

Báo cáo chiến lược đầu tư 2026

Chưa phải thời điểm để lo lắng

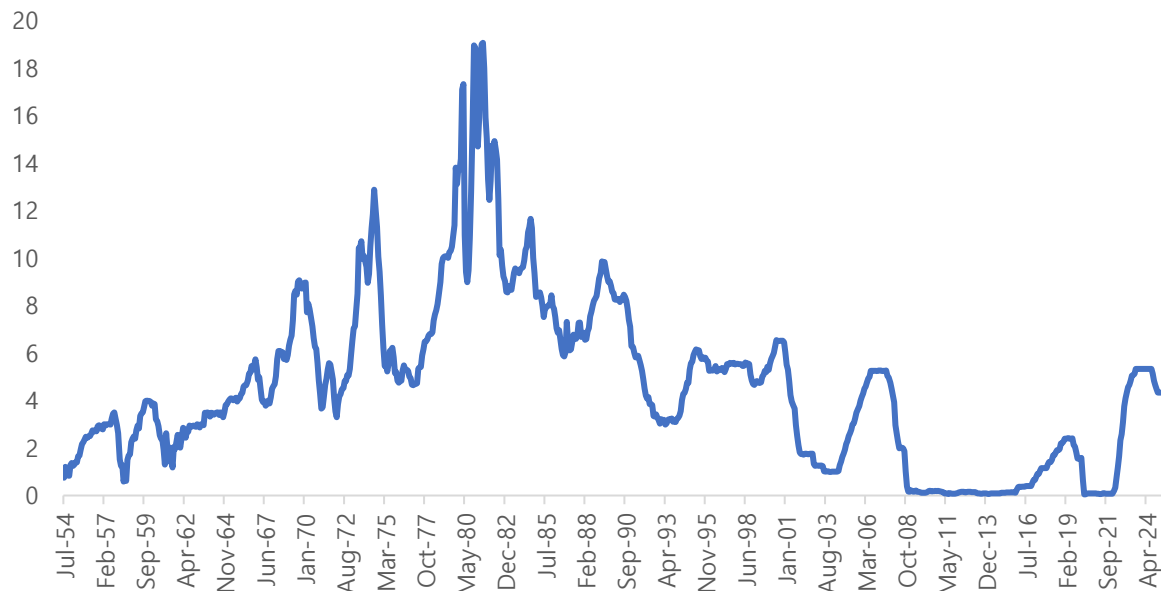
MỤC LỤC

1. Kinh tế Vĩ mô 2026: Đồng thuận tăng trưởng
2. Thị trường chứng khoán 2026: Chưa phải thời điểm để lo lắng
3. Khuyến nghị nhóm ngành và top cổ phiếu

Chủ tịch Fed - Jerome Powell sẽ kết thúc nhiệm kỳ vào tháng 5/2026

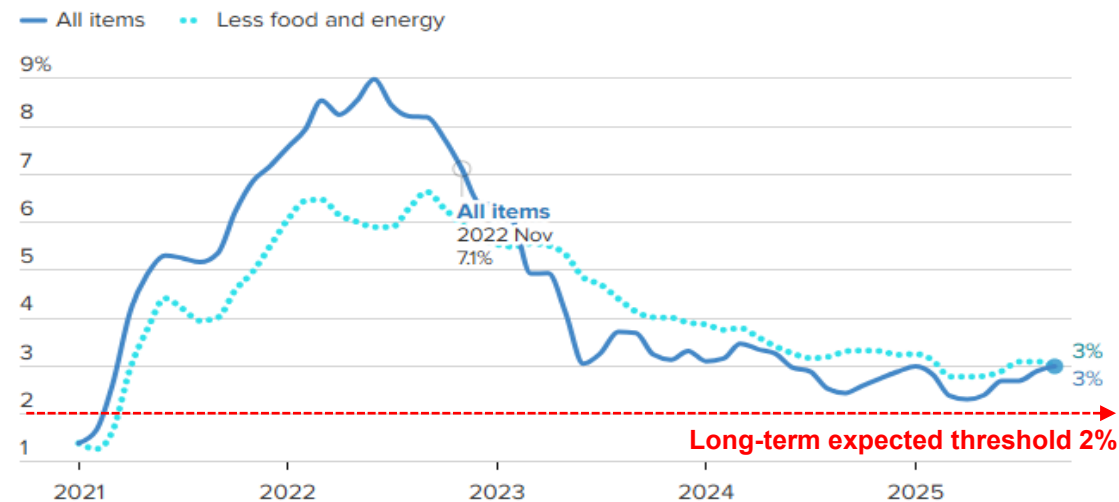
- Trong năm 2025, Fed đã cắt giảm lãi suất 3 lần, mỗi lần 0.25%, trong đó kỳ cắt giảm gần nhất vào ngày 10 Dec 2025
- Fed dự báo chỉ 1 lần giảm trong năm 2026. Tuy vậy, 1 số thành viên của Fed sẽ rời Fed trong vài tháng tới (Powell – tháng 5/2026)
- Trump đã nhiều lần gây sức ép buộc Powell cắt giảm lãi suất: chỉ trích, đe dọa cách chức và đe dọa sẽ kiện Powell ra tòa
- Ông Trump - Tổng thống Mỹ sẽ được phép chọn Chủ tịch Fed tiếp theo

Fed fund rate



U.S. consumer price index

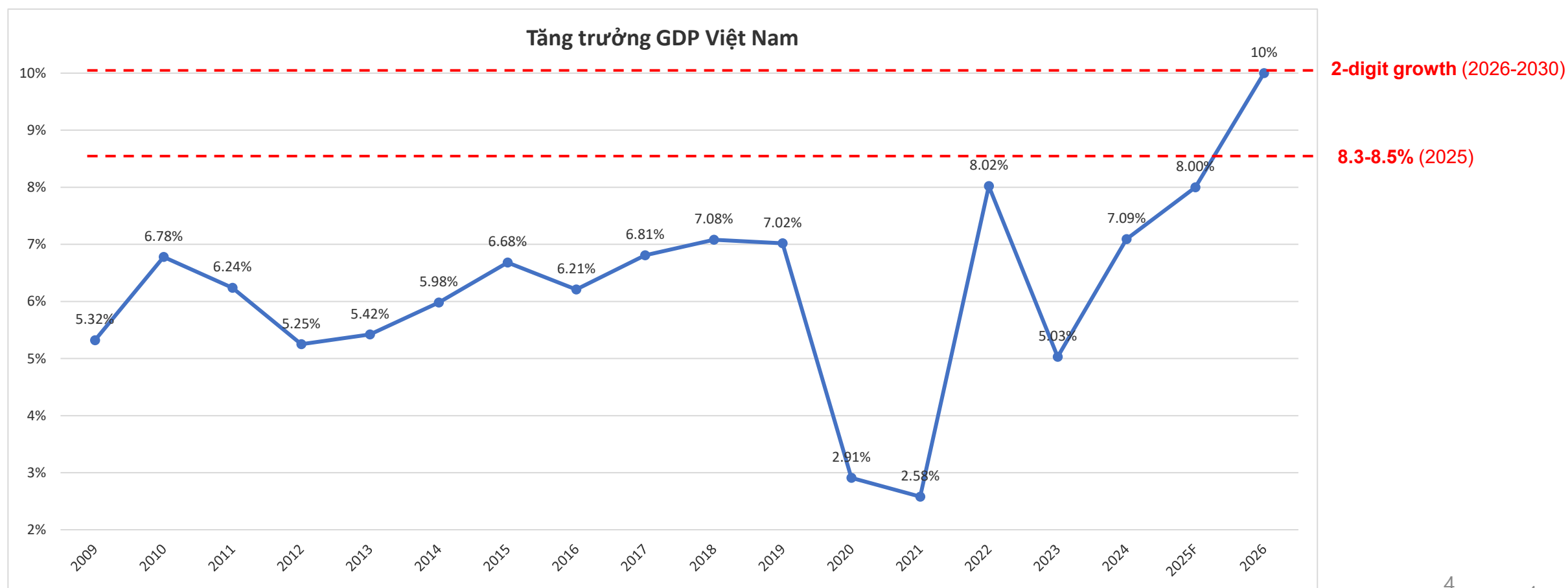
Year-over-year percent change | Jan. 2021–Sept. 2025



Note: Not seasonally adjusted
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics
Data as of Oct. 24, 2025

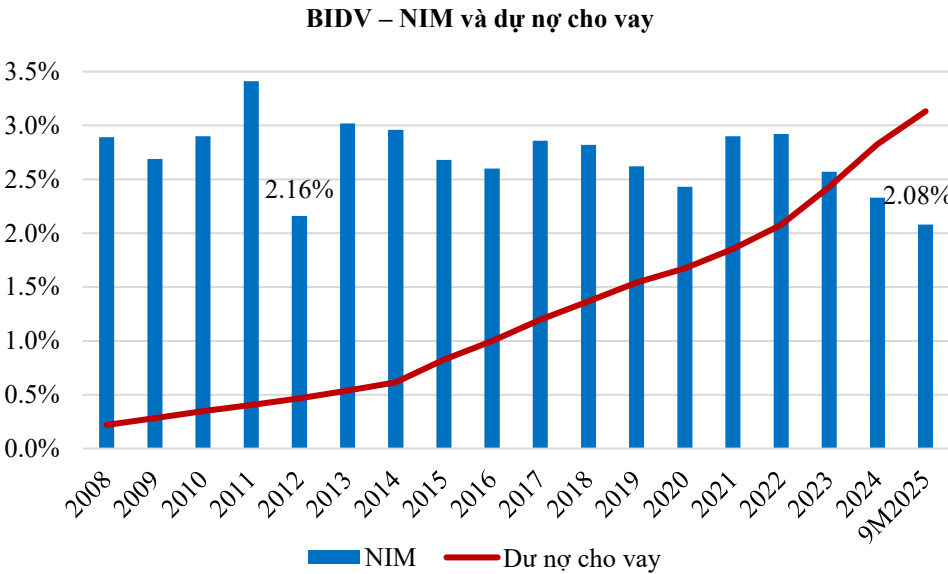
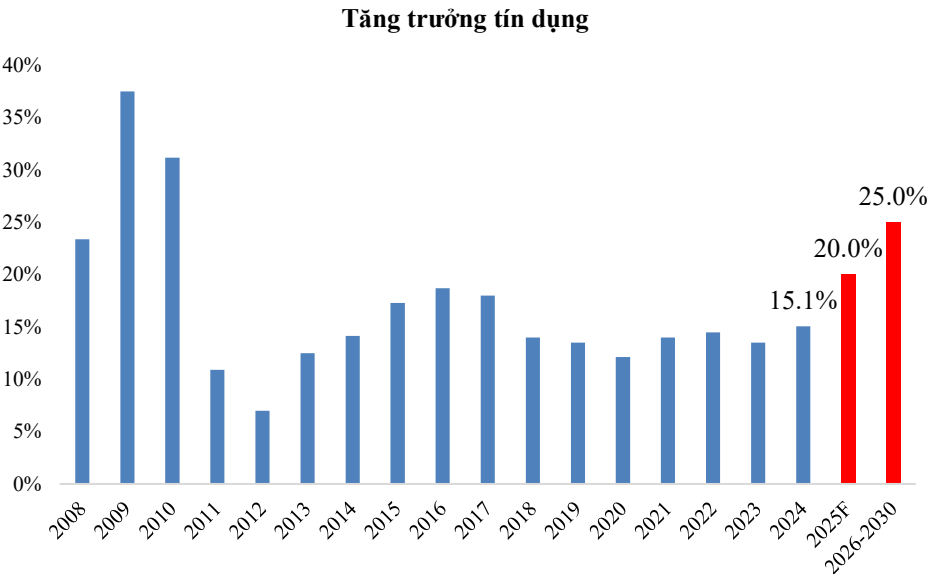
2026-2030: Tập trung mọi nguồn lực cho tăng trưởng GDP

- Tăng trưởng GDP trong 9 tháng đầu năm 2025 đạt mức cao nhất nhiều năm là 7.85%
- Quốc hội thông qua Nghị quyết về phát triển kinh tế xã hội 2026: 1) Mục tiêu GDP 2026 tăng từ 10%; và 2) Lạm phát kiểm soát ở mức khoảng 4,5%



