VPBank Securities

| Trung tâm Phân tích | VPBankS

Báo cáo

Đầu tư tài sản

Tháng 10/2026

TÓM TẮT NỘI DUNG BÁO CÁO

Lãi suất tiết kiệm

Mặt bằng lãi suất huy động bắt đầu điều chỉnh giảm trong tháng 10 – đầu tháng 11, đặc biệt tại các kỳ hạn 6–12T, theo định hướng điều hành của NHNN. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất có thể giảm nhẹ trong Q4/26, tuy nhiên dư địa giảm sâu vẫn hạn chế do nhu cầu vốn cuối năm gia tăng. Khuyến nghị tiếp tục ưu tiên tiền gửi kỳ hạn 6–12T cho phần vốn an toàn và phân bổ linh hoạt các kỳ hạn để đảm bảo thanh khoản.

Trái phiếu

- **TPCP:** Giá trị phát hành và thanh khoản tiếp tục xu hướng tăng và thiết lập kỉ lục trên thị trường sơ cấp và thứ cấp được thúc đẩy từ nhu cầu tái cơ cấu danh mục.
- **TPDN:** Phát hành trái phiếu ngân hàng dự kiến tăng tốc trong Q4/26. Với những lợi thế về lợi suất ổn định, hấp dẫn, khuyến nghị gia tăng phân bổ chọn lọc với các tổ chức phát hành có mức độ uy tín đi cùng nền tảng tài chính lành mạnh

Tỷ giá USD/VND

Mặc dù DXY tiếp tục phục hồi và vượt 102 điểm, áp lực mất giá của VND đã được kiểm soát tốt hơn dự kiến nhờ diễn biến tỷ giá trong nước tương đối ổn định. Kỳ vọng tỷ giá giao động quanh 25,600-26,300 giai đoạn cuối năm.

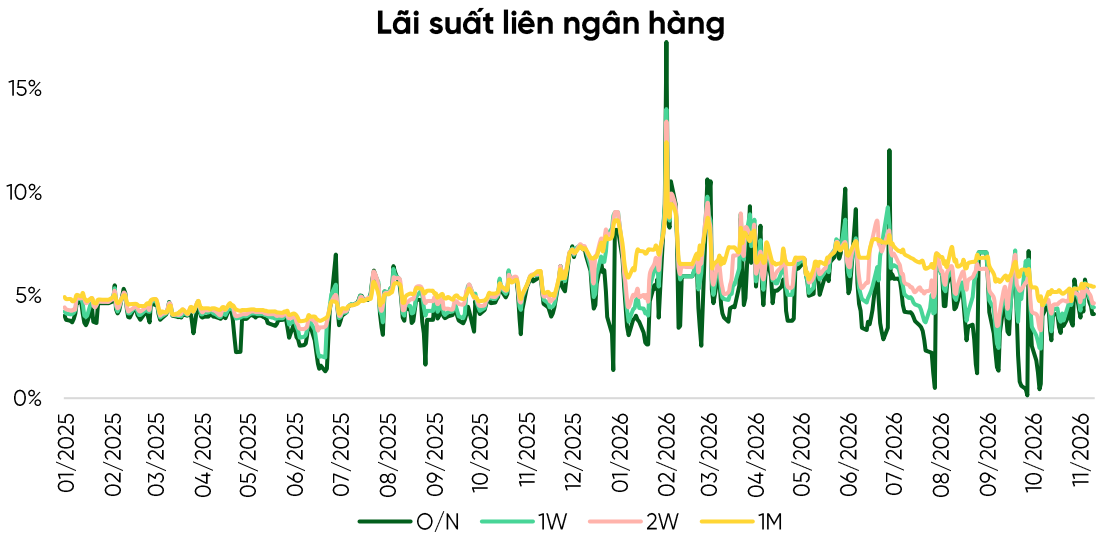
Cổ phiếu

Thị trường tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh trong bối cảnh khối ngoại bán ròng mạnh, thanh khoản thấp và dòng tiền phân hóa theo triển vọng KQKD. Khuyến nghị duy trì tỷ trọng cổ phiếu ở mức trung bình thấp, chỉ nên giải ngân từng phần và ưu tiên các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt, định giá hợp lý.

Bất động sản

Thị trường BĐS Q3/26 ghi nhận sự suy giảm mạnh về tỷ lệ hấp thụ chung cư tại Hà Nội và TP.HCM, lần lượt chỉ đạt 63% và 55% dưới tác động của LS vay mua nhà tăng cao (bước vào giai đoạn LS thả nổi). Nhu cầu tập trung nhiều hơn vào sản phẩm phục vụ mục đích ở thực, trong khi giá bán sơ cấp cũng như thứ cấp đã bắt đầu được điều chỉnh. Khuyến nghị ưu tiên các dự án sơ cấp có pháp lý minh bạch, vị trí hưởng lợi hạ tầng và chính sách hỗ trợ tài chính tốt; thận trọng với hoạt động đầu tư sử dụng đòn bẩy cao và các sản phẩm có giá bán vượt xa nhu cầu thực.

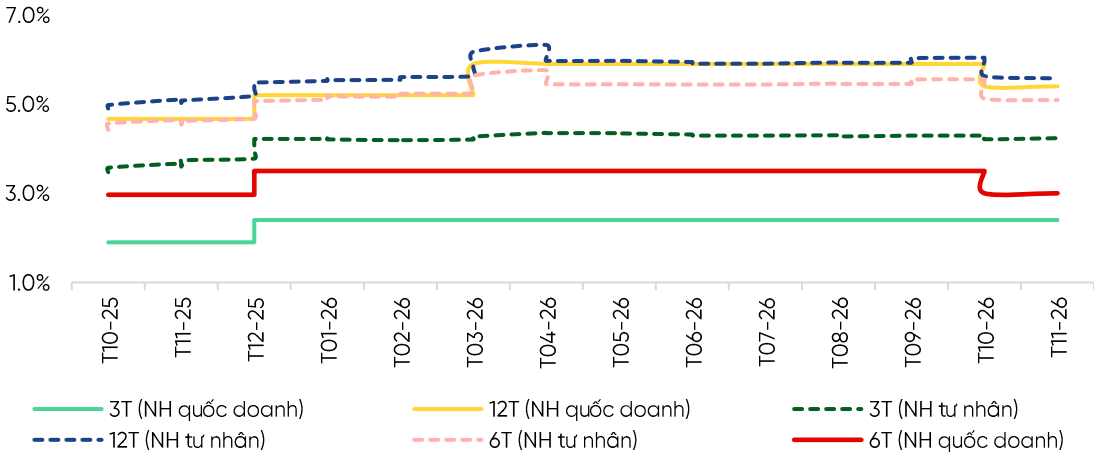
Lãi suất tiết kiệm



Lãi suất liên ngân hàng biến động trở lại trong tháng 10–đầu tháng 11, với O/N có thời điểm vượt 5% và các kỳ hạn 1W–1M quanh 4.4%–5.5%, cho thấy thanh khoản ngắn hạn không còn mở rộng như trước. NHNN đã bổ sung thanh khoản qua hoán đổi USD/VND kỳ hạn 182 ngày tối đa USD2bn và mua USD giao ngay, qua đó có thể giúp hạ nhiệt áp lực lãi suất trong Q4/26.

Mặt bằng lãi suất huy động bắt đầu điều chỉnh giảm ngay sau định hướng của NHNN về giảm lãi suất. Đến đầu tháng 11, nhóm ngân hàng quốc doanh giảm lãi suất kỳ hạn 6T từ 3.5% xuống khoảng 3.0% và kỳ hạn 12T từ 5.9% xuống khoảng 5.4%; nhóm ngân hàng tư nhân cũng giảm tương ứng, với kỳ hạn 6T từ khoảng 5.6% xuống 5.1% và 12T từ khoảng 6.0% xuống 5.6%.

Chênh lệch lãi suất giữa hai nhóm vẫn tập trung chủ yếu ở kỳ hạn ngắn và trung hạn.Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động có thể giảm nhẹ thêm trong Q4/26 nhờ định hướng điều hành của NHNN và tăng trưởng tiền gửi cải thiện. Tuy nhiên, dư địa giảm sâu vẫn hạn chế do nhu cầu vốn cuối năm tăng, tín dụng tiếp tục mở rộng và thanh khoản liên ngân hàng còn biến động.



(Nguồn: NHNN, FiinPro, Bloomberg, ngày 11/11/2026)

KHUYẾN NGHỊ: CÓ THỂ TIẾP TỤC CHỌN KÊNH TIẾT KIỆM CHO PHẦN VỐN AN TOÀN

- Khách hàng ưu tiên an toàn và dòng tiền ổn định có thể tiếp tục duy trì tiền gửi tiết kiệm, đặc biệt ở kỳ hạn 6T–12T; tuy nhiên nên cân nhắc khóa lãi suất sớm khi mặt bằng huy động đang có xu hướng giảm nhẹ.
- Khách hàng cần linh hoạt thanh khoản nên chia nhỏ khoản tiền gửi theo nhiều kỳ hạn 3T/6T/12T, do áp lực vốn cuối năm vẫn có thể khiến lãi suất xuất hiện các đợt điều chỉnh cục bộ.

Trái phiếu chính phủ

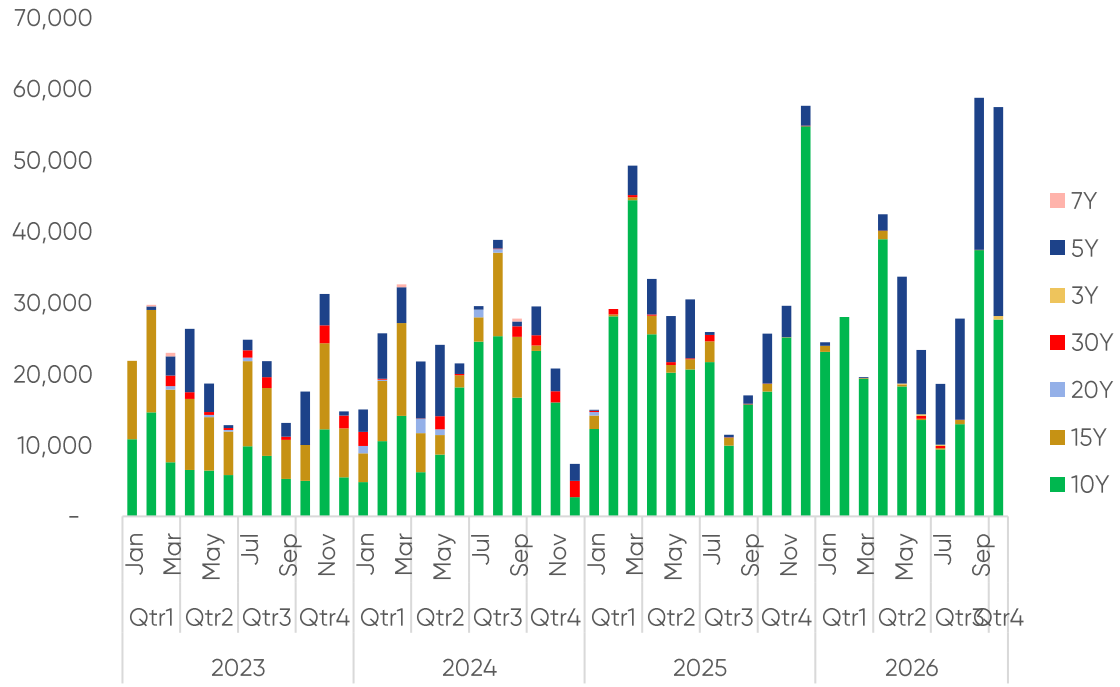
THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP

Tỷ lệ & Lợi suất trúng thầu

Tỷ lệ trúng thầu	LS 5 năm	LS 10 năm
64.2%	**4.3%**	**4.4%**
-0.3đ% sv tháng trước	+10.1 đcb	0.0 đcb

Trong tháng 10/2026, tổng giá trị gọi thầu TPCP của KBNN tiếp tục duy trì mức nền cao, đạt 89.5 nghìn tỷ đồng (giảm nhẹ 1.6% sv tháng trước, nhưng vẫn tăng mạnh 42% svck). Giá trị phát hành cũng chung xu hướng khi đạt 57.4 nghìn tỷ đồng (-2.2% sv tháng trước, +124% svck), giúp cho tỷ lệ trúng thầu tiếp tục duy trì ở mức cao, không có nhiều thay đổi so với tháng trước, đạt 64.2%, đáng chú ý theo HNX giá trị phát hành thực tế vượt 173% kế hoạch, nối dài 3 tháng liên tiếp khả năng hấp thụ nguồn cung TPCP duy trì tích cực trong bối cảnh KBNN vẫn tiếp tục đẩy mạnh huy động vốn cuối năm để bù đắp tiến độ tài trợ cho các dự án hạ tầng trọng điểm. **Khối lượng phát hành trong tháng 10 vẫn duy trì cơ cấu tập trung vào các kỳ hạn 5 năm và 10 năm, chiếm hơn 99%.** Đáng chú ý khi nhu cầu có sự dịch chuyển rõ rệt về kỳ hạn ngắn hơn, giá trị trúng thầu kỳ hạn 5 năm tăng 37.8% sv tháng trước, đi cùng với tỷ lệ trúng thầu cao kỉ lục 97.8% trong khi kỳ hạn 10 năm giảm 26.1% sv tháng trước. Lợi suất trúng thầu không có nhiều thay đổi so với tháng trước, tuy nhiên vẫn đang neo ở mức cao nhất kể từ đầu năm.

Giá trị trúng thầu theo kỳ hạn (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



(Nguồn: HNX, VPBankS Research, 31/10/2026)

NHẬN ĐỊNH:

Chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP vẫn sẽ duy trì xu hướng đi ngang quanh vùng hiện tại trong ngắn hạ, nhờ nhu cầu hấp thụ tương đối tích cực và áp lực cung giảm dần khi KBNN đã gần hoàn thành kế hoạch phát hành cả năm.

Trái phiếu chính phủ

THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP

Giá trị giao dịch Outright	Giá trị giao dịch repo
299,068 tỷ VND	**166,228** tỷ VND
+4.7% sv tháng trước	+10.9% sv tháng trước

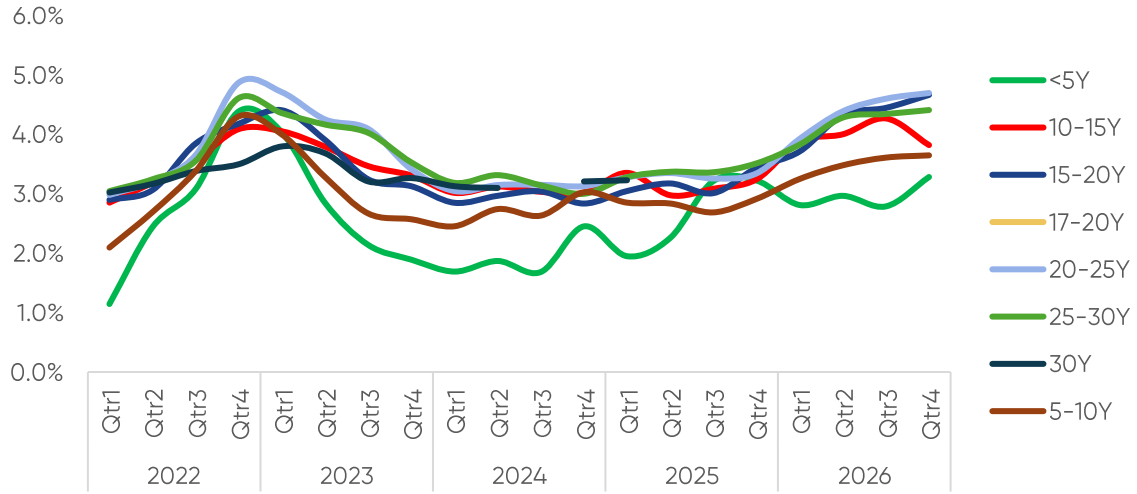
Giao dịch Outright: Giá trị giao dịch Outright tếp tục xu hướng cải thiện và gia tăng, đạt 299 nghìn tỷ đồng (tăng 4.7% sv tháng trước, 6.6% svck). Nhóm TP kỳ hạn <5 năm, 5-10 năm vẫn tiếp tục là nhóm dẫn dắt thanh khoản trong tháng với đóng góp hơn 69% tổng giá trị giao dịch. Đường cong lợi suất tiếp tục duy trì trạng thái dóc lên ở mức nền cao trong 3 năm qua. Tuy nhiên xu hướng về lợi suất trái phiếu thể hiện xu hướng đảo chiều ở 2 kỳ hạn <5 năm, 5-10 năm, trong khi kỳ hạn <5 năm tăng trở lại mức nền cao sau 1 tháng giảm nhẹ, kỳ hạn 5-10 năm giảm sau khi đạt đỉnh lợi suất 1 năm.

Giao dịch Repo: Giá trị giao dịch Repo tiếp tục xác lập mức đỉnh mới với mức tăng 10.9% sv tháng trước và tăng 54.9% svck. Lợi suất bình quân trong tháng 10 giảm nhẹ sv tháng trước cũng như bình quân Q3/26, tuy nhiên vẫn neo ở mức nền cao. Diễn biến này cho thấy áp lực chi phí vốn ngắn hạn và nhu cầu sử dụng giấy tờ có giá để cân đối thanh khoản liên ngân hàng vẫn đang ở mức cao.

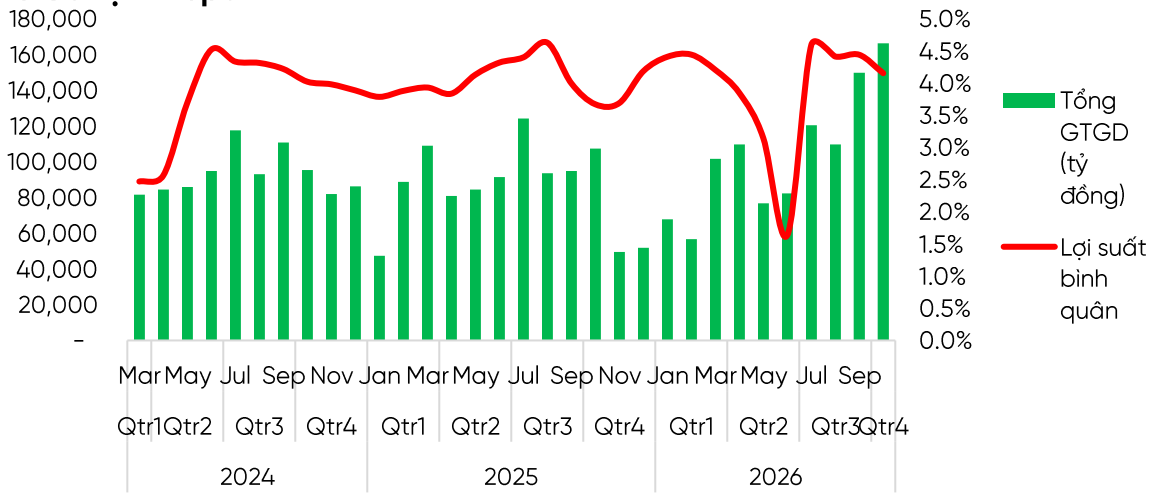
NHẬN ĐỊNH:

Thanh khoản thứ cấp dồi dào xác nhận khả năng hấp thụ tốt của thị trường với nguồn cung lớn từ KBNN. Tuy nhiên việc lợi suất vẫn neo cao cho thấy mặt bằng chi phí vốn của nền kinh tế chưa thể hạ nhiệt ngay trong ngắn hạn.

Lợi suất trái phiếu Outright (%/năm)



Giao dịch Repo



(Nguồn: HNX, VPBankS Research, 31/10/2026)

Trái phiếu doanh nghiệp

Trong tháng 10/2026, tổng giá trị TPDN phát hành đạt 46,542 tỷ đồng, giảm 38.6% sv tháng trước và 31.9% svck. Tuy nhiên, lũy kế 10 tháng đầu năm ghi nhận 508,872 tỷ đồng (+1.4% svck), cho thấy quy mô huy động từ đầu năm vẫn duy trì nhịp tăng nhẹ, bất chấp sự thu hẹp trong tháng 10.

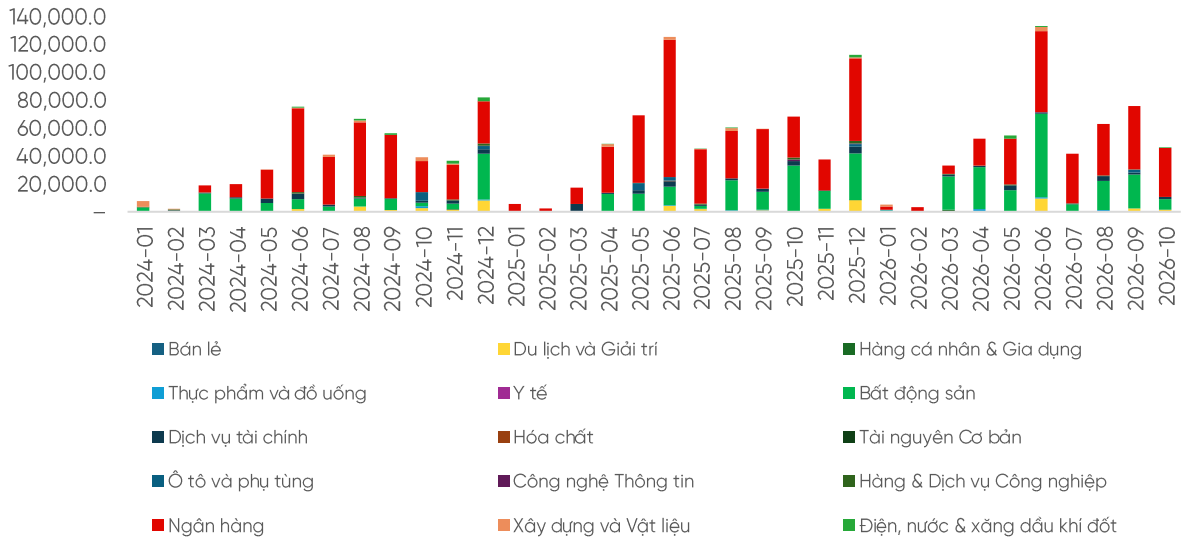
Nhóm ngân hàng tiếp tục đóng vai trò chủ đạo, đạt 35,118 tỷ đồng, chiếm 75.5% tổng giá trị phát hành (–22.5% sv tháng trước), bất động sản đứng thứ hai với 7,602 tỷ đồng (-68.7% sv tháng trước). Hai nhóm này đóng góp gần 92% quy mô phát hành, phản ánh mức độ tập trung cao của kênh huy động vốn TPDN.

