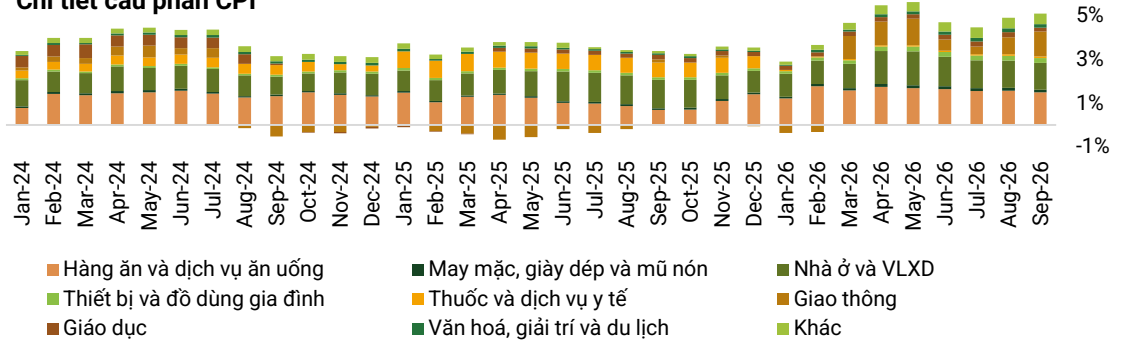


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Nhà ở & VLXD vẫn là cấu phần đóng góp lớn và dai dẳng nhất (+6.68% bình quân 9T), cùng nhóm giao thông (+6.06%). Tháng 9 có thêm yếu tố mùa vụ khi dịch vụ giáo dục tăng 1.6% vào năm học mới. Điểm tích cực là Chính phủ đã ra quyết định gia hạn ưu đãi thuế xăng dầu đến hết 2026 (NQ 43 ngày 30/9), tiếp tục hỗ trợ điều hành giá trong nước.

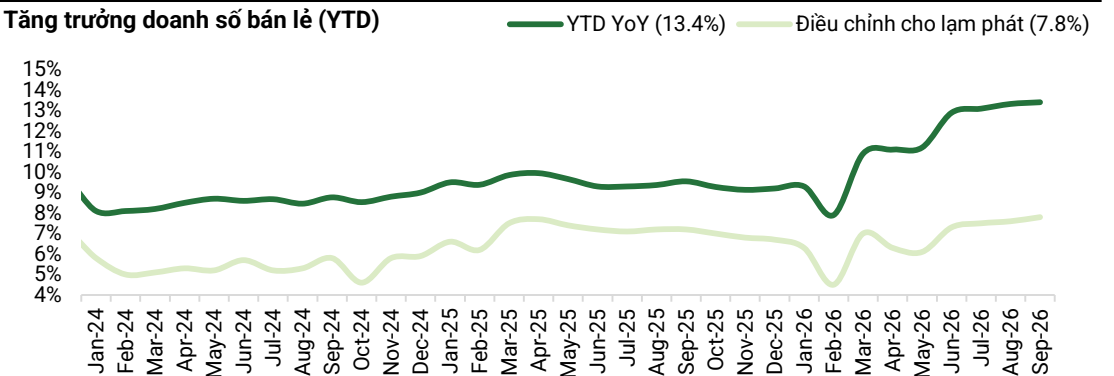
Chi tiết cấu phần CPI



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tăng trưởng bán lẻ 9T tăng 13.4% YoY nhưng sau khi loại trừ lạm phát chỉ tăng +7.8%, duy trì khoảng cách ~5.6 điểm %. Áp lực lạm phát vẫn đang bào mòn sức mua trong nước.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ (YTD)



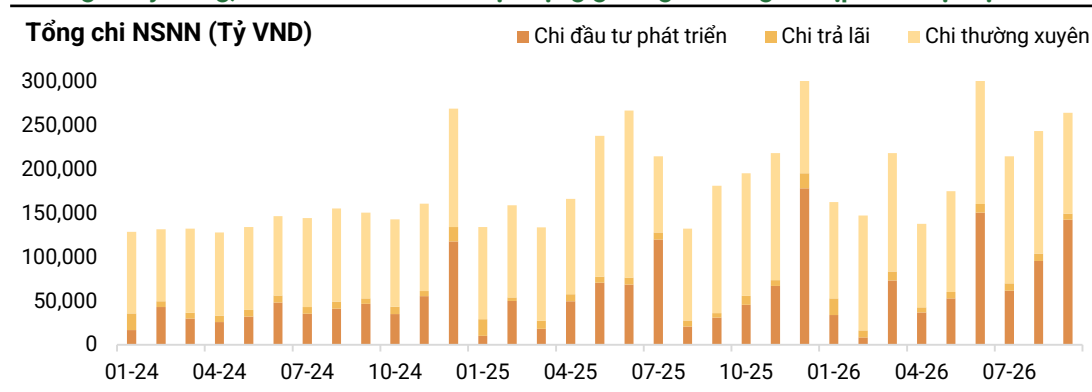
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thu NSNN 9T đạt 2,187.3 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 86.5% dự toán; trong đó, thu từ dầu thô đã vượt 16% dự toán năm nhờ giá dầu neo cao. Chi NSNN đạt 59.3% dự toán (+14.6% YoY), trong đó chi đầu tư phát triển tăng 49.3% nhờ sự bứt phá trong giai đoạn quý 3. Tuy nhiên, ngân sách vẫn thặng dư lớn 313.6 nghìn tỷ đồng.

	9T2026	%KH	%YoY	2026 Plan
Thu ngân sách nhà nước	2,187,300	86.47%	13.57%	2,529,467
- Thuế và phí	1,880,300	85.47%	13.74%	2,199,967
- Từ dầu thô	50,000	116.28%	34.77%	43,000
- Từ xuất nhập khẩu	253,500	91.19%	8.06%	278,000
Chi ngân sách nhà nước	1,873,700	59.31%	14.61%	3,159,106
- Chi đầu tư và phát triển	657,500	58.69%	49.30%	1,120,227
- Chi trả lãi	83,500	68.93%	10.45%	121,131
- Chi thường xuyên	1,130,000	62.47%	1.53%	1,808,996
Cán cân ngân sách	313,600			-629,639

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

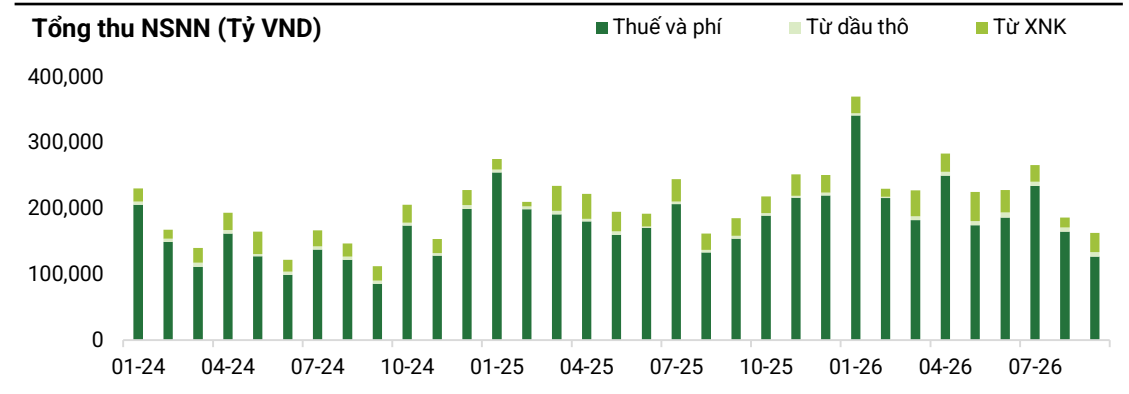
Chi đầu tư phát triển tháng 9 đạt khoảng 142.9 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh từ mức 95.7 nghìn tỷ của tháng 8; riêng Quý III đạt khoảng 300 nghìn tỷ, tương đương 26.8% kế hoạch năm, gần bằng cả 6 tháng đầu năm (31.9%). Để đạt 90% kế hoạch, Quý IV cần giải ngân khoảng 350 nghìn tỷ đồng, có thể khả thi nếu hoạt động giải ngân vẫn giữ nhịp như hiện tại.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

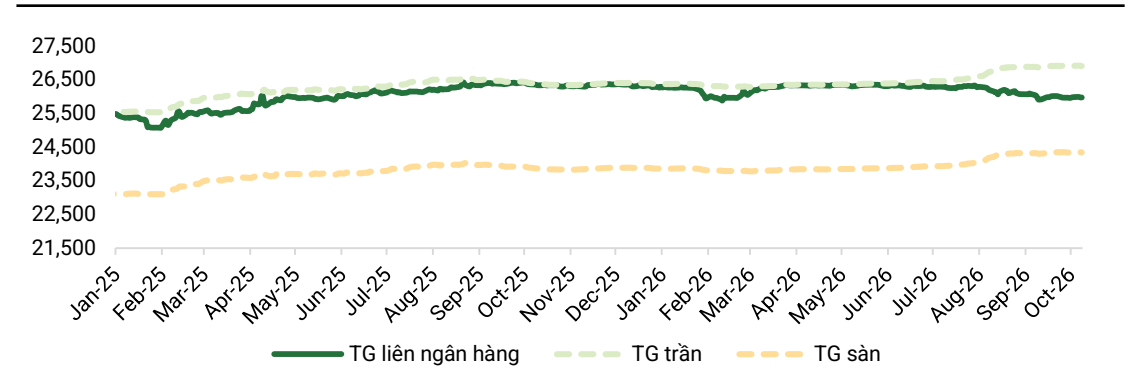
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Thu tháng 9 đạt 162.7 nghìn tỷ đồng, thấp hơn tháng 8 theo tính mùa vụ, nhưng lũy kế vẫn vượt tiến độ. Dự địa tài khóa vẫn còn rộng cho giai đoạn nước rút đầu tư công Quý IV.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

USD/VND liên ngân hàng tương đối ổn định quanh 25,950 - 26,000 dù DXY vượt 100 điểm và Fed tăng lãi suất 25 bps ngày 16/9, lần đầu kể từ 2023. Tỷ giá giảm 1.1% YTD nhờ inflow ổn định, trong khi đó tỷ giá trung tâm vẫn đang tăng 2.01% YTD lên 25,627.



Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

- Nhìn chung, số liệu vĩ mô tháng 9 và Quý 3 cho thấy nền kinh tế Việt Nam vẫn đang tiếp tục duy trì được đà mở rộng, với tốc độ tăng của quý sau cao hơn quý trước. GDP Quý 3 tăng 9.95% YoY, cao hơn mức 8.15% của Quý 1 và 8.81% của Quý 2, đưa tăng trưởng 9 tháng lên 9.01% YoY. Khu vực công nghiệp & xây dựng tiếp tục là trụ cột khi tăng 12.50%. Sản xuất và dòng vốn FDI vẫn là hai động lực dẫn dắt nổi bật, không chỉ trong tháng 9 và Quý 3 mà xuyên suốt 9 tháng đầu năm. Đáng chú ý, đầu tư công đã thực sự tăng tốc trong những tháng gần đây. Chi đầu tư phát triển 9 tháng đạt 657.5 nghìn tỷ đồng, tương đương 58.7% dự toán và tăng 49.3% YoY. Riêng tháng 9, chi đầu tư phát triển đạt khoảng 142.9 nghìn tỷ đồng, cao hơn đáng kể mức 95.7 nghìn tỷ đồng của tháng 8. Tính chung Quý 3, chi đầu tư phát triển đạt khoảng 300.4 nghìn tỷ đồng, tương đương gần 27% kế hoạch cả năm, xấp xỉ mức giải ngân của cả 6 tháng đầu năm (khoảng 32%). Diễn biến này khá phù hợp với kỳ vọng của PHS rằng đầu tư công sẽ giải ngân mạnh hơn trong nửa cuối năm. PHS ước tính với mức tăng trưởng như hiện tại, chi đầu tư công cả năm có thể đạt được 85-90% kế hoạch đề ra. Về thương mại, cán cân tháng 9 đã đảo chiều sang xuất siêu 1.27 tỷ USD, lần đầu tiên kể từ đầu năm và đúng như kỳ vọng của PHS, qua đó thu hẹp nhập siêu lũy kế 9 tháng xuống còn 19.42 tỷ USD. Động lực chính đến từ nhóm điện tử, máy tính và linh kiện, với kim ngạch xuất khẩu tháng 9 đạt 22.56 tỷ USD, gấp hơn 2 lần cùng kỳ năm trước. Đà tăng này được dẫn dắt bởi làn sóng đầu tư hạ tầng AI toàn cầu và giá chip nhớ tăng mạnh, đồng thời được hỗ trợ thêm bởi mùa ra mắt các dòng điện thoại mới.
- Tuy nhiên, CPI tháng 9 đã tăng trở lại lên trên mức 5% do áp lực từ giá xăng dầu và giá giáo dục theo mùa tựu trường. Bình quân 9 tháng, CPI tăng 4.52%, lần đầu vượt nhẹ ngưỡng mục tiêu 4.50%. Để duy trì mức tăng trưởng như hiện tại, PHS cho rằng lạm phát có thể dao động quanh 5% khi áp lực cầu gia tăng vào giai đoạn cuối năm.

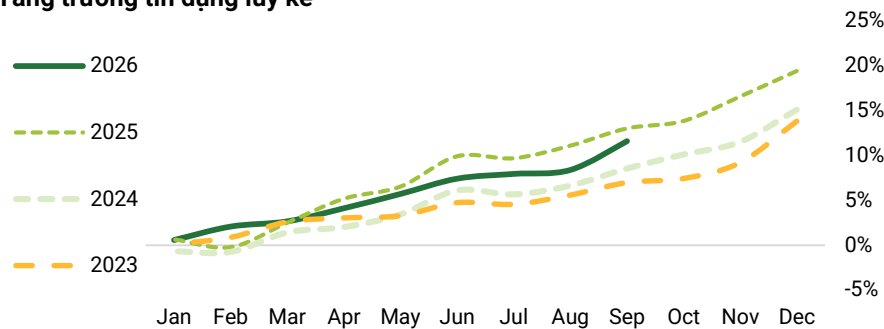
=> Con số tăng trưởng quý 3 và 9 tháng đầu năm 2026 của Việt Nam thực tế nằm ngoài dự báo của chúng tôi, với động lực mạnh mẽ từ khu vực sản xuất. Tuy vậy, bên cạnh những con số kỷ lục, vẫn có một số chỉ tiêu cần cải thiện như tiêu dùng và xuất khẩu; Việt Nam cũng đang đối diện bài toán lạm phát ở mức cao, trong khi chi phí vốn của doanh nghiệp cũng tăng mạnh. Do đó, PHS cho rằng mục tiêu tăng trưởng 10% cả năm vẫn rất thách thức, và thực tế nội tại nền kinh tế chưa thực sự đồng đều về chất lượng tăng trưởng. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực nhưng thận trọng hơn về triển vọng nền kinh tế, với tăng trưởng cả năm quanh mức 9.0 - 9.5%, điều chỉnh tăng so với dự báo trước đó khoảng 8 - 9%.

TỔNG HỢP DỰ BÁO VĨ MÔ VIỆT NAM

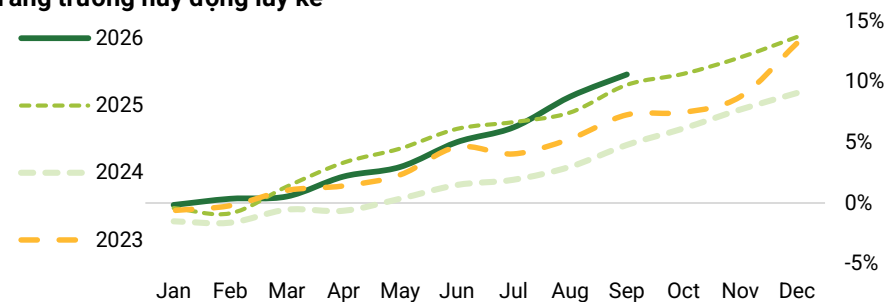
Chỉ báo	KH 2026 của Chính phủ	9T2026	PHS 2026F
GDP (%YoY)*	>10%	9.01%	9.0 - 9.5%
CPI bình quân (%YoY)	0.045	4.52%	5.0%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%		3.0%
Tăng trưởng tín dụng	0%	10.89% (28/09/2026)	15%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	>95%	59%	90%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		36.7%	40%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		24.5%	%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		12.3%	10%
Tăng trưởng bán lẻ		13.4%	~11%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		12.1%	~9%

Dữ liệu tại ngày 08/10/2026	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	6.0%
SJC (triệu đồng/lượng)	145 – 148
Tỷ giá USD/VND	25,978 (-1.1% YTD)
VNT 10yrs bond yield	4.46% (+43 bps YTD)

Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng huy động lũy kế



Nguồn: PHS tổng hợp tính đến 30/09/2026

- **Về tỷ giá**, áp lực bên ngoài đã quay trở lại trong tháng 9. Fed tăng lãi suất 25 bps lên 3.75 - 4.00% tại cuộc họp 16/9, lần tăng đầu tiên kể từ 7/2023, và dot plot hàm ý thêm một lần tăng trong năm 2026. DXY vì thế vượt mốc 100 điểm, lợi suất TPCP Mỹ 10 năm cũng tăng lên mức 5.22% (cao nhất kể từ 2007); giá dầu Brent cũng dao động quanh mức 100 -108 USD/thùng do căng thẳng Mỹ - Iran tại eo biển Hormuz vẫn chưa có hồi kết.
- Dù vậy, VND vẫn giữ được sự ổn định đáng kể và thậm chí thuộc nhóm hiếm hoi trong khu vực tăng giá so với USD. Tỷ giá liên ngân hàng hiện giao dịch quanh 25,975, tương ứng VND tăng khoảng 1.1% so với đầu năm. Trong khi đó, nhiều đồng tiền trong khu vực như yên Nhật, rupiah Indonesia, peso Philippines và rupee Ấn Độ đã mất giá khoảng 2 - 7%, chịu áp lực từ giá dầu tăng cao và việc Fed quay lại tăng lãi suất. Chỉ một số ít đồng tiền đi ngược xu hướng, như won Hàn Quốc (tăng hơn 5% nhờ xuất khẩu chip AI), nhân dân tệ và đô la Singapore. Sự ổn định của VND có được nhờ nguồn cung ngoại tệ khá dồi dào.
- **Về lãi suất liên ngân hàng**, thanh khoản hệ thống được hỗ trợ tích cực, NHNN bơm ròng hơn 34,300 tỷ đồng qua OMO trong tuần 21 - 25/9 (lãi suất 4.5%), kéo lãi suất qua đêm về khoảng 1.1%. Tuy nhiên, đường cong lãi suất vẫn rất dốc (1M~6.25%, 3M~7.2%, 9M~8.0%). Điểm tích cực là chênh lệch tín dụng - huy động đã thu hẹp còn khoảng 1.1 điểm % từ mức 2.4 điểm % hồi tháng 6, nếu tính riêng VND huy động đã vượt tín dụng.
- Ở thị trường 1, lãi suất huy động tiếp tục neo cao, nhiều ngân hàng như NCB, GPBank, SHB, VPBank, Sacombank trả từ 9%/năm trở lên cho khoản tiền gửi lớn, với lý do nhu cầu vốn cho các dự án hạ tầng. Theo NHNN, tín dụng đến 30/9 tăng 11.59% so với cuối 2025 và 16.69% YoY, vẫn thấp hơn định hướng 15% cả năm, phản ánh chủ trương kiểm soát chặt tín dụng bất động sản. Chúng tôi cho rằng NHNN nếu tỷ giá vẫn giữ được sự ổn định nhờ các dòng inflow tốt, NHNN vẫn sẽ tiếp tục duy trì lãi suất như hiện tại và hỗ trợ thanh khoản khi cần thiết. Ngược lại, nếu áp lực tăng lãi suất trên toàn cầu tiếp tục gia tăng, tỷ giá biến động mạnh, để ổn định tỷ giá trong nước, duy trì gap giữa ls VND và USD, NHNN có thể cân nhắc đến việc nâng lãi suất OMO lên 5%.

3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Xu hướng thận trọng trước áp lực chi phí vốn cùng diễn biến địa chính trị bất định



Sự kiện quan trọng trong tháng 09/2026

- 03/09: PMI tháng 8 tăng lên 53.3 điểm, cao nhất từ tháng 2, sản lượng tăng nhanh nhất hơn 2 năm.
- 03/09: UBTVQH cho ý kiến dự án Luật Chứng khoán (sửa đổi), dự kiến trình Quốc hội kỳ họp tháng 10.
- 09/09: Nghị định 349 nâng hạn mức chỉ định thầu, hỗ trợ đẩy nhanh giải ngân đầu tư công.
- 15 – 25/09: Tỷ giá trung tâm liên tục lập kỷ lục mới lên 25,641 đồng/USD, áp lực tỷ giá gia tăng.
- 16/09: NHNN loại dư nợ tăng thêm của khách sạn, khu du lịch khỏi chỉ tiêu tín dụng bất động sản.
- 20 – 23/09: Tổng Bí thư, Chủ tịch nước Tô Lâm thăm, làm việc tại Mỹ và dự Đại hội đồng Liên Hợp Quốc.
- 21/09: FTSE Russell chính thức nâng hạng TTCK Việt Nam lên Thị trường mới nổi thứ cấp.

