

Báo cáo tài sản thị trường Việt Nam

Q3. 2026

Phu Hung Securities

Cân bằng danh mục, chọn lọc cơ hội

Vĩ mô tăng tốc rõ nét, định giá cổ phiếu tiếp tục lùi về vùng hấp dẫn sau nhịp điều chỉnh, trong khi tài sản phòng thủ cũng chịu áp lực từ Fed đảo chiều tăng lãi suất.

Chúng tôi cho rằng giai đoạn cuối năm 2026 đòi hỏi cách tiếp cận chọn lọc. Mặt bằng định giá cổ phiếu chiết khấu về vùng hấp dẫn, song, các biến rủi ro vẫn chi phối tâm lý dòng tiền. Nền tảng tăng trưởng kinh tế vững chắc nhờ đầu tư công và sản xuất, nhưng lạm phát gia tăng và ản số địa chính trị vẫn là yếu tố cần theo dõi.

“

P/E VNINDEX ~12.x – dưới mức trung bình 5 và 10 năm; cơ hội tiếp tục chọn lọc.

Biến động của 9 tháng đầu năm mang tính củng cố.

GDP 9T/26

+9.0%

VNINDEX 9T26

-0.9%

CPI bình quân

4.52%

XAU/USD 9T26

-3.7%

01

Vĩ mô ổn định, rủi ro bên ngoài vẫn rình rập

- GDP tăng tốc qua từng quý nhờ đầu tư công và sản xuất công nghiệp. Dù vậy kinh tế vẫn đối mặt nhiều rủi ro, đặc biệt là địa chính trị gây áp lực trực tiếp lên lạm phát và mặt bằng lãi suất trong nước.

02

Thị trường chứng khoán biến động theo cả hai chiều

- Khối ngoại bán ròng cùng rủi ro địa chính trị gia tăng sức ép. Thanh khoản suy giảm khi tâm lý thận trọng chiếm ưu thế và lãi suất huy động tăng hút một phần dòng vốn về kênh tiết kiệm.

03

Tài sản phòng thủ cũng chịu áp lực

- Vàng điều chỉnh khi USD mạnh lên; tiền gửi vẫn là lựa chọn an toàn với lãi suất hấp dẫn, giữ linh hoạt để tái phân bổ khi cơ hội xuất hiện.



Rủi ro cần theo dõi

- Giải ngân đầu tư công; Lạm phát; Tín dụng bất động sản; Địa chính trị / Giá hàng hóa

Tài sản diễn biến phân hóa trước nhiều biến số bất định

Biến động phân hóa giữa các lớp tài sản khi kỳ vọng hạ lãi suất đảo chiều, dòng tiền ưu tiên tài sản có nền tảng cơ bản tốt.

Biến động có phân hóa

Biến động các tài sản, 9T2026

Tài sản	Hiệu suất 9T.2026		Hiệu suất 3Y	
Cổ phiếu	VNINDEX	-0.9%		53.2%
	VN30	-6.1%		63.5%
	VN100	-5.8%		57.3%
	VNSML	-16.3%	-9.5%	
	VNMID	-16.7%		12.3%
	Dow Jones		5.9%	51.9%
	S&P 500		11.8%	78.4%
Trái phiếu	LS TPCP VN 10Y	4.04% → 4.47% (+43 bps)	2.68% → 4.47% (+179 bps)	
	NAV VNDBF		5.4%	24.3%
	NAV TCBF		5.1%	30.1%
Hàng hóa	XAU/USD	-3.7%		124.9%
	XAG/USD	-15.7%		172.4%
	Dầu (Brent)		70.1%	8.6%
Tiền gửi	LS tiền gửi 12T	5.7% → 6.5%	8.0% → 6.5%	

