

BÁO CÁO VĨ MÔ Q2 - 2026

ĐỈNH LÃI SUẤT LÀ ĐÁY CHỨNG KHOÁN



Ngày 12 tháng 04 năm 2026

MỤC LỤC

Phần 1

- Tổng quan tình hình vĩ mô quý 1 - 2026

Phần 2

- Thị trường chứng khoán quý 2 - 2026

Phần 3

- Chủ đề đầu tư và danh mục đầu tư quý 2 - 2026



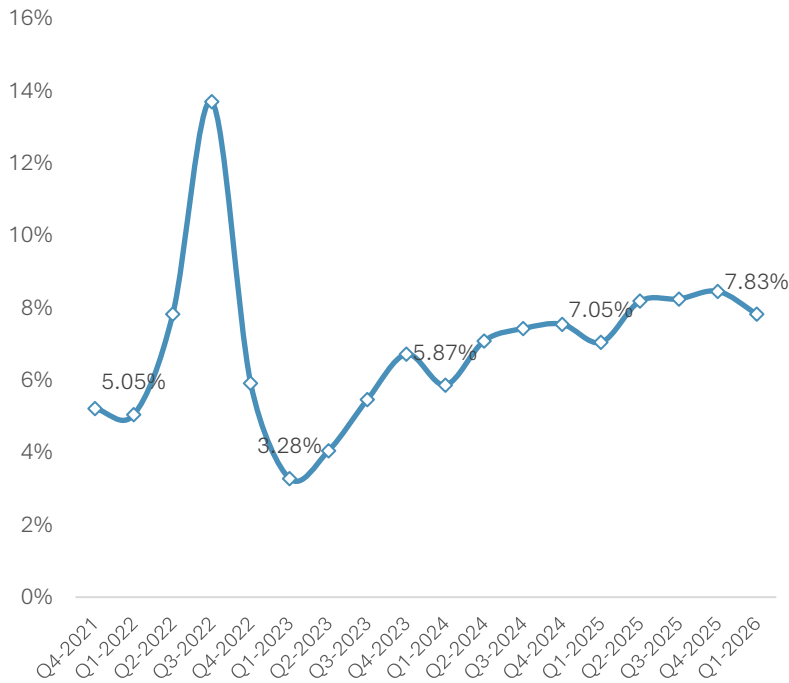
Tình hình tăng trưởng kinh tế Q1 - 2026

GDP: Tăng trưởng 7.83%, kiên định mục tiêu tăng trưởng 2 con số

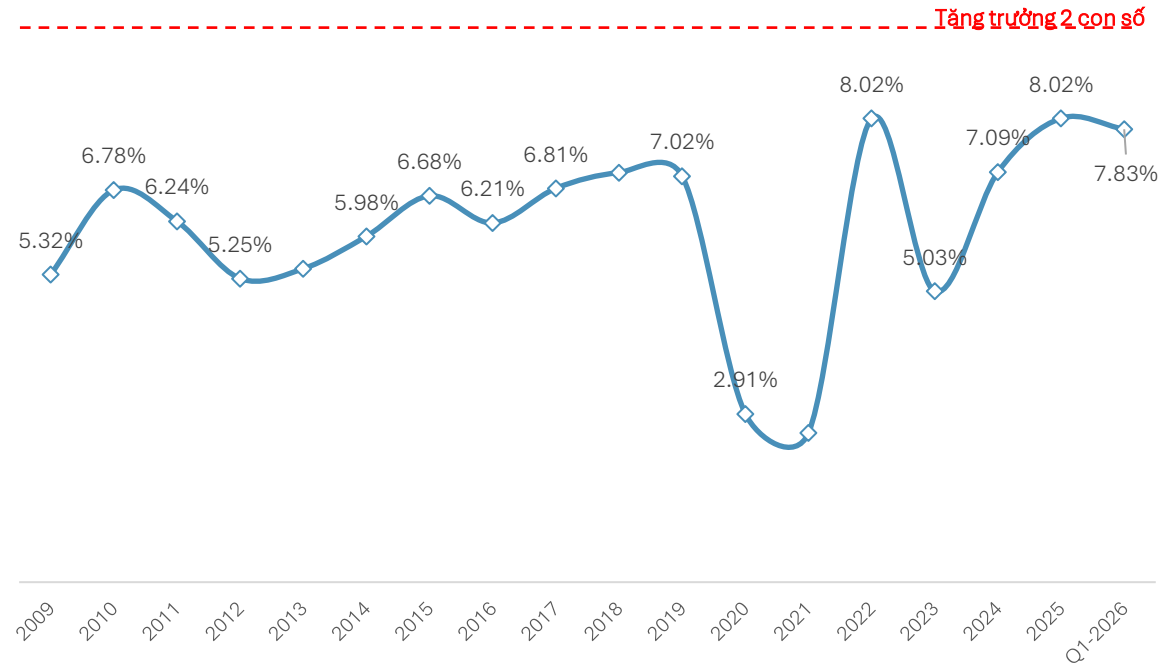
Tăng trưởng GDP Q1-2026 đạt 7.83%, cao hơn mức 7.05% cùng kỳ và được kéo chủ yếu bởi sức tăng của hoạt động sản xuất công nghiệp (8.92%) và dịch vụ, du lịch (8.18%)

Trong cuộc họp thường kỳ, Thủ tướng Chính phủ khẳng định kiên định mục tiêu tăng trưởng "2 con số" theo Nghị quyết 01/NQ-CP đề ra.

Tổng GDP theo quý



Tăng trưởng GDP theo năm

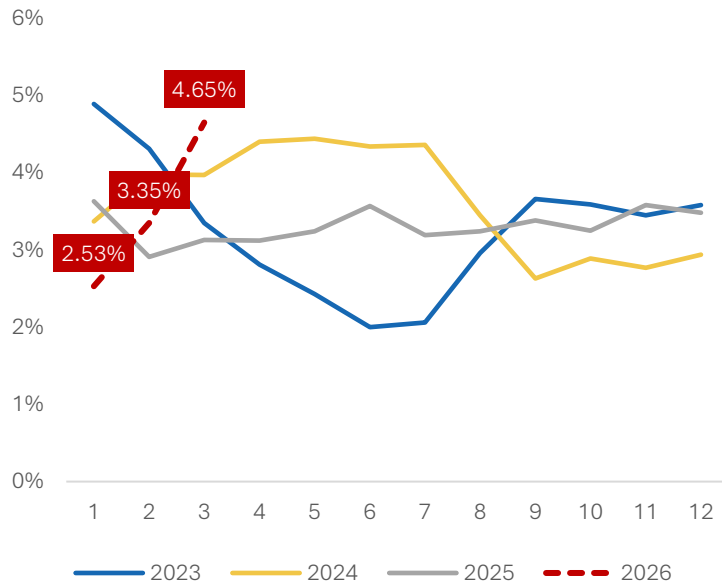


Lạm phát Q1- 2026

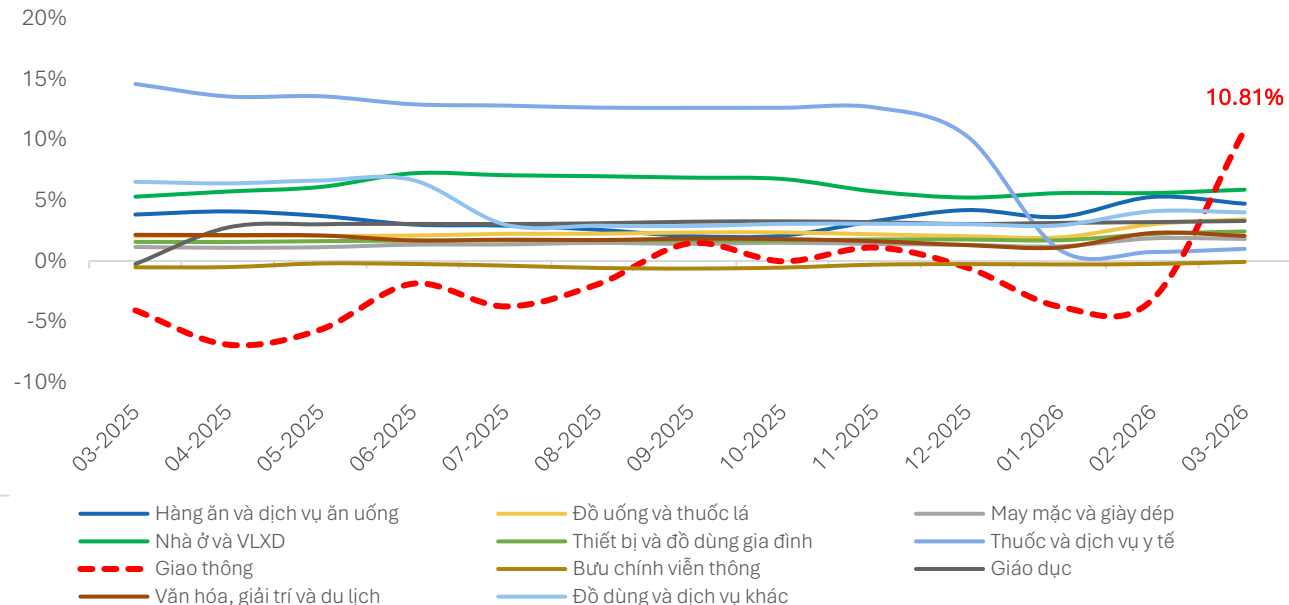
CPI tăng mạnh trong tháng 3 do giá dầu tăng

CPI tháng 3 tăng mạnh lên mức 4.65%, vượt mức lạm phát mục tiêu (4.5%) do tác động của giá dầu tăng khi tình hình bất ổn địa chính trị tại khu vực Trung Đông tiếp tục kéo dài. CPI bình quân quý 1-2026 tăng 3.51%. Nhằm tránh để lạm phát vượt ngoài tầm kiểm soát, Chính phủ đã giảm thuế nhập khẩu xăng dầu về 0% và tiếp tục gia hạn đến hết tháng 6/2026 nhằm đảm bảo nguồn cung, đồng thời kích hoạt Quỹ Bình ổn xăng dầu tới 9 lần trong 1 tháng với số tiền chi ra khoảng 5,300 tỷ đồng để ghìm giá bán xăng dầu không bị biến động mạnh theo giá thị trường. Bên cạnh đó, nguồn ngân sách Trung ương tăng thu năm 2025 với số tiền 8,000 tỷ đồng sẽ được tạm ứng cho Quỹ Bình ổn xăng dầu nhằm điều hành giá, giảm biến động.

CPI theo tháng



Cấu phần CPI

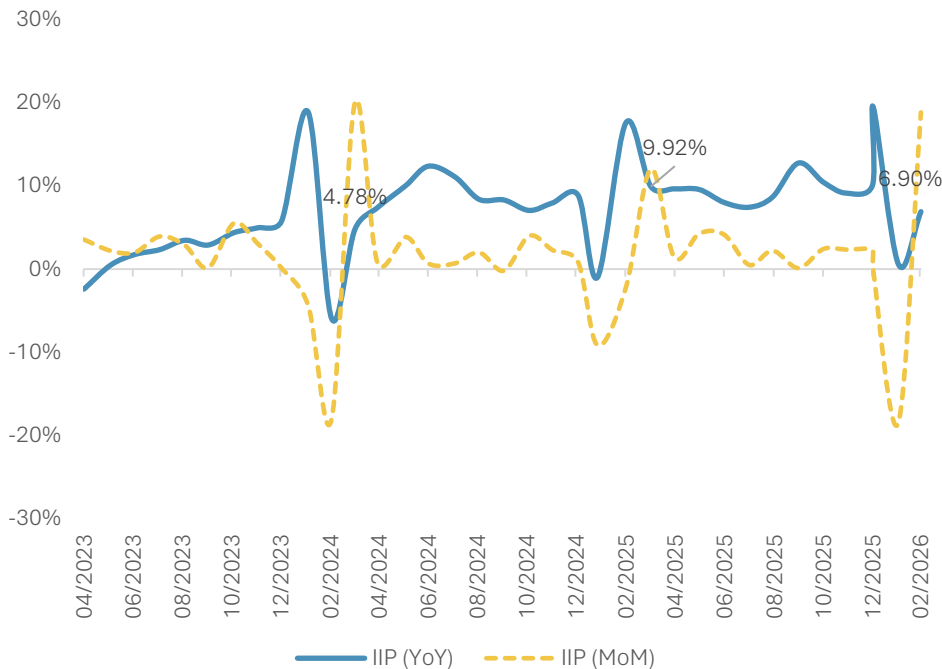


Tình hình sản xuất công nghiệp, mua hàng

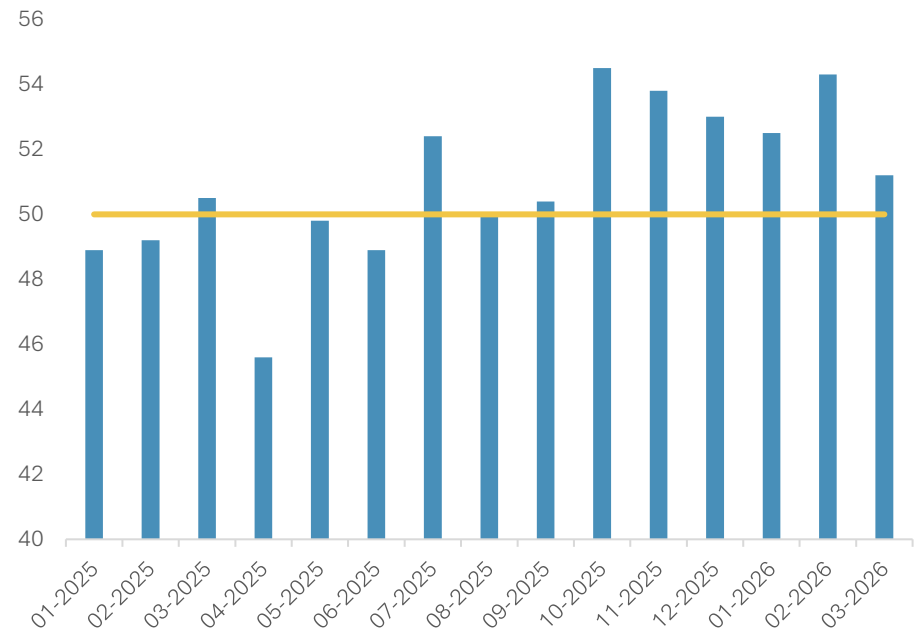
Sản xuất công nghiệp tháng 3 tăng chậm hơn cùng kỳ

- Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP vẫn tương đối khả quan với sức tăng 6.9% YoY, được kéo bởi công nghiệp chế biến chế tạo (tăng 7.46% YoY) và cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải (tăng 12.11% YoY). Tuy vậy, sức tăng trưởng của IIP trong tháng 3 thấp hơn mức cùng kỳ (9.92%) cho thấy tình hình hoạt động sản xuất trong tháng suy yếu nhẹ. Chỉ số sản xuất công nghiệp quý I-2026 tăng 9% YoY, cao hơn mức cùng kỳ (8.3%).
- PMI ở mức 51.2 điểm trong tháng 3, giảm từ mức 54.3 điểm trong tháng 2. Chiến tranh tại Trung Đông khiến chi phí đầu vào tăng cao và tốc độ tăng trưởng số lượng đơn đặt hàng giảm xuống mức yếu nhất kể từ tháng 9-2025.

