

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC



NĂM 2026

Triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2026

Chúng tôi dự phóng VN-Index đạt 1.770–1.925 điểm trong năm 2026, dựa trên giả định P/E mục tiêu 14,5x–15,5x và tăng trưởng EPS 13–15%. Động lực tăng điểm chủ yếu đến từ phục hồi và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp, trong bối cảnh định giá hiện tại ở mức trung tính.

Việc nâng hạng thị trường thành công được chúng tôi cho là chủ đề chiến lược của năm 2026, đánh dấu giai đoạn hội nhập sâu hơn với dòng vốn toàn cầu. Qua đó, thu hút dòng vốn ngoại quay trở lại, giúp giảm rủi ro về tỷ giá và hỗ trợ mặt bằng định giá.

- Vào tháng 9 vừa qua, FTSE Russell đã thông báo kế hoạch tái phân loại thị trường Việt Nam từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp, với ngày hiệu lực dự kiến là 21/09/2026, tùy thuộc vào kết quả kỳ rà soát trung gian vào tháng 3/2026;
- Chúng tôi dự báo dòng vốn bắt buộc từ các quỹ thụ động ETF sẽ tăng từ 0,5 – 1,0 tỷ USD.

Các yếu tố khác hỗ trợ cho thị trường trong năm 2026

- Nền tảng tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức cao, với mục tiêu GDP ~10%, tạo dư địa cho tín dụng, đầu tư công và cầu nội địa, qua đó hỗ trợ doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp;
- Xuất khẩu tiếp tục phục hồi theo hướng chất lượng, được dẫn dắt bởi khu vực FDI, phản ánh vai trò ngày càng rõ nét của Việt Nam trong chuỗi cung ứng khu vực và toàn cầu;
- Chính sách tiền tệ duy trì định hướng hỗ trợ, dù linh hoạt hơn trong điều hành tỷ giá, nhằm cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng và ổn định vĩ mô;
- Việc FED bước vào chu kỳ nới lỏng đang tạo nền tảng vĩ mô thuận lợi hơn, góp phần cải thiện điều kiện dòng vốn toàn cầu và các thị trường mới nổi;
- Thị trường trong nước đang ở giai đoạn tái định vị, với dòng tiền nội duy trì vai trò chủ đạo, chuẩn bị cho các chất xúc tác lớn trong trung hạn.

Các rủi ro đáng chú ý cho năm 2026

- Chính sách thuế quan đối ứng từ phía Hoa Kỳ tiếp tục gây ra những bất định đáng kể đối với hoạt động xuất khẩu – một trong những động lực tăng trưởng then chốt của kinh tế Việt Nam;
- Tính bền vững của đà tăng VN-Index cần được theo dõi thận trọng, khi mức độ đóng góp của nhóm bất động sản chiếm tỷ trọng lớn và sự lan tỏa tăng trưởng giữa các cổ phiếu trong nhóm còn thiếu đồng đều trong năm vừa qua;
- Trong kịch bản dòng vốn ngoại phục hồi thấp hơn kỳ vọng và tỷ giá duy trì xu hướng tăng, áp lực bán ròn từ nhà đầu tư nước ngoài nhiều khả năng sẽ duy trì.

Chiến lược đầu tư cho năm 2026

Mặc dù mặt bằng lãi suất cho vay trong nước được kỳ vọng duy trì ổn định nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, hướng tới mục tiêu GDP 10%, cùng với triển vọng giải ngân dòng vốn ngoại khi thị trường chứng khoán được nâng hạng trong năm 2026, rủi ro vĩ mô toàn cầu vẫn còn tiềm ẩn, chúng tôi khuyến nghị chiến lược đầu tư năm 2026 có tính chọn lọc cao với những tiêu chí: **(1) định giá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng, (2) nền tảng tài chính vững mạnh (3) vị thế đầu ngành và khả năng thu hút dòng vốn ngoại trong bối cảnh nâng hạng thị trường:**

- Trên cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tập trung vào các cổ phiếu hưởng lợi trực tiếp từ bối cảnh kinh tế trong nước, có nền tảng cơ bản vững chắc và định giá hợp lý. Cụ thể, nhóm ngân hàng được đánh giá là trụ cột của thị trường trong chu kỳ tới, nhờ tăng trưởng tín dụng ổn định và cải thiện chất lượng tài sản, với các cổ phiếu tiêu biểu gồm **CTG, VCB và MBB**;
- Song song, nhóm xây dựng – hạ tầng được kỳ vọng hưởng lợi từ đẩy mạnh đầu tư công và giải ngân vốn nhà nước, với **HHV**. Trong khi đó, nhóm vật liệu xây dựng, gắn liền với chu kỳ phục hồi của đầu tư công và bất động sản, được khuyến nghị với các mã **HPG và BMP**;
- Bên cạnh các ngành mang tính chu kỳ, chúng tôi duy trì tỷ trọng nhất định ở nhóm phòng thủ – tăng trưởng ổn định. Nhóm hàng không được hưởng lợi từ nhu cầu đi lại tăng và động lực từ sân bay Long Thành, với các cổ phiếu **ACV và AST**. Nhóm bán lẻ, đại diện bởi **VNM**, được kỳ vọng cải thiện kết quả kinh doanh nhờ tiêu dùng nội địa phục hồi và thu nhập người dân cải thiện.

Ngành và cổ phiếu tiềm năng cho năm 2026

Ngân hàng – hưởng lợi từ tăng trưởng tín dụng tốt và khả năng nâng hạng thị trường.	<i>CTG, VCB, và MBB</i>
Xây dựng hạ tầng – hưởng lợi từ hoạt động đầu tư công khởi sắc.	<i>HHV</i>
Vật liệu xây dựng – hưởng lợi từ hoạt động đầu tư công và thị trường bất động sản hồi phục.	<i>HPG và BMP</i>
Hàng không – hưởng lợi từ Sân bay Long Thành và lượng khách du lịch tiếp tục tăng.	<i>ACV và AST</i>
Bán lẻ – hưởng lợi từ nhu cầu nội địa vững chắc và thu nhập người dân cải thiện.	<i>VNM</i>

Nguồn: BMSC

PHẦN I. DIỄN BIẾN VĨ MÔ TRONG NĂM 2025.....	5
GDP tăng trưởng ấn tượng.....	6
Hoạt động sản xuất phục hồi.....	8
Khu vực FDI dẫn dắt tăng trưởng xuất khẩu.....	10
FDI tăng về lượng lẫn chất.....	14
Hoạt động đầu tư công ổn định.....	17
Lạm phát ở mức an toàn.....	19
Dư nợ tín dụng tiếp tục mở rộng.....	20
Áp lực tỷ giá gia tăng.....	21
Lãi suất tăng nhẹ.....	23
Chất lượng tài sản cải thiện.....	24
PHẦN II. DỰ BÁO VĨ MÔ CHO NĂM 2026.....	25
PHẦN III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....	29
Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam.....	30
Vấn đề tỷ giá và bán ròng của khối ngoại.....	32
Lộ trình nâng hạng rõ ràng.....	37
Dự báo chỉ số VN-Index năm 2026.....	43
PHẦN IV. NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG.....	44
Ngành và cổ phiếu tiềm năng	45
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công Thương Việt Nam	47
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam.....	48
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội	49
Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Giao Thông Đèo Cả	50
Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát	51
Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh	52
Tổng Công ty Cổ phần Hàng không Việt Nam	53
Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không TASECO	54
Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam.....	55



PHẦN I

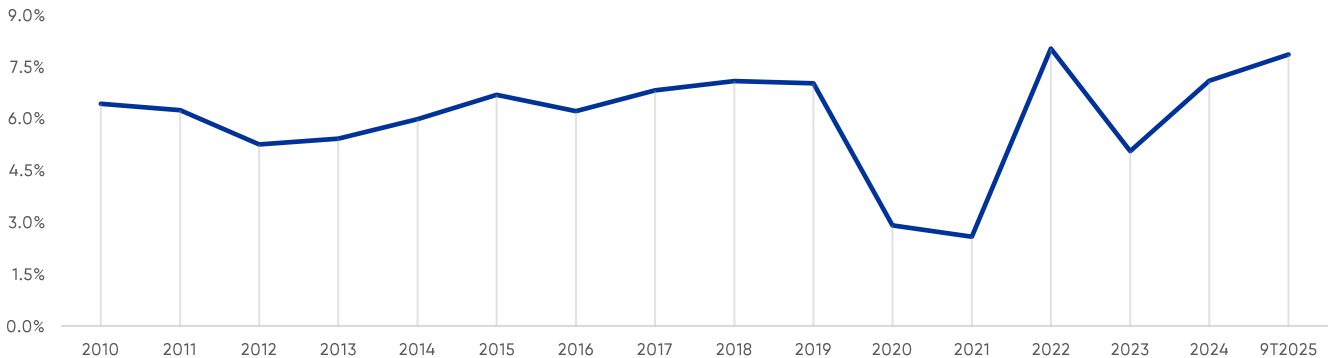
DIỄN BIẾN VĨ MÔ TRONG NĂM 2025

Tăng trưởng kinh tế trong năm 2025

Theo Cục Thống kê, GDP Việt Nam 9T/2025 ước tăng 7,85% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, GDP quý 3/2025 tăng 8,23% YoY, tiếp tục giữ vị trí dẫn đầu ASEAN-6 về tăng trưởng. Kết quả này đến từ sự đóng góp đồng đều của cả ba khu vực kinh tế, trong đó:

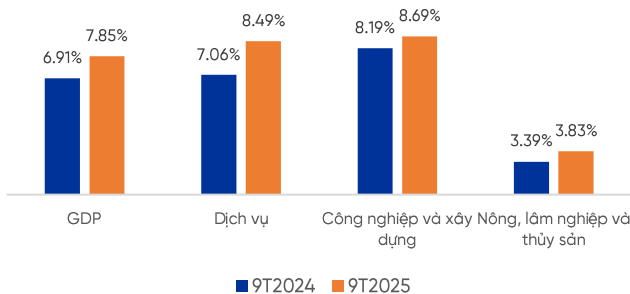
- **Dịch vụ** – duy trì vai trò dẫn dắt với mức tăng 8,49%, đóng góp hơn 50% vào tăng trưởng chung nhờ nhu cầu nội địa tăng và khách quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh;
- **Công nghiệp và xây dựng** – tiếp tục là động lực chính với mức tăng 8,69%, đóng góp 43,05%. Đặc biệt, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 9,92%, trong khi ngành khai khoáng phục hồi mạnh mẽ sau hai năm tăng trưởng âm;
- **Nông, lâm nghiệp và thủy sản** – tăng trưởng ổn định ở mức 3,83%, bất chấp những tác động bất lợi đến từ thiên tai, bão lũ.

Tăng trưởng GDP Việt Nam qua các năm



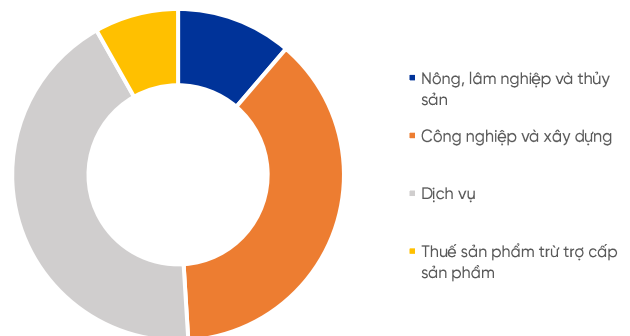
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tốc độ tăng trưởng GDP 9 tháng so với cùng kỳ năm trước (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Cơ cấu nền kinh tế



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Dự báo nền kinh tế trong năm 2026

Bước sang năm 2026, chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam có thể sẽ chậm lại sau giai đoạn bứt phá của năm 2025 nhưng vẫn duy trì ở mức cao nhờ:

- Đầu tư công giữ vai trò dẫn dắt, tập trung vào hạ tầng giao thông, năng lượng và logistics;
- Dòng FDI chất lượng cao tiếp tục chảy vào các lĩnh vực điện tử, thiết bị, trung tâm dữ liệu, từ đó hỗ trợ mạnh cho công nghiệp chế biến chế tạo;
- Cầu nội địa phục hồi nhờ hiệu ứng “wealth effect” khi thị trường tài sản cải thiện.

Tuy nhiên, áp lực tỷ giá USD/VND và rủi ro nợ xấu có thể ảnh hưởng đến khả năng duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ tăng trưởng. Đồng thời, các chính sách thuế quan của Mỹ tiếp tục là yếu tố bất định đối với nền kinh tế có đổ mở cao như Việt Nam khi xuất khẩu chiếm tới 83% GDP.

Mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2026 của Chính phủ



Tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước (GDP) phấn đấu từ 10% trở lên



GDP bình quân đầu người đạt 5.400-5.500 USD



Tỉ trọng công nghiệp chế biến, chế tạo trong GDP đạt khoảng 24,96%



Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân khoảng 4,5%



Tốc độ tăng năng suất lao động xã hội bình quân khoảng 8,5%

Nguồn: BMSC tổng hợp

GDP Việt Nam trong năm 2025–2026 của các tổ chức quốc tế

	Dự báo GDP 2025	Dự báo GDP 2026
World Bank (T9/2025)	6,6%	6,1%
IMF (T10/2025)	6,5%	5,6%
ADB (T9/2025)	6,7%	6,0%
OECD (T9/2025)	6,2%	6,0%
HSBC (T10/2025)	7,9%	6,7%
UOB (T11/2025)	7,7%	N/A
Standard Chartered (T10/2025)	7,5%	7,2%
Viện NCKT BIDV (T11/2025)	8,0%	9,0-10,0%

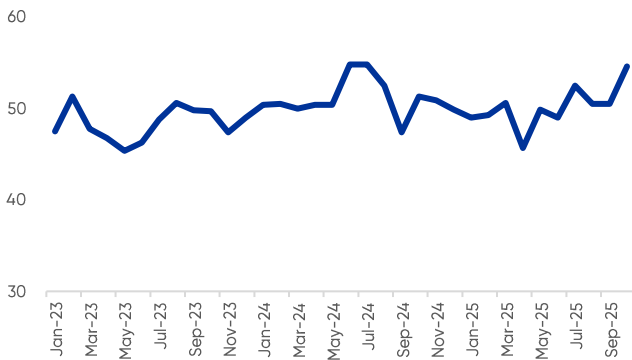
Nguồn: BMSC tổng hợp

Tình hình về hoạt động sản xuất trong năm 2025

Theo S&P Global, chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam tăng lên 54,5 điểm trong tháng 10, cao hơn đáng kể so với 50,4 điểm của tháng 9. Đây là mức mở rộng mạnh nhất kể từ tháng 7/2024, cho thấy các điều kiện kinh doanh đang bước vào giai đoạn phục hồi.

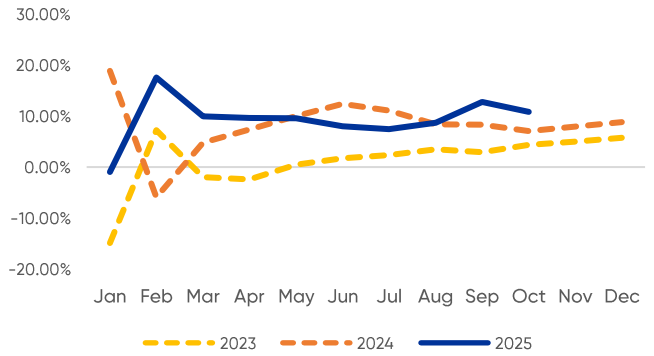
- Đơn hàng mới tăng tháng thứ hai liên tiếp, với tốc độ nhanh nhất trong 15 tháng, nhờ nhu cầu trong nước phục hồi;
- Đơn hàng xuất khẩu mới tăng trở lại lần đầu tiên sau một năm, dù mức tăng còn khiêm tốn, cho thấy tín hiệu cải thiện từ các thị trường đầu ra lớn;
- Sản lượng và việc làm cùng phục hồi, trong đó việc làm chuyển sang tăng sau hơn một năm suy giảm liên tục – một tín hiệu tích cực cho chu kỳ sản xuất – lao động;
- Tâm lý kinh doanh đạt mức cao nhất trong 16 tháng, phản ánh kỳ vọng nhu cầu tiếp tục cải thiện và kế hoạch mở rộng sản xuất được khởi động trở lại.

Chỉ số PMI



Nguồn: S&P Global

Chỉ số IIP

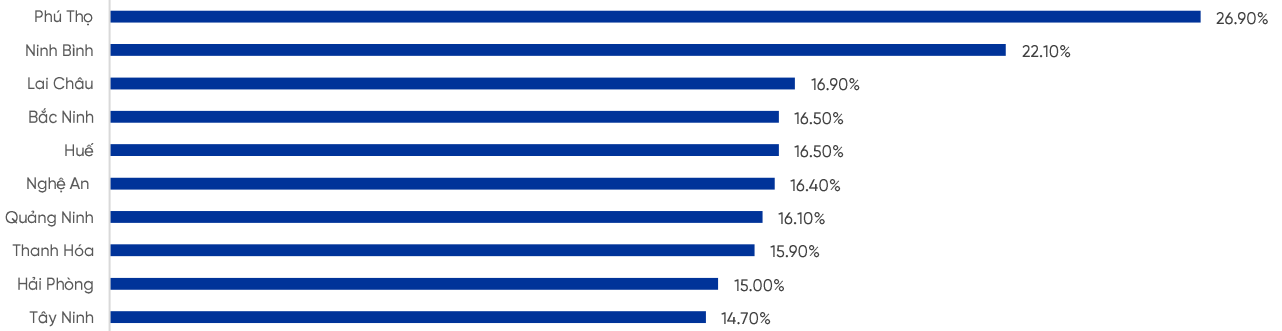


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Bên cạnh tín hiệu tích cực từ PMI, các số liệu sản xuất công nghiệp tiếp tục củng cố đà phục hồi của khu vực sản xuất. Theo Cục Thống kê, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 10 ước tăng 2,4% so với tháng trước và 10,8% YoY, cho thấy hoạt động công nghiệp đang mở rộng với tốc độ vững chắc hơn. Tính chung 10 tháng, IIP tăng 9,2% YoY, trong đó ngành chế biến – chế tạo ghi nhận mức tăng 10,5%, vượt mức 9,6% của cùng kỳ năm ngoái và tiếp tục là động lực chủ chốt dẫn dắt tăng trưởng công nghiệp.

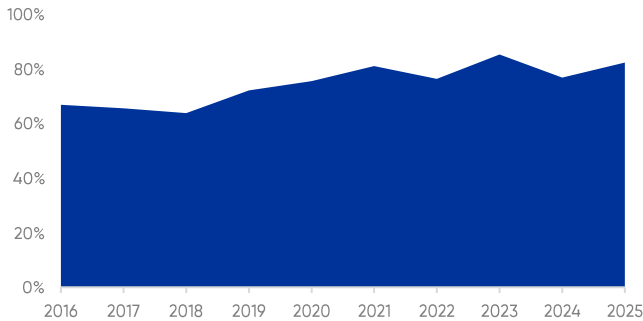
(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

10 tỉnh có chỉ số IIP 10T2025 tăng cao nhất



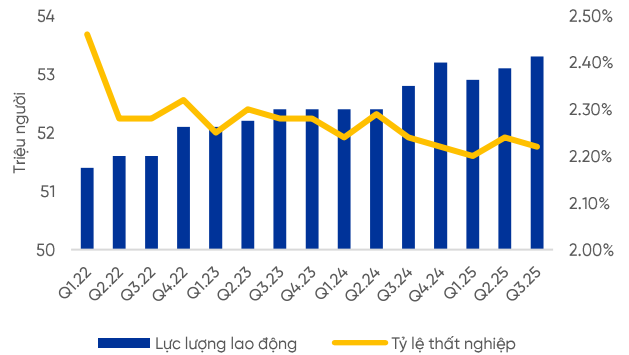
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tỷ lệ tồn kho toàn ngành chế biến, chế tạo 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tỷ lệ thất nghiệp



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Dự báo về hoạt động sản xuất năm 2026

Với sự đồng thuận mạnh mẽ giữa PMI và IIP, chúng tôi cho rằng khu vực sản xuất đang đi vào giai đoạn phục hồi bền vững, được hỗ trợ bởi:

- Đơn hàng xuất khẩu bước vào chu kỳ hồi phục, dù còn thận trọng trong bối cảnh thương mại toàn cầu phân mảnh;
- Niềm tin doanh nghiệp phục hồi, thúc đẩy việc mở rộng đầu tư và tuyển dụng.

Những yếu tố này tạo nền tảng vững chắc giúp mở ra triển vọng tích cực cho năm 2026, ngay cả trong kịch bản thuế quan chưa được gỡ bỏ hoàn toàn.

