VĨ MÔ VÀ CHIẾN LƯỢC

Báo cáo tuần

16.11.2026

Rủi ro bên ngoài gia tăng

CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Nguyễn Thị Bảo Trân tran.ntb@miraeasset.com.vn
Lê Hoàng Phương Nam nam.lhp@miraeasset.com.vn

Thế giới: Thị trường điều chỉnh kỳ vọng lãi suất Fed cuối năm 2027 tăng thêm 42bps trong tuần lên 4,7% khi lạm phát Mỹ tăng vượt kỳ vọng; Lợi suất UST 10Y tăng vượt mốc 5%

CPI tổng và cơ bản tháng 10 của Mỹ tăng 0,4% và 0,3% MoM, cao hơn kỳ vọng thị trường. Áp lực lạm phát chủ yếu đến từ nhóm dịch vụ cơ bản (chiếm khoảng 3/5 mức tăng) và nhóm thực phẩm, trong khi mức đóng góp của năng lượng giảm mạnh. Theo đó, **thị trường điều chỉnh kỳ vọng lãi suất Fed cuối năm 2027 tăng thêm 42bps trong tuần lên 4,75%** (vs 4,34% tuần trước), **tương đương khoảng 3–4 lần tăng 25bps nữa**, với đỉnh lãi suất ngụ ý khoảng 4,75% (vs 4,35% tuần trước) vào tháng 9/2027. **Lợi suất UST 10Y tăng 28bps trong tuần lên 5,14%, với mức tăng cao hơn ở kỳ hạn 2–5 năm (+33bps) phản ánh việc thị trường định giá lại lộ trình tăng lãi suất của Fed.**

Việt Nam:

- Quốc hội thông qua kế hoạch tiếp tục mở rộng tài khóa trong năm 2027;

- Chính phủ nâng hạn mức vay nước ngoài trung, dài hạn trong năm 2026 lên 10 tỷ USD

- NHNN thông báo triển khai mua USD giao ngay từ 11/11 ở mức giá 25.500

Quốc hội đã thông qua Nghị quyết **dự toán NSNN 2027** (ngày 9/11) với **tỷ trọng chi đầu tư phát triển tăng lên 43% tổng chi NSNN** (từ mức 35,5%) và **tổng nhu cầu vay của NSNN lên tới 1.280 nghìn tỷ đồng** nhằm phục vụ mục tiêu tăng trưởng GDP từ 10%+.

Thủ tướng Chính phủ quyết định **nâng hạn mức vay thương mại nước ngoài trung, dài hạn năm 2026 của doanh nghiệp và TCTD từ khoảng 6,1 lên tối đa 10 tỷ USD**, qua đó gia tăng nguồn cung ngoại tệ và giảm bớt phần nào áp lực huy động vốn trong nước.

Sau khi triển khai hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn 6T ngày 9/11, NHNN thông báo mua USD giao ngay vào thứ Hai, thứ Tư hằng tuần từ ngày 11/11. Hai động thái này phục vụ các mục tiêu khác nhau. **Nghiệp vụ hoán đổi (tối đa khoảng 48,8 nghìn tỷ đồng đến tháng 5/2027) nhằm ổn định nguồn vốn kỳ hạn 3–6T cho mùa cao điểm cuối năm và Tết, góp phần nắn đường cong lợi tức trung hạn, thay vì bơm thanh khoản ngắn hạn** (trong tuần NHNN vẫn hút ròng 25,2 nghìn tỷ đồng qua OMO). Trong khi đó, **nghiệp vụ mua USD giao ngay đóng vai trò thiết lập sàn tỷ giá và bổ sung dự trữ ngoại hối[(i)] khi các TCTD cần thanh khoản VND**. **Tuy nhiên, quy mô mua thực tế bị giới hạn** do: 1) NHNN chỉ mua tối đa phần trạng thái ngoại tệ dương, trong khi tổng vị thế dương của các ngân hàng niêm yết cuối Q2/2026 chỉ khoảng 1 tỷ USD và tổng vị thế của các ngân hàng niêm yết đang âm nhẹ[(ii)]; 2) Tỷ giá liên ngân hàng cao hơn giá mua 25.500 (ngày 11–13/11: 25.650–25.707); và 3) Nếu lượng VND bơm thêm không được trung hòa, chênh lệch lãi suất VND–USD sẽ gây áp lực lên tỷ giá, nhất là trong bối cảnh lợi suất UST 10Y hiện ở mức 5,14%, lạm phát tại Mỹ duy trì ở mức cao lâu hơn so với kỳ vọng và tiếp tục áp lực tăng, chính sách tài khóa trong nước năm 2027 duy trì mở rộng.