- 04/09: Mỹ không kích 3 tàu chở dầu của Iran tại eo Hormuz, xung đột tiếp tục leo thang.
- 10/09: ECB tăng lãi suất tiền gửi 25 điểm cơ bản lên 2.50%, lần thứ hai trong năm.
- 12 – 13/09: Thượng đỉnh BRICS tại Ấn Độ, ra tuyên bố phản đối thuế quan đơn phương.
- 16/09: Fed tăng lãi suất 25 điểm cơ bản lên 3.75% – 4.00%, lần đầu tiên kể từ 2023.
- 18/09: BoJ nâng lãi suất lên 1.25%, xu hướng thắt chặt tiền tệ toàn cầu lan rộng.
- 22 – 28/09: Mỹ – Iran nối lại tiếp xúc, bàn ngừng bắn và mở lại eo Hormuz..
- 24/09: Thượng đỉnh Mỹ – Trung tại Washington, hai bên nhất trí duy trì đối thoại.
- 26/09: Mỹ – Trung đạt thỏa thuận giảm thuế cho khoảng 30 tỷ USD hàng hóa mỗi bên.

GÓC NHÌN LIÊN THỊ TRƯỜNG

Chứng khoán toàn cầu điều chỉnh trước áp lực lãi suất và giá dầu

Thị trường chứng khoán toàn cầu điều chỉnh trong tháng 9, khi mặt bằng lãi suất toàn cầu nhích lên và giá dầu tăng mạnh. Phố Wall và châu Âu đồng loạt giảm, riêng các thị trường gắn với bán dẫn - AI như Đài Loan, Nhật Bản, Hàn Quốc vẫn giữ được sắc xanh. VN-Index giảm 3.5%, tương đồng với mặt bằng khu vực, khi Indonesia, Philippines, Malaysia, Thái Lan và Ấn Độ đều điều chỉnh trong tháng. Ở góc độ liên thị trường, đồng USD mạnh lên, giá dầu Brent tăng hơn 14% và lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm neo trên 5%, trong khi vàng giảm hơn 6%. Dù vậy, Bitcoin vẫn tăng 6%, cho thấy khẩu vị rủi ro chưa suy giảm hoàn toàn. **Diễn biến này cho thấy mặt bằng lãi suất cao nhiều khả năng tiếp tục chi phối định giá, và dòng tiền sẽ chọn lọc hơn giữa các kênh tài sản.**

Thị trường	Chỉ số	Giá đóng cửa (30/09)	Vốn hóa (Tỷ USD)	Hiệu suất tháng 9	YTD	P/E	P/B
Việt Nam	VN-Index	1,769	329	-3.5%	-0.9%	13.5	2.0
MSCI thị trường phát triển	MXWO	4,903	100,925	-1.3%	10.7%	23.6	4.1
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	1,705	29,354	-0.8%	21.4%	15.9	2.4
Mỹ	S&P 500	7,652	68,324	-0.5%	11.8%	26.2	5.6
Mỹ	Dow Jones	50,906	26,644	-4.3%	5.9%	22.3	5.6
Nhật Bản	Nikkei 225 Index	66,754	6,683	0.7%	32.6%	21.2	2.9
Trung Quốc	Shanghai Composite	3,842	9,235	-3.6%	-3.2%	16.7	1.5
Đài Loan	TAIEX Index	47,940	4,921	3.9%	65.5%	26.6	4.2
Hàn Quốc	KOSPI Index	6,838	4,022	0.3%	62.3%	12.5	1.7
Đức	DAX	25,199	2,326	-4.0%	2.9%	16.8	2.0
Singapore	STI Index	5,676	646	-1.4%	22.2%	19.4	1.8
Thái Lan	SET Index	1,559	583	-2.3%	23.8%	14.7	1.4
Malaysia	FTSE Malay EMAS	12,176	288	-3.0%	0.7%	17.2	1.6
Indonesia	Jakarta Composite	6,071	587	-7.0%	-29.8%	13.4	1.6
Philippines	PCOMP Index	5,679	129	-4.6%	-6.2%	8.5	1.2
Ấn Độ	Nifty 500	22,620	1,906	-6.1%	-13.4%	20.4	2.9

Liên thị trường	Hiệu suất tháng 9	YTD
VN-Index	-3.5%	-0.9%
Bitcoin	6.0%	-4.6%
DXY	2.0%	3.2%
Dầu thô WTI	5.4%	57.5%
Dầu Brent	14.4%	70.1%
Vàng thế giới	-6.3%	-3.7%
Vàng miếng SJC	-3.3%	-5.9%
Vàng nhẫn SJC	-3.1%	-3.6%
Chỉ số CRB hàng hóa	-0.1%	37.3%

Lãi suất	Giá trị
Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm	5.29%
Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm	4.46%
Lãi suất liên ngân hàng qua đêm	0.77%
Lãi suất liên ngân hàng 1 tháng	4.80%
Lãi suất liên ngân hàng 9 tháng	8.55%

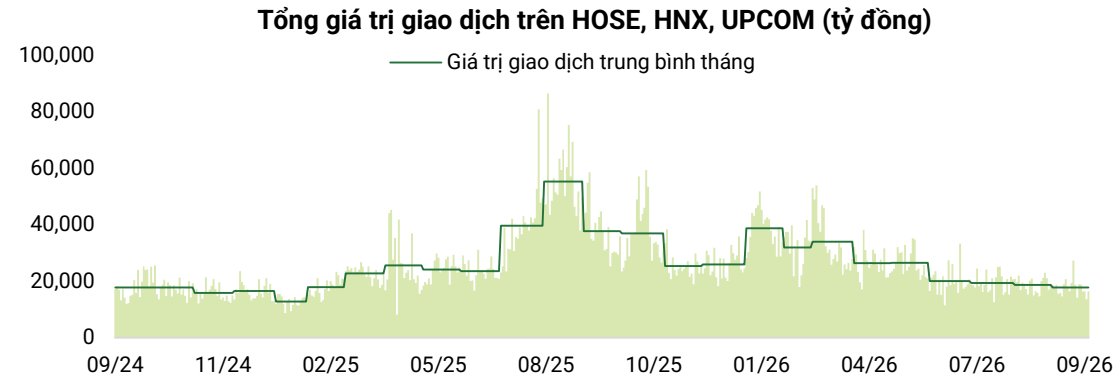
(SBV, cập nhật ngày 07/10/26)

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

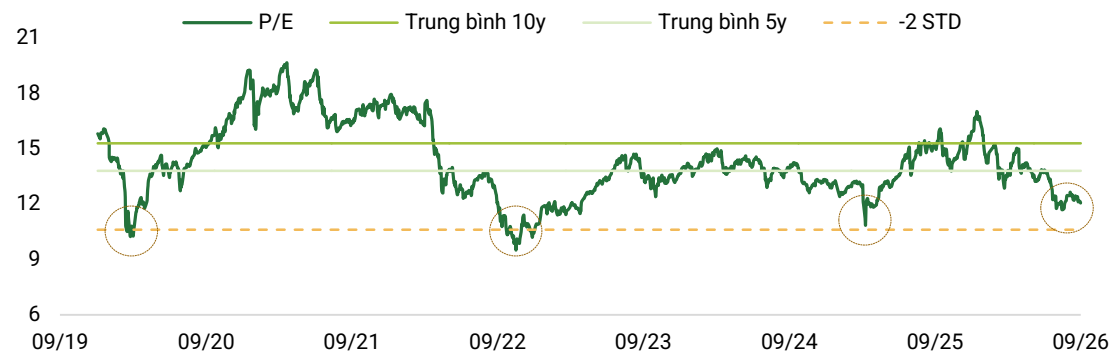
Thanh khoản tiếp tục suy giảm, định giá duy trì trong vùng hấp dẫn

Tổng giá trị giao dịch trung bình trên ba sàn trong tháng 09/2026 tiếp tục giảm, chỉ đạt khoảng 17,800 tỷ đồng, tương ứng giảm hơn 5% so với tháng trước.



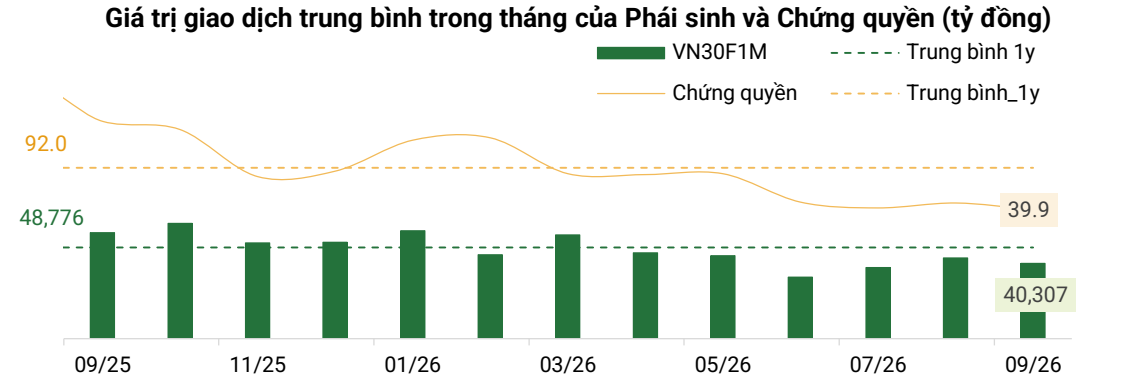
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Thị trường đang vận động ở mức P/E 12.05 tại ngày 30/09/2026, giảm so với tháng trước và thấp hơn nhiều mức trung bình 10 năm là 15.3 lần và 5 năm là 13.8 lần.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Giá trị giao dịch kênh chứng quyền và phái sinh cũng giảm trong tháng 9, đều thấp hơn mức trung bình 1 năm