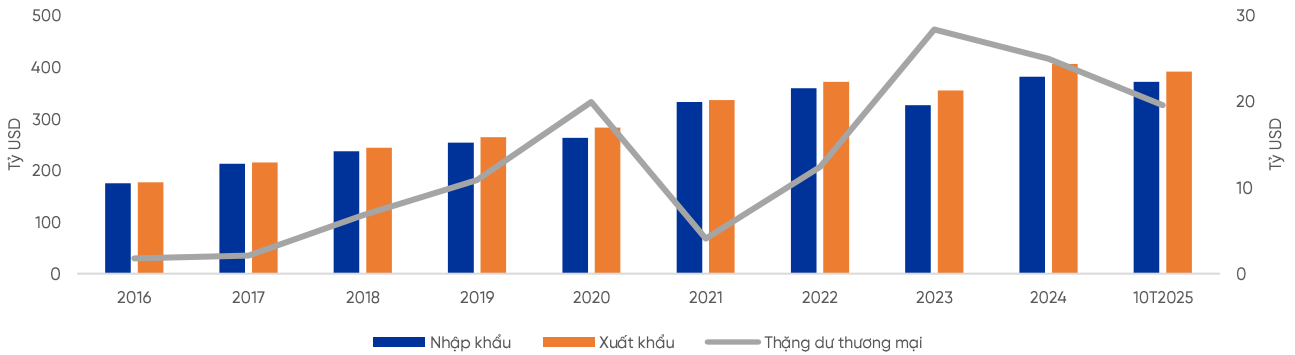
Tình hình xuất nhập khẩu trong năm 2025

Theo Tổng cục Thống kê, hoạt động thương mại hàng hóa của Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực. Lũy kế 10 tháng năm 2025, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 762,44 tỷ USD (+17,4% YoY). Trong đó:

- Xuất khẩu đạt 391,00 tỷ USD, tăng 16,2% YoY;
- Nhập khẩu đạt 371,44 tỷ USD, tăng 18,6% YoY.

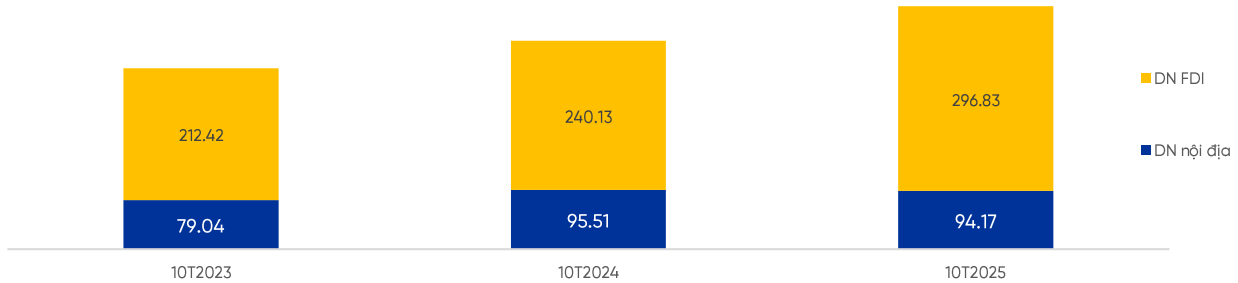
Như vậy, cán cân thương mại đạt mức dương 19,56 tỷ USD, qua đó củng cố dự trữ ngoại hối và tạo dư địa ổn định tỷ giá trong bối cảnh thương mại toàn cầu biến động.

Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam qua các năm



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Cơ cấu xuất khẩu theo khu vực doanh nghiệp (Đvt: Tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

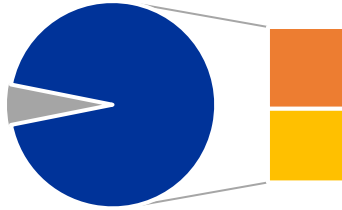
Về cơ cấu theo khu vực doanh nghiệp:

- Khu vực FDI tiếp tục dẫn đầu với tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 550,1 tỷ USD (+25% YoY). Trong đó, xuất khẩu đạt 295,66 tỷ USD (+22,8% YoY) và nhập khẩu tăng mạnh 27,6% YoY, phản ánh nhu cầu nhập linh kiện – vật tư trung gian phục vụ sản xuất lắp ráp ngày càng lớn;

(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

- Ngược lại, khu vực doanh nghiệp trong nước ghi nhận mức tăng trưởng khá khiêm tốn với tổng kim ngạch 212,34 tỷ USD (+1,4% YoY). Đáng chú ý, xuất khẩu giảm nhẹ 0,4% xuống 95,34 tỷ USD, trong khi nhập khẩu tăng 2,8% YoY, cho thấy năng lực cạnh tranh và khả năng mở rộng thị trường vẫn còn nhiều hạn chế.

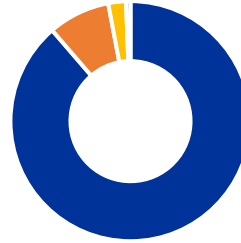
Cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu 10T2025



- Tư liệu sản xuất
- Vật phẩm tiêu dùng
- Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng

Nguồn: Tổng cục Thống kê

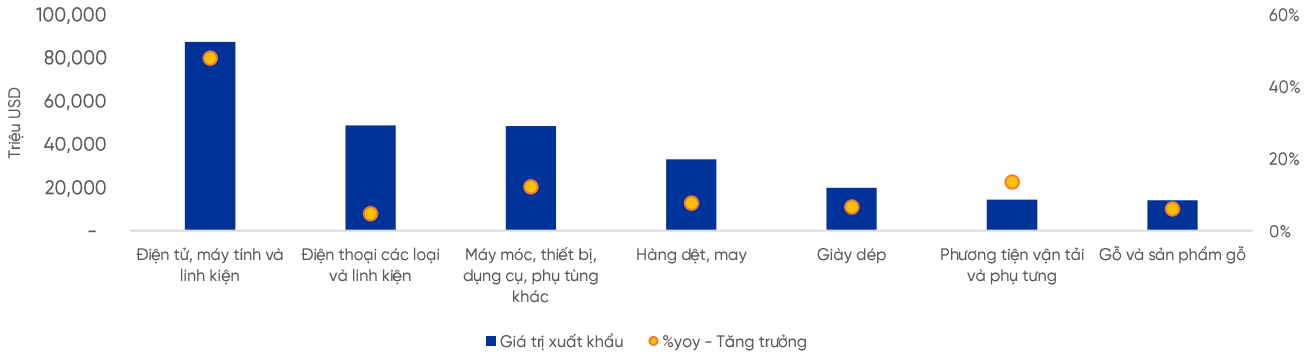
Cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu 10T2025



- Công nghiệp chế biến
- Nông, lâm sản
- Thủy sản
- Nhiên liệu và khoáng sản

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Giá trị xuất khẩu 10T2025 theo mặt hàng

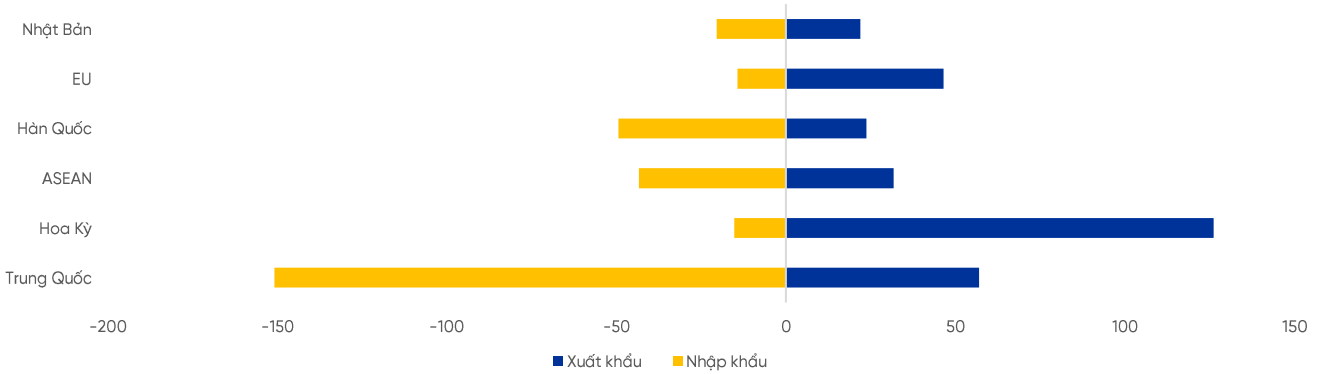


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Về cơ cấu hàng hóa, nhóm công nghiệp chế biến tiếp tục là trụ cột xuất khẩu. Điện tử, máy tính và linh kiện ghi nhận bứt phá với kim ngạch 136 tỷ USD, mức cao nhất từ trước tới nay và tăng gần 50% YoY. Điều này cho thấy dòng vốn FDI công nghệ cao tiếp tục củng cố vị thế của Việt Nam trong chuỗi giá trị toàn cầu.

(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

Kim ngạch xuất, nhập khẩu 10T2025 theo khu vực

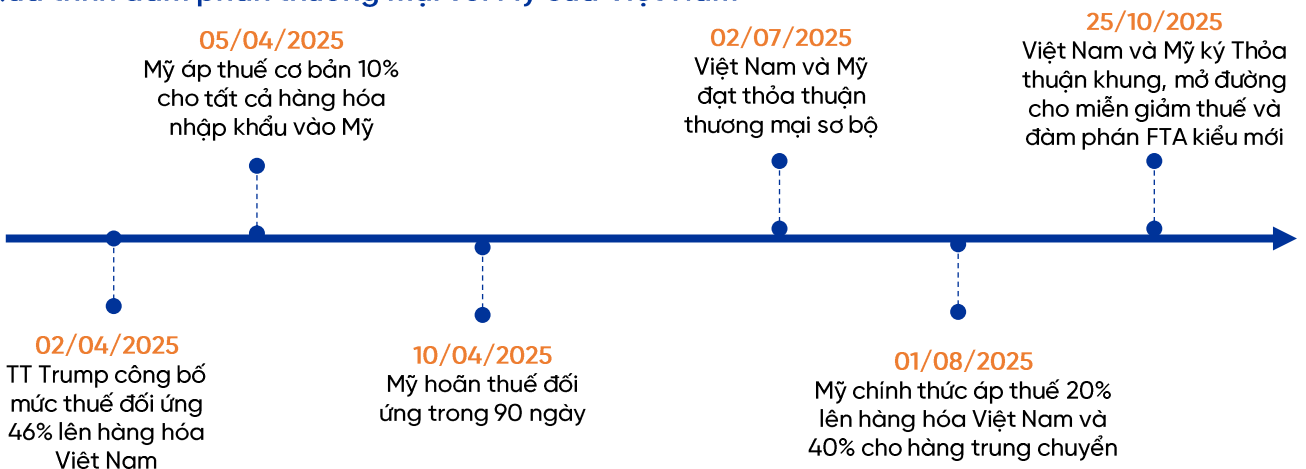


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Về cơ cấu thị trường:

- Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 126,2 tỷ USD (+27,7% YoY), nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi;
 - Tuy nhiên, rủi ro từ chính sách thương mại của chính quyền Tổng thống Donald Trump cần được theo dõi chặt chẽ. Dù các vòng đàm phán thương mại Việt Nam – Hoa Kỳ có tiến triển tích cực, Mỹ vẫn có thể tăng cường các biện pháp kiểm tra nhằm phát hiện hành vi “lẩn tránh thuế” hoặc xem xét một số mặt hàng có tỷ lệ FDI cao là hàng hóa trung chuyển. Các ngành nhạy cảm gồm: điện tử, máy tính – linh kiện, gỗ và dệt may. Điều này có thể tạo áp lực chi phí tuân thủ và rủi ro phòng vệ thương mại trong thời gian tới.
- Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất với kim ngạch 150,9 tỷ USD (+28,0% YoY), chiếm tới 40,6% tổng giá trị - giữ vai trò nguồn cung vật tư, nguyên liệu đầu vào chủ lực cho khu vực sản xuất trong nước.

Quá trình đàm phán thương mại với Mỹ của Việt Nam



Nguồn: BMSC tổng hợp

Dự báo xuất khẩu Việt Nam năm 2026

Hoạt động xuất khẩu nhiều khả năng duy trì quán tính tích cực nhờ nền kinh tế toàn cầu hồi phục rõ nét hơn và bối cảnh chính sách tiền tệ nới lỏng tại các thị trường chủ chốt. Việc các dự án FDI quy mô lớn đi vào giai đoạn vận hành tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất, qua đó củng cố xu hướng dịch chuyển sang các mặt hàng có hàm lượng công nghệ và giá trị gia tăng cao.

Song song đó, chiến lược mở rộng thị trường ngoài Hoa Kỳ, tập trung vào EU, Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Đông và Mỹ Latinh, tạo thêm dư địa tăng trưởng và giảm rủi ro tập trung. Tuy nhiên, môi trường thương mại năm 2026 vẫn đối mặt với một số rủi ro, bao gồm khả năng kéo dài các biện pháp phòng vệ thương mại của Mỹ, cạnh tranh khu vực gia tăng và biến động địa chính trị.

Các hiệp định thương mại tự do (FTA) mà Việt Nam đã ký kết

	Indonesia	Thailand	Vietnam	Malaysia	Philippines
US					
EU			X		
China			X		
Japan	X	X	X	X	X
India				X	
UK			X		
Brazil					
Canada					
Russia					
Mexico					
Korea	X		X		X
Australia	X	X		X	

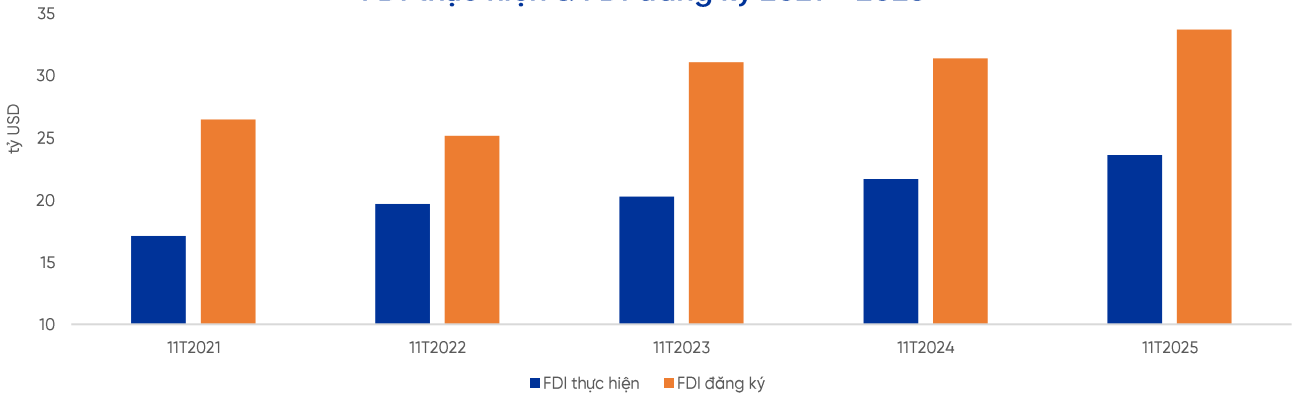
Nguồn: BMSC tổng hợp

Ghi chú		Hiệp định đa phương	X	Hiệp định song phương	
---------	--	---------------------	---	-----------------------	--

Diễn biến dòng vốn FDI trong năm 2025

Lũy kế 11T/2025, dòng vốn FDI cho thấy doanh nghiệp ngoại vẫn đang mở rộng quy mô cam kết và đẩy nhanh tiến độ thực hiện dự án tại Việt Nam, với tổng vốn đăng ký đạt 33,69 tỷ USD (tăng 7,4% YoY) và vốn giải ngân ước đạt 23,60 tỷ USD (tăng 8,9% YoY).

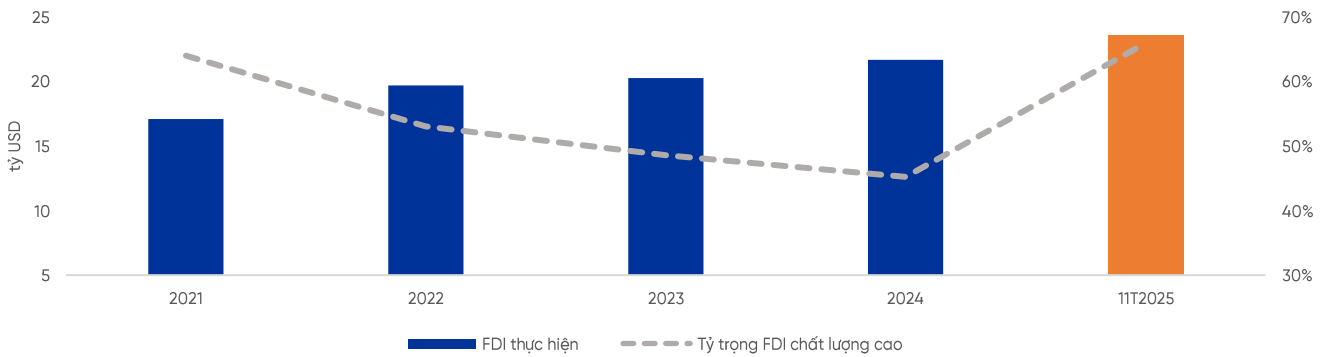
FDI thực hiện & FDI đăng ký 2021 - 2025



Nguồn: GSO

Bên cạnh việc quy mô vốn FDI tiếp tục tăng mạnh, trọng tâm điều hành đang dịch chuyển rõ hơn sang chất lượng dòng vốn, thể hiện qua việc tỷ trọng FDI vào các ngành “nâng cao” – như chế biến chế tạo công nghệ cao, năng lượng sạch, logistics, tài chính – công nghệ, khoa học – công nghệ, y tế, giáo dục... dịch chuyển từ khoảng 49% lên khoảng 66% trong ba năm qua.

Tỷ trọng FDI chất lượng cao & quy mô FDI



Nguồn: Fiinpro

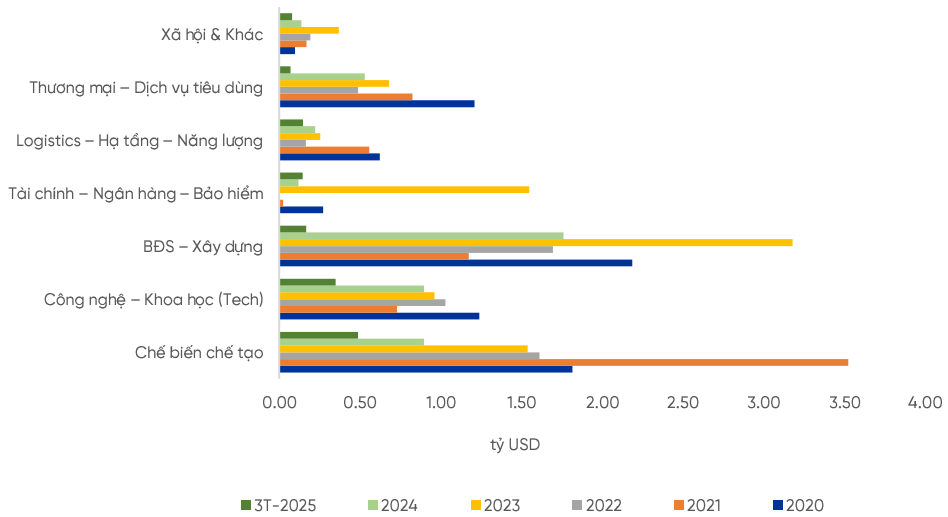
Dưới đây là một số điểm nhấn chính xoay quanh đến cơ cấu nhóm ngành:

- **Chế biến và chế tạo** – tuy là nhóm dẫn dắt dòng vốn FDI, nhưng giá trị giải ngân giảm từ 3,5 tỷ USD năm 2021 còn 0,9 tỷ USD năm 2024, cho thấy giai đoạn mở rộng công suất đã gần hoàn tất và nhu cầu triển khai dự án mới đang hạ nhiệt;
- **Khoa học và công nghệ** – duy trì mặt bằng vốn ổn định 0,7–1,2 tỷ USD, phản ánh cách tiếp cận vốn chọn lọc, ưu tiên dự án có hàm lượng công nghệ cao và định hướng phát triển dài hạn;

- **Bất động sản và xây dựng** - Vốn thực hiện đạt 1,67 tỷ USD, chiếm 7,1% trong tổng vốn giải ngân, phản ánh sự ổn định của FDI bất động sản, nhờ vào cải thiện chính sách đầu tư và môi trường kinh doanh;
- **Các nhóm còn lại (Tài chính, hạ tầng, năng lượng và thương mại)** - duy trì quy mô nhỏ (0,09–0,37 tỷ USD).

Nhìn chung, quy mô vốn lớn đang tập trung vào các ngành có khả năng nâng cấp chuỗi giá trị, cải thiện năng suất và tạo nền tảng tăng trưởng dài hạn. Diễn biến này cho thấy Việt Nam thận trọng hơn với mục đích thực sự của các dự án FDI, ưu tiên các khoản đầu tư gắn với sản xuất dài hạn, tham gia sâu chuỗi giá trị và chuyển giao công nghệ, đồng thời hạn chế mô hình gia công, lắp ráp tiềm ẩn rủi ro trung chuyển và lẩn tránh thuế.