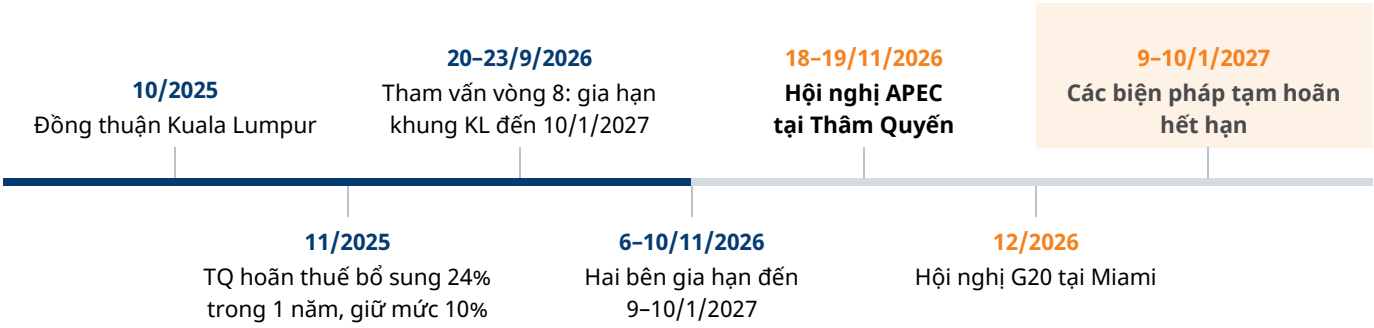
Thị trường chứng khoán: Duy trì thận trọng ngắn hạn

Tuần qua, chỉ số VN-Index tăng 0,6% WoW, nhóm Vingroup tăng 2,8% trong khi phần còn lại của thị trường giảm 0,3%. Thanh khoản chỉ hơn 10 nghìn tỷ VND/ngày (-25% WoW) cho thấy tâm lý thị trường còn thận trọng. Với E/P của VN-Index đạt 8,7%—vùng đáy lịch sử của các năm 2016, 2020, 2022—trong khi lãi suất huy động 12 tháng cao nhất hạ về quanh 6,8%, tương quan định giá cổ phiếu đang mở ra cơ hội tích lũy cho tầm nhìn trung dài hạn. Dù vậy, **trong ngắn hạn, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng** do: 1) Rủi ro bên ngoài gồm lộ trình tăng lãi suất của Fed và DXY tăng cao; 2) Áp lực lạm phát và huy động vốn cuối năm, sức mua thực trong nước còn yếu; và 3) Rủi ro áp thuế bổ sung sau cuộc điều tra sở hữu trí tuệ của Mỹ (gia hạn từ hạn cuối tháng 11 sang 28/2/2027).

(i) Dự trữ ngoại hối cuối T8 chỉ đạt 82,7 tỷ USD – khoảng 1,5 tháng nhập khẩu, thấp hơn nhiều so với chuẩn 3 tháng
(ii) Số liệu Q3 và đầu Q4/2026 sẽ có sự cải thiện khi cán cân thương mại đảo chiều tích cực

Tiêu điểm tuần

1. Cuộc gặp tại APEC (18–19/11) là phép thử cho thỏa thuận dài hơn giữa Mỹ–Trung khi các thỏa thuận thương mại tạm hoãn sẽ hết hạn 9–10/1/2027



Điểm cần theo dõi tại APEC là tín hiệu gia hạn vượt mốc 10/1/2027. Các biện pháp của cả hai phía chỉ được gia hạn ngắn hạn và cùng hết hạn vào 9–10/1/2027; Bộ Thương mại Trung Quốc (28/9) tin tưởng hai bên sẽ hướng tới gia hạn thêm thông qua các cuộc tiếp xúc cấp cao trước cuối năm.

