Báo cáo tuần

23.11.2026

DXY tăng mạnh, áp lực tỷ giá và đà bán ròng của khối ngoại

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: DXY tăng vọt lên 103,8 điểm

DXY tăng 0,4% WoW lên 103,8 (20/11). Các đồng tiền thị trường mới nổi (EM) đối mặt nguy cơ giảm thêm khi thị trường cổ phiếu tiếp tục xu hướng giảm giá mạnh (xem hình 1). Chỉ số MSCI EM và chỉ số tiền tệ JPM EMCI giảm lần lượt 18,7% và 6% so với đỉnh tháng 6/2026 (tính đến 20/11), do lo ngại về lãi suất toàn cầu cao và làn sóng rút vốn khỏi cổ phiếu AI/bán dẫn tại Đài Loan và Hàn Quốc. Điểm đáng chú ý là dù biên bản cuộc họp FOMC tháng 10 công bố (18/11) cho thấy hầu hết các thành viên ủng hộ việc tăng lãi suất thêm trong các tháng tới (một vài thành viên còn nêu khả năng tăng hơn 25bps vào tháng 12), lợi suất UST 10Y vẫn giảm 20bps trong tuần về 4,94% (20/11) trong khi DXY tăng cho thấy dòng tiền đang phân bổ vào tài sản an toàn.

Việt Nam:

- Tỷ giá bán VCB và trên thị trường tự do tăng lần lượt 0,19% và 0,57% WoW

- Tín dụng tăng tốc trong nửa đầu tháng 11, đạt 13,26% so với cuối năm 2025 (13/11)

Tuần qua (13–20/11), tỷ giá trung tâm tăng 0,09% WoW, trong khi tỷ giá bán VCB và thị trường tự do tăng lần lượt 0,19% và 0,57% WoW trong bối cảnh thị trường kỳ vọng Fed tăng lãi suất thêm 3 lần nữa và DXY tăng mạnh.

Trong nước, theo khảo sát của NHNN (thực hiện từ 1–9/11/2026), các TCTD kỳ vọng CPI bình quân tăng 4,49% năm 2026 và 4,23% năm 2027 — tương đương mức ước tính của Bộ Tài chính sau khi trừ tác động giảm khoảng 0,08%p từ việc giảm giá điện 2% và áp thuế TTĐB 0% với xăng từ đầu tháng 11 (so với bình quân 10T là 4,57%). Tuy nhiên, IMF(i) nhận định lạm phát có khả năng vượt mục tiêu cả hai năm do nền kinh tế tăng trưởng vượt năng lực sản xuất tiềm năng, khi đó áp lực giá không chỉ đến từ chi phí đầu vào như giá nhiên liệu mà còn từ phía cầu, áp lực này khó hạ nhiệt nếu điều kiện tiền tệ tiếp tục được nới lỏng.

Đến ngày 13/11, tín dụng tăng 13,26% so với cuối năm 2025 (ước tính của NHNN), tăng tốc mạnh trong nửa đầu tháng 11 với dư nợ tăng thêm khoảng 180 nghìn tỷ đồng chỉ sau 2 tuần. Trong bối cảnh nhu cầu vốn cuối năm dự kiến tăng cao, áp lực huy động vốn qua thị trường 2 có khả năng gia tăng. Thực tế, ngày 19/11, lãi suất thị trường 2 kỳ hạn 3T tăng 122bps WTD lên 7,85%.

Thị trường chứng khoán: Áp lực bán mạnh từ khối ngoại, duy trì thận trọng trong ngắn hạn

Tuần qua (16–20/11), VN-Index giảm 2,7% WoW (nhóm Vingroup giảm 0,8% trong khi phần còn lại của thị trường giảm 3,5%) trong bối cảnh khối ngoại bán ròng 3,3 nghìn tỷ đồng (YTD tính đến 20/11: 127 nghìn tỷ đồng). GTGD thấp, ở mức dưới 10 nghìn tỷ VND/ngày (-7% WoW), vì vậy, nếu khối ngoại (hoặc các quỹ) tiếp tục bán ròng mạnh trong thời gian tới, áp lực lên chỉ số sẽ gia tăng đáng kể, nhất là khi dư nợ margin toàn hệ thống đang ở mức kỷ lục 251,5 nghìn tỷ đồng (cuối quý 3/2026: +12,6% YTD; +22,4% YoY). **Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng trong ngắn hạn do: 1) Áp lực bên ngoài từ việc Fed tăng lãi suất, lợi suất UST 10 năm quanh mốc 5% và DXY gần 104 điểm; và 2) Áp lực tỷ giá và nhu cầu vốn cuối năm; 3) Khối ngoại bán ròng mạnh.**

(i) Xem báo cáo của IMF: IMF Staff Completes 2026 Article IV Mission to Vietnam (Tuyên bố kết thúc đợt tham vấn Điều IV năm 2026 với Việt Nam), công bố ngày 13/11/2026.