Xu hướng FDI theo ngành

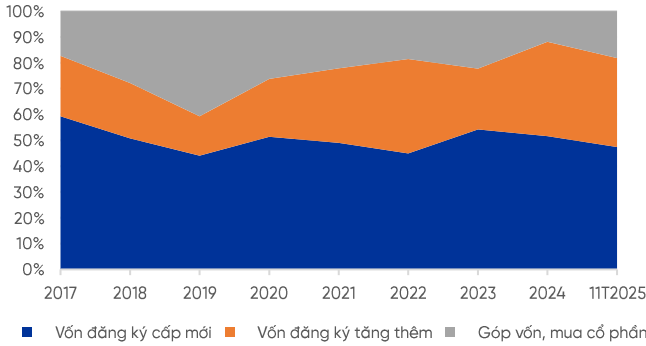


Nguồn: Fiinpro

Xu hướng đầu tư theo hướng chọn lọc hơn cho thấy niềm tin của các nhà đầu tư vẫn được duy trì, đồng thời phản ánh sự cải thiện về chất lượng dòng vốn FDI. Qua đó, Việt Nam đang dần tái định vị từ một điểm đến cạnh tranh về chi phí sang một cứ điểm sản xuất mang tính chiến lược trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

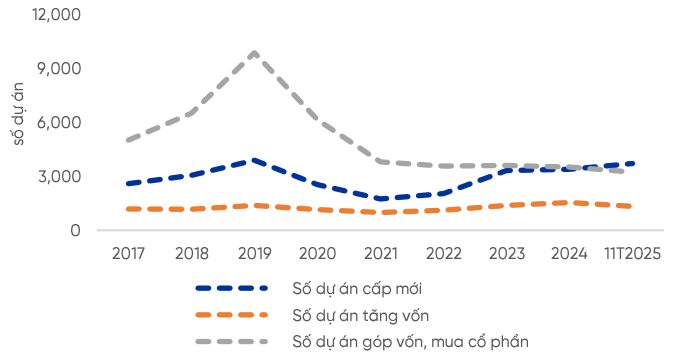
- Tỷ trọng vốn FDI cho dự án mới trong tổng vốn đăng ký giảm từ khoảng 59% (2017) xuống 47% (11T.2025), trong khi tỷ trọng dự án điều chỉnh vốn tăng từ 24,1% lên 35,4% và góp vốn/M&A ổn định quanh 18–20%;
- Riêng trong Tháng 11 năm 2025 có khoảng 1.300 dự án tăng vốn và hơn 3.200 thương vụ M&A.

Cơ cấu FDI theo hình thức vốn



Nguồn: Fiipro

Cơ cấu FDI theo hình thức đầu tư

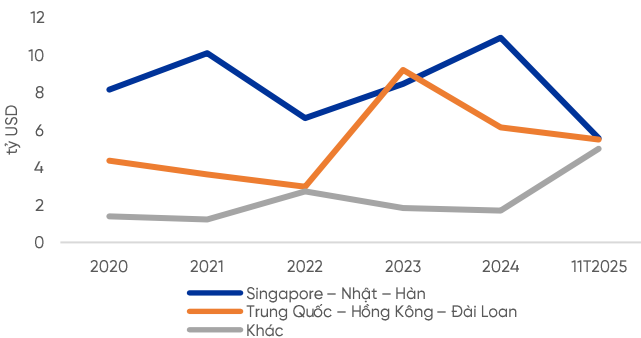


Nguồn: Fiipro

Diễn biến FDI theo quốc gia trong năm 2025 cho thấy tỷ trọng dòng vốn từ Trung Quốc - Hồng Kông - Đài Loan tiếp tục mở rộng, đạt khoảng 34,2% tính đến tháng 11 năm 2025, tăng mạnh so với mức bình quân 12-13% giai đoạn 2020-2022 và gần ngang với nhóm trụ cột, bao gồm Singapore, Nhật Bản, Hàn Quốc.

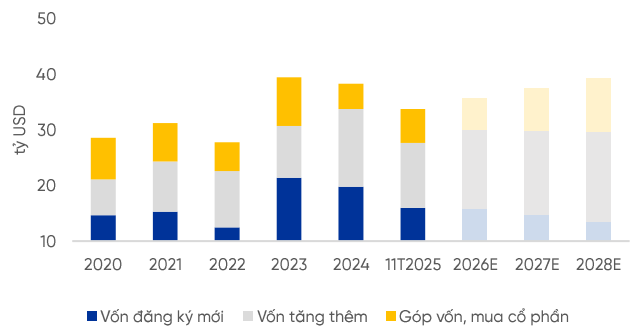
Tuy nhiên, khả năng duy trì dòng vốn này trong trung hạn có thể bị ảnh hưởng tiêu cực trong kịch bản Hoa Kỳ tăng cường giám sát xuất xứ và áp thuế cao hơn đối với các sản phẩm có hàm lượng giá trị gia tăng nội địa thấp làm suy yếu năng lực cạnh tranh của khu vực sản xuất tại Việt Nam.

Tỷ trọng & xu hướng FDI các nước đối tác



Nguồn: Fiipro

Dòng vốn FDI dự báo phân theo cơ cấu vốn



Nguồn: Fiipro, BMS

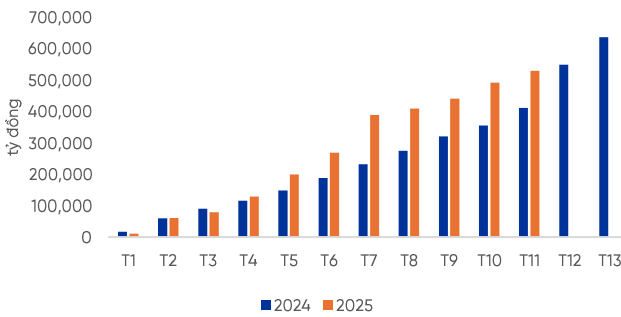
Dự báo dòng vốn FDI năm 2026

Chúng tôi dự báo dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ trở nên thận trọng hơn trong năm 2026 trước chính sách của Hoa Kỳ về hàng hóa trung chuyển và tác động của thuế quan đối ứng sẽ rõ hơn. Dự báo, vốn FDI đăng ký sẽ tăng trưởng chậm lại. Trong khi hoạt động giải ngân sẽ tiếp tục diễn ra ổn định tập trung vào, được hỗ trợ bởi tăng trưởng kinh tế tốt và chính sách vĩ mô rộng mở.

Diễn biến hoạt động đầu tư công trong năm 2025

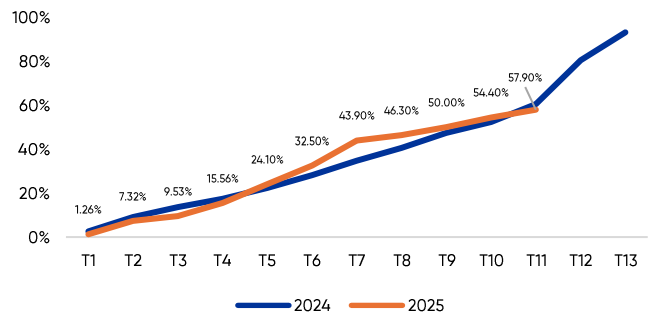
Dù khả năng hoàn thành 100% chỉ tiêu kế hoạch năm vẫn chưa chắc chắn, kết quả giải ngân trong 2025 được đánh giá là khá ấn tượng khi xét trên quy mô tuyệt đối. Lũy kế 11 tháng, cả nước đã giải ngân 553.250 tỷ đồng, tương ứng 60,6% kế hoạch Thủ tướng giao, và cao hơn 34,6% so với cùng kỳ năm 2024. Ước tính, cả nước hiện còn hơn 360.000 tỷ đồng vốn công đang chờ giải ngân trong những tháng cuối của năm.

Diễn biến đầu tư công trong năm 2024 và 2025



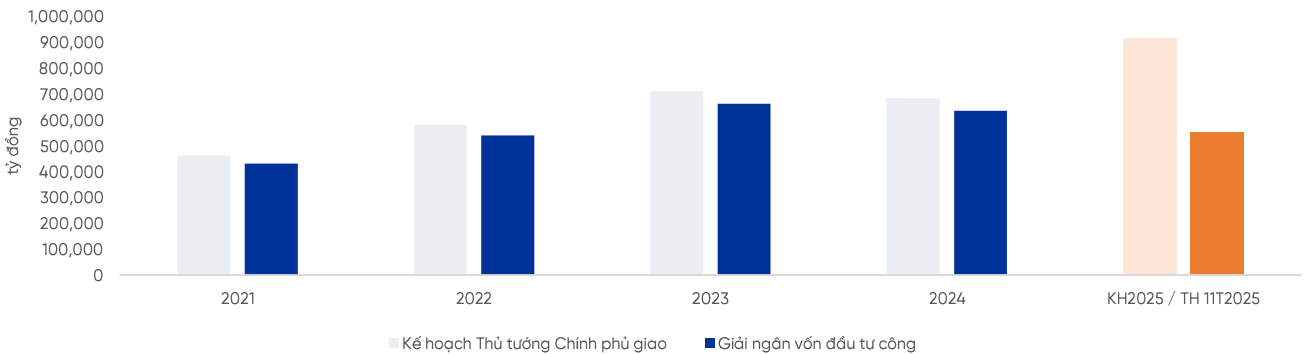
Nguồn: Bộ Tài chính

Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch được Thủ tướng Chính Phủ giao



Nguồn: Bộ Tài chính

Tình hình giải ngân vốn đầu tư công giai đoạn 2021 - 2025



Nguồn: Bộ Tài chính

Tại mảng đầu tư hạ tầng, một số khó khăn khiến giải ngân vốn đầu tư công khó bám sát kế hoạch bao gồm: (1) hoạt động giải phóng mặt bằng chậm, (2) thủ tục đầu tư và phê duyệt phức tạp, (3) giá nguyên vật liệu tăng gây áp lực chi phí, (4) địa phương chưa hoàn thiện bộ máy hành chính sau khi sát nhập, và (4) ảnh hưởng từ mưa bão khiến tiến độ tại nhiều dự án bị gián đoạn.

Dự báo về hoạt động đầu tư công trong năm 2026

Giai đoạn 2026–2030, với dư địa tài khóa vẫn còn tích cực khi tỷ lệ nợ công/GDP duy trì ở mức an toàn, Chính phủ dự kiến bố trí khoảng 8,5 triệu tỷ đồng cho đầu tư công. Theo định hướng cơ cấu vốn của Bộ Tài chính, ngân sách Trung ương sẽ tiếp tục ưu tiên các dự án quan trọng quốc gia.

Các dự án hạ tầng trọng điểm trong giai đoạn 2026 - 2030**Mục tiêu 5.000 km đường bộ cao tốc vào năm 2030**

- Tổng chiều dài cao tốc hiện tại là hơn 3.000 km, ước tính đến hết năm 2025;
- Ưu tiên các dự án thành phần của Cao tốc Bắc – Nam, điển hình như khu vực phía Đông;
- 155 dự án sẽ được khởi công vào ngày 19/12 với tổng mức đầu tư lên đến 1,3 triệu tỷ đồng.

**Tiếp tục cải thiện và phát triển hạ tầng hàng không**

- Việt Nam dự kiến sẽ sở hữu 33 sân bay vào năm 2030;
- Nhiều sân bay mới sẽ được triển khai/nâng cấp như Măng Đen, Vân Phong, Gia Bình,...;
- Đảm bảo vận hành hiệu quả Sân bay Quốc tế Long Thành (GD 1) trong năm 2026;
- Hiện tại đã có chủ trương triển khai giai đoạn 02 sớm hơn dự kiến ban đầu là 2028 – 2032.

**Hoàn tất và triển khai nhiều dự án vành đai tại các thành phố trọng điểm**

- Vành đai 3 TP.HCM dự kiến sẽ đi vào vận hành vào năm 2026;
- Dự án Vành đai 4 TP.HCM được kỳ vọng sẽ triển khai trong giai đoạn sắp tới;
- Vành đai 4 Hà Nội dự kiến sẽ được hoàn tất vào giai đoạn 2027 – 2028;
- Dự án Vành đai 5 Hà Nội được dự báo sẽ được triển khai vào giai đoạn 2026 -2030.

**Phát triển và nâng cấp các hàng loạt dự án đường sắt**

- Dự án đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam dự kiến sẽ được khởi công vào cuối năm 2026;
- Quyết định 2404/QĐ-TTg năm 2025 đã nêu ra danh sách 14 tuyến đường sắt xây dựng mới;
- Dự án metro Bến Thành – Tham Lương dự kiến sẽ được xây dựng trong giai đoạn 2025 – 2035.

Nguồn: BMSC Tổng hợp

Với mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10% giai đoạn 2026–2030, giải ngân đầu tư công được dự báo tăng 5–10%/năm, dù năm 2026 có thể chậm hơn do là năm đầu kỳ. Nghiên cứu của CIEM cho thấy mức tăng 10% đầu tư công có thể đóng góp khoảng 0,6 điểm % vào tăng trưởng GDP.

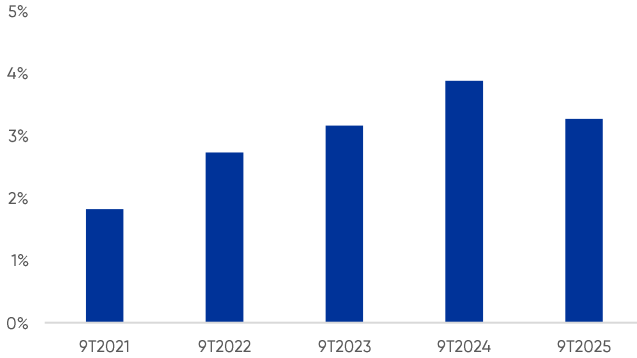
- Tình trạng giải ngân chậm vẫn tồn đọng trong bối cảnh quy mô kế hoạch vốn ngày càng lớn;
 - Một số ý kiến cho rằng cần nâng cao hiệu quả phân bổ vốn bằng cách điều chỉnh tỷ trọng dành cho hạ tầng để tạo thêm dư địa cho các lĩnh vực như y tế và công nghệ.
- Về trung và dài hạn, tốc độ chi ngân sách tăng nhanh hơn thu ngân sách có thể tạo áp lực lên nợ công và làm gia tăng nguy cơ “lấn ất” đầu tư tư nhân.

Tình hình lạm phát trong năm 2025

Tăng trưởng chỉ số CPI bình quân 9T/2025 tăng 3,27% YoY, thấp hơn mức 3,88% của 9T/2024.

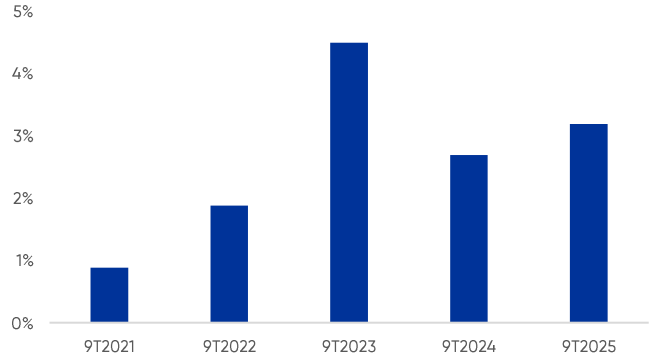
- Yếu tố tác động chính đến từ nhóm dịch vụ y tế với mức tăng mạnh nhất, lên đến 16,37%, chủ yếu do việc điều chỉnh giá dịch vụ khám chữa bệnh theo lộ trình thị trường;
- Tiếp theo là nhóm thuốc và dịch vụ y tế (+12,62%) và nhà ở và vật liệu xây dựng (+6,87%) – cho thấy ảnh hưởng từ giá nguyên vật liệu và chi phí đầu vào gia tăng;
- Ngoài ra, các nhóm hàng hóa thiết yếu như thực phẩm (+1,93%), ăn uống ngoài gia đình (+3,57%) và hàng ăn uống nói chung (+2,06%) cũng góp phần duy trì mức tăng CPI đáng kể.

Tăng trưởng CPI bình quân



Nguồn: Tổng cục Thống kê, BMSC tổng hợp

Lạm phát cơ bản bình quân

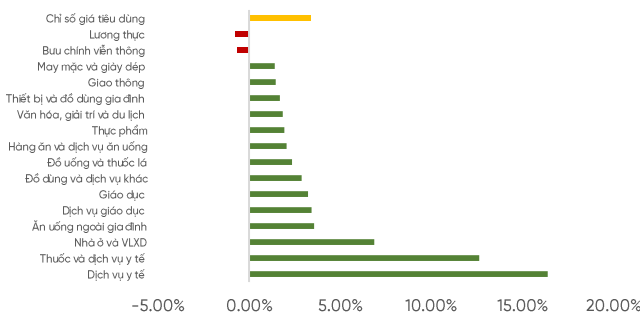


Nguồn: Tổng cục Thống kê, BMSC tổng hợp

Dự báo cho năm 2026

Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng trên 10%, chính sách tiền tệ nới lỏng, tác động tỷ giá lên chi phí đầu vào và thiệt hại bão lũ lên nông nghiệp sẽ tạo áp lực lên lạm phát năm tới (quanh mức 4,0%). Ở chiều ngược lại, chủ trương mở rộng chi trả bảo hiểm y tế và nỗ lực gia tăng nguồn cung bất động sản được kỳ vọng giúp hạ nhiệt một số điểm nóng lạm phát trong năm 2025.

Tốc độ tăng/giảm CPI bình quân 9 tháng năm 2025 so với năm 2024



Nguồn: Tổng cục Thống kê, BMSC tổng hợp

03 kịch bản của Ban Chính sách, Chiến lược Trung ương

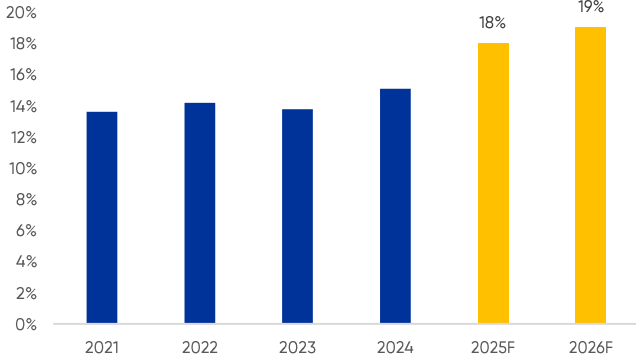
Tăng trưởng kinh tế	Tỷ lệ lạm phát
7,5% (cơ sở)	Dưới 4,0%
8,5% (chuyển tiếp)	4,0%
10% (mục tiêu)	4,5%

Nguồn: Ban Chính sách, Chiến lược Trung ương

Tăng trưởng tín dụng trong năm 2025

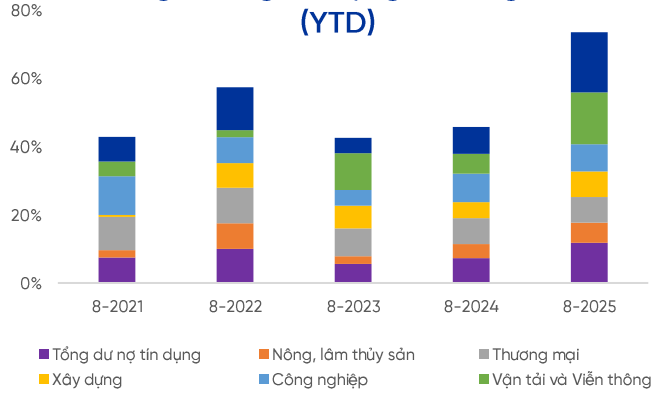
Tính đến tháng 11 năm 2025, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam đạt mức 16,56% so với đầu năm, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ các năm trước đó (+471 đcb YoY). Sự tăng trưởng tín dụng tốt trong năm 2025 chủ yếu đến từ việc chấp nhận hy sinh một phần tỷ giá để thực hiện chính sách điều hành tiền tệ nới lỏng, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kích thích cầu tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng tín dụng theo ngành (YTD)



Nguồn: NHNN, BMSC tổng hợp

Dựa trên kết quả tăng trưởng tích cực nửa đầu năm 2025, ngày 31/7/2025, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) chính thức thông báo điều chỉnh tăng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho toàn hệ thống ngân hàng, động thái này cho thấy NHNN đang chủ động nới lỏng hơn định hướng tín dụng để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ. Tuy nhiên, NHNN cũng nhấn mạnh yêu cầu kiểm soát tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro như bất động sản đầu cơ, chứng khoán và tiêu dùng cao cấp, đồng thời tiếp tục giữ ổn định mặt bằng lãi suất để hỗ trợ doanh nghiệp.

Tình hình huy động vốn tính đến hết tháng 9 năm 2025 ghi nhận mức tăng trưởng 9,74%, cao hơn đáng kể so với giai đoạn cùng kỳ các năm trước (dao động 3-4%).

Dự báo cho năm 2026

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2025 và năm 2026 lần lượt đạt khoảng 18% và 19%, Mức dự phóng này được xem là khả thi nhờ những yếu tố hỗ trợ gồm:

- Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công;
- Nghị quyết 68 thúc đẩy nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp và người dân;
- Định hướng chính sách nới room tín dụng của Ngân hàng Nhà Nước;
- Dòng vốn ngoại giảm bán ròng, qua đó giảm áp lực tỷ giá và tạo dư địa cho chính sách tiền tệ;
- Hoạt động huy động vốn vẫn thuận lợi như năm 2025.