Triển vọng	
Vĩ mô	THẬN TRỌNG - Tăng trưởng tăng tốc, sản xuất và FDI duy trì đà tích cực ⚠️ Lạm phát chạm ngưỡng mục tiêu, Fed tăng lãi suất và địa chính trị chưa ngã ngũ.
Cổ phiếu	TRUNG LẬP - Nhiều nhóm ngành tiếp tục chiết khấu về vùng định giá hấp dẫn. Câu chuyện nâng hạng đi vào thực tiễn cùng các chính sách điều hành là bệ đỡ. ⚠️ Khối ngoại vẫn giữ đà bán ròng, chi phí vốn còn neo cao. Xu hướng phân hóa khả năng tiếp tục chi phối.
Trái phiếu	TĂNG TỶ TRỌNG - Ưu tiên Trái phiếu Tổ chức tín dụng chất lượng cao (coupon ~8.8 - 9.0%), cao hơn tiền gửi bình quân 12T khoảng 3 điểm %. ⚠️ Lãi suất phát hành tiếp tục nhích lên; TPDN tư nhân phân hóa chất lượng mạnh
Hàng hóa	TRUNG LẬP - Vàng giữ vai trò phòng thủ trước rủi ro địa chính trị ⚠️ Fed tăng lãi suất và USD mạnh gây áp lực ngắn hạn; chênh lệch giữa vàng trong nước và vàng thế giới còn cao.
Tiền gửi	TĂNG TỶ TRỌNG - Lãi suất hấp dẫn hơn 2025: ~6 - 6.8% (Big 4) & 7 - 9% (TMCP tư nhân) ⚠️ Xu hướng lãi suất nhiều khả năng sẽ sớm đảo chiều trước các định hướng từ Chính phủ

Nền tảng vĩ mô tích cực, triển vọng tăng trưởng tiếp tục cải thiện

Kinh tế tăng tốc rõ nét, dẫn dắt bởi đầu tư công và công nghiệp. Tăng trưởng 2026 khả quan, nhưng áp lực lạm phát và diễn biến bên ngoài sẽ hạn chế dư địa chính sách.

Cập nhật vĩ mô 9T/26			
	Chỉ số	9T26 (YoY)	Nhận xét
Tăng trưởng	GDP (9T)	9.01%	Tích cực
	Công nghiệp IIP	12.33%	
	Bán lẻ hàng hóa	13.06%	
	FDI giải ngân (tỷ USD)	21.07	
	Xuất khẩu (tỷ USD)	434.30	Nhập siêu
	Nhập khẩu (tỷ USD)	453.71	
Lạm phát & Tiêu dùng	CPI bình quân	4.52%	Thận trọng
	Lạm phát cơ bản	4.26%	
	Khách QT đến VN (tr. lượt)	17.68	Tích cực
Tài chính & Tiền tệ	Tăng trưởng tín dụng	10.89%	Thận trọng
	Thặng dư NSNN (nghìn tỷ VND)	313.6	Tích cực
	Tỷ giá USD/VND (cuối kỳ)	25,964	Tích cực

Triển vọng 2026: Được kỳ vọng tăng trưởng tích cực



GDP ~ 9 – 9.5 %

01

Đầu tư công tăng tốc mạnh

- Chi đầu tư phát triển 9T tăng 49% YoY, đặc biệt trong Q3 là một trong những động lực chính giúp GDP Q3 tăng 9.95%.

Tác động

Hỗ trợ GDP rõ nét hơn

02

Tiêu dùng nội địa bị bào mòn

- Bán lẻ cải thiện so với nửa đầu năm nhờ du lịch quốc tế, song sức mua nội địa vẫn bị bào mòn bởi lạm phát tăng.

Tác động

Phục hồi rõ hơn nhưng chưa bền vững

03

Chính sách tiền tệ ổn định

- NHNN duy trì mặt bằng lãi suất điều hành ổn định, hỗ trợ thanh khoản cho thị trường.

Tác động

Hỗ trợ tăng trưởng và tín dụng

04

Địa chính trị và Fed còn nhiều bất định

- Fed đảo chiều tăng lãi suất, USD mạnh gây áp lực tỷ giá. Xung đột Trung Đông và thuế quan Mỹ tiếp tục làm giá hàng hóa biến động.