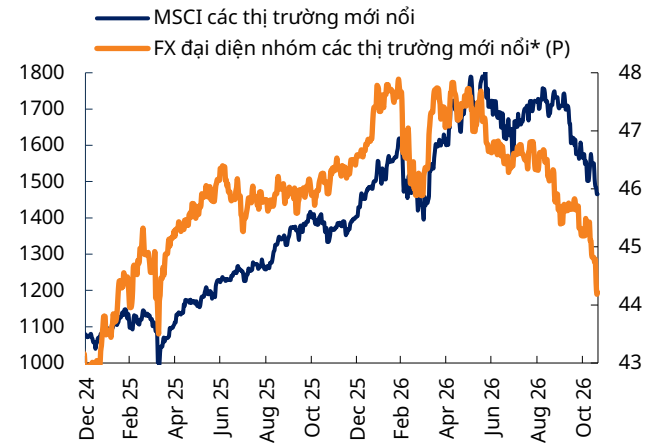
Các chỉ số vĩ mô chính

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 10,8 nghìn tỷ đồng trong tuần; dư nợ OMO còn 83,2 nghìn tỷ đồng
Qua đêm / 3T (19/11)	**4,68% / 7,85%**	−86 / +122bps sv. 13/11	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 (20/11)	**5,40%**	−53bps sv. T9	Giảm	Xuống dưới ngưỡng theo dõi 5,5%
Dư nợ tín dụng (13/11; triệu tỷ đồng)	**21**	+13,26% sv. cuối 2025	Theo dõi	Chênh lệch tín dụng - huy động đã thu hẹp dần từ T8, nhưng vẫn cần theo dõi áp lực huy động cuối năm
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. Giá xăng E5 tính đến 19/11 đã giảm 28,6% MTD và giảm 6,2% YoY; đây là yếu tố giúp hạ nhiệt CPI.
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 (đến 15/11; tỷ USD)	**529,26 / 541,00**	+28,8% / +38,2% YoY	Theo dõi	Nhập siêu lũy kế 11,74 tỷ USD (cùng kỳ 2025 xuất siêu 19,62 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 12/11; nghìn tỷ đồng)	**730**	75,3% kế hoạch	Theo dõi	Tuần 5–12/11 giải ngân 12,8 nghìn tỷ, chỉ bằng một nửa tuần trước (25,3 nghìn tỷ). Còn khoảng 240 nghìn tỷ cần giải ngân đến hết 1/2027, tương đương khoảng 21 nghìn tỷ/tuần
TỶ GIÁ & QUỐC TẾ				
USD/VND (trung tâm/VCB)	**25.659 / 25.960**	+0,09% / +0,19% WoW	Theo dõi	Tỷ giá tự do 26.290 (+0,57% WoW)
DXY	**103,84**	+0,4% WoW	USD mạnh	Tăng 5,6% YTD; cao nhất kể từ tháng 4/2025
Mức lãi suất Fed cuối 2027 được kỳ vọng	**4,59%**	−16bps WoW	Giảm nhẹ	Tương đương khoảng 3 lần tăng 25bps nữa
UST 10 năm	**4,94%**	−20bps WoW	Giảm	Về dưới mốc 5%; thấp nhất kể từ 9/11
Giá dầu WTI / Brent (USD/thùng)	**84,0 / 92,6**	−5% / −3% WoW	Hạ nhiệt	Giảm trong tuần dù căng thẳng Trung Đông chưa hạ nhiệt; hỗ trợ đà giảm giá xăng trong nước

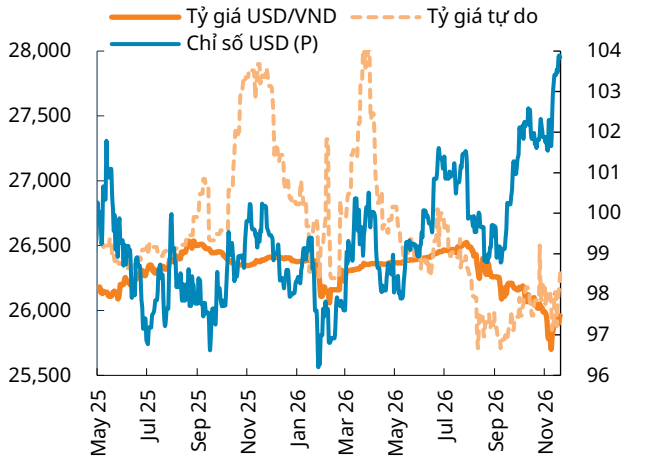
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Bloomberg, FiinPro, cập nhật ngày 20/11/2026

