

PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 11 - 2025

VÙNG XOÁY ÁP LỰC



TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU

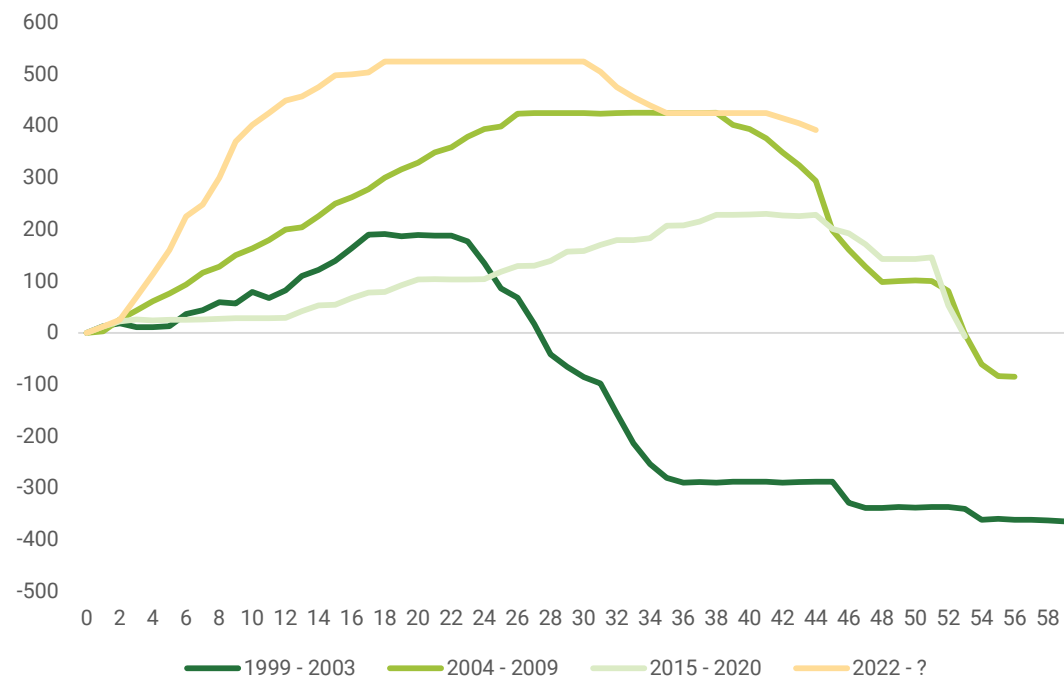


Tổng thống Mỹ và Chủ tịch Trung Quốc gặp nhau tại Hàn Quốc, đánh dấu cuộc gặp trực tiếp đầu tiên giữa hai lãnh đạo kể từ năm 2019. Các thông báo đưa ra sau cái bắt tay của ông Trump và ông Tập đang giúp cho các căng thẳng thương mại tạm lắng.

Mỹ		Trung Quốc
22/10 Mỹ cân nhắc áp dụng thuế 100% lên hàng Trung Quốc (linh kiện điện tử, đồ chơi, sản phẩm công nghệ, thép, pin năng lượng) bắt đầu 1.11 nếu Bắc Kinh không hợp tác. 23/10 - Nhà Trắng thông báo Tổng thống Mỹ Trump sẽ dự kiến gặp Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình vào ngày 30/10. 26/10 mở rộng “Entity List” thêm 12 doanh nghiệp Trung Quốc trong lĩnh vực AI và chip bán dẫn. 29/10 Mỹ giảm trước mức thuế với các mặt hàng liên quan fentanyl từ 20% xuống 10%.	Trước cuộc gặp	09/10 Trung Quốc ban hành áp đặt các biện pháp kiểm soát xuất khẩu liên quan đến đất hiếm. 23/10 Bắc Kinh tuyên bố duy trì các biện pháp thuế trả đũa 25-30% với hàng nhập khẩu Mỹ (đặc biệt nông sản, thịt, rượu, xe hơi). 26/10 Bộ Thương mại TQ tuyên bố nếu Mỹ thể hiện thiện chí thực chất, TQ sẵn sàng bàn về gỡ bỏ từng phần thuế. 29/10 TQ tạm hoãn thông báo chính thức về việc mở rộng kiểm soát xuất khẩu đất hiếm
Tổng thống Mỹ Donald Trump chụp ảnh chung với Chủ tịch Tập Cận Bình, bày tỏ tin tưởng "cuộc gặp sẽ rất thành công" và mô tả lãnh đạo Trung Quốc là "nhà đàm phán cứng rắn".	Trong cuộc gặp	Ông Tập đáp lại rằng "rất vui" khi được gặp Tổng thống Mỹ. Trong phát biểu mở đầu cuộc họp, ông Tập Cận Bình cho rằng điều kiện quốc gia khác nhau khiến Trung Quốc và Mỹ không phải lúc nào cũng có cùng quan điểm.
Thuế liên quan đến fentanyl: - Mỹ giảm một nửa thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng liên quan đến vấn đề fentanyl từ 20% xuống còn 10%. - Việc này giúp mức thuế trung bình với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc giảm xuống khoảng 47%. Danh sách đen thương mại: - Mỹ tạm dừng một năm việc mở rộng danh sách đen của Bộ Thương mại đối với các công ty bị cấm mua công nghệ Mỹ (đặc biệt là thiết bị sản xuất chip). - Danh sách mở rộng nếu thực thi sẽ bao gồm các công ty có trên 50% cổ phần thuộc doanh nghiệp đã nằm trong danh sách cũ, có thể ảnh hưởng đến hàng nghìn doanh nghiệp Trung Quốc. Phí cảng: - Chính quyền Trump tạm dừng một năm việc áp dụng các loại phí cảng mới với tàu đóng tại Trung Quốc, do Trung Quốc sở hữu hoặc treo cờ Trung Quốc.	Sau cuộc gặp	Kiểm soát fentanyl: - Trung Quốc cam kết thực hiện các biện pháp mạnh để chặn dòng fentanyl sang Mỹ. - Ngừng vận chuyển một số hóa chất sang Bắc Mỹ và siết chặt kiểm soát xuất khẩu các hóa chất tương tự. Chính sách đất hiếm: - Trung Quốc hoãn 1 năm việc thực hiện các chính sách kiểm soát đất hiếm công bố hồi tháng 10. Thuế và biện pháp trả đũa: - Trung Quốc dừng toàn bộ các mức thuế trả đũa áp dụng từ ngày 4/3, gồm: thịt gà, lúa mì, ngô, bông, cao lương, đậu nành, thịt lợn, thịt bò, thủy sản, trái cây, rau củ và sản phẩm từ sữa. - Tạm dừng hoặc gỡ bỏ các biện pháp trả đũa phi thuế quan, như danh sách “thực thể không đáng tin”. Nhập khẩu nông sản: - Trung Quốc đồng ý mua ít nhất 12 triệu tấn đậu nành Mỹ trong hai tháng cuối năm 2025. - Cam kết mua tối thiểu 25 triệu tấn/năm trong ba năm tiếp theo. - Khôi phục nhập khẩu cao lương và gỗ tròn từ Mỹ. 06/11, Trung Quốc mua 120.000 tấn lúa mì (loại trắng mềm và vụ Xuân) – lô hàng đầu tiên kể từ năm 2024, dự kiến giao vào tháng 12/2025. Ngành bán dẫn: - Khôi phục việc bán chip từ các nhà máy của công ty Nexperia tại Trung Quốc. - Gia hạn chương trình miễn thuế có điều kiện cho hàng Mỹ đến 31/12/2026. - Chấm dứt các cuộc điều tra chống độc quyền và chống bán phá giá với doanh nghiệp Mỹ trong chuỗi cung ứng chip. Ngành hàng hải và logistics: - Gỡ bỏ các biện pháp trả đũa Mỹ trong lĩnh vực hàng hải, logistics và đóng tàu. - Hủy bỏ các lệnh trừng phạt đối với doanh nghiệp vận tải biển của Mỹ.