2. Quốc hội đã thông qua Nghị quyết dự toán NSNN 2027 (ngày 9/11) với tỷ trọng chi đầu tư phát triển tăng lên 43% tổng chi NSNN (từ mức 35,5%) và tổng nhu cầu vay của NSNN lên tới 1.280 nghìn tỷ đồng nhằm phục vụ mục tiêu tăng trưởng GDP từ 10%+.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Dự toán 2026	Dự toán 2027	Thay đổi	Ghi chú
Tổng thu NSNN	2.529.467	3.334.338	+31,8%	Tăng 9% so với ước thực hiện năm 2026
Tổng chi NSNN	3.159.106	4.073.935	+29,0%	
Chi đầu tư phát triển	1.120.227	1.755.679	+56,7%	Tỷ trọng tăng từ 35,5% lên **43,1%**
Bội chi NSNN	605.800	739.597	+22,1%	Tỷ lệ bội chi tăng từ 4,2% lên **4,5%**
Bội chi NSTW	583.700	588.818	+0,9%	
Bội chi NSĐP	22.100	150.779	Gấp 6,8 lần	~96% phần bội chi tăng thêm
Trả nợ gốc	379.984	536.000	+41%	
Tổng mức vay NSNN	985.784	1.279.717	+30%	

Dư địa tài khóa vẫn còn: bội chi 4,5% GDP thấp hơn mức bình quân 5% cho phép; tính theo dự toán 2026–2027, ba năm còn lại của giai đoạn vẫn có thể bội chi bình quân khoảng 5,4% GDP.

Trọng tâm chuyển về địa phương: khoảng 96% phần bội chi tăng thêm nằm ở ngân sách địa phương trong khi bội chi NSTW gần như đi ngang, khiến tiến độ giải ngân của các địa phương trở thành biến số quyết định hiệu quả tài khóa năm 2027.

Nguồn cung TPCP cần theo dõi: tổng mức vay 1.280 nghìn tỷ đồng, trong đó khoảng 41,8% để trả nợ gốc, là yếu tố cần theo dõi đối với mặt bằng lợi suất dài hạn.