Mặt bằng coupon phát hành có sự phân hóa: ngành ngân hàng đạt bình quân 9,05%/năm (+12 điểm cơ bản MoM), trong khi bất động sản ghi nhận 8,00%/năm so với 10,59% ở tháng trước. Biến động coupon, nhất là tại nhóm bất động sản, chịu tác động của cơ cấu và điều khoản từng đợt phát hành, chưa đại diện cho chi phí vốn của toàn bộ dư nợ.

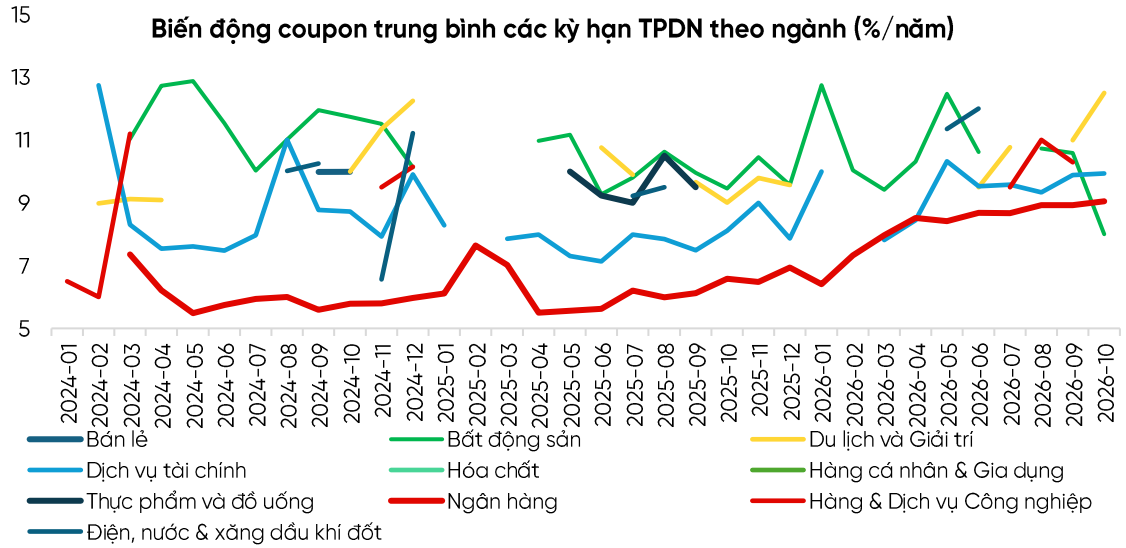
NHẬN ĐỊNH:

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động phát hành TPDN tiếp tục tích cực trong 2 tháng còn lại của năm 2026,. Đối với nhóm ngân hàng, kế hoạch phát hành đã công bố cho các tháng cuối năm ở mức khoảng VND181 nghìn tỷ đồng, cho thấy nhu cầu bổ sung nguồn vốn trung-dài hạn vẫn rất lớn và dự kiến sẽ dẫn dắt nguồn cung trong Q4/26.

Giá trị TPDN phát hành theo ngành (Đơn vị: Tỷ đồng)



Biến động coupon trung bình các kỳ hạn TPDN theo ngành (%/năm)



(Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research, 31/10/2026)

Trái phiếu ngành ngân hàng

Trong tháng 10/2026, giá trị TPDN nhóm ngân hàng phát hành đạt 35,118 tỷ đồng, giảm 22.5% sv tháng trước nhưng tăng 19.6% svck. Lũy kế 10 tháng đầu năm, tổng giá trị phát hành đạt 274,722 tỷ đồng, giảm 20.3% svck. Hoạt động huy động vốn qua kênh trái phiếu hạ nhiệt sau giai đoạn tăng mạnh trong Q2–Q3/26, song quy mô phát hành vẫn duy trì đáng kể.

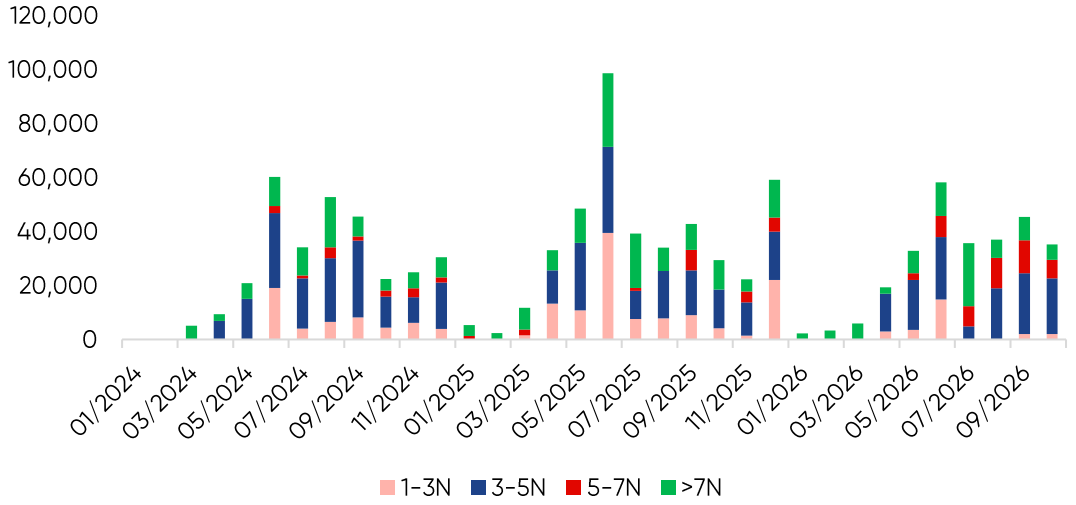
Về cơ cấu kỳ hạn, nhóm 3–5 năm tiếp tục chiếm ưu thế với 20,587 tỷ đồng (58.6% tổng phát hành); nhóm 5–7 năm và trên 7 năm lần lượt đạt 6,856 tỷ và 5,675 tỷ đồng. Giá trị phát hành từ 5 năm trở lên giảm 39.8% sv tháng trước, còn 12,531 tỷ đồng. Diễn biến này có thể cho thấy các ngân hàng đang cân đối giữa nhu cầu ổn định nguồn vốn dài hạn và chi phí huy động.

Coupon phát hành bình quân tháng 10 đạt 9.05%/năm, tăng 11.9 đcb so với tháng trước và 246.6 đcb svck. Đáng chú ý, coupon nhóm 5–7 năm và trên 7 năm tăng lần lượt 51.2 và 63.0 đcb lên 9.61% và 9.64%/năm, trong khi kỳ hạn 3–5 năm giảm 20.2 đcb về 8.63%. Chi phí huy động vốn dài hạn vẫn ở mức cao, dù số liệu bình quân có thể chịu ảnh hưởng bởi cơ cấu lô phát hành.

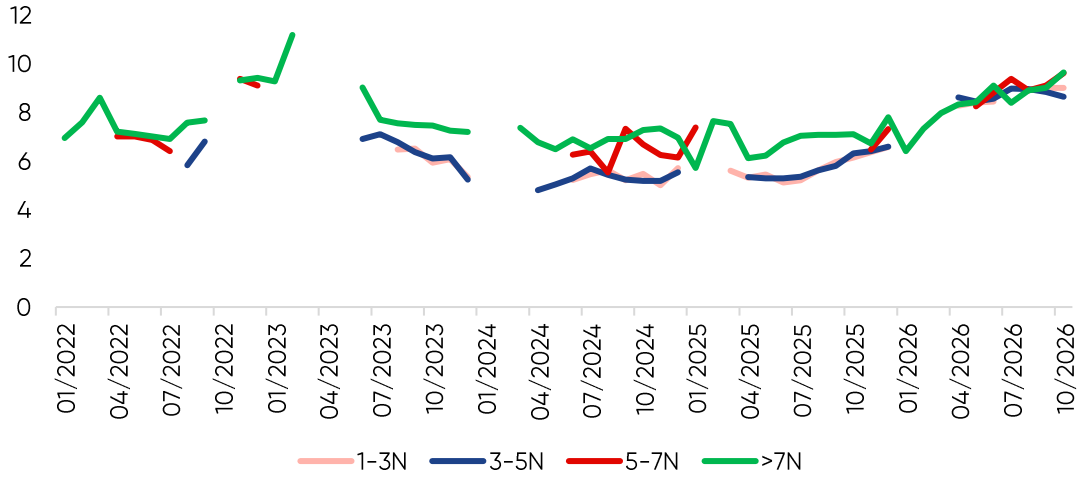
NHẬN ĐỊNH:

Chúng tôi kỳ vọng quy mô phát hành TPDN ngân hàng sẽ tăng tốc trong 2 tháng cuối năm 2026, nhờ nhu cầu bổ sung vốn trung–dài hạn và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng từ những kế hoạch đã công bố. Tuy nhiên, mặt bằng coupon khó giảm nhanh khi cạnh tranh huy động vốn còn cao; áp lực chi phí vốn nhiều khả năng tiếp tục hiện hữu, đặc biệt với các kỳ hạn trên 5 năm.

Giá trị TP Ngân hàng phát hành theo kỳ hạn (tỷ đồng)



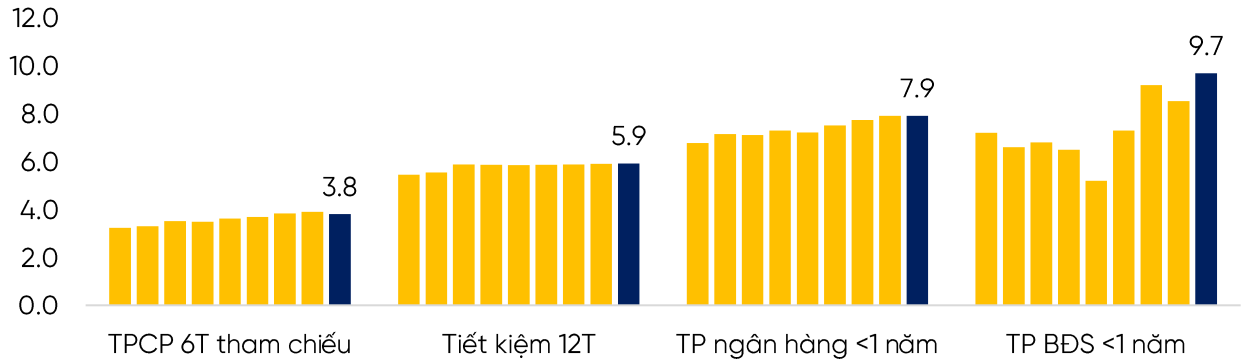
Biến động coupon trung bình các kỳ hạn TPDN ngành ngân hàng (%/năm)



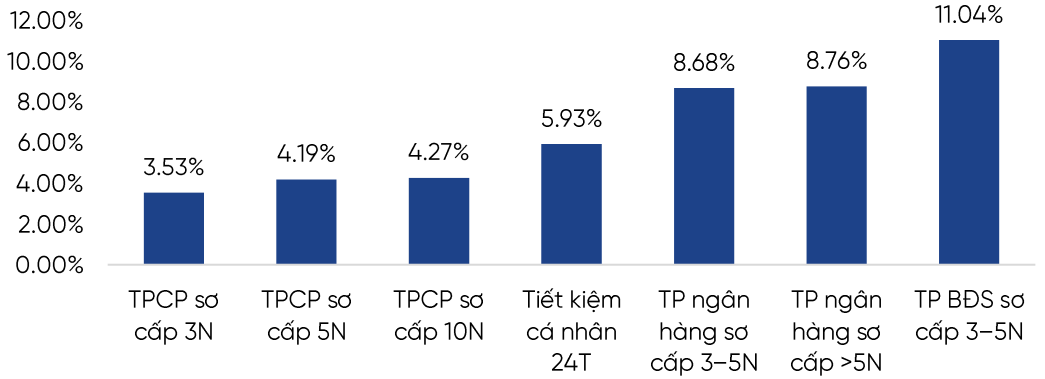
(Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research, 31/10/2026)