IIP



PMI

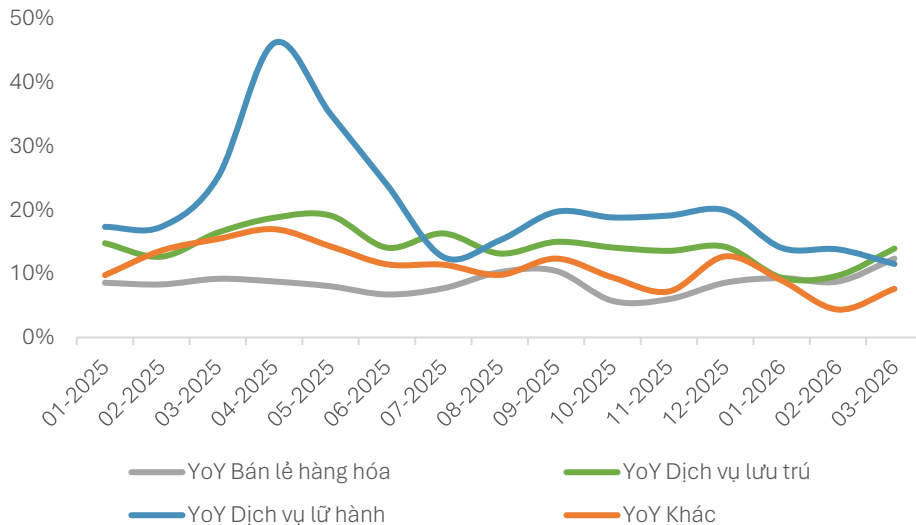


Tình hình bán lẻ

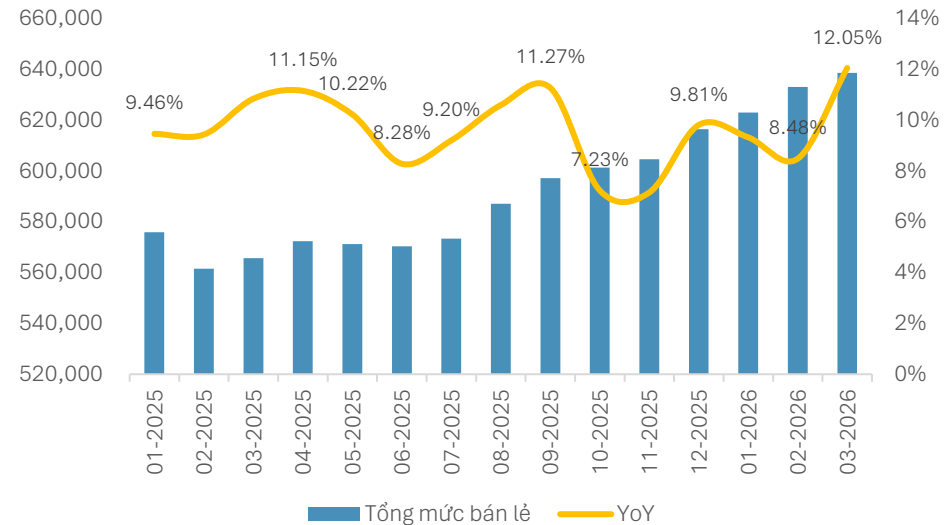
Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa giảm tốc so với cùng kỳ

Tổng mức bán lẻ trong tháng 3 tăng 12.05% YoY, cao hơn mức tăng 10.84% YoY của tháng 3-2025, được kéo bởi bán lẻ hàng hóa tăng 12.37% YoY khi nhu cầu mua xăng dầu tăng đột biến 23.3% YoY do lo sợ của người dân trước tình hình chiến sự. Tính chung Q1-2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tăng 10.9% YoY, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7% YoY – thấp hơn mức cùng kỳ 7.5% YoY. Trong đó, mức tăng doanh thu nhóm hàng may mặc và thiết bị gia đình lớn hơn cùng kỳ do nhu cầu mua sắm tăng cao trong dịp Tết, trong khi sức tăng của doanh thu mảng giáo dục và lương thực, thực phẩm giảm tốc. Tăng trưởng trong doanh thu dịch vụ lưu trú, lữ hành đều thấp hơn mức tăng Q1 cùng kỳ 2025.

Cấu phần tăng trưởng bán lẻ



Tổng mức bán lẻ hàng hóa



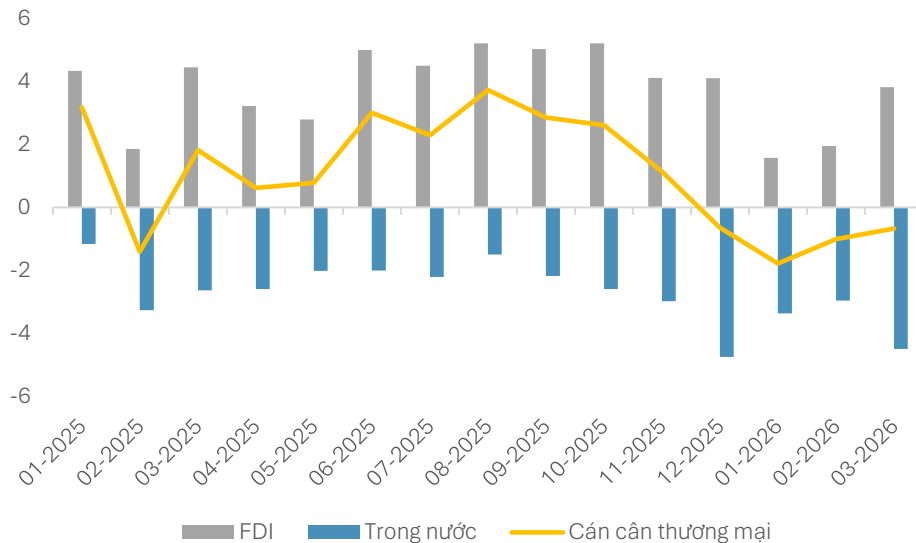
Xuất - nhập khẩu

Tiếp tục nhập siêu trong tháng 3 - 2026

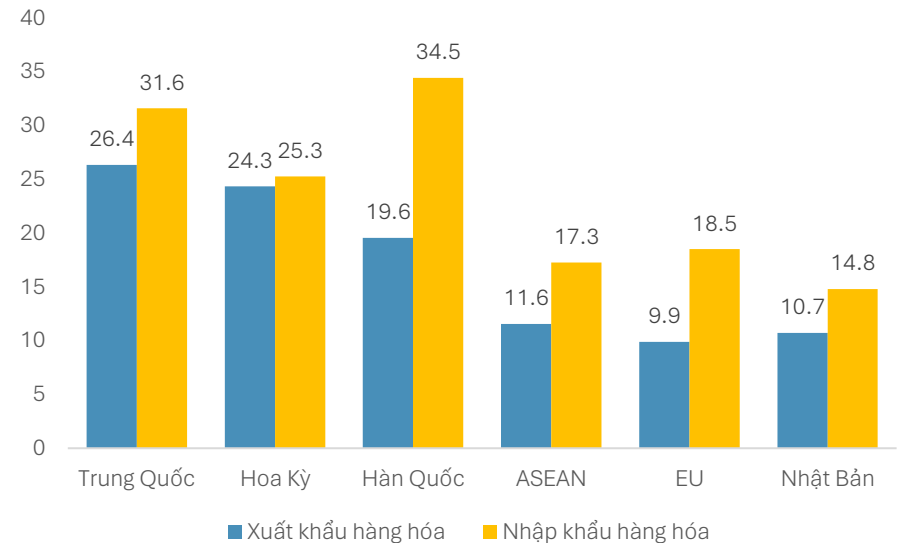
Cán cân thương mại hàng hóa trong tháng 3-2026 tiếp tục nhập siêu 0.67 tỷ USD. Tính chung Q1-2026, cán cân thương mại nhập siêu 3.64 tỷ USD nhằm phục vụ cho hoạt động sản xuất khi PMI vẫn ở ngưỡng mở rộng trên 50 điểm. Trong đó

- Tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tăng 19.1% YoY, được kéo bởi tăng trưởng xuất khẩu từ FDI khi khu vực kinh tế trong nước giảm 16.6% YoY, khu vực FDI tăng 33.3% YoY. Tổng kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tăng 27% YoY, trong đó khu vực kinh tế trong nước giảm 4.3% YoY, khu vực FDI tăng 45.3% YoY.
- Khối FDI tiếp tục đóng vai trò bệ đỡ xuất nhập khẩu khi xuất siêu 7.09 tỷ USD. Khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 10.73 tỷ USD.
- Thị trường xuất khẩu trọng điểm là tiếp tục là Hoa Kỳ và EU, xuất siêu tăng 24.3% và 9.9% YoY. Nhập siêu mạnh các mặt hàng của Trung Quốc và Hàn Quốc với mức tăng cao 31.6% và 34.5% YoY.

Cán cân thương mại



Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo thị trường (%)

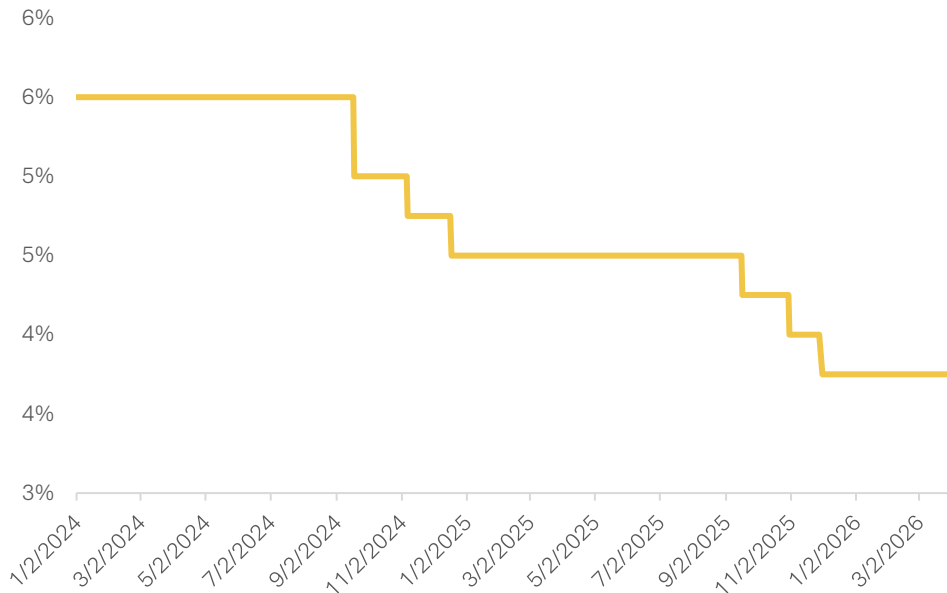


Chính sách tiền tệ - tỷ giá

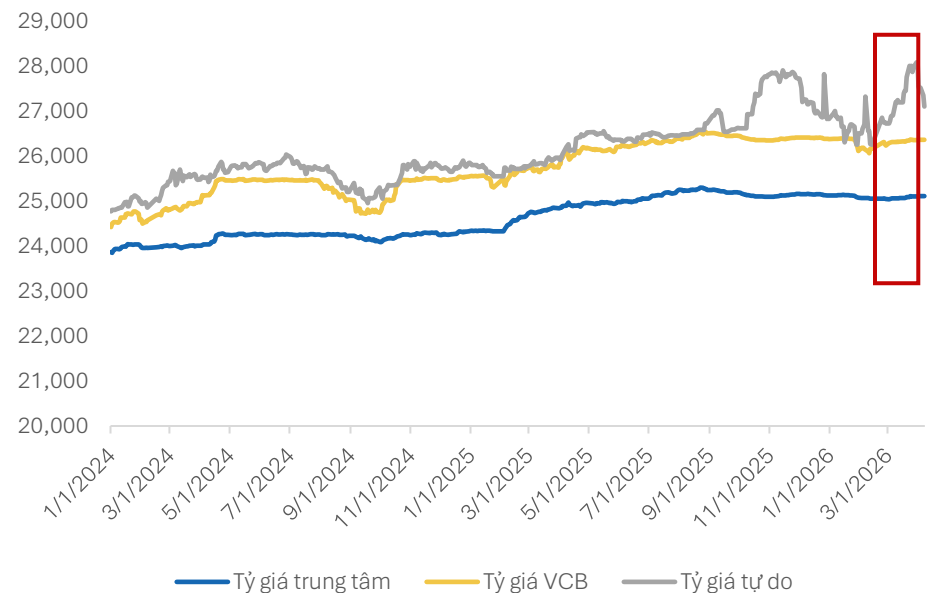
DXY tăng khiến áp lực tỷ giá USD/VND tăng

Dữ liệu PCE lõi tháng 2 của Mỹ giảm nhẹ từ mức 3.1% trong tháng 1 xuống 3.0%, tương đương 0.4% MoM, dù phù hợp với kỳ vọng của thị trường nhưng vẫn cao trên mức lạm phát mục tiêu 2% của FED. CPI tháng 3 tăng lên mức 3.3% do ảnh hưởng từ giá dầu tăng. Thị trường việc làm tương đối ổn định và nguy cơ lạm phát tiếp tục tăng do ảnh hưởng từ biến động giá dầu là nguyên nhân chính khiến FED không cắt giảm lãi suất trong tháng 3 vừa rồi. Lãi suất FED hiện tại ở mức 3.75%. Hiện tại, thị trường vẫn đang nghiêng về việc FED sẽ không cắt lãi suất trong năm 2026. Việc FED tiếp tục duy trì mức lãi suất 3.75% và giá dầu tăng khiến DXY tăng hơn 3.9% kể từ đáy hồi giữa tháng 1-2026, gia tăng áp lực tỷ giá USD/VND. Ngoài ra, thâm hụt thương mại trong quý I cũng đồng thời làm gia tăng áp lực tỷ giá. Trong vòng hơn 1 tháng từ giữa tháng 2 đến hết tháng 3, tỷ giá USD/VND tự do đã tăng gần 7%, tỷ giá trung tâm tăng nhẹ 21 đcb. Trước áp lực gia tăng về tỷ giá, trong tháng 3 SBV đã thực hiện bán kỳ hạn USD 180 ngày có hủy ngang cho các TCTD có trạng thái ngoại tệ âm để giải quyết vấn đề tỷ giá ngắn hạn.