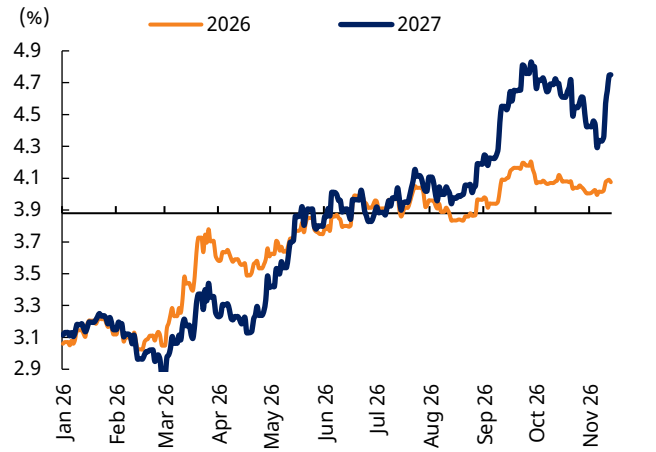
Các chỉ số vĩ mô chính

CHỈ TIÊU		THAY ĐỔI	TÍN HIỆU	GHI CHÚ
CHÍNH SÁCH & THANH KHOẢN				
Lãi suất tái cấp vốn	**4,5%**	Không đổi	Trung tính	
Lãi suất OMO (repo)	**4,5%**	Không đổi	Trung tính	Hút ròng 25,2 nghìn tỷ đồng trong tuần; dư nợ OMO còn 94 nghìn tỷ đồng
Qua đêm – 6T (11/11)	**4,3% / 7,9%**	−174bps / −7bps WTD	Theo dõi	
HUY ĐỘNG & CHO VAY				
Huy động 12T, Big 4 / Cao nhất	**5,4% / 6,8%**	−50 / −70bps sv. T9	Giảm	Lãi suất niêm yết các NHTM tiếp tục giảm sau cuộc họp với Thống đốc NHNN (19/10)
Huy động 12T, bình quân (13/11)	**5,48%**	−45bps sv. T9	Giảm	Xuống dưới ngưỡng theo dõi 5,5%
Dư nợ tín dụng (31/10; triệu tỷ đồng)	**20,88**	+12,27% YTD	Theo dõi	Tín dụng bất động sản tăng 9,84% YTD; lãi suất huy động tăng nhanh hơn lãi suất cho vay; chênh lệch tín dụng - huy động đã thu hẹp dần từ T8
TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ				
Lợi suất TPCP 1 năm / 10 năm	**3,54% / 4,46%**	+62bps / +42bps YTD	Theo dõi	Lợi suất thực âm (1 năm: −1,5%; 10 năm: −0,6%) hạn chế dư địa giảm lãi suất danh nghĩa
LẠM PHÁT & TĂNG TRƯỞNG				
CPI so cùng kỳ (T10; YoY)	**5,09%**	1bps sv. T9	Cao hơn LS điều hành	Tăng chủ yếu do giá nhiên liệu
CPI bình quân 10T	**4,57%**	> mục tiêu 4,5%	Cao hơn mục tiêu 0,07%p	Việc giảm giá điện 2% từ 1/11 và thuế tiêu thụ đặc biệt với xăng 0% từ 1/11 đến hết tháng 3/2027 ước kéo giảm CPI bình quân năm 0,08%p, theo Bộ Tài chính
GDP quý III/2026	**+9,95%**	Quý II: 8,81% Quý I: 8,15%	Mạnh	Mục tiêu cả năm 2026 trên 10%; năm 2027 là 10%
Xuất/nhập khẩu (10T; tỷ USD)	**499,24 / 511,31**	+27,5% YoY	Theo dõi	T10 xuất siêu 7,31 tỷ USD giúp thu hẹp mức nhập siêu lũy kế từ đầu năm xuống 12,07 tỷ USD
FDI thực hiện (10T; tỷ USD)	**24,08**	+13,1% YoY	Tích cực	Tổng vốn đăng ký 54,85 tỷ USD (+74% YoY)
Đầu tư công (đến 5/11; nghìn tỷ đồng)	**717,2**	74,4% kế hoạch	Theo dõi	Tuần 29/10–5/11 giải ngân 25,3 nghìn tỷ. Còn khoảng 247 nghìn tỷ đồng cần giải ngân đến hết 1/2027, tương đương khoảng 20 nghìn tỷ/tuần
TỶ GIÁ & QUỐC TẾ				
USD/VND (trung tâm/VCB)	**25.637 / 25.910**	+0,09% / -0,84% WoW	Theo dõi	Tỷ giá tự do 25.860 (+0,31% WoW)
DXY	**103,41**	+1,1% WoW	USD mạnh	Tăng 5,2% YTD; cao nhất kể từ tháng 4/2025
Mức lãi suất Fed cuối 2027 được kỳ vọng	**4,75%**	+42bps WoW	Tăng trở lại	Tương đương 3–4 lần tăng 25bps nữa
UST 10 năm	**5,14%**	+28bps WoW	Tăng trở lại	Vượt lại mốc 5%
Giá dầu WTI / Brent (USD/thùng)	**88,6 / 95,8**	−2,5% / −2,5% WoW	Theo dõi	Bật tăng sau tuyên bố Mỹ không cần thỏa thuận với Iran; đà giảm của giá dầu chưa bền vững

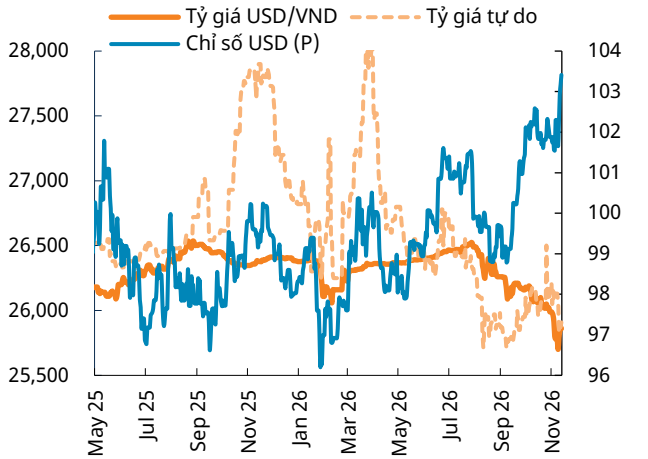
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Bloomberg, FiinPro, cập nhật ngày 14/11/2026

Các biểu đồ chính

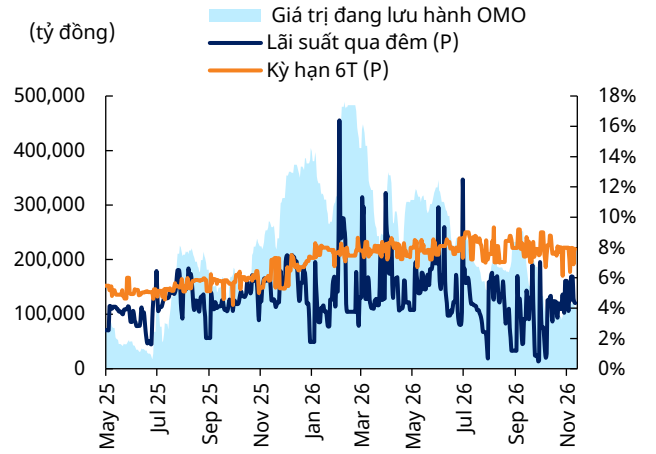
Hình 1. Thị trường định giá lãi suất Fed cuối 2026–2027