Chính sách tiền tệ: tăng trưởng tín dụng cao + duy trì lãi suất thấp

- Thể chế, hạ tầng và nhân lực: 3 trụ cột chính của tăng trưởng Việt Nam năm 2026
- Khoa học, công nghệ và đổi mới sáng tạo - động lực tăng trưởng mới
- Tăng trưởng tín dụng 9 tháng 2025 là 13.4%, cao hơn 4.3% so với 9 tháng năm 2024
- Dự báo tăng trưởng tín dụng: 20% in 2025 và 25% in giai đoạn 2026-2030
- Thủ tướng yêu cầu sớm **bỏ hạn mức tăng trưởng tín dụng (khả năng áp dụng từ 2026)**
- Chính thức luật hóa quyền thu giữ tài sản bảo đảm của tổ chức tín dụng (Nghị định 304 có hiệu lực từ ngày 1/12/2025: Ngân hàng trích 12 tháng lương tối thiểu hỗ trợ cho người vay khi thu giữ tài sản đảm bảo là chỗ ở duy nhất – tương đương gần 60 triệu)



Online-Deposit rates at Banks	12-month
ACB	4.90%
STB	4.90%
EIB	5.00%
LPB	5.00%
BID	5.20%
VCB	5.20%
CTG	5.20%
Agribank	5.20%
MSB	5.30%
TCB	5.35%
GPB	5.35%
TPB	5.40%
ABB	5.50%
NAB	5.50%
VAB	5.50%
VietBank	5.50%
BVBank	5.55%
SHB	5.60%
CIMB Việt Nam	5.60%
HDBank	5.70%
VPBank	5.80%
Bảo Việt	5.80%
Phương Đông	5.80%
PVcomBank	5.80%
MBV Bank	5.90%
Ngân hàng Quốc Dân	6.10%
Vikki Bank	6.50%
VIBBank	6.50%
Ngân hàng Bắc Á	6.55%
PG Bank	6.60%

Lãi suất tăng từ tháng 11, tuy nhiên đây là diễn biến thường xảy ra cuối năm

Kỳ hạn 12 tháng	Tháng 11	Tháng 3	Chênh lệch
SCB	3.7	3.7	
Vietcomabk	4.6	4.6	
BIDV	5.8	4.7	1.1
VietinBank	4.7	4.7	
SeABank	4.7	5.1	-0.4
Agribank	4.8	4.7	0.1
MBBank	4.9	4.9	0.1
VIB	5.0	5.0	
OCB	5.1	5.0	0.1
Eximbank	5.2	4.9	0.3
Sacombank	5.3	4.9	0.4
TPBank	5.3	5.2	0.1
Techcombank	5.4	4.7	0.8
SHB	5.4	5.0	0.4
LPBank	5.4	5.3	0.1
PGBank	5.4	5.4	
VPBank	5.5	5.0	0.5
Kienlong Bank	5.5	5.3	0.2
Nam A Bank	5.7	5.3	0.4
BVBank	5.6	5.3	0.4
MSB	5.6	5.3	0.3
ABBank	5.6	5.5	0.1
SaigonBank	5.6	5.6	
NCB	5.7	5.3	0.4
Baoviet Bank	5.8	5.3	0.6
VietBank	5.8	5.5	0.3
GPBank	5.9	5.2	0.6
Bac A Bank	6.2	5.5	0.7
VietABank	6.5	5.3	1.2
HDBank	7.7	5.5	2.2
PVcomBank	9.0	4.8	4.2

Vì sao các ngân hàng liên tục tăng lãi suất tiền gửi?



Thảo Thu và Nhật Quang

Thứ năm, 05/12/2024 - 07:49

Lãi suất ngân hàng: Duy trì tăng mạnh, có thể chạm đỉnh 8%



MAI ÁNH

Thứ bảy, 23/11/2024 18:31 (GMT+7)

Lý do ngân hàng ồ ạt tăng lãi suất huy động



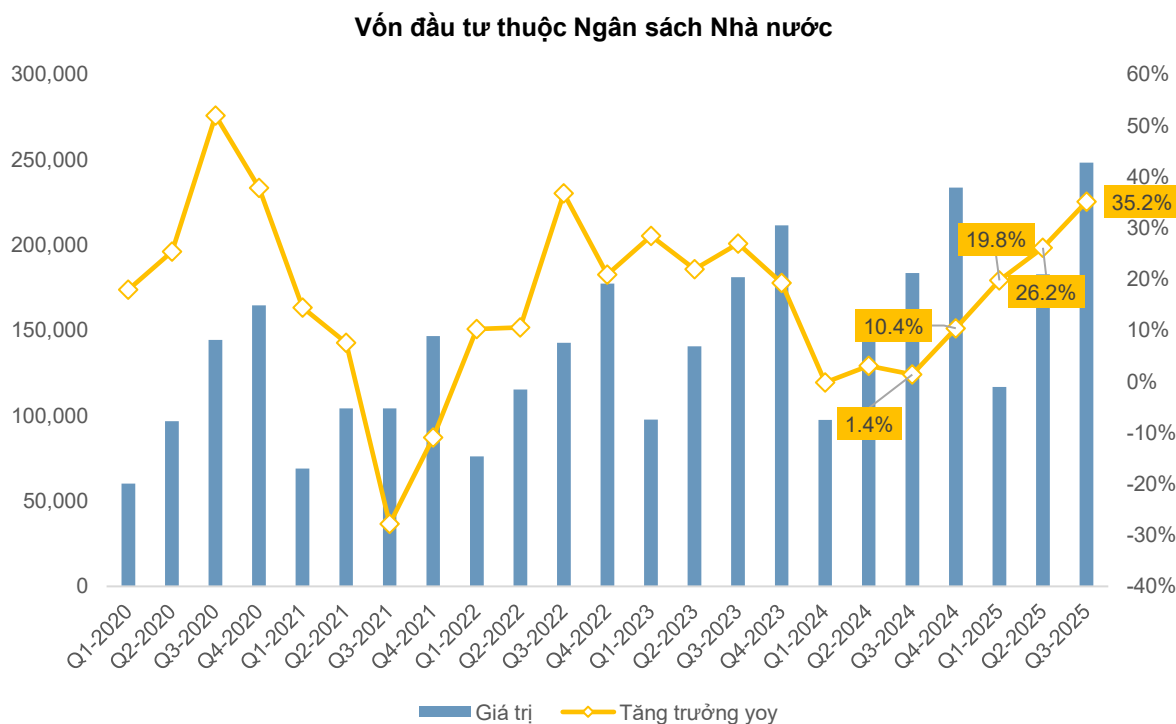
Ngọc Mai

23/11/2024 11:59

<https://tienphong.vn/ly-do-ngan-hang-o-at-tang-lai-suat-huy-dong-post1694143.tpo>
<https://dantri.com.vn/kinh-doanh/vi-sao-cac-ngan-hang-lien-tuc-tang-lai-suat-tien-gui-20241204145000730.htm>
<https://laodong.vn/kinh-doanh/lai-suat-ngan-hang-duy-tri-tang-manh-co-the-cham-dinh-8-1425196.ldo>

Chính sách tài khóa: tăng cường đầu tư

- Tăng trưởng vốn đầu tư công đã tăng liên tục trong 5 quý gần nhất, và tăng 35.2% trong quý 3
- Hà Nội 'chốt' hạn hoàn thành giải phóng mặt bằng 7 cầu vượt sông Hồng trước ngày 31/12/2025, bổ sung quy hoạch thêm **10 cầu vượt sông Hồng**. Đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050, thành phố sẽ có 18 cầu vượt qua sông Hồng
- Ngày 19/12: Hà Nội triển khai hai siêu dự án gần **1,8 triệu tỷ đồng** - Khu đô thị thể thao Olympic tại phía Nam thành phố và Dự án đầu tư xây dựng Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng
- Hà Nội: Sẽ cưỡng chế xuyên đêm 357 hộ dân chưa bàn giao mặt bằng để làm đường vành đai 1
- Chính sách đặc thù với dự án lớn ở Hà Nội: được tăng gấp hai lần mức bồi thường (hệ số K <=2) và mua nhà ở xã hội không cần bốc thăm



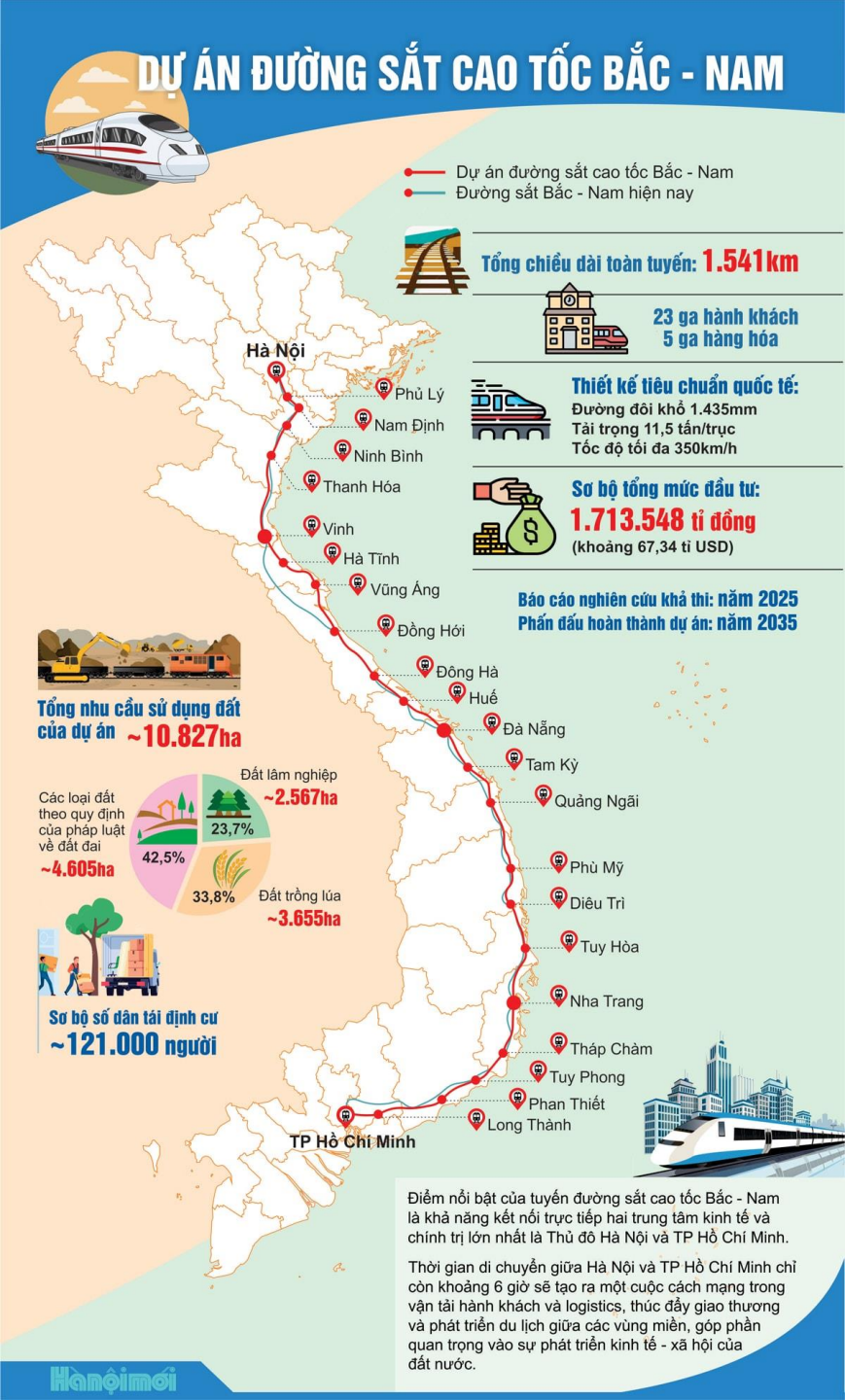
Dự án tiêu biểu giai đoạn 2025-2030	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
Đường sắt cao tốc Bắc Nam	1,713,548
Đường sắt Hà Nội - Lào Cai - Hải Phòng	203,231
Cao tốc Bắc Nam - GĐ 2	147,000
Sân bay Long Thành	336,630
Đường vành đai 3 - Tp.HCM	75,378
Đường vành đai 4 - Hà Nội	88,694
Cao tốc Tp.HCM - Mộc Bài	20,100
Cao tốc Tp.HCM - Nhơn Trạch	17,400
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	44,500
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột	21,935
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	17,800
Cao tốc Long Thành - Dầu Giây GĐ 2	15,000

Đường sắt cao tốc Bắc Nam: Gọi tên Vinspeed?