Các biểu đồ chính

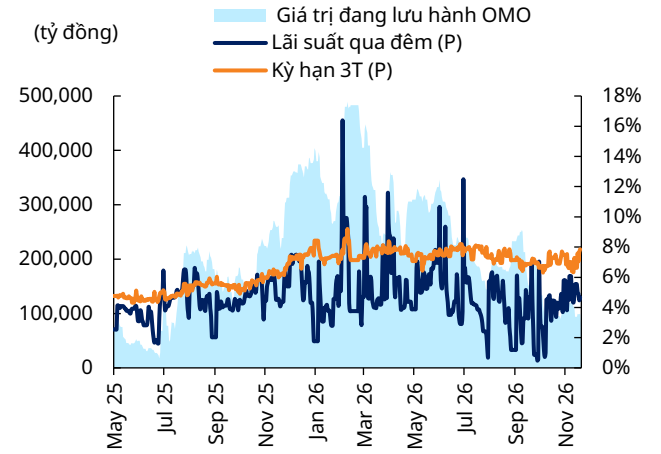
Hình 1. Xu hướng giảm ở các thị trường mới nổi



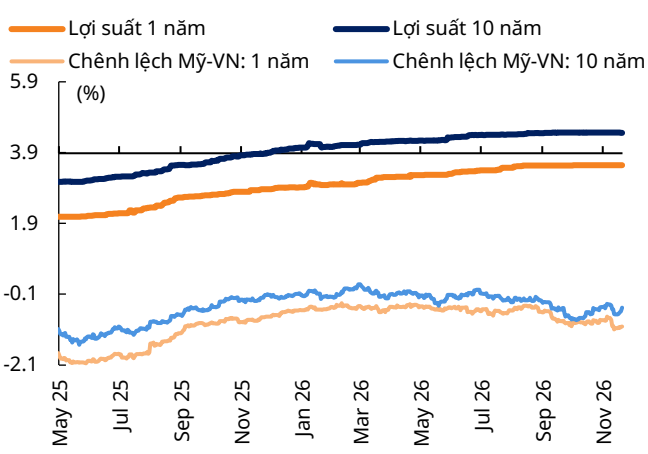
Hình 2. Chỉ số USD và tỷ giá USD/VND



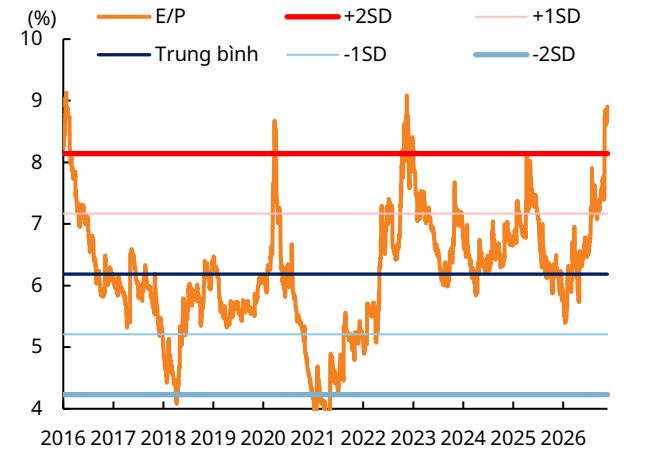
Hình 3. Thị trường liên ngân hàng Việt Nam



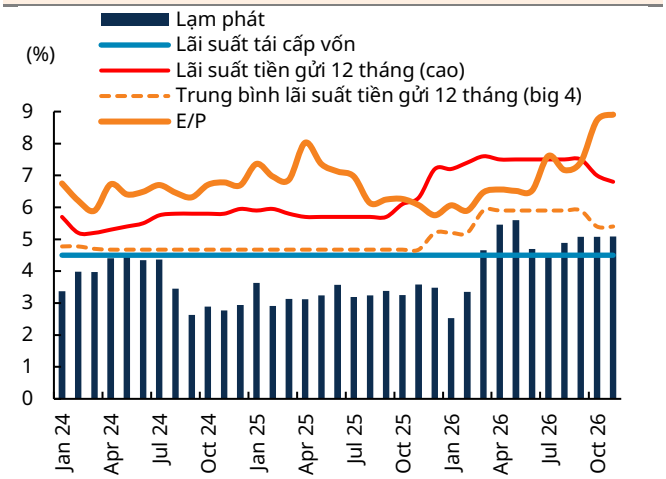
Hình 4. Lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam



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 20/11/2026
(*) J.P. Morgan tính toán biến động tỷ giá giao ngay của rổ tiền tệ thị trường mới nổi so với đồng USD: Real Brazil (BRL), Peso Chile (CLP), Nhân dân tệ (CNH), Forint Hungary (HUF), Rupee Ấn Độ (INR), Peso Mexico (MXN), Ruble Nga (RUB), Đô la Singapore (SGD), Lira Thổ Nhĩ Kỳ (TRY) và Rand Nam Phi (ZAR).