Fed fund rates



Diễn biến tỷ giá USD/VND

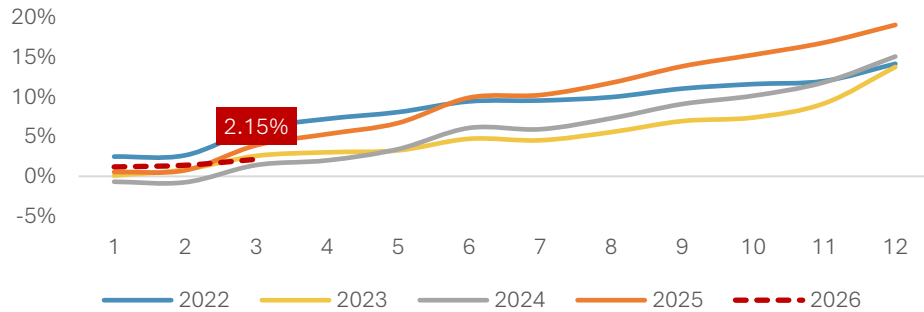


Chính sách tiền tệ - lãi suất

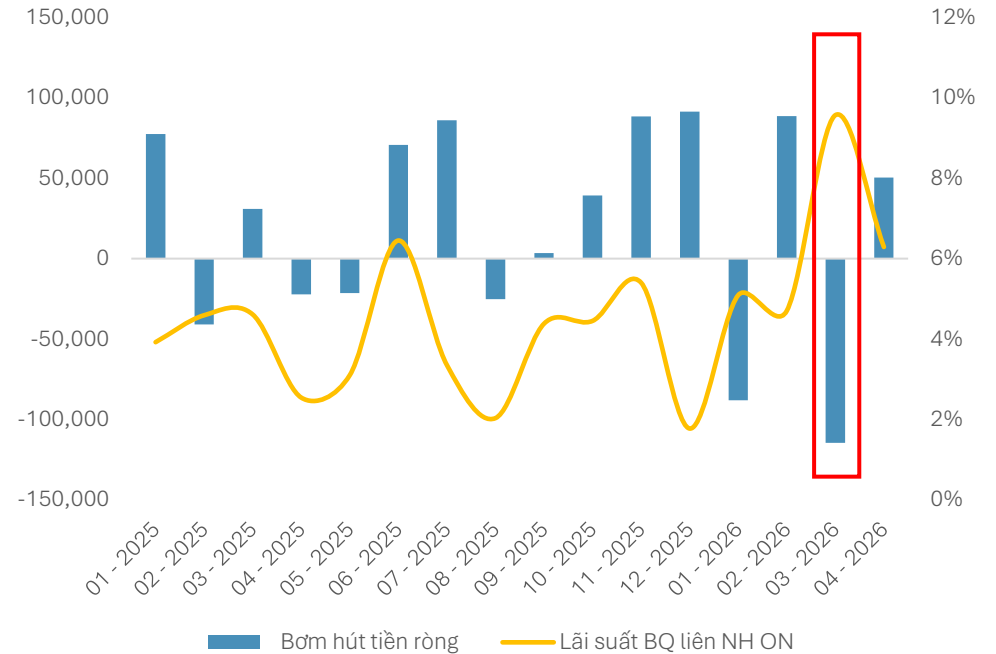
Lãi suất neo cao trong tháng 3, tín dụng chứng lại

NHNN hút ròng 114.6 nghìn tỷ đồng trong tháng 3 khiến áp lực thanh khoản gia tăng, lãi suất liên ngân hàng bình quân tăng mạnh. Thiếu thanh khoản trong hệ thống và đẩy mạnh chỉ tiêu tín dụng vào cuối tháng khiến lãi suất huy động tăng cao toàn ngành, lãi suất cho vay có xu hướng tăng theo. Việc lãi suất cho vay neo cao khiến chi phí vốn của doanh nghiệp tăng trong khi tình hình mua hàng, sản xuất yếu đi do bất ổn kinh tế toàn cầu khiến giải ngân tín dụng trong tháng 3 chững lại. Tăng trưởng tín dụng 3 tháng đầu năm đạt 2.15% YTD, thấp hơn so với cùng kỳ 2025 (3.91%).

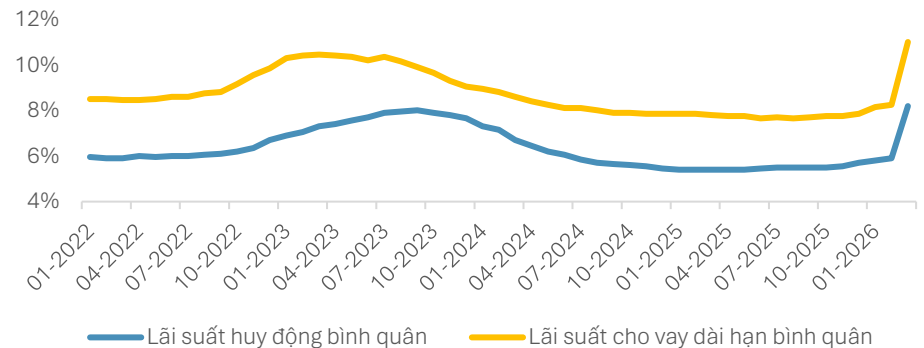
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)



Bơm hút ròng và biến động lãi suất



Chênh lệch lãi suất huy động - cho vay



Chính sách tiền tệ - lãi suất

Lãi suất huy động tiếp tục tăng cao cho thấy áp lực về vốn trước quý 2

Mức lãi suất công bố trên website của một số ngân hàng lớn đầu tháng 4

Ngân hàng	Lãi suất tiết kiệm 12 tháng (%)	Lãi suất cho vay tín chấp (%)	Lãi suất cho vay thế chấp (%)
Vietcombank	5.9	10.8 – 14.4	5.5 – 9.5
Agribank	5.9	7 – 17	6.5 – 10.5
BIDV	5.9	11.9	5.5 – 9.5
Vietinbank	5.9	9.6	6 – 9.5
Techcombank	6.75 – 7.4	Từ 12.9	Từ 6
MBBank	6.5	12.5 – 20	6 – 10.8
ACB	6.6	12.5 – 20	6.9 – 12
VPBank	6.6 – 7.1	14 – 20	6.9 – 12.3
TPBank	6.4	8.7 – 17	6.4 – 12
HDBank	5.7 – 7.7	13 – 24	6.6 – 10.6
SHB	6.2	8.5 – 17	6.9 – 10
OCB	6.9	20.2 – 21	5.9 – 7.5
VIB	7.0	16 – 18	7.8 – 11.4
MSB	5.8	9.6 - 18	5.9 – 10.8

Lãi suất ngân hàng hôm nay 8.4: Ông lớn bất ngờ tăng mạnh lãi suất huy động

Kinh tế

Ngân hàng tiếp tục tăng lãi suất tiết kiệm, gửi 500.000 đồng nhận lãi tới 8,2%/năm

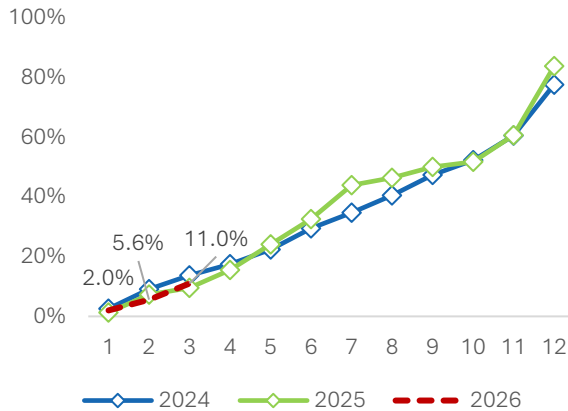
Nhu cầu tín dụng dự kiến tăng khả quan hơn từ quý 2 theo tính mùa vụ khiến áp lực huy động tăng cao trên toàn hệ thống, bao gồm cả nhóm ngân hàng quốc doanh

Tài khóa - đầu tư công, vốn FDI

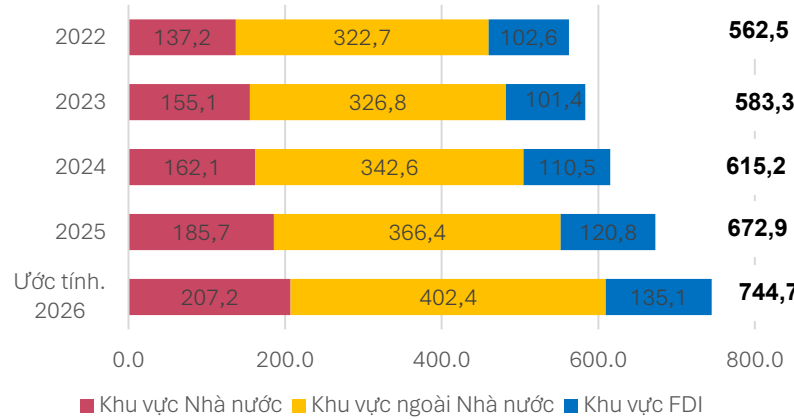
Đầu tư công tiếp tục là trọng số trong mục tiêu tăng trưởng kinh tế 2 con số

- Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội tiếp tục ghi nhận tăng khả quan trong Q1-2026 (10.7% YoY). Trong đó mức tăng từ khu vực ngoài nhà nước và FDI tốt hơn cùng kỳ.
- Vốn FDI thực hiện trong Q1-2026 tăng khả quan 9.1% YoY, là mức tăng cao nhất trong nhiều năm. Trong đó vốn thực hiện lĩnh vực công nghiệp, sản xuất tăng 10.6% YoY, vốn FDI thực hiện mảng kinh doanh bất động sản tăng nhẹ 0.4% YoY, sản xuất và phân phối điện nước tăng 1.6% YoY.
- Mục tiêu giải ngân đầu tư công 2026 là 995,348 tỷ đồng, tính cả lượng vốn từ năm cũ chuyển sang là 1,008,611 tỷ đồng. Tỷ lệ giải ngân đầu tư công đạt 11%, cao hơn cùng kỳ 2025. Song áp lực giải ngân vẫn còn lớn để đạt được tăng trưởng 2 con số.

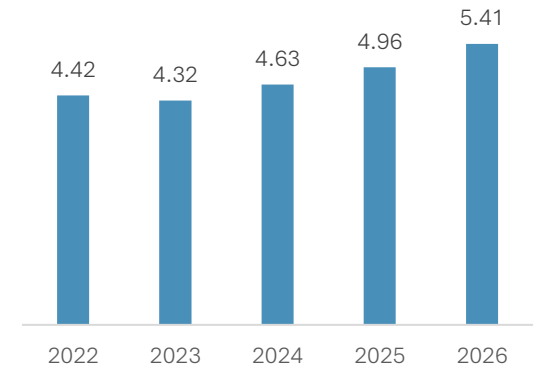
Tỷ lệ giải ngân đầu tư công



Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội (nghìn tỷ VND)



Vốn FDI thực hiện Q1 (tỷ USD)



Bức tranh vĩ mô quý 1 - 2026

Dấu hiệu suy yếu nhẹ trước bất ổn vĩ mô toàn cầu nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Chỉ số	Q1-2026	T3-2026	Nhận xét
GDP	7.83%		Khá tốt. Tăng trưởng GDP Q1-2026 khả quan.
CPI	3.51%	4.65%	Trung bình – xấu đi. Áp lực giá cả tăng cao do ảnh hưởng từ chiến tranh song hiện tại vẫn trong tầm kiểm soát.
IIP	9.0%	6.9%	Trung bình. Số liệu khả quan trong cả quý song tháng 3 ghi nhận dấu hiệu suy yếu nhẹ.
PMI		51.2	Trung bình. PMI vẫn trên 50 điểm nhưng giảm mạnh so với tháng trước.
Bán lẻ	10.9%	12.1%	Trung bình. Số liệu bán lẻ Q1 tăng khả quan song nếu loại đi yếu tố giá chỉ đạt 7%, thấp hơn cùng kỳ.
Xuất – nhập khẩu (tỷ USD)	-3.64	-0.67	Trung bình. Tiếp tục nhập siêu do kỳ nghỉ Tết đến muộn.
Đầu tư công (tỷ VND)	110,288	54,548	Tốt. Tỷ lệ giải ngân cao hơn cùng kỳ song áp lực giải ngân còn lớn.
FDI thực hiện (tỷ USD)	5.41		Tốt. FDI vào hoạt động công nghiệp sản xuất mở rộng.
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	2.15%	2.15%	Trung bình.
Lãi suất	Khá cao	Khá cao	Trung bình – xấu đi. Lãi suất huy động tăng khiến chi phí vốn của ngân hàng và doanh nghiệp tăng theo.
Tỷ giá	Kiểm soát	Kiểm soát	Trung bình. Biến động tỷ giá trong tầm kiểm soát song vẫn tồn tại rủi ro gia tăng tỷ giá.