Ý chí từ phía chính phủ đang là rất lớn:

- Dùng ngân sách Trung ương giải phóng mặt bằng đường sắt tốc độ cao Bắc Nam
- Đồng loạt giải phóng mặt bằng đường sắt tốc độ cao từ 19/8/2025, việc GPMB phải hoàn thành trong năm 2026
- Tổng vốn đầu tư trên 61 tỷ USD, bằng tổng vốn hóa của 5 ngân hàng lớn nhất trên sàn (VCB BID TCB CTG, VPB)

Tiêu chí	VinSpeed	THACO
Tổng vốn đầu tư	61.27 tỷ USD	61.35 tỷ USD
Vốn tự có (20%)	12.27 tỷ USD	12.3 tỷ USD
Nguồn vốn còn lại (80%)	Nhà nước cho vay 49 tỷ USD, lãi suất 0% trong 35 năm	Vay tổ chức tín dụng trong/ngoài nước, chính phủ bảo lãnh và hỗ trợ lãi vay trong 30 năm
Thời gian khai thác	99 năm	70 năm
Hình thức đầu tư	Đầu tư trực tiếp	Đầu tư trực tiếp
Thời gian xây dựng	5 năm (1 giai đoạn)	7 năm (2 giai đoạn)
Công nghệ	Công nghệ điện khí hóa hiện đại, phối hợp với đối tác Trung Quốc, Nhật Bản, Đức để chuyển giao công nghệ	Hợp tác chuyển giao công nghệ từ Đức, Pháp, Nhật, Hàn
Cam kết chuyển nhượng	Không rõ	Không bán cổ phần, không nhượng quyền cho nhà đầu tư nước ngoài
Giá vé	Tối thiểu bằng 60-75% giá trần vé máy bay	Chưa công bố cụ thể, sẽ đề xuất cho Nhà nước duyệt
Khai thác quỹ đất	Khai thác quỹ đất phụ cận các ga tàu để phát triển khu đô thị, dự án bất động sản	Được ưu tiên giao quỹ đất để phát triển đô thị theo mô hình TOD



VINHOMES OLYMPIC HANOI (9,163 HECTA)

Envisioned to become Vietnam International Sports City, a groundbreaking destination that blends world-class sports facilities, luxury living, and cutting-edge infrastructure.

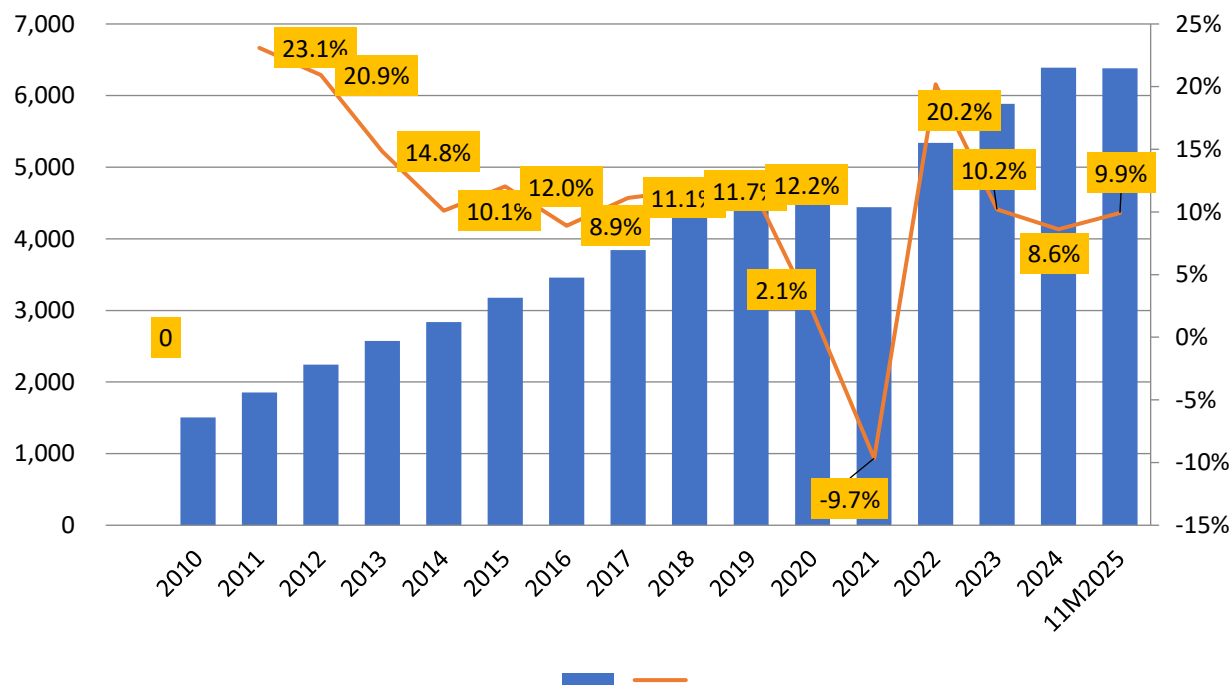
Description	Located on the outskirts of Hanoi, former Thanh Tri and Thanh Oai District serve as vital connection hubs and commercial gateways linking the Southern and Southwestern districts of Hanoi.
Location	- Dai Thanh, Ngoc Hoi, Hong Van, Thuong Tin, Thuong Phu, Dan Hoa and Thanh Oai Commune, Hanoi ~12km (25 mins) to Hanoi CBD ~40km (50 mins) to Noi Bai Int'l Airport
Site Area	~9,163ha, including: Zone A: 1,790ha Zone B: 2,871ha Zone C: 2,063ha Zone D: 2,439ha
Population Coverage	~1,150,000 people
Highlight	- Residential land: Low-rise ~1,849ha, high-rise ~294ha (23% of Total Land Area) - Public amenities: International Sports Complex 402ha, including: - Lac Viet Stadium: 135,000-seat capacity designed as a world-leading Green landmark, integrating smart AI-powered operations - Olympic Stadium: 40,000-seat capacity - Aquatic Center: FINA, Olympic-standard facility, serving as National and International Swimming Training Center - Indoor & Outdoor Athletic Center for diverse sports - Supporting Facilities: Sports medicine hospital, sports technology research center, Olympic Village Golf course 600ha (7 courses), Railway Station of North – South High Speed Railway & Ngoc Hoi depot connecting to Hanoi Metro Lines No.1 & No.6 122ha, Vin New Horizon 60ha, premium retirement and wellness community - a new horizon of happiness for Vietnam's and the world's golden-age population VinWonder Theme Parks 40ha, and other commercial, hospitality, educational amenities, etc...



Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 10.5% trong 9 tháng, cao nhất 3 năm

- Động lực quan trọng cho tăng trưởng bán lẻ đến từ khách du lịch quốc tế (tăng trưởng 21.5% yoy)
- Các thị trường có tăng trưởng lớn nhất là: châu Âu (tăng 34,9%), châu Á (tăng 20,9%), châu Úc (tăng 13,7%), châu Mỹ (tăng 8,5%) và châu Phi (tăng 4,7%)
- Các nước có tăng trưởng lớn nhất là: Trung Quốc 43,9%, Ấn Độ 42,9%, Nhật Bản 17,1%, Philippines 92,2%, Campuchia 50,4%, Lào 32,8%