So sánh lợi suất TP

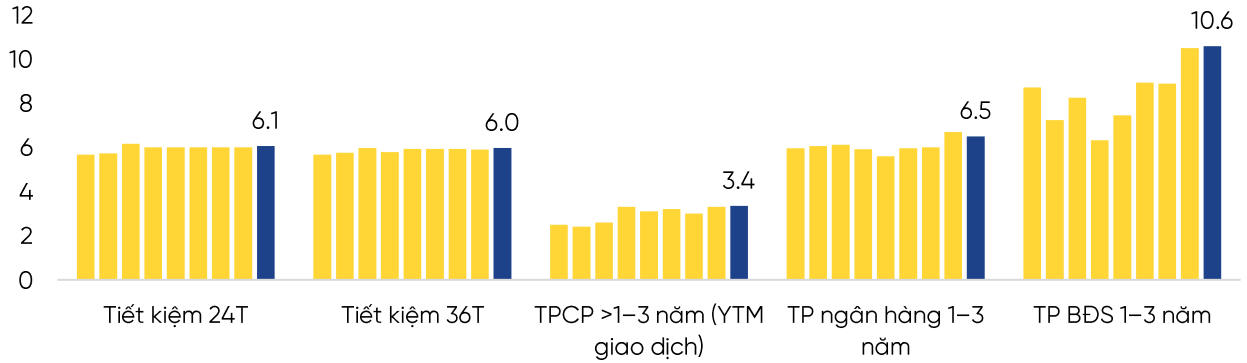
Lợi tức ngắn hạn trên thị trường thứ cấp 9 tháng 2026



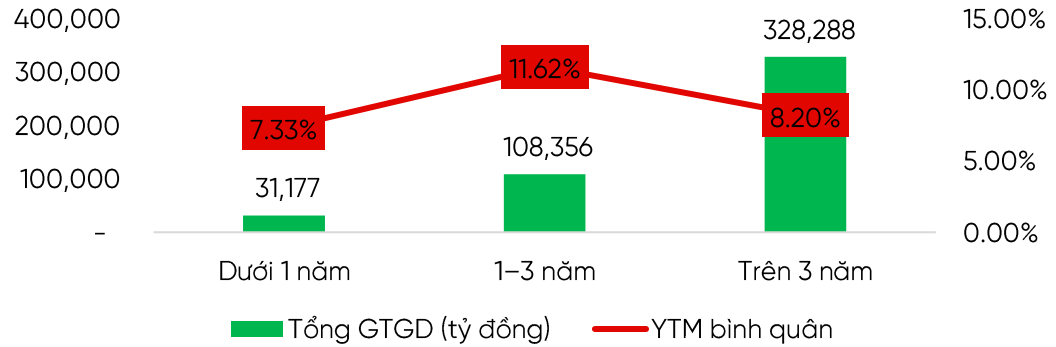
Lợi suất sơ cấp toàn thị trường BQ 10T/2026



Lợi tức trung hạn trên thị trường thứ cấp 8 tháng 2026



Thanh khoản và Yield của Trái phiếu ngân hàng 10T26



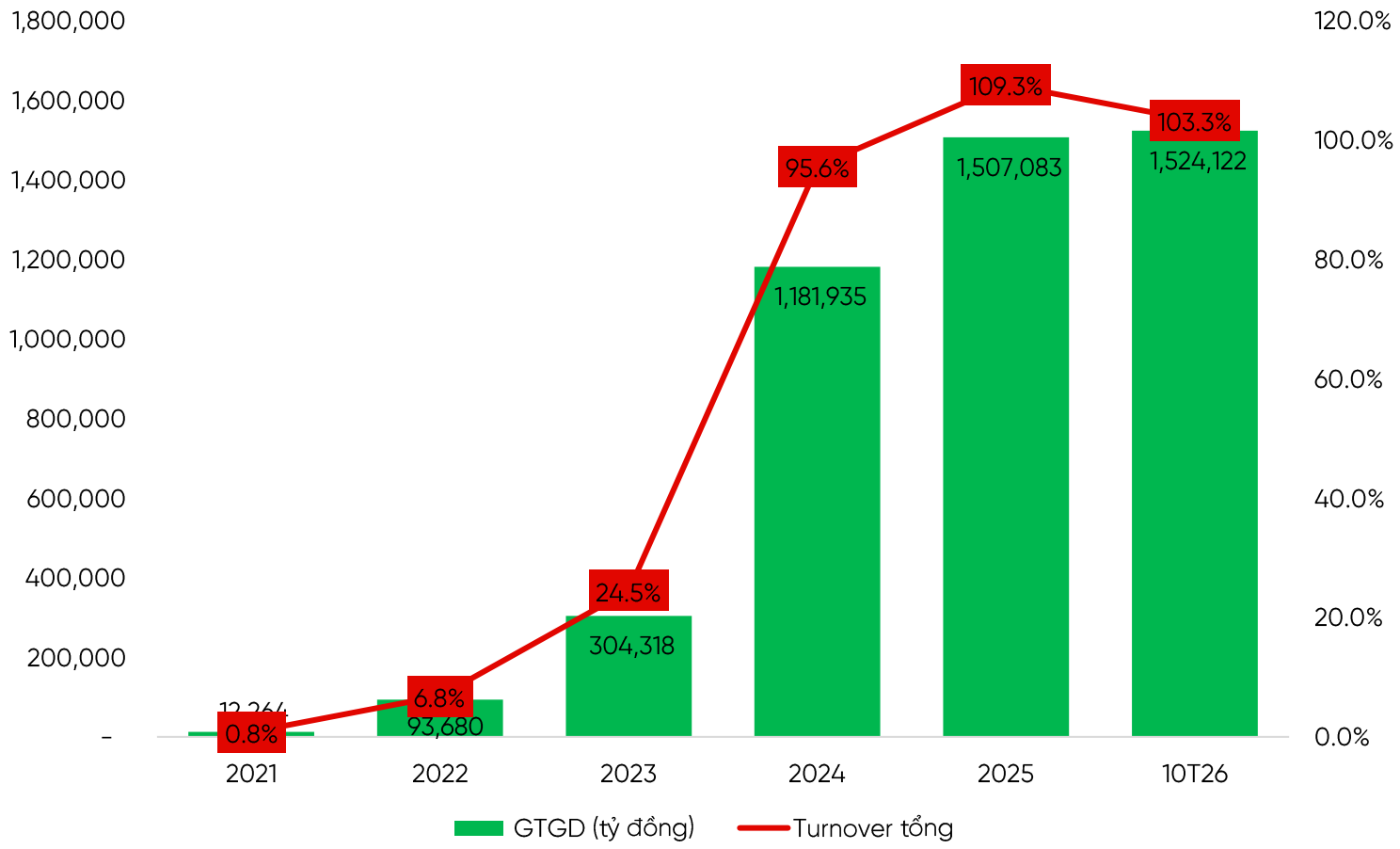
TPDN duy trì lợi thế lợi suất hấp dẫn và tương đối ổn định trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp, phổ biến quanh 8–12%/năm, cao hơn đáng kể so với TPCP và tiền gửi tiết kiệm ở cả kỳ hạn ngắn và kỳ hạn trung bình.

Chúng tôi đánh giá TPDN là cấu phần quan trọng trong danh mục đầu tư đa tài sản, giúp tối ưu hóa lợi suất và tạo nguồn thu nhập định kỳ. Ưu tiên trái phiếu của doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh, dòng tiền ổn định và thanh khoản tốt nhằm cân bằng hiệu quả sinh lời và rủi ro.

(Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research)

So sánh lợi suất TP

Giá trị giao dịch TPDN trên thị trường thứ cấp và Vòng quay GTGD/Dư nợ TPDN



Thanh khoản thị trường TPDN cải thiện mạnh cả về quy mô giao dịch và tốc độ luân chuyển vốn. GTGD thứ cấp 10T2026 đạt 1.524 nghìn tỷ đồng, vượt 1,1% so với cả năm 2025, phản ánh hoạt động giao dịch ngày càng sôi động và khả năng hấp thụ trái phiếu được cải thiện.

Hiệu quả luân chuyển vốn gia tăng rõ rệt, với tỷ lệ GTGD/Dư nợ TPDN tăng mạnh từ 24,5% năm 2023 lên 109,3% năm 2025 và duy trì ở mức cao 103,3% chỉ sau 10T2026. Diễn biến này cho thấy sự cải thiện về chiều sâu thanh khoản, thay vì đơn thuần tăng trưởng theo quy mô dư nợ.

Thanh khoản cải thiện là tín hiệu tích cực cho triển vọng thị trường TPDN, góp phần củng cố niềm tin nhà đầu tư, hỗ trợ hoạt động huy động và tái cấp vốn của doanh nghiệp. Tuy nhiên, mức độ phục hồi có thể tiếp tục phân hóa theo chất lượng tổ chức phát hành.

(Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research)

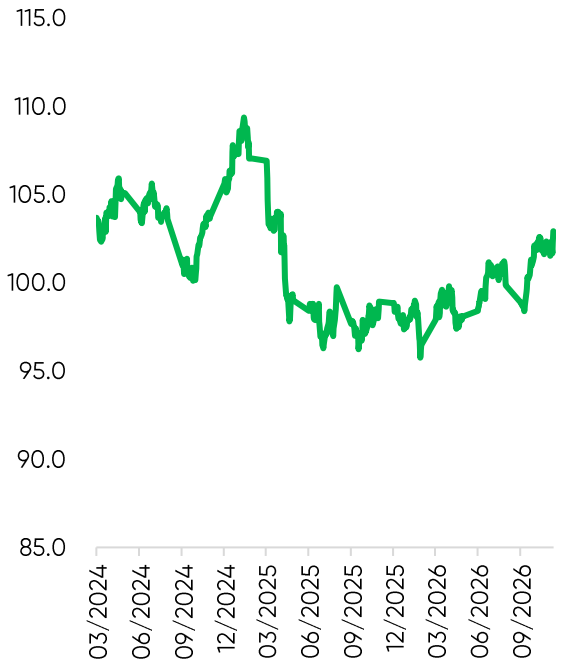
Tỷ giá USD/VND

DXY Index	Tỷ giá Vietcombank USD/VND (mua/bán)	Tỷ giá thị trường Tự do USD/VND (mua/bán)
102.9	**25,460-25,840**	**25,840-25,890**
+5.2% từ đầu năm	-2.3%/-2.0% từ đầu năm	-3.4%/-3.5% từ đầu năm

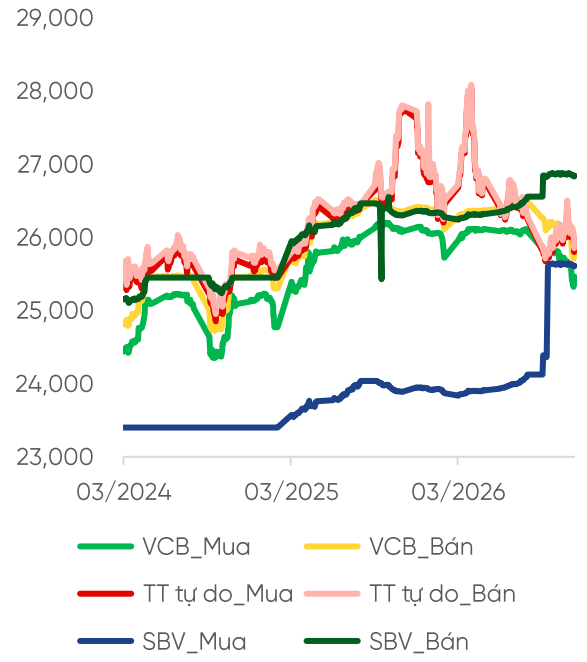
DXY tiếp tục hồi phục trong đầu tháng 11, chốt ngày 11/11 tại 102.91 điểm, tăng 4.7% từ đầu năm và 1.4% so với đầu tháng 10. Đà tăng phản ánh: (1) Fed giữ nguyên lãi suất ở 3.75–4.00% tại cuộc họp 28/10 trong khi lạm phát Mỹ còn cao và hoạt động kinh tế vững; (2) kỳ vọng lãi suất USD tiếp tục được duy trì ở mức tương đối cao, hỗ trợ sức hấp dẫn của đồng bạc xanh; và (3) tâm lý phòng thủ trước bất định chính sách và địa chính trị. DXY hiện lên mức đóng cửa cao nhất kể từ tháng 4/2025, cho thấy áp lực USD mạnh đối với các đồng tiền mới nổi chưa thực sự hạ nhiệt.