Tác động

Rủi ro giảm triển vọng tăng trưởng

Triển vọng chung

Kinh tế tăng tốc rõ nét trong Q3 với GDP đạt 9.95% nhờ đầu tư công và sản xuất công nghiệp. PHS cho rằng đà tăng trưởng sẽ duy trì trong quý 4. Tuy vậy, lạm phát chạm ngưỡng mục tiêu và Fed đảo chiều tăng lãi suất sẽ thu hẹp dư địa chính sách, khiến cho chất lượng tăng trưởng sẽ không đồng đều. Mặc dù điều chỉnh tăng kỳ vọng GDP lên mức 9 - 9.5% nhưng chúng tôi cho rằng nội tại kinh tế vẫn đối diện nhiều thách thức.

Source: PHS, Fiinpro, Bloomberg

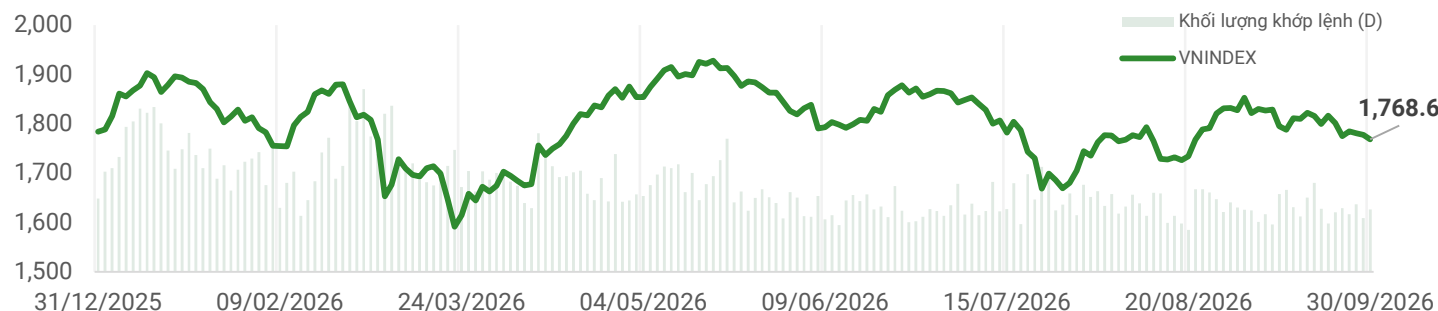
Wealth Report | 4

Thị trường đi ngang sau 9 tháng biến động mạnh, dòng tiền nội vẫn là điểm tựa

VNINDEX giảm nhẹ 0.9% trong 9T/2026 (Q3: -4.9%) khi thanh khoản thu hẹp dần và dòng tiền có tính phân hóa cao

VNINDEX: Dao động mạnh trong biên 1,590–1,930 điểm, kết thúc 9T26 gần mức đầu năm

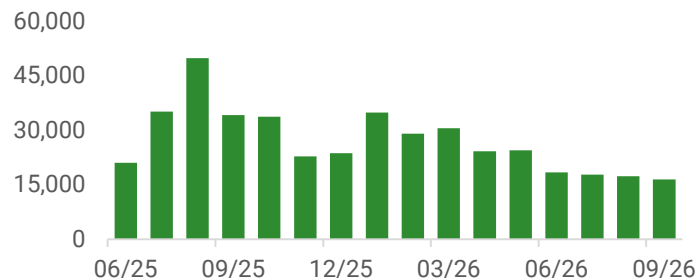
Biến động giá VNINDEX và các sàn, 9T2026



Các nhịp điều chỉnh và phục hồi đan xen cho thấy dòng tiền tiếp tục phân hóa và chịu ảnh hưởng bởi nhóm vốn hóa lớn.