MỤC LỤC

Phần 1

- Tổng quan tình hình vĩ mô quý 1 - 2026

Phần 2

- Thị trường chứng khoán quý 2 - 2026

Phần 3

- Chủ đề đầu tư và danh mục đầu tư quý 2 - 2026



Thị trường chứng khoán Tháng 4/2026

Kết quả nâng hạng chính thức được công bố - Dòng tiền ồ ạt vào thị trường

Lịch sự kiện

07/04	FTSE công bố kết quả rà soát nâng hạng thị trường – Chính thức được nâng hạng
09/04	Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Trung Quốc
10/04	Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Mỹ
14/04	Chỉ số giá sản xuất (PPI) Mỹ
16/04	Đáo hạn phái sinh Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Châu Âu
20/04	Danh mục Diamond và VN Finselect
22/04	Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Anh
24/04	Anh công bố doanh số bán lẻ
29/04	Quỹ ETF liên quan VN Diamond và VN Finselect hoàn tất cơ cấu
30/04	Quyết định chính sách tiền tệ FED Chỉ số chi tiêu cá nhân (PCE)

Lợi ích từ việc nâng hạng thị trường

Khía cạnh	Tác động
• Dòng vốn	Thu hút ETF và quỹ chủ động
• Thanh khoản	Tăng đáng kể
• Định giá	Có thể re-rate P/E
• Minh bạch	Cải thiện chuẩn thị trường
• Doanh nghiệp	Dễ huy động vốn

Hàm ý đầu tư

- Dữ liệu vĩ mô (đặc biệt CPI Mỹ, quyết định từ Fed) sẽ là yếu tố dẫn dắt chính trong **tháng 4**
- Hoạt động cơ cấu **ETF** và đáo hạn phái sinh có thể tạo biến động ngắn hạn
- Câu chuyện nâng hạng duy trì vai trò là động lực hỗ trợ trung hạn cho dòng vốn
- Thị trường có xu hướng phân hóa, phụ thuộc vào kỳ vọng lãi suất toàn cầu

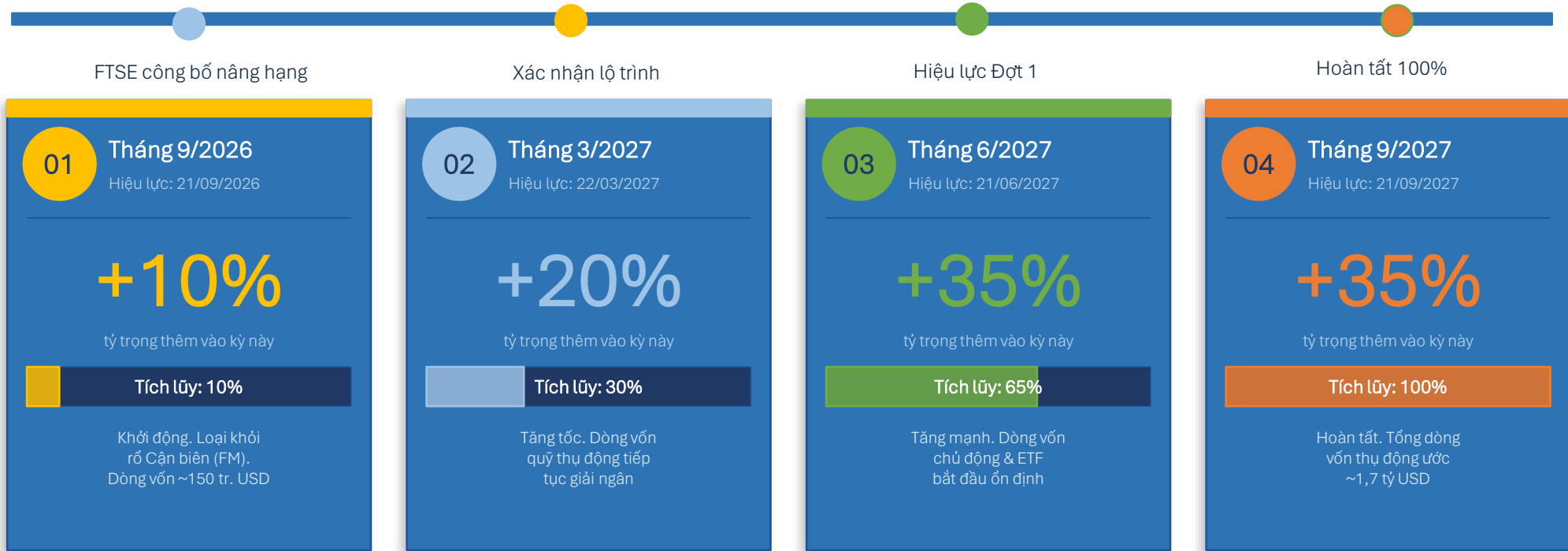
Lộ trình nâng hạng theo từng giai đoạn giúp dòng tiền lưu chuyển rất bền vững

Kết quả nâng hạng chính thức được công bố - Dòng tiền ồ ạt vào thị trường

LỘ TRÌNH PHÂN BỐ VỐN FTSE RUSSELL – VIỆT NAM

NÂNG HẠNG EM

Thị trường Cận biên → Thị trường Mới nổi Thứ cấp (Secondary Emerging Market)



Nguồn : NHSV tổng hợp

Chiến sự Trung Đông : Vẫn nhiều áp lực nhưng đã có tia hy vọng ở Eo biển Hormuz

Một gam màu u tối khi chiến sự Trung Đông nổ ra

Nút thắt Hormuz và Quy luật

ĐỊA LÝ CHIẾN LƯỢC



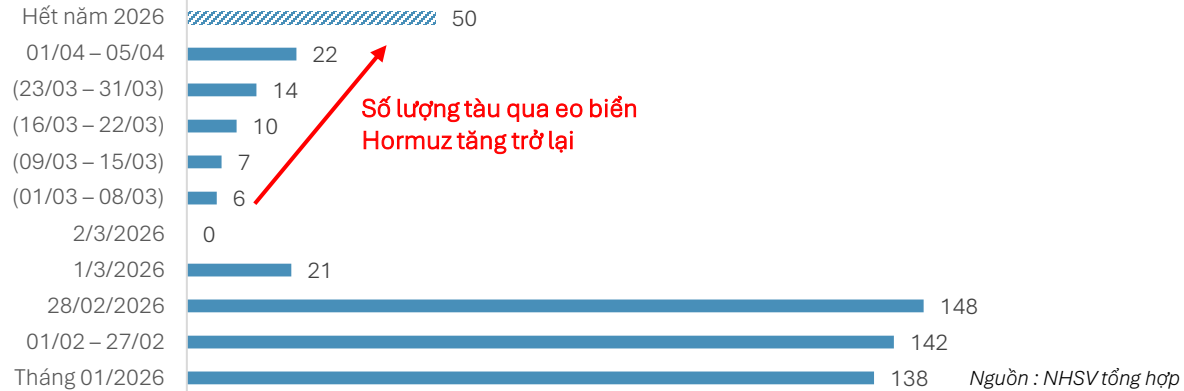
3,3 TRIỆU THÙNG

Sản lượng dầu mỗi ngày của Iran (90% xuất thô qua đảo Kharg/Hormuz)



Sản lượng dầu mỗi ngày của Iran 90% xuất thô qua đảo Kharg/Hormuz

Số lượng tàu đi qua eo biển Hormuz năm 2026



Cuộc xung đột giữa Iran và Israel đã biến eo biển Hormuz — tuyến đường vận chuyển 20% nguồn cung dầu thế giới mỗi ngày — thành tâm điểm của sự bất ổn toàn cầu. Trước khi chiến sự nổ ra, lưu lượng tàu duy trì ổn định ở mức 138 - 142 tàu/ngày. Tuy nhiên, "điểm gãy" kinh hoàng đã xuất hiện vào ngày 28/02/2026 với 148 tàu thông qua ngay trước khi xung đột bùng phát dữ dội. Chỉ 24 giờ sau đó (01/03), con số này lao dốc không phanh xuống còn 21 tàu và chạm đáy tuyệt đối vào ngày 02/03/2026 với 0 tàu đi qua, đánh dấu một sự tê liệt hoàn toàn chưa từng có trong lịch sử hàng hải hiện đại. Tình hình bắt đầu có "tia hy vọng" mỏng manh từ giữa tháng 3 khi lưu lượng tàu dần hồi phục theo từng tuần: từ 6 tàu/ngày (tuần đầu tháng 3) lên 14 tàu/ngày (tuần cuối tháng 3). Tính đến giai đoạn 01/04 – 05/04/2026, lưu lượng đã đạt mức 22 tàu/ngày do các quốc gia được cho là "thân thiện" đã được đảm bảo an toàn khi di chuyển qua Eo biển như Nga, Ấn Độ, Bangladesh,... . Dù con số này vẫn còn rất thấp so với trạng thái bình thường (giảm khoảng 85%), nhưng nó cho thấy những nỗ lực điều tiết và khả năng thích nghi của thị trường năng lượng trước áp lực chiến tranh. Đặc biệt, với việc Iran xuất khẩu tới 3,3 triệu thùng dầu mỗi ngày (90% qua đảo Kharg/Hormuz), sự biến động tại eo biển này không chỉ là thước đo chiến sự mà còn là "ngòi nổ" quyết định sự ổn định của giá dầu thế giới trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới, số lượng tàu thuyền có thể đạt mốc 50 tàu/ngày đi qua eo biển.

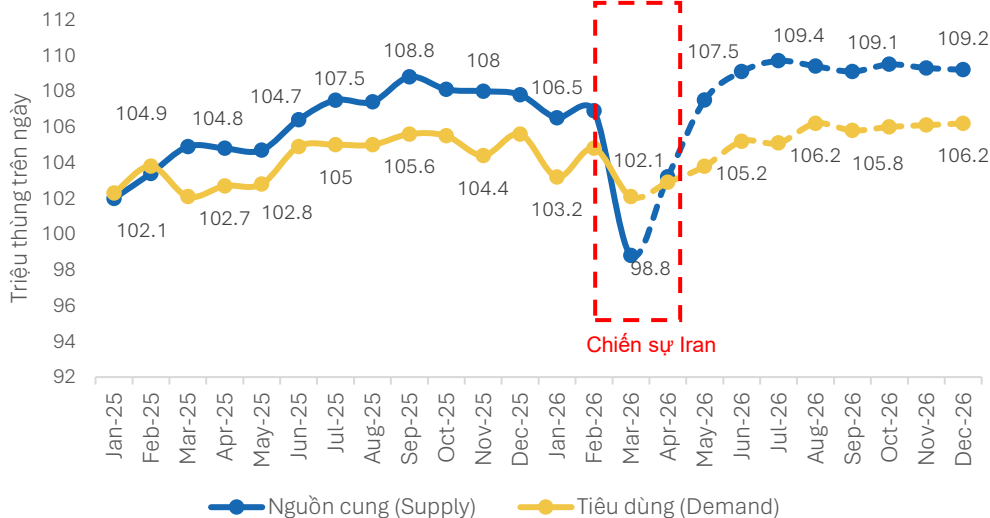
Dầu mỏ : Biến động mạnh theo ngày

Cú sốc cung cầu do căng thẳng địa chính trị

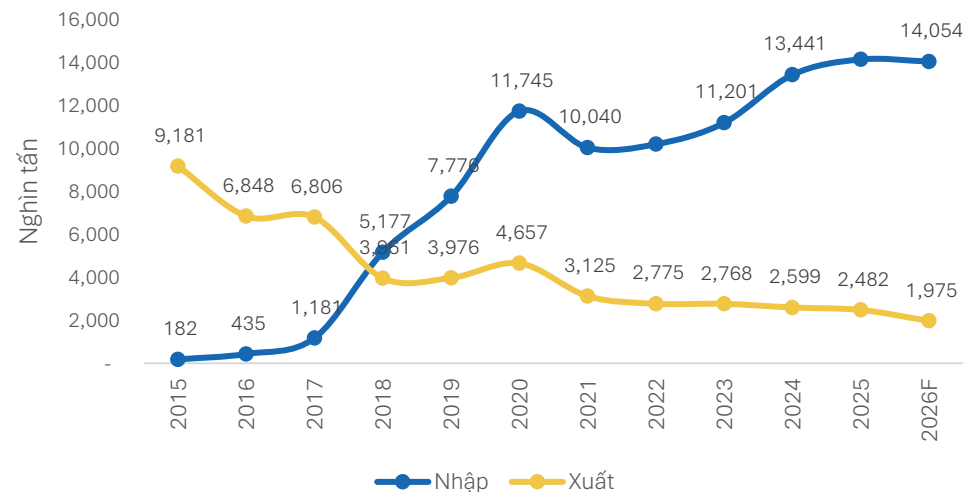
- Căng thẳng địa chính trị tại eo biển Hormuz làm gián đoạn nguồn cung dầu toàn cầu trong đầu năm 2026. Ở kịch bản tích cực, nguồn cung được kỳ vọng sớm phục hồi trong các quý tới, tuy nhiên giá dầu nhiều khả năng vẫn duy trì ở vùng cao 80–90 USD/thùng.
- Việt Nam hiện đang nhập siêu hơn 10 triệu tấn dầu thô mỗi năm, cho thấy mức độ phụ thuộc đáng kể vào nguồn cung bên ngoài, trong đó phần lớn đến từ Trung Đông và phải vận chuyển qua eo biển Hormuz.
- Giá xăng dầu trong nước từng có giai đoạn tăng mạnh, bám sát xu hướng thế giới. Tuy nhiên hiện tại, nhờ các biện pháp điều tiết, giá xăng đã được kiểm soát và tăng thấp hơn so với thế giới. Ngược lại, dầu diesel vẫn duy trì mức tăng cao, gần gấp đôi mức tăng của thế giới, chủ yếu do áp lực chi phí vận tải và logistics.
- Áp lực lạm phát đã phản ánh rõ trong ngắn hạn và có thể duy trì trong trung hạn nếu mặt bằng giá dầu tiếp tục ở mức cao.