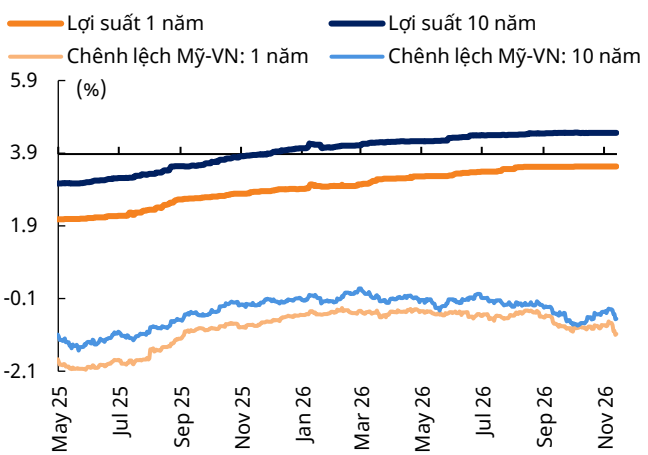
Hình 2. Chỉ số USD và tỷ giá USD/VND



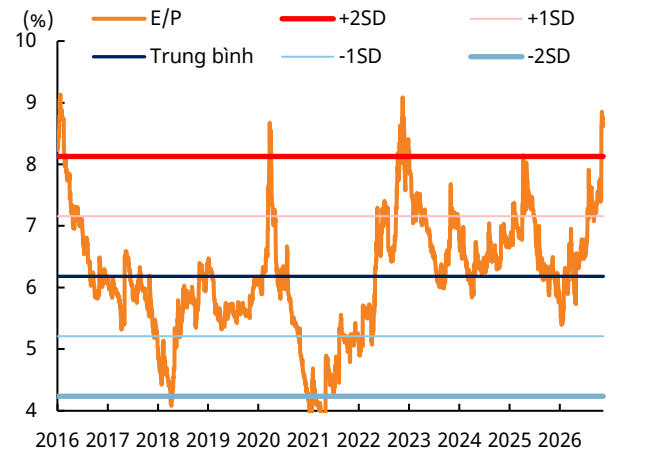
Hình 3. Thị trường liên ngân hàng Việt Nam



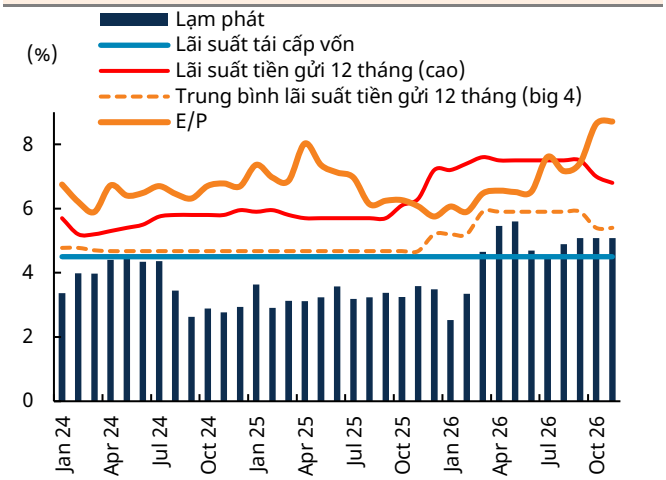
Hình 4. Lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam



Hình 5. Thống kê mức E/P từ 2016 đến nay



Hình 6. Chênh lệch giữa E/P và lãi suất tiền gửi



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Bloomberg, FiinPro, cập nhật ngày 14/11/2026