Tuy nhiên, đà tăng của DXY chưa chuyển thành áp lực tăng tương ứng đối với USD/VND. Đến 11/11, Vietcombank niêm yết mua/bán ở 25,460–25,840 VND/USD, cùng giảm khoảng 1.2% so với cuối tháng 9; tỷ giá thị trường tự do điều chỉnh nhẹ 0.2% về 25,840–25,890 VND/USD. Dù vậy, chênh lệch giá bán tự do so với ngân hàng đã đảo từ -210 đồng (30/9) sang +50 đồng (11/11), cho thấy vẫn cần theo dõi nhu cầu USD trong mùa cao điểm thanh toán cuối năm.

Chỉ số đồng Dollar Mỹ (DXY)



Tỷ giá USD/VND



(Nguồn: FiinPro-X, Bloomberg, VPBankS Research, ngày 11/11/2026)

NHẬN ĐỊNH: TỶ GIÁ USD/VND DỰ BÁO DAO ĐỘNG TRONG VÙNG 25,600 – 26,300

Trong bối cảnh DXY vượt mốc 102 điểm nhưng tỷ giá niêm yết trong nước vẫn giảm so với cuối tháng 9, chúng tôi cho rằng áp lực mất giá của VND trong ngắn hạn được kiểm soát tốt hơn dự kiến. Chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ đi ngang và dao động quanh vùng 25,600 – 26,300 cuối năm.

Cổ phiếu

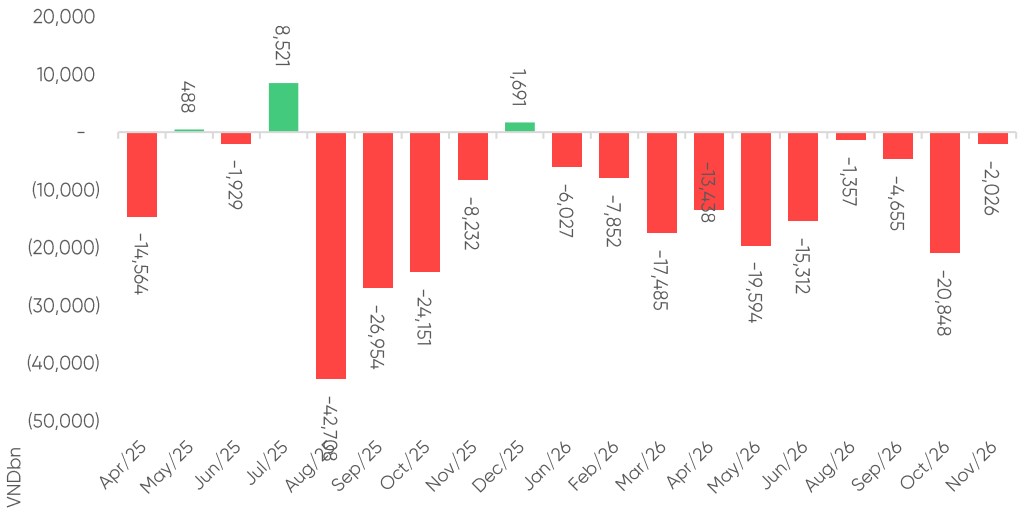
VN-Index	Vốn hóa toàn thị trường	GTGD TB 5 phiên toàn thị trường	Giao dịch ròng khối ngoại T11/2026
1.734,75	**8.426K**	**20.022**	**-2,026K**
-5,04% th/th	Tỷ VNĐ	+15% sv 5 phiên trước	tỷ VNĐ

Dữ liệu tại ngày 12/11/2026

Trong tháng 10, chỉ số VN-Index đã có tháng giảm điểm thứ 2 liên tiếp tuy nhiên mức giảm đã thu hẹp đáng kể so với mức đáy. Đây là tháng mà áp lực bán ròng mạnh nhất của khối ngoại từ tháng 9/2025 với tổng giá trị bán cả 3 sàn gần 21 nghìn tỷ đồng cùng mùa công bố kết quả kinh doanh quý 3 chưa thực sự khởi sắc khiến tâm lý nhà đầu tư tiếp tục thận trọng. Trong khi đó, dòng tiền bắt đáy tăng lên nhưng chưa thực sự thuyết phục với tổng giá trị giao dịch trung bình cả 3 sàn đầu tháng 11 vừa qua đạt hơn 17,4 nghìn tỷ, tăng 2,6% so với trung bình cả tháng 10.

Về kỹ thuật, chỉ số VN-Index tiếp tục mở rộng quán tính điều chỉnh khi quá trình hồi phục đều diễn ra không quá 1 tuần trong nhịp giảm kể từ đỉnh ngắn hạn tháng 9 vừa qua. Một phần ảnh hưởng khi chỉ số Vnindex đã nằm dưới ngưỡng hỗ trợ quan trọng 1.800 điểm cũng như toàn bộ các đường MA như MA20, MA50, MA100, MA200 ngày. Chỉ số Vnindex lúc đang dao động trong dải biên độ hẹp 1.700 – 1.750 điểm và bám sát theo đường Middle của dải Bollinger Bands. Do đó các ngưỡng hỗ trợ kỹ thuật ngắn hạn gần sẽ cần lưu ý, trong kịch bản xuyên thủng về ngưỡng hỗ trợ trên, chỉ số Vnindex có thể lùi về tạo đáy trung hạn ở khu vực 1.600+/- điểm, nơi có mặt của các đáy lớn hình thành từ tháng 8/2025.

Giá trị giao dịch NĐT nước ngoài



(Nguồn: FiinPro, Bloomberg, VPBankS Research ngày 12/11/2026)

KHUYẾN NGHỊ:

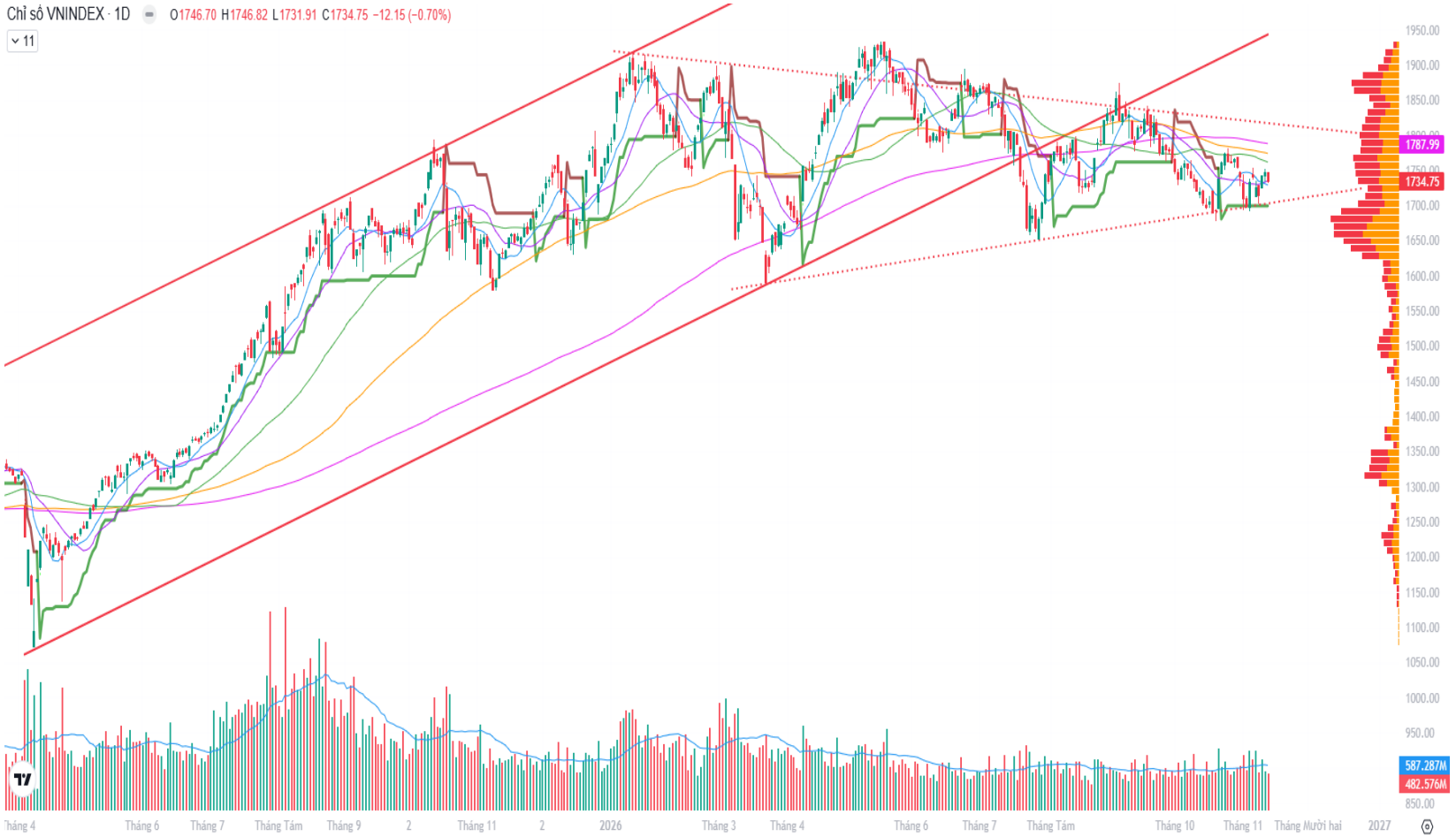
Ảnh hưởng từ thị trường thế giới và chỉ số vẫn nằm dưới các đường MA quan trọng có thể là nguyên nhân khiến lực cầu giảm, tâm lý nhà đầu tư cũng ở mức thấp trong bối cảnh khó duy trì lực cầu sẵn sàng mua đuổi giá tăng. **Chiến lược ngắn hạn ưu tiên duy trì tỷ trọng cổ phiếu ở mức trung bình thấp (30% – 40%),** ưu tiên các cổ phiếu có nền giá tích lũy vững và thanh khoản tốt. Quan sát kỹ phản ứng của chỉ số tại các vùng kháng cự để điều chỉnh tỷ trọng thích hợp.