Bán lẻ và tăng trưởng



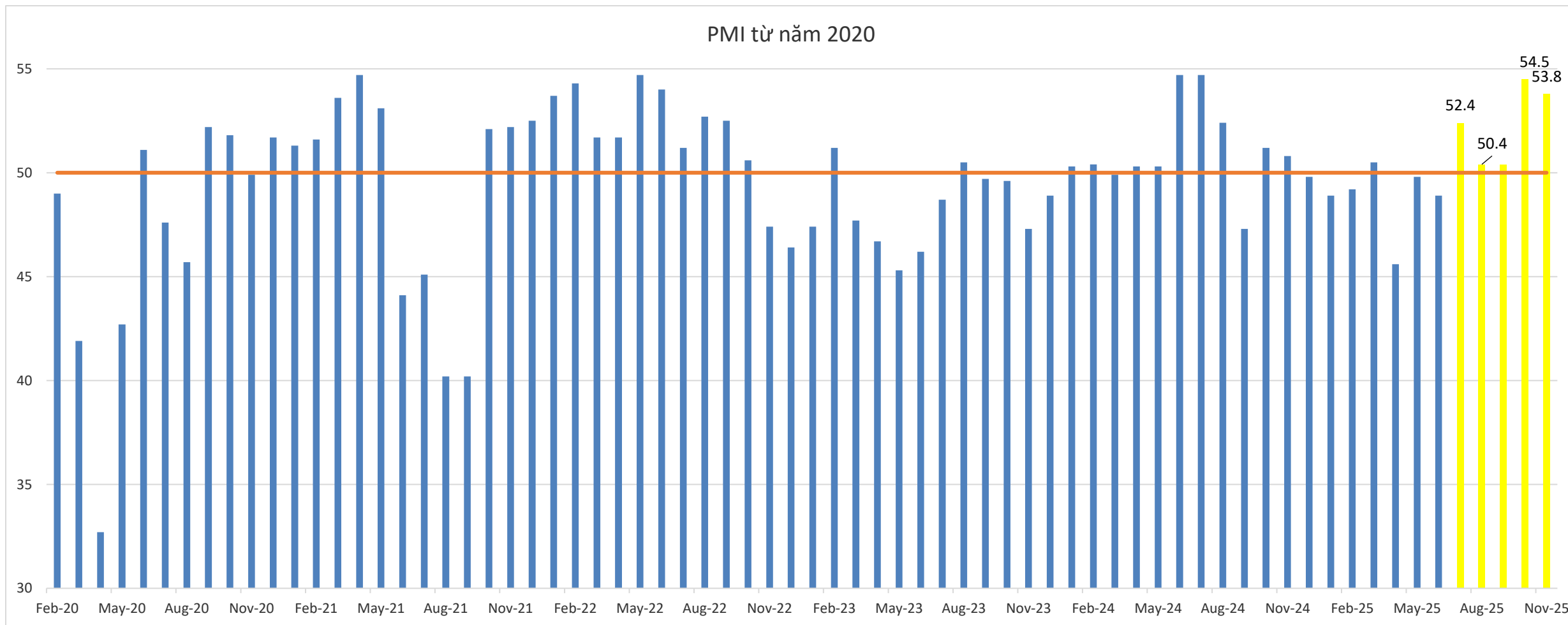
Lượng khách quốc tế đến Việt Nam



Nguồn: FiinX, Tổng cục du lịch

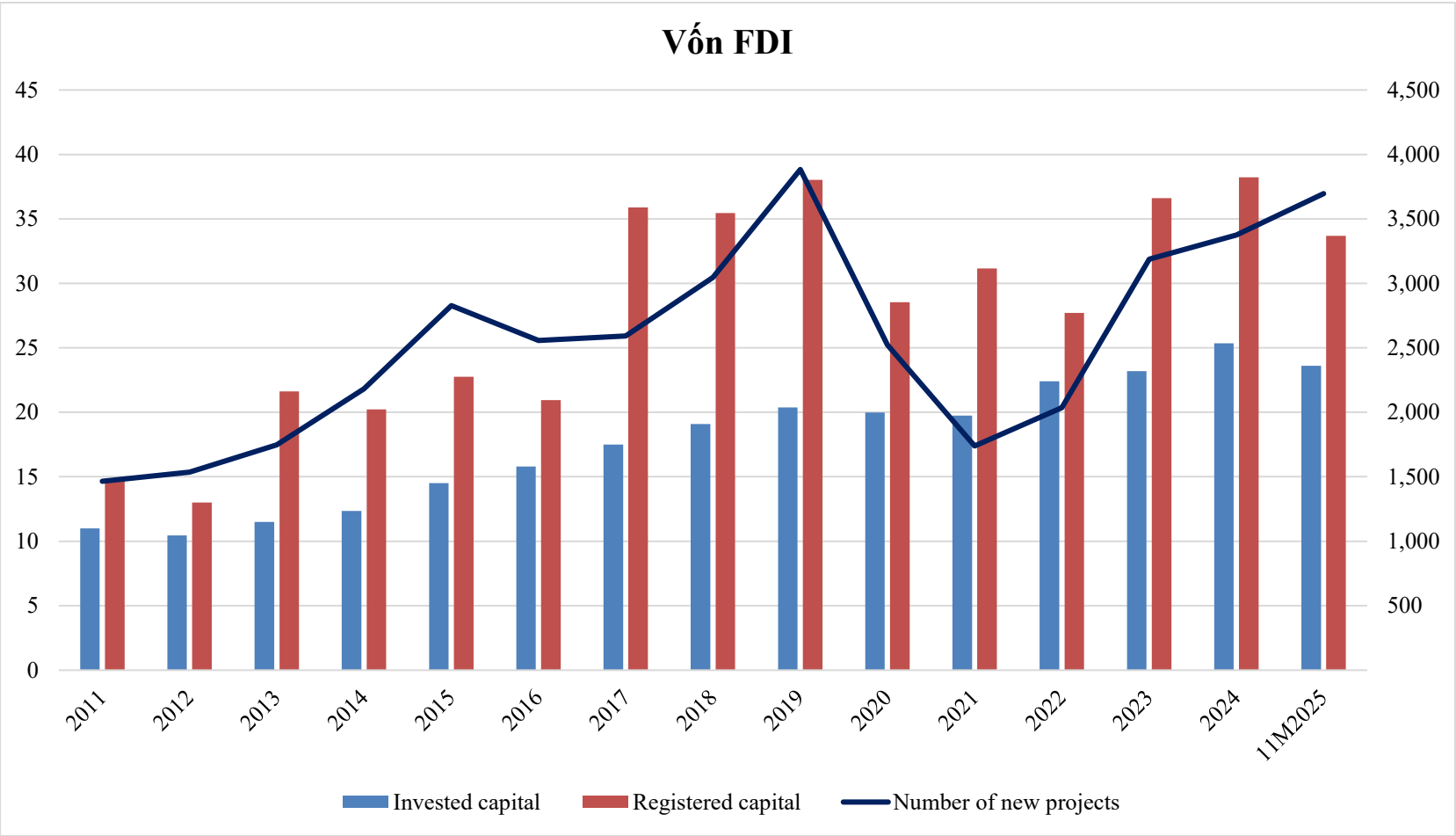
PMI tăng tốt vượt 50 trong nửa sau của năm 2025

- PMI trên 50 điểm trong cả 5 tháng của quý 3 và quý 4/2025, cho thấy ngành sản xuất cũng đang có nhiều dấu hiệu phục hồi và tăng trưởng



FDI thực hiện 11 tháng/2025 tăng trưởng 8.9% yoy

Trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và thuế đối ứng, FDI vẫn tăng trưởng tốt là dấu hiệu rất tích cực, cho thấy dòng vốn ngoại vẫn chưa rời bỏ thị trường Việt Nam



Quốc gia	Vốn đăng ký
Singapore	10,207
Hàn Quốc	7,057
Trung Quốc	4,732
Hồng Kông	4,348
Nhật Bản	3,502
Đài Loan	2,085
Quần đảo Cayman	1,231
Samoa	856
Thổ Nhĩ Kỳ	763
Quần đảo Virgin thuộc Anh	586
Hà Lan	546
Mỹ	287
Khác	2,025

Đơn vị: Triệu USD

Nguồn: FiinProX

Giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam và thế giới vẫn tăng trưởng tích cực

Vietnam:

- Trong 9 tháng, xuất nhập khẩu tăng trưởng ấn tượng 17.8%
- Trong quý 3 năm 2025, xuất khẩu và nhập khẩu tăng lần lượt 18,8% và 20,2% - cao hơn mức tăng trưởng của quý 1 và quý 2. Điều này chứng tỏ những lo ngại ban đầu về thuế đối ứng ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu đã không thành hiện thực
- Trong tháng 9 năm 2025, tăng trưởng xuất nhập khẩu thậm chí còn tăng mạnh 25,4%

Trung Quốc:

- Kim ngạch xuất khẩu tháng 9 tăng 2,1% so với tháng 8 năm 2025 và tăng 8,2% so với tháng 9 năm 2024, mặc dù xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ giảm 27% trong tháng 9 và là tháng giảm thứ 6 liên tiếp
- Kim ngạch xuất khẩu quý 3 năm 2025 tăng 1,6% so với quý 2 năm 2025 và tăng 6,5% so với quý 3 năm 2024

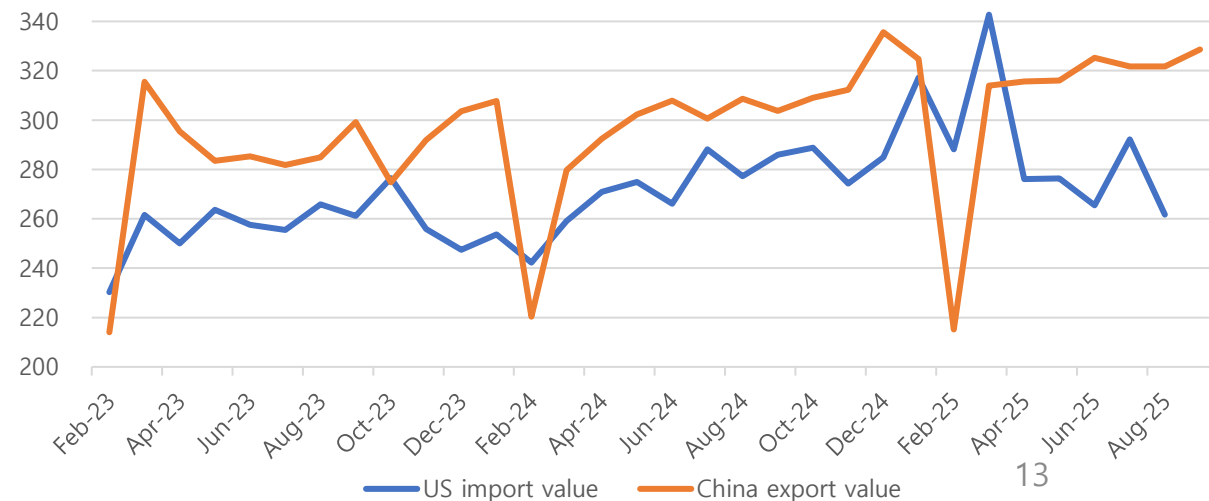
Mỹ:

- Nhập khẩu tháng 8/2025 giảm 5,6% so với tháng 8/2024 do Mỹ chính thức áp thuế đối ứng từ ngày 7/8/2025
- Nhập khẩu 8 tháng 2025 tăng 8,81% so với 8 tháng 2024
- Nhập khẩu bình quân giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 8/2025 tăng 0,8% so với bình quân cả năm 2024

Vietnam Import-Export



US import & China export value



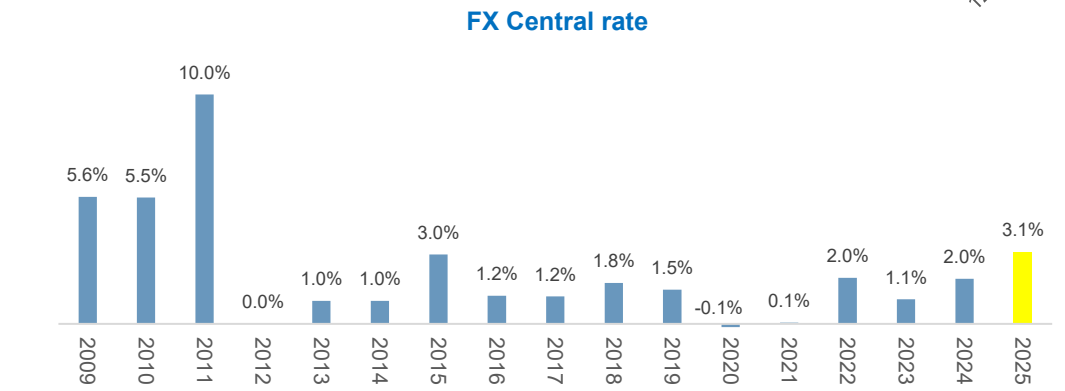
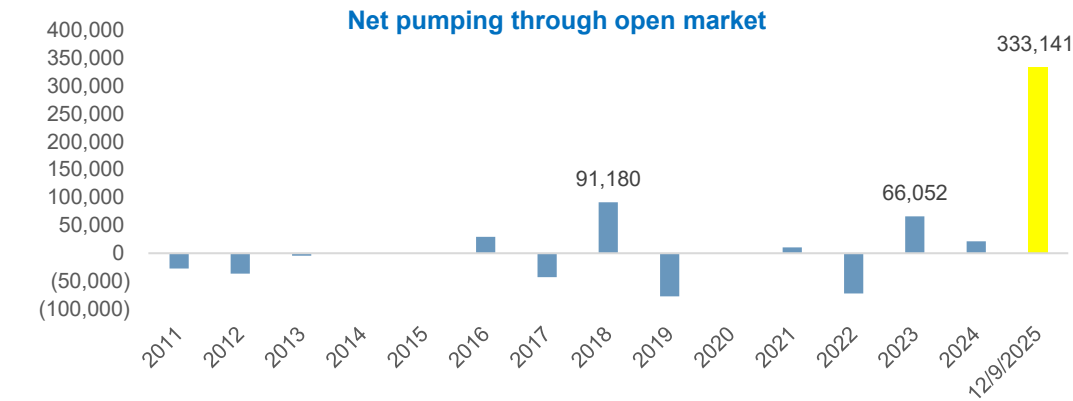
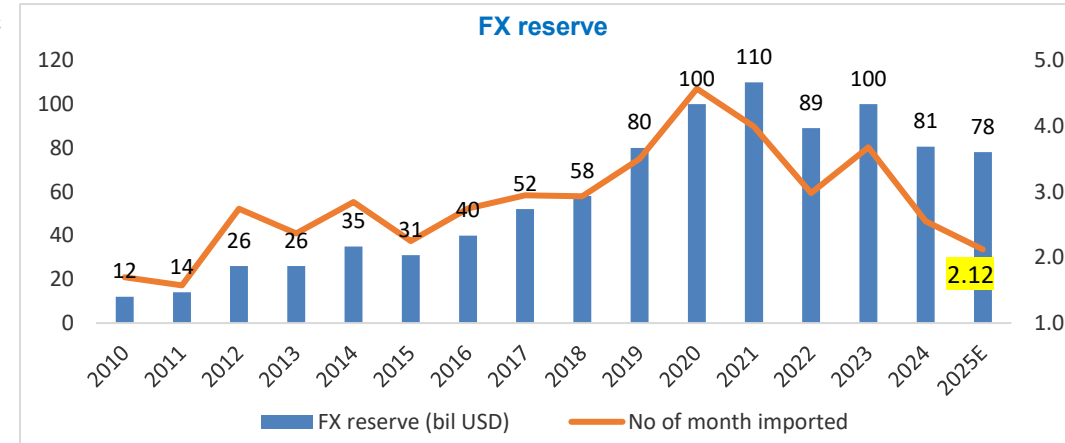
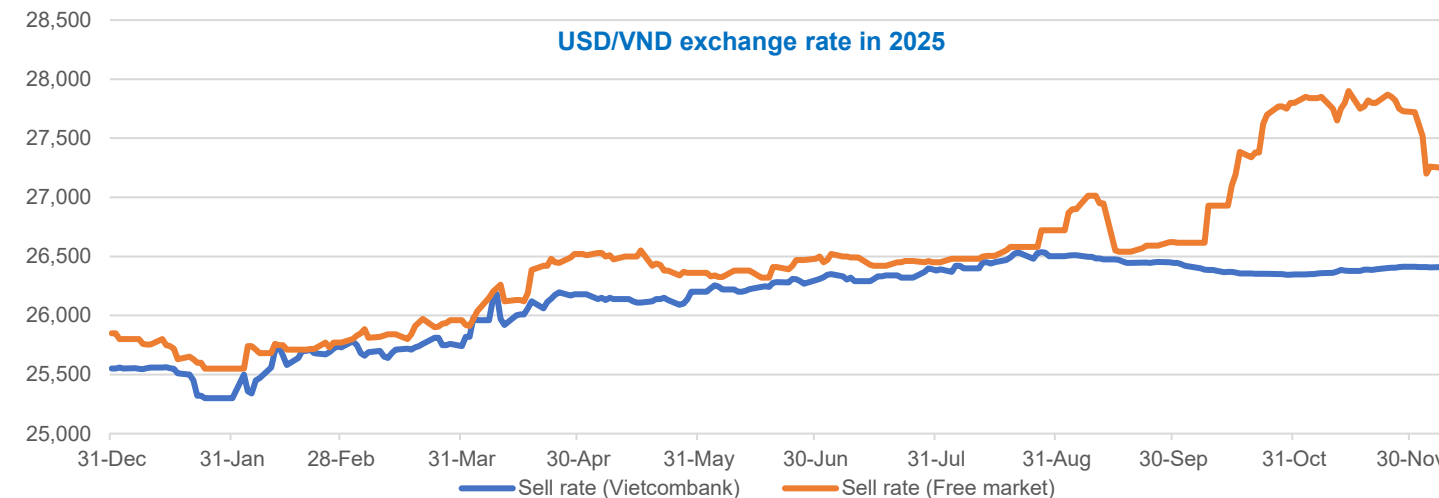
Tỷ giá USD/VND đang là rủi ro lớn nhất