Nguồn : GSO, NHSV tổng hợp

Dự báo cung cầu dầu toàn cầu 2025-2026 của IEA



Lượng xuất-nhập khẩu dầu thô Việt Nam

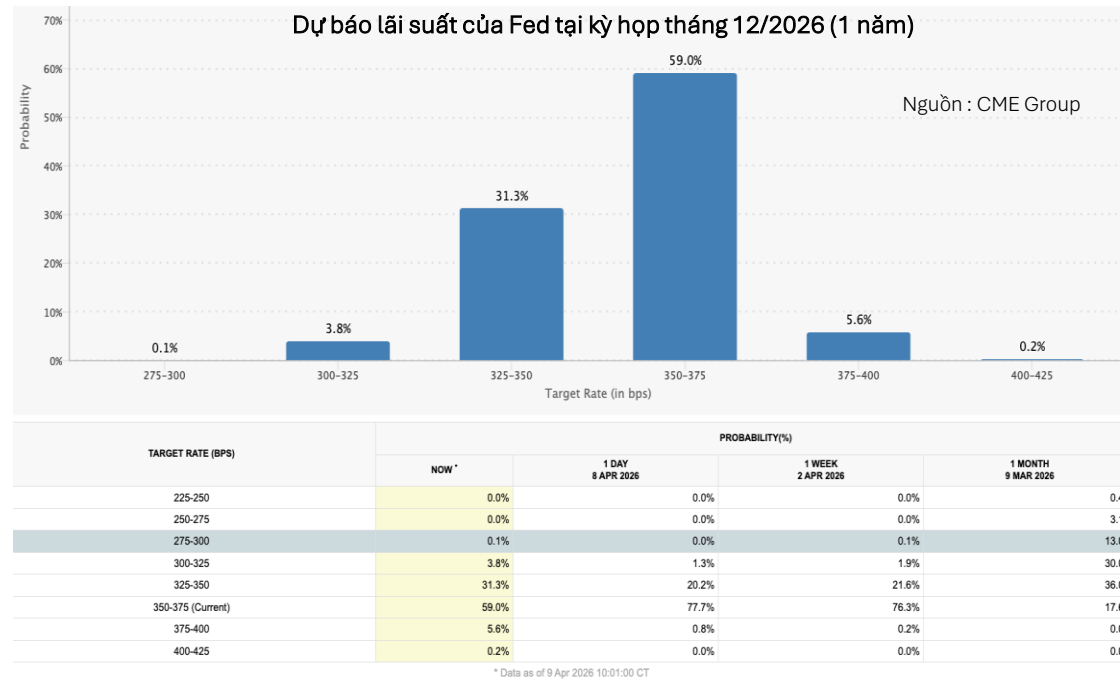
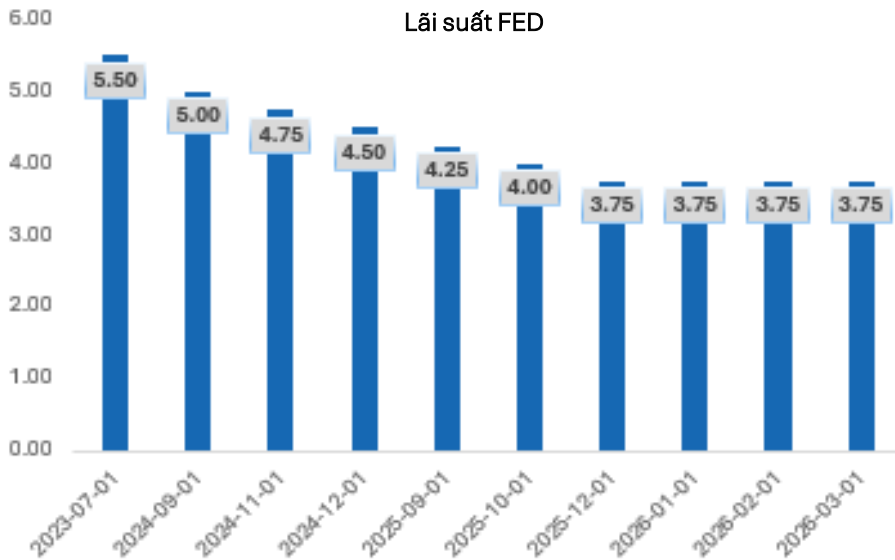
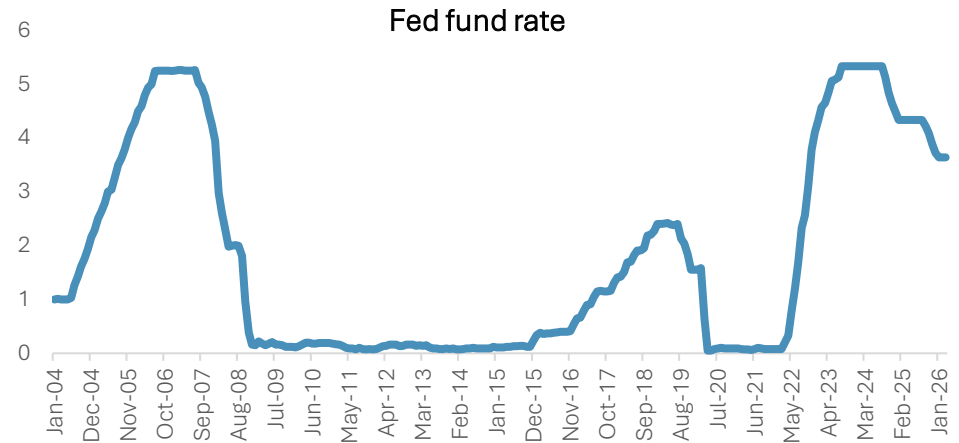


Lãi suất toàn cầu: Áp lực lớn nhưng vẫn sẽ giữ nguyên lãi suất

Chu kỳ hạ lãi suất gián đoạn bởi cú sốc lạm phát, áp lực tăng có thể quay lại từ 2027

Áp lực lạm phát hạ nhiệt trong giai đoạn 2025 - đầu 2026 đã tạo dư địa để FED hạ lãi suất và chuyển sang nới lỏng tiền tệ nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, diễn biến này nhiều khả năng không kéo dài liên tục. Cú sốc giá dầu có thể đẩy lạm phát tăng trở lại từ cuối 2026, qua đó làm chậm lại tiến trình nới lỏng chính sách.

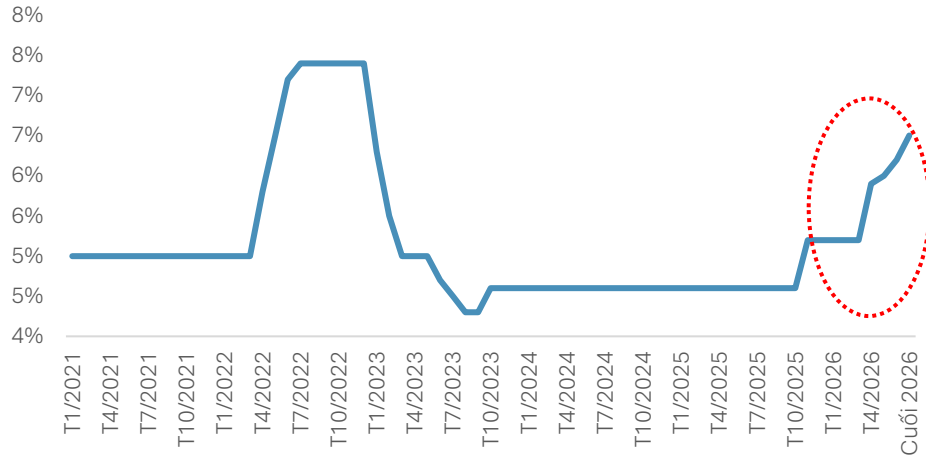
Theo CMEGroup : Có đến 94,2% chuyên gia tại Mỹ đều dự báo FED sẽ giữ nguyên lãi suất so với hiện tại và chỉ 5.8% dự báo tăng lãi suất.



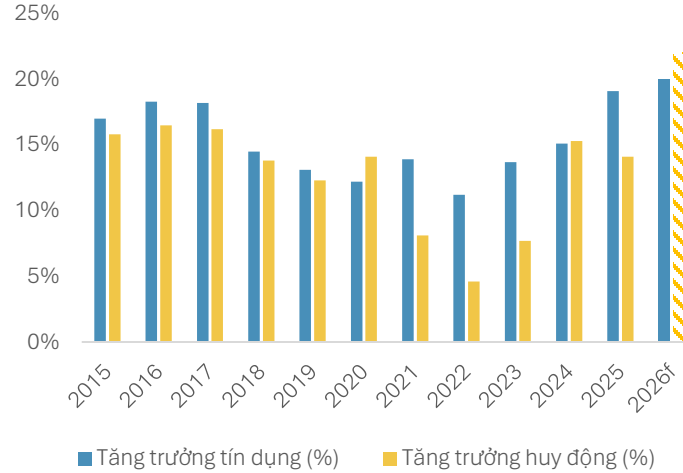
Lãi suất Việt Nam: Khả năng đã tạo đỉnh sau khi tăng nóng trong 3 tháng đầu năm

Hậu quả của việc tăng trưởng tín dụng thần tốc

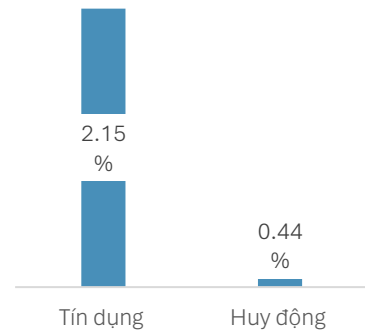
Lãi suất ngân hàng top 4 tăng mạnh sau kỳ nghỉ Tết



Tăng trưởng tín dụng và huy động



Q1 -2026



Nguồn : NHSV tổng hợp

Chênh lệch giữa huy động và tín dụng

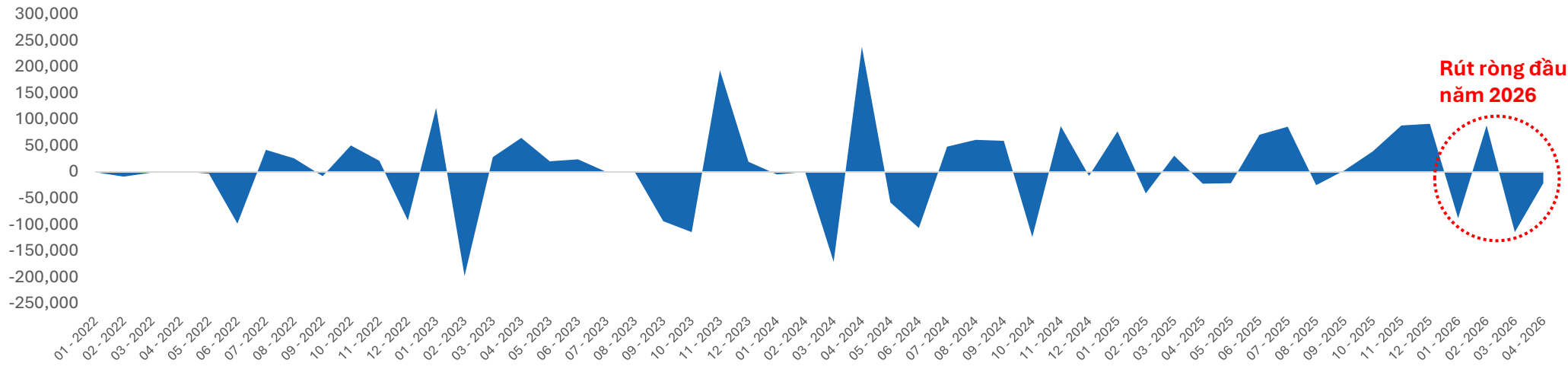


Tính đến gần hết tháng 3/2026, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 2,15%, cao hơn nhiều so với mức tăng 0,44% của huy động vốn, thể hiện rõ áp lực thanh khoản tại các ngân hàng. Diễn biến này cho thấy tăng trưởng tín dụng đang cao hơn nhiều so với huy động vốn, dẫn đến áp lực thanh khoản cho các tổ chức tín dụng thời gian qua, và nổi dài áp lực từ năm 2025 đến nay, khi tín dụng tăng tới 19% trong khi huy động vào chỉ có 14%. Điều này đã bắt đầu phản ánh khi ngay sau Tết Nguyên Đán, mặt bằng lãi suất huy động đã bật tăng rất mạnh. Cá biệt vào đầu tháng 4 năm 2026, một số ngân hàng nhỏ đã đẩy lãi suất huy động lên trên 9% như Vikkibank hay Pvcombank đã chạm mốc 10%. Áp lực về huy động là rất lớn do 1. Tỷ lệ LDR cho vay trên huy động của các ngân hàng vẫn rất cao nên phải tăng lãi suất nhằm thu hút thêm tiền gửi huy động để ngân hàng có thể đảm bảo đủ những chỉ số an toàn thanh khoản trong hệ thống và 2. Chính phủ đặt chỉ tiêu tăng trưởng GDP mạnh 10% trong năm 2026 nên nhu cầu vốn để cho vay ra là cực kỳ lớn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ rất khó có thể tiếp tục tăng nóng do chính phủ vừa có yêu cầu hạ nhiệt lãi suất để tăng trưởng kinh tế và bơm tiền qua kênh OMO giúp lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt. Bằng chứng là ngay trong ngày 9/4 vừa qua nhiều ngân hàng đã đồng loạt giảm lãi suất huy động.