Thị trường chứng khoán

Biến động giá và thanh khoản theo ngành trong tuần 9-13/11/2026

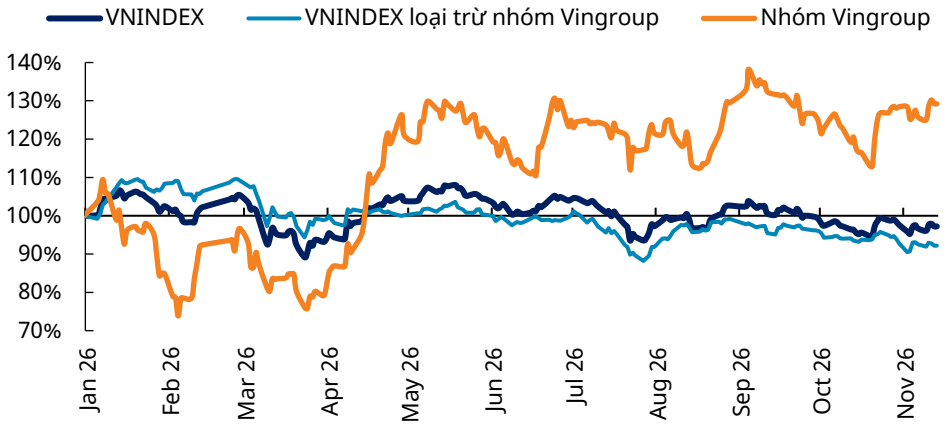
Tuần qua, chỉ số VN-Index tăng 0,6% WoW, nhóm Vingroup tăng 2,8% trong khi phần còn lại của thị trường giảm 0,3%. **Thanh khoản chỉ hơn 10 nghìn tỷ VND/ngày (-25% WoW)** cho thấy tâm lý thị trường còn thận trọng. **Dòng tiền tập trung chủ yếu vào ngành Xây dựng cơ bản và Bất động sản.**

Phân ngành GICS	Vốn hóa			Thanh khoản	
	Giá trị (nghìn tỷ)	Tỷ trọng	Thay đổi	Xếp hạng	Thay đổi
VN-Index	8,404	100%	0.6%	8%	-25%
Nhóm Vingroup	**2,566**	**31%**	**2.8%**	8%	**-17%**
Loại trừ nhóm Vingroup	**5,838**	**69%**	**-0.3%**	8%	**-25%**
Ngân hàng	2,497	30%	1%	8%	-31%
Tiêu dùng thiết yếu	564	7%	-3%	8%	-28%
Dịch vụ tài chính	460	5%	-2%	54%	-38%
Nguyên vật liệu	419	5%	-1%	8%	-36%
Bất động sản	368	4%	1%	85%	-13%
Tiện ích	315	4%	0%	54%	22%
Vận tải	285	3%	2%	54%	-4%
Tiêu dùng không thiết yếu	282	3%	0%	8%	-29%
Xây dựng cơ bản	241	3%	-1%	92%	9%
Dầu khí	201	2%	-2%	8%	-25%
CNTT	100	1%	-1%	69%	-9%
Bảo hiểm	59	1%	1%	23%	-42%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ FiinPro, cập nhật ngày 13/11/2026.
Nhóm cổ phiếu Vingroup bao gồm VIC, VHM, VPL
Quy tắc đánh giá thanh khoản: Mức độ tương đối của giá trị giao dịch từng ngành trong 12 tuần. Trong đó, Tiêu cực (đỏ) biểu thị nhóm 33,33% thấp nhất; Tích cực (xanh) nhóm cao nhất; và Trung lập (vàng) nhóm ở giữa.

Diễn biến VNINDEX và nhóm cổ phiếu Vingroup từ đầu năm

Từ đầu tháng 4, nhóm Vingroup tăng 59% trong khi phần còn lại của thị trường giảm 7%, khiến VN-Index chỉ tăng nhẹ 3,6%. Sự tập trung này cũng thể hiện ở việc nhóm Vingroup đóng góp hơn 55% tăng trưởng lợi nhuận quý 3 của thị trường (9T2026: gần 44%).



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ FiinPro, cập nhật ngày 13/11/2026

Phụ lục 1

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS). a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable. but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee. representation or warranty. express or implied. as to the fairness. accuracy. completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language. the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment. its common practices. laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives. financial situations. or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate. and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed. and a loss of original capital may occur. MAS. its affiliates and their directors. officers. employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with. and reach different conclusions from. the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions. views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS. its affiliates and their directors. officers. employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale. or offer to make a purchase or sale. of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise. in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had. or may be expecting to enter into. business relationships with the subject companies to provide investment banking. market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published. in whole or in part. without the prior written consent of MAS.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS). công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy. nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan. đại diện hoặc bảo đảm. rõ ràng hay ngụ ý. về tính công bằng. chính xác. đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt. bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp. có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương. các thông lệ chung. luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết. chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung. không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư. tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá. và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS. các chi nhánh và giám đốc. cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định. quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS. các chi nhánh và giám đốc. cán bộ. nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán. hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác. trong từng trường hợp. với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có. hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư. tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản. toàn bộ hoặc một phần. mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.