Diễn biến tỷ giá USD/VND trong năm 2025

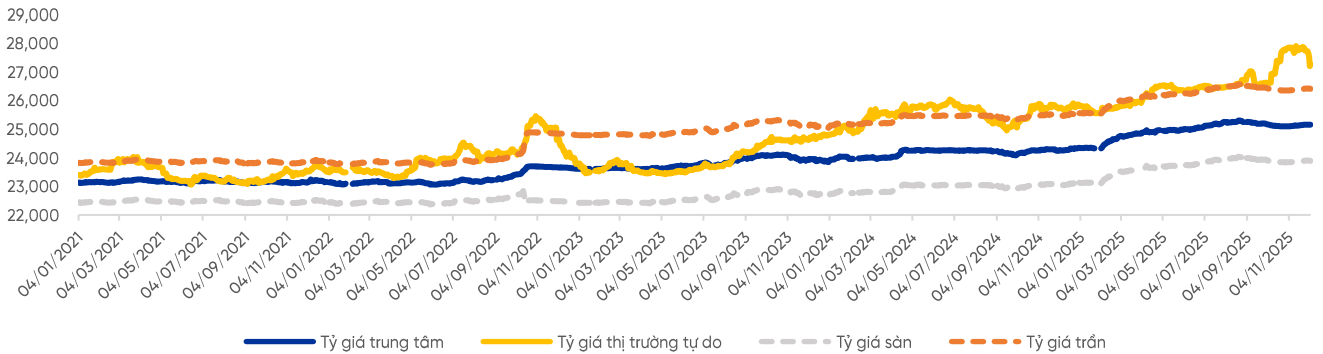
Mặc dù chỉ số đô la Mỹ (DXY) suy yếu, tỷ giá hối đoái USD/VND vẫn tiếp tục xu hướng tăng rõ rệt. Chi tiết, tính đến ngày 05/12/2025, tỷ giá trung tâm đạt 25.151 VNĐ trong khi tỷ giá thị trường tự do có lúc đã vượt ngưỡng 27.260 VNĐ.

Một số nguyên nhân chính khiến đồng VNĐ bị mất giá trong thời gian qua:

- Nhu cầu trong nước mạnh đối với ngoại tệ, vì các doanh nghiệp thường tăng cường nhập khẩu nguyên liệu thô trong giai đoạn này;
- Tích trữ USD gia tăng trên thị trường trong nước, trong bối cảnh Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) nới lỏng chính sách tiền tệ, có thể đã gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái.

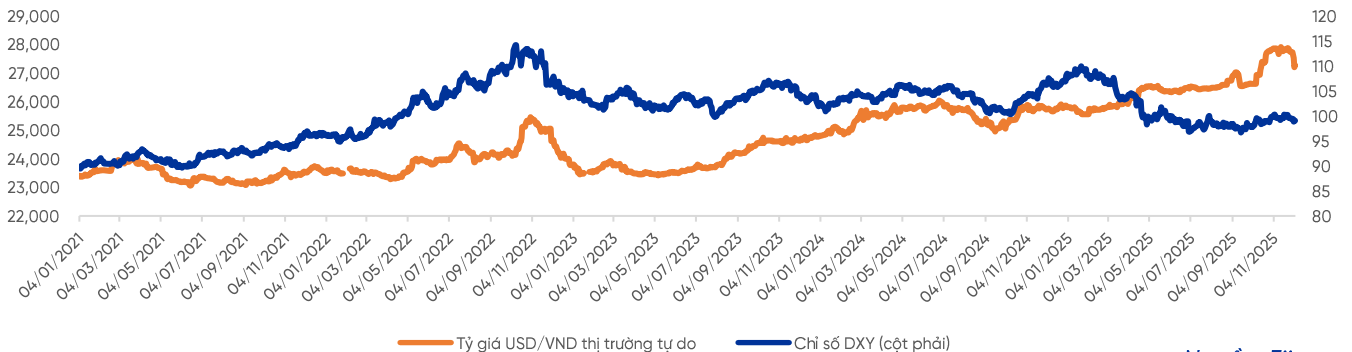
Để ổn định thị trường, NHNN đã can thiệp tỷ giá bằng việc bán USD theo hợp đồng kỳ hạn 180 ngày với mức tỷ giá cố định USD/VND 26.550 và cho phép hủy ngang, dành cho các ngân hàng thương mại đang âm trạng thái ngoại tệ. Trong năm 2025, NHNN đã triển khai biện pháp này ba lần, vào các ngày 25/08, 01/10 và 22/10. Tuy nhiên, sau sự can thiệp này, tỷ giá hối đoái vẫn không hạ nhiệt và tăng trở lại vào cuối tháng.

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Fiinpro

Chỉ số DXY và tỷ giá USD/VND



Nguồn: Fiinpro

Dự báo về tỷ giá trong năm 2026

Mặc dù đồng USD dự kiến sẽ tiếp tục giảm vào cuối năm sau khi hai lần Fed cắt giảm lãi suất 25 đcb vào ngày 17/09/2025 và ngày 29/10/2025, chúng tôi cho rằng các áp lực nội tại sẽ tiếp tục khiến tỷ giá tiếp tục tăng, điển hình như:

- Chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và Hoa Kỳ vẫn duy trì mặc dù Fed khả năng hạ lãi suất thêm vào năm 2026;
- Nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất và hàng hóa của Hoa Kỳ với thuế quan 0%;
- Dòng vốn FDI thận trọng hơn do các vấn đề về thuế quan.

Dự báo lãi suất điều hành của các ngân hàng trung ương thế giới năm 2026

	Morgan Stanley	Deutsche Bank	Goldman Sachs	JP Morgan	UBS	Bank of America
Mỹ	3,00% (dựa trên 2 lần cắt giảm)	3,25%	3.00% - 3.25% (dựa trên 2 lần cắt giảm)	2,9% (dựa trên 2 - 3 lần cắt giảm)	3,0% (dựa trên 3 lần cắt giảm)	3,25%
Châu Âu	1,50%	Không cắt nhiều → có thể tăng lại cuối 2026	N/A	Dự báo ECB vẫn thận trọng, giảm hạn chế	N/A	N/A
Nhật Bản	0.75% vào cuối 2025 và giữ nguyên 2026	1,25% (dựa trên 3 lần tăng)	N/A	N/A	N/A	N/A
Anh	2.75%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Trung Quốc	Duy trì mới lỏng có thể giảm nhẹ hoặc ổn định	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

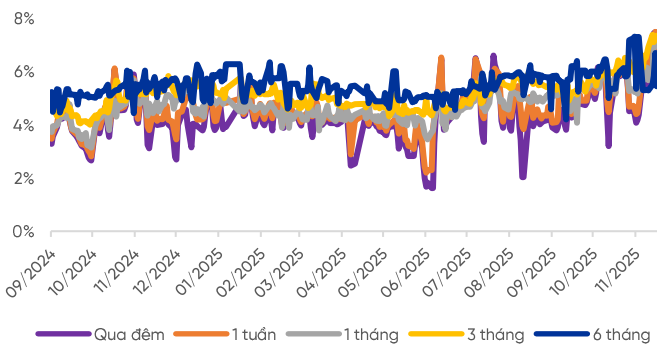
Nguồn: Báo cáo của các tổ chức, BMSC tổng hợp

Diễn biến lãi suất trong năm 2025

Trong nửa cuối năm 2025, lãi suất liên ngân hàng ghi nhận xu hướng tăng dần và biến động mạnh hơn so với nửa đầu năm, phản ánh sự dịch chuyển sang trạng thái thắt chặt thanh khoản mang tính chu kỳ. Chi tiết hơn:

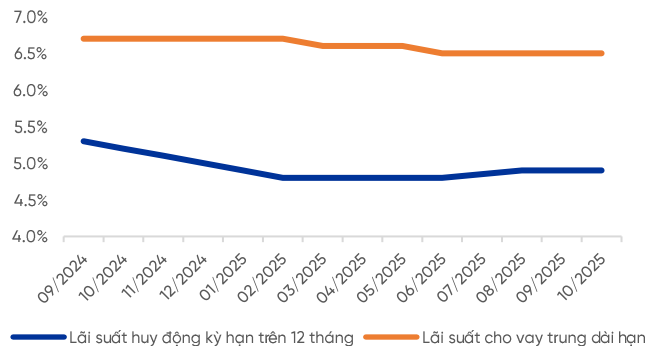
- Giai đoạn tháng 7–8/2025 chứng kiến các nhịp tăng mạnh ở kỳ hạn ngắn (qua đêm và 1 tuần), cho thấy áp lực cầu vốn ngắn hạn gia tăng, nhiều khả năng đến từ tin dụng phục hồi mạnh hơn trong quý III và nhu cầu vốn mùa cao điểm của hệ thống;
- Quý IV/2025, mặt bằng lãi suất tăng rõ rệt trên tất cả các kỳ hạn, với kỳ hạn 1–3 tháng duy trì ở vùng cao hơn trung bình lịch sử, hàm ý thanh khoản hệ thống duy trì trạng thái chịu áp lực nhưng có kiểm soát.

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, BMSC tổng hợp

Lãi suất tiền gửi và cho vay



Nguồn: Fiiipro

Dự báo lãi suất năm 2026

Chúng tôi dự phóng mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trong năm 2026 sẽ duy trì xu hướng tăng nhẹ so với giai đoạn 2024–2025, phản ánh trạng thái thanh khoản hệ thống bước vào pha cân bằng mới sau chu kỳ phục hồi tín dụng mạnh.

Đối với lãi suất huy động, chúng tôi dự phóng năm 2026 khả năng tăng nhẹ thêm 10–30 điểm cơ bản ở các kỳ hạn trung và dài (≥ 12 tháng). Dự phóng dựa trên (1) nhu cầu vốn trung - dài hạn gia tăng khi tín dụng mở rộng sang các lĩnh vực hạ tầng, sản xuất và tiêu dùng bền vững; (2) áp lực duy trì tỷ lệ vốn ổn định (LDR, NSFR) trong bối cảnh hệ thống không còn dư địa thanh khoản lớn; và (3) định hướng điều hành tiền tệ thận trọng của NHNN nhằm cân bằng giữa ổn định vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng.

Lãi suất cho vay trong năm 2026 được dự báo sẽ tiếp tục đi ngang, với biên độ điều chỉnh hạn chế và phân hóa theo phân khúc, do: (1) cạnh tranh tín dụng giữa các ngân hàng ngày càng gay gắt trong bối cảnh cầu tín dụng ổn định, (2) định hướng chính sách tiếp tục ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng kinh tế thực, và (3) áp lực giữ chân khách hàng tốt trong giai đoạn hậu phục hồi.

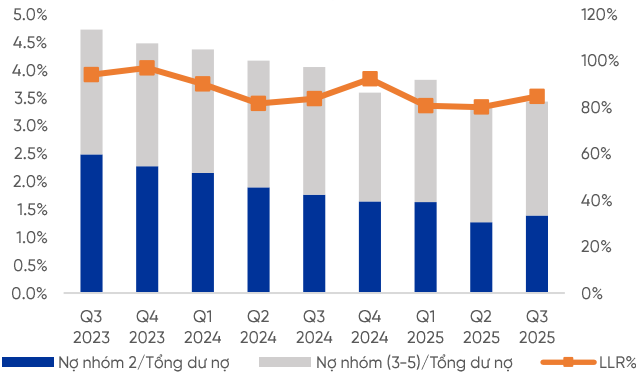
Tình hình xoay quanh chất lượng tài sản tại các ngân hàng trong năm 2025

Trong Q3/2025, chất lượng tài sản của ngành ngân hàng tiếp tục cải thiện nhẹ, phản ánh nỗ lực kiểm soát rủi ro tín dụng trong bối cảnh môi trường kinh doanh dần ổn định.

- Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) giảm còn 2,0% tổng dư nợ (-10 đcb QoQ; -30 đcb YoY);
- Nợ nhóm 2 cũng cải thiện rõ rệt, giảm từ 1,6% trong Q1/2025 xuống 1,4% trong Q2/2025.

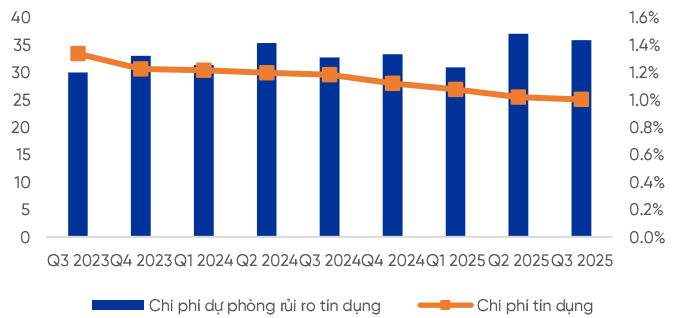
Diễn biến cho thấy các khoản vay có dấu hiệu suy giảm chất lượng đã được xử lý kịp thời hoặc phân loại lại phù hợp, qua đó củng cố xu hướng tích cực của chất lượng tín dụng.

Chất lượng tài sản



Nguồn: Fiipro

Chi phí dự phòng và chi phí tín dụng (%), Quý



Nguồn: Fiipro

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) chỉ cải thiện nhẹ, tăng từ 80,5% trong quý 1 lên 80,7% trong quý 3/2025, tiếp tục duy trì ở mức thấp so với giai đoạn trước đại dịch (trên 130%). Điều này cho thấy áp lực trích lập dự phòng vẫn còn hiện hữu, đặc biệt khi các ngân hàng chưa nâng tỷ lệ dự phòng trở lại.

Trong quý 3/2025, tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng toàn ngành ngân hàng tăng mạnh, đạt 36 nghìn tỷ VNĐ (+9,63% YoY), phản ánh áp lực gia tăng từ xu hướng xấu đi của chất lượng tài sản, Chi phí tín dụng bình quân toàn ngành vẫn tiếp tục giảm xuống còn 1,0%. Tuy nhiên, mức giảm này chủ yếu phản ánh nền tín dụng tăng trưởng cao hơn mức trích lập dự phòng trong kỳ.

Chúng tôi cho rằng, việc duy trì bộ đệm dự phòng cao sẽ giúp các ngân hàng nâng cao khả năng chống chịu trước những biến động bất định của môi trường kinh tế. Trong bối cảnh triển vọng tín dụng đang dần tích cực trở lại, xu hướng trích lập thận trọng sẽ là yếu tố hỗ trợ cho định giá dài hạn của ngành ngân hàng.



PHẦN II

**DỰ BÁO
VĨ MÔ
NĂM 2026**

TIÊU CHÍ	DIỄN BIẾN	DỰ BÁO
<p>Tăng trưởng GDP</p>	<p>GDP Việt Nam 9T/2025 ước tăng 7,85% YoY, với Q3/2025 tăng 8,23%, dẫn đầu nhóm ASEAN-6.</p> <p>Nhóm dịch vụ, công nghiệp và xây dựng đóng vai trò then chốt trong việc duy trì tăng trưởng ở mức cao.</p>	<p>Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP có thể sẽ chậm lại sau giai đoạn bứt phá của năm 2025 nhưng vẫn duy trì ở mức cao:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Đầu tư công giữ vai trò dẫn dắt, tập trung vào hạ tầng giao thông và năng lượng; • Mảng công nghiệp chế biến chế tạo được hỗ trợ bởi dòng FDI chất lượng cao mạnh; • Nhu cầu nội địa vững chắc khi thị trường tài sản có được sự cải thiện. <p>Ngoài rủi ro về tỷ giá và nợ xấu, chính sách thuế quan từ Hoa Kỳ, có hiệu lực từ Q2/2025, vẫn là yếu tố bất định đối với nền kinh tế.</p>
<p>Hoạt động sản xuất</p>	<p>Tính đến cuối tháng 10, sản xuất công nghiệp ghi nhận những kết quả tích cực với chỉ số IIP tăng 9,2% YoY.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ngành chế biến – chế tạo ghi nhận mức tăng 10,5%, vượt mức 9,6% của năm 2024 và tiếp tục là động lực chủ chốt dẫn dắt tăng trưởng. 	<p>Tình hình sản xuất công nghiệp được kỳ vọng duy trì đà tăng tích cực nhờ:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tiêu dùng trong nước phục hồi theo đà cải thiện thu nhập; • Đầu tư công tiếp tục được thúc đẩy; • Khu vực FDI mở rộng công suất. <p>Tuy nhiên, rủi ro lãi suất đảo chiều tăng mạnh có thể tạo lực cản lên hoạt động sản xuất.</p>
<p>Xuất khẩu</p>	<p>Lũy kế 10 tháng đầu năm, xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ấn tượng, với mức tăng 16,2% YoY, đạt 391,00 tỷ USD.</p> <p>Qua đó, cán cân thương mại hàng hóa tiếp tục duy trì xuất siêu 19,56 tỷ USD.</p>	<p>Xuất khẩu năm 2026 được kỳ vọng duy trì đà tăng nhưng khó tạo bứt phá:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kỳ vọng môi trường thương mại và thuế quan ổn định hơn; • Cầu bên ngoài cải thiện nhờ chu kỳ nở lỏng tiền tệ toàn cầu; • Hiệu ứng lan tỏa mạnh hơn từ các hiệp định thương mại. <p>Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu có thể chịu áp lực nếu nhu cầu nhập khẩu từ các thị trường lớn như Mỹ, Trung Quốc, Hàn Quốc và châu Âu chậm lại do căng thẳng thương mại, rủi ro địa chính trị và gánh nặng nợ toàn cầu.</p>
<p>Dòng vốn FDI</p>	<p>Lũy kế 11T/2025, vốn FDI vẫn được duy trì ở vùng đỉnh cả về đăng ký lẫn giải ngân, với xu hướng đầu tư tập trung và chất lượng hơn.</p>	<p>FDI vào Việt Nam được dự báo thận trọng hơn trong năm 2026 trước chính sách của Hoa Kỳ về hàng hóa trung chuyển và tác động rõ nét của thuế quan đối ứng.</p>

TIÊU CHÍ	DIỄN BIẾN	DỰ BÁO
Nâng hạng thị trường	Sau nhiều nỗ lực cải cách cơ chế vận hành (gỡ vướng "pre-funding", áp dụng hệ thống KRX,...), thị trường Việt Nam đã đón nhận thông báo của FTSE Russell về kế hoạch tái phân loại thị trường Việt Nam từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp, với ngày hiệu lực dự kiến là 21/09/2026, tùy thuộc vào kết quả kỳ rà soát trung gian vào tháng 3/2026.	Chúng tôi dự báo Việt Nam sẽ nâng hạng thành công trong năm 2026, mở ra nhiều cơ hội về dòng vốn ngoại trong tương lai. <ul style="list-style-type: none"> Vốn thụ động sẽ không đến ngay lập tức do các quỹ cần thời gian để cơ cấu; Dòng tiền đầu cơ từ các quỹ chủ động có thể sẽ đến trước thời điểm công bố.
Đầu tư công	Lũy kế 11 tháng, cả nước đã giải ngân 553.250 tỷ đồng, tương ứng 60,6% kế hoạch Thủ tướng giao, và cao hơn 34,6% so với cùng kỳ năm 2024. <ul style="list-style-type: none"> Cả nước hiện còn hơn 360.000 tỷ đồng vốn công đang chờ giải ngân trong những tháng cuối của năm. 	Hoạt động giải ngân đầu tư công năm 2026 dự kiến sẽ không tăng mạnh do đây là năm đầu trong giai đoạn mới (2026 – 2030) với nhiều dự án vẫn trong giai đoạn triển khai. Ở chiều tích cực, mục tiêu tăng trưởng kinh tế 10% được kỳ vọng sẽ tạo áp lực thúc đẩy việc hoàn thành các kế hoạch đề ra.
Tỷ giá USD/VND	Trong 10 tháng đầu năm, chỉ số giá USD đã tăng bình quân 3,98% so với cùng kỳ. Hiện tại, diễn biến đã hạ nhiệt và đang đi ngang ở mức cao.	Tỷ giá được kỳ vọng sẽ không tăng mạnh như năm 2025, thậm chí còn điều chỉnh nhẹ nhờ vào chủ trương giảm lãi suất của FED.
Dòng tiền khối ngoại	Lũy kế 10T/2025, giá trị bán ròng đã vượt 129 nghìn tỷ đồng—vượt lên mức kỷ lục 90 nghìn tỷ đồng của năm 2024.	Dự kiến dòng vốn ngoại sẽ giảm bán ròng nhưng không quá mạnh nhờ vào: <ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng nâng hạng thành công; Chủ trương giảm lãi suất của FED; NHNN sẽ không tăng lãi suất quá mạnh.
Tín dụng	Tính đến tháng 11 năm 2025, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam đạt mức 16,56% so với đầu năm, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ các năm trước. Một phần nhờ vào việc hy sinh	Tăng trưởng tín dụng năm 2026 dự báo sẽ đạt 19%, được hỗ trợ bởi hoạt động đầu tư công ổn định, định hướng nói room từ NHNN, vấn đề vốn ngoại cải thiện, và hoạt động huy động vốn thuận lợi.
Lãi suất điều hành	Lãi suất trong năm 2025 được neo thấp, ưu tiên đạt tăng trưởng kinh tế lên hàng đầu, và chấp nhận hy sinh một phần tỷ giá để thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng.	Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trong năm 2026 sẽ duy trì xu hướng tăng nhẹ so với giai đoạn 2024–2025, phản ánh trạng thái thanh khoản hệ thống bước vào pha cân bằng mới sau chu kỳ phục hồi tín dụng mạnh.