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

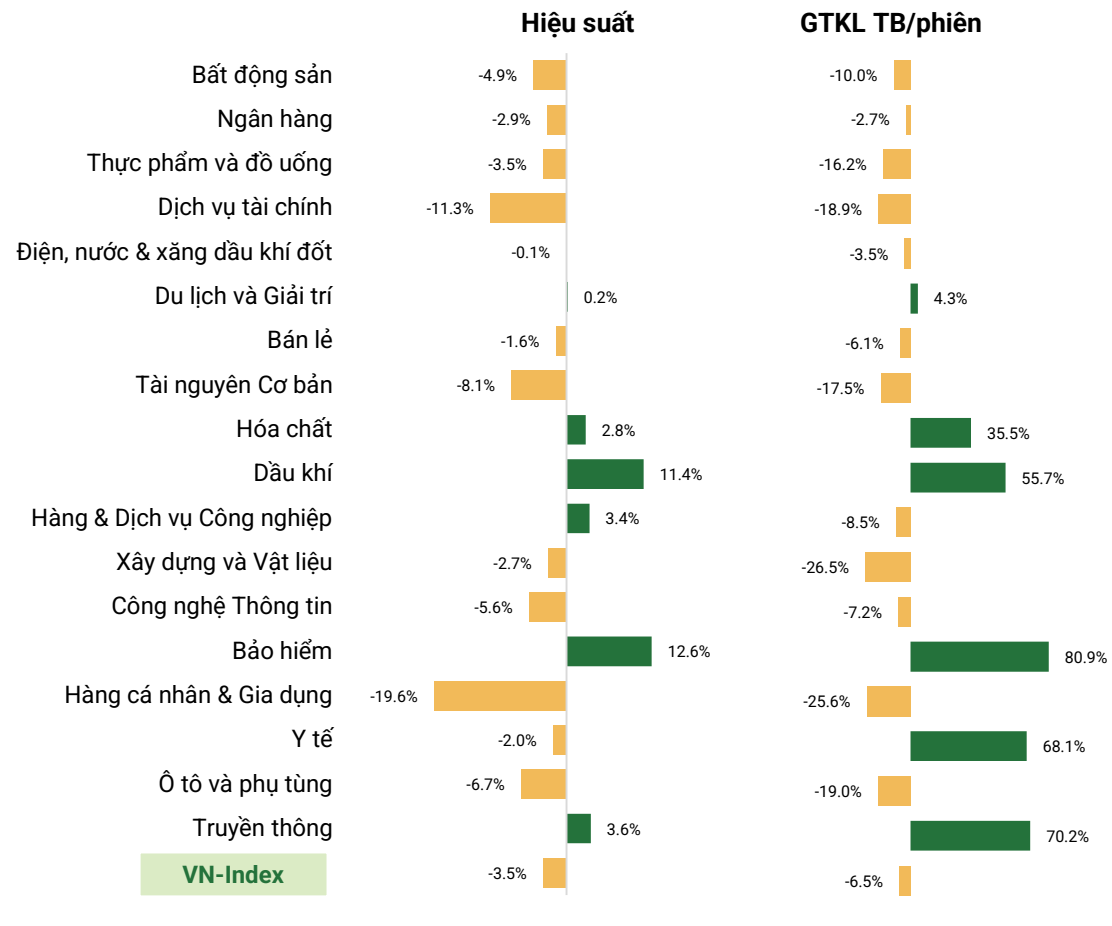
- Thanh khoản bình quân trên ba sàn** tiếp tục suy yếu trong tháng 9, kéo dài đà giảm sang tháng thứ tư liên tiếp và thấp hơn khoảng 49% so với giai đoạn bùng nổ Quý 1/2026 (bình quân khoảng 35,100 tỷ đồng/phiên). Dòng tiền giao dịch thận trọng trước áp lực chi phí vốn và diễn biến địa chính trị Mỹ - Iran còn bất định. Ngoại trừ phiên 18/09 đột biến hơn 27,000 tỷ đồng, phần lớn các phiên còn lại giao dịch dưới mức bình quân tháng 8.
- Kênh chứng quyền và phái sinh cũng trầm lắng. Giá trị giao dịch chứng quyền giảm khoảng 17% so với tháng trước, còn gần 40 tỷ đồng/phiên và thấp hơn gần 57% mức trung bình 1 năm. Kênh phái sinh giảm khoảng 7%, còn khoảng 40,300 tỷ đồng/phiên và thấp hơn khoảng 17% mức trung bình 1 năm.
- Định giá duy trì trong vùng hấp dẫn:** P/E của VN-Index giảm từ 12.46 lần cuối tháng 8 xuống 12.05 lần, thấp hơn khoảng 21% so với trung bình 10 năm và gần 13% so với trung bình 5 năm. Định giá hiện chỉ còn cao hơn ngưỡng -2 độ lệch chuẩn (10.6 lần) khoảng 14%. Nếu loại trừ nhóm Vingroup, thị trường đang giao dịch quanh mức P/E 10.1 lần. Mùa KQKD Q3 sắp tới sẽ là phép thử cho mức chiết khấu này.

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

Áp lực điều chỉnh lan rộng, nhóm Vin và Ngân hàng kéo lùi chỉ số

Hiệu suất và Giá trị khớp lệnh bình quân các ngành trên HOSE tháng 09 (MoM)

12/18 nhóm ngành giảm điểm, dòng tiền dịch chuyển sang nhóm cổ phiếu hàng hóa



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
Bất động sản	-1.56%	VIC (-0.71%), VHM (-0.42%)
Ngân hàng	-0.87%	LPB (-0.20%), VCB (-0.20%)
Dịch vụ tài chính	-0.67%	TCX (-0.18%), LPS (-0.12%)
Thực phẩm và đồ uống	-0.24%	VNM (-0.07%)
Hóa chất	0.07%	GVR (+0.04%)
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	0.07%	GEE (+0.08%)
Bảo hiểm	0.09%	BVH (+0.09%)
Dầu khí	0.25%	BSR (+0.27%)

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

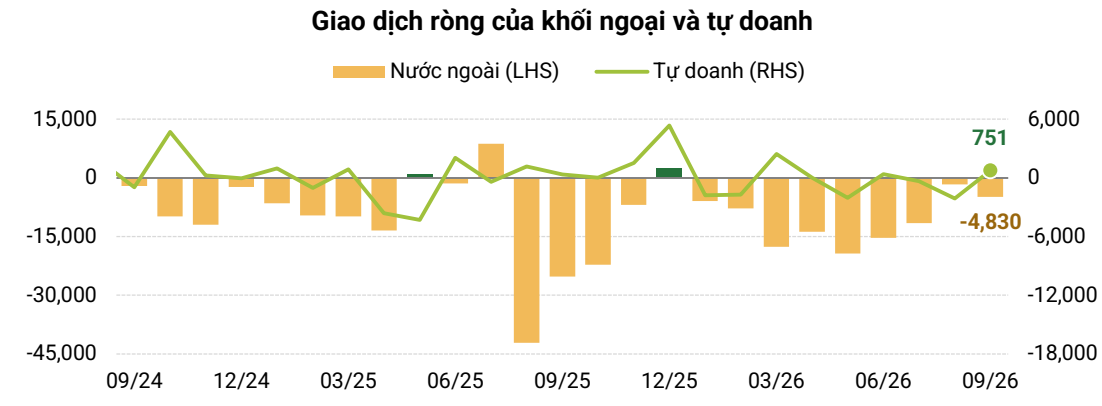
Điểm nhấn giao dịch trong tháng

- Nhịp giảm diễn ra trên diện rộng, khi các nhóm vốn hóa lớn nhất như Bất động sản, Ngân hàng, Thực phẩm & đồ uống cùng giảm khoảng 3 – 5%. Các thông tin hỗ trợ trong nước như PMI cải thiện hay chính sách thúc đẩy đầu tư công, câu chuyện nâng hạng chưa đủ để cân bằng áp lực từ bên ngoài.
- Áp lực tập trung ở nhóm trụ:** Giảm mạnh nhất là Hàng cá nhân & gia dụng (chủ yếu do PNJ), Dịch vụ tài chính và Tài nguyên cơ bản. Về mức đóng góp, Bất động sản là lực cản lớn nhất khi lấy đi gần 1.6 điểm % của VN-Index (chủ yếu từ VIC, VHM), kế đến là Ngân hàng, Dịch vụ tài chính. Ở chiều ngược lại, lực đỡ đến từ Dầu khí (BSR), Bảo hiểm (BVH), Hàng & Dịch vụ công nghiệp (GEE), nhưng quy mô còn khiêm tốn.
- Dòng tiền luân chuyển sang nhóm hàng hóa và nhóm hưởng lợi từ lợi suất:** Dầu khí, Hóa chất và Bảo hiểm là số ít nhóm ghi nhận cả hiệu suất lẫn giá trị khớp lệnh cùng tăng, trong bối cảnh giá dầu và lợi suất trái phiếu đi lên. Diễn biến này cho thấy dòng tiền đang nhạy với các biến động bên ngoài.

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

Tự doanh trở lại mua ròng, số TK mở mới của CNTN tăng nhẹ

Giao dịch ròng của khối ngoại và tự doanh trên HOSE theo tháng (tỷ đồng)



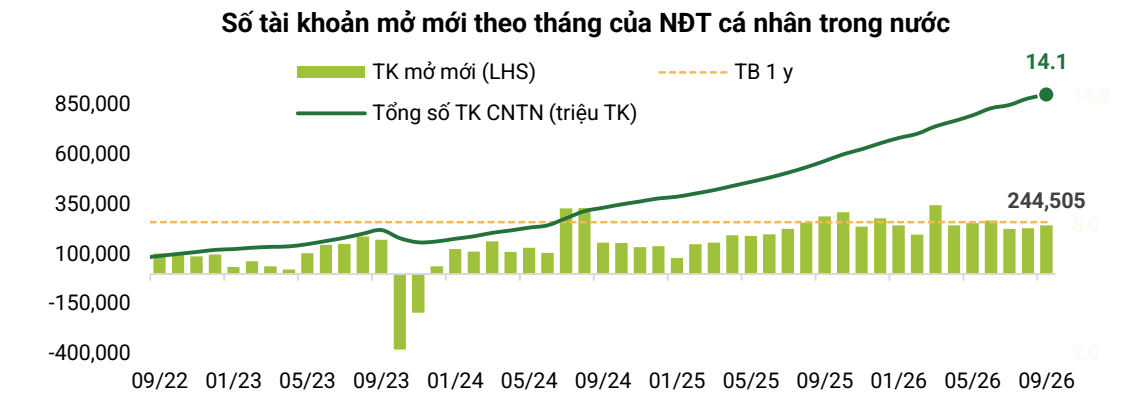
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE tháng 09/2026



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số tài khoản mở mới của CNTN tăng nhẹ nhưng vẫn dưới mức tăng trung bình năm