Thanh khoản: bùng nổ Q1, hạ nhiệt Q3

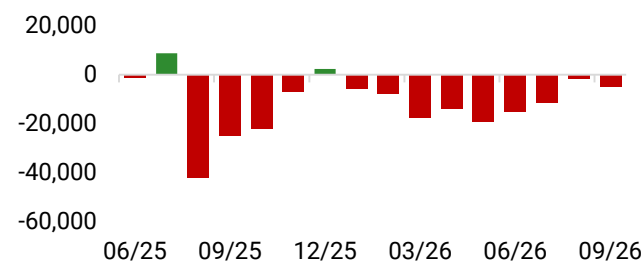
Tổng giá trị giao dịch trung bình theo tháng, tỷ đồng



Q3 bình quân chỉ khoảng 17.2 nghìn tỷ/phiên, giảm 45% so với mức bùng nổ Q1 (gần 31.5 nghìn tỷ).

Khối ngoại: tiếp tục đà bán ròng

Tổng giá trị nước ngoài mua/bán ròng theo tháng, tỷ đồng



Bán ròng 9 tháng liên tiếp, lũy kế hơn 97 nghìn tỷ đồng, dù vậy, cường độ đã giảm trong T8–T9.

Tổng quan

- Chỉ số gần như đi ngang nhưng mặt bằng giá suy giảm trên diện rộng. Đà tăng tập trung ở nhóm Vingroup, trong khi phần lớn cổ phiếu ghi nhận hiệu suất âm.
- Dòng tiền rút dần sau quý I. Thanh khoản thấp phản ánh tâm lý thận trọng, nhà đầu tư chờ đợi chất xúc tác mới.
- Áp lực bán ròng của khối ngoại giảm rõ trong tháng 8 và tháng 9, song chưa xuất hiện tín hiệu đảo chiều sau mốc nâng hạng.

Triển vọng

- Nâng hạng thị trường có hiệu lực từ tháng 9/2026 là chất xúc tác trung hạn, với kỳ vọng thu hút hàng tỷ USD từ các quỹ chủ động và thụ động.
- Lợi nhuận toàn thị trường dự kiến tăng 17 đến 20% là nền tảng cho kịch bản VN-Index củng cố vùng 1,700 đến 1,900 điểm.
- Rủi ro lợi suất trái phiếu chính phủ tăng, tỷ giá và lạm phát vẫn neo cao, cùng áp lực bán ròng từ khối ngoại có thể kéo dài giai đoạn tích lũy, nhưng chưa làm thay đổi xu hướng chủ đạo.

Phân hóa ngành rõ rệt

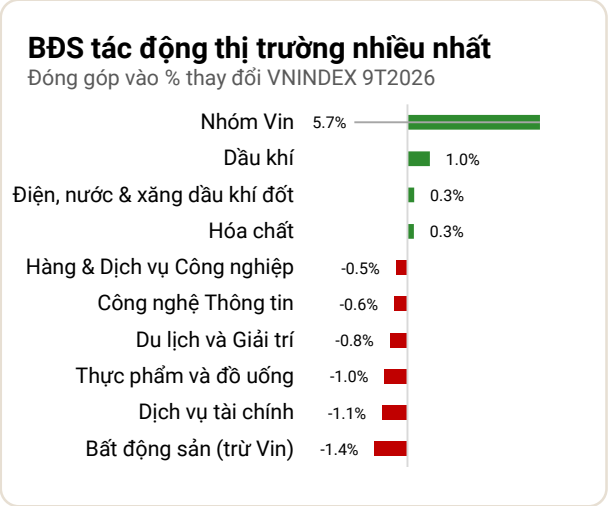
Các nhóm ngành phân hóa theo diễn biến địa chính trị, với dòng tiền ưu tiên các nhóm hưởng lợi từ biến động giá hàng hóa.