TIÊU CHÍ	DIỄN BIẾN	DỰ BÁO
Bất động sản	<p>Trong 9 tháng đầu năm, nguồn cung bất động sản diễn biến tích cực khi tăng 20% so với năm 2024. Tuy nhiên, nguồn cung vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu, đặc biệt tại các đô thị lớn, khiến mặt bằng giá nhà tiếp tục neo cao.</p> <p>Trong khi đó, lực cầu chưa thực sự bền vững khi dòng tiền mua chủ yếu đến từ hoạt động đầu cơ và nhu cầu tích sản, thay vì nhu cầu ở thực.</p>	<p>Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung gia tăng cùng mặt bằng lãi suất chỉ tăng nhẹ sẽ góp phần điều tiết đà tăng giá nhà. Tuy nhiên, lực cầu khó có thể bứt phá do giá nhà được dự báo không thể điều chỉnh nhanh và mạnh.</p> <p>Đồng thời, chủ trương hạn chế hoạt động đầu cơ cũng sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ bất động sản.</p>
Thị trường trái phiếu	<p>Thị trường chứng kiến sự hồi phục tốt về hoạt động phát hành, với mảng ngân hàng và bất động sản chiếm tỷ trọng lớn.</p> <p>Lãi suất trái phiếu phát hành mới trong năm của nhóm bất động sản được đánh giá là khá cao.</p>	<p>Với giá trị đáo hạn trái phiếu lên đến hơn 210.000 tỷ đồng trong năm 2026, các doanh nghiệp phát hành dự kiến sẽ chịu áp lực đáo hạn lớn, đặt biệt tại nhóm bất động sản.</p>
Tiêu dùng	<p>Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 10 tháng 2025 tăng 9,2%. Nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7%, thì kết quả vẫn cao hơn 2,2 điểm % so với năm ngoái, cho thấy niềm tin tiêu dùng đang phục hồi rõ nét sau giai đoạn dài thắt chặt chi tiêu.</p>	<p>Tiêu dùng nội địa được kỳ vọng là điểm sáng trong năm 2026 nhờ:</p> <ul style="list-style-type: none"> Hiệu ứng 'wealth effect' sẽ rõ nét hơn khi thị trường tài sản ổn định và thu nhập cải thiện; Sự phục hồi bền vững của du lịch quốc tế, hỗ trợ cho các ngành dịch vụ, bán lẻ. <p>Tuy nhiên, triển vọng tiêu dùng vẫn đối mặt rủi ro nếu giá hàng hóa biến động mạnh hoặc chi phí sinh hoạt tăng nhanh hơn thu nhập thực, qua đó gây áp lực lên sức mua của hộ gia đình.</p>
Du lịch	<p>Trong 10 tháng đầu năm 2025, Việt Nam đã đón 17,2 triệu lượt khách quốc tế, tăng gần 21,5% YoY.</p>	<p>Triển vọng du lịch Việt Nam trong năm 2026 được đánh giá duy trì trạng thái tích cực nhờ:</p> <ul style="list-style-type: none"> Chính sách visa thuận lợi hơn; Các hãng bay liên tục mở rộng sang các khu vực mới (Trung Đông, Bắc Âu,...); Diễn biến tích cực tại các thị trường mới.

	Khả quan
	Trung lập
	Kém khả quan



PHẦN III

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2025

Trong giai đoạn tháng 04, thị trường đã phải chịu áp lực bán tháo lớn khi Tổng thống Donald Trump công bố thuế quan đối ứng 46% lên hàng hóa Việt Nam, khiến chỉ số lùi về mốc 1.000 – 1.100 điểm. Tuy nhiên, diễn biến tích cực trong công tác đàm phán đã giúp chỉ số hồi phục trở lại.

Diễn biến sau giai đoạn này cho thấy hai pha rõ nét quanh sự kiện nâng hạng. Trước thời điểm nâng hạng, chỉ số tăng mạnh hơn 55% so với đáy tháng 4, đi kèm thanh khoản duy trì ở mức cao, phản ánh sự gia tăng kỳ vọng của dòng vốn trong và ngoài nước. Tuy nhiên, quyết định nâng hạng có điều kiện của FTSE đã làm suy giảm mức độ hưng phấn của thị trường.

Hệ quả là thị trường chuyển sang trạng thái điều chỉnh và tích lũy, với VN-Index vận động trong vùng 1.680–1.700 điểm, thanh khoản giảm về 11–15 nghìn tỷ đồng, trong khi áp lực bán rông của khối ngoại gia tăng đáng kể.

Diễn biến chỉ số VN-Index

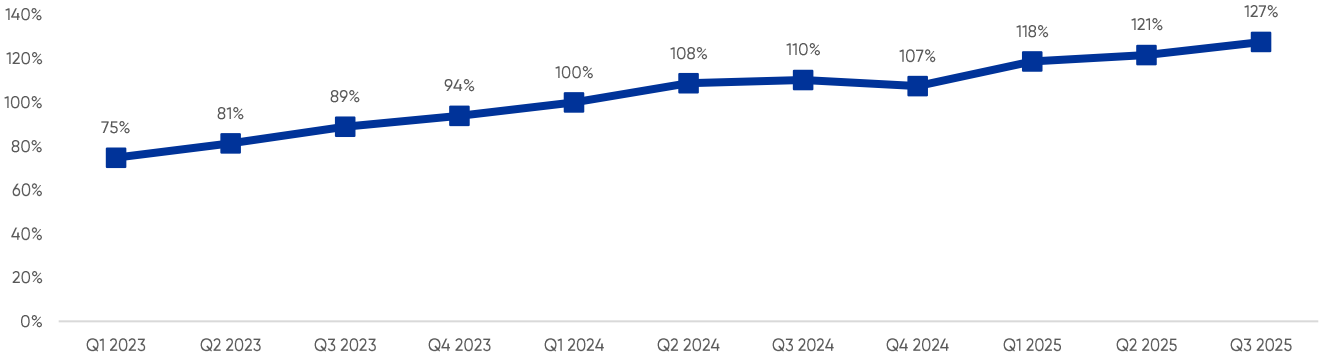


Nguồn: Fjinpro

- **Nội lực bền vững:** Chủ yếu từ nhà đầu tư cũ quay trở lại, kết hợp với số lượng tài khoản tăng trưởng vượt bậc lên 11,2 triệu tài khoản (+21,50% so với đầu năm), chiếm 11,3% dân số;
- **Thanh khoản sôi động nhưng phân hóa:** Bình quân 10 tháng đầu năm đạt 27.131 tỷ đồng/phiên (+ 109% YoY), có phiên vượt 70.000 tỷ nhờ nhà đầu tư trong nước. Tuy nhiên, giá trị khớp lệnh giảm mạnh còn 22.727 tỷ đồng/phiên vào cuối tháng 11 (giảm 16,2%). Dòng tiền tập trung nhóm Bluechip và VN30 (chiếm 51,7% khối lượng giao dịch toàn thị trường), nhóm Mid/Small cap giảm 3,9%;

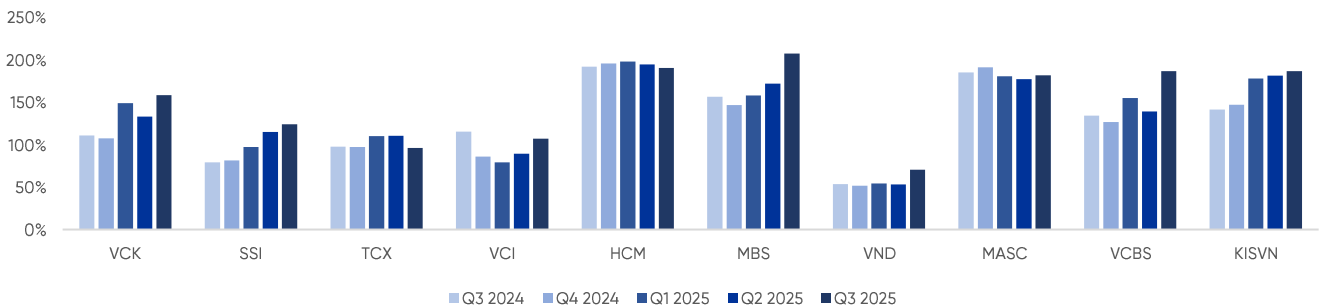
- Tỷ lệ sử dụng margin:** Trong năm 2025, tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu của các công ty chứng khoán tiếp tục xu hướng gia tăng mạnh, phản ánh sự mở rộng rõ nét của hoạt động sử dụng đòn bẩy trên thị trường. Cụ thể, chỉ tiêu này tăng từ khoảng 118% tại Q1/2025 lên xấp xỉ 127% vào Q3/2025 – mức cao nhất kể từ sau giai đoạn điều chỉnh 2022. Diễn biến này cho thấy tâm lý nhà đầu tư vẫn đang duy trì tích cực, dòng tiền margin đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ thanh khoản và đà tăng của thị trường chứng khoán;
 - Tuy nhiên, việc tỷ lệ margin/VCSH liên tục mở rộng và vượt xa ngưỡng trung bình lịch sử cũng hàm ý rủi ro tích tụ trong hệ thống, khi dư địa tăng thêm của cho vay ký quỹ tại nhiều CTCK có thể dẫn thu hẹp, đồng thời làm gia tăng mức độ nhạy cảm của thị trường trước các cú sốc điều chỉnh trong ngắn hạn.
- Dòng vốn ngoại bán ròng kỷ lục** – Đề cập chi tiết ở phần sau.

Tỷ lệ Dư nợ cho vay ký quỹ/VCSH của các CTCK



Nguồn: Fiinpro

Tỷ lệ Dư nợ cho vay ký quỹ/VCSH của Top 10 CTCK có thị phần môi giới lớn nhất HOSE

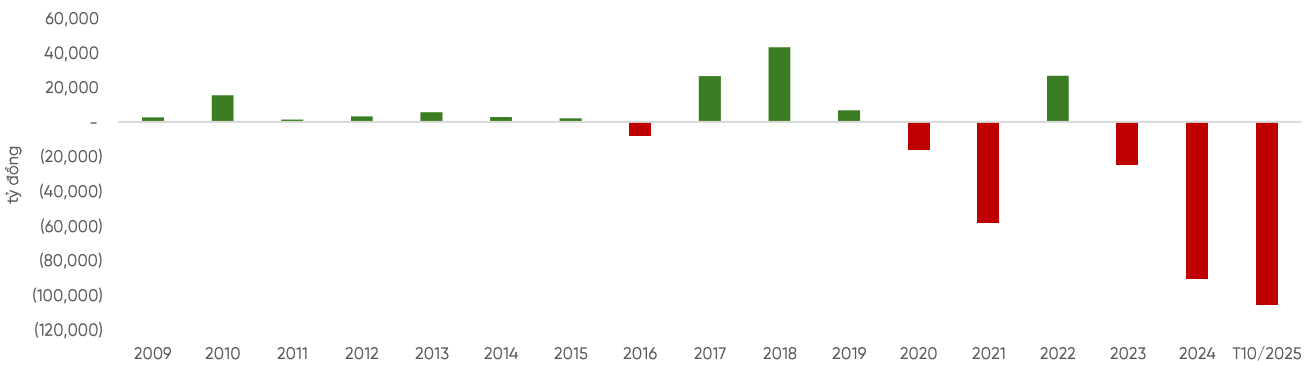


Nguồn: Fiinpro

Diễn biến giao dịch của khối ngoại trong năm 2025

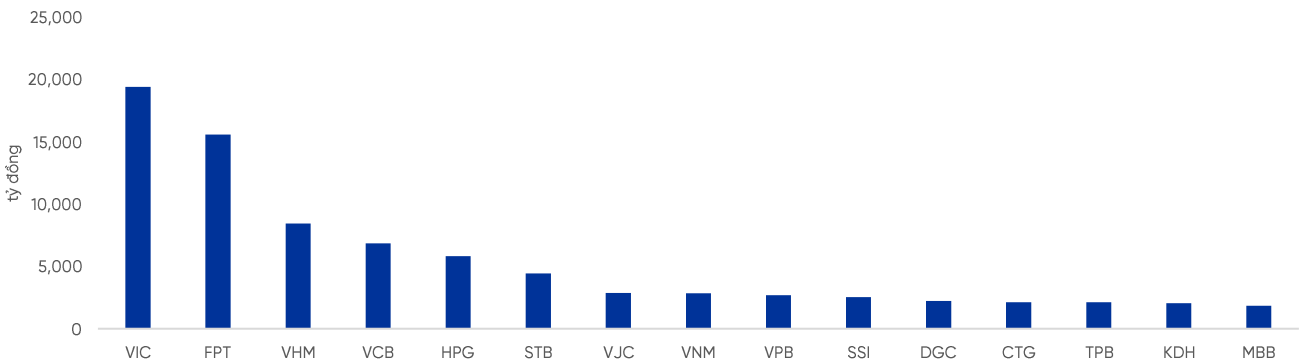
Trong bối cảnh thị trường phải đối mặt với nhiều bất lợi từ môi trường vĩ mô toàn cầu, dòng vốn ngoại tiếp tục rút khỏi thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2025. Giai đoạn 2020–2024, nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng gần 270 nghìn tỷ đồng. Riêng 10 tháng đầu năm nay, giá trị bán ròng đã vượt 129 nghìn tỷ đồng—vượt lên mức kỷ lục hơn 90 nghìn tỷ đồng của cả năm 2024. Áp lực bán tập trung nhiều vào các cổ phiếu có vốn hóa lớn. Đáng chú ý, diễn biến tương tự cũng đang diễn ra tại một số các quốc gia Đông Nam Á khác.

GTGD ròng của NĐTNN trên sàn HOSE



Nguồn: VietstockFinance

Giá trị bán ròng của khối ngoại từ đầu năm đến 24/09/2025



Nguồn: VietnamBiz

Xu hướng dòng vốn ngoại tại các thị trường chứng khoán châu Á trong năm 2025

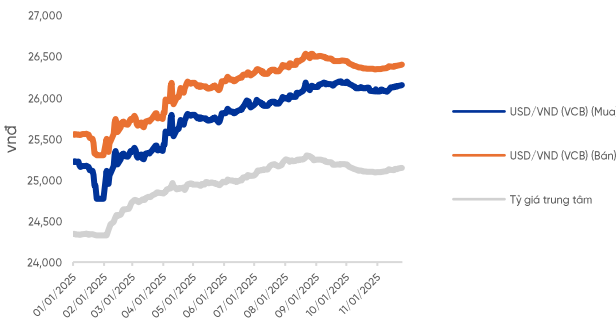
Thailand	Nhà đầu tư ngoại đã rút 101 tỷ Baht ra khỏi thị trường cổ phiếu trong 10 tháng đầu năm 2025
Malaysia	Khối ngoại đã rút 16,4 tỷ RM ra khỏi thị trường cổ phiếu trong 9 tháng đầu năm 2025
Indonesia	Khối ngoại đã rút tổng cộng 58,9 nghìn tỷ IDR khỏi thị trường cổ phần tính đến ngày 24/07
Philippines	Nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng 42,07 tỷ PHP trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2025
Singapore	Singapore ghi nhận mức mua ròng khiêm tốn (172 triệu USD) trong nửa đầu năm 2025
China	Nhà đầu tư ngoại đã mua ròng 50,5 tỷ USD tại thị trường cổ phiếu trong 10 tháng đầu năm

Nguồn: BMSC Tổng hợp

Giải thích cho trạng thái bán ròng mạnh của nhóm nhà đầu tư nước ngoài trong năm 2025:

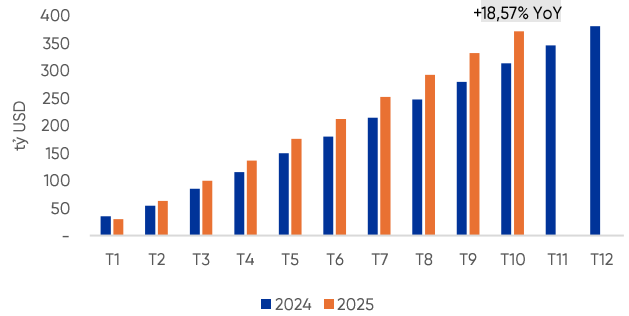
- **Áp lực tỷ giá**– Tỷ giá USD/VND tăng mạnh đang trực tiếp bào mòn lợi nhuận đầu tư của nhóm nhà đầu tư nước ngoài. Diễn biến chủ yếu xuất phát từ chênh lệch lãi suất, nhu cầu nắm giữ ngoại tệ trước biến động thuế quan, và hoạt động nhập khẩu tăng trưởng mạnh.
 - Đồng VND đã giảm hơn 10% so với đồng tiền của những quốc gia có đóng góp đáng kể vào thị trường Việt Nam như Thái Lan và Hàn Quốc;
 - Trong 10 tháng đầu năm, chỉ số giá USD đã tăng bình quân 3,98% YoY.

Diễn biến tỷ giá USD/VND từ đầu năm 2025



Nguồn: Fiinpro

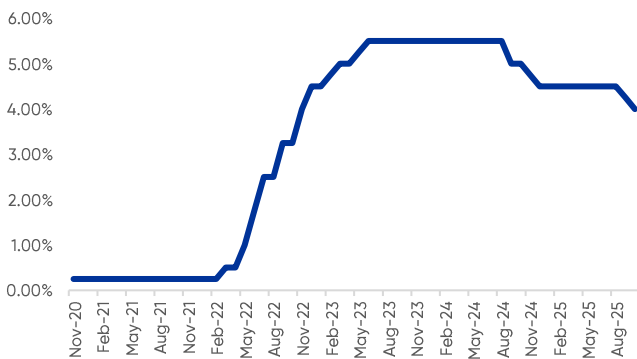
Hoạt động nhập khẩu của Việt Nam (lũy kế)



Nguồn: GSO

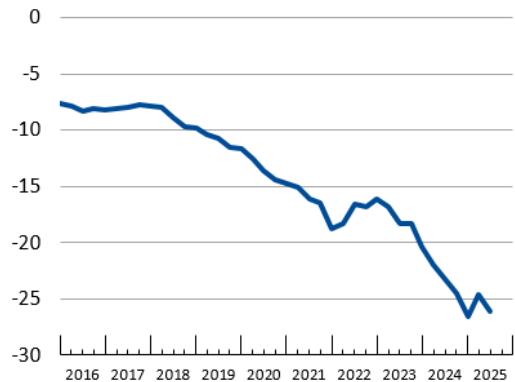
- **FED tiếp tục neo lãi suất ở mức cao**– Lãi suất điều hành cao được duy trì từ giữa năm 2023 đã gia tăng sức hấp dẫn của các tài sản định danh bằng USD, kéo dòng vốn ngoại quay trở lại Hoa Kỳ. Diễn biến này cũng phát đi tín hiệu về điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn, khiến nhà đầu tư có xu hướng ưu tiên các tài sản an toàn và giảm tỷ trọng tại các thị trường mới nổi;
 - Thị trường Mỹ còn được hưởng lợi từ xu hướng đầu tư vào các công ty trong lĩnh vực AI.

Lãi suất điều hành của FED



Nguồn: Trading Economics

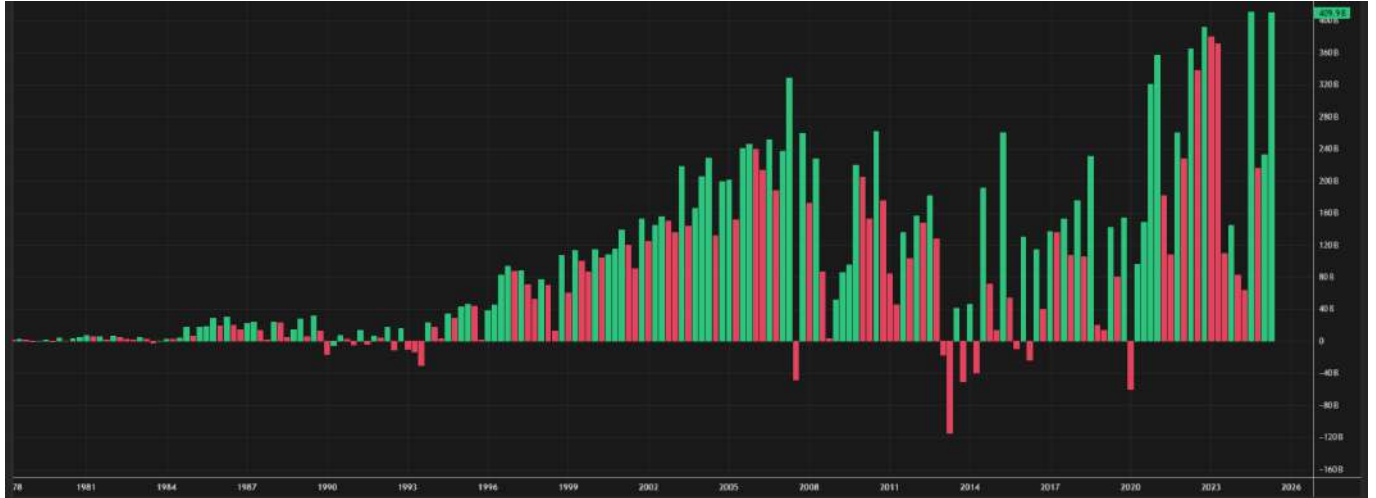
Vị thế đầu tư quốc tế ròng của Hoa Kỳ*



Nguồn: BEA

* phản ánh chênh lệch giá trị tài sản mà Mỹ sở hữu ở nước ngoài và giá trị tài sản tại Mỹ mà người nước ngoài nắm giữ.