VPBank Securities

Diễn biến ngành

	%1M Chg	%YTD
Tiện ích	-2,36	-2,10
Tài chính	-0,26	-6,74
Công nghiệp	3,69	-16,69
Hàng TD thiết yếu	-5,52	-12,43
Nguyên vật liệu	0,53	-13,26
Hàng TD không thiết yếu	-0,24	-22,53
Năng lượng	-13,21	15,20
Công nghệ thông tin	-13,27	-41,82
Bất động sản	7,29	17,30
VN-Index	0,80	-2,79

Xu hướng kỹ thuật chỉ số VN-Index



(Nguồn: VPBankS Research ngày 12/11/2026)

Chứng chỉ quỹ

Quỹ cổ phiếu -1,83% sv tháng trước | -9.64% kể từ đầu năm

Hiệu suất bình quân của 63 quỹ mở cổ phiếu giảm 1.83% trong tháng 10, thu hẹp đáng kể so với mức giảm 3.24% của tháng 9. Tuy nhiên, có tới 58/63 quỹ ghi nhận lợi suất âm, cho thấy áp lực điều chỉnh vẫn diễn ra trên diện rộng. Mức giảm bình quân của nhóm quỹ lớn hơn VN-Index (-1.53%), trong khi hiệu suất lũy kế từ đầu năm (-9.64%) cũng kém tích cực so với chỉ số tham chiếu chung (-2.40%).

VFMVSF chỉ giảm 0.48% trong tháng, thể hiện khả năng chống chịu tương đối tốt trong nhịp điều chỉnh, nhưng vẫn ghi nhận mức sinh lời YTD -11.93%. Trong khi đó, PYN Elite, quỹ mở có NAV lớn nhất trong mẫu, giảm 4.17% trong tháng và 21.03% YTD. Diễn biến này cho thấy quy mô NAV lớn không đồng nghĩa với khả năng bảo toàn vốn tốt hơn khi thị trường suy yếu.

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng trong ngắn hạn, việc nâng tỷ trọng quỹ cổ phiếu chỉ nên được đẩy mạnh khi thanh khoản thị trường cải thiện và lực cầu lan tỏa rộng hơn, thay vì chỉ dựa trên các nhịp hồi phục kỹ thuật.

Quỹ trái phiếu +0.55% sv tháng trước | +5.22% kể từ đầu năm

Nhóm quỹ mở trái phiếu tiếp tục duy trì hiệu suất ổn định, tăng bình quân 0,55% trong tháng 10 và đạt 5,22% YTD, với 26/28 quỹ ghi nhận lợi nhuận dương. Trong bối cảnh thị trường cổ phiếu điều chỉnh và lợi suất TPCP tương đối ổn định, kết quả này củng cố vai trò của quỹ trái phiếu trong việc giảm biến động và bảo toàn giá trị danh mục.

VinaCapital-VFF và DCBF ghi nhận mức sinh lời tốt hơn so với TCBF trong tháng 10 cũng như kể từ đầu năm. Chênh lệch này đặt ra yêu cầu đánh giá sâu hơn về cơ cấu tài sản, kỳ hạn đầu tư, lợi suất danh mục và chất lượng tín dụng, thay vì chỉ lựa chọn quỹ có quy mô lớn hoặc hiệu suất ngắn hạn cao.

Chúng tôi tiếp tục ưu tiên quỹ trái phiếu trong danh mục phòng thủ và tích lũy trung hạn.

Hiệu suất đầu tư các quỹ có NAV lớn nhất

Quỹ cổ phiếu	Loại quỹ	NAV (Tỷ VND)	Tăng trưởng NAV/CCQ (%)		
			Từ đầu năm	1 th	1 năm
PYNELITE	Quỹ mở	19,659	(21.03%)	(4.17%)	(21.55%)
Tianhong VN	Quỹ mở	14,108	(9.32%)	(2.03%)	(5.58%)
LVF	Quỹ mở	9,697	(4.85%)	(3.31%)	(3.23%)
VFMVSF	Quỹ mở	8,184	(11.93%)	(0.48%)	(6.01%)
VEIL	Quỹ đóng	34,520	(10.74%)	(1.37%)	(7.43%)
VINACAPITAL-VOF	Quỹ đóng	21,312	(13.32%)	(0.22%)	(13.22%)
VNH	Quỹ đóng	1,993	(13.25%)	(1.84%)	(14.38%)

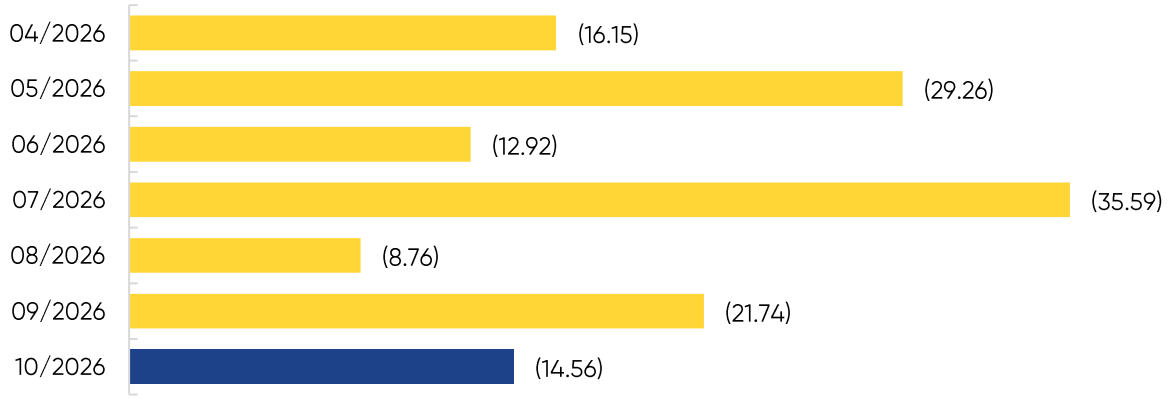
Hiệu suất đầu tư các quỹ trái phiếu

Quỹ trái phiếu	Loại quỹ	NAV (Tỷ VND)	Tăng trưởng NAV/CCQ (%)		
			Từ đầu năm	1 th	1 năm
TCBF	Quỹ mở	4,148	5.16%	0.08%	5.62%
VINACAPITAL-VFF	Quỹ mở	1,208	6.52%	0.84%	8.28%
DCBF	Quỹ mở	893	6.34%	0.76%	7.68%

(Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research, 31/10/2026)

ETF ngoại: Áp lực rút vốn hạ nhiệt nhưng chưa đảo chiều

Giá trị bán ròng ETF ngoại (triệu USD)



ETF ngoại: -2,25% sv tháng trước | -8,14% từ đầu năm

Hiệu suất bình quân của 9 ETF ngoại giảm 2,25% trong tháng 10, cải thiện so với mức giảm 4,47% của tháng trước, song toàn bộ quỹ vẫn duy trì hiệu suất âm kể từ đầu năm.

Dòng vốn ETF ngoại bán ròng 14.56 triệu USD trong tháng 10, thu hẹp khoảng 33% so với tháng 9, chủ yếu nhờ áp lực rút vốn tại Xtrackers và Fubon giảm. Tuy nhiên, VNM-EFT vẫn bị rút ròng 10.19 triệu USD, chiếm khoảng 70% tổng giá trị bán ròng của nhóm. Diễn biến này cho thấy áp lực thoái vốn phần nào hạ nhiệt nhưng chưa đủ cơ sở xác nhận sự phục hồi niềm tin của dòng vốn thụ động quốc tế, đặc biệt khi khối ngoại vẫn bán ròng mạnh trên thị trường cổ phiếu cơ sở.

Chúng tôi duy trì quan điểm theo dõi thay vì đẩy mạnh giải ngân vào ETF. Các tín hiệu cần quan sát bao gồm dòng vốn ETF chuyển sang mua ròng liên tục, mức chiết khấu giữa giá chứng chỉ quỹ và NAV thu hẹp, cùng sự phục hồi thanh khoản và độ rộng thị trường. Trong trung hạn, triển vọng nâng hạng và cải thiện khả năng tiếp cận thị trường vẫn là yếu tố hỗ trợ tiềm năng, nhưng chưa nên mặc định sẽ tạo ra dòng vốn vào ngay lập tức.

Hiệu suất đầu tư các ETF lớn nhất

Quỹ ETF	NAV (Tỷ VND)	Tăng trưởng NAV/CCQ (%)		
		Từ đầu năm	1 th	1 năm
VNM-ETF	12,202	(12.13%)	(2.61%)	(5.53%)
Xtrackers Vietnam Swap UCITS ETF	8,885	(8.70%)	(3.57%)	2.36%
Fubon FTSE VN	8,382	(6.36%)	(2.41%)	4.07%
KIM ACE VN30	6,569	(6.68%)	(0.99%)	(2.64%)
MSCI VN	881	(4.33%)	(0.98%)	5.63%
KPHO	289	(10.85%)	(2.19%)	0.00%
CGS Fullgoal	284	(12.11%)	(2.86%)	(6.59%)
Premia Vietnam ETF	130	(5.78%)	(2.08%)	8.45%
CSOP FTSE VN	89	(6.37%)	(2.52%)	4.09%

(Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research, 31/10/2026)

VÀNG

Giá vàng trong nước	SJC Mua:	**136,0M VNĐ/lượng** -3,7% th/th
	SJC Bán:	**139,0M VNĐ/lượng** -3,8% th/th
Giá vàng thế giới		**3.935,3 USD/oz** -5,65% th/th

Dữ liệu tại ngày 12/11/2026

Phân tích kỹ thuật: Trong ngắn hạn, giá Vàng vẫn chịu sức ép từ lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ đang ở mức cao nhất 24 năm và khả năng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục nâng lãi suất khi chỉ số CPI liên tục vượt dự báo. Đồng USD ở mức cao nhất 19 tháng cũng tác động bất lợi cho giá vàng. Trên cơ sở đó, Giá vàng tiếp tục duy trì xu hướng giảm kể từ đỉnh lịch sử vừa qua, đồng thời gần như phủ nhận đà tăng ngắn hạn trước đó sau khi để mất mốc quan trọng 4.000$ và đang nằm dưới toàn bộ các đường MA như đường MA10, MA20, MA50, MA100 và MA200 ngày.

Ở kịch bản cơ sở, giá Vàng tiếp tục bám theo xu hướng giảm trung hạn và tiếp tục lùi về kiểm nghiệm hỗ trợ hấp hơn ở khu vực 3.700+/-$/Oz trong bối cảnh mốc tâm lý 4.000+/-$/Oz đã bị phá vỡ.

KHUYẾN NGHỊ:

- **NĐT ngắn hạn tiếp tục nắm giữ vị thế Short** khi giá vàng đã để mất mốc 4.000$ và đang tới các vùng hỗ trợ thấp hơn 3.700-3.750$/Oz.
- **Vị thế trung hạn tiếp tục nên nắm giữ tỷ trọng ở mức thấp,** đồng thời vị thế gia tăng chỉ nên xem xét khi giá Vàng lấy lại thành công mốc quan trọng tại khu vực 4.000+/- $/Oz**.**

Tình hình kinh tế - chính trị ảnh hưởng đến biến động giá vàng:

- Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) công bố dự trữ vàng của nước này tăng lên 78,3 triệu oz vào cuối tháng 10, từ mức 77,47 triệu oz của tháng trước. Đây là tháng thứ 24 liên tiếp PBOC mua vàng, kéo dài chuỗi mua vào lên tròn 2 năm.
- Báo cáo từ Bộ Lao động Mỹ cho thấy chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10 của nước này tăng 0,4% so với tháng trước, sau khi tăng 0,6% trong tháng 9. Mức tăng của tháng 10 cao hơn con số dự báo tăng 0,3%.
- Dữ liệu từ FedWatch Toolcho thấy thị trường lãi suất tương lai đang đặt cược khả năng 100% Fed tăng lãi suất trong cuộc họp ngày 8-9/12, điều này cũng khiến cho đồng USD tăng lên mức cao nhất 19 tháng.