Tình trạng bơm/hút ròng của Ngân hàng nhà nước

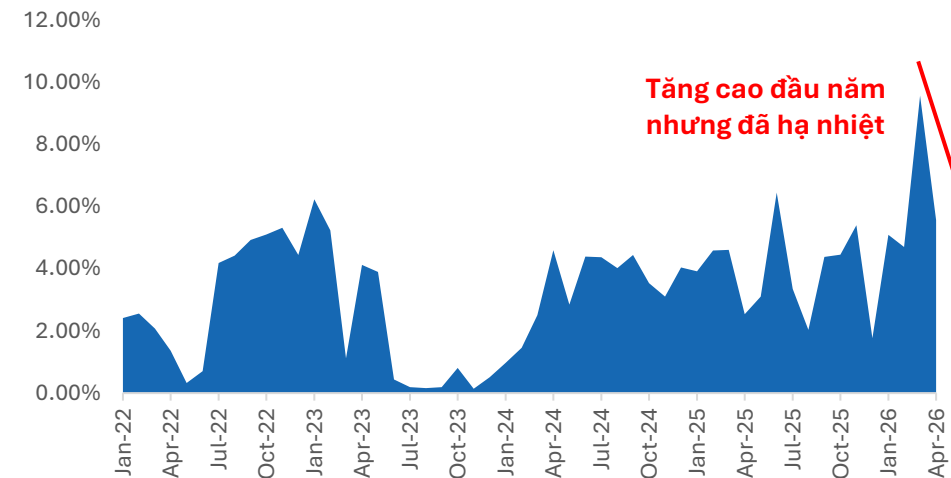
Rút ròng liên tục trong những tháng đầu năm

Bơm/hút ròng của Ngân hàng nhà Nước



Nguồn :FINN, NHSV tổng hợp

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm



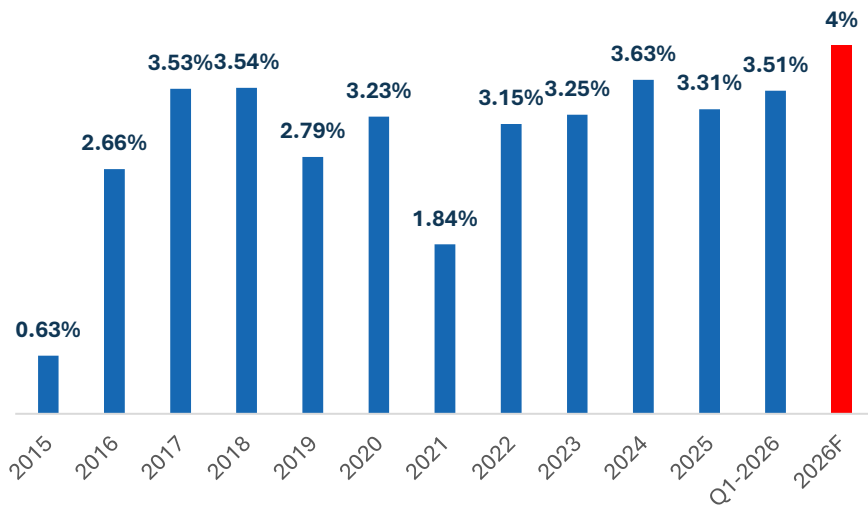
Từ đầu năm 2026 đến hết tháng 4/2026, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã điều hành thanh khoản theo hướng linh hoạt hai chiều thay vì duy trì trạng thái bơm ròng kéo dài như giai đoạn trước. Cụ thể, tháng 1 ghi nhận xu hướng hút ròng nhằm đảo chiều lượng tiền đã bơm ra cuối năm 2025 và kiểm soát áp lực tỷ giá, lạm phát. Tuy nhiên, bước sang đầu tháng 2, khi thanh khoản hệ thống trở nên căng thẳng và lãi suất liên ngân hàng tăng vọt (có lúc lên gần 20%) , NHNN nhanh chóng chuyển sang bơm ròng quy mô lớn để ổn định thị trường. Trong giai đoạn tháng 3–4, NHNN đã liên tục đã liên tục hút ròng với quy mô kỷ lục khi mặt bằng lãi suất hạ nhiệt . Việc Ngân hàng Nhà nước mạnh tay hút thanh khoản nhưng lãi suất VND liên ngân hàng vẫn giảm sâu cho thấy thanh khoản hệ thống phần nào được cải thiện. Động thái này cho thấy nhà điều hành đang chủ động tái cân bằng thanh khoản, qua đó gián tiếp hỗ trợ ổn định tỷ giá và duy trì dư địa ổn định mặt bằng lãi suất thay vì bơm ròng kéo dài trong giai đoạn áp lực tỷ giá và lạm phát vẫn hiện hữu cao điểm điều hành quý II cũng như đến hết năm 2026.

Lạm phát: Áp lực ngày càng lớn

Nhiều mặt hàng đã điều chỉnh giá tăng mạnh khi xung đột nổ ra

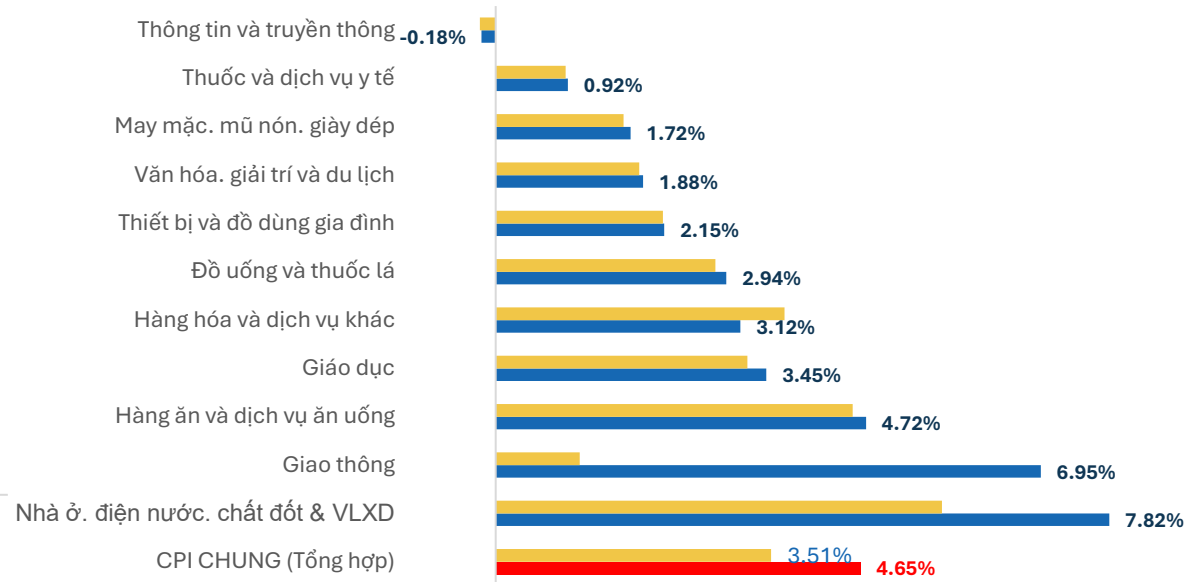
- Lạm phát quay lại xu hướng tăng, với CPI Q1/2026 đạt ~3.51% YoY, chủ yếu do áp lực chi phí đầu vào, đặc biệt là năng lượng.
- Áp lực này đang lan tỏa sang các nhóm liên quan như giao thông và chi phí sinh hoạt; giá nhiên liệu tăng đã đẩy CPI tháng 3 lên ~4.65%, mức cao nhất theo tháng trong nhiều năm qua, cho thấy rủi ro lạm phát kéo dài nếu giá dầu duy trì cao. Phần lớn các mặt hàng như Thực phẩm hay vận tải biển đã điều chỉnh tăng giá mạnh để bù đắp cho giá nhiên liệu đầu vào như dầu Diesel hay Gas nhằm tránh thua lỗ.
- Trong kịch bản cơ sở, nếu giá dầu duy trì ở mức cao, áp lực chi phí đầu vào sẽ tiếp tục lan tỏa, chúng tôi dự phóng CPI cuối năm có thể đạt mức **4% YoY**, mức cao nhất lịch sử trong 10 năm .qua đó thu hẹp dự địa nới lỏng chính sách tiền tệ.

Lạm phát yoy



Nguồn :GSO, NHSV tổng hợp

Lạm phát theo nhóm ngành tháng 3 và Q1 -2026



■ Quý 1 - 2026 ■ Tháng 3/2026

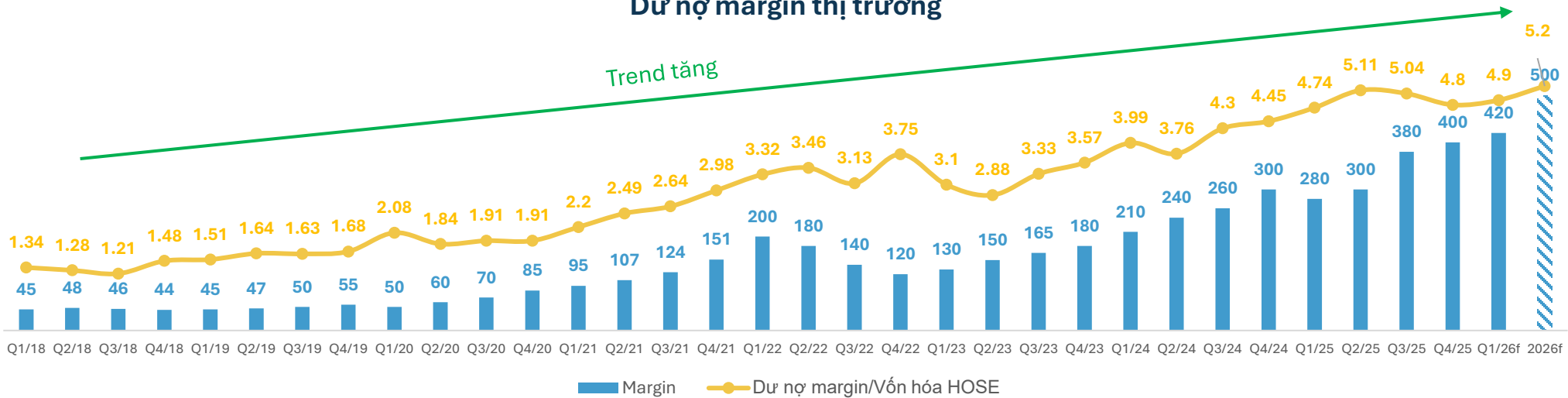
Nguồn :GSO, NHSV tổng hợp

Dư nợ margin : Tiếp tục chinh phục những đỉnh cao mới

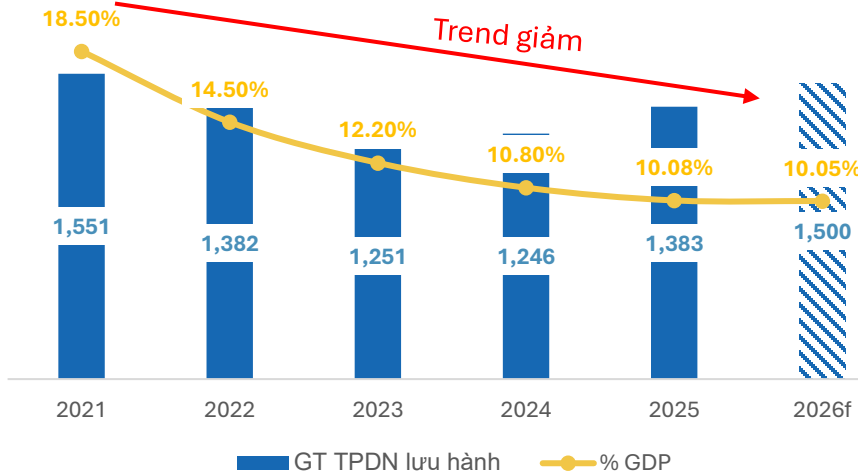
Nhu cầu vốn lớn, các kênh huy động khác vẫn gặp nhiều thách thức

Nguồn : Fiin, NHSV tổng hợp

Dư nợ margin thị trường



GT TPĐN lưu hành (triệu tỷ)



- Dư nợ margin toàn thị trường đạt kỷ lục mới: Tính đến cuối năm 2025, tổng dư nợ cho vay ký quỹ đạt 400.000 tỷ, tăng 100.000 tỷ so với năm 2024, đánh dấu mức cao nhất trong lịch sử chứng khoán Việt Nam. Sự gia tăng này không chỉ do nhu cầu sử dụng đòn bẩy của nhà đầu tư cá nhân, mà còn từ hoạt động vay vốn của các cổ đông lớn và lãnh đạo doanh nghiệp, trong bối cảnh kênh tín dụng ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp gặp khó khăn. Chúng tôi dự báo trong năm 2026, dư nợ margin tiếp tục tăng cao kỷ lục, do thị trường chứng khoán vẫn tích cực khi GDP chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng cao và quyết định nâng hạng chính thức có hiệu lực vào ngày 08/04/2026.
- Về Trái phiếu doanh nghiệp, trong năm 2026, giá trị lưu hành tiếp tục tăng, nhưng vẫn rất khó trở lại mốc đỉnh cao năm 2021, khi người dân vẫn còn tâm lý e ngại do khủng hoảng trái phiếu xảy ra các năm trước. Vì vậy, tỷ trọng trái phiếu/GDP tiếp tục suy giảm năm 2026, do tốc độ tăng trưởng Trái phiếu doanh nghiệp dự báo sẽ thấp hơn tốc độ tăng trưởng GDP.

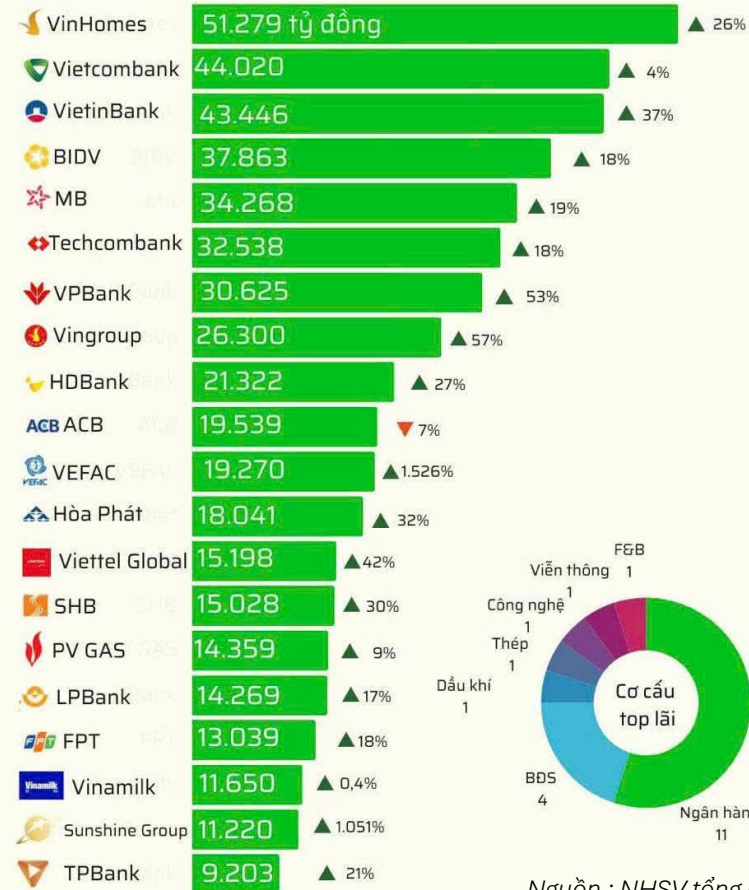
Khối ngoại tiếp tục xu hướng bán ròng

Hậu quả của việc tỷ trọng của những doanh nghiệp ngân hàng hay bất động sản chiếm tỷ trọng quá lớn trong nhóm dẫn đầu

Top 20 Lợi nhuận trước thuế 2025

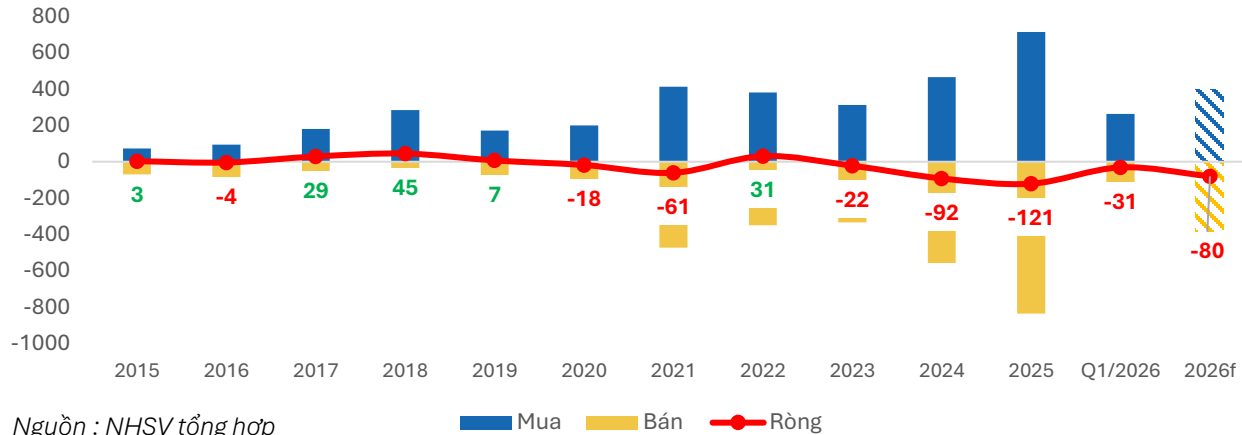
Data: CafeF.vn

10 cái tên có lợi nhuận lớn nhất năm 2025 bao gồm 8 Ngân hàng và 2 doanh nghiệp hạ Vin. VinHomes vượt qua nhiều ngân hàng lớn trở thành doanh nghiệp niêm yết có lợi nhuận trước thuế lớn nhất năm 2025.