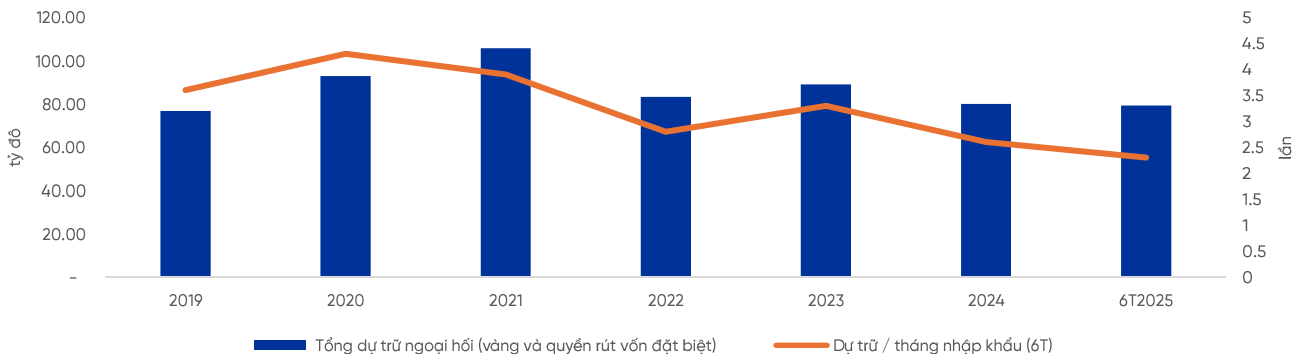
Dòng vốn ròng dài hạn chảy vào các chứng khoán của Mỹ (tỷ USD) – theo quý



Nguồn: LSEG, Reuters

- **Lãi suất tiền đồng duy trì ở mức thấp** – Chênh lệch lợi suất giữa đồng USD và VND làm gia tăng động lực nắm giữ ngoại tệ ở mức cao, khiến áp lực tỷ giá ngày càng leo thang;
- **Thuế quan đối ứng của Hoa Kỳ** – Như đã đề cập, thuế đối ứng sẽ tạo ra thách thức cho nhiều doanh nghiệp xuất khẩu khi giá hàng hóa nhập khẩu tại Mỹ sẽ tăng, ảnh hưởng đến lên nhu cầu. Về mặt tích cực, chênh lệch thuế quan giữa các nước chưa phải là rủi ro lớn;
- **Thiếu công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá** – Nhiều ý kiến, điển hình từ SSIAM, cho rằng Việt Nam vẫn thiếu cơ chế rõ ràng cho hoạt động phòng hộ tỷ giá cho các quỹ đầu tư trong bối cảnh USD/VND biến động mạnh, buộc khối ngoại phải duy trì vị thế đầu tư thận trọng;
- **Dự trữ ngoại hối ở mức thấp** – Trích dẫn ý kiến từ VinaCapital, hiện tại dự trữ ngoại hối đang neo thấp, dấy lên nhiều lo ngại về khả năng ứng biến của NHNN khi tỷ giá có biến động mạnh. Được biết, dự trữ ngoại hối quốc gia chỉ còn khoảng 81 tỉ đô la Mỹ, tương đương 2,3 tháng nhập khẩu, thấp nhất trong nhiều năm.

Dự trữ ngoại hối Việt Nam



Nguồn: Kinh Tế Sài Gòn

Dự báo về giao dịch khối ngoại cho năm 2026

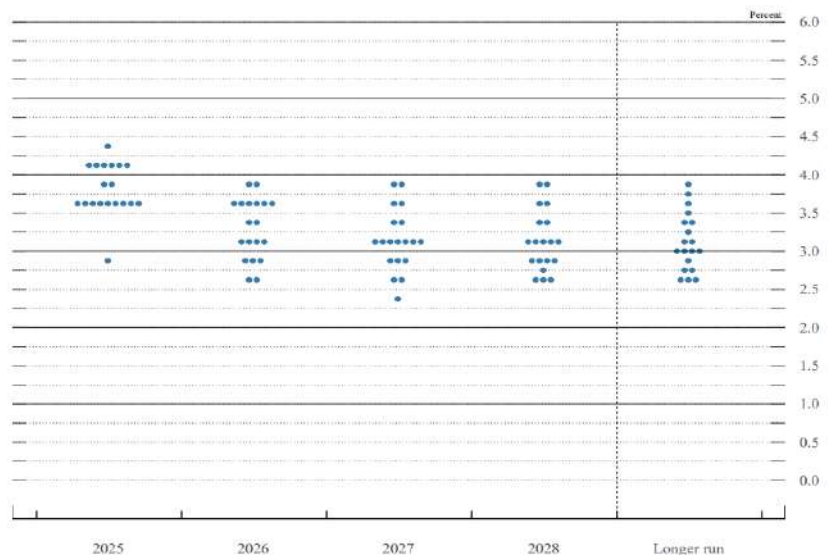
Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng áp lực bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường trong nước sẽ từng bước suy giảm, dù tốc độ cải thiện được dự báo chậm. Mặc dù FED đã bước vào chu kỳ nới lỏng, lộ trình hạ lãi suất nhiều khả năng vẫn được triển khai một cách thận trọng. Trong bối cảnh Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP 10%, Ngân hàng Nhà nước được kỳ vọng sẽ tiếp tục ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng và tác động tích cực từ câu chuyện nâng hạng đối với dòng vốn ngoại được đánh giá cần thêm thời gian để hiện thực hóa, do các quỹ quốc tế phải điều chỉnh khung pháp lý cũng như chiến lược phân bổ.

- **FED đang giảm lãi suất điều hành** – Trong bối cảnh lạm phát tại Mỹ chủ yếu mang tính cơ cấu, thị trường lao động hạ nhiệt và định giá chứng khoán ở mức cao, nhiều dự báo cho rằng FED sẽ tiếp tục hạ lãi suất trong năm 2026. Qua đó, dòng vốn vào Mỹ có thể chậm lại, làm gia tăng khả năng dịch chuyển vốn sang các thị trường mới nổi.
 - Cục Dự trữ Liên bang đã điều chỉnh giảm lãi suất điều hành 2 lần trong năm 2025, kéo phạm vi mục tiêu của lãi suất điều hành xuống còn 3,75%–4,00%; Dự kiến, FED sẽ giảm thêm 0,25% trước khi năm 2025 kết thúc;
 - Theo JP. Morgan (tháng 10), thị trường châu Âu và các thị trường mới nổi đang giao dịch quanh mức 15 lần lợi nhuận dự phóng (forward P/E), thấp hơn khoảng 40% so với mức định giá dự phóng của thị trường Mỹ.

Tuy nhiên, tốc độ giảm lãi suất điều hành của FED sẽ diễn ra cực kì thận trọng vì:

- Nội bộ FOMC đang phân hóa giữa lo ngại lạm phát dai dẳng và rủi ro tăng trưởng kinh tế từ chính sách lãi suất cao kéo dài;
- Thuế quan đối ứng sẽ làm gia tăng lạm phát nhập khẩu;
- Thị trường lao động Mỹ hiện đang đưa ra tín hiệu trái chiều và chưa cho thấy dấu hiệu suy yếu rõ ràng tính đến giai đoạn tháng 10–11 năm 2025.

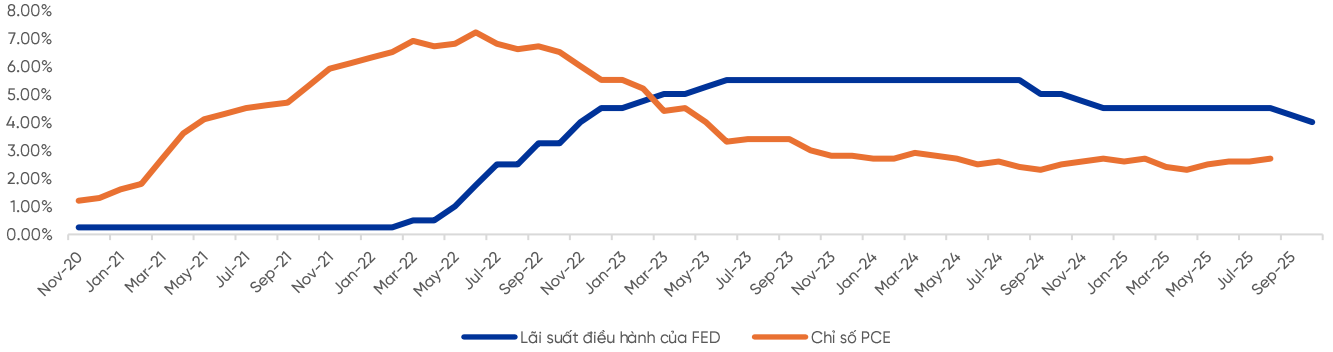
Dự báo của FOMC về lãi suất điều hành (T9/2025)



*mỗi chấm thể hiện dự báo của một thành viên tham dự cuộc họp về mức trung bình điểm lãi suất Federal Funds Rate, được làm tròn đến 1/8 điểm phần trăm, tại cuối năm chỉ định hoặc trong dài hạn.

Nguồn: FOMC

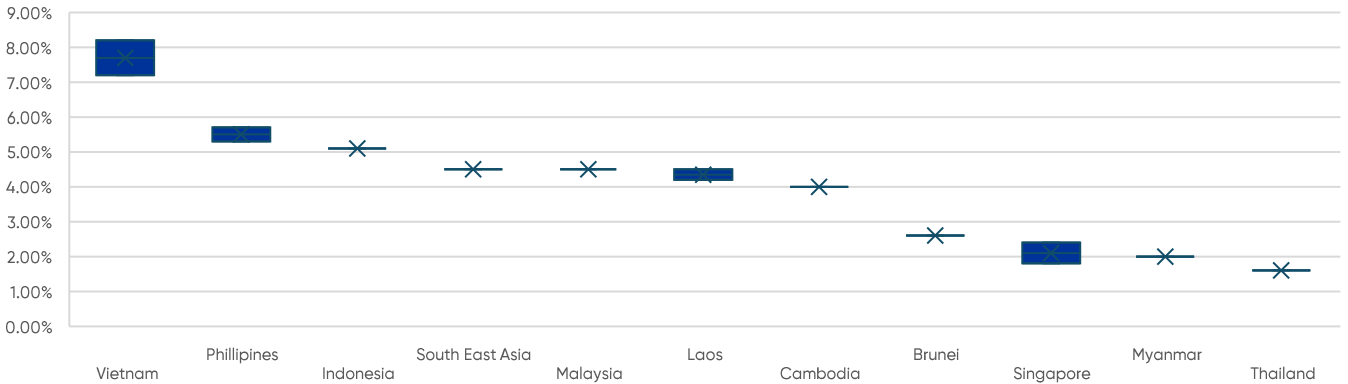
Lãi suất điều hành của FED và chỉ số PCE của Hoa Kỳ



Nguồn: BEA, Trading Economics

- **Kế hoạch tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026** – Với những kết quả tích cực đạt được trong giai đoạn 2024–2025, cùng mục tiêu tăng trưởng nổi bật trong năm 2026, Việt Nam được dự báo sẽ thu hút mạnh mẽ sự quan tâm từ khối ngoại, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu vẫn chưa trở lại quỹ đạo ổn định do những rủi ro và bất ổn chính trị còn tiềm ẩn;

Dự báo tăng trưởng GDP trong khu vực Đông Nam Á



Nguồn: BMSC Tổng hợp

- **Nâng hạng thị trường thành công** – Quyết định chính thức dự kiến được công bố vào tháng 09 năm 2026 có thể sẽ mang đến dòng tiền đầu cơ lớn vào thị trường trước thềm nâng hạng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dòng vốn thụ động sẽ khó bùng nổ ngay khi nhiều điều chỉnh cần được hoàn tất trước khi gia tăng quy mô giải ngân.

Về mặt tiêu cực, vẫn tồn tại một số rủi ro tiềm ẩn có thể kéo dài, tạo lực cản cho dòng vốn ngoại quay trở lại thị trường trong nước trong ngắn hạn:

- Vẫn chưa có phương án hỗ trợ nhà đầu tư nước ngoài phòng ngừa rủi ro tỷ giá;
- Mặt bằng lãi suất được dự báo sẽ khó tăng mạnh nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế;
- Cơ sở A.I vẫn chưa hạ nhiệt khi nhu cầu đối với hạ tầng A.I tiếp tục duy trì ở mức cao.

Diễn biến về quá trình nâng hạng trong năm 2025

Vào tháng 9 vừa qua, FTSE Russell đã thông báo kế hoạch tái phân loại thị trường Việt Nam từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp, với ngày hiệu lực dự kiến là 21/09/2026, tùy thuộc vào kết quả kỳ rà soát trung gian vào tháng 3/2026.

Theo FTSE, rào cản còn lại không nằm ở tiêu chí phân loại mà ở khả năng tiếp cận môi giới quốc tế của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài nhằm đảm bảo khả năng tái tạo chỉ số, giảm rủi ro đối tác và phù hợp với thông lệ quốc tế.

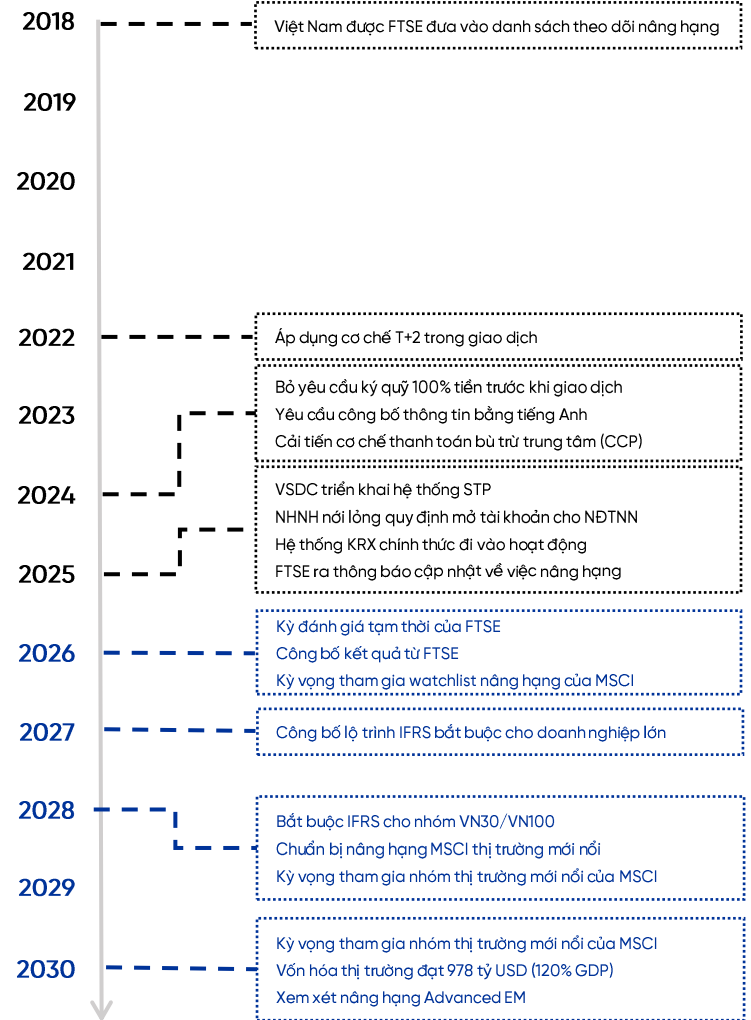
Dự báo cho giai đoạn 2026 – 2030

Với sự nỗ lực từ phía Chính phủ và tư nhân, chúng tôi cho rằng Việt Nam nhiều khả năng sẽ sớm đáp ứng các yêu cầu cuối cùng của FTSE và được nâng hạng thành công trong năm 2026, đánh dấu cột mốc quan trọng cho thị trường chứng khoán.

Được biết, Việt Nam chiếm gần 1/3 tỷ trọng trong rổ FTSE Frontier Index, phản ánh quy mô vốn hóa vượt trội so với các thị trường cận biên khác, qua đó cho thấy việc nâng hạng không chỉ khả thi mà còn là bước đi tất yếu trong lộ trình phát triển của thị trường.

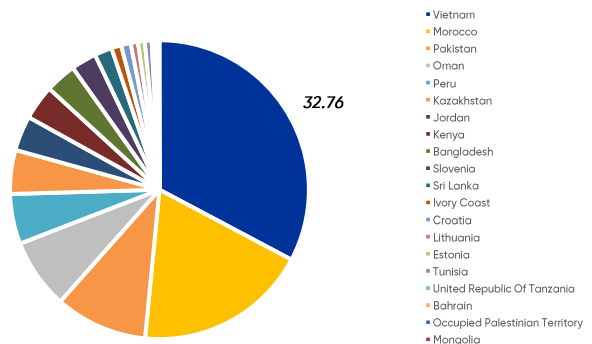
Hiện tại, thị trường đang chứng kiến làn sóng IPO thứ 03 với hàng loạt đợt chuyển sàn và niêm yết.

Những bước tiến của thị trường chứng khoán Việt Nam đến mục tiêu nâng hạng



Nguồn: BMSC Tổng hợp

Tỷ trọng theo quốc gia trong chỉ số FTSE Frontier Index (%)



Nguồn: FTSE Russell

Những thương vụ nâng vốn đã thành công và sắp được triển khai trong giai đoạn 2025 – 2030

ĐÃ THÀNH CÔNG



ĐÃ CÔNG BỐ



CHƯA CÔNG BỐ

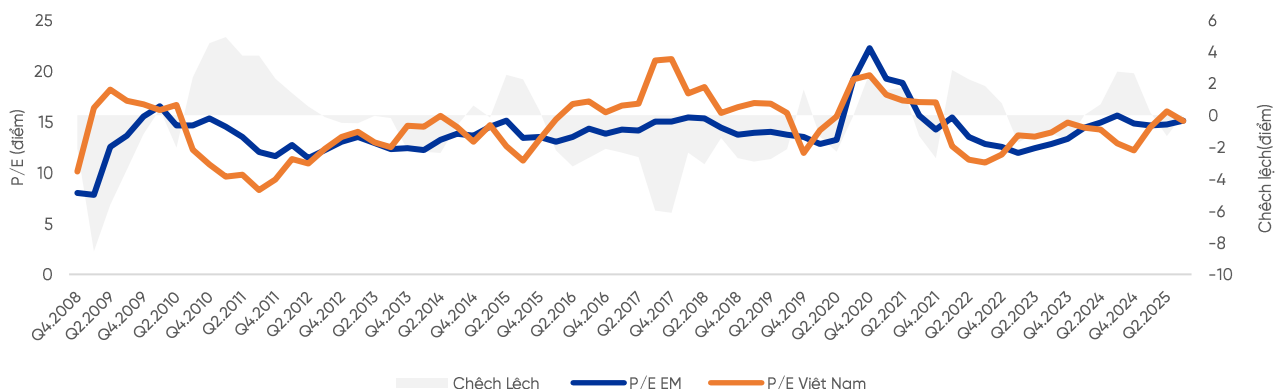


Nguồn: Tổng hợp

Việc nâng hạng thành công sẽ đem đến nhiều lợi thế cho thị trường Việt Nam:

- Cải thiện thanh khoản, giúp giảm chi phí vốn và cải thiện mặt bằng định giá;
 - Hiện tại, P/E của thị trường Việt Nam đang tiệm cận mức P/E của các thị trường mới nổi, qua đó củng cố quan điểm rằng mặt bằng định giá đã tương đối hợp lý và việc nâng hạng là phù hợp. Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng việc nâng hạng thành công sẽ giúp định giá thị trường Việt Nam biến động thấp hơn so với nhóm thị trường mới nổi.

P/E Việt Nam & P/E thị trường mới nổi



Nguồn: Refinitiv

- Gia tăng sự nhận diện của thị trường Việt Nam trên thị trường quốc tế;
- Quan trọng hơn, theo dự báo của chúng tôi, dòng tiền vào thị trường Việt Nam từ nhóm nhà đầu tư nước ngoài dự kiến sẽ giao động từ 2,0 – 5,0 tỷ đô nếu nâng hạng thành công.
 - Dòng vốn bắt buộc từ các quỹ ETF thụ động (ước đạt 0,5 – 1,0 tỷ USD) – Được kỳ vọng gia tăng khi Việt Nam chính thức được đưa vào các bộ chỉ số thị trường mới nổi thứ cấp, kéo theo hoạt động tái cơ cấu danh mục của các quỹ thụ động và chỉ số tham chiếu theo. Đáng chú ý, việc tham gia các rổ chỉ số toàn cầu – vốn trước đây không áp dụng cho thị trường cận biên – sẽ giúp mở rộng đáng kể tập nhà đầu tư nước ngoài tiềm năng;

Các chỉ số liên quan sau khi Việt Nam được nâng hạng thị trường thành công

Chỉ số	Thay đổi	Tỷ trọng phân bổ
FTSE All-World	Thêm vào	0,02%
FTSE Emerging All Cap	Thêm vào	0,34%
FTSE Emerging	Thêm vào	0,22%
FTSE Global All Cap	Thêm vào	0,04%
FTSE Frontier	Loại ra	0,00%

Nguồn: FTSE Russell

Dự báo về số vốn nước ngoài sẽ chảy vào sau khi nâng hạng thành công

 THE WORLD BANK ≈ 5,0 tỷ đô

 FTSE RUSSELL ≈ 6,0 tỷ đô
An I SEG Business

 HSBC Global Research ≈ 3,4 – 10,4 tỷ đô

Nguồn: BSMC Tổng hợp

Danh sách quỹ ETF tham chiếu theo các bộ chỉ số Emerging Market của FTSE

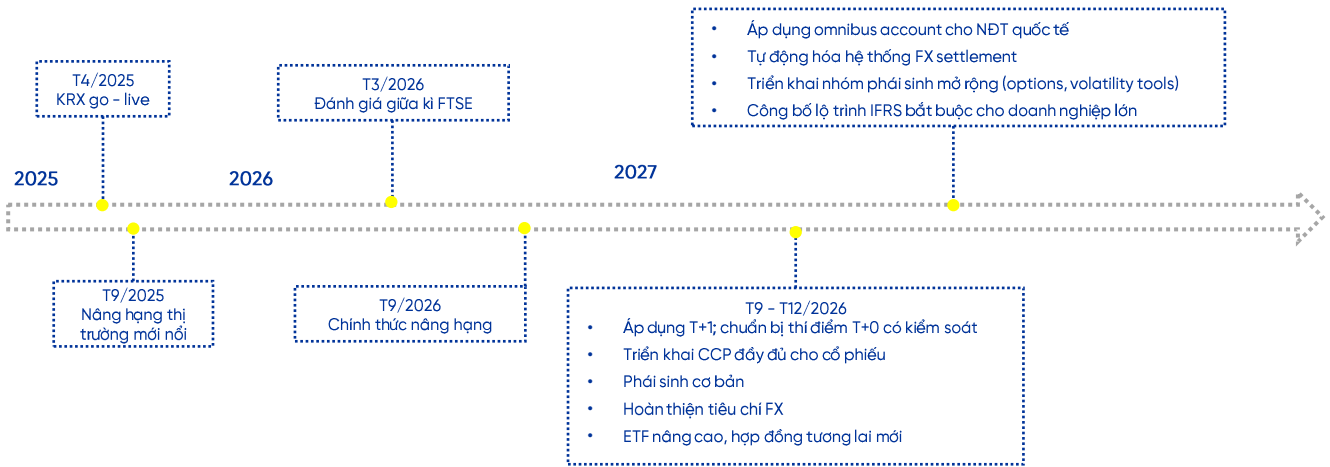
Tên quỹ	Chỉ số tham chiếu	Tổng tài sản ròng (triệu USD)	Tỷ trọng phân bổ vào thị trường Việt Nam	Dòng vốn ước tính (triệu USD)
Vanguard FTSE Emerging Markets	FTSE Emerging All Cap	102,790	0,34%	358,5
Vanguard FTSE All-World UCITS	FTSE All World	29.293	0,02%	5,9
Schwab Emerging Markets Equity	FTSE Emerging	11.576	0,22%	25,5
Vanguard FTSE Emerging Markets All Cap Index ETF	FTSE Emerging Markets All Cap	2.198	0,34%	7,5
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	FTSE Emerging	4.345	0,22%	7,4
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF/Australia	FTSE Emerging	970	0,22%	2,1

Nguồn: FTSE Russell

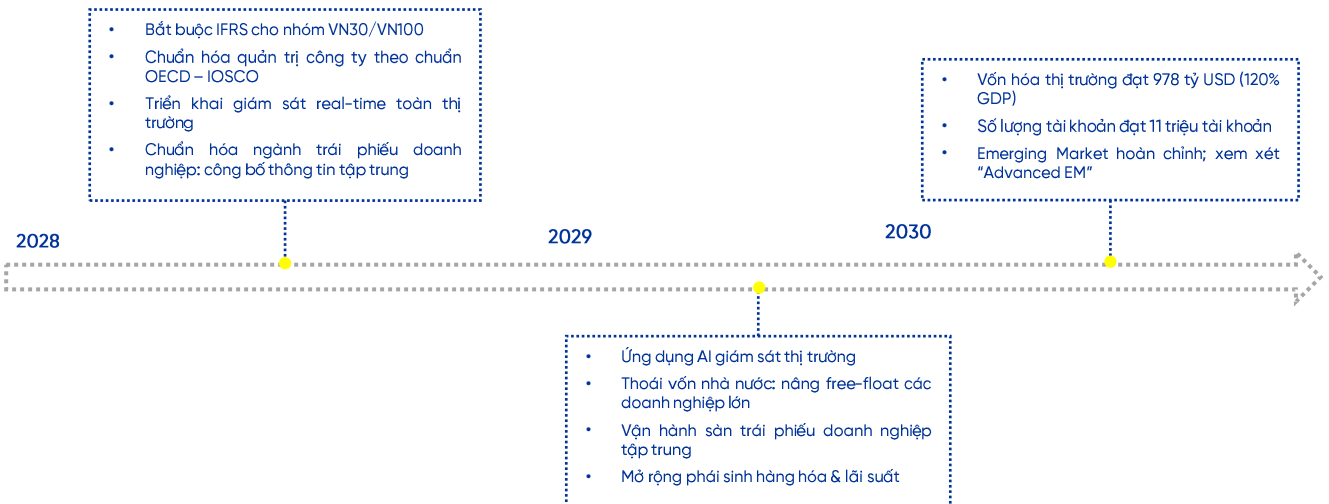
- Dòng vốn từ các quỹ chủ động (dự báo sẽ đóng góp quanh 2,0 – 4,0 tỷ USD) – Được kỳ vọng sẽ gia tăng nhờ mức độ nhận diện thị trường cải thiện, hạ tầng giao dịch ngày càng hoàn thiện và sự mở rộng nhanh về quy mô thông qua làn sóng IPO/tăng vốn. Kỳ vọng, diễn biến trên sẽ góp phần đảo chiều xu hướng bán ròng kéo dài và hỗ trợ mục tiêu quy mô thị trường đạt 120% GDP vào năm 2030.
- Cuối cùng, quá trình nâng hạng thành công sẽ góp phần nâng cao hiệu quả vận hành thị trường thông qua các chuẩn mực công nghệ hiện đại hơn và khung pháp lý chặt chẽ hơn, tạo nền tảng vững chắc cho các bước nâng hạng tiếp theo trong dài hạn (MSCI hoặc FTSE Advanced Emerging).

Quyết định 1726/QĐ-TTg – Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam 2025 – 2030

Giai đoạn 1 (2025 – 2027): Tăng tốc chuẩn hóa & sẵn sàng nâng hạng



Giai đoạn 2 (2028 – 2030): Tăng chiều sâu thị trường



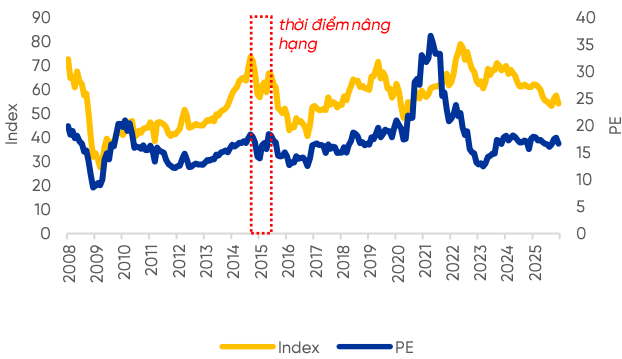
Nguồn: BSMC Tổng hợp

Dự báo về tình hình nâng hạng cho năm 2026

Trong năm 2026, thị trường Việt Nam khả năng cao sẽ được FTSE nâng hạng thành công. Tuy nhiên, dòng vốn thụ động sẽ không vào ngay lập tức do ngày hiệu lực rơi vào cuối Q3/2026 và các quỹ cần thời gian để tái cơ cấu. Dòng tiền đầu cơ từ các quỹ chủ động có thể vào trước.

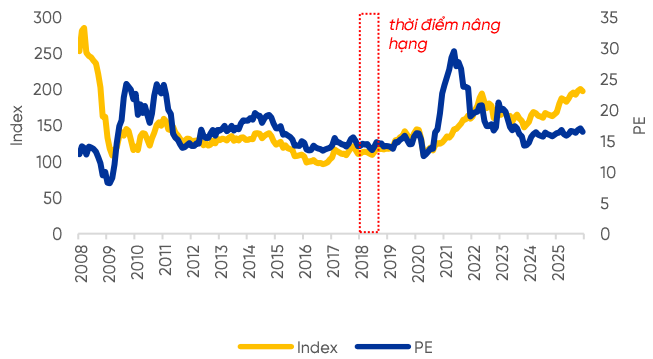
Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý biến động thị trường đến từ hoạt động đầu cơ trước và sau thời điểm nâng hạng. Kinh nghiệm từ Kuwait và Saudi Arabia cho thấy mẫu hình diễn biến khá tương đồng: thị trường tăng mạnh khoảng 25%–32% trong 12 tháng trước ngày hiệu lực, với đà tăng thường gia tốc trong 3–6 tháng cuối. Ngược lại, ngay sau khi chính thức gia nhập rổ thị trường mới nổi, thị trường thường ghi nhận nhịp điều chỉnh ngắn hạn khoảng 2%–6%, phản ánh việc dòng vốn ETF đã hoàn tất giải ngân và áp lực chốt lời, trước khi dần ổn định ở mặt bằng định giá mới.

PE & Index Ả Rập Saudi



Nguồn: Refinitiv

PE & Index Kuwait



Nguồn: Refinitiv

(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

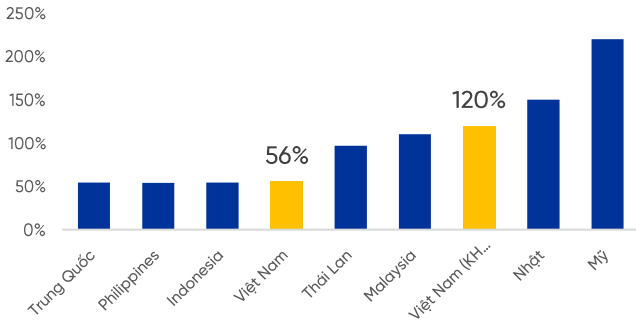
Dự báo về cổ phiếu được hưởng lợi

Mã	Phân loại vốn hóa	Vốn hóa	Free Float (%)	Headroom (%)	Dòng tiền tiềm năng được phân bổ (triệu USD)
HPG	Large cap	203.784	55%	29,38%	1.365
VCB	Large cap	481.287	11%	8,73%	645
VIC	Large cap	1.125.081	35%	22,32%	4.794
VHM	Large cap	415.259	30%	41,12%	1.517
MSN	Large cap	110.034	60%	81,07%	804
SAB	Mid cap	67.078	11%	41,51%	90
VNM	Mid cap	128.532	40%	49,54%	626
DXG	Mid cap	20.023	85%	28,05%	207
DIG	Small cap	15.451	90%	36,62%	169
DGC	Small cap	35.927	60%	38,39%	262
FRT	Small cap	25.545	55%	16,87%	171
KDH	Small cap	36.472	65%	22,54%	289
KDC	Small cap	15.186	30%	33,63%	55
KBC	Small cap	31.973	55%	38,84%	214
DPM	Small cap	15.366	40%	46,44%	75
PDR	Small cap	20.723	60%	41,30%	151
STB	Small cap	89.925	95%	15,27%	1.040
SHB	Small cap	75.107	70%	25,79%	640
SSI	Small cap	72.366	70%	56,69%	617
HUT	Small cap	17.093	50%	47,98%	104
VCI	Small cap	24.713	60%	85,24%	181
VJC	Small cap	111.223	45%	22,80%	609
GEX	Small cap	37.811	70%	42,44%	322
EIB	Small cap	41.446	80%	27,14%	404
PLX	Small cap	43.708	10%	5,33%	53
VRE	Small cap	67.033	40%	36,36%	326
VIX	Small cap	35.835	100%	92,39%	436
VND	Small cap	28.315	75%	90,42%	259

(*) Danh sách cổ phiếu được công bố bởi FTSE Russell ngày 31/12/2024

Nguồn: FTSE Russell

Vốn hóa thị trường so với GDP (2024)

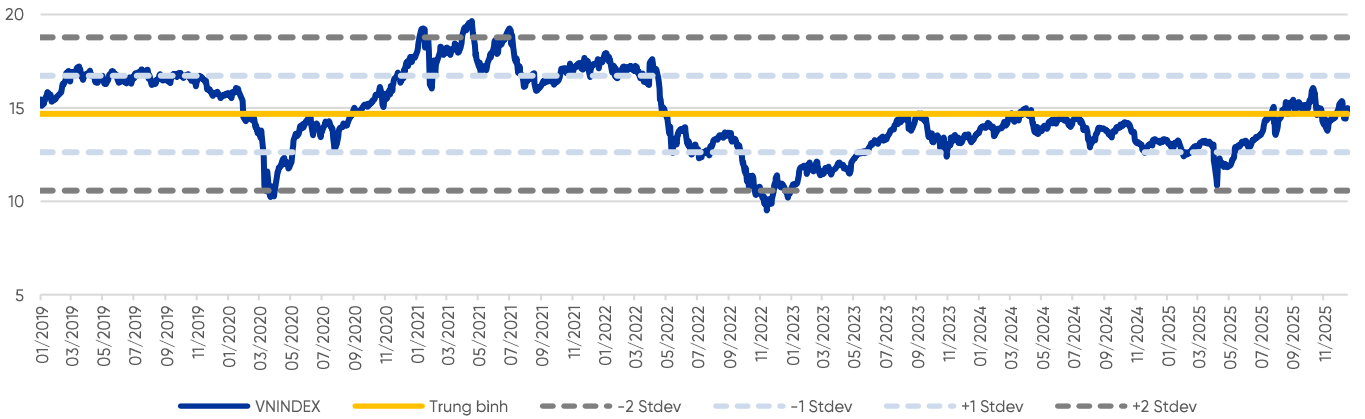


Nguồn: Fiipro, Refinitiv, BMSC

		Tăng trưởng EPS (%)				
		12%	13%	14%	15%	16%
P/E VNINDEX dự phóng (lần)	16,5	1.996	2.014	2.031	2.049	2.067
	15,5	1.875	1.892	1.908	1.925	1.942
	14,5	1.754	1.770	1.785	1.801	1.817
	13,5	1.633	1.648	1.662	1.677	1.691
	12,5	1.512	1.526	1.539	1.553	1.566

Nguồn: BMSC

P/E của VNINDEX (2019–2025)



Nguồn: Fiipro

Chúng tôi dự phóng VN-Index đạt 1.770–1.925 điểm trong năm 2026, dựa trên giả định P/E mục tiêu 14,5x–15,5x và tăng trưởng EPS toàn thị trường 13–15%. Định giá hiện tại (P/E ~14,99x) ở mức trung tính, cho thấy động lực tăng điểm trong năm 2026 chủ yếu đến từ tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp và những yếu tố hỗ trợ sau:

- Nền tảng vĩ mô được củng cố bởi mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 10% của Chính phủ, hỗ trợ tín dụng, đầu tư công và cầu nội địa, qua đó thúc đẩy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết;
- Dự địa mở rộng quy mô thị trường trong trung và dài hạn, Tỷ lệ vốn hóa thị trường/GDP mới ở mức ~56%, thấp hơn đáng kể so với khu vực và mục tiêu 120% vào năm 2030;
- Triển vọng nâng hạng thị trường được kỳ vọng sẽ đóng vai trò chất xúc tác quan trọng, giúp cải thiện vị thế của Việt Nam trên bản đồ đầu tư toàn cầu và thu hút dòng vốn ngoại, đặc biệt là từ các quỹ thụ động và quỹ phân bổ theo chỉ số, qua đó hỗ trợ mặt bằng định giá và thanh khoản thị trường.

PHẦN IV

NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

NHÓM NGÀNH

TRIỂN VỌNG VÀ CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Ngân hàng

Tham khảo thêm báo cáo ngành ngân hàng [tại đây](#)

- Tăng trưởng tín dụng vẫn tăng tích cực bù đắp cho áp lực giảm NIM, Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 đạt 17% – 19% để thúc đẩy mục tiêu tăng trưởng GDP 10% được đề ra.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng được cải thiện qua đó làm giảm áp lực lên chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2026
- Định giá trở lại vùng định giá hấp dẫn: Ngành ngân hàng giao dịch ở mức P/B 1,63x cao hơn nhẹ so với mức trung bình 7 năm (~1,73x) và trung vị (~1,66x). Chúng tôi cho rằng mức P/B hiện tại vẫn ở trong vùng hợp lý, và chúng tôi kỳ vọng P/B ngành ngân hàng cuối năm 2026 sẽ dao động quanh vùng 1,7–1,8x, tương ứng với triển vọng lợi nhuận duy trì tăng trưởng và ROE toàn ngành giữ ở mức trên 18%.

Cổ phiếu tiềm năng: CTG, VCB, MBB.

Phát triển hạ tầng

Hoạt động đầu tư công dự kiến sẽ đóng vai trò then chốt để hoàn thành kế hoạch tăng trưởng GDP đạt 10% trong năm 2026.

- Chúng tôi ưu tiên nhóm hạ tầng đường bộ với chuyên môn tốt, tài chính vững chắc và kinh nghiệm thi công tại những giai đoạn trước của cao tốc Bắc – Nam.
- **Cổ phiếu tiềm năng: HHV, VCG,...**

Sự chú ý gần đây của Nhà nước dành cho lĩnh vực đường sắt cũng là triển vọng đáng chú ý cho giai đoạn tiếp theo.

- Chúng tôi ưu tiên những bên có năng lực tốt về mảng xây lắp và có sự chuẩn bị trước trong lĩnh vực đường sắt.
- **Cổ phiếu tiềm năng: HHV, CTD, PC1, ...**

Vật liệu xây dựng

Áp lực giải ngân vốn đầu tư công cho hạ tầng đường bộ, đường sắt và hàng không sẽ là nền tảng tăng trưởng cho các doanh nghiệp trong mảng vật liệu. Ngoài ra, nỗ lực vực dậy mảng bất động sản từ phía Chính phủ cũng sẽ tạo động lực để nhiều dự án mới được triển khai.

- Chúng tôi ưu tiên những doanh nghiệp đầu ngành hoặc có lợi thế địa lý gần dự án.
- **Cổ phiếu tiềm năng: HPG, BMP, DHA,...**

Hàng không

Với lượng khách du lịch quốc tế dự kiến tăng trưởng tốt, nhu cầu du lịch nội địa ổn định, và sân bay Quốc tế Long Thành chuẩn bị được đưa vào khai thác, Cục hàng không Việt Nam để xuất các chỉ tiêu về vận tải hàng không đạt mức tăng trưởng 13 – 15% trong năm 2026.

- Chúng tôi ưu tiên những doanh nghiệp hỗ trợ ngành hàng hàng không như mảng vận hành sân bay, dịch vụ phi hàng không, dịch vụ mặt đất.
- **Cổ phiếu tiềm năng: ACV, AST, SCS,...**

NHÓM NGÀNH**TRIỂN VỌNG VÀ CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ****Bán lẻ**

Nhu cầu nội địa ổn định kèm với thu nhập cải thiện sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng tốt của mảng bán lẻ.

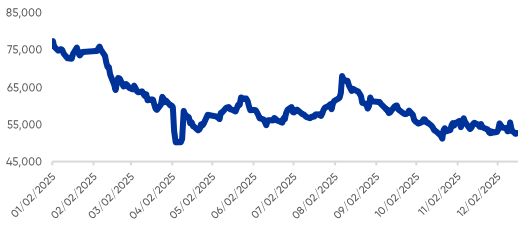
- Chúng tôi ưu tiên những doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực thực phẩm.
- Cổ phiếu tiềm năng: VNM, MCH, ...

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 17/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	CTG (HOSE)
Ngành:	Ngân hàng
Giá CP (vnd):	34.200
Vốn hóa (tỷ đồng):	269.514
ROA:	1,30%
ROE	21,10%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	8,08
P/B (lần):	1,60
BVPS (đ):	21.722

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	64,46%
Sở hữu nước ngoài:	25,62%
Freefloat:	15,00%
CEO:	Nguyễn Trần Mạnh Trung

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Thu nhập lãi thuần	47.792	52.957	62.403	15.475	15.843	17.176
LNST	16.924	19.904	25.348	5.419	9.670	8.449
NIM (%)	3,02	2,91	2,93	68,48	61,81	61,75
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,24	1,13	1,22	1,55	1,31	1,09
EPS (vnd)	3.518	3.723	4.719	1.009	1.801	1.573

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công Thương Việt Nam là một trong bốn ngân hàng quốc doanh được thành lập từ năm 1988 và chính thức cổ phần hóa vào năm 2009, VietinBank hiện đang có vốn điều lệ 53.700 tỷ đồng và tổng tài sản vượt 2,4 triệu tỷ đồng đứng thứ 2 toàn hệ thống.