Thị trường chứng khoán

Biến động giá và thanh khoản theo ngành trong tuần 16-20/11/2026

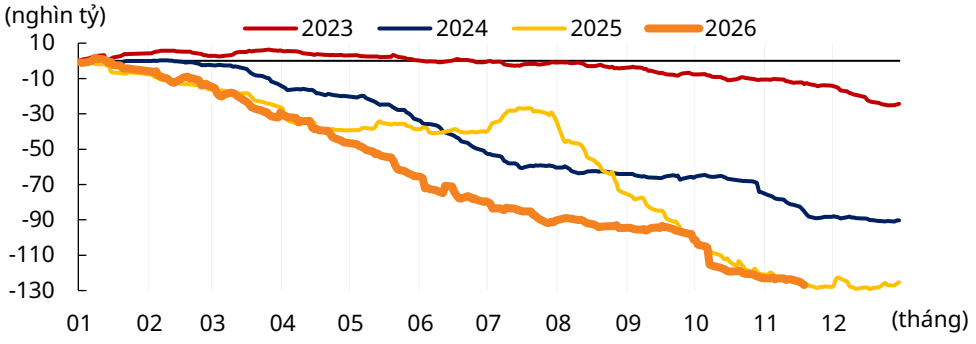
Tuần qua, VN-Index giảm 2,7% WoW xuống 1.688,8, nhóm Vingroup giảm 0,8% trong khi phần còn lại của thị trường giảm 3,5%. **GTGD duy trì ở mức thận trọng dưới 10 nghìn tỷ VND/ngày (-7% WoW)**. **Dòng tiền tập trung chủ yếu vào ngành Bất động sản và Dầu khí.**

Phân ngành GICS	Vốn hóa			Thanh khoản	
	Giá trị (nghìn tỷ)	Tỷ trọng	Thay đổi	Xếp hạng	Thay đổi
VN-Index	8.414	100%	-2,7%	8%	-7%
Nhóm Vingroup	**2.546**	**30%**	**-0,8%**	8%	**-2%**
Loại trừ nhóm Vingroup	**5.644**	**67%**	**-3,5%**	31%	**-19%**
Ngân hàng	2.384	28%	-5%	46%	-21%
Tiêu dùng thiết yếu	567	7%	0%	8%	-4%
Dịch vụ tài chính	449	5%	-2%	46%	-28%
Nguyên vật liệu	404	5%	-4%	23%	10%
Bất động sản	358	4%	-3%	92%	23%
Tiện ích	309	4%	-2%	8%	-8%
Vận tải	279	3%	-2%	15%	17%
Tiêu dùng không thiết yếu	279	3%	-1%	23%	-21%
Xây dựng cơ bản	238	3%	-4%	8%	-12%
Dầu khí	188	2%	-7%	85%	45%
CNTT	90	1%	-10%	15%	-17%
Bảo hiểm	54	1%	-8%	8%	-35%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ FiinPro, cập nhật ngày 20/11/2026.
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.

Lũy kế mua/bán ròng của khối ngoại từ đầu năm

Trong tuần, khối ngoại bán ròng 3,3 nghìn tỷ đồng, tập trung ở cổ phiếu FPT (965 tỷ) và nhóm Ngân hàng (VCB: 320 tỷ; ACB: 312 tỷ; MBB: 249 tỷ; HDB: 247 tỷ). Đà bán ròng của khối ngoại đã tăng tốc mạnh từ cuối tháng 9 trong bối cảnh thị trường chiết khấu mức tăng lãi suất của Fed cao hơn và DXY tăng trở lại trên mốc 100. Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại đã bán khoảng 127 nghìn tỷ đồng, vượt mức cả năm 2025 (125 nghìn tỷ đồng), đưa tỷ lệ nắm giữ của khối ngoại xuống mức 13% (từ mức 2023: 17,9%, 2024: 16,4%, 2025: 14,6%).



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ FiinPro, cập nhật ngày 20/11/2026

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.