



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG QUÝ 4.2026

THỜI ĐIỂM TÍCH LŨY CHO CHU KỲ MỚI

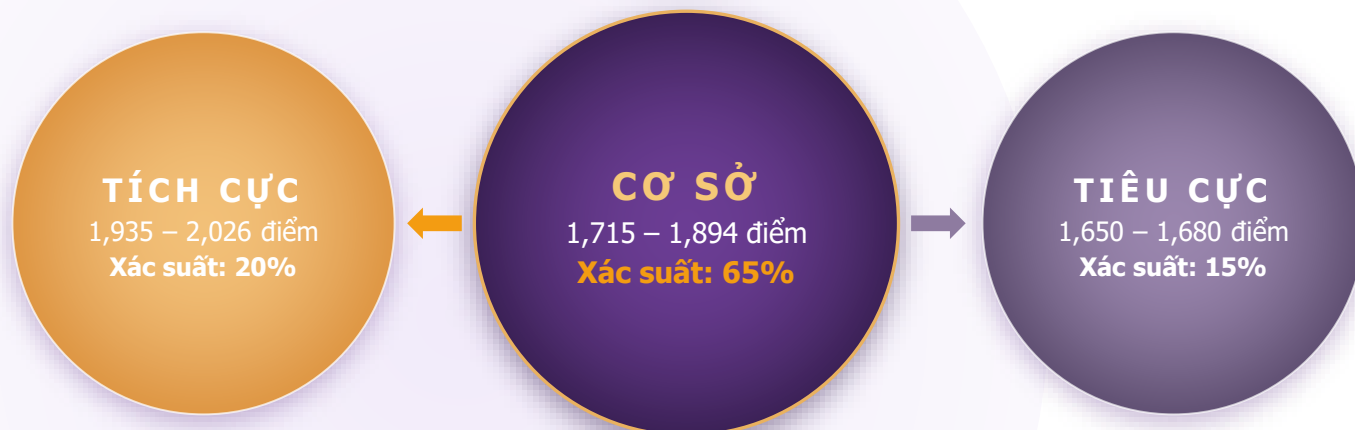
Xung đột địa chính trị tại Trung Đông, áp lực lạm phát và rủi ro chính sách tiền tệ toàn cầu thắt chặt trở lại khiến thị trường rơi về vùng định giá thấp so với trung bình lịch sử. Tuy nhiên, khi những thách thức này dần được hóa giải, mặt bằng định giá thị trường có dư địa được tái lập về vùng trung bình lịch sử, mở ra tiềm năng lợi nhuận đầu tư hấp dẫn cho những nhà đầu tư có tầm nhìn dài hạn.



THÔNG DIỆP BÁO CÁO

Trạng thái Q4 được nhận định là "tích lũy & phân hóa, xu hướng dài hạn vẫn tích cực". Sự kết hợp giữa nền tảng tăng trưởng vững chắc và mặt bằng định giá thấp đang tạo ra một **biên an toàn hấp dẫn hiếm có cho dòng vốn đầu tư dài hạn**. Chiến lược phù hợp cho giai đoạn này là chủ động tận dụng các đợt điều chỉnh của thị trường để tích lũy dần cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, thay vì cố gắng dự đoán và né tránh hoàn toàn biến động ngắn hạn — kiên định với tầm nhìn dài hạn trong lúc chờ các thách thức vĩ mô và địa chính trị dần được hóa giải.

CÁC KỊCH BẢN DỰ BÁO · VN-INDEX



GỢI Ý NHÓM NGÀNH ƯU TIÊN:

 NHÓM NGÂN HÀNG	 NHÓM BẢO HIỂM	 NHÓM CÔNG NGHỆ THÔNG TIN	 NHÓM DỊCH VỤ TÀI CHÍNH	 NHÓM THỰC PHẨM & ĐỒ UỐNG
--	--	---	--	---

NỘI DUNG CHÍNH

01. Nhìn lại thị trường tháng 8T.2026

Bối cảnh chung
Vĩ mô Việt Nam 8T.2026
Diễn biến thị trường chứng khoán

02. Dự báo yếu tố tác động và chiến lược Quý 4.2026

Các yếu tố có thể tác động đến thị trường
Quan điểm kỹ thuật
Chiến lược Quý 4.2026

Bối cảnh chung

RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ

Xung đột Trung Đông kéo dài

Gián đoạn dòng năng lượng qua Hormuz & Biển Đỏ

CÚ SỐC GIÁ DẦU

BRENT

> **109** USD/thùng

Tăng hơn 60% từ đầu năm

TĂNG TRƯỞNG TOÀN CẦU CHẬM LẠI

IMF 2026 dự báo

3.0% tăng trưởng

4.7% lạm phát

2027: tăng trưởng kỳ vọng 3.4% nếu rủi ro địa chính trị hạ nhiệt

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Tiền tệ thận trọng, chi phí vốn tăng

- FED quyết định tăng lãi suất thêm 0.25% trong kỳ họp tháng 09.2026, lần đầu tiên kể từ 2023, gia tăng rủi ro thắt chặt.
- ECB tăng lãi suất 2 lần trong 2026
- Mặt bằng lãi suất trong nước duy trì ở mức cao

CHỨNG KHOÁN TOÀN CẦU VẪN TĂNG NHỜ CHU KỲ ĐẦU TƯ AI

S&P 500 **+12% YTD** · Nasdaq **+13% YTD**

Nikkei **+22% YTD** · Châu Âu **+5–7% YTD**

NỀN TẢNG VIỆT NAM

8.18% GDP 6T/2026

Q2 **8.39%** · cao hơn Q1

CPI 8T **4.45%** · sát trần 4.5%

NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG

21.09.2026 hiệu lực

FTSE: Frontier → Secondary Emerging; mở rộng khả năng tiếp cận vốn quốc tế



Vĩ mô Việt Nam 8T.2026

GDP

8.18%

1H.2026

Q1 +7,94% • Q2 +8,39%

CPI

4.45%

8T/2026

T8: 4.89% YoY

IIP

11.92%

8T/2026

T8: 14.41% YoY

PMI

53.3

T8/2026

T8/2025: 50.4

GIÁ CẢ & CẦU NỘI ĐỊA

Lạm phát cơ bản **4.24%** 8T | T8
4.55%

Bán lẻ HH&DV **13.33%** 8T
T8 14.95%

Thực T8: 13.81% YoY

THƯƠNG MẠI

Xuất khẩu **374.84 tỷ USD** T8: 54.79 •
+22.5% YoY

Nhập khẩu **395.30 tỷ USD** T8: 54.91 •
+35.4% YoY

Cán cân **-20.46 tỷ USD** T8: -0.11 •
8T/2025: +14.0

ĐỐI NGOẠI

FDI 8T **40.63 / 17.25**
tỷ USD • đăng ký / thực hiện

Dự trữ ngoại hối **86.32**
tỷ USD • số liệu T6/2026

Nguồn: GSO

Tăng trưởng nửa đầu năm 2026 tích cực, với GDP thực tăng 8.18% bình quân (Q1: 7.94%, Q2: 8.39% — quý sau cao hơn quý trước). Động lực chính đến từ sự mở rộng đồng pha của cả tổng cầu lẫn tổng cung: bán lẻ, xuất khẩu, PMI và sản xuất công nghiệp đều tăng mạnh, được củng cố thêm bởi đầu tư công tăng tốc và dòng vốn FDI ổn định. Điểm nhấn đáng chú ý nhất là đầu tư công — vốn đầu tư NSNN lũy kế 8 tháng tăng 18.25%, riêng tháng 7-8 vọt lên gần 24%, cho thấy đây sẽ là lực đẩy chính cho nửa cuối năm. Hai điểm cần giám sát chặt trong giai đoạn tới: lạm phát đang tiệm cận trần mục tiêu với nguyên nhân mang tính cấu trúc, và mặt bằng lãi suất tăng cao do tín dụng mở rộng nhanh hơn tốc độ huy động vốn của hệ thống ngân hàng.

Thị trường chứng khoán Việt Nam

Từ đầu năm 2026 đến 11/09/2026, các chỉ số chính của thị trường chứng khoán Việt Nam ghi nhận diễn biến phân hóa rõ rệt ở các chỉ số chính