Dưới đây là một số triển vọng và rủi ro chính:

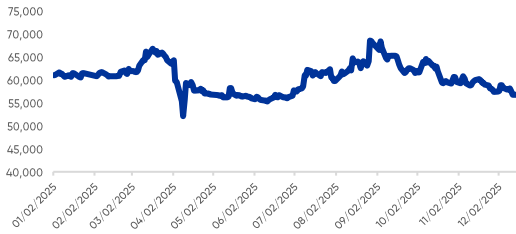
- Tăng trưởng tín dụng của CTG bù đắp cho áp lực giảm NIM, đạt 15,6% YTD, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 13,4%;
- Tăng trưởng huy động Q3/2025 đạt 11,36% YTD;
- Chất lượng tài sản của CTG được dự báo tiếp tục cải thiện. CTG hiện có chất lượng tài sản vượt trội so với ngành. Dự báo NPL sẽ giảm còn 1,2% vào 2025.
- CTG tăng vốn điều lệ thêm khoảng 24 nghìn tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ 44,64%, từ nguồn lợi nhuận giữ lại các năm 2009–2016, 2021 và 2022, dự kiến triển khai trong giai đoạn từ quý 4/2025 đến quý 1/2026 phụ thuộc vào quyết định của cơ quản lý.

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 17/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	VCB (HOSE)
Ngành:	Ngân Hàng
Giá CP (vnd):	56.700
Vốn hóa (tỷ đồng):	474.602,35
ROA:	1.60%
ROE:	16,78%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	13,52
P/B (lần):	2,13
BVPS (VNĐ):	26.650

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	74,80%
Sở hữu nước ngoài:	21,20%
Freefloat:	11,00%
CEO:	Lê Quang Vinh

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Thu nhập lãi thuần	53.247	53.614	55.406	13.687	14.160	14.657
Lợi nhuận sau thuế	29.919	33.122	33.853	8.701	8.837	9.026
NIM (%)	3,40%	3,01%	2,86%	2,84%	2,74%	2,66%
NPL (%)	0,70%	1,00%	0,98%	1,05%	1,02%	1,06%
EPS (VNĐ)	5.821	5.462	5.571			

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) chính thức đi vào hoạt động ngày 01/04/1963. Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam chính thức hoạt động với tư cách là một Ngân hàng Thương mại Cổ phần từ ngày 02/06/2008 sau khi thực hiện thành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng.

Dưới đây là một số triển vọng:

- Tăng trưởng tín dụng cải thiện, với khả năng cao ngân hàng không cần tiếp tục chuyển dư nợ sang VCB Neo;
- Biên lãi thuần (NIM) có xu hướng ổn định và từng bước phục hồi;
- Mặc dù tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn trong hai năm gần đây đã kéo định giá P/B của VCB xuống vùng thấp so với lịch sử, chúng tôi cho rằng mặt bằng định giá hiện tại đang mở ra cơ hội đầu tư hấp dẫn trong dài hạn.

Kết quả kinh doanh

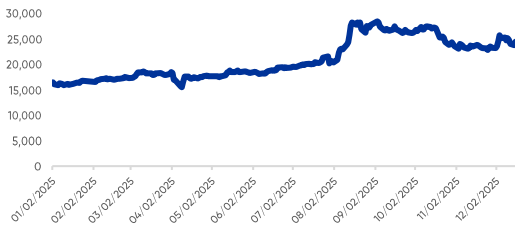
9 tháng đầu năm 2025, thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 53,2 nghìn tỷ đồng (+4,6% YoY) và LNTT đạt 33,1 nghìn tỷ đồng (+5,1% YoY)

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 17/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	MBB (HOSE)
Ngành:	Ngân Hàng
Giá CP (vnd):	24.400
Vốn hóa (tỷ đồng):	198.556
ROA:	1,98%
ROE:	20,22%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	8,17
P/B (lần):	1,56
BVPS (VNĐ):	15,822

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	44,34%
Sở hữu nước ngoài:	21,08%
Freefloat:	50,00%
CEO:	Phạm Như Ánh

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Thu nhập lãi thuần	36.023	38.683	41.152	13.687	14.160	14.657
Lợi nhuận sau thuế	18.155	21.053	22.951	8.701	8.837	9.026
NIM (%)	5,66%	4,79%	4,07%	4,17%	4,06%	4,02%
NPL (%)	1,12%	1,64%	1,65%	1,87%	1,63%	1,90%
EPS (VNĐ)	3.856	3.966	3.724	4,049	3,046	3,017

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội thành lập từ năm 1994 với mục tiêu ban đầu là đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính cho các Doanh nghiệp Quân đội. Ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn, cấp tín dụng và các dịch vụ tài chính liên quan. Bên cạnh thị trường truyền thống ban đầu, Ngân hàng đã phát triển và đa dạng hóa nhiều sản phẩm dịch vụ tài chính để đáp ứng cho các đối tượng khách hàng khác nhau.

Dưới đây là một số triển vọng:

- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng hằng năm lên đến 30–35% trong 3 năm tới nhờ được cấp hạn mức tín dụng ưu đãi từ việc hỗ trợ MBV (MBV dự kiến sẽ có lãi trong năm 2025);
- Vị thế dẫn đầu về CASA cùng chi phí vốn (COF) ổn định tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận;
- Bancassurance vẫn là mảng đóng góp lớn (với doanh số dẫn đầu) thông qua MB Ageas Life và MIC, trong khi Mcredit (tài chính tiêu dùng) và MBS (chứng khoán) tiếp tục duy trì vị thế top đầu trong ngành

Kết quả kinh doanh

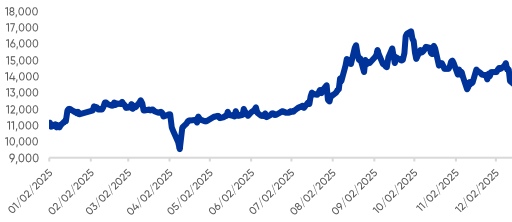
9 tháng đầu năm 2025, thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 48,2 nghìn tỷ đồng (+24% YoY) và LNTT đạt 23,1 nghìn tỷ đồng (+12% YoY)

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 17/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	HHV (HOSE)
Ngành:	Hạ tầng giao thông
Giá CP (vnd):	13.950
Vốn hóa (tỷ đồng):	6.939
ROA:	1,32%
ROE:	5,23%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	12,62
P/B (lần):	1,11
EV/EBITDA (lần):	14,69

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	0,00%
Sở hữu nước ngoài:	10,57%
Freefloat:	9,64%
CEO:	Ngô Trường Nam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu	2.094	2.686	3.308	735	947	914
LNST	264	322	426	146	131	129
BLN gộp (%)	48,53	40,23%	40,54%	52,54%	40,89%	42,64%
Nợ/VCSH (lần)	3,26	3,21	2,56	2,48	2,37	2,34
EPS (vnd)	893	971	937	338	276	259

Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Giao Thông Đèo Cả là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực xây dựng và vận hành dự án hạ tầng.

Dưới đây là một số triển vọng và rủi ro chính:

- Chính sách tài khóa mở rộng với trọng tâm đặt vào hạ tầng trọng điểm đang giúp thúc đẩy hoạt động xây lắp và đầu tư dự án giao thông;
- Dự án cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh (HHV sở hữu 40% tỷ lệ biểu quyết) dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2025;
- HHV đang nghiên cứu để tham gia dự án đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam;
- HHV đang sở hữu hơn 2.500 tỷ đồng sản lượng backlog tính đến hết Q3/2025;
- Do đặc thù ngành, tỷ lệ đòn bẩy của HHV đang ở mức rất cao, với Nợ/VCSH đạt 2,34 lần.

Kết quả kinh doanh

Trong 09 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty lần lượt đạt 2.596 tỷ đồng (+13%, YoY) và 477 tỷ đồng (+30% YoY).

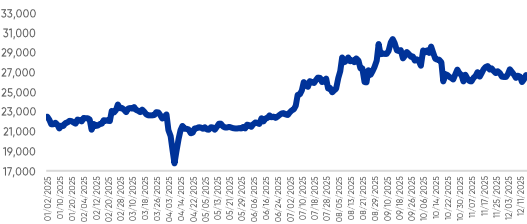
Kết quả khởi sắc được hỗ trợ bởi nguồn doanh thu mới từ dự án cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hảo.

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 17/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	HPG (HOSE)
Ngành:	Kim loại
Giá CP (vnd):	26.400
Vốn hóa (tỷ đồng):	204.935
ROA:	6,12%
ROE:	12,02%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	14,23
P/B (lần):	1,63
EV/EBITDA (lần):	11,51

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	0,00%
Sở hữu nước ngoài:	19,75%
Freefloat:	55,00%
CEO:	Nguyễn Việt Thắng

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu	142.771	120.355	140.561	37.951	36.286	36.794
LNST	8,484	6,835	12,021	3.344	4.255	3.988
BLN gộp (%)	11,85%	10,88%	13,32%	14,42%	18,35%	16,72%
Nợ/VCSH (lần)	0,77	0,83	0,96	0,94	0,98	0,93
EPS (vnd)	1.459	1.175	1.879	523	665	520

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất công nghiệp hàng đầu Việt Nam, hoạt động cốt lõi trong lĩnh vực thép với chuỗi giá trị tương đối khép kín, bao gồm thép xây dựng, thép cuộn cán nóng (HRC), ống thép và tôn mạ.

Bên cạnh đó, HPG còn tham gia lĩnh vực nông nghiệp thông qua công ty con Hòa Phát Agricultural (HPA).

Dưới đây là một số triển vọng và rủi ro chính:

- Chính sách tài khóa mở rộng với trọng tâm đặt vào hạ tầng trọng điểm đang giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép;
- Nguồn cung bất động sản trong nước dự kiến sẽ tăng trở lại nhờ vào nỗ lực tháo gỡ vướng mắc từ phía Nhà nước;
- Sản lượng HRC dự kiến sẽ tăng khi dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động;
- Dự án sản xuất thép từ Tập đoàn Vingroup tiềm ẩn rủi ro cạnh tranh trong dài hạn.

Kết quả kinh doanh

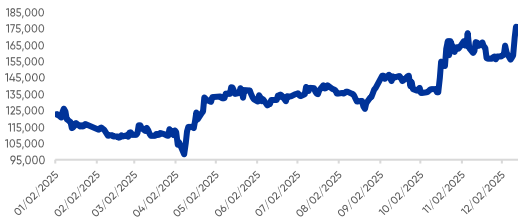
9T/2025, doanh thu và lợi nhuận sau thuế ghi nhận tăng trưởng lần lượt 5,3% và 26,2%.

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 17/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	BMP (HOSE)
Ngành:	Xây dựng và Vật liệu
Giá CP (vnd):	188.800
Vốn hóa (tỷ đồng):	14.539
ROA:	33,44%
ROE:	41,19%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	12,13
P/B (lần):	4,62
EV/EBITDA (lần):	8,21

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	0,02%
Sở hữu nước ngoài:	85,06%
Freefloat:	45,00%
CEO:	Niwat Athiwattananont

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu	5.825	5.200	4.679	1.408	1.333	1.554
LNST	694	1.041	991	287	330	351
BLN gộp (%)	27,68%	41,04%	43,08%	42,67%	46,69%	47,91%
Nợ/VCSH (lần)	0,16	0,21	0,18	0,22	0,26	0,26
EPS (vnd)	8.505	12.717	12.103	3.505	4.030	4.283

Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh là doanh nghiệp dẫn đầu ngành nhựa vật liệu xây dựng tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty bao gồm ống nhựa và phụ tùng ống nhựa.

Công ty hiện do Nawaplastic Industries (Thái Lan) – thuộc Tập đoàn SCG nắm quyền chi phối hơn 50% cổ phần.

Dưới đây là một số triển vọng và rủi ro chính:

- Nguồn cung bất động sản trong nước dự kiến sẽ tăng trở lại nhờ vào nỗ lực tháo gỡ vướng mắc từ phía Nhà nước;
- Giá nguyên vật liệu nhựa PVC dự kiến vẫn sẽ neo thấp trong năm 2026, giúp công ty duy trì biên lợi nhuận cao.

Kết quả kinh doanh

Trong 09 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty lần lượt đạt 4.224 tỷ đồng (+19% YoY) và 967 tỷ đồng (+27%, YoY).

Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp của công ty đã mở rộng đáng kể từ mức 42,7% của Q4/2024 lên 47,9% trong Q3/2025.

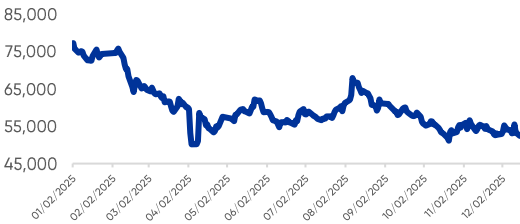
Công ty luôn duy trì cổ tức hằng năm ở mức cao.

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 17/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	ACV (UPCOM)
Ngành:	Vận tải
Giá CP (vnd):	52.680
Vốn hóa (tỷ đồng):	188.713
ROA:	13,19%
ROE:	16,80%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	17,73
P/B (lần):	2,83
EV/EBITDA (lần):	11,71

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	95,41%
Sở hữu nước ngoài:	2,44%
Freefloat:	4,60%
CEO:	Vũ Thế Phiệt

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu	13.898	20.103	22.701	6.368	6.359	6.496
LNST	6.338	7.222	10.421	2.713	2.212	2.767
BLN gộp (%)	47,20%	59,31%	61,39%	68,48%	61,81%	61,75%
Nợ/VCSH (lần)	0,37	0,34	0,29	0,22	0,29	0,29
EPS (vnd)	3.271	3.933	4.741	1.246	1.016	772

Tổng Công ty Cổ phần Hàng không Việt Nam hiện là đơn vị vận hành và khai thác hơn 20 cảng hàng không trên toàn quốc. Hoạt động cốt lõi của ACV tập trung vào cung cấp các dịch vụ hỗ trợ vận tải hàng không, bao gồm quản lý khai thác cảng, dịch vụ kỹ thuật mặt đất,...

Dưới đây là một số triển vọng và rủi ro chính:

- Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất vừa khánh thành và Sân bay Long Thành sắp được khai thác trong năm 2026 sẽ củng cố địa điểm tăng trưởng;
- Công ty còn sở hữu nhiều dự án xây mới/nâng cấp trong giai đoạn sắp tới;
- Lượng khách du lịch quốc tế vào Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng tốt.
- Việc chuyển nhượng sân bay Phú Quốc cho Sun Group vào đầu năm 2026 sẽ gây sụt giảm một phần doanh thu của công ty.

Kết quả kinh doanh

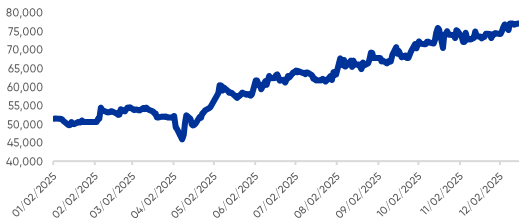
Kết thúc 9 tháng đầu năm, ACV ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu thuần đạt 19.167 tỷ đồng (+14% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 8.936 tỷ đồng (+5% YoY).

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 17/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	AST (HOSE)
Ngành:	Bán lẻ
Giá CP (vnd):	76.900
Vốn hóa (tỷ đồng):	3.465
ROA:	18,41%
ROE:	28,81%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	17,23
P/B (lần):	4,86
EV/EBITDA (lần):	9,16

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	0,00%
Sở hữu nước ngoài:	45,46%
Freefloat:	30,00%
CEO:	Lê Anh Quốc

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu	604	1.100	1.330	385	394	458
LNST	23	116	149	55	63	69
BLN gộp (%)	52,92%	58,14%	61,14%	63,02%	63,77%	64,21%
Nợ/VCSH (lần)	0,27	0,30	0,38	0,29	0,44	0,45
EPS (vnd)	514	2.568	3.303	1.215	1.390	1.535

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không TASECO hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ phi hàng không tại các sân bay quốc tế. Ngoài ra, công ty cũng tham gia lĩnh vực lưu trú và quảng cáo. AST hiện đang sở hữu mạng lưới kinh doanh trải dài khắp quốc gia.

Dưới đây là một số triển vọng và rủi ro chính:

- Doanh thu năm 2025 được hỗ trợ bởi Nhà ga T3 đi vào hoạt động và lưu lượng khách du lịch quốc tế khởi sắc
- Khi sân bay Long Thành vận hành, tổng số điểm kinh doanh toàn hệ thống dự kiến đạt 147 cửa hàng.
- Mô hình chia sẻ doanh thu làm chi phí mặt bằng tăng, kéo tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng khoảng 400 điểm cơ bản.

Kết quả kinh doanh

9 tháng đầu năm 2025, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty lần lượt đạt 1.237 tỷ đồng (+26,4% YoY) và 241 (+68,5% YoY).

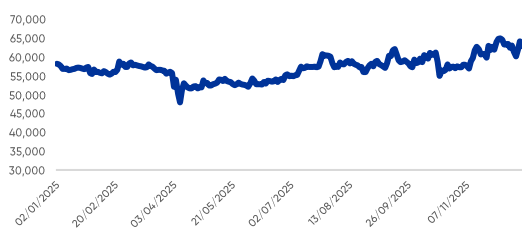
Biên lợi nhuận Q3 đạt 64,2%, mức cao nhất trong nhiều quý trở lại đây.

(Số liệu cập được cập nhật đến ngày 18/12/2025)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Mã chứng khoán:	VNM (HOSE)
Ngành:	Thực phẩm
Giá CP (vnd):	63.900
Vốn hóa (tỷ đồng):	131.458
ROA:	17,44%
ROE	29,36%

GIÁ CỔ PHIẾU



CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

P/E (lần):	15,10
P/B (lần):	3,90
EV/EBITDA (lần):	11,65

CƠ CẤU SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	64,46%
Sở hữu nước ngoài:	25,62%
Freefloat:	15,00%
CEO:	Mai Kiều Liên

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(tỷ đồng, trừ EPS)	2022	2023	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu bán hàng	60.075	60.479	61.823	12.965	16.745	16.968
LNST	8.578	9.019	9.452	1.587	2.489	2.511
EPS (vnd)	3.632	3.796	4.022	750	1.184	1.209
BLN gộp (%)	39,86%	40,66%	41,42%	40,28%	41,98%	41,80%
Nợ/ VCSH (lần)	0,48	0,50	0,52	0,46	0,55	0,47

Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM), tiền thân là Công ty Sữa – Cà phê Miền Nam, thành lập năm 1976, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và xuất nhập khẩu các sản phẩm sữa và dinh dưỡng. VNM chuyển sang mô hình công ty cổ phần từ năm 2003 và niêm yết trên HOSE từ năm 2006. Doanh nghiệp hiện dẫn đầu ngành sữa Việt Nam với khoảng 50% thị phần.

Dưới đây là một số triển vọng và rủi ro chính:

- Doanh thu phục hồi tốt, đạt 16.953 tỷ đồng (+9,1% YoY), trong đó động lực tăng chủ yếu đến từ mảng xuất khẩu (+47,0% YoY), trong khi thị trường nội địa ghi nhận mức tăng 4,0% YoY.
 - Doanh thu thuần xuất khẩu lần đầu vượt 2 nghìn tỷ đồng trong một quý
- BLNG nội địa phục hồi +60 đpt lên 41,8%, nhờ cơ cấu sản phẩm cao cấp và tỷ trọng sữa tươi tăng, giúp giảm tác động từ đà tăng giá sữa bột nhập khẩu trong nửa đầu năm.
- Bảng cân đối duy trì lành mạnh, với tiền và tương đương tiền đạt 5.143 tỷ đồng tại 9T2025 (+97% YoY).
- Tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định ở mức 25–35%.



MIỄN TRÁCH

Các thông tin và dự báo trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin mà BMSC cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và hoàn chỉnh của các thông tin này. Toàn bộ quan điểm và nhận định trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích dựa trên cơ sở phân tích chi tiết, cẩn thận hợp lý, và phù hợp với thời điểm đưa ra báo cáo này. Các quan điểm này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được đưa ra không nhằm mục đích khuyến nghị hay quảng cáo việc mua/bán bất cứ cổ phiếu nào. BMSC không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng các thông tin, phân tích, hay khuyến nghị nào từ báo cáo này. Bản quyền báo cáo này thuộc về BMSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của BMSC đều không được phép.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Minh

Lầu 3, Tòa nhà Pax Sky, 34A Phạm Ngọc Thạch, P. Xuân Hòa, TP. HCM

ĐT: +84 28 7306 8686 – Fax: +84 28 3824 7436

Website: <https://www.bmsc.com.vn>

Email: info@bmsc.com.vn

Nguyễn Thị Hương Trà

Trưởng phòng

tranth@bmsc.com.vn

Phạm Gia Phú

Chuyên Viên Phân Tích

phupg@bmsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Chuyên Viên Phân Tích

khoim@bmsc.com.vn

Trần Thị Lan Phương

Chuyên Viên Phân Tích

phuongttl@bmsc.com.vn