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

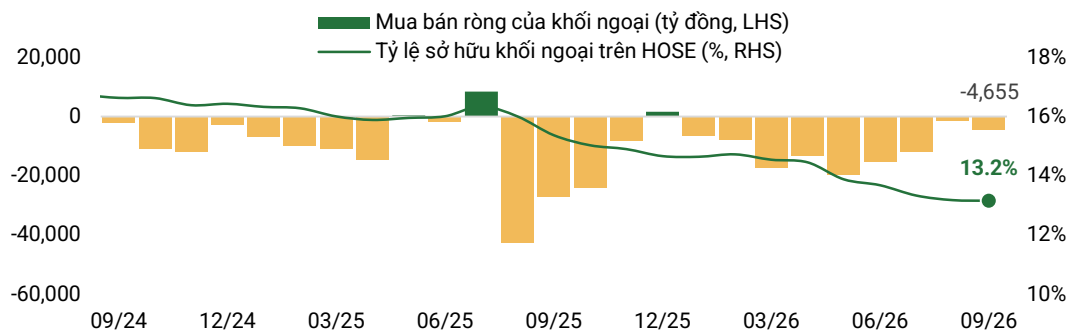
- Khối ngoại** gia tăng bán ròng trên HOSE lên khoảng 4.8 nghìn tỷ đồng, gấp gần 3 lần tháng trước. Dù vậy, quy mô này vẫn thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh hơn 42 nghìn tỷ đồng của tháng 08/2025 và chỉ bằng khoảng 1/4 mức cao nhất trong năm nay (hơn 19 nghìn tỷ đồng trong tháng 5). Lực bán tập trung ở nhóm Vingroup (VHM, VIC) và ngân hàng (VPB), trong khi lực mua chọn lọc ở FPT, BSR, MCH. Tự doanh trở lại mua ròng gần 750 tỷ đồng, sau tháng bán ròng mạnh trước đó, tập trung nhiều ở MWG, GMD.
- Số tài khoản mở mới** của nhà đầu tư cá nhân trong nước tăng nhẹ trong tháng 09, với hơn 240 nghìn tài khoản, nhưng vẫn dưới mức trung bình năm, cho thấy tâm lý gia nhập thị trường của nhà đầu tư mới vẫn còn dè dặt.

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

Khối ngoại gia tăng bán ròng, trong khi dòng vốn ETF cải thiện

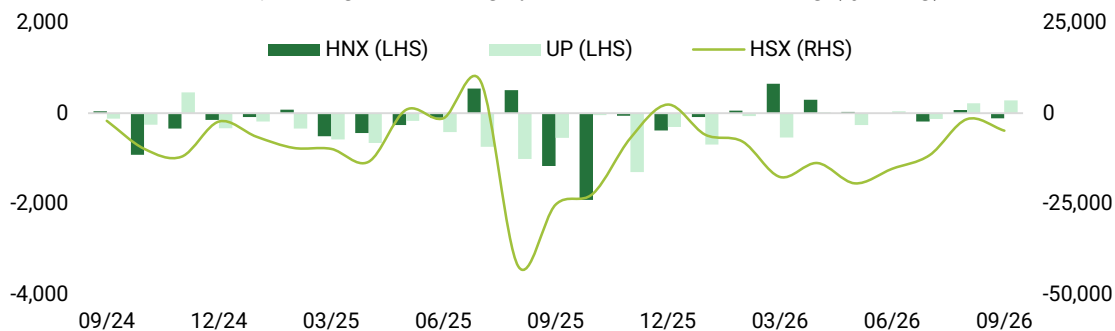
Khối ngoại quay lại đà bán ròng trong tháng 9, trái với kỳ vọng mua vào sau khi Việt Nam chính thức được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi. Chúng tôi cho rằng dòng vốn ngoại cần thêm thời gian để tái cấu trúc, khi các áp lực từ bên ngoài vẫn hiện hữu.

Giao dịch ròng khối ngoại trên ba sàn và Sở hữu khối ngoại trên HOSE



Về diễn biến trên các sàn, khối ngoại gia tăng bán ròng trên HOSE, cùng với chuyển sang bán ròng trên HNX (110.4 tỷ đồng), trong khi tiếp tục mua ròng trên UPCoM (285.0 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 ghi nhận trạng thái hút ròng trở lại sau chuỗi 6 tháng bị rút ròng liên tiếp. Diễn biến này tích cực hơn so với mặt bằng chung, khi dòng vốn đảo chiều rút mạnh tại nhiều thị trường ở châu Á, nổi bật như Hàn Quốc, Hồng Kông.

Thị trường	03/26	04/26	05/26	06/26	07/26	08/26	09/26
Hồng Kông	787	-736	-5,210	-7,830	-1,683	-4,763	-519
Ấn Độ	-1,755	-386	788	387	38	429	-244
Nhật Bản	8,084	2,365	-8,586	2,385	6,342	1,300	6,446
Hàn Quốc	9,920	2,022	571	6,012	18,101	417	-1,615
Đài Loan	9,994	2,051	5,635	9,806	16,820	-2,782	1,225
Việt Nam	-126	-17	-53	-22	-34	-40	68
Thái Lan	-54	-44	-10	90	27	-31	78
Indonesia	-6	40	97	277	92	39	-39
Malaysia	15	15	12	-66	-2	-2	-31
Philippines	-32	-2	2	-3	10	14	-14
Singapore	180	47	75	345	312	245	442

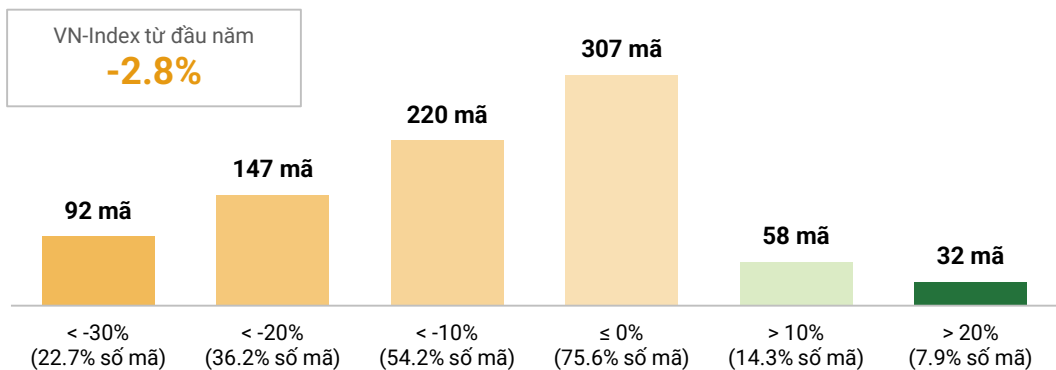
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

HIỆU SUẤT 9 THÁNG ĐẦU NĂM

Nhóm vốn hóa lớn giữ nhịp chỉ số, hơn một nửa số mã trên HOSE giảm trên 10%

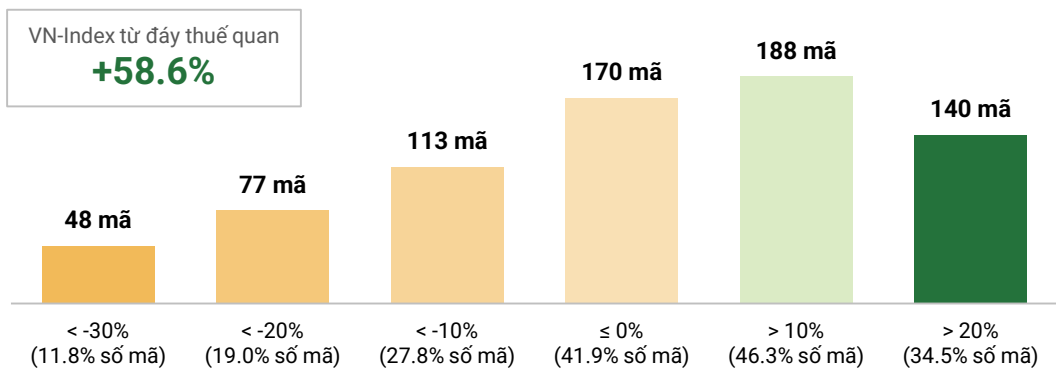
Số mã cổ phiếu trên HOSE theo hiệu suất từ đầu năm (31/12/2025 – 09/10/2026)

Khoảng 3/4 số mã không tăng giá ($\leq 0\%$), trong đó hơn 1/3 số mã giảm trên 20%.



Số mã cổ phiếu trên HOSE theo hiệu suất từ đáy thuế quan (09/04/2025 – 09/10/2026)

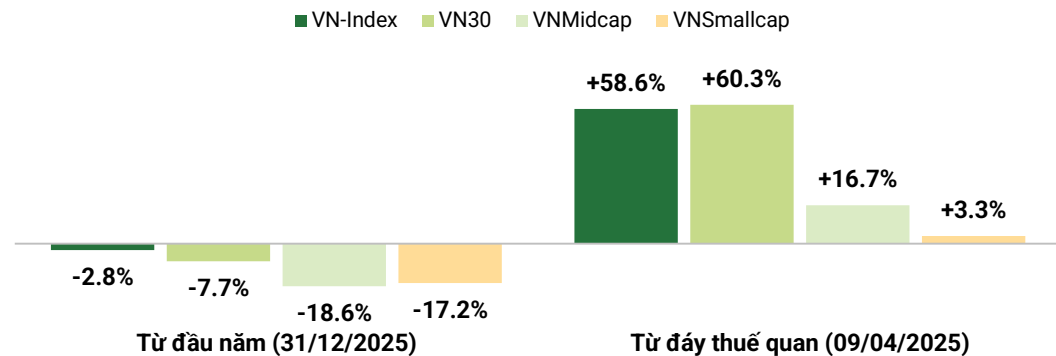
Khoảng 42% số mã chưa vượt mức đáy ($\leq 0\%$), chỉ khoảng 1/3 số mã tăng trên 20%.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp, mã niêm yết tính từ giá tham chiếu ngày đầu

Hiệu suất các chỉ số: từ đầu năm và từ đáy thuế quan (đến 09/10/2026)

VN30 và VN-Index tăng gần 60% từ đáy; nhóm vốn hóa vừa và nhỏ yếu hơn hẳn ở cả hai mốc.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Điểm nhấn hiệu suất 9 tháng – Đà tăng tập trung, phân hóa sâu rộng