Nguồn : NHSV tổng hợp

Giá trị nước ngoài mua bán ròng (nghìn tỷ VND)



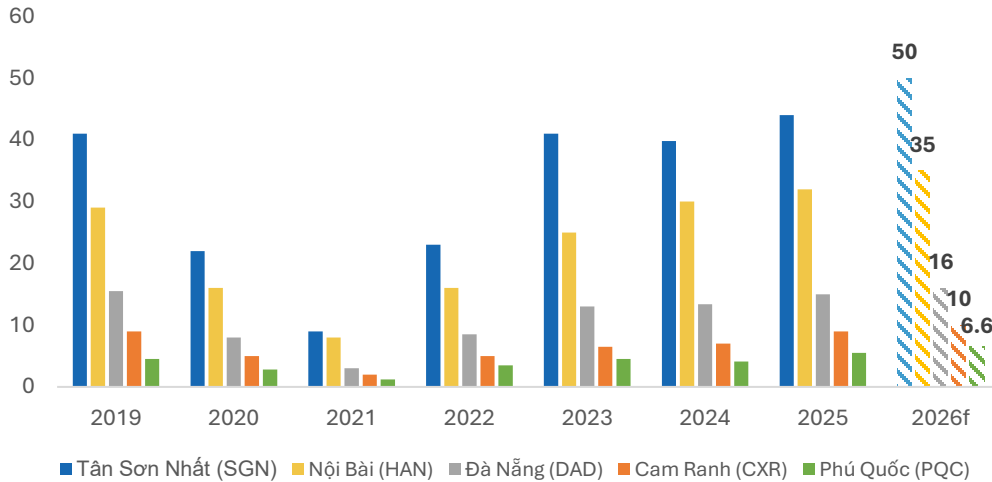
Nguồn : NHSV tổng hợp

Lũy kế quý 1 năm 2026, khối ngoại tiếp tục bán ròng 31.000 tỷ đồng, một mức rất cao trong lịch sử và tiếp nối xu hướng bán ròng liên tục 4 năm qua. Hoạt động bán ròng liên tục của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam thời gian gần đây chủ yếu xuất phát từ sự kết hợp của nhiều yếu tố mang tính vĩ mô và cấu trúc. Trước hết, áp lực tỷ giá gia tăng do chênh lệch lãi suất giữa USD và VND khiến đồng nội tệ chịu sức ép, buộc các quỹ ngoại phải giảm tỷ trọng để hạn chế rủi ro tỷ giá. Bên cạnh đó, trong bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng, các quỹ đầu tư có xu hướng tái phân bổ danh mục trên phạm vi quốc tế, ưu tiên rút vốn khỏi các thị trường cận biên như Việt Nam – nơi chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong danh mục và thường bị bán trước khi rủi ro tăng lên. Ngoài ra, thị trường chứng khoán Việt Nam còn hạn chế về “rổ hàng”, thiếu các doanh nghiệp quy mô lớn và đa dạng ngành nghề (75% trong top 20 doanh nghiệp lãi lớn nhất năm 2025 là ngân hàng và bất động sản), khiến khả năng thu hút và giữ chân dòng vốn ngoại chưa cao. Một yếu tố khác mang tính kỹ thuật là việc các quỹ đầu tư theo phân loại thị trường đang cơ cấu lại danh mục trước kỳ vọng nâng hạng, dẫn đến dòng vốn từ nhóm quỹ cận biên rút ra trước khi dòng tiền từ nhóm thị trường mới nổi tham gia. Cuối cùng, xu hướng bán ròng này cũng phản ánh bức tranh chung của khu vực khi dòng vốn quốc tế đang rút khỏi nhiều thị trường châu Á do biến động kinh tế và địa chính trị toàn cầu khi xung đột chiến tranh ở nhiều nơi trên thế giới liên tục nổ ra.

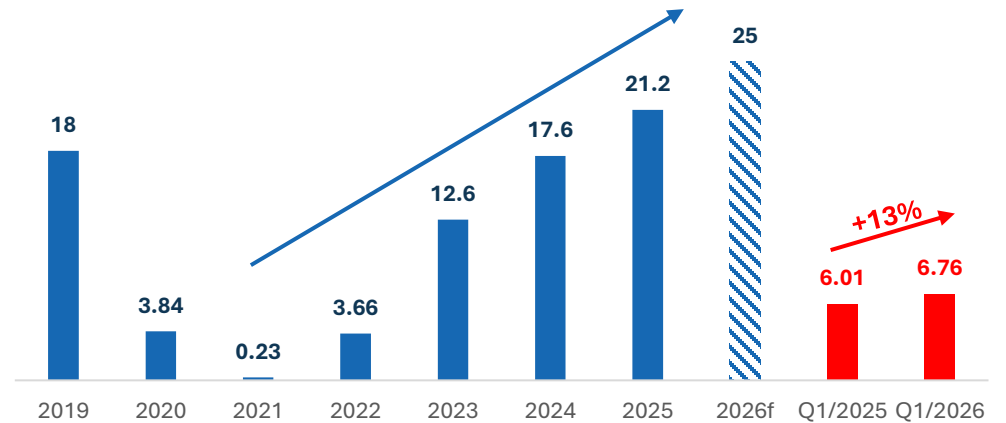
Ngành du lịch Việt Nam : Thiên thời – Địa lợi – Nhân hòa

Cú hích cho thị trường chứng khoán

Số lượng hàng khách đến các sân bay lớn tại Việt Nam(triệu lượt)

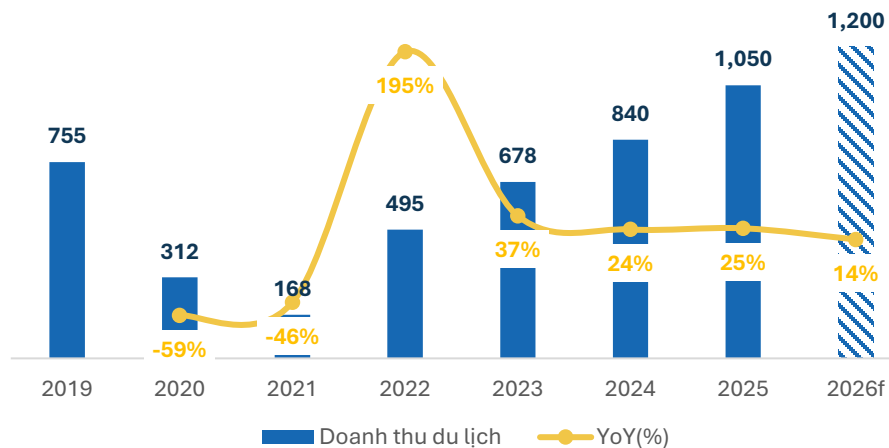


Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam(triệu lượt)



Nguồn :GSO,CAAV, Flightaware, ACV, NHSV tổng hợp

Doanh thu ngành du lịch (nghìn tỷ VND)

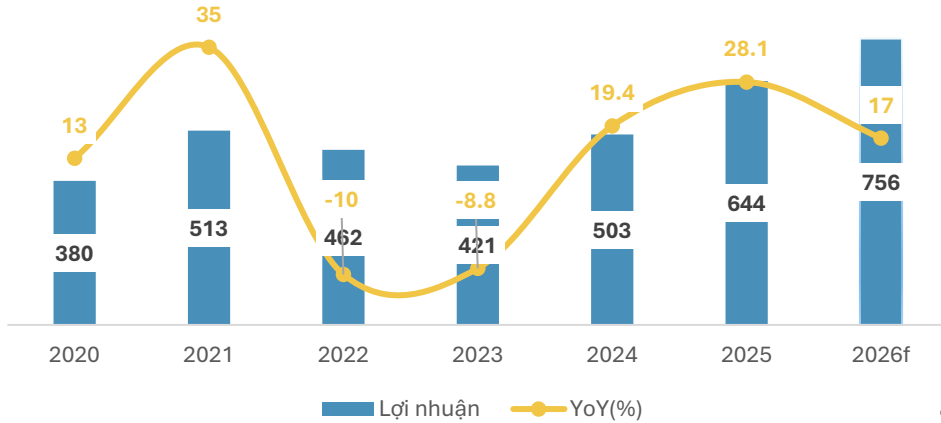


Bước sang năm 2026, ngành du lịch Việt Nam không chỉ dừng lại ở sự phục hồi mà đang thực sự bước vào một "kỷ nguyên tăng trưởng mới" đầy bất phá. Với mục tiêu đón 25 triệu lượt khách quốc tế và 150 triệu lượt khách nội địa, du lịch đang khẳng định vị thế là ngành kinh tế mũi nhọn, đóng góp quan trọng vào GDP quốc gia. Lũy kế hết quý 1 năm 2026, số lượng khách quốc tế đến Việt Nam là 6.76 triệu lượt tăng trưởng 12% và là mốc kỷ lục mới đối với ngành du lịch Việt Nam. Sức bật của năm 2026 đến từ sự cộng hưởng của nhiều yếu tố chiến lược:Hạ tầng hàng không bùng nổ: Việc vận hành toàn diện nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và mở rộng nhà ga T2 Nội Bài đã giải quyết triệt để bài toán "nút thắt cổ chai", giúp *năng lực vận tải hàng không đạt mức kỷ lục 95 triệu khách/năm. Đặc biệt, các chuyến bay thử nghiệm đầu tiên tại siêu sân bay Long Thành đang mở ra kỳ vọng biến Việt Nam thành trung tâm trung chuyển hàng đầu khu vực.* Du lịch hưởng lợi sẽ tác động trực tiếp đến lợi nhuận rất nhiều doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán như **bán lẻ, tiêu dùng, hàng không, hay đầu tư công** khi dự báo năm 2026, doanh thu ngành du lịch sẽ chạm mốc 1.2 triệu tỷ VND. (tăng trưởng +15% svck).

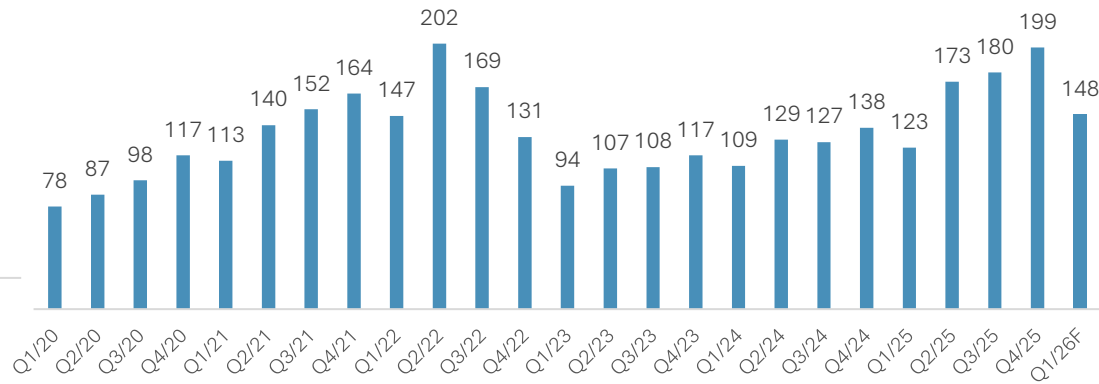
Lợi nhuận thị trường vẫn duy trì tăng trưởng tốt

Lợi nhuận quý 1 năm 2026 dự báo tiếp tục đạt kỷ lục

Lợi nhuận sau thuế toàn ngành theo năm (nghìn tỷ)



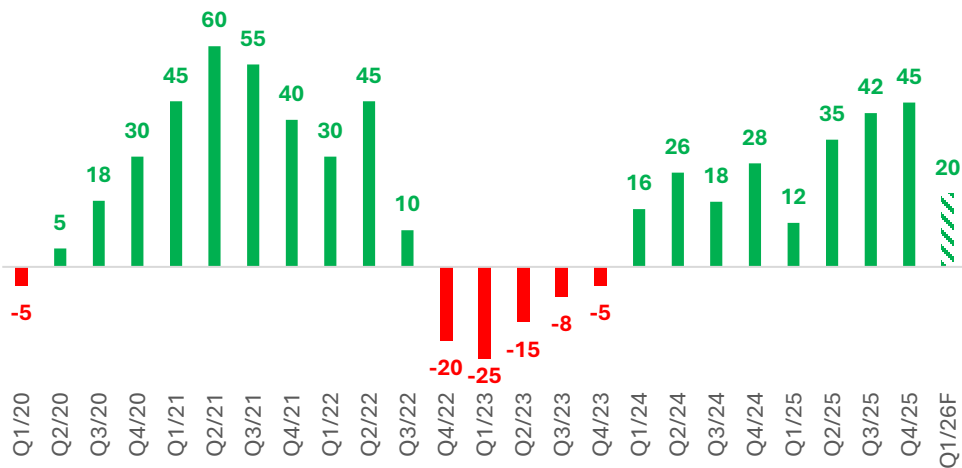
Lợi nhuận sau thuế toàn ngành theo quý (nghìn tỷ)