Nguồn: PHS tổng hợp tại ngày 06/11/2025

Sau phiên họp chính sách kéo dài hai ngày, Fed quyết định hạ lãi suất tham chiếu 0.25%, xuống mức 3.75-4%, phù hợp với kỳ vọng thị trường và đánh dấu lần điều chỉnh thứ hai trong năm. Mặc dù vậy, các phát biểu sau đó của ông Powell được cho là khá “điều hòa”.



Nguồn: PHS tổng hợp

FED TIẾP TỤC HẠ LÃI SUẤT NHƯ KỲ VỌNG Đồng thời công bố kế hoạch chấm dứt QT

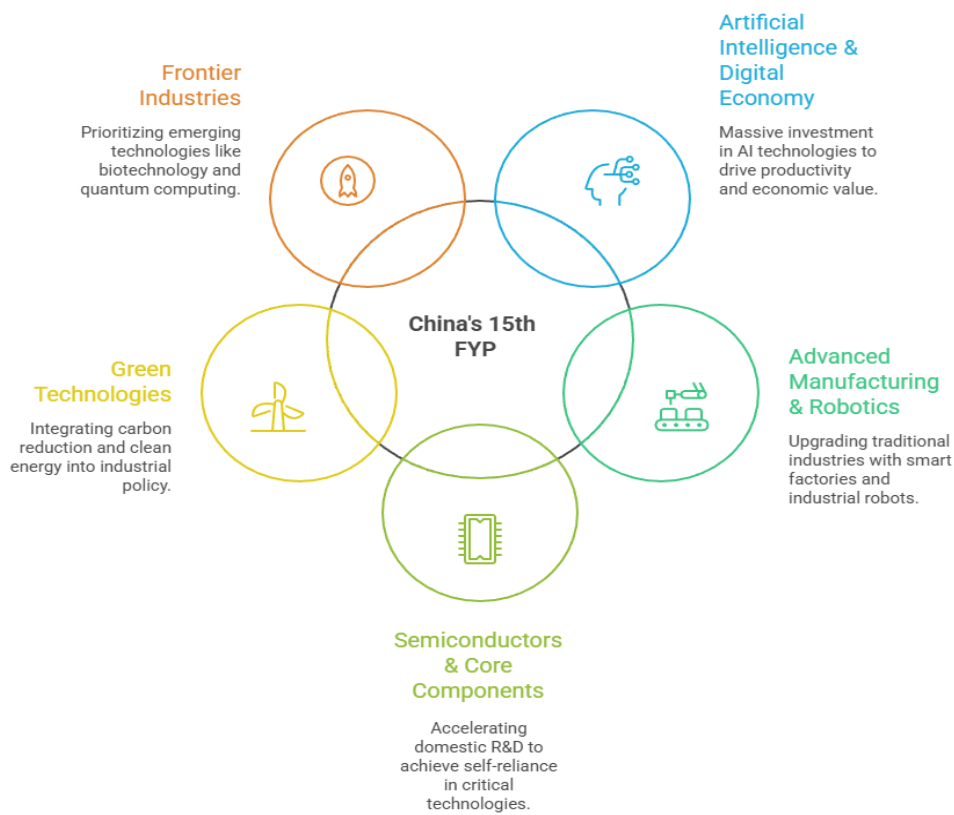
Song song đó, Fed cũng thông báo kết thúc chương trình thắt chặt định lượng (QT) vào ngày 01/12/2025 sau khi đã giảm khoảng 2.3 nghìn tỷ USD trong hơn 3 năm qua.