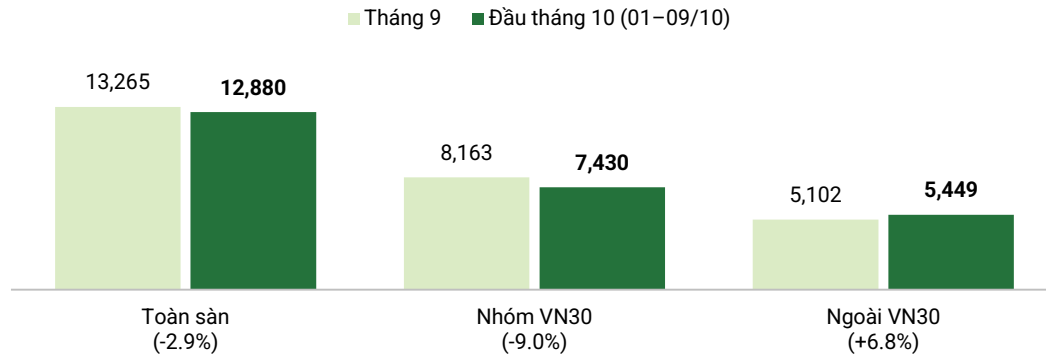
- Chỉ số chính giữ nhịp, độ rộng thị trường suy yếu. Từ đầu năm đến 09/10/2026, VN-Index giảm 2.8% và VN30 giảm 7.7%, trong khi VNMidcap (-18.6%) và VNSmallcap (-17.2%) giảm sâu hơn nhiều.
- Chỉ khoảng 1/4 số mã trên HOSE tăng giá. 307/406 mã không tăng (75.6%), trong đó 220 mã giảm trên 10%, 147 mã giảm trên 20% và 92 mã giảm trên 30%; chỉ 32 mã tăng trên 20%. Hiệu suất trung vị ở mức -13.1%.
- So với đáy thuế quan (09/04/2025), VN30 (+60.3%) và VN-Index (+58.6%) dẫn dắt, trong khi VNMidcap (+16.7%) và VNSmallcap (+3.3%) đã trả lại phần lớn mức tăng. Ở cấp cổ phiếu, 236/406 mã (58.1%) cao hơn mức đáy với trung vị khoảng +6%, nhưng chỉ 140 mã (34.5%) tăng trên 20%.

TRIỂN VỌNG VÀ CƠ HỘI

Tiền không rời đi, chỉ đổi chỗ: rời nhóm vốn hóa lớn, tìm đến các ngành riêng lẻ

Giá trị khớp lệnh bình quân mỗi phiên trên HOSE (tỷ đồng)

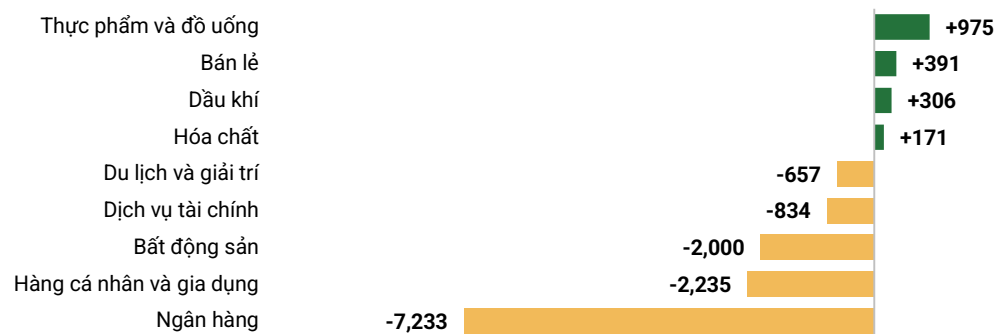
Thanh khoản toàn sàn chỉ giảm 2.9%, mức giảm tập trung ở nhóm VN30.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Khối ngoại mua/bán ròng theo ngành trên HOSE, 21/09 – 09/10/2026 (tỷ đồng)

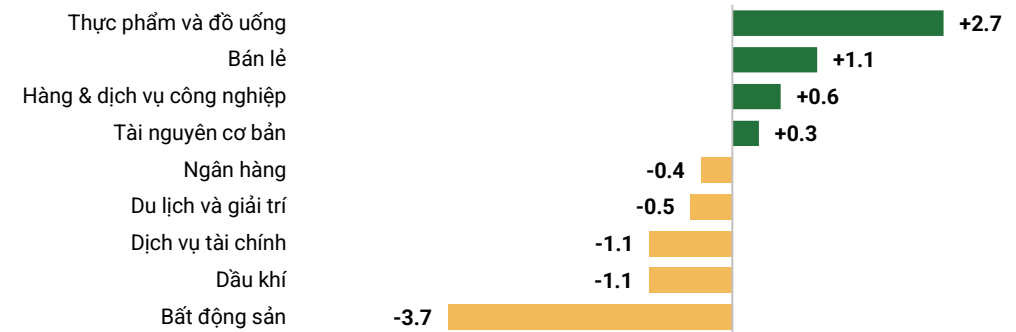
Khối ngoại bán nhóm lớn nhưng vẫn mua ròng tiêu dùng và hàng hóa.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp. Không tính giao dịch thỏa thuận MCH ngày 09/10

Thay đổi tỷ trọng Giá trị khớp lệnh theo ngành, 01-09/10 so với tháng 9 (điểm %)

Tiền rời nhóm nặng lãi suất, tìm đến Thực phẩm và đồ uống, Bán lẻ.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp. Không gồm Hàng cá nhân và gia dụng (thanh khoản tăng do áp lực bán PNJ)

Tiền không rời đi, chỉ đổi chỗ

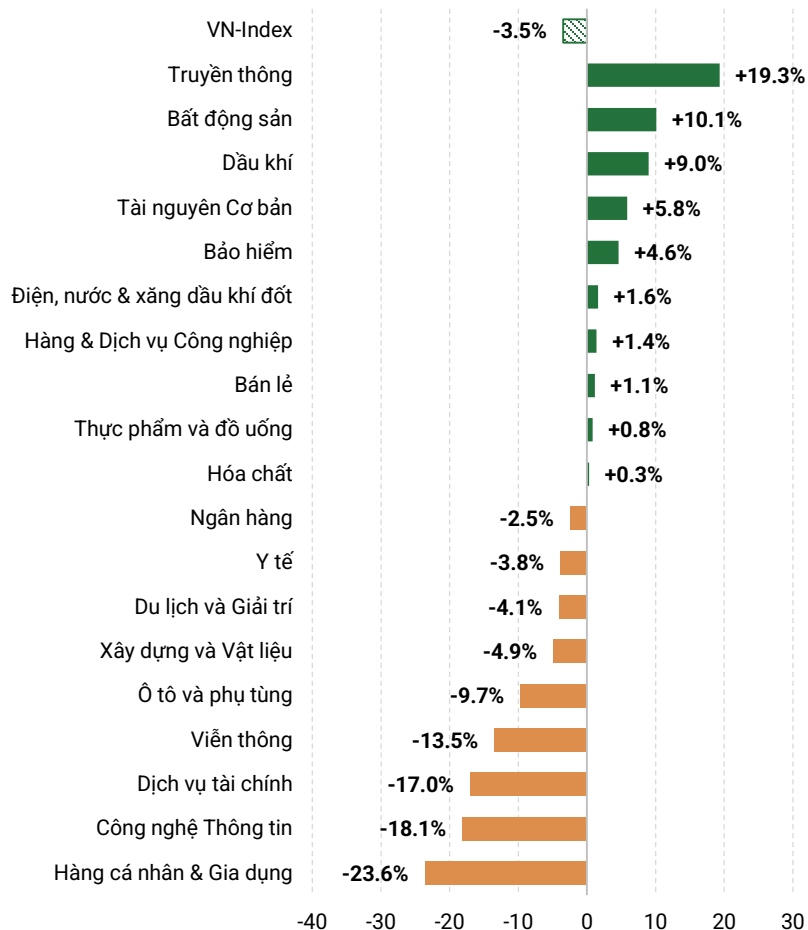
- Tiền chưa rời thị trường.** Giá trị khớp lệnh bình quân trên HOSE trong 7 phiên đầu tháng 10 đạt khoảng 12.9 nghìn tỷ đồng/phiên, chỉ thấp hơn tháng 9 khoảng 2.9%. Nhóm VN30 giảm 9.0%, trong khi phần còn lại của thị trường tăng 6.8%; tỷ trọng VN30 giảm từ 61.5% xuống 57.7%.
- Dòng tiền đổi chỗ giữa các ngành.** Tỷ trọng thanh khoản của Bất động sản giảm 3.7 điểm %, Dịch vụ tài chính và Dầu khí cùng giảm 1.1 điểm %. Ngược lại, Thực phẩm và đồ uống tăng 2.7 điểm % (GT khớp lệnh tăng 45%) và Bán lẻ tăng 1.1 điểm % (GT khớp lệnh tăng 31%).
- Khối ngoại đổi chỗ cùng hướng.** Từ 21/09 đến 09/10, khối ngoại bán ròng khoảng 12.0 nghìn tỷ đồng (không tính giao dịch thỏa thuận MCH 9.6 nghìn tỷ đồng ngày 09/10), tập trung ở Ngân hàng (7.2 nghìn tỷ), PNJ (2.2 nghìn tỷ) và Bất động sản (2.0 nghìn tỷ), nhưng vẫn mua ròng Thực phẩm và đồ uống, Bán lẻ và Dầu khí.

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

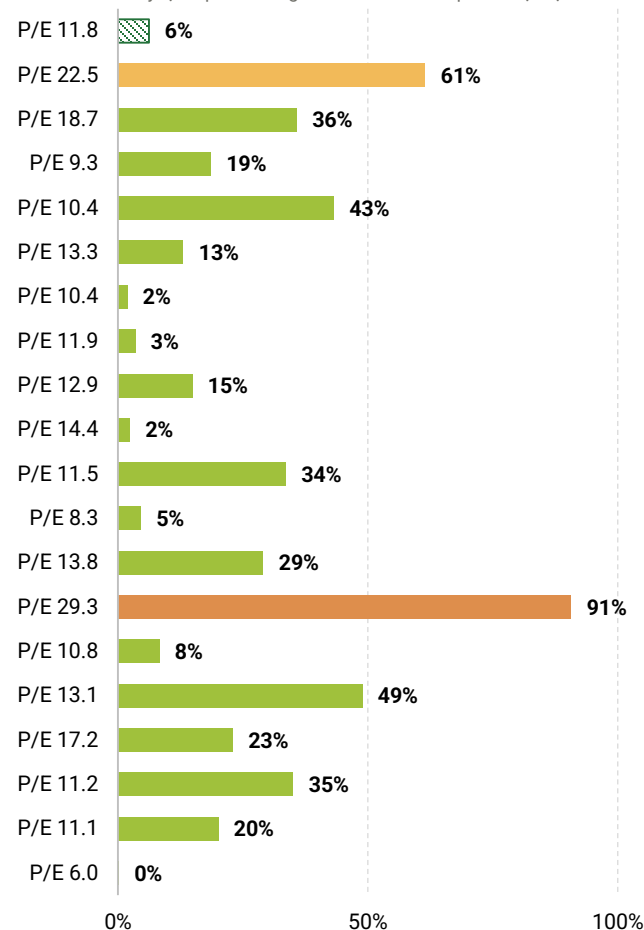
(cập nhật đến ngày 09/10/2026)