VN-INDEX

1,795.21 **+0.60%**
YTD

• +10.72 điểm

31/12: 1,784.49 • +10.72 điểm

VN30

1,936.69 **-4.63%**
YTD

• -93.94 điểm

31/12: 2,030.63

VNMIDCAP

1,875.80 **-15.40%**
YTD

• -341.41 điểm

31/12: 2.217,21

VNSMALLCAP

1,222.81 **-17.15%**
YTD

• -253.14 điểm

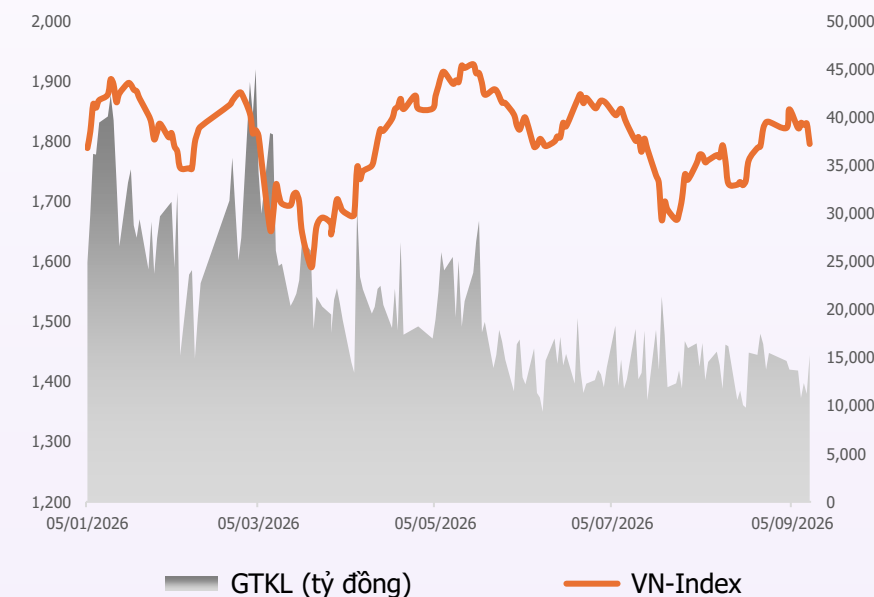
31/12: 1.475,95

VN-index gần như đi ngang với mức tăng khiêm tốn 0.60% YTD, trong khi đó VN30 đã giảm -4.63%, còn Midcap và Smallcap giảm sâu lần lượt -15.40% và -17.15%. Điều này cho thấy dòng tiền năm 2026 co cụm mạnh vào một số ít cổ phiếu vốn hóa siêu lớn, trong khi đa số cổ phiếu trên thị trường — nơi phần lớn nhà đầu tư cá nhân tham gia — thực chất đang trải qua một năm giảm giá đáng kể. Độ rộng thị trường yếu, khoảng cách giữa VN-Index và VN30/Midcap/Smallcap là dấu hiệu cảnh báo về sức khỏe nội tại của thị trường — chỉ số chính không phản ánh đúng trải nghiệm thực tế của đa số nhà đầu tư.

Nhóm cổ phiếu họ Vingroup (VIC + VHM) đóng góp tổng cộng 111.21 điểm, trong đó VIC đóng góp 95,20 điểm. Mức độ tập trung đóng góp cực cao bởi một cổ phiếu duy nhất (VIC) tiếp tục là rủi ro cấu trúc lớn nhất của VN-Index trong giai đoạn này, đây là một cấu trúc thị trường khá mong manh.

Giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân từ đầu 2026: 20,455 tỷ đồng/phiên, giảm 13.86% so với cùng kỳ. Thanh khoản sụt giảm mạnh trong bối cảnh chỉ số gần như đi ngang là dấu hiệu của một thị trường "thiếu dòng tiền mới" — nhà đầu tư có xu hướng đứng ngoài quan sát hoặc thận trọng giải ngân hơn là một thị trường sôi động với dòng tiền luân chuyển tích cực. Đây cũng là hệ quả trực tiếp của môi trường lãi suất toàn cầu thắt chặt trở lại, khiến dòng vốn (đặc biệt vốn ngoại) thận trọng hơn với các thị trường mới nổi/cận biên.

Diễn biến VN-index và GTGD khớp lệnh



Nguồn: Fiinpro

Thị trường chứng khoán Việt Nam

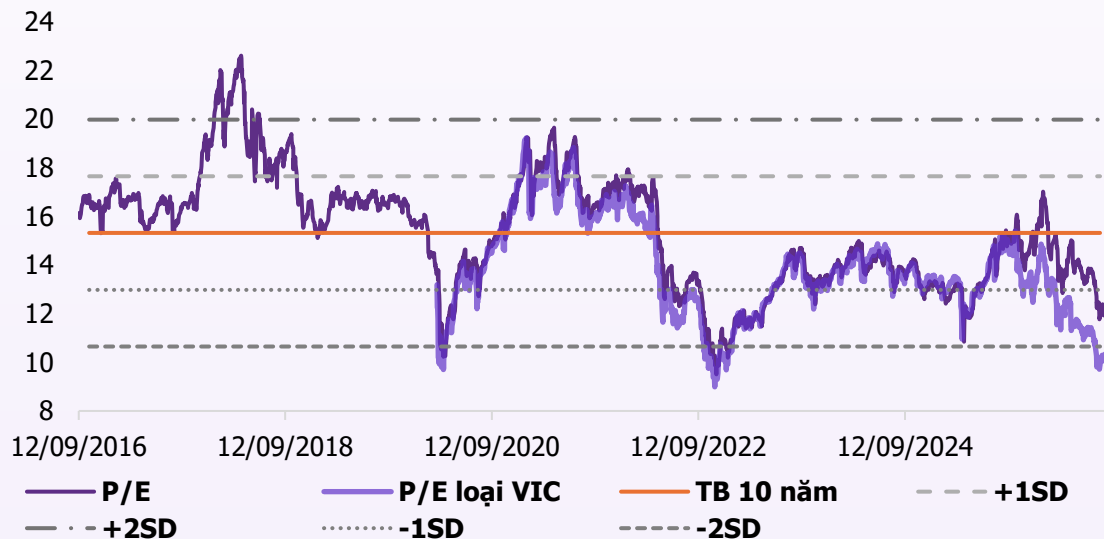
Định giá chung đã chiết khấu khá sâu so với lịch sử: P/E của VN-index hiện tại đạt 12.25x thấp hơn TB10 năm khoảng 20%, P/B thấp hơn khoảng 7.8%. Nếu loại trừ sức ảnh hưởng từ VIC, thị trường rẻ hơn đáng kể: P/E giảm còn 9.91x, P/B còn 1.64x. So sánh tương quan giữa các chu kỳ, mức định giá (sau khi loại VIC) đang tương đương với các giai đoạn khủng hoảng Covid -19, khủng hoảng trái phiếu doanh nghiệp 2022, và thấp hơn cú sốc thuế đối ứng của Mỹ vào năm 2025.

P/E 12.25 **-20.0%**

Hiện tại 11/09/2026 • TB 10 năm **15.31**

Loại trừ VIC **9.91**

P/E 2016 - 2026 của VN-index

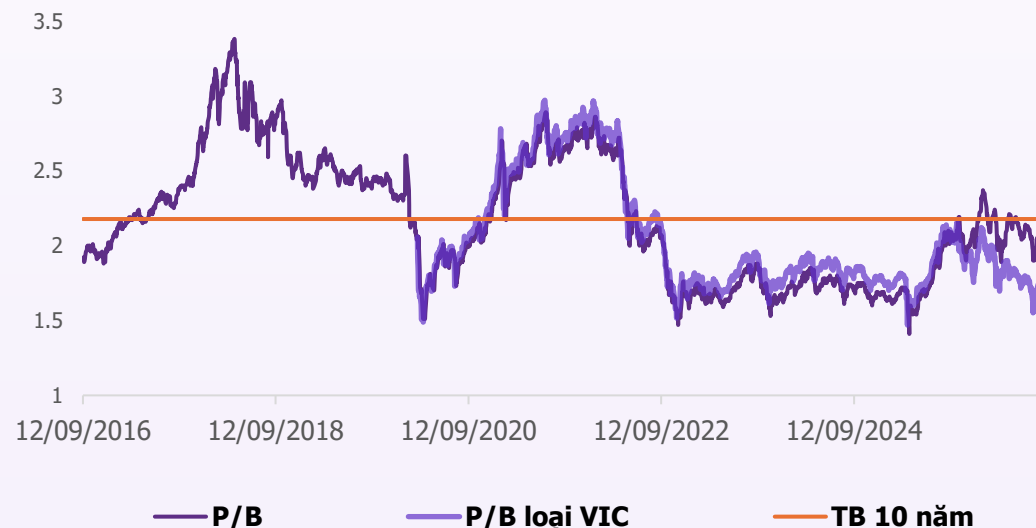


P/B 2.01 **-7.8%**

Hiện tại 11/09/2026 • TB 10 năm **2.18**

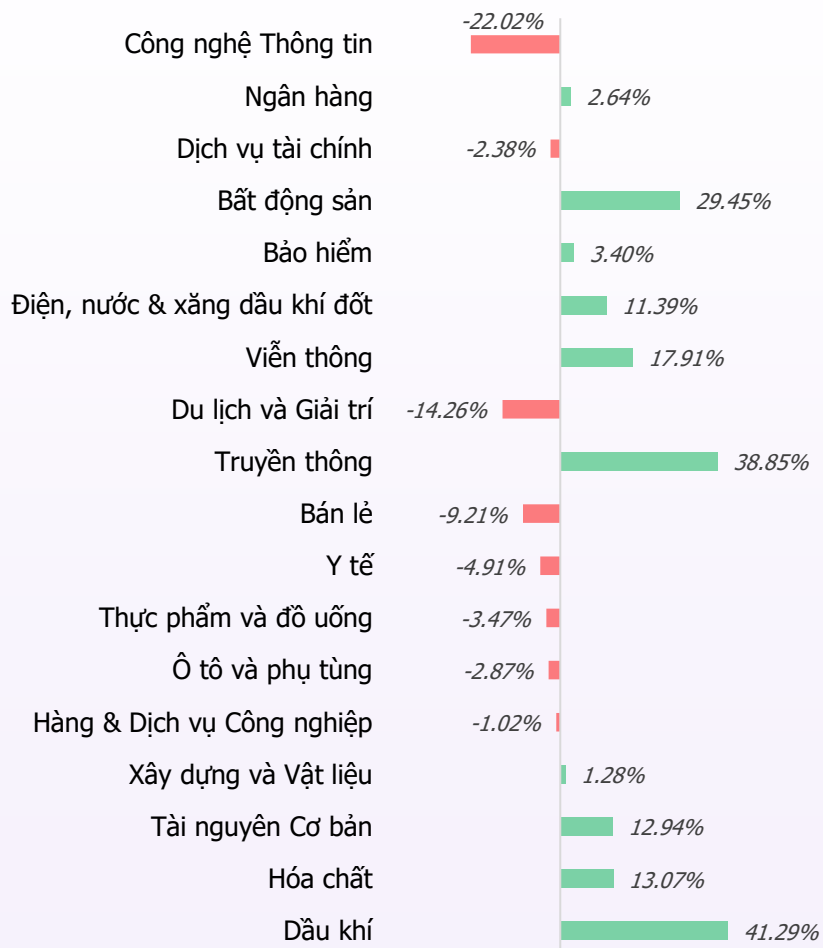
Loại trừ VIC **1.64**

P/B 2016 - 2026 của VN-index



Thị trường chứng khoán Việt Nam

Diễn biến theo nhóm ngành (%YTD)