Nguồn: PHS tổng hợp

Trong khuôn khổ Kế hoạch 5 năm lần thứ 15 (2026-2030), Trung Quốc xác định các trọng tâm chiến lược nhằm tái cơ cấu nền kinh tế, bao gồm việc tăng cường thị trường nội địa, thúc đẩy tự chủ công nghệ, và chuyển dịch toàn diện sang mô hình tăng trưởng xanh. Kế hoạch nhấn mạnh việc kiểm soát tăng trưởng ổn định, ưu tiên phát triển các ngành công nghiệp mũi nhọn như robot và trí tuệ nhân tạo, đồng thời giảm thiểu sự phụ thuộc vào bên ngoài và thực hiện phân phối thu nhập công bằng hơn.

China's 15th FYP Strategic Sectors



- Kế hoạch 5 năm lần thứ 15 của Trung Quốc đặt đổi mới công nghệ vào vị trí trung tâm trong chiến lược hiện đại hóa quốc gia. Trước bối cảnh bất ổn toàn cầu và cạnh tranh chiến lược gia tăng, Trung Quốc đang đẩy mạnh tự chủ trong các công nghệ cốt lõi, đồng thời hướng đến vai trò dẫn đầu trong các ngành công nghiệp mũi nhọn.

- Trọng tâm của kế hoạch này không chỉ là tăng sản lượng, mà là sản xuất thông minh hơn, xanh hơn và có giá trị gia tăng cao hơn. Nắm ở trung tâm của định hướng này là khái niệm “Lực lượng sản xuất chất lượng mới” (New Quality Productive Forces – NQPF), thể hiện sự chuyển đổi cấu trúc của hệ thống sản xuất thông qua việc kết hợp công nghệ tiên tiến, hiệu quả và bền vững.

- NQPF được thúc đẩy bởi trí tuệ nhân tạo, robot, hạ tầng số và công nghệ xanh – những yếu tố đang tái định hình các ngành truyền thống và mở ra các lĩnh vực mới. Cơ cấu đầu tư cũng phản ánh rõ ưu tiên này: kinh tế số và AI chiếm 25%, bán dẫn 20%, công nghệ xanh 20%, công nghệ sinh học 15%, các ngành công nghệ lượng tử và tiên phong 10%, và các lĩnh vực truyền thống khác 10%.

- Kế hoạch 5 năm lần thứ 15 thể hiện rõ rằng công nghệ không chỉ là một lĩnh vực riêng biệt, mà là trụ cột của hiện đại hóa – nơi AI, robot, năng lượng xanh và các ngành tiên phong được tích hợp nhằm xây dựng một hệ sinh thái công nghiệp linh hoạt, hiệu quả và bền vững, sẵn sàng đối mặt với cả thách thức trong nước lẫn cạnh tranh toàn cầu.