Nguồn : Fiin, NHSV tổng hợp

Nguồn : Fiin, NHSV tổng hợp

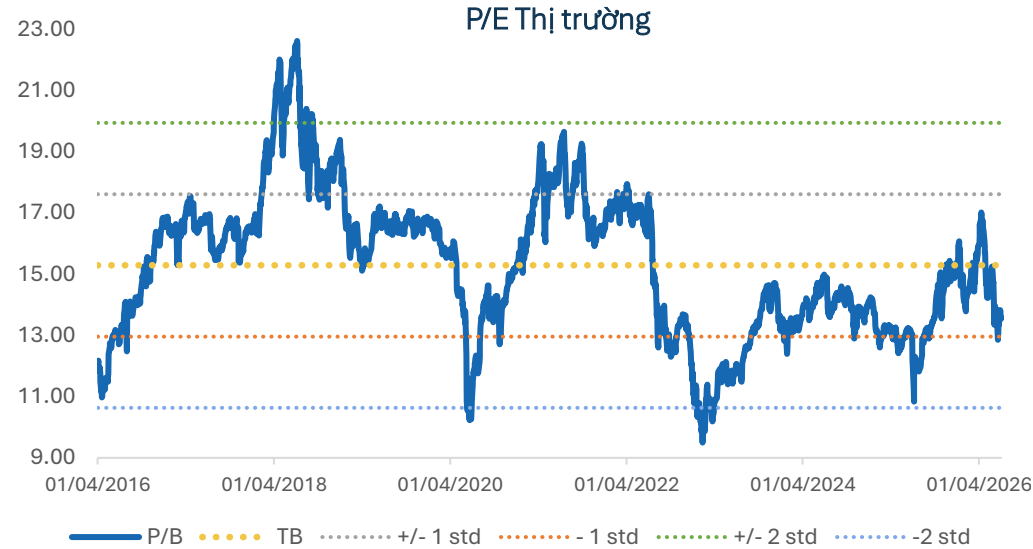
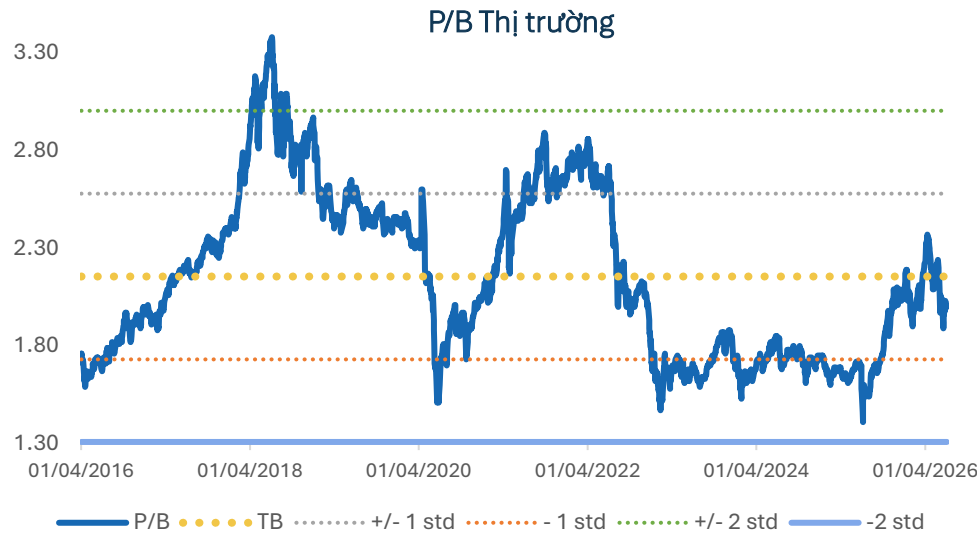
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế toàn ngành theo quý (%)



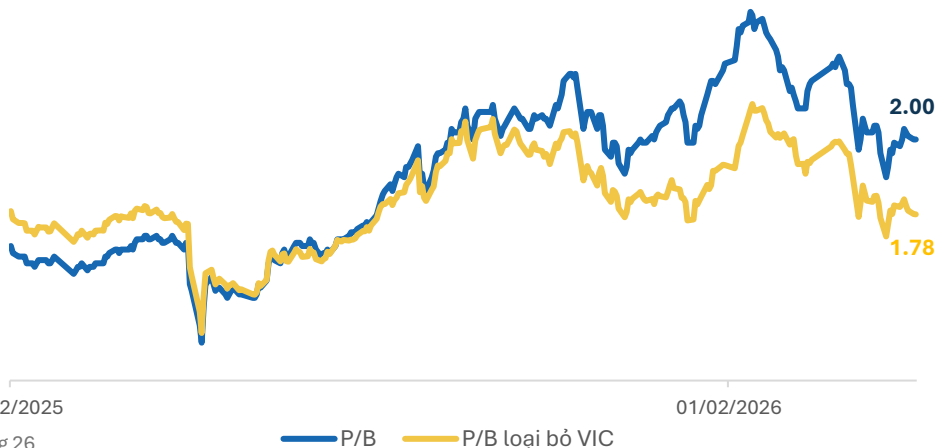
Lợi nhuận toàn thị trường chứng khoán Việt Nam đang duy trì xu hướng tăng trưởng mạnh và ngày càng bền vững theo chu kỳ phục hồi kinh tế. Cụ thể, sau giai đoạn suy giảm trong năm 2022–2023, lợi nhuận doanh nghiệp đã phục hồi rõ rệt từ năm 2024 với mức tăng trưởng khoảng 20%, và tiếp tục duy trì đà tăng hai chữ số trong năm 2025 đạt trên 644.000 tỷ VND nhờ nền tảng vĩ mô tích cực, lãi suất thấp và cầu tín dụng cải thiện. Đáng chú ý, đà tăng trưởng này còn được củng cố mạnh trong giai đoạn cuối 2025 khi lợi nhuận quý IV ghi nhận mức tăng trên 45% YoY, phản ánh sự phục hồi đồng đều của nhiều nhóm ngành trụ cột. Tăng trưởng lợi nhuận thị trường hiện được hỗ trợ bởi ba động lực chính gồm: (i) môi trường vĩ mô thuận lợi với tăng trưởng GDP cao và đầu tư công đẩy mạnh, (ii) mặt bằng lãi suất thấp giúp cải thiện biên lợi nhuận doanh nghiệp, và (iii) sự phục hồi của cầu tiêu dùng và hoạt động sản xuất kinh doanh, qua đó tạo nền tảng cho triển vọng tăng trưởng lợi nhuận bền vững trong trung hạn. Trong năm 2026, mặc dù thế giới có nhiều biến động phức tạp, lợi nhuận toàn thị trường có thể tiếp tục lập đỉnh mới lên 756.000 tỷ VND do chính phủ năm 2026 đặt mục tiêu tăng trưởng rất cao.

Định giá thị trường hấp dẫn trong nhiều năm

Dù vĩ mô nhiều diễn biến phức tạp nhưng giá cổ phiếu đã điều chỉnh sâu



P/B Thị trường khi loại bỏ nhóm VIN



Mặc dù, rất nhiều thông tin tiêu cực liên quan đến chiến sự và tình hình lãi suất, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã chiết khấu đủ sâu. Về định giá thị trường hiện tại đang ở vùng hấp dẫn khi xét trên cả hai thước đo P/B và P/E. Cụ thể, P/B của VN-Index dao động quanh ~2.0x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình dài hạn và vẫn nằm dưới ngưỡng +1 độ lệch chuẩn, trong khi P/E cũng chỉ quanh ~13–14x, tiệm cận vùng -1 độ lệch chuẩn lịch sử. Đáng chú ý, khi loại bỏ nhóm cổ phiếu VIN – vốn có ảnh hưởng lớn đến chỉ số – P/B thị trường còn giảm sâu hơn, xuống khoảng ~1.78x, phản ánh mặt bằng định giá thực chất thậm chí còn rẻ tương đương với vùng đáy năm 2020 và 2022. Diễn biến này cho thấy thị trường đang giao dịch dưới giá trị hợp lý trong bối cảnh nền tảng vĩ mô ổn định và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận dần cải thiện, qua đó mở ra biên an toàn hấp dẫn cho nhà đầu tư trung và dài hạn. Chúng tôi dự báo rằng trong năm 2026, tăng trưởng lợi nhuận của toàn bộ thị trường chứng khoán khoảng 10%, tương đương với mức tăng trưởng GDP, làm định giá thị trường còn hấp dẫn hơn nữa.

MỤC LỤC

Phần 1

- Tổng quan tình hình vĩ mô quý 1 - 2026

Phần 2

- Thị trường chứng khoán quý 2 - 2026

Phần 3

- Chủ đề đầu tư và danh mục đầu tư quý 2 - 2026



Kịch bản thị trường chứng khoán

Kịch bản trung lập: Vn-Index tạo đáy tại 1,600 điểm, dự đạt 1,840 điểm trong quý 2

Kịch bản trung lập

Vn-Index đã tạo đáy xong tại 1,600 điểm (~Fibonacci 61.8%) và sẽ tiếp tục tăng lên vùng 1,840 điểm trong quý 2. Kịch bản này có xác suất xảy ra cao nhất do hầu hết các mã trong Vn-Index đã giảm về vùng rất thấp.

Kịch bản tiêu cực

Vn-Index giảm về retest lại vùng đáy quanh 1,600 điểm (~Fibonacci 61.8%), xác suất xảy ra kịch bản này là thấp, trừ trường hợp cổ phiếu VIC giảm mạnh hoặc chiến tranh Mỹ - Iran có thêm căng thẳng mới.

Kịch bản thuận lợi

Chiến tranh Mỹ-Iran kết thúc sớm hơn dự kiến, và giá dầu thế giới giảm nhanh, Vn-Index có thể vượt lên vùng 1,920 điểm.

Thuận lợi: ✓

- Giá cổ phiếu đã giảm sâu
- Chỉ số định giá PE và PB đã rất rẻ
- Mặt bằng lãi suất ở Việt Nam đang lên rất cao, Việt Nam đã qua chu kỳ tiền rẻ giai đoạn 2023-2025. Tuy vậy, lãi suất đã có dấu hiệu đạt đỉnh và khó có thể tăng thêm

Rủi ro: ✗

- Giá dầu tăng khiến lạm phát có thể tăng cao trong các tháng tới
- Fed sẽ lùi thời hạn hạ lãi suất, thậm chí tăng lãi suất trong năm 2026



Chủ đề đầu tư quý 2 - 2026

Ngành và cổ phiếu tiêu biểu

STT	Chủ đề đầu tư	Ngành tiêu biểu	Cổ phiếu tiêu biểu
1	Đẩy mạnh đầu tư (Đầu tư công, FDI,...)	Thép	HPG
		Xây dựng	CTD, VCG
		Khu công nghiệp	KBC, GVR
2	Tăng cường xuất khẩu	Cảng biển	VSC, GMD
3	FTSE chính thức nâng hạng TTCK Việt Nam	Cổ phiếu trong danh mục FTSE	HPG, VHM, MSN, VNM VIC, VCB, SSI
		Chứng khoán	SSI, VCI, HCM
4	Nhóm cổ phiếu giảm sâu	Bất động sản	CII, CEO, DXG, NLG, KDH
		Dầu khí	PLX, GAS, PVS, PVT
5	Nhóm tăng trưởng bền vững trong dài hạn	Ngân hàng	VPB, TPB, ACB
		Điện	PC1, NT2
		Bán lẻ	MWG, FRT

Chủ đề đầu tư quý 2 - 2026

Danh mục cổ phiếu quý 2

STT	Mã CK	Vốn hóa	Giá mục tiêu	Upside	PE	PB	Lý do
1	VPB	203,108	31,684	23.8%	8.47	1.21	Mảng bán lẻ sẽ hồi phục tốt nhờ tăng giảm trừ gia cảnh và thay đổi biểu thuế TNCN Giảm dự trữ bắt buộc
2	TPB	43,969	23,493	48.2%	5.94	1.04	Định giá PE, PB thấp
3	PC1	11,063	32,000	37.6%	7.97	1.5	Thủy điện sẽ có nhiều lợi thế khi mà giá vốn của điện khí sẽ tăng rất cao do giá khí tăng Điện tăng trưởng tốt để phục vụ mục tiêu tăng trưởng GDP 10% Giá Niken đã tăng 15.8% kể từ đầu năm 2026
4	HPG	206,086	34,200	27.4%	13.34	1.6	Đầu tư công giúp tăng sản lượng Giá HRC thế giới đã tăng 15% từ đầu năm và tăng 17% yoy
5	VCG	13,544	23,700	13.1%	3.7	1.2	Đầu tư công giúp tăng giá trị hợp đồng Chỉ số định giá PE PB rất thấp
6	SSI	67,135	34,000	26.2%	13.7	2.1	Đầu ngành chứng khoán FTSE chính thức nâng hạng TTCK Việt Nam
7	GVR	125,800	40,000	27.2%	23.65	2.23	Giá cao su tự nhiên đã tăng 11% từ đầu năm FDI quý 1/2026 tăng 9.1% yoy Giá cp GVR đã giảm 32% từ đỉnh
8	NLG	13,437	45,000	62.5%	15.35	1.06	Đầu ngành bất động sản Giá bất động sản tăng khoảng 30% tại khu vực miền Nam Giá cổ phiếu NLG đã giảm sâu
9	CII	11,693	26,000	49.4%	86.03	1.31	Dự kiến sẽ được nhận thêm quỹ đất tại Thủ Thiêm
10	PLX	49,426	50,000	28.5%	18.48	1.89	Giá cổ phiếu đã giảm 44% từ đỉnh

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