Chỉ số DXY thấp nhất 3 năm, nhưng tỷ giá vẫn tăng mạnh trong năm 2025, lý do là vì **NHNN đang thiếu các công cụ cần thiết để điều hành tỷ giá như các năm trước:**

- Dự trữ ngoại hối giảm từ 110 tỷ năm 2021 xuống chỉ còn khoảng 78 tỷ năm 2025, số tháng nhập khẩu giảm nhanh từ 4.57 tháng xuống chỉ còn 2.12 tháng (giảm 54%)
- Kho bạc đã có 15 lần chào mua ngoại tệ **giao ngay** liên tiếp trong năm 2025 từ các ngân hàng thương mại, với tổng giá trị chào mua là 2.3 tỷ USD
- Bơm ròng: 333,141 tỷ đến ngày 9/12/2025, cao nhất lịch sử

Giải pháp từ NHNN:

- Sử dụng tỷ giá trung tâm để kiểm chế sự tăng giá của đồng USD trên thị trường
- Ngày 25-26/8, ngày 1/10 và ngày 22/10, NHNN đã ký hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn 180 ngày với một số ngân hàng (Forward contract), với tổng giá trị ước tính gần 3 tỷ USD, với giá bán ra là 26.550 (trong khi giá bán ra của VCB chỉ khoảng 26,412) → NHNN vẫn chưa bơm ròng USD ra nền kinh tế

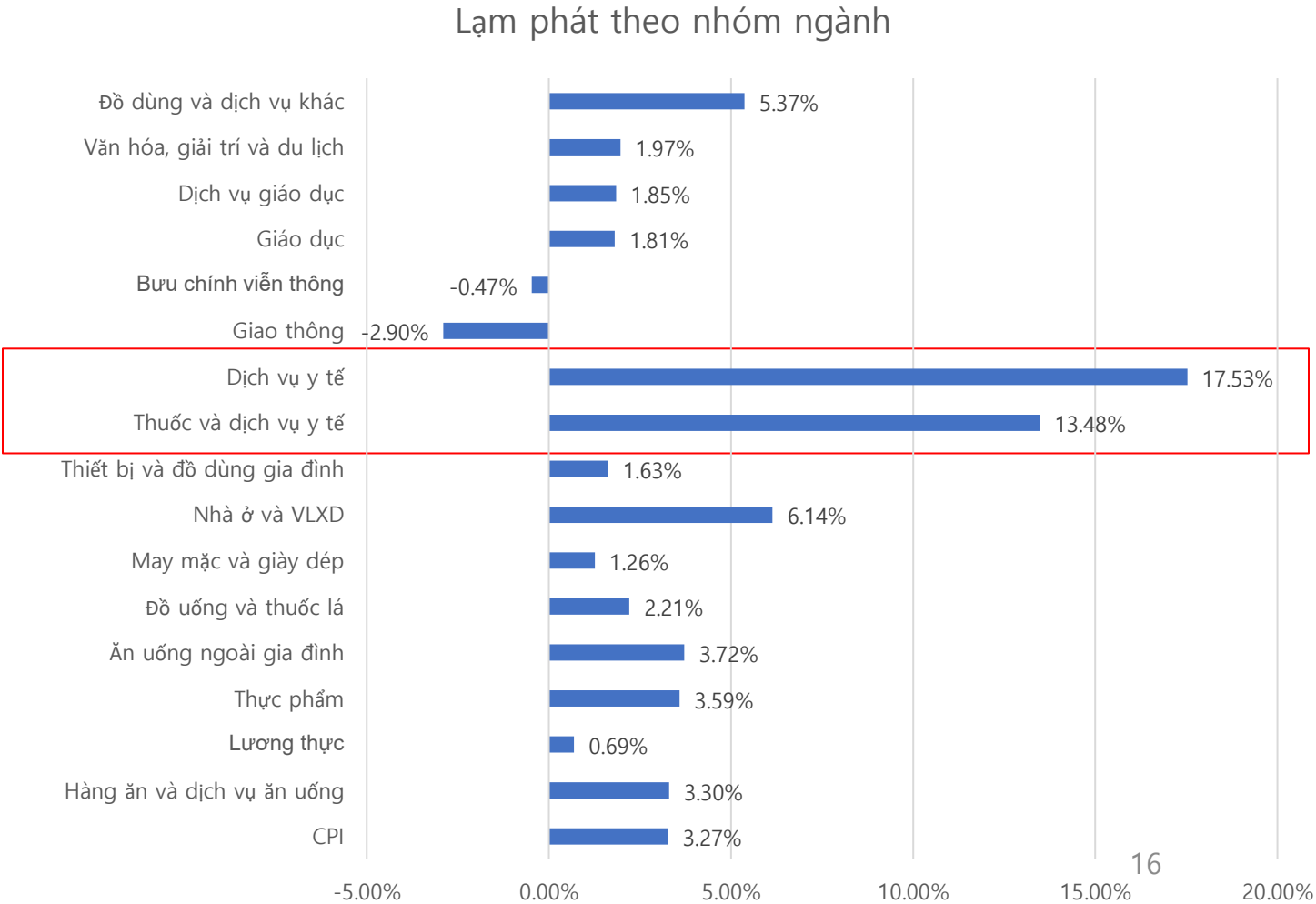
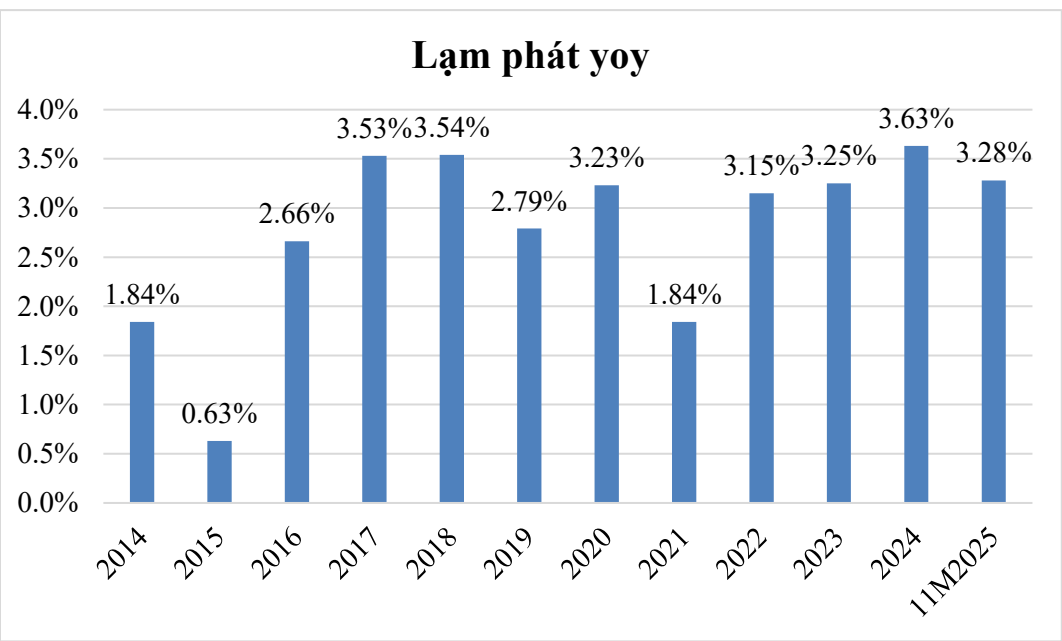


Tỷ giá 2026 sẽ bớt áp lực do Fed giảm mạnh lãi suất

Mức tăng năm 2025 từ đầu năm	3.37%	15.23%	9.62%	3.61%	10.50%	8.72%	6.97%
Mức tăng trung bình/năm	2.56%	2.20%	0.77%	1.71%	1.74%	3.77%	0.54%
Ngày	USD	EUR	GBP	JPY	AUD	SGD	CNY
12/10/2025	26,412	31,448	35,625	172	17,780	20,682	3,793
12/31/2024	25,551	27,291	32,500	166	16,091	19,024	3,546
12/29/2023	24,420	27,539	31,292	175	16,758	18,662	3,483
12/30/2022	23,730	25,841	28,837	183	16,202	17,810	3,458
12/31/2021	22,920	26,546	31,235	203	16,780	17,122	3,653
12/31/2020	23,190	29,093	31,960	228	18,029	17,734	3,616
12/31/2019	23,230	26,601	30,518	216	16,363	17,281	
12/31/2018	23,245	27,179	29,721	212	16,488	17,143	
12/29/2017	22,735	27,258	30,720	203	17,766	17,076	
12/30/2016	22,785	24,248	28,201	196	16,570	15,902	
12/31/2015	22,540	24,708	33,521	187	16,514	16,025	
12/31/2014	21,405	26,479	33,943	182	17,845	16,559	
12/31/2013	21,125	29,266	35,073	202	18,940	16,836	
12/31/2012	20,855	27,754	33,870	244	21,821	17,201	
12/30/2011	21,036	27,699	32,954	275	21,767	16,520	
12/31/2010	19,500	27,835	32,214	256	21,254	16,229	
12/31/2009	18,479	26,963	30,212	203	16,855	13,387	
12/31/2008	17,486	24,975	25,462	195	12,183	12,269	
12/31/2007	16,030	23,763	32,231	143	14,168	11,190	
12/29/2006	16,057	21,185	31,645	136	12,682	10,537	
12/30/2005	15,859						
12/31/2004	15,746						
12/31/2003	15,510						
12/31/2002	15,280						
12/31/2001	14,725						
12/29/2000	14,168						

Điểm đảo chiều chính sách: Lạm phát chưa đáng lo trong năm 2026

- Lạm phát 11 tháng tăng chủ yếu do nhóm dịch vụ y tế và thuốc (**vốn nằm trong sự kiểm soát của nhà nước**), do đó không dễ để lạm phát tăng mạnh trong năm 2026
- Lạm phát ổn định dưới 4.5% sẽ không tạo ra áp lực lên thay đổi chính sách tiền tệ từ NHNN