Biến động ngành đi cùng với tình hình vĩ mô phức tạp

Hiệu suất ngành 9T2026

Ngành	Hiệu suất giá 9T/26	Tăng trưởng LNST Q2/26
Ngân hàng	-0.90%	24.4%
Bất động sản	16.70%	215.0%
Thực phẩm và đồ uống	-12.36%	27.8%
Dịch vụ tài chính	-16.27%	36.4%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	6.84%	53.0%
Du lịch và Giải trí	-16.88%	-88.4%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-17.83%	45.9%
Hóa chất	12.36%	48.1%
Tài nguyên Cơ bản	-14.00%	45.6%
Dầu khí	57.82%	333.5%
Xây dựng và Vật liệu	-12.37%	9.9%
Bán lẻ	-6.57%	103.0%
Công nghệ Thông tin	-27.27%	14.3%
Khác	-9.38%	-60.9%
Toàn thị trường (HOSE)	-0.89%	44.8%



- Tổng quan

 - LNST quý II tăng 45% so với cùng kỳ, song, giá cổ phiếu tiếp tục chịu áp lực từ các biến số bên ngoài khiến dư địa tăng giá gặp khó khăn.
 - Dòng tiền tập trung vào nhóm Vingroup và các ngành hưởng lợi từ giá hàng hóa như Dầu khí, Hóa chất, Tiện ích.
- Triển vọng

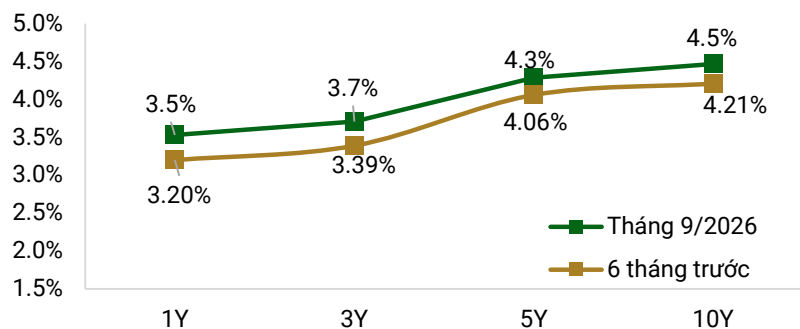
 - P/E thị trường hiện vận động quanh mức 12.x lần, thấp hơn đáng kể trung bình 5 năm. Nếu loại nhóm Vin, vận đang chỉ quanh 10.x lần, là vùng định giá tương đối hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.
 - Ngành ưu tiên tích lũy: Ngân hàng, Đầu tư công, Tiêu dùng, Cảng biển, trong đó Ngân hàng tiếp tục giữ vai trò trụ cột của thị trường.

Tài sản phòng thủ trở lại tâm điểm

Vàng, tiền gửi trở thành tâm điểm chú ý khi các loại tài sản khác chịu áp lực từ yếu tố bên ngoài.

Trái phiếu: lợi suất an toàn vẫn còn hấp dẫn

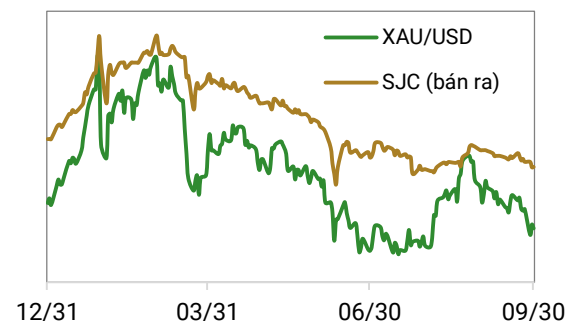
Đường cong lợi suất TPCP VN



- Lợi suất TPCP tăng đồng đều trên toàn đường cong so với 6 tháng trước, phản ánh mặt bằng lãi suất và lạm phát cùng đi lên.
- Fed thắt chặt và dư địa nới lỏng của NHNN thu hẹp khiến lợi suất khó giảm; việc KBNN hạ kế hoạch phát hành xuống 400 nghìn tỷ giúp hạn chế đà tăng.
- Duration trung hạn (3–5 năm) cân bằng tốt giữa thu nhập lãi suất và và lãi vốn.

Vàng: Có dấu hiệu điều chỉnh mạnh

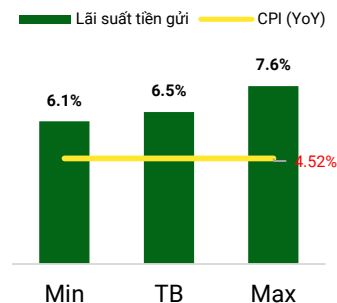
Hiệu suất vàng XAU/USD, 9T2026



Vàng vẫn là lớp phòng thủ hữu ích, nhưng chưa nên gia tăng tỷ trọng.

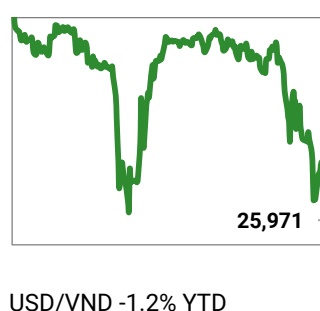
Tiền gửi & FX: lãi suất duy trì mức cao, tỷ giá đảo chiều ngoạn mục

LS Tiền gửi Top 5 NH so với CPI YoY



- Tiền gửi vẫn là kênh khá thu hút trong bối cảnh hiện tại.
- Trái với xu hướng khu vực, VND tăng mạnh so với USD, tạo dư địa cho NHNN hỗ trợ nền kinh tế.

USD/VND (9T2026)



USD/VND -1.2% YTD

ETF phổ biến

Ticker	Nhóm	Hiệu suất (9T2026)
E1VFN30	VN30	-4.71%
FUEVN100	VN100	-4.91%
FUEVFVND	VN Diamond	-14.44%
FUESSVFL	VNFin Lead	-6.36%
VN-Index	Benchmark	-0.89%

Các ETF đều kém VN-Index trong 9T26; FUEVFVND (VN Diamond) giảm sâu nhất.

Tổng quan

- Lợi suất TPCP tăng đều; duration trung hạn vẫn cân bằng tốt.
- Vàng điều chỉnh sâu do Fed thắt chặt nhưng vẫn giữ vai trò phòng thủ.
- Tiền gửi duy trì lãi suất thực dương so với CPI và vẫn ở mặt bằng cao.

Triển vọng

- Tăng tỷ trọng tiền gửi nhờ lãi suất tốt và rủi ro thấp.
- Giữ tỷ trọng vàng phòng thủ khi địa chính trị chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.
- Theo dõi dòng vốn ETF như chỉ báo nhịp xoay vòng tài sản.

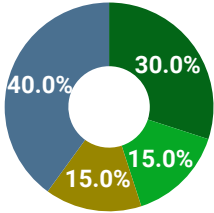
Danh mục phân bổ cho Q4.2026

Trong bối cảnh vĩ mô ổn định nhưng thị trường phân hóa, cấu trúc danh mục cân bằng giữa cơ hội chọn lọc cổ phiếu và vai trò của tài sản an toàn.

An toàn

Ưu tiên bảo toàn vốn và dòng tiền ổn định

- Cổ phiếu / ETF cổ phiếu
- Trái phiếu
- Vàng
- Tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi



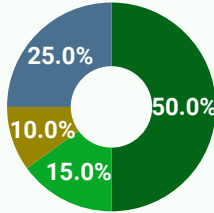
Lợi nhuận kỳ vọng 4 - 6 % / năm

Drawdown 2 - 3 % / năm

Cân bằng

Tăng trưởng có kiểm soát, vẫn giữ lớp phòng thủ

- Cổ phiếu / ETF cổ phiếu
- Trái phiếu
- Vàng
- Tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi



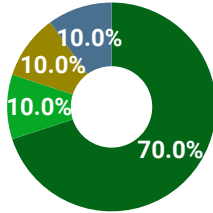
Lợi nhuận kỳ vọng 8 - 11 % / năm

Drawdown 5 - 7 % / năm

Chủ động

Tối ưu hóa lợi nhuận, chấp nhận biến động lớn hơn

- Cổ phiếu / ETF cổ phiếu
- Trái phiếu
- Vàng
- Tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi



Lợi nhuận kỳ vọng 11 - 25 % / năm

Drawdown 8 - 10 % / năm

Rủi ro cần theo dõi



Chậm giải ngân

Giải ngân đầu tư công chậm hơn kỳ vọng có thể làm suy yếu đà tăng trưởng.



Lãi suất

Áp lực lãi suất trên toàn cầu tăng cao khi lạm phát chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.



Tín dụng BĐS

Doanh nghiệp BĐS tăng huy động qua trái phiếu với lãi suất cao trong khi áp lực nợ đáo hạn lớn.



Rủi ro toàn cầu

Thuế quan, địa chính trị có thể tiếp tục kéo dài, gây ảnh hưởng đến giá cả hàng hóa và vấn đề thương mại.

Chiến lược triển khai trong bối cảnh hiện tại

- Tiếp tục duy trì cấu trúc danh mục cân bằng giữa tăng trưởng và phòng thủ.
- Ưu tiên cổ phiếu có chất lượng tăng trưởng lợi nhuận tốt, cùng đòn bẩy tài chính thấp, thay vì chạy theo đà tăng ngắn hạn.
- Linh hoạt phân bổ theo mục tiêu đầu tư: gia tăng tỷ trọng tài sản phòng thủ và tiền gửi khi ưu tiên bảo toàn vốn, nâng dần tỷ trọng cổ phiếu khi các yếu tố bất định được giải tỏa.
- Tập trung các nhóm dẫn dắt: Ngân hàng, Tiêu dùng, Đầu tư công & các cơ hội chọn lọc phát sinh.

Giải pháp phù hợp cho từng kiểu nhà đầu tư

Từ bảo toàn tài sản đến tìm kiếm alpha, hệ sinh thái PHS được thiết kế để đồng hành theo mục tiêu, khẩu vị rủi ro và phong cách ra quyết định của từng khách hàng.

SẢN PHẨM PHÙ HỢP VỚI MỌI KHẨU VỊ RỦI RO



An toàn

Bảo toàn vốn và tích lũy có kỷ luật. Phù hợp với mục tiêu tích sản, đầu tư an tâm, ổn định dài hạn.



Cân bằng

Tăng trưởng có kiểm soát. Phân bổ tài sản thông minh, tối ưu lợi nhuận song song với quản trị biến động.



Tăng trưởng

Tối ưu hiệu suất sinh lời cao. Tận dụng biến động thị trường và các cơ hội giao dịch ngắn / trung hạn.

HỆ THỐNG SẢN PHẨM DỊCH VỤ CỐT LÕI



Elite Picks

Tín hiệu giao dịch cổ phiếu & phái sinh hàng ngày dựa trên phân tích kỹ thuật và dòng tiền thực tế.



Elite Seeds

Công cụ tích lũy cổ phiếu tự động định kỳ (DCA), rèn luyện kỷ luật và tối ưu giá vốn dài hạn.



Elite Funds

Cổng kết nối giao dịch chứng chỉ quỹ mở đa dạng, quản lý bởi các định chế tài chính uy tín hàng đầu.



Elite Portfolio

Danh mục đầu tư mẫu theo nhiều chủ đề nổi bật, đơn giản hóa việc phân bổ tài sản cho khách hàng.



Elite Bonds

SẮP RA MẮT

Trái phiếu doanh nghiệp chất lượng cao, dòng tiền cố định an toàn, tối ưu tỷ suất sinh lời tích lũy.



Elite Research

Nền tảng báo cáo phân tích & dữ liệu vĩ mô chuyên sâu, kết hợp công cụ đánh giá Sentiment thị trường bằng AI.

◆ **THỊNH VƯỢNG TRƯỜNG TỒN** ◆
◆ **VƯỜN TẦM QUỐC TẾ** ◆

Thông tin liên hệ



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



Fax

(84-28) 5 413 5472



Customer Service

1900 25 23 58



Call Center

(84-28) 5 413 5488



E-mail

info@phs.vn / support@phs.vn



Web

www.phs.vn



Khuyến cáo: Thông tin trong tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và hỗ trợ liên hệ, không cấu thành lời chào mua, chào bán hay khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư cần cân nhắc mục tiêu, tình hình tài chính và mức chịu đựng rủi ro trước khi đưa ra quyết định.