Xu hướng kỹ thuật giá vàng thế giới



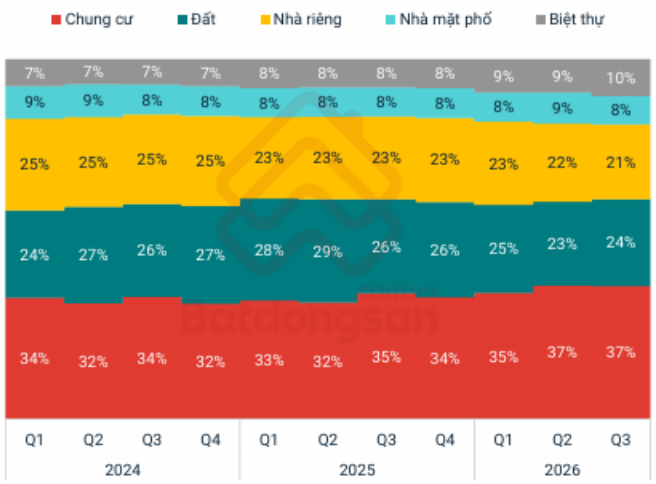
(Nguồn: VPBankS Research ngày 12/11/2026)

Nhu cầu ở thực chiếm ưu thế, xu hướng quan tâm dịch chuyển dần sang các dự án sơ cấp

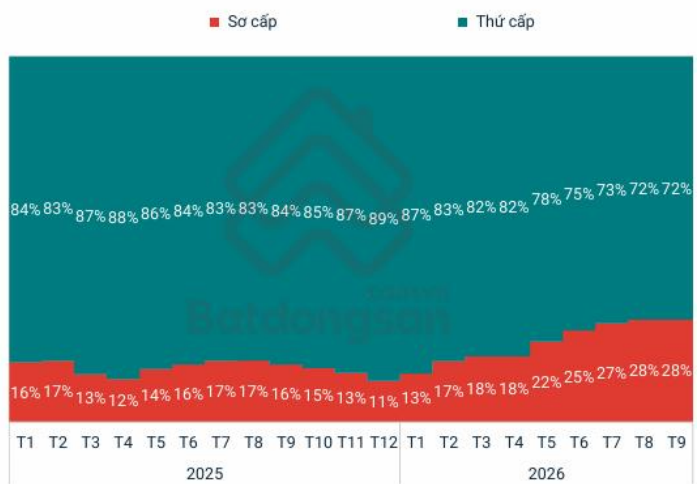
Theo khảo sát của batdongsan.com.vn với 530 môi giới:

- Tỷ trọng mức độ quan tâm đối với loại hình chung cư và biệt thự ghi nhận xu hướng tăng đáng kể trong 9T26, trong khi mức độ quan tâm loại hình đất nền giảm rõ rệt so với năm 2025, cho thấy nhu cầu thị trường tập trung nhiều hơn vào các loại hình BĐS đáp ứng nhu cầu ở thực.
- Bên cạnh đó, trong bối cảnh lãi suất cho vay BĐS ở mức cao, xu hướng quan tâm dần dịch chuyển sang các dự án sơ cấp khi các chủ đầu tư có các chính sách hỗ trợ lãi suất trong thời gian 2-3 năm, thậm chí 5 năm, bên cạnh các yếu tố khác như dự án có pháp lý minh bạch, quy hoạch bài bản và hưởng lợi hạ tầng mới.

Tỷ trọng mức độ quan tâm từng loại hình theo khảo sát



Tỷ trọng mức độ quan tâm BĐS bán theo khảo sát



Chính sách bán hàng của một số chủ đầu tư lớn

Chủ đầu tư	Chiết khấu thành toán	Hỗ trợ lãi suất	Voucher/quà tặng
VHM	Chiếu khấu 7.5%-9% thanh toán sớm Chiết khấu đến 5.1% cho hội viên VinClub	Lãi suất cố định từ 3%-9% tối đa 5 năm	Voucher tương đương 8-10% trị giá BĐS đã mua dùng để mua sản phẩm mới
NLG	Chiết khấu 5%-15% thanh toán sớm Chiết khấu đến 2% cho hội viên Nam Long Club	Hỗ trợ lãi suất tối đa 9% trong vòng 2 năm	Voucher trị giá 50-100 triệu
KDH	Chiết khấu 8% -10% thanh toán sớm Chiết khấu 0.5%-3% cho khách hàng cũ	lãi suất 0% trong 1.5 năm	Voucher 100-200 triệu cho khách hàng đặt chỗ sớm
DXG	Chiết khấu 10%-12% thanh toán sớm Chiết khấu 1% cho khách hàng thân thiết	Lãi suất 0% trong vòng 2 năm, bảo đảm lãi suất tối đa 9.9% trong 3 năm tiếp theo	400-500 triệu cho 16 căn được chọn tại The Privé
Masterise	Chiết khấu 7%-15% thanh toán sớm Chiết khấu 1-2% cho khách hàng cũ	Lãi suất 0% trong thời hạn theo từng dự án, lãi suấtcố định 5%-7.5% trong 2 năm sau đó	3 chỉ - 1 cây vàng hoặc gói quà tặng trị giá 150-250 triệu
Sun Group	Chiết khấu 7.5%-18% thanh toán sớm	Lãi suất 0% trong vòng 2-3 năm	50-150 triệu/căn

(Nguồn: batdongsan.com.vn, VPBankS Research)

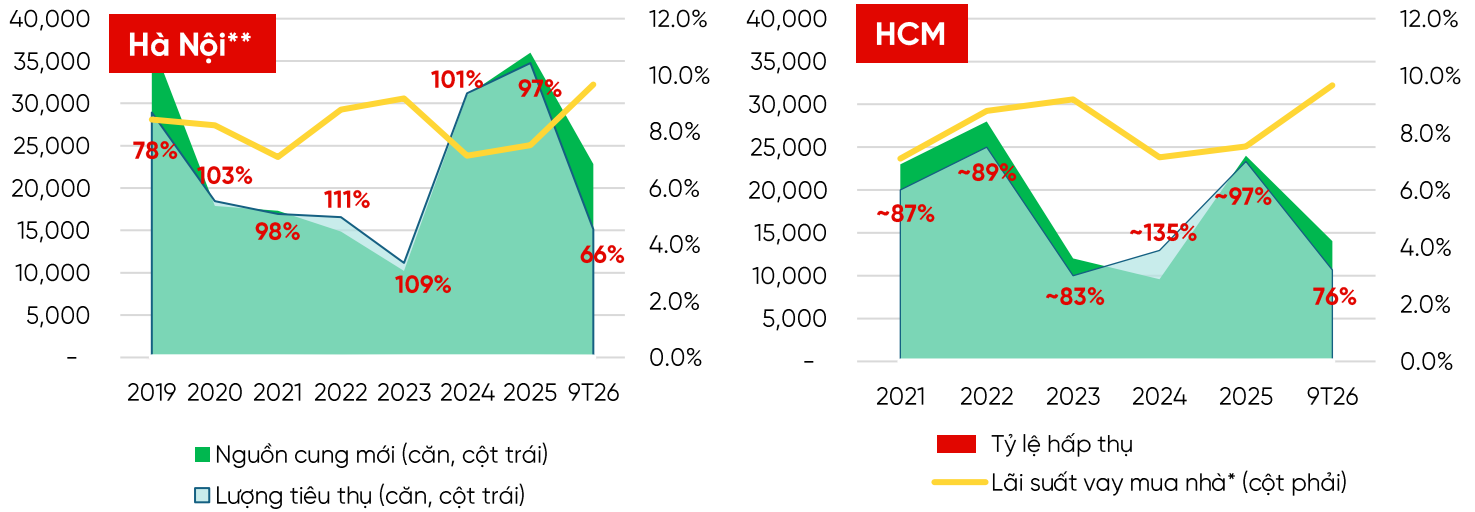
Tuy là loại hình được quan tâm nhiều nhất, tỷ lệ hấp thụ thị trường chung cư tiếp tục giảm rõ rệt trong Q3

Theo dữ liệu từ CBRE, Lãi suất vay mua nhà ưu đãi kỳ hạn 12 tháng khảo sát tại nhiều NHTM trung bình trong Q3 ở mức 10.6%, tăng khoảng 1.4 điểm % sv 2 quý trước đó và gần chạm mức đỉnh 10.8% tại cuối năm 2022. Theo khảo sát của DXS-FERI, lãi suất vay mua nhà thả nổi hiện đã phổ biến ở mức 13-16%. Môi trường lãi suất cao đã khiến tỷ lệ hấp thụ chung cư tại 2 thị trường chính giảm rõ rệt trong Q3/26.

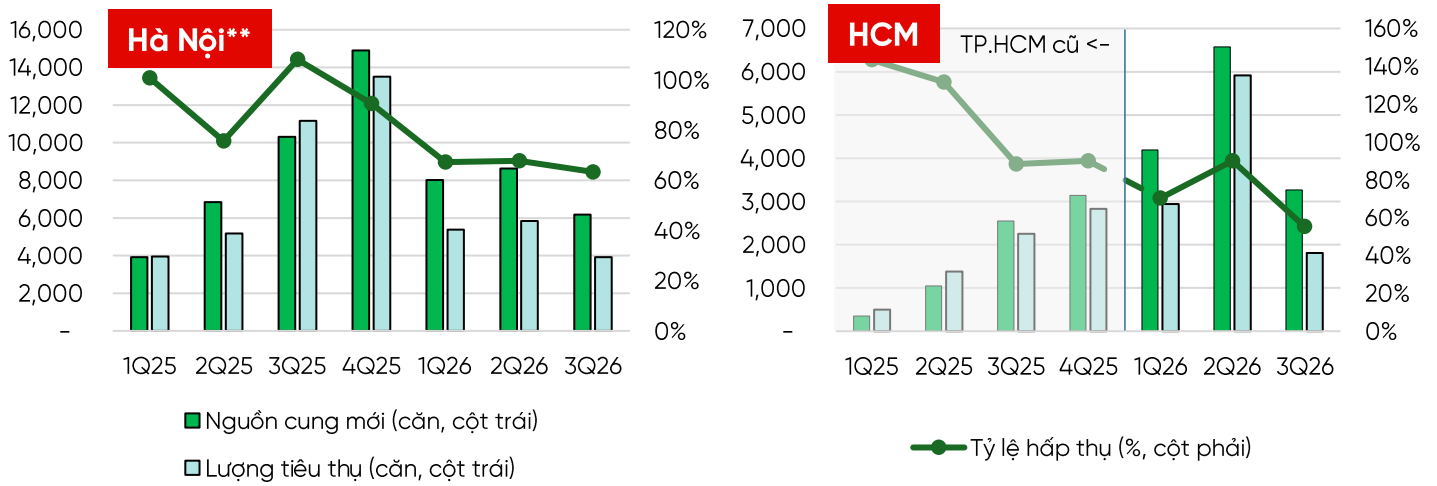
Thị trường Hà Nội ghi nhận 6,187 căn mở bán (-28% sv quý trước; -40% svck) và 3,920 căn bán được trong Q3 (-33% sv quý trước; -66% svck). Tỷ lệ hấp thụ ở mức 63%, giảm nhẹ từ mức 68% trong Q2/26.

Thị trường HCM ghi nhận 3,267 căn (-50% sv quý trước; -50% svck) và 1,809 căn bán được trong Q3 (-69% sv quý trước; -71% svck). Tỷ lệ hấp thụ Q3 ở mức 55%, giảm mạnh từ mức 90% trong Q2, cho thấy tâm lý người mua nhà đã bị ảnh hưởng mạnh khi lãi suất Q3 tăng mạnh.