XU HƯỚNG: INDEX NGÀNH SO VỚI MA200 (%)



ĐỊNH GIÁ: P/E HIỆN TẠI ĐẮT HAY RẺ

% = tỷ lệ số phiên trong 10 năm có P/E thấp hơn hiện tại



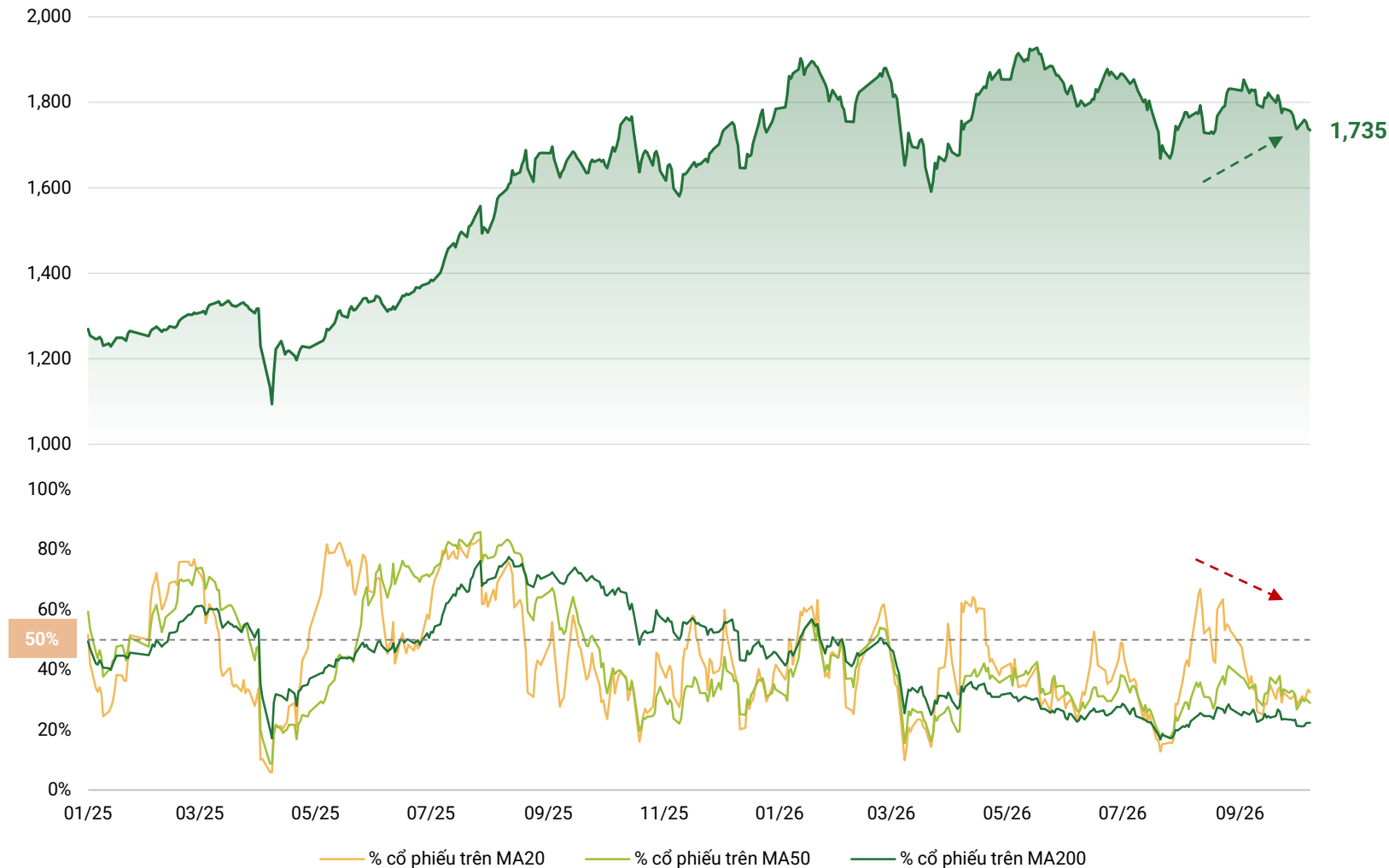
- P/E VN-Index lùi về 11.8 lần, chỉ cao hơn khoảng 6% số phiên trong 10 năm; chỉ số đã xuống dưới MA200 (-3.5%): định giá rẻ hơn tháng trước nhưng xu hướng ngắn hạn suy yếu.
- Vừa giữ xu hướng vừa có định giá thấp:** Dầu khí (+9.0% so với MA200, bách phân vị P/E 19%), Bảo hiểm (+4.6%; 13%), Tiện ích (+1.6%; 2%), Bán lẻ (+1.1%; 15%), Thực phẩm & đồ uống (+0.8%; 2%). Riêng Bất động sản bị loại do ảnh hưởng nhiều của nhóm Vin.
- Gần MA200 nhưng P/E rất rẻ:** Hàng & Dịch vụ công nghiệp (3%), Ngân hàng (5%), Xây dựng & vật liệu (8%) -> cần dòng tiền xác nhận và đánh giá thêm các biến rủi ro.
- Thận trọng:** Du lịch & giải trí dưới MA200 trong khi P/E ở vùng đắt (91%); Dịch vụ tài chính và Công nghệ thông tin thấp hơn MA200 17-18%.
- Mùa KQKD quý 3 sắp tới là phép thử cho định giá:** kỳ vọng tích cực hơn ở Dầu khí, Bảo hiểm, Bán lẻ, Thực phẩm & đồ uống; trung lập ở Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính. Sự phân hóa và chọn lọc khả năng vẫn tiếp diễn.

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Độ rộng thị trường chưa thể cải thiện, bức tranh phân hóa vẫn chi phối

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

02/01/2025 – 09/10/2026. Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp



- Độ rộng thị trường cải thiện rõ trong tháng 8, khi tỷ lệ cổ phiếu trên MA20 có lúc đạt gần 67%, nhưng không giữ được đà sang tháng 9. Sự phân hóa càng diễn ra mạnh hơn khi VN-Index vượt mốc 1800 điểm nhờ lực đẩy từ nhóm trụ. Chỉ báo này sau đó lùi nhanh về vùng 25 – 35% và gần như đi ngang chưa thể phục hồi, hàm ý mặt bằng cổ phiếu tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh.
- Tính đến 09/10, chỉ khoảng 32% số mã nằm trên MA20, 29% số mã nằm trên MA50 và chưa đến 1/4 nằm trên MA200. Nền tảng xu hướng dài hạn của phần lớn cổ phiếu vì vậy còn yếu.
- 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.

Thế giới: Lợi suất trái phiếu, đồng USD và giá dầu cùng neo cao

Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm (%)

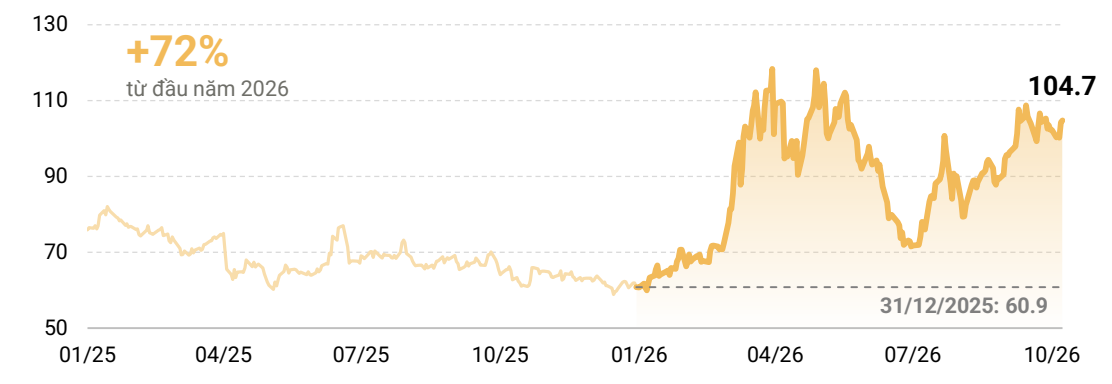
Đã vượt mốc 5.0% và tiếp tục neo trên vùng cao.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp. Dữ liệu đến 09/10/2026

Giá dầu Brent (USD/thùng)

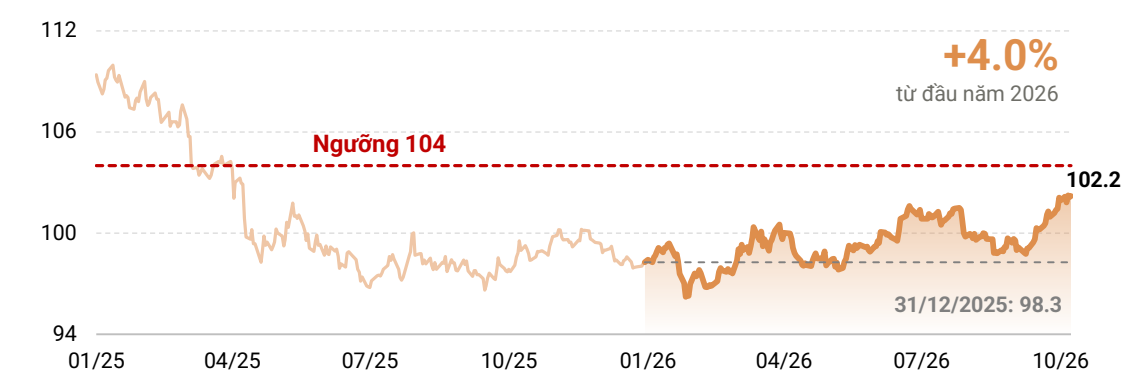
Đã vượt trở lại ngưỡng 100 USD/thùng và tiếp tục neo trên vùng cao.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp. Dữ liệu đến 09/10/2026

Chỉ số đồng USD – DXY (điểm)

Đã vượt mốc 100 và neo trên vùng cao, ngưỡng trung hạn 104 quan trọng cần theo dõi.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp. Dữ liệu đến 09/10/2026

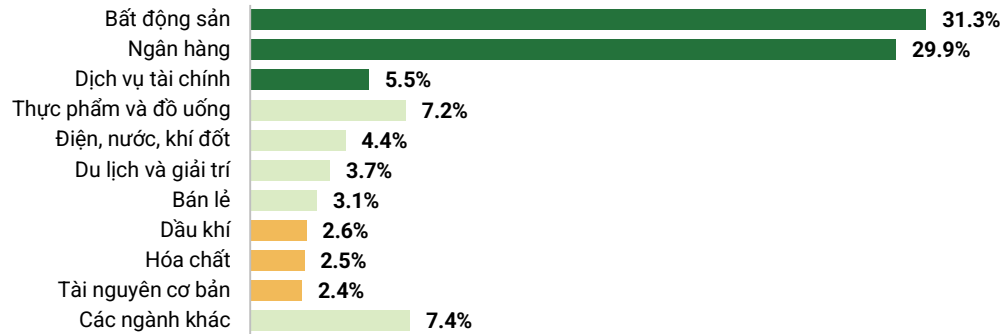
Kênh truyền dẫn tác động

- **Lợi suất Mỹ cao → dòng vốn ngoại.** Lợi suất 10 năm quanh 5.2% làm tài sản USD hấp dẫn hơn, khối ngoại có xu hướng rút khỏi thị trường mới nổi và bán trước ở nhóm vốn hóa lớn, thanh khoản cao.
- **USD mạnh → tỷ giá.** Dù tỷ giá USD/VND cuối năm 2026 có thể ổn định nhờ nguồn cung USD tích cực từ kiều hối, giải ngân FDI và nâng hạng thị trường, bên cạnh chênh lệch lãi suất VND–USD dù thu hẹp vẫn dương, tuy nhiên, nếu DXY tiếp tục mạnh lên, nhất là khi vượt ngưỡng 104 điểm, USD dễ bước vào chu kỳ tăng mạnh và áp lực tỷ giá sẽ rõ nét hơn.
- **Giá dầu cao → lạm phát → chi phí.** Brent trên 100 USD/thùng đẩy chi phí đầu vào và lạm phát (CPI tháng 9 tăng 5.08% so với cùng kỳ), khiến lãi suất khó giảm.
- **Ba biến số cộng hưởng:** giá dầu cao giữ lạm phát và lợi suất Mỹ ở mức cao, qua đó hỗ trợ đồng USD và gia tăng biến động dòng vốn trên toàn cầu.

Trong nước: KQKD quý 3 của nhóm trụ là biến số then chốt, bên cạnh lãi suất và lạm phát

Tỷ trọng vốn hóa trên HOSE theo ngành, ngày 09/10/2026 (%)

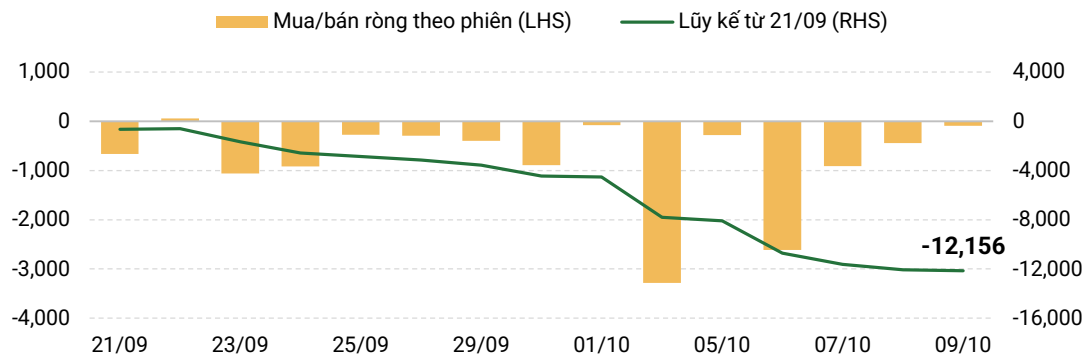
Ba nhóm trụ chiếm khoảng 67% vốn hóa; nhóm hưởng lợi giá hàng hóa chỉ khoảng 7.5%.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp. Xanh đậm: nhóm trụ; cam: hưởng lợi giá hàng hóa

Khối ngoại mua/bán ròng trên HOSE từ khi nâng hạng, 21/09 – 09/10 (tỷ đồng)

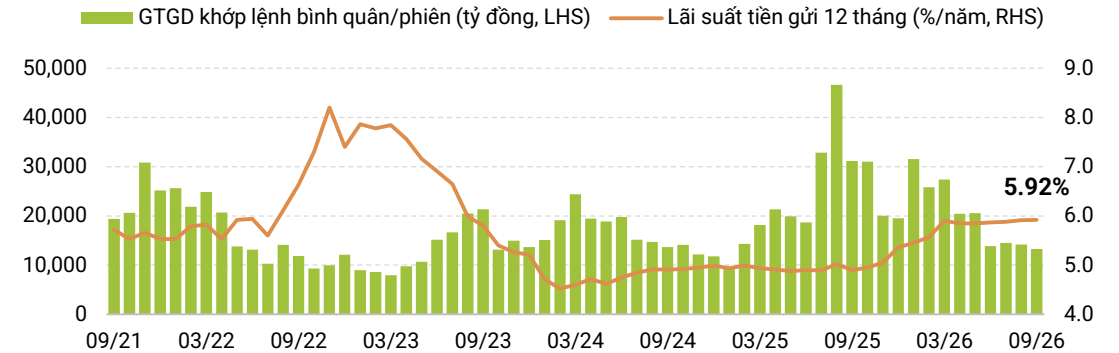
Bán ròng 14/15 phiên, lũy kế khoảng 12.2 nghìn tỷ đồng.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp. Không tính giao dịch thỏa thuận MCH ngày 09/10

Lãi suất tiền gửi 12 tháng và thanh khoản khớp lệnh trên HOSE

Dựa trên lãi suất niêm yết bình quân các ngân hàng, đến 30/09/2026.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Rủi ro trong nước cần theo dõi

- KQKD quý 3 của nhóm trụ – cần đặc biệt theo dõi.** Ngân hàng, Bất động sản và Dịch vụ tài chính chiếm khoảng 67% vốn hóa HOSE. Nếu KQKD của nhóm này suy yếu, bức tranh chung dễ chuyển theo hướng bất lợi, trong khi nhóm hưởng lợi từ giá hàng hóa (Dầu khí, Hóa chất, Tài nguyên cơ bản) chỉ chiếm khoảng 7.5% vốn hóa và có thể thay đổi nếu diễn biến địa chính trị rẽ hướng.
- Chi phí vốn tăng, tiền dịch chuyển.** Lãi suất tiền gửi 12 tháng niêm yết bình quân tăng từ 5.36% cuối 2025 lên 5.92% cuối tháng 9 (thực tế còn cao hơn mức niêm yết). Chi phí vốn cao hơn đi cùng dòng tiền rời thị trường: khớp lệnh trên HOSE giảm về khoảng 13 nghìn tỷ đồng/phiên, thấp hơn khoảng 70% so với đỉnh tháng 8/2025; giai đoạn lãi suất tăng năm 2022 cũng diễn ra tương tự.
- Lạm phát vượt mục tiêu và khối ngoại vẫn bán ròng.** Lạm phát cao khiến dư địa nói lỏng tiền tệ thu hẹp, trong khi đó, dòng vốn ngoại vẫn tiếp tục bán ròng dù Việt Nam đã chính thức được nâng hạng.

ẤP LỰC ĐIỀU CHỈNH CHIẾM ƯU THẾ, TIẾP TỤC CỨNG CỐ NỀN GIÁ QUANH VÙNG 1700 – 1800 ĐIỂM



KỊCH BẢN THỊ TRƯỜNG

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, Tiện ích, Vận tải – Cảng

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Giá lùi về dưới ngưỡng MA20, 50 ngày và vận động dưới cả MA200.
 - ✓ Chỉ báo MACD nằm dưới đường signal, cùng với RSI giảm về dưới ngưỡng trung bình, hàm ý động lượng nghiêng về giảm.
 - ✓ Độ rộng thị trường kém, đà phục hồi sẽ kém bền vững hơn.
- ➔ Xu hướng điều chỉnh tiếp tục chiếm ưu thế. Thêm vào đó, các rủi ro bên ngoài vẫn còn bất định khiến tâm lý thị trường duy trì trạng thái thận trọng. Theo đó, chỉ số khả năng cần củng cố thêm nền giá quanh vùng 1700 – 1800 điểm. Rủi ro cao hơn nếu đánh mất ngưỡng 1700 điểm, đà giảm có thể mở rộng về khu vực 1600 điểm.

4. Khuyến nghị



CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Hiệu suất khuyến nghị tháng 09/26

Mã	Ngành	Giá cổ phiếu 10/09/2026	Khuyến nghị Tháng 09	Giá mục tiêu	Giá đóng/ Hiệu suất	Giá cổ phiếu 09/10/2026	Biến động giá trong tháng
HPG	Thép	21,850	Mua	34,200	21,000 / (-8.0%)	20,100	-8.0%
BVB	Ngân hàng	11,300	Mua	14,000		10,450	-7.5%
ACB	Ngân hàng	22,400	Mua	27,000		20,150	-10.0%
SSI	Dịch vụ tài chính	21,000	Tăng tỷ trọng	24,800		19,000	-9.5%
GMD	Cảng	50,136	Tăng tỷ trọng	58,000		55,000	+9.7%
PVS	Dầu khí	32,250	Tăng tỷ trọng	36,000		33,900	+5.1%
VN-Index							-5.1%

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Danh mục khuyến nghị tháng 10/26

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu 09/10/2026	Giá mục tiêu	Upside	Ghi chú
BVB	Ngân hàng	Mua	10,450	14,000	34.0%	
ACB	Ngân hàng	Mua	20,150	27,000	34.0%	
SSI	Dịch vụ tài chính	Mua	19,000	24,800	30.5%	
GMD	Cảng	Nắm giữ	55,000	58,000	5.5%	
PVS	Dầu khí	Nắm giữ	33,900	36,000	6.2%	
POW	Tiện ích	Mua	12,450	17,500	40.6%	
NT2	Tiện ích	Nắm giữ	22,850	24,800	8.5%	
CTD	Xây dựng	Mua	62,300	79,600	27.8%	



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

Financial Ratio	
P/E (x)	9.0
P/B (x)	1.1
EPS	3780.8
ROE	13.1%
Stock Rating	BBB
Scale Market Cap	Medium

Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá giữ 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 ổn định.
- ✓ MA20 cắt lên MA50 giúp củng cố nhịp hồi trung hạn.
- ➔ Kỳ vọng thoát khỏi nhịp điều chỉnh trung hạn và tiếp tục quán tính tăng.
- ➔ **Nằm giữ, mục tiêu 1: 36 | mục tiêu 2: 38 | cắt lỗ: 31**

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