Made with Napkin

Dữ liệu tại ngày 07/11/2025

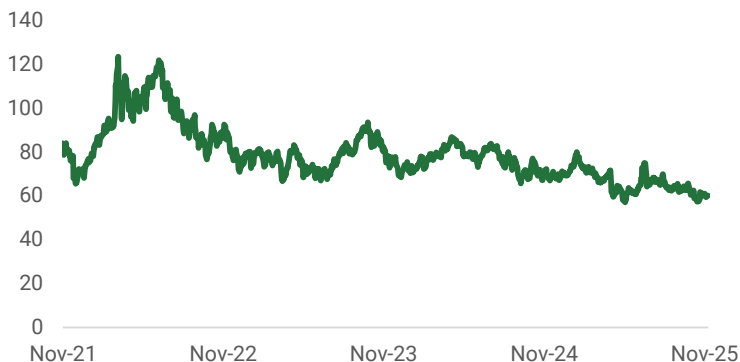
Thị trường hàng hóa

Giá vàng



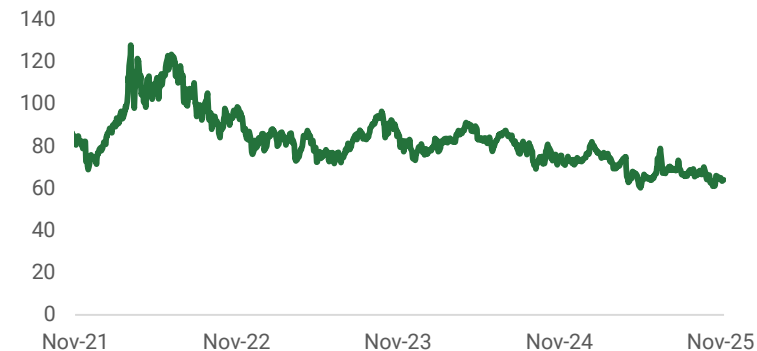
Source: Bloomberg, PHS complied

Dầu WTI



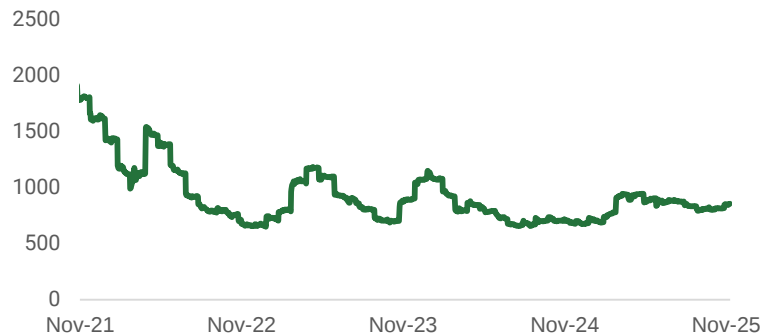
Source: Bloomberg, PHS complied

Dầu Brent



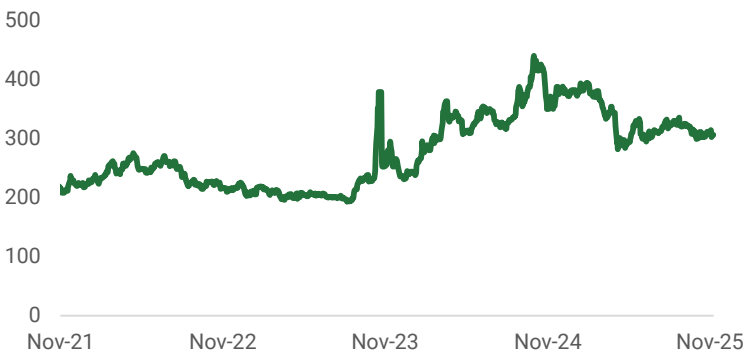
Source: Bloomberg, PHS complied

Giá thép



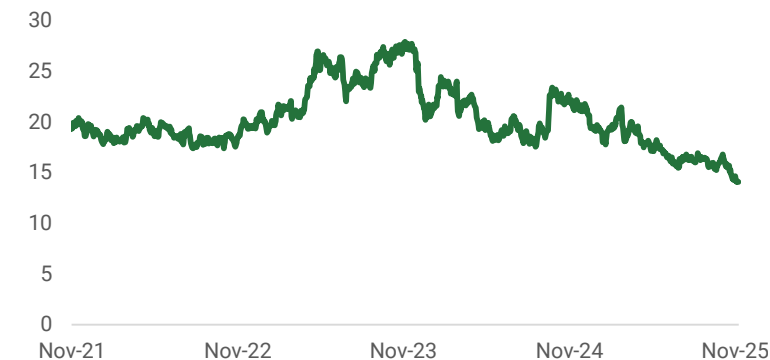
Source: Bloomberg, PHS complied

Giá cao su



Source: Bloomberg, PHS complied

Giá đường



Source: Bloomberg, PHS complied

Lịch Kinh tế – Tháng 11/2025

Thời gian	Sự kiện	Dự báo	Tác động
01/11/2025	Việt Nam – Kỳ họp thứ 10, Quốc hội khóa XV		☆☆☆
03/11/2025	Việt Nam – PMI Sản Xuất Tháng	Thực tế 54.5 (tăng so với 50.4 điểm của tháng 10)	☆☆
03/11/2025	Mỹ - ISM Sản xuất tháng 10		
06/11/2025	Việt Nam – Báo cáo kinh tế-xã hội tháng 10 và 10 tháng đầu năm 2025		☆☆☆
07/11/2025	Mỹ - Số liệu thất nghiệp		☆☆☆
09/11/2025	Trung Quốc – CPI tháng 10, số liệu lạm phát		☆☆
12/11/2025	Mỹ - Báo cáo hàng tháng OPEC		☆☆
13/11/2025	Mỹ - Số liệu lạm phát		☆☆☆
20/11/2025	Việt Nam – Đáo hạn VN30F2511		☆☆
20/11/2025	Mỹ - FOMC meeting minutes	Thực tế -25bps	
29/11/2025	EU – Số liệu lạm phát		☆☆☆
29/11/2025	EU – ECB họp chính sách lãi suất		☆☆☆
30/10/2025	Trung Quốc – PMI Sản xuất tháng 10		☆☆☆

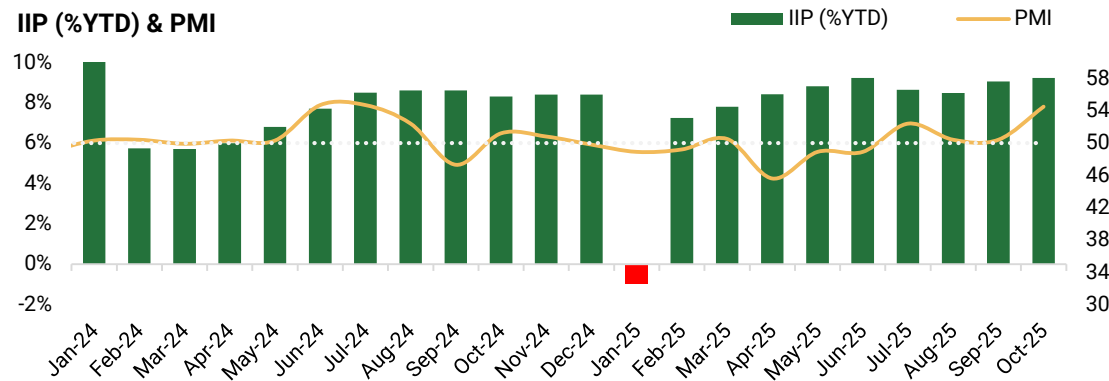
Nguồn: PHS tổng hợp

- Cuộc gặp giữa lãnh đạo hai nền kinh tế lớn nhất thế giới đã phần nào xoa dịu rủi ro thương mại, tạo tín hiệu ổn định cho thị trường. Dù nhiều biện pháp được xem như “câu giờ” nhằm giúp mỗi bên củng cố nội lực và chuẩn bị dư địa chính sách, chúng vẫn mang lại hiệu ứng tích cực trước mắt: giảm bất định, cải thiện kênh đối thoại, và giúp dòng chảy thương mại toàn cầu vận hành trơn tru hơn thay vì tiếp tục leo thang căng thẳng.
 - Sau phiên họp chính sách kéo dài hai ngày, Fed đã giảm lãi suất tham chiếu xuống mức 3.75-4.00% (-25bps). Động thái này phù hợp với kỳ vọng của thị trường và đánh dấu lần điều chỉnh giảm thứ hai trong năm nay. Tuy nhiên, phát biểu sau đó của Chủ tịch Jerome Powell thể hiện quan điểm thận trọng, ngầm định hướng thị trường không nên kỳ vọng vào một đợt cắt giảm tiếp theo vào tháng 12.
 - Bên cạnh quyết định lãi suất, Fed thông báo sẽ chấm dứt quá trình thu hẹp bảng cân đối (QT) từ ngày 01/12/2025, sau một loạt bước giảm tốc trước đó. Trong chu kỳ này, Fed đã cắt giảm quy mô bảng cân đối thêm 2,3 nghìn tỷ USD, từ mức đỉnh 8.9 nghìn tỷ USD xuống còn 6.6 nghìn tỷ USD. Quyết định dừng QT được đưa ra trong bối cảnh các dấu hiệu căng thẳng nổi lên trong hệ thống tài chính cho thấy mức dự trữ, dù vẫn được xem là “dồi dào,” đang tiến gần hơn đến trạng thái “khan hiếm.”
 - Điều khiến chúng tôi quan tâm là dù Fed công bố các biện pháp trên, thị trường trái phiếu Mỹ gần như không hề hạ nhiệt, thậm chí đường cong lợi suất có phần nhích lên ở hầu hết các kỳ hạn.
- ⇒ **Thị trường Mỹ đã ghi nhận những tín hiệu tích cực sau đợt điều chỉnh trong tuần đầu tháng 11, chủ yếu nhờ thông tin Thượng viện thông qua giai đoạn đầu của thỏa thuận kết thực việc đóng cửa Chính phủ. Tuy nhiên, các diễn biến trên thị trường trái phiếu và ngoại hối mới là những tín hiệu đáng chú ý, có khả năng khiến giới đầu tư tái định giá thị trường cổ phiếu cũng như dòng vốn. Chúng tôi nhận định xu hướng “flight to quality” sẽ tiếp tục duy trì lâu hơn dự kiến, với dòng tiền tiếp tục rút khỏi các tài sản rủi ro.**

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

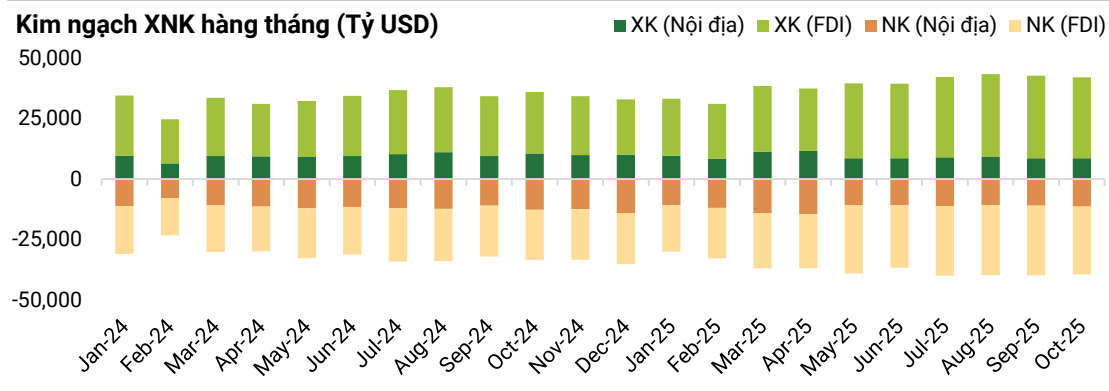


IIP và PMI tiếp tục xác nhận đà hồi phục của ngành sản xuất. Sự cải thiện diễn ra tương đối đồng đều trên hầu hết các lĩnh vực. Dữ liệu PMI ghi nhận mức tăng ở khối lượng công việc, đơn hàng mới và sản lượng, qua đó hỗ trợ triển vọng tăng trưởng trong thời gian tới.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Kim ngạch thương mại tháng này giảm nhẹ so với mức kỷ lục của tháng 9 nhưng vẫn duy trì ở ngưỡng cao, đạt tổng giá trị hơn 81 tỷ USD. Dù vậy, khu vực doanh nghiệp trong nước tiếp tục suy yếu, với kim ngạch xuất khẩu rơi về mức thấp nhất kể từ tháng 2.2025 – giai đoạn chịu ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

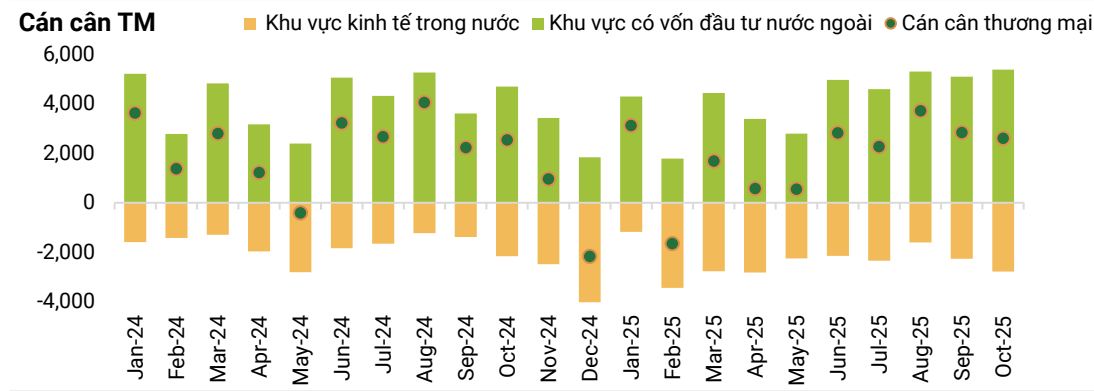
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Tác động lan tỏa trong nền kinh tế thể hiện rõ hơn trong tháng 10, khi sản lượng sản xuất tăng trưởng ở hầu hết các nhóm sản phẩm công nghiệp. Tuy nhiên, bước sang tháng 11, đà tăng có thể chậm lại do ảnh hưởng bất lợi của mưa bão, gây gián đoạn chuỗi cung ứng, vận chuyển và tiến độ sản xuất tại nhiều địa phương.

Top 5 ngành tăng/giảm mạnh trong tháng 10	MoM	YoY	YTD YoY
Đường kính	30%	5%	13%
Than đá	24%	-5%	3%
Phân U rê	24%	-3%	2%
Xe máy	22%	14%	7%
Ô tô	17%	-3%	42%
Thức ăn gia súc	0%	9%	9%
Vải dệt	0%	1%	8%
Dầu mỏ thô	0%	1%	-1%
Nước máy	-1%	6%	4%
Tivi	-1%	13%	20%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

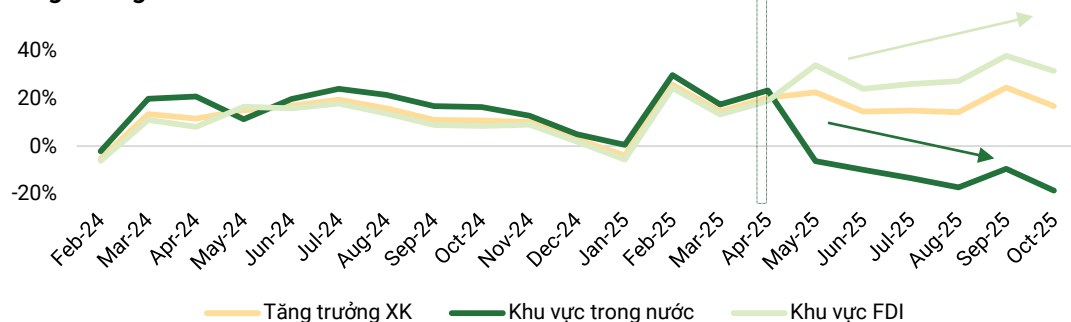
Cán cân thương mại tháng 10 ghi nhận thặng dư 2.6 tỷ USD, trong đó khu vực FDI thặng dư 5.4 tỷ USD, còn khu vực trong nước nhập siêu 2.8 tỷ USD. Dự kiến, nhập siêu của khu vực trong nước sẽ tiếp tục gia tăng trong các tháng cuối năm do nhu cầu mùa vụ và tác động của bão đến hoạt động xuất khẩu.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

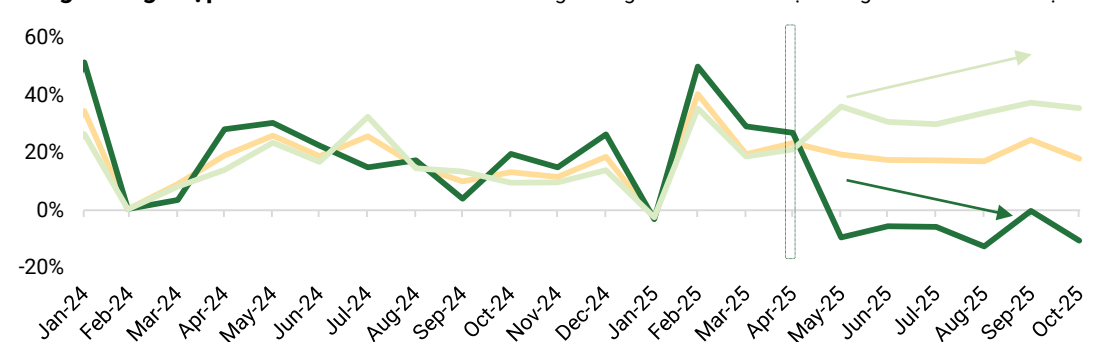
Nhóm hàng điện tử ghi nhận sự tăng trưởng vượt kỳ vọng trong tháng 10 (+66% YoY) qua đó giúp cho nhóm FDI duy trì tăng trưởng xuất khẩu gần 32% YoY. Kể từ khi Mỹ áp thuế đối ứng, hoạt động thương mại (xuất khẩu và nhập khẩu) giữa khối FDI và khu vực doanh nghiệp trong nước cho thấy xu hướng phân kỳ rõ nét. Chúng tôi cho rằng xu hướng này một phần đến từ việc siết chặt kiểm soát “transshipment” nhằm đáp ứng yêu cầu từ phía Mỹ. Tuy nhiên cũng không phủ nhận các doanh nghiệp nội địa đang chịu các tác động bất lợi hơn bởi các biện pháp thuế quan.

Tăng trưởng xuất khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

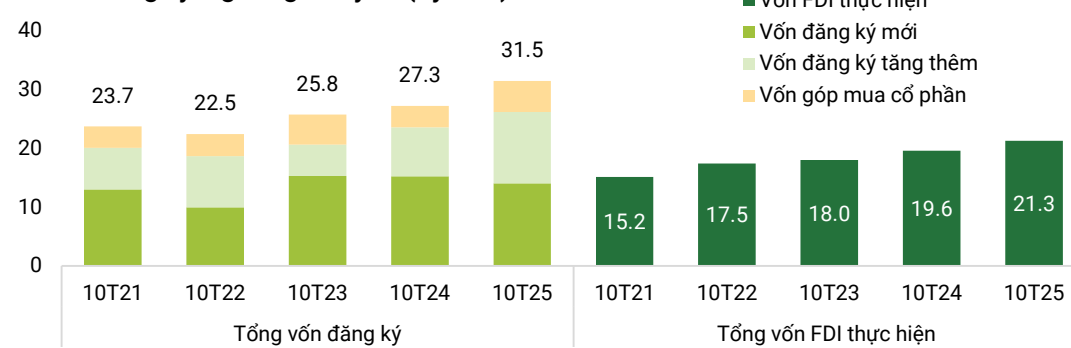
Tăng trưởng nhập khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Trong 10T.2025, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tiếp tục thể hiện đà tăng trưởng tích cực và vững chắc. Tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm đạt 31.5 tỷ USD, trong khi vốn thực hiện giải ngân ước tính đạt hơn 21 tỷ USD.

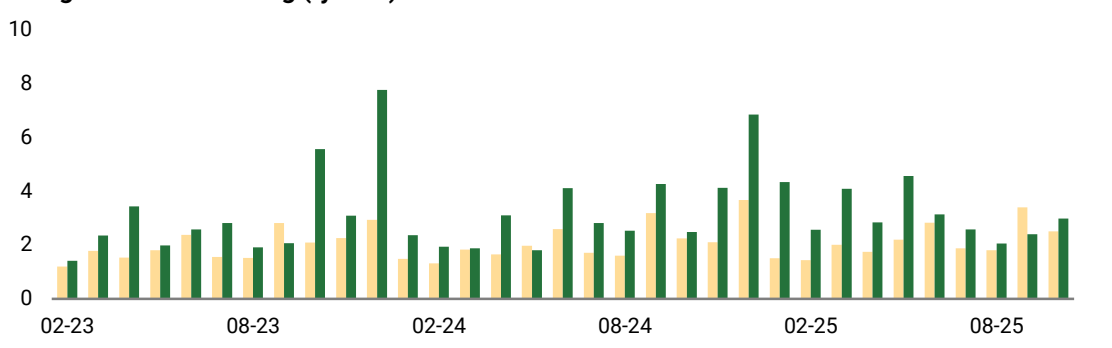
Vốn FDI đăng ký & giải ngân lũy kế (Tỷ USD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Đáng chú ý, vốn đăng ký FDI đã ghi nhận sự phục hồi tích cực. Các dự án mới đa dạng ngành nghề, từ sản xuất công nghiệp đến các dự án năng lượng và phát triển khu công nghiệp với khu vực phía Bắc tiếp tục khẳng định là điểm đến ưu tiên.

Dòng vốn FDI theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Month	Total Workforce (%)	Female Workforce (%)
Jan-24	3.3	0.2
Feb-24	3.9	1.0
Mar-24	3.9	-0.2
Apr-24	4.3	0.0
May-24	4.4	0.0
Jun-24	4.3	0.0
Jul-24	4.3	0.4
Aug-24	3.4	0.0
Sep-24	2.6	0.2
Oct-24	2.8	0.3
Nov-24	2.7	0.1
Dec-24	2.9	0.2
Jan-25	3.6	0.9
Feb-25	2.8	0.3
Mar-25	3.1	0.0
Apr-25	3.1	0.0
May-25	3.2	0.1
Jun-25	3.5	0.4
Jul-25	3.1	0.1
Aug-25	3.2	0.0
Sep-25	3.3	0.4
Oct-25	3.2	0.2

Việt Nam đón 1.73 triệu lượt khách quốc tế trong tháng 10, mức cao nhất lịch sử so với cùng kỳ các năm, tăng 22% YoY và tăng gần 14% MoM. Hầu hết lượng khách từ các quốc gia đến Việt Nam đều ghi nhận mức tăng trưởng trên 2 con số, chỉ riêng thị trường Nhật Bản ghi nhận mức giảm, chỉ bằng 77% so với tháng trước.

Stacked bar chart showing the number of people in the 'Other' category for each month from March 2000 to March 2001. The y-axis ranges from 0 to 2,000. The bars are stacked with green at the bottom, followed by yellow, orange, and grey at the top. The total height of the bars fluctuates between approximately 1,100 and 2,000.

www.phs.vn

Đà tăng của các cấu phần trong rổ tính CPI đang cho thấy sự thu hẹp ngày càng rõ rệt hơn, giúp cho lạm phát bình quân cả năm của Việt Nam vẫn nằm trong mục tiêu của Chính phủ. Tuy nhiên, các yếu tố ngoại sinh như biến động giá hàng hóa quốc tế, rào cản thương mại hay biến động tỷ giá vẫn đang chực chờ đe dọa lên tình hình giá cả trong giai đoạn tới.

CPI các cấu phần

The chart displays the contribution of various components to the CPI index from January 2024 to October 2025. The components are stacked in the following order from bottom to top: Hàng ăn và dịch vụ ăn uống (Food and beverage services), May mặc, giày dép và mũ nón (Clothing and footwear), Nhà ở và VLXD (Housing and VLXD), Thiết bị và đồ dùng gia đình (Household appliances and goods), Thuốc và dịch vụ y tế (Medicine and medical services), Giáo dục (Education), Văn hoá, giải trí và du lịch (Culture, recreation and tourism), and Khác (Others). The Y-axis represents the percentage contribution, ranging from -1% to 5%.

Tháng	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	May mặc, giày dép và mũ nón	Nhà ở và VLXD	Thiết bị và đồ dùng gia đình	Thuốc và dịch vụ y tế	Giáo dục	Văn hoá, giải trí và du lịch	Khác
Jan-24	1.2	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Feb-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Mar-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Apr-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
May-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Jun-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Jul-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Aug-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Sep-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Oct-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Nov-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Dec-24	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Jan-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Feb-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Mar-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Apr-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
May-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Jun-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Jul-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Aug-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Sep-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Oct-25	1.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

Dù chịu tác động của điều kiện thời tiết bất lợi, hoạt động bán lẻ trong tháng vẫn duy trì được tăng trưởng dương, tăng 0.2% MoM nhờ cầu tiêu dùng trong nước tương đối mạnh và các CTKM kích cầu được triển khai rộng khắp. Hoạt động bán lẻ dự kiến sẽ tiếp tục khởi sắc trong giai đoạn cao điểm mua sắm cuối năm và lễ hội du lịch sắp tới.

Month	Very satisfied (%)	Satisfied (%)
Jan-24	8.8	6.5
Feb-24	8.0	5.0
Mar-24	8.1	5.1
Apr-24	8.4	5.3
May-24	8.7	5.2
Jun-24	8.5	5.7
Jul-24	8.6	5.2
Aug-24	8.4	5.2
Sep-24	8.7	5.8
Oct-24	8.4	4.6
Nov-24	8.6	5.9
Dec-24	8.9	5.8
Jan-25	9.4	6.6
Feb-25	9.3	6.2
Mar-25	9.9	7.6
Apr-25	10.0	7.8
May-25	9.9	7.6
Jun-25	9.3	7.2
Jul-25	9.3	7.1
Aug-25	9.4	7.2
Sep-25	9.5	7.2
Oct-25	9.2	7.0

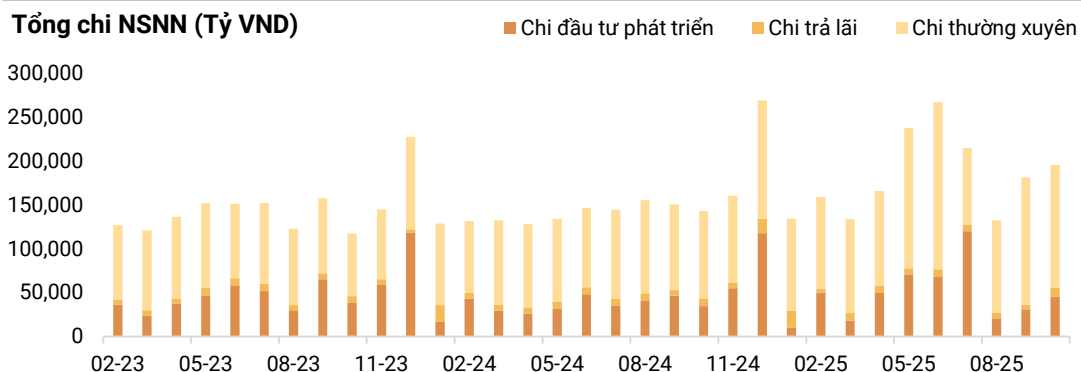
Strategy report | 11

Tổng thu NSNN năm 2025 đã chính thức vượt kế hoạch đề ra, chủ yếu nhờ đóng góp mạnh từ các khoản thu nội địa. Các sắc thuế quan trọng đều ghi nhận mức tăng tích cực: thuế thu nhập doanh nghiệp (+11.3% YoY), thuế giá trị gia tăng (+13.2%),... điều này cũng phản ánh phần nào sự phục hồi của các doanh nghiệp trong nước.

	10T2025	%KH	%YoY	2025 Plan
Thu ngân sách nhà nước	2,145,000	109.06%	29.67%	1,966,839
- Thuế và phí	1,842,700	110.45%	33.76%	1,668,356
- Từ đầu thô	41,000	77.07%	-16.16%	53,200
- Từ xuất nhập khẩu	260,000	110.64%	14.44%	235,000
Chi ngân sách nhà nước	1,830,800	69.53%	30.80%	2,633,258
- Chi đầu tư và phát triển	486,100	55.55%	36.70%	875,027
- Chi trả lãi	85,700	77.52%	-0.12%	110,547
- Chi thường xuyên	1,253,000	80.60%	31.03%	1,554,677
Cán cân ngân sách	314,200			-666,419

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

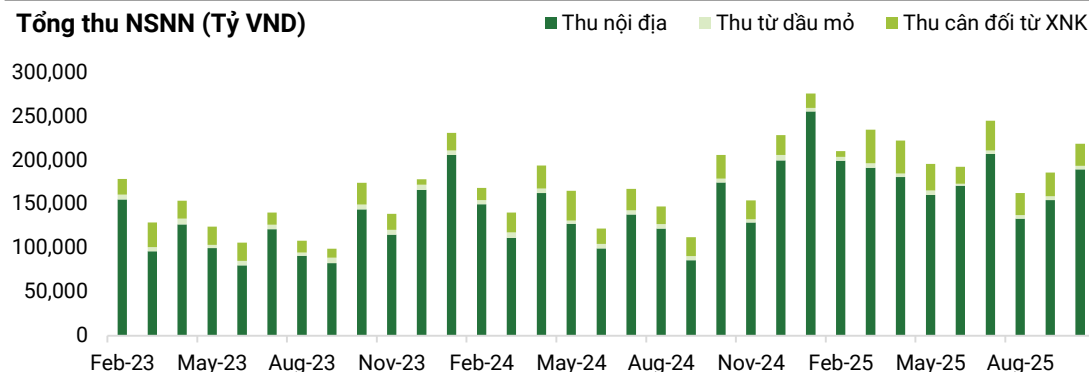
Hoạt động chi đầu tư công có cải thiện trong tháng 10 nhưng vẫn còn rất chậm so với kế hoạch đề ra của Chính phủ. Điều này phần nào làm giảm hiệu quả kích cầu kinh tế và gia tăng chi phí cơ hội.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