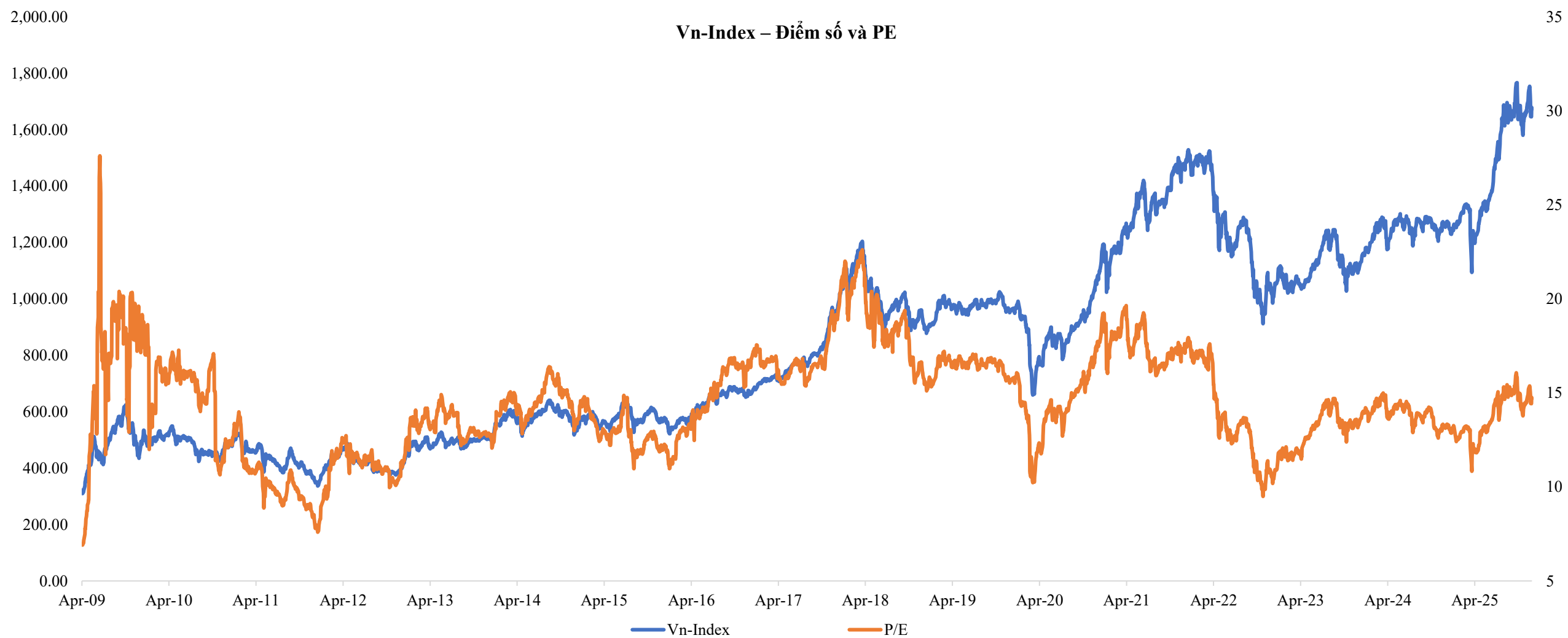
Bức tranh vĩ mô 2026: tín dụng vẫn sẽ tăng mạnh để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10%

- 1 Tăng trưởng đã đạt mức cao 7.85% trong quý 3/2025, và kế hoạch 10% trong năm 2026
- 2 Động lực cho tăng trưởng đến từ chính sách tiền tệ (Tăng trưởng tín dụng ~25% năm 2026, lãi suất có thể tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp) và chính sách tài khóa (thúc đẩy đầu tư công)
- 3 FDI vẫn tăng trưởng tích cực, bất chấp nỗi lo tỷ giá
- 4 Xuất khẩu vẫn ở mức cao, tăng 16.7% trong 11 tháng, và tăng 19.7% trong tháng 9,10,11 bất chấp việc thuế đối ứng đã chính thức có hiệu lực từ tháng 8/2025
- 5 Tỷ giá là nỗi lo, nhưng NHNN sẽ chỉ dùng các biện pháp tiền tệ để kiềm chế tỷ giá, không dùng biện pháp tăng lãi suất. Ngoài ra, áp lực tỷ giá cũng sẽ giảm bớt trong năm 2026 do Fed giảm mạnh lãi suất
- 6 Lãi suất đang tăng, nhưng đây là xu thế chung các dịp cuối năm do nhu cầu vốn cuối năm lớn
- 7 Chìa khóa thay đổi chính sách tiền tệ: Lạm phát. Tuy vậy, lạm phát chưa đáng lo trong năm 2026

MỤC LỤC

1. Kinh tế Vĩ mô 2026: Đồng thuận tăng trưởng
2. Thị trường chứng khoán 2026: Chưa phải thời điểm để lo lắng
3. Khuyến nghị nhóm ngành và top cổ phiếu

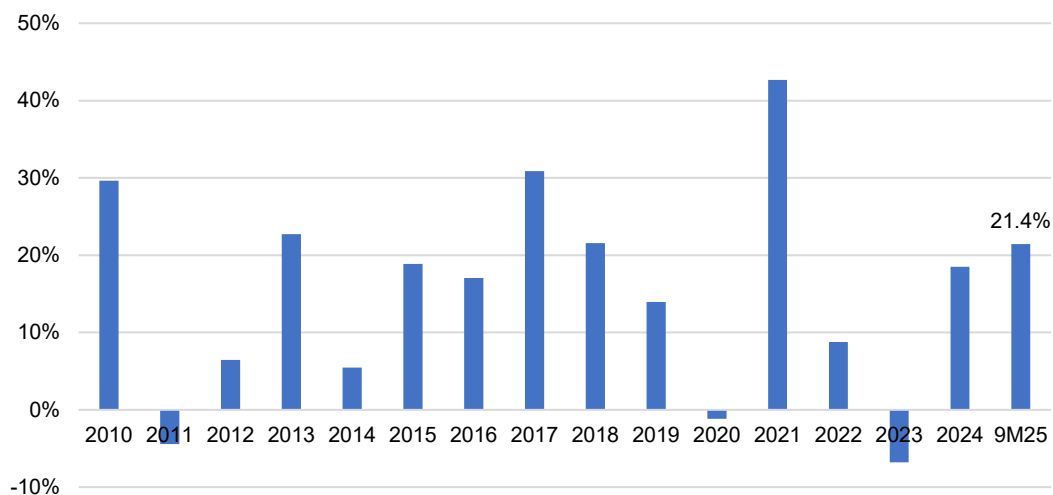
Khoảng cách giữa Vn-Index và PE đang ngày càng lớn



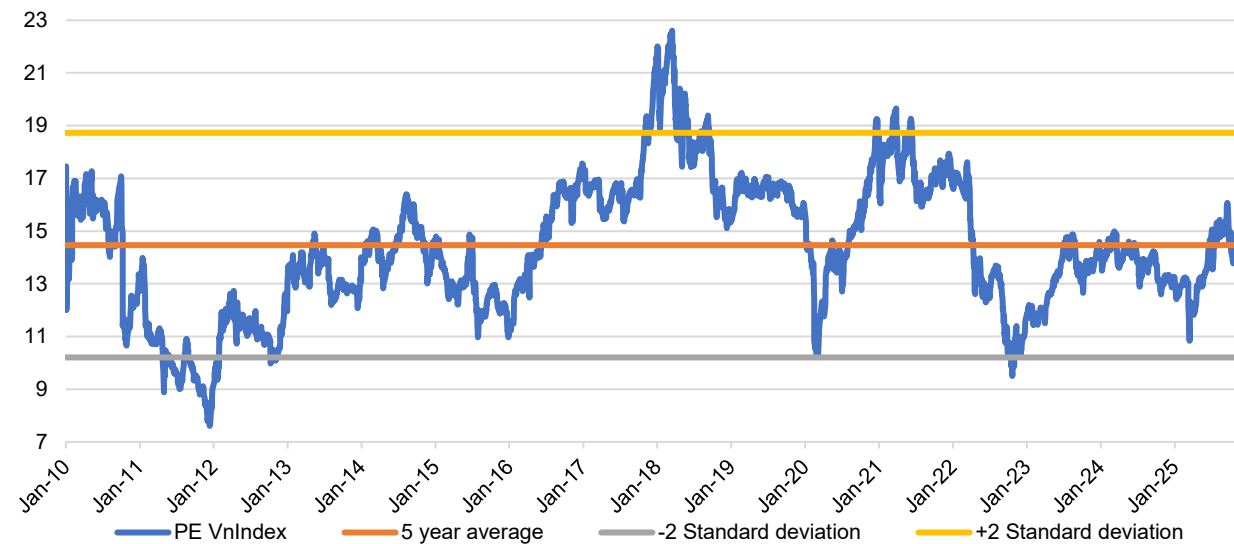
Định giá PE vẫn còn thấp

- PE – VnIndex: 15.06
- PE – VnIndex (bỏ VIC VHM): 13.2
- Lợi nhuận 9 tháng 2025 tăng trưởng 21.4%

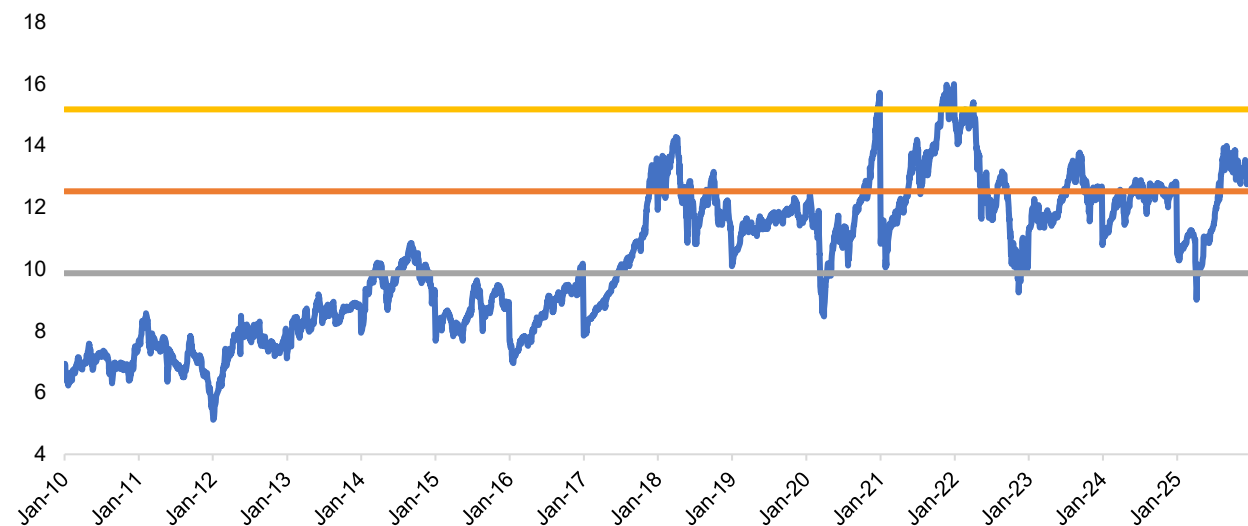
Tăng trưởng lợi nhuận sàn HOSE



PE Vn-Index



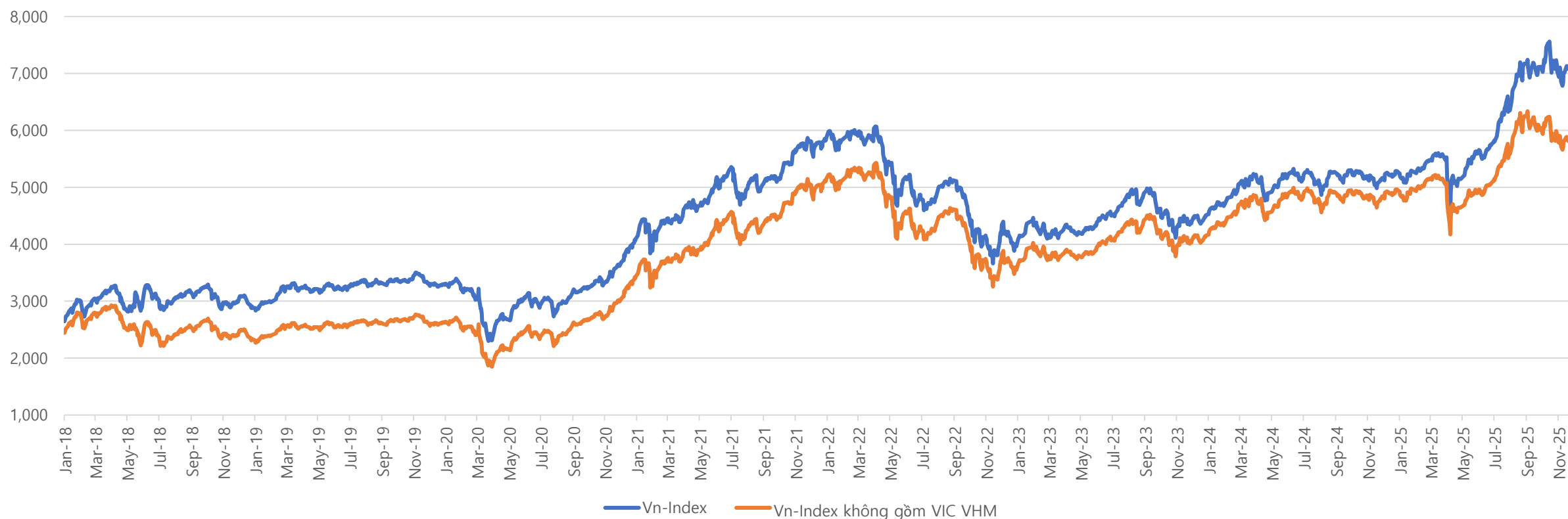
PE Vn-Index không bao gồm VIC VHM



Nếu loại VIC VHM, Vn-Index mới chỉ tăng 17.4% trong năm 2025

- Vốn hóa 2025 tăng 40.2%, nếu loại VIC VHM, vốn hóa tăng 17.4%
- Nếu loại VIC VHM, Vn-Index mới tăng 6.7% so với đỉnh của năm 2022
- Số mã tăng trong năm 2025: 241
- Số mã giảm trong năm 2025: 170

Giá trị vốn hóa (Đơn vị: nghìn tỷ VND)

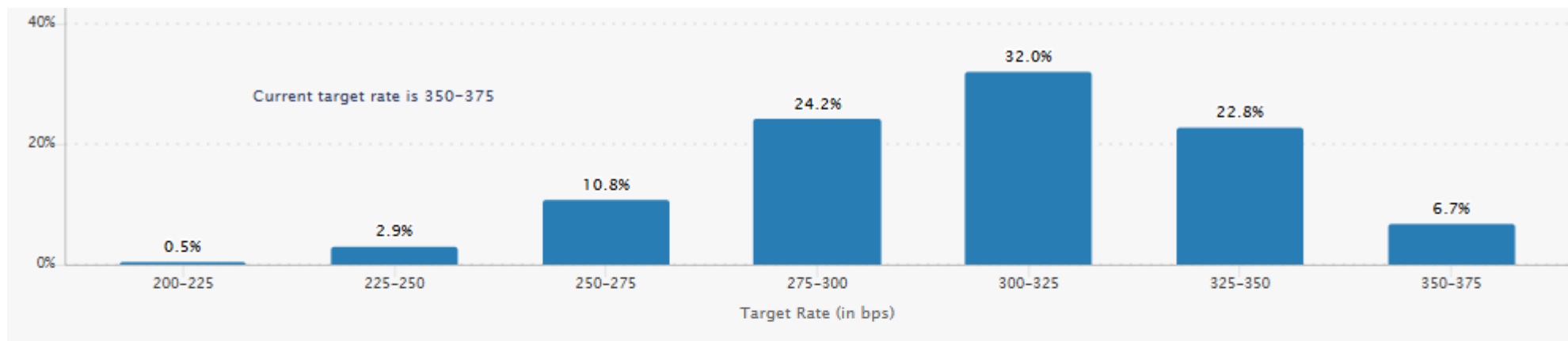


Fed: Xu hướng chung vẫn chắc chắn là giảm lãi suất trong năm 2026

Theo CMEGroup:

- 93.3% chuyên gia tại Mỹ đều dự báo, Fed sẽ giảm lãi suất so với hiện tại
- 6.7% dự báo lãi suất bằng hiện tại
- 0% dự báo lãi suất tăng

Dự báo lãi suất của Fed tại kỳ họp tháng 12/2026 (1 năm)

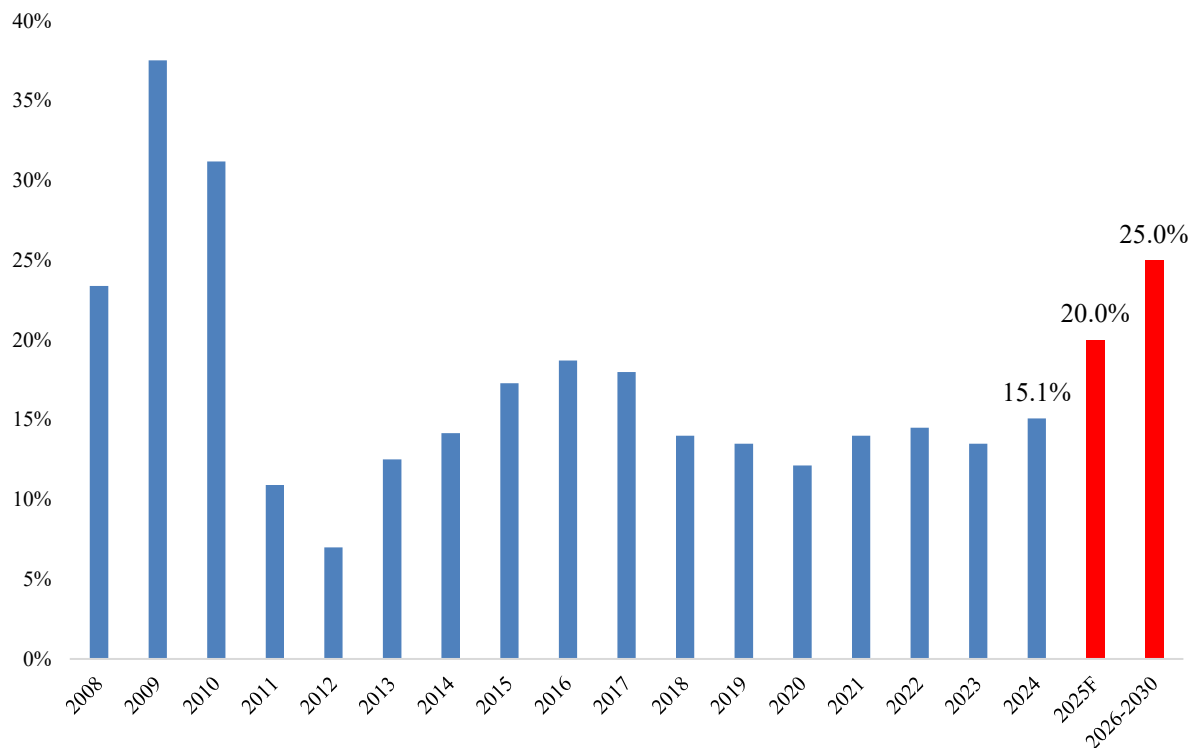


TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 9 THG12 2025	1 WEEK 3 THG12 2025	1 MONTH 10 THG11 2025
175-200	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%
200-225	0,5%	0,3%	1,4%	0,8%
225-250	2,9%	2,0%	6,2%	4,1%
250-275	10,8%	8,0%	16,4%	12,4%
275-300	24,2%	20,1%	27,3%	23,6%
300-325	32,0%	30,9%	27,7%	28,4%
325-350	22,8%	26,9%	16,0%	20,8%
350-375 (Current)	6,7%	10,8%	4,4%	8,3%
375-400	0,0%	1,0%	0,3%	1,4%

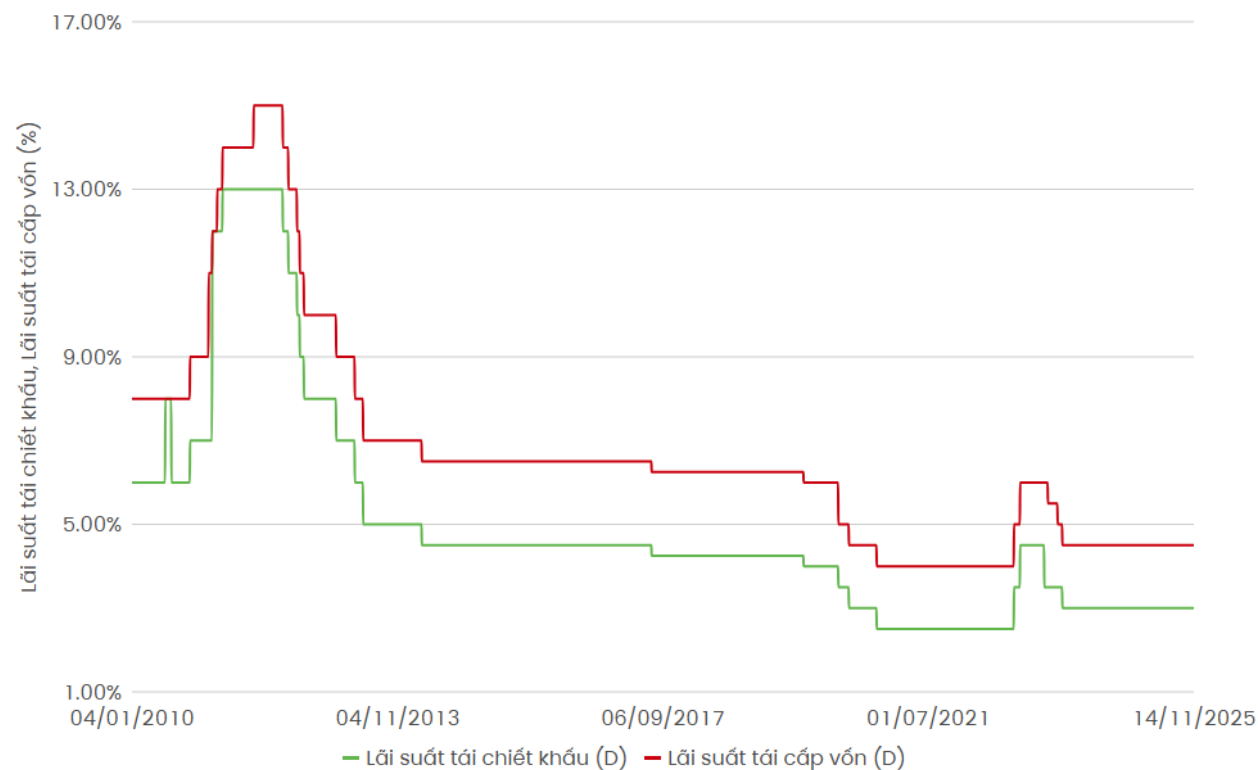
Tại Việt Nam, lãi suất điều hành khó có thể tăng

- Quốc hội thông qua chỉ tiêu tăng trưởng GDP 10% năm 2026: Tín hiệu mở đường cho chu kỳ bứt phá mới → Rất khó tin NHNN tăng lãi suất điều hành trong bối cảnh hiện tại, **trừ phi lạm phát tăng vượt ngưỡng 4.5%**
- Tuy vậy, lãi suất tiền gửi và cho vay vẫn có thể tăng nhẹ theo chu kỳ kinh tế: 1) Lạm phát tăng và 2) Nhu cầu vốn cũng tăng để đáp ứng nhu cầu tín dụng
- Tín dụng được dự báo tăng trưởng 25%

Tăng trưởng tín dụng



Lãi suất tái cấp vốn/tái chiết khấu



Nâng giảm trừ gia cảnh lên 15.5 triệu và biểu thuế TNCN còn 5 bậc: thu nhập và tiêu dùng tăng mạnh

	Luật cũ	Luật mới
Giảm trừ gia cảnh cá nhân	11	15.5
Giảm trừ gia cảnh người phụ thuộc	4.4	6.2
Thời gian áp dụng	1/7/2020	2026

Lương Gross 50 triệu/tháng, 1 người phụ thuộc:

- Net salary 2025: 40.773
- Net salary 2026: 43.218
- Chênh lệch: 2.445

Bậc thuế	Phần thu nhập tính thuế/năm (triệu đồng)	Phần thu nhập tính thuế/tháng (triệu đồng)	Thuế suất (%)
1	Đến 60	Đến 5	5
2	Trên 60 đến 120	Trên 5 đến 10	10
3	Trên 120 đến 216	Trên 10 đến 18	15
4	Trên 216 đến 384	Trên 18 đến 32	20
5	Trên 384 đến 624	Trên 32 đến 52	25
6	Trên 624 đến 960	Trên 52 đến 80	30
7	Trên 960	Trên 80	35

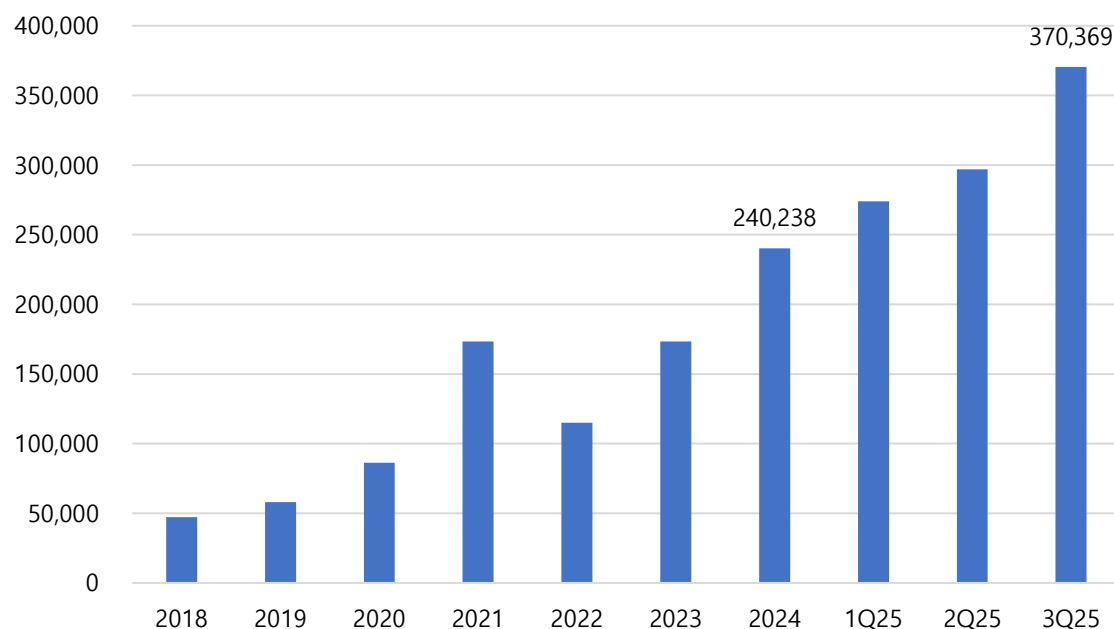
Bậc thuế	Phần thu nhập tính thuế/năm (triệu đồng)	Phần thu nhập tính thuế/tháng (triệu đồng)	Thuế suất (%)
1	Đến 120	Đến 10	5
2	Trên 120 đến 360	Trên 10 đến 30	10
3	Trên 360 đến 720	Trên 30 đến 60	20
4	Trên 720 đến 1.200	Trên 60 đến 100	30
5	Trên 1.200	Trên 100	35



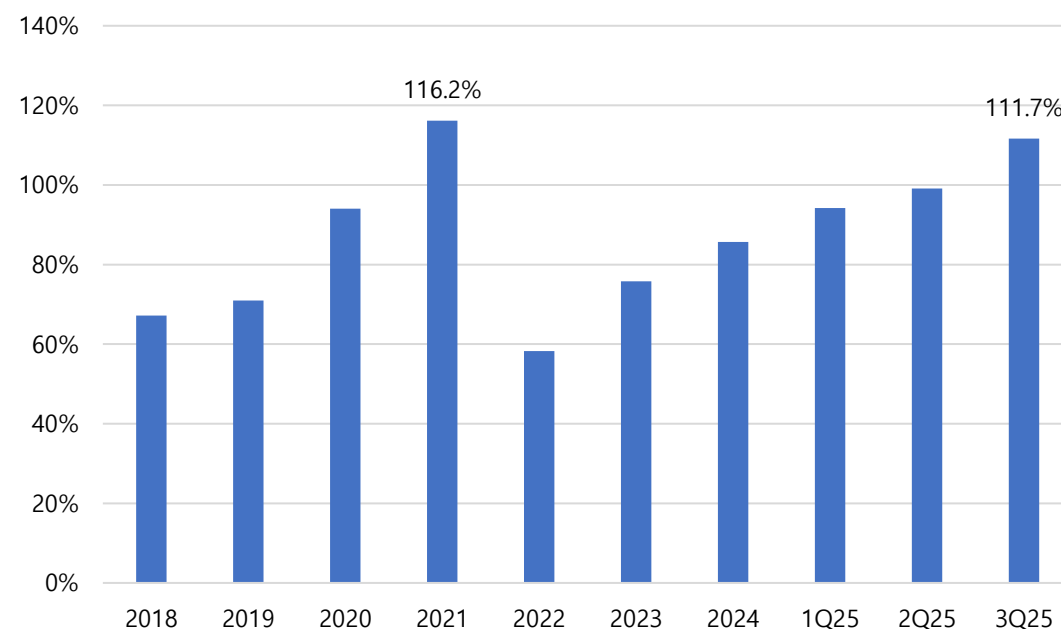
Rủi ro: số dư margin đang cao, biến động thị trường sẽ lớn

- Số dư margin đã tăng tới 54.1% trong 9 tháng năm 2025
- Tỷ lệ margin/vốn chủ sở hữu gần chạm mức cao lịch sử của năm 2021 (trước thời điểm Vn-Index giảm sâu từ 1,500 điểm xuống 900 điểm)

Số dư margin toàn thị trường



Số dư margin/vốn chủ sở hữu



Rủi ro: Thêm nhiều ngân hàng tăng vốn (huy động tiền thật)

- Hầu hết các lần tăng vốn của ngân hàng trong quá khứ đều là phát hành cho cổ đông chiến lược (nước ngoài), phát hành riêng lẻ, hoặc phát hành cổ phiếu ESOP với giá thấp
- Rất hiếm khi ngân hàng phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu
- Trong năm 2026, nếu ngân hàng tăng cường phát hành cho cổ đông hiện hữu, có thể khiến dòng tiền bị pha loãng
- SHB: chào bán 459.4 triệu cp cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 10%), giá chào bán 12,500/cp

		Lịch sử tăng vốn – Tỷ VND									
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	9M2025
ABB	UPCoM						1,291				
BAB	HNX	600		38					300		1,073
BID	HOSE		224		20,295			1,059			4,753
BVB	UPCoM				76		500		795		889
CTG	HOSE				587						
HDB	HOSE		3,019					200		200	
LPB	HOSE			652	1,006			3,000	5,000		
MBB	HOSE		171		432	1,720				2,160	
NAB	HOSE					843		2,831		500	
NVB	HNX				1,091			1,500		6,178	479
OCB	HOSE	281	805	904		2,420					
PGB	UPCoM										799
SHB	HOSE					2,960	6,739			435	36
SSB	HOSE			1,643	1,681	1,407	2,406	3,611	504		100
TCB	HOSE		2,100		35	48	60	65	53	200	12,107
TPB	HOSE	403		2,190		391	3,284				
VAB	HOSE					950					
VBB	UPCoM			856	86					935	
VCB	HOSE				6,106						
VIB	HOSE	799									
VPB	HOSE		6,224	337					35,898		

Rủi ro: Nhiều doanh nghiệp IPO với giá quá cao

- Thêm nhiều thương vụ IPO với giá quá cao, ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường
- Các thương vụ IPO và niêm yết trong năm 2025: VPX TCX VCK đều không mang lại thành công

Nhiều "hàng" chất lượng đang được đưa lên thị trường trong giai đoạn tới



Nguồn: FIDT tổng hợp

MỤC LỤC

1. Kinh tế vĩ mô quý 3/2025: Tăng trưởng cao trên nền lãi suất thấp
2. Thị trường chứng khoán quý 4/2025: Chưa phải thời điểm để lo lắng
3. Khuyến nghị nhóm ngành và top cổ phiếu

Vn-Index có thể đạt 2,000 điểm trong năm 2026

Định giá cơ bản theo phương pháp PE:

- PE 2027: 18.7 lần (2 lần độ lệch chuẩn trên mức trung bình 5 năm): 2,150 điểm
- PE 2026: 17.7 lần (thấp hơn 1 điểm so với 2 lần độ lệch chuẩn trên mức trung bình 5 năm): ~2,000 điểm

Vn-Index có thể giảm điểm từ quý 2/2027 sau khi đã vượt giá trị quá cao

Thuận lợi:

- Chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế của chính phủ (chính sách tài khóa và tiền tệ): lãi suất thấp, tín dụng tăng trưởng 25%, và đẩy mạnh đầu tư công
- Fed sẽ giảm mạnh lãi suất từ giữa năm 2026
- Chỉ số định giá PE và PB vẫn ở mức hợp lý

Rủi ro:

- Chính sách tiền tệ thay đổi, lãi suất tăng vì các yếu tố khác tăng vượt dự báo (tỷ giá, lạm phát, giá bất động sản ...)
- Chính sách quản lý thay đổi khi thị trường chứng khoán tăng nhanh



Chủ đề đầu tư năm 2026: nhóm đầu cơ

STT	Chủ đề đầu tư	Ngành tiêu biểu	Cổ phiếu tiêu biểu
1	Nhóm ngành có tính đầu cơ cao, thu hút dòng tiền	Bất động sản Chứng khoán Small-cap stocks	DIG CEO PDR HDC CII SSI MBS CTS SHS CEO LDG NVL
2	Tín dụng tăng trưởng 25% trong năm 2026 Bỏ hạn mức tăng trưởng tín dụng (khả năng áp dụng từ 2026) Chính thức luật hóa quyền thu giữ tài sản bảo đảm của tổ chức tín dụng (Nghị định 304 có hiệu lực từ ngày 1/12/2025)	Ngân hàng Bất động sản Chứng khoán Thép Xây dựng	VCB BID CTG TCB ACB VIB VPB TPB HDB MBB ACB DXG DXS NLG KDH VHM SSI MBS CTS SHS HPG CTD VCG CTR
3	Đẩy mạnh đầu tư (Dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam, Làng Olympic, đại lộ ven sông Hồng...)	Thép Xây dựng	HPG CTD VCG CTR VIC
4	Các quỹ ETF chính thức mua cổ phiếu VN sau khi nâng hạng	Cổ phiếu trong danh mục FTSE Chứng khoán	HPG VHM MSN VNM VIC VCB SSI SSI MBS CTS SHS
5	Nhóm cổ phiếu chưa tăng, tích lũy tốt trong năm 2025	Bds khu công nghiệp	GVR PHR SZC SZL NTC

Top cổ phiếu được lựa chọn năm 2026 (ưu tiên: bất động sản và chứng khoán)

Ngành	Mã	Lý do chính
Bất động sản	VIC, VHM	Dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam, làng Olympic, cấm xe xăng
	CII	Đấu giá đất Thủ Thiêm cuối năm 2025
	CEO, DIG, PDR	Giá chung cư khu vực phía Nam cũng tăng rất cao
Chứng khoán	SSI, VIX, MBB	Thí điểm mở sàn giao dịch mã hóa, tài sản số
	SHS, BVS, CTS	Chứng khoán nhỏ, tính đầu cơ cao
Ngân hàng	EIB	Ngân hàng nhỏ, có thể có tính đầu cơ cao
	VPB	Ngành tiêu dùng hồi phục do thu nhập tăng từ thuế giảm
	ACB, STB, MBB	Chất lượng tài sản tốt nhất ngành, ưu tiên tăng trưởng tín dụng cao sau khi xóa bỏ hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2026
Thép	HPG	Đầu tư công, bất động sản hồi phục
Xây dựng	VCG	Đầu tư công, bất động sản hồi phục, PE thấp hơn CTD
Bds khu công nghiệp	PHR	Chỉ số định giá thấp (PE 11.4 lần)
Hàng không	HVN	Tăng vốn, đầu tư máy bay để giảm thâm hụt thương mại Mỹ-VN, lượng khách du lịch quốc tế tăng trưởng mạnh, và xóa lỗ lũy kế trong tương lai

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

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.