Lãi suất vay mua nhà tăng cao khiến tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh trong 9T26



Tỷ lệ số căn bán được/số căn mở bán tiếp tục giảm rõ rệt trong Q3/26



(Nguồn: CBRE, VPBankS Research)

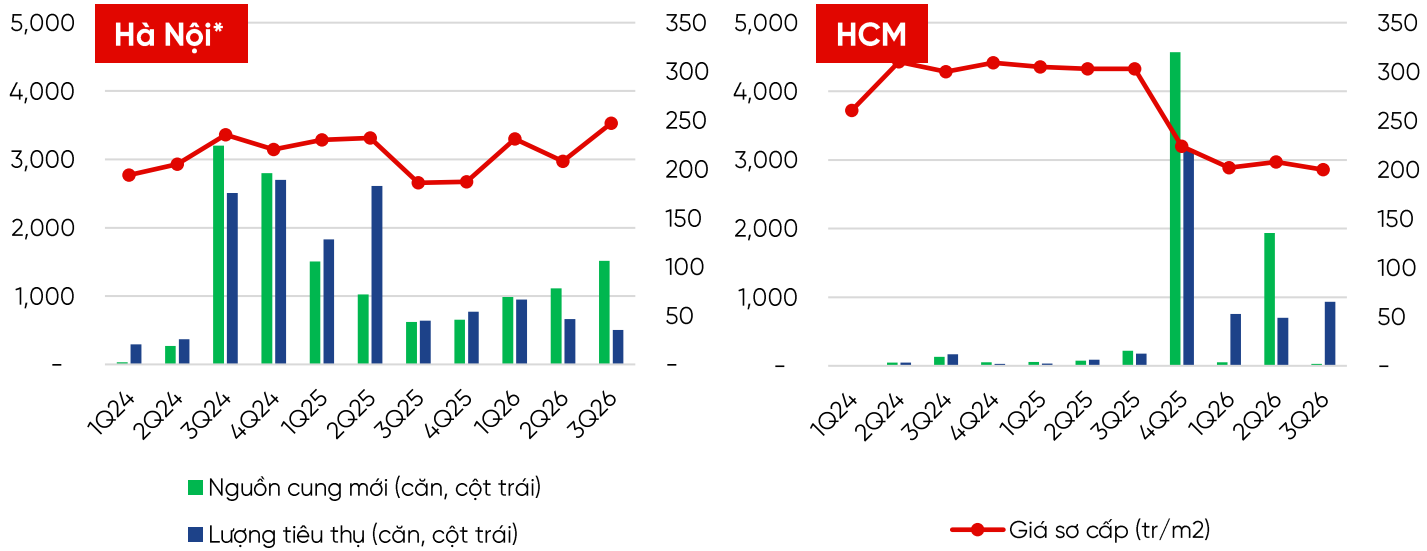
(*) Lãi suất vay mua nhà ưu đãi kỳ hạn 12 tháng bình quân tại các NHTM; (**) Hà Nội bao gồm các KĐT lớn tại Văn Giang, Hưng Yên

Nhu cầu nhà liền thổ HCM duy trì tích cực trong khi Hà Nội tiếp tục suy yếu khi giá ở mức cao

Theo số liệu từ CBRE, thị trường nhà liền thổ Hà Nội ghi nhận 1,517 căn mở bán mới trong Q3, tăng 37% sv quý trước và tăng 144% svck. Nguồn cung mới trong Q3/26 với mức giá cao đã đẩy giá bán sơ cấp bình quân trong Q3 lên 247 triệu/m2, tăng 18% sv quý trước và 33% svck. Mức giá cao cùng lãi suất vay mua nhà ở mức cao đã khiến tỷ lệ hấp thụ giảm. Số căn bán được trong Q3 đạt 505 căn, giảm 24% sv quý trước và giảm 21% svck.

Trong khi đó, thị trường HCM chỉ ghi nhận 30 căn mở bán mới nhưng số căn bán được vẫn tích cực ở mức 935 căn, tăng khoảng 34% sv quý trước (theo ước tính của chúng tôi) và tăng 226% svck nhờ các dự án ở vị trí hưởng lợi hạ tầng mới, được quy hoạch bàn bản, mức giá vừa phải và chính sách bán hàng hỗ trợ từ chủ đầu tư. Các dự án đang mở bán tiêu biểu tại HCM gồm Vinhomes Green Paradise (giá từ 100-160 triệu/m2), Vinhomes Sài Gòn Park (giá từ 100-140 triệu/m2) và Gladia by the Waters (giá bán từ 250-290 triệu/ms).

Số căn nhà thấp tầng mở bán và tiêu thụ tại hai thị trường chính



Các dự án thấp tầng mở bán chính tại Hà Nội trong 9T26

Dự án	Khu vực	Chủ đầu tư	Số lượng sản phẩm	Giá bán (tr/m2)
Iconia Lakeside	Nam Từ Liêm	MIC	700	405
President Park	Nam Từ Liêm	CityLand	149	450
Vista Palma	Hoài Đức	SJ Group	41	150
Vista Serena	Hoài Đức	SJ Group	160	182
Pearl Rivera	Mê Linh	SGO Land	41	117
The Park Lane	Hoàng Mai	Song Lộc	125	260

(Nguồn: CBRE, batdongsan.com.vn, VPBankS Research)
(*) Hà Nội bao gồm các KĐT lớn tại Văn Giang, Hưng Yên (Ecopark, Vinhomes Ocean park 2&3, Sunshine Legend City, Alluvia City)

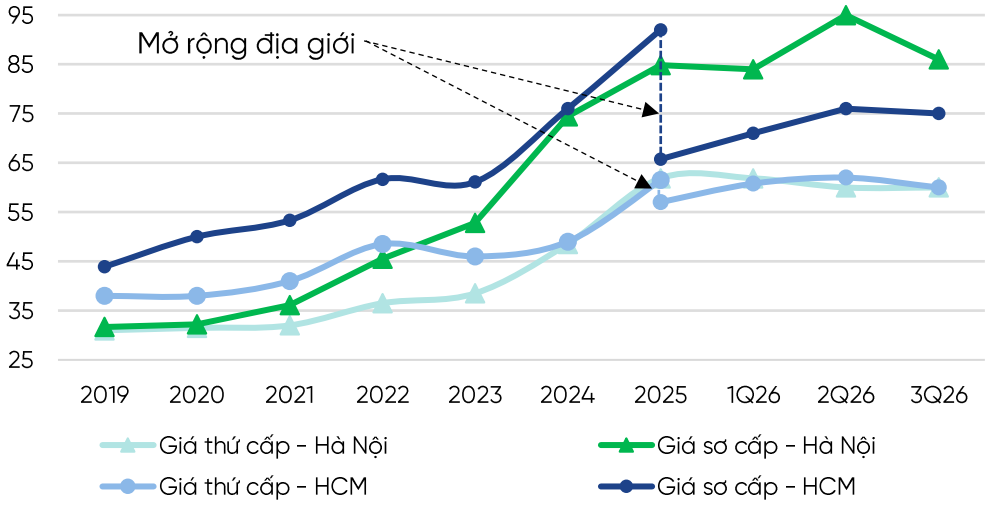
Giá sơ cấp tại các dự án nhìn chung được duy trì. Về giá sơ cấp, Hà Nội ghi nhận giá bán sơ cấp chung cư bình quân ở mức 86 tr/m2 tại Q3/26 trong khi HCM ở mức 75 tr/m2 nhờ nguồn cung có giá mềm hơn tại khu vực Bình Dương cũ. Với nhà liền thổ, các dự án mới với giá bán cao đã đẩy giá sơ cấp ở Hà Nội lên 247 tr/m2 trong Q3; trong khi nguồn cung lớn tại các dự án có mức giá vừa tầm hơn như Green Paradise, Sài Gòn Park giúp giá nhà liền thổ tại TP.HCM giảm về mức 200 tr/m2.

Giá thứ cấp cấp trong xu hướng giảm. Về giá thứ cấp, giá căn hộ tại Hà Nội trong Q3/26 trung bình ở mức 60 tr/m², giảm 8% svck. Đây là quý giảm theo năm đầu tiên sau hai năm tăng mạnh. Giá nhà liền thổ thứ cấp bình quân ở mức 183 tr/m², giảm 4% svck. Tại TP.HCM, giá chung cư cũng ở mức 60tr/m2, đi ngang svck; Giá nhà liền thổ trung bình ở mức 117 tr/m2, giảm khoảng 5% svck theo ước tính của chúng tôi.

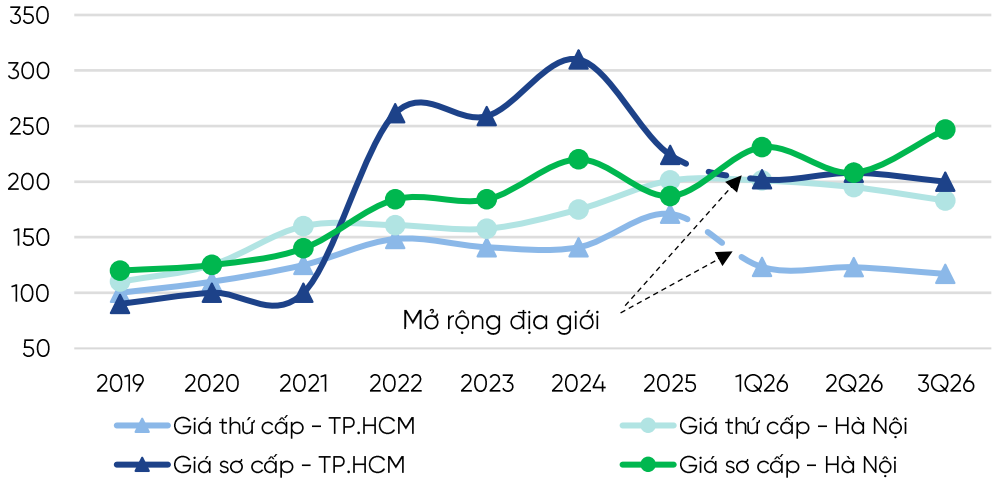
NHẬN ĐỊNH:

- **Chúng tôi cho rằng nhu cầu người mua trong 6 tháng tới vẫn sẽ tập trung phần lớn vào các loại hình phục vụ nhu cầu ở thực như chung cư, biệt thự, nhà riêng.**
- **Hiện các chủ đầu tư đang có các chính sách bán hàng ưu đãi và các chính sách hỗ trợ lãi vay, cùng với việc các dự án mới có pháp lý minh bạch hơn, vị trí hưởng lợi hạ tầng mới, chúng tôi cho rằng các dự án sơ cấp sẽ tiếp tục có sức hấp dẫn cao hơn dự án thứ cấp.**
- **Tuy nhiên giá thứ cấp cũng đã giảm khá mạnh trong bối cảnh lãi suất thả nổi ở mức cao, NĐT nên quan sát giá nhà kết hợp cùng diễn biến lãi suất cho vay trong thời gian tới.**

Giá bán chung cư bình quân tại 2 thị trường chính (tr/m2)



Giá bán nhà thấp tầng bình quân tại 2 thị trường chính (tr/m2)



(Nguồn: CBRE, VPBankS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Phường Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Trung tâm Phân tích

Email: research@vpbanks.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Anh Sơn

Email: sonla1@vpbanks.com.vn

Đặng Duy Việt

Email: vietdd@vpbanks.com.vn

Hà Thu Hiền

Email: hienht1@vpbanks.com.vn

Nguyễn Thị Thúy Nga

Email: ngantt1@vpbanks.com.vn