Các nhóm ngành phân hóa mạnh, nhưng đa tăng phần lớn có nền tảng lợi nhuận thực

10/18 ngành tăng điểm, dẫn đầu là Dầu khí (+41.29%), Truyền thông (+38.85%), Bất động sản (+29.45%), Viễn thông (+17.91%) và Hóa chất (+13.07%). Điểm tích cực là đa số các ngành tăng điểm đều được xác nhận đồng thời bởi tăng trưởng lợi nhuận như Dầu khí, Truyền thông, Viễn thông, Hóa chất, Tài nguyên Cơ bản, Điện-Nước-Xăng dầu khí đốt, Bảo hiểm, Ngân hàng, Xây dựng & Vật liệu — cho thấy đây là xu hướng tăng có nền thực, không phải đầu cơ đơn thuần. (Riêng **Bất động sản là ngoại lệ cần lưu ý**: mức tăng ấn tượng chủ yếu do hiệu ứng trọng số của một cổ phiếu đầu ngành như VIC/VHM, không phản ánh đúng diễn biến chung của phần lớn cổ phiếu BĐS còn lại.)

Diễn biến nhóm ngành có quy mô giao dịch lớn

Các ngành có quy mô giao dịch lớn như Ngân hàng (+2.64%) và Bất động sản (+29.45%) đóng vai trò quan trọng nâng đỡ mặt bằng chung thị trường. Tuy nhiên, Dịch vụ tài chính lại giảm nhẹ (-2.38%) cho thấy dòng tiền vào nhóm chứng khoán/tài chính chưa thực sự mạnh, nhóm này thường nhạy với thanh khoản và tâm lý thị trường chung.

Định giá đa số ngành vẫn rẻ hơn lịch sử — dư địa cho một chu kỳ định giá lại

Ngân hàng

Dịch vụ tài chính

Thực phẩm & đồ uống

Công nghệ thông tin

Xây dựng & vật liệu

Du lịch & giải trí

Hóa Chất

Ô tô & phụ tùng

Dược phẩm & y tế

Bảo hiểm

Điện, nước & xăng dầu khí đốt

Hàng & DV công nghiệp

Thị trường chứng khoán Việt Nam

Diễn biến theo nhóm ngành từ đầu năm 2026

Ngành	% YTD	% YoY	Tăng trưởng lãi thuần Q1.2026 (YoY)	Tăng trưởng lãi thuần Q2.2026 (YoY)	P/E 11/09/2026	P/E TB 5 năm	P/B 11/09/2026	P/B TB 5 năm
Dầu khí	+41.29%	+47.61%	+60.50%	+25.11%	8.61	15.71	1.64	1.46
Truyền thông	+38.85%	+31.51%	+197.72%	+192.29%	24.17	N/M (*)	2.53	2.08
Bất động sản	+29.45%	+102.57%	+33.52%	+244.10%	20.34	20.08	3.50	2.20
Viễn thông	+17.91%	+19.29%	+258.91%	+39.74%	18.80	131.32	5.83	4.72
Hóa chất	+13.07%	+2.16%	+56.16%	+53.18%	11.09	15.19	1.49	1.79
Tài nguyên Cơ bản	+12.94%	+4.98%	+175.77%	+84.63%	9.94	N/M (*)	1.36	1.47
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	+11.39%	+22.43%	+39.26%	+46.14%	10.53	15.50	1.67	1.88
Bảo hiểm	+3.40%	+14.88%	+20.99%	+20.80%	12.19	15.01	1.49	1.55
Ngân hàng	+2.64%	-3.12%	+13.47%	+24.50%	8.42	9.90	1.40	1.66
Xây dựng & Vật liệu	+1.28%	-0.41%	+19.72%	+12.88%	11.20	19.19	1.24	1.44
Hàng & DV Công nghiệp	-1.02%	+0.23%	+27.70%	+40.69%	11.44	16.16	1.99	2.40
Dịch vụ tài chính	-2.38%	-22.37%	+26.37%	+38.06%	12.44	17.73	1.54	1.73
Ô tô & phụ tùng	-2.87%	-12.07%	+58.22%	-88.37%	13.32	22.73	1.08	1.47
Thực phẩm & đồ uống	-3.47%	+12.87%	+58.51%	+32.54%	14.32	18.87	2.59	2.85
Dược phẩm & Y tế	-4.91%	-0.57%	+10.72%	+16.73%	13.92	15.55	1.46	1.62
Bán lẻ	-9.21%	+1.40%	+78.36%	+103.39%	12.09	30.29	3.38	3.26
Du lịch & Giải trí	-14.26%	+2.18%	+65.70%	-81.54%	29.50	105.20	3.51	5.62
Công nghệ Thông tin	-22.02%	-25.40%	+1.02%	+18.39%	12.60	20.20	2.54	3.73

(*) N/M: P/E trung bình 5 năm âm, không mang ý nghĩa so sánh.

Nguồn: Fiinpro

Thị trường chứng khoán Việt Nam

Dòng tiền trong nước đóng vai trò nâng đỡ thị trường chung trước áp lực bán ròng liên tục của khối ngoại với tổng giá trị bán ròng -93,052 tỷ đồng trong 8 tháng đầu năm.

Cá nhân trong nước

+53,452.5 tỷ VNĐ

MUA RÒNG

Tổ chức trong nước

+39,599.3 tỷ VNĐ

MUA RÒNG

Cá nhân nước ngoài

-19,338.1 tỷ VNĐ

BÁN RÒNG

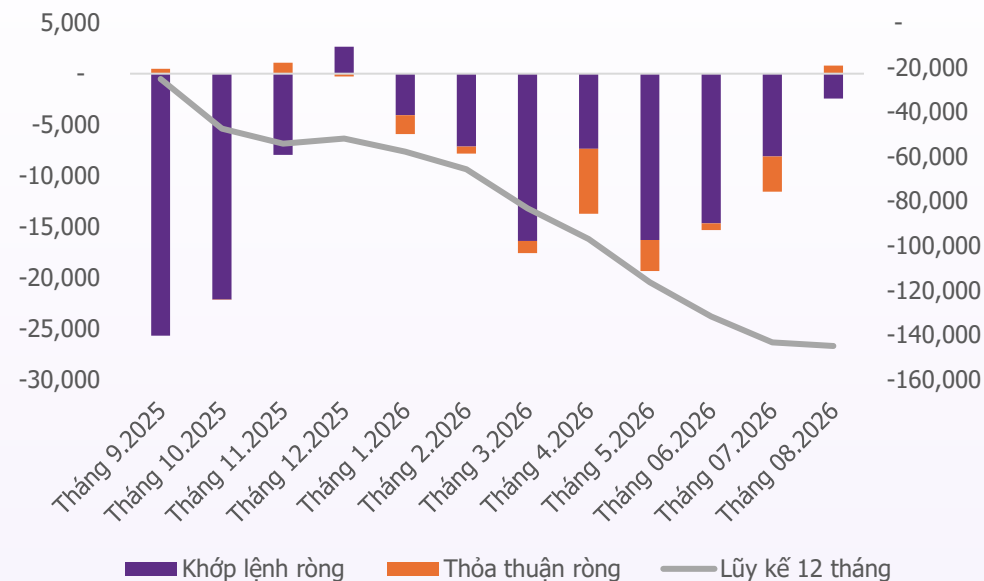
Tổ chức nước ngoài

-73,713.6 tỷ VNĐ

BÁN RÒNG

Trong đó, riêng tự doanh CTCK (một phần của Tổ chức trong nước) bán ròng 5,998 tỷ đồng

GTGD ròng khối ngoại 12 tháng (tỷ đồng)



Thị trường chứng khoán Việt Nam 8 tháng đầu 2026 là một thị trường phân hóa sâu sắc và mong manh về cấu trúc: chỉ số chính che giấu một thực tế kém tích cực hơn nhiều ở phần lớn cổ phiếu, thanh khoản co hẹp, và đà tăng phụ thuộc quá mức vào một vài cổ phiếu/ngành hưởng lợi từ câu chuyện riêng (VIC, giá dầu). Tuy nhiên, mặt tích cực là định giá của VN-Index đã về vùng hấp dẫn so với lịch sử: P/E hiện tại (12.25x) thấp hơn 20% so với trung bình 10 năm, và nếu loại trừ VIC, P/E chỉ còn 9.91x — thấp hơn tới 35.3% so với lịch sử, cho thấy phần lớn cổ phiếu trên thị trường đang được định giá rẻ hơn đáng kể so với mặt bằng chung nhiều năm qua, và câu chuyện nâng hạng thị trường (hiệu lực 21/09/2026) là chất xúc tác quan trọng có thể cải thiện đáng kể dòng vốn ngoại và thanh khoản trong các quý tới — đây là yếu tố cần theo dõi sát nhất cho giai đoạn còn lại của năm.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

DỰ BÁO CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG & CHIẾN LƯỢC Q4.2026

Q4/2026: lực đỡ vĩ mô đối trọng với lạm phát & lãi suất

LỰC ĐỠ THỊ TRƯỜNG

TÍCH CỰC



TĂNG TRƯỞNG & ĐẦU TƯ CÔNG

GDP Q2 +8.39%; bán lẻ tháng 8 +14.95%; giải ngân đầu tư công +18.51%.

Bệ đỡ lợi nhuận & kỳ vọng vĩ mô



NÂNG HẠNG & DÒNG VỐN

FTSE có hiệu lực 21/09; vốn thụ động >2.2 tỷ USD, tổng dòng vốn có thể ~6 tỷ USD.

Cầu mới, nhưng hưởng lợi có chọn lọc



TỶ GIÁ ỔN ĐỊNH

VND ổn định hơn; giảm rủi ro tỷ giá cho nhà đầu tư nước ngoài.

Hỗ trợ tâm lý & dòng vốn ngoại

TRẠNG THÁI Q4

**TÍCH
LŨY
& PHÂN
HÓA**

Xu hướng dài hạn
vẫn tích cực

LỰC CẢN THỊ TRƯỜNG

TIÊU CỰC



ĐỊA CHÍNH TRỊ & GIÁ DẦU

Brent quanh 109 USD/thùng; rủi ro Hormuz làm tăng biến động, chi phí và tâm lý risk-off.



LẠM PHÁT SÁT TRẦN

CPI 8 tháng 4.45% so với mục tiêu 4.5%; dư địa điều hành thu hẹp.



LÃI SUẤT TOÀN CẦU

ECB đã tăng lãi suất 2 lần; Fed giữ 3.50–3.75% và xuất hiện rủi ro tăng lãi suất.



LÃI SUẤT TRONG NƯỚC

Tín dụng +8.37% > huy động +5.60%; chênh lệch vốn ~2,7 triệu tỷ đồng tạo sức ép cơ cấu.

Nền tảng tăng trưởng – bệ đỡ thị trường

Nền tảng tăng trưởng của Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục duy trì tích cực trong Q3–Q4/2026, sau khi GDP quý II tăng 8.39%, cao hơn mức 7.94% của quý I. Các động lực chính tiếp tục đến từ **tiêu dùng và đầu tư**, trong đó khu vực công đang đóng vai trò ngày càng rõ nét.

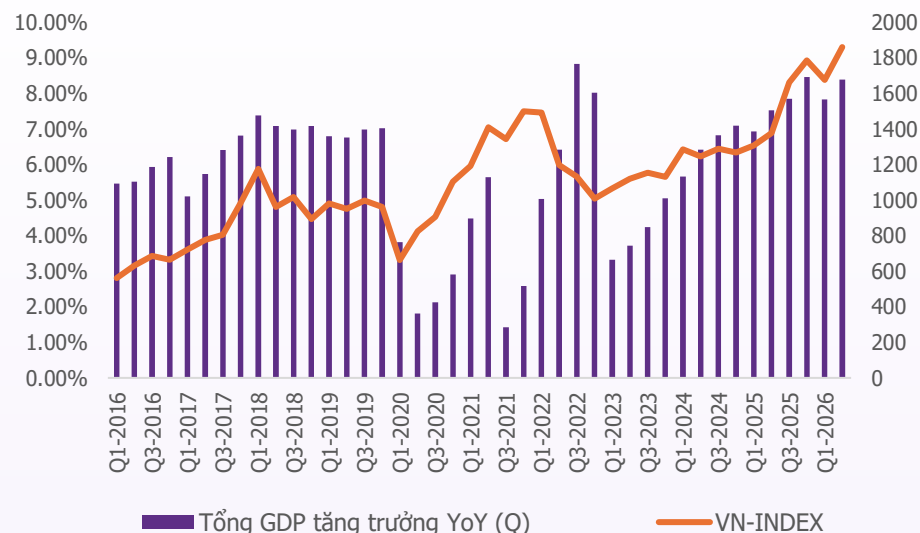
Sức cầu nội địa duy trì xu hướng cải thiện khi tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 8 tăng **14.95% YoY**, đưa mức tăng lũy kế 8 tháng lên **13.33%**; doanh số bán lẻ tháng 8 thực tăng **13.81%** sau khi loại bỏ yếu tố giá, cho thấy tăng trưởng tiêu dùng được hỗ trợ bởi sức mua thực tế. Trong khi đó, đầu tư tư nhân và FDI tiếp tục tăng trưởng hai chữ số trong nửa đầu năm, lần lượt **13.22% và 13.54%**, tổng vốn đầu tư toàn xã hội tăng **12.83% YoY**.

Đầu tư công tiếp tục là động lực nổi bật trong nửa cuối năm. Chi ngân sách nhà nước 8 tháng năm 2026 ước đạt **1.6 triệu tỷ đồng**, tăng **13.3% YoY**, trong đó giải ngân vốn đầu tư công từ NSNN đạt **546,753 tỷ đồng**, tăng **18.51% YoY**. Với khoảng **573,474 tỷ đồng** vẫn cần giải ngân trong bốn tháng cuối năm, tương đương hơn một nửa kế hoạch đầu tư phát triển cả năm, khu vực công còn dư địa đáng kể để tạo thêm xung lực cho tăng trưởng, đặc biệt trong Q4.

Ở chiều ngược lại, thâm hụt thương mại có thể tạo lực cản nhất định, khi cán cân thương mại chuyển từ xuất siêu 14 tỷ USD trong 8T/2025 sang nhập siêu 20.46 tỷ USD trong 8T/2026. Tuy nhiên, diễn biến này đồng thời đi cùng tăng trưởng mạnh của đầu tư và sản xuất công nghiệp, trong khi khu vực FDI vẫn duy trì xuất siêu 9.3 tỷ USD. Do đó, tác động tiêu cực của yếu tố này lên tăng trưởng được đánh giá là tương đối hạn chế.

Nhìn chung, chúng tôi duy trì đánh giá tích cực đối với triển vọng tăng trưởng GDP trong Q3–Q4/2026. Đà tăng trưởng từ quý II đang được củng cố bởi sức cầu nội địa, đầu tư tư nhân và FDI, trong khi **quy mô chi ngân sách và dư địa giải ngân đầu tư công lớn trong những tháng cuối năm** tạo thêm động lực cho tăng trưởng.

Tương quan GDP và VN-index giai đoạn 2016 - 2026



Nguồn: Fiinpro

Trong các chu kỳ trước, VN-Index thường có diễn biến tích cực hơn trong những giai đoạn tăng trưởng GDP ổn định và kỳ vọng vĩ mô được cải thiện, như giai đoạn 2016–2019 và nhịp phục hồi 2023–2025. Do đó, nền tảng tăng trưởng tích cực trong nửa cuối năm 2026 được kỳ vọng sẽ tiếp tục là yếu tố hỗ trợ quan trọng đối với triển vọng của thị trường chứng khoán, dù mức độ chuyển hóa thành xu hướng tăng của VN-Index còn phụ thuộc vào mặt bằng lãi suất, dòng tiền và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp.

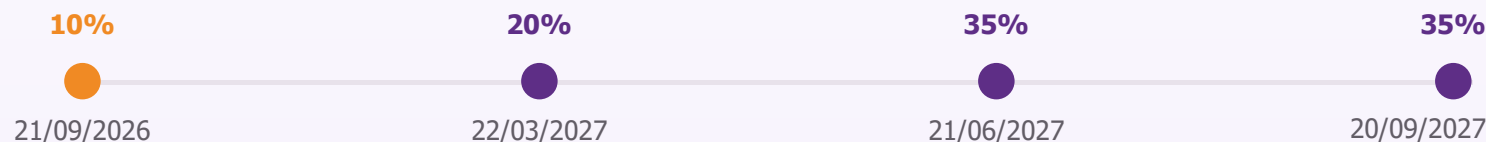
Nâng hạng chính thức có hiệu lực từ 21.09.2026

Thị trường Việt Nam được nâng hạng lên thành nhóm Thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market) theo phân loại của FTSE, qua đó mở rộng phạm vi tiếp cận của thị trường đối với dòng vốn quốc tế, đặc biệt là các quỹ ETF và quỹ mở mô phỏng các bộ chỉ số FTSE Emerging. Đây là bước chuyển quan trọng trong tiến trình hội nhập của thị trường chứng khoán Việt Nam vào hệ thống phân bổ vốn toàn cầu.

Với việc FTSE nâng tỷ trọng dự kiến của Việt Nam trong **FTSE Emerging All Cap Index lên 0.488%**, từ mức 0.33% tại kỳ đánh giá giữa kỳ tháng 03/2026, **tổng dòng vốn thụ động vào cổ phiếu Việt Nam có thể vượt 2.2 tỷ USD** khi hoàn tất toàn bộ quá trình. Quy mô dòng vốn này phản ánh mức độ gia tăng hiện diện của Việt Nam trong các danh mục đầu tư theo chỉ số Emerging Market.

Dòng vốn sẽ được giải ngân theo 4 giai đoạn, gồm 10% vào 21/09/2026, 20% vào 22/03/2027, 35% vào 21/06/2027 và 35% còn lại vào 20/09/2027. Như vậy, thay vì tập trung tại một thời điểm, dòng vốn nâng hạng sẽ được phân bổ trong khoảng 12 tháng, với tác động dự kiến kéo dài đến cuối năm 2027.

Lộ trình phân bổ dòng vốn



Bên cạnh dòng vốn thụ động, dòng vốn chủ động được kỳ vọng sẽ là nguồn lực bổ sung quan trọng không kém. Theo chia sẻ của đại diện FTSE Russell, tổng dòng vốn nước ngoài vào thị trường Việt Nam — bao gồm cả dòng vốn từ các quỹ chủ động — có thể đạt khoảng 6 tỷ USD. Dòng vốn chủ động thường có xu hướng giải ngân sớm hơn và mang tính chọn lọc cao hơn, phụ thuộc nhiều hơn vào chất lượng nội tại của doanh nghiệp, và có thể là yếu tố quyết định mức độ phân hóa hiệu suất giữa các cổ phiếu trong cùng rổ FTSE — thay vì tất cả đều hưởng lợi đồng đều chỉ nhờ được đưa vào chỉ số.

Danh sách 27 cổ phiếu — FTSE All-Cap

VCB	VIC	VHM	BID	HPG	VPB	FPT	GEX	HDB
MCH	MSN	NVL	SHB	STB	SSB	SSI	TCX	VNM
VJC	MSB	VRE	VPL	VIX	VND	VCK	HCM	VCI

Những cổ phiếu lọt vào FTSE All-World

Danh sách 90 mã — FTSE Micro Cap

AAA	HDC	BAF	IJC	BSI	BFC	DBD	BWE	BMP
CRE	CEO	CMG	DBC	DPG	DXS	HHV	DIG	DGW
DPR	DHC	EVF	FRT	FTS	GEL	HDG	HAH	CII
HSG	HAG	TCH	HHS	IDC	IPA	KDH	KDC	KLB
KOS	MBS	MIG	NAF	NAB	NKG	VC3	ANV	PC1
DCM	PVD	DPM	PVI	NT2	PVT	PPC	PDR	PHR
SCR	SCS	SHS	SIP	SAM	ASM	SCG	SHI	MSH
TAL	SBT	PAN	TLG	TVS	TDP	NTP	ORS	TNG
VDS	VFS	CTS	VCG	VSC	VVS	CTR	VTP	VGC
DXG	DSE	HPA	KBC	PVS	QCG	HUT	VPI	VHC

Tỷ giá ổn định, rủi ro tăng trở lại

Tỷ giá bán USD tại Vietcombank và thị trường tự do lần lượt ở mức 26,180 đồng và 25,820 đồng/USD tại ngày 18.09.2026, đều thấp hơn so với đầu năm (-0.76% và -4.22%) và vẫn thấp hơn cuối tháng 8 (-0.30% và -0.27%). Tỷ giá tự do đã giảm hơn 8% từ mức đỉnh 28,080 đồng/USD thiết lập cuối tháng 3, song đã nhích tăng 50 đồng trong phiên 18.09 ngay sau quyết định của Fed.

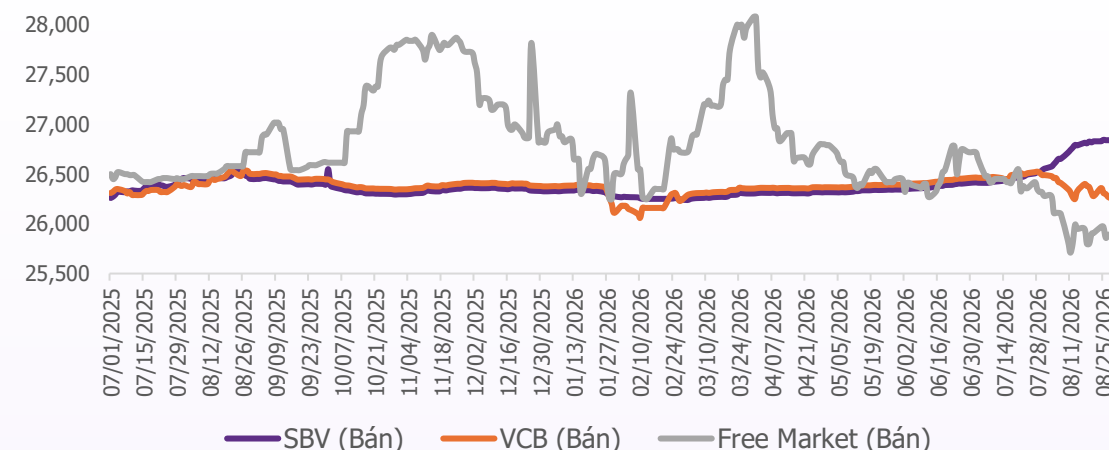
Diễn biến trên cho thấy áp lực lên VND vẫn trong tầm kiểm soát, khi tỷ giá trong nước duy trì trạng thái tương đối ổn định. Một trong những yếu tố hỗ trợ quan trọng là mặt bằng lãi suất huy động VND duy trì ở mức cao. Điều này làm gia tăng chi phí cơ hội của việc nắm giữ USD, qua đó hạn chế động cơ găm giữ và đầu cơ ngoại tệ.

Tuy nhiên, yếu tố quốc tế đã đảo chiều. Ngày 16.09.2026, Fed chính thức nâng lãi suất 0.25% lên vùng 3.75% - 4.00%, lần tăng đầu tiên kể từ năm 2023; dot plot cho thấy đa số thành viên dự báo còn ít nhất một lần tăng nữa trước khi kết thúc năm 2026.

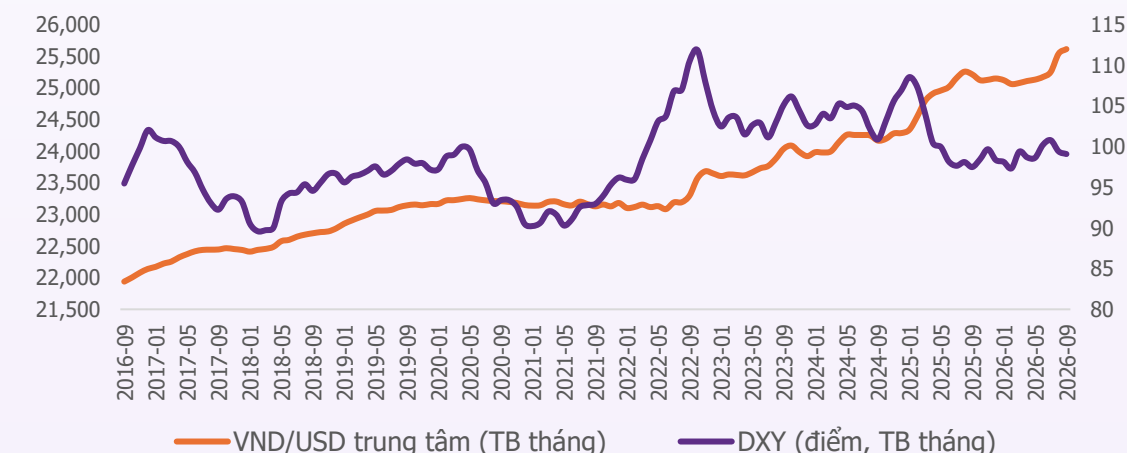
Phản ứng của thị trường là đồng USD mạnh lên: DXY đã vượt mốc 100 điểm (trước đó 99.x). Lợi suất tài sản USD cao hơn có thể tiếp tục hút dòng vốn trở lại Mỹ và hỗ trợ DXY, đồng thời gia tăng áp lực mất giá đối với các đồng tiền mới nổi, trong đó có VND. Vì vậy, dù tỷ giá trong nước hiện tương đối ổn định, rủi ro tăng trở lại trong các tháng cuối năm là hiện hữu, đặc biệt nếu Fed phát tín hiệu thắt chặt thêm.

Đối với thị trường chứng khoán, tỷ giá ổn định vẫn là yếu tố hỗ trợ trước thêm sự kiện nâng hạng thị trường, giúp giảm rủi ro tỷ giá cho nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, cần theo dõi sát diễn biến DXY và động thái điều hành của Ngân hàng Nhà nước, bởi một nhịp tăng tỷ giá trở lại có thể ảnh hưởng tới dòng vốn ngoại.

Tỷ giá VND/USD



Biểu đồ tương quan giữa DXY và tỷ giá VND/USD



Xung đột tại Trung Đông nguy cơ kéo dài

Rủi ro địa chính trị tại Trung Đông nhiều khả năng tiếp tục là yếu tố chi phối tâm lý và gia tăng biến động trên thị trường tài chính toàn cầu trong quý 4.2026. Đà leo thang của xung đột Mỹ–Iran từ cuối tháng 8, cùng nguy cơ gián đoạn dòng chảy năng lượng qua eo biển Hormuz, đã đẩy giá dầu Brent lên quanh 109 USD/thùng, qua đó làm gia tăng rủi ro lạm phát và thu hẹp dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ tại các nền kinh tế lớn. Đáng chú ý, Tổng thống Trump cho rằng **xung đột có thể kéo dài qua kỳ bầu cử giữa nhiệm kỳ Mỹ vào tháng 11/2026, thậm chí kéo dài đến hết nhiệm kỳ.**

Đối với Việt Nam, tác động từ cú sốc giá năng lượng cần được đặc biệt lưu ý trong bối cảnh dư địa kiểm soát lạm phát đang tương đối hạn chế. CPI bình quân 8 tháng năm 2026 tăng 4.45% so với cùng kỳ, gần sát mục tiêu 4.5% của Chính phủ. Trong tháng 8, CPI tăng 0.47% MoM, chủ yếu do diễn biến giá xăng dầu; riêng nhóm giao thông tăng mạnh 4.09%, đóng góp 0.41 điểm % vào mức tăng CPI chung. Điều này cho thấy nếu giá dầu tiếp tục duy trì ở mức cao hoặc tăng thêm do căng thẳng tại Trung Đông, áp lực chi phí đầu vào có thể nhanh chóng truyền dẫn sang mặt bằng giá trong nước, thu hẹp dư địa điều hành chính sách và trở thành rủi ro đáng lưu ý đối với triển vọng thị trường chứng khoán trong phần còn lại của năm 2026.

Diễn biến tại Trung Đông có tác động trực tiếp và đa chiều đến thị trường chứng khoán

i CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Năng lượng ↑ → Lạm phát ↑ →

NHNN cân nhắc thắt chặt

Nếu CPI vượt mục tiêu, rủi ro chính sách chặt hơn có thể gia tăng áp lực chiết khấu và định giá cổ phiếu.

II ÁP LỰC ĐỊNH GIÁ

ii BIÊN LỢI NHUẬN THEO NGÀNH

Nhiên liệu ↑ → Chi phí đầu vào ↑ →

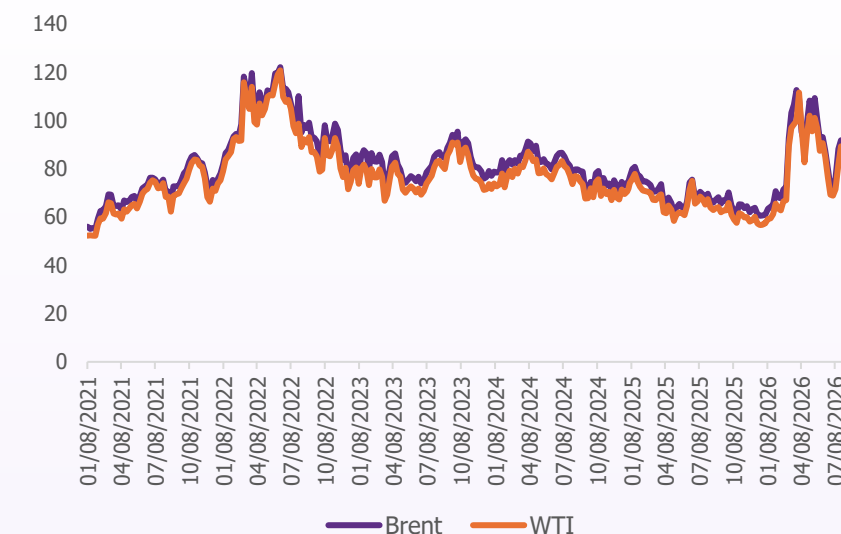
Biên lợi nhuận phân hóa

Chịu áp lực: vận tải, logistics, hàng không, sản xuất thâm dụng năng lượng.

Hưởng lợi: đầu khí thượng nguồn & dịch vụ kỹ thuật.

III PHÂN HÓA LỢI NHUẬN

Diễn biến giá dầu thô. (USD/thùng)



iii TÂM LÝ & DÒNG VỐN

Lãi suất toàn cầu cao + biến động ↑ →

Khẩu vị rủi ro ↓

Dòng vốn ngoại thường thận trọng hơn với tài sản rủi ro tại các thị trường mới nổi và cận biên.

IV RỦI RO DÒNG VỐN NGOẠI

Lạm phát áp sát trần mục tiêu Chính phủ

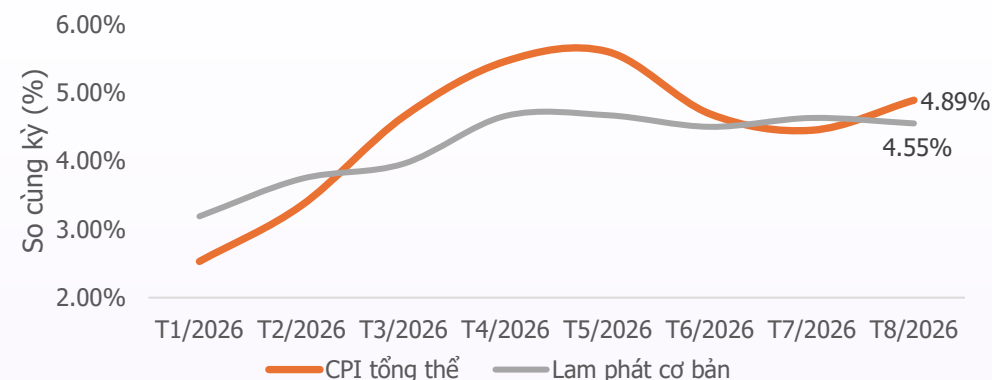
Lạm phát bình quân 8 tháng đầu năm 2026 đạt 4.45%, tiệm cận trần mục tiêu 4.5% mà Chính phủ đề ra cho cả năm, cho thấy dư địa kiểm soát giá cả trong các tháng còn lại là không nhiều.

Gốc rễ của đợt tăng giá lần này là giá năng lượng, và tác động đang lan rộng ra toàn nền kinh tế. Nhóm Giao thông là nơi cú sốc xuất hiện đầu tiên và rõ nhất — tăng vọt từ mức âm lên vùng 10–12.5% ngay trong tháng 3 - 5 năm nay, đúng thời điểm xung đột Trung Đông leo thang và giá dầu thế giới tăng mạnh. Từ đó, chi phí năng lượng tăng cao tiếp tục thấm thấu sang nhóm Nhà ở – điện nước – vật liệu xây dựng, khiến nhóm này duy trì mức tăng cao nhất trong cả 8 tháng (bình quân ~6.7%). Phản ánh cơ chế truyền dẫn của một cú sốc giá năng lượng: bắt đầu từ chi phí vận tải – nhiên liệu, sau đó lan dần vào chi phí sản xuất và giá thành của hầu hết các nhóm hàng khác.

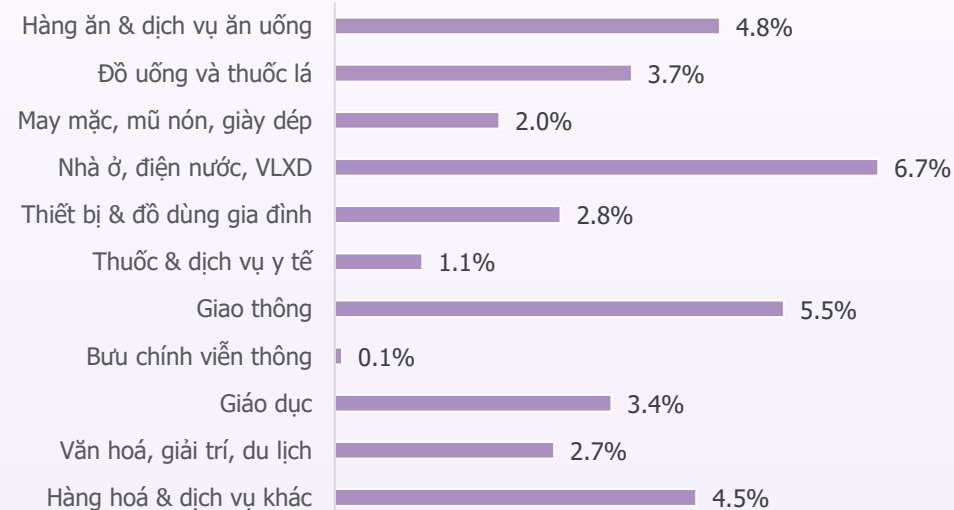
Diễn biến của lạm phát cơ bản củng cố thêm cho câu chuyện này: chỉ số này đã tăng liên tục từ 3.2% hồi tháng 1 lên neo quanh 4.5–4.7% kể từ tháng 4 – đúng thời điểm cú sốc giá dầu bắt đầu ngấm vào nền kinh tế. Nói cách khác, việc lạm phát cơ bản tăng là biểu hiện muộn hơn của cùng một cú sốc năng lượng, khi doanh nghiệp dần chuyển chi phí đầu vào tăng thêm vào giá bán ra trên diện rộng.

Hàm ý cho Quý 4: Vì gốc rễ vẫn nằm ở giá dầu, diễn biến lạm phát trong quý tới sẽ tiếp tục bám sát tình hình xung đột Trung Đông đã nêu ở phần trên. Đáng lưu ý, ngay cả khi giá dầu ổn định trở lại, tác động lan toả đã ngấm vào chi phí nhà ở và lạm phát cơ bản sẽ không tự động đảo ngược ngay, khiến CPI nhiều khả năng duy trì ở vùng cao trong một thời gian trước khi hạ nhiệt. Đây là lý do lạm phát cần được đặt ở mức ưu tiên theo dõi cao trong Quý 4, với giá dầu là chỉ báo dẫn dắt quan trọng nhất cần bám sát.

%CPI & Core CPI 2026



Bình quân CPI 8T/2026 theo nhóm hàng



Mặt bằng lãi suất toàn cầu đảo chiều

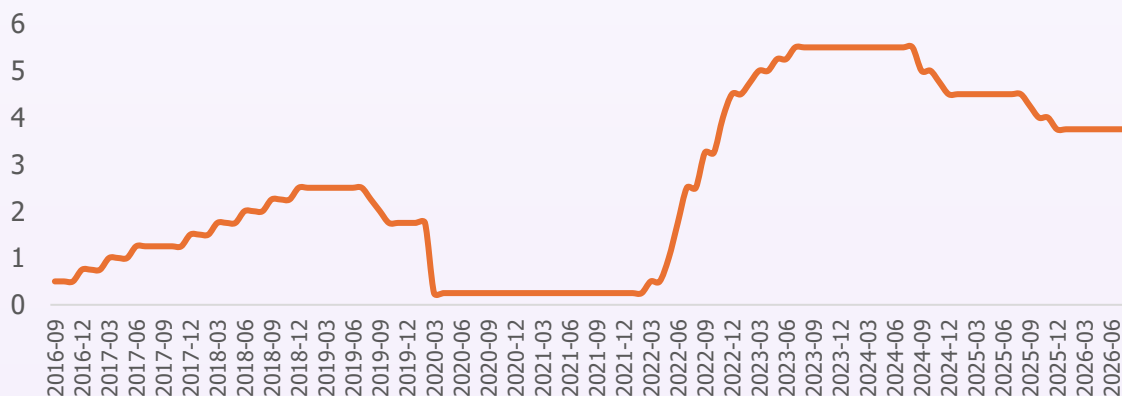
Nhìn lại 10 năm qua, cả Fed và ECB đều trải qua đầy đủ một chu kỳ: bình thường hóa chậm rãi (2016–2019) → nới lỏng khẩn cấp thời Covid (2020) → thắt chặt mạnh nhất trong nhiều thập kỷ (2022–2023) để đối phó lạm phát → cắt giảm thận trọng, từng bước (2024–đầu 2026).

Tuy nhiên, sau xung đột tại Trung Đông (chiến sự Mỹ–Iran) làm giá năng lượng leo thang và lạm phát toàn cầu quay đầu tăng trở lại, các ngân hàng trung ương lớn đang cho thấy khả năng **quay lại chu kỳ tăng lãi suất** sau một giai đoạn tạm ngừng nới lỏng:

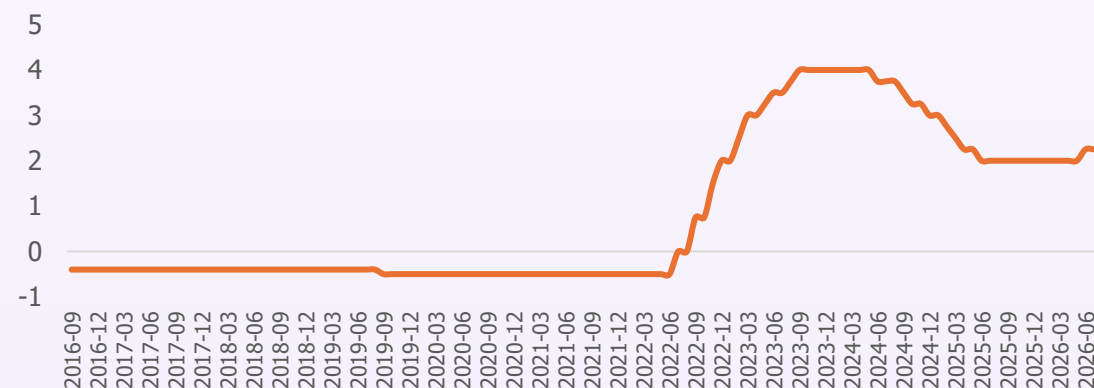
- Ngày 16/09/2026, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã chính thức tăng lãi suất điều hành, đưa khung lãi suất lên 3.75%–4.00%. Dot-plot cập nhật cho thấy 8 quan chức ủng hộ việc tăng lãi suất thêm lần nữa, 6 người cho rằng lãi suất quỹ liên bang sẽ giữ nguyên, và 4 người dự đoán sẽ có đợt cắt giảm. Chủ tịch Fed Kevin Warsh nhấn mạnh lạm phát vẫn ở mức cao kéo dài, và động thái này nhằm hỗ trợ đưa lạm phát về mục tiêu 2% kịp thời hơn.
- ECB đã thực sự đảo chiều chính sách, tăng lãi suất điều hành hai lần trong năm 2026 (tháng 6 và tháng 9, mỗi lần 25 điểm cơ bản), đưa lãi suất tiền gửi lên **2.50%** — lần tăng đầu tiên trong gần 3 năm — với lý do xung đột tạo rủi ro lạm phát tăng cao kéo dài.

Nói cách khác, thị trường đang chuyển dịch kỳ vọng từ "nới lỏng dần" sang "thắt chặt trở lại có điều kiện" — đây là ràng buộc bên ngoài mới và đáng lo ngại hơn trước, khiến dư địa hạ lãi suất của các nền kinh tế mới nổi, bao gồm Việt Nam, càng bị thu hẹp, thậm chí có thể chịu áp lực tăng theo nếu xu hướng này lan rộng.

Lãi suất điều hành_FED(%)



Lãi suất điều hành_ECB (%)



Nguồn: Wifeed

Mặt bằng lãi suất trong nước chịu sức ép

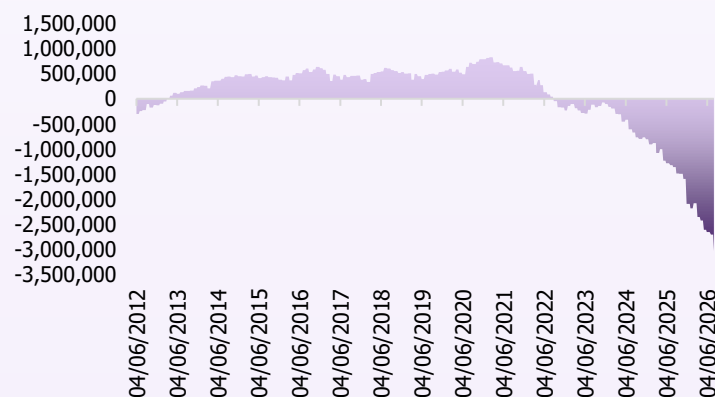
Lãi suất trong nước đang phân hóa rõ giữa thị trường 1 và thị trường 2, phản ánh áp lực vốn mang tính cơ cấu hơn là thiếu hụt thanh khoản ngắn hạn. Lãi suất huy động VNĐ tiếp tục tăng, đặc biệt tại kỳ hạn trên 12 tháng (+0.40%), trong khi kỳ hạn dưới 6 tháng và 6–12 tháng lần lượt tăng khoảng 0.15% và đi ngang. Diễn biến này cho thấy các ngân hàng đang chủ động kéo dài kỳ hạn huy động để củng cố nguồn vốn trung–dài hạn trong bối cảnh tín dụng tăng nhanh hơn huy động.

Ngược lại, thanh khoản liên ngân hàng đã cải thiện đáng kể. Lãi suất qua đêm duy trì dưới 5% từ đầu tháng 7, trong khi đến 11/09/2026, lãi suất các kỳ hạn 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng, 3 tháng và 6 tháng lần lượt giảm về 3.87%, 4.36%, 5.30%, 6.91% và 7.39%. Đà giảm đồng đều trên đường cong cho thấy áp lực thanh khoản ngắn hạn đã hạ nhiệt, với sự hỗ trợ từ điều tiết của NHNN và yếu tố mùa vụ.

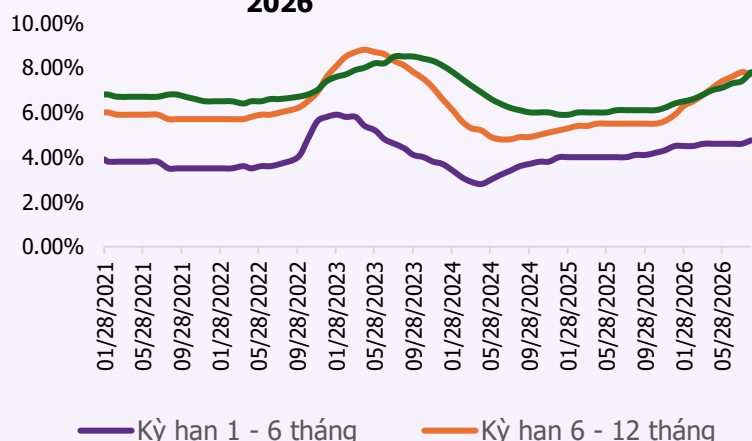
Tuy nhiên, **sự hạ nhiệt của thị trường 2 chưa phản ánh sự cải thiện tương ứng của áp lực vốn trên thị trường 1.** Đến hết 6T/2026, tổng dư nợ tín dụng toàn hệ thống đạt 20.15 triệu tỷ, trong khi tổng tiền gửi đạt 17.44 triệu tỷ tạo khoảng chênh lệch **2.71 triệu tỷ đồng**. Sự mất cân đối này tiếp tục thúc đẩy các ngân hàng tăng lãi suất huy động để thu hút nguồn vốn, đồng thời gia tăng nhu cầu sử dụng các nguồn vốn thay thế như GTCG, vay liên ngân hàng và tiền gửi KBNN.

Do đó, áp lực lãi suất hiện nay mang tính **cấu trúc và có khả năng tự củng cố**: tín dụng tăng nhanh hơn huy động → cạnh tranh nguồn vốn gia tăng → lãi suất huy động tăng → chi phí vốn cao hơn → áp lực lên lãi suất cho vay và nhu cầu vốn tiếp tục duy trì. Việc NHNN bơm thanh khoản có thể làm dịu thị trường 2 trong ngắn hạn, nhưng để đảo chiều xu hướng cần sự cải thiện thực chất của tăng trưởng huy động hoặc các biện pháp điều tiết mang tính cấu trúc.

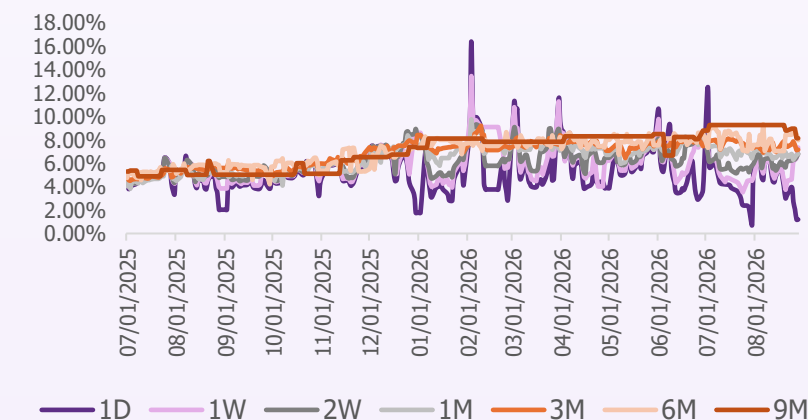
Chênh lệch Huy động - Cho Vay (tỷ VNĐ)



Lãi suất huy động VNĐ giai đoạn 2021 - 2026



Lãi suất Interbank (%/năm)



QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

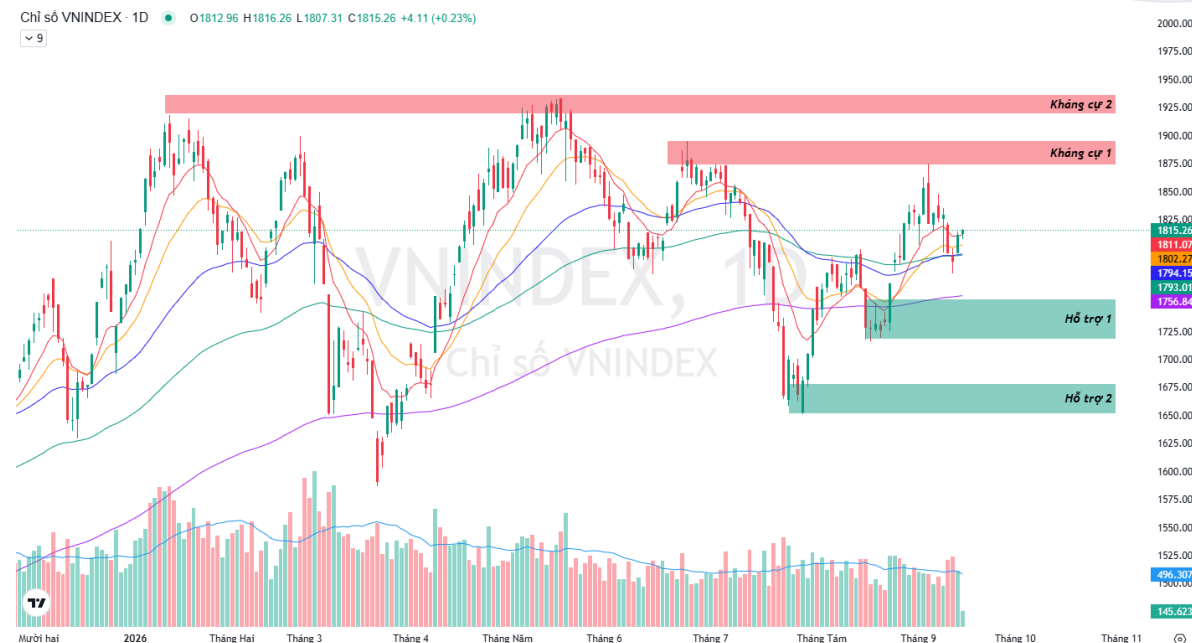
Diễn biến từ đầu năm đến nay, VN-Index dao động trong biên độ lớn, đáng chú ý có **hai nhịp tăng lớn bị chặn tại cùng một vùng kháng cự**, xen giữa là các đợt điều chỉnh sâu:

- Nhịp 1 (cuối 2025 – tháng 3/2026): tăng mạnh từ vùng ~1600 lên đỉnh gần 1920, sau đó điều chỉnh sâu (-17%) về lại vùng 1600 trong tháng 3–4.
- Nhịp 2 (tháng 4 – tháng 6/2026): phục hồi mạnh, tái lập đỉnh cũ quanh 1920–1935 nhưng không phá vỡ dứt khoát, rồi quay đầu điều chỉnh kéo dài từ tháng 6 đến tháng 8, về vùng đáy ~1680 (-14%).
- Nhịp hiện tại (tháng 9/2026): hồi phục từ đáy tháng 8, đưa chỉ số về vùng 1,800.

Điểm đáng chú ý là **biên độ dao động giữa các nhịp đang có xu hướng hẹp dần** — từ biên độ ~1600–1920 (rộng ~320 điểm) ở nửa đầu năm, thu hẹp còn khoảng 1680–1920 (~240 điểm) ở nhịp gần nhất. Việc các đỉnh không cao hơn đáng kể trong khi các đáy dần được nâng lên là đặc điểm điển hình của một **giai đoạn tích lũy dài hạn**, hơn là một xu hướng bứt phá hay đảo chiều rõ ràng.

Toàn bộ diễn biến trong năm 2026, kể cả các nhịp điều chỉnh sâu, đều ghi nhận phục hồi mạnh **quanh đường trung bình động EMA200** (EMA200 hoặc thấp hơn không quá 5%). Đây là cơ sở kỹ thuật quan trọng cho thấy **cấu trúc dài hạn của thị trường vẫn thiên về xu hướng tăng**, dù các dao động ngắn–trung hạn bên trong có biên độ lớn và xen kẽ các đợt điều chỉnh đáng kể.

Nhân định: Chỉ số VN-index đang đi ngang tích lũy với biên độ dao động ngày càng được thu hẹp trong một xu hướng dài hạn nghiêng về tích cực



Đồ thị kỹ thuật VN-index. Nguồn: Fireant

CÁC MỐC KỸ THUẬT QUAN TRỌNG

VN-INDEX

KHÁNG CỰ 1

1.875 – 1.894

KHÁNG CỰ 2

1.920 – 1.935

HỖ TRỢ 1

1.715 – 1.756

HỖ TRỢ 2

1.650 – 1.680

CHIẾN LƯỢC QUÝ 4.2026

KỊCH BẢN CƠ SỞ

Xác suất 65%

VÙNG VN-INDEX MỤC TIÊU

1,715 – 1,894

Điều kiện: Giữ hỗ trợ 1,715 – 1,756, lực cung thấp dần khi tiến sát vùng hỗ trợ

Tỷ trọng cổ phiếu tham khảo **60% NAV**

Hạ tỷ cổ phiếu xuống còn 40% NAV nếu VN-index thủng hỗ trợ 1,715 điểm.

KỊCH BẢN TÍCH CỰC

Xác suất 20%

VÙNG VN-INDEX MỤC TIÊU

1,935 – 2,026

Điều kiện: Vượt kháng cự 1,894 điểm + thanh khoản cải thiện

Tỷ trọng cổ phiếu tham khảo **70% NAV**

NDT có thể tăng tỷ trọng nhẹ so với kịch bản cơ sở nếu VN-index vượt vùng kháng cự 1,894 điểm và hiện thực hóa lợi nhuận từng phần khi VN-index từng bước đạt mục tiêu

KỊCH BẢN TIÊU CỰC

Xác suất 15%

VÙNG VN-INDEX MỤC TIÊU

1,650 – 1,680

Điều kiện: Đóng cửa dưới hỗ trợ 1,715 điểm

Tỷ trọng cổ phiếu tham khảo **50 - 60% NAV**

NDT chủ động hạ tỷ trọng khi kịch bản cơ sở bị vi phạm (thủng 1,715 điểm), có thể gia tăng tỷ trọng trở lại khi VN-index giảm về vùng hỗ trợ 1,650 – 1,680 điểm.

NHÓM NGÀNH ƯU TIÊN

- **Ngân hàng:** LNST Q2 +24.5% YoY, Q1 +13.5% YoY. P/E 8.4x; P/B 1.40 thấp hơn TB 5 năm (9.90/1.66)
- **Dịch vụ tài chính:** LNST Q2 +38.06% YoY, Q1 +26.37% YoY. P/E 12.44; P/B 1.54 thấp hơn TB 5 năm (17.73/1.73), kỳ vọng hưởng lợi dài hạn từ việc nâng hạng thị trường
- **Bảo hiểm:** LNST Q2 +20.80 %YoY, Q1 +20.99 %YoY. P/E 12.19; P/B 1.49 thấp hơn TB 5 năm (15.01/1.55). Mặt bằng lãi suất cao giúp cải thiện LNST.
- **Thực phẩm & đồ uống:** LNST Q2 +32.54% YoY, Q1 +58.51 %YoY. P/E 14.32 ; P/B 2.59 thấp hơn TB 5 năm (18.87/2.85). Sức mua duy trì tốt sau khi loại trừ yếu tố lạm phát.
- **Công nghệ Thông tin:** LNST Q2 +18.39% YoY, Q1 +1.02% YoY. P/E 12.60 ; P/B 2.54 thấp hơn TB 5 năm (20.20/3.73). Kỳ vọng tăng trưởng dài hạn nhờ làn sóng AI

NGUYÊN TẮC QUẢN TRỊ RỦI RO

Duy trì tỷ trọng tiền mặt phù hợp để đảm tính linh hoạt trước biến động thị trường.

Tuân thủ các ngưỡng kỹ thuật quan trọng

Tránh tăng/hạ tỷ trọng cực đoan; ưu tiên điều chỉnh từng bước do thanh khoản thấp khiến biến động có thể diễn ra nhanh và đảo chiều trong ngắn hạn.

Đối với từng cổ phiếu, kết hợp phân tích cơ bản với các điều kiện kỹ thuật riêng trước khi quyết định nắm giữ hoặc điều chỉnh tỷ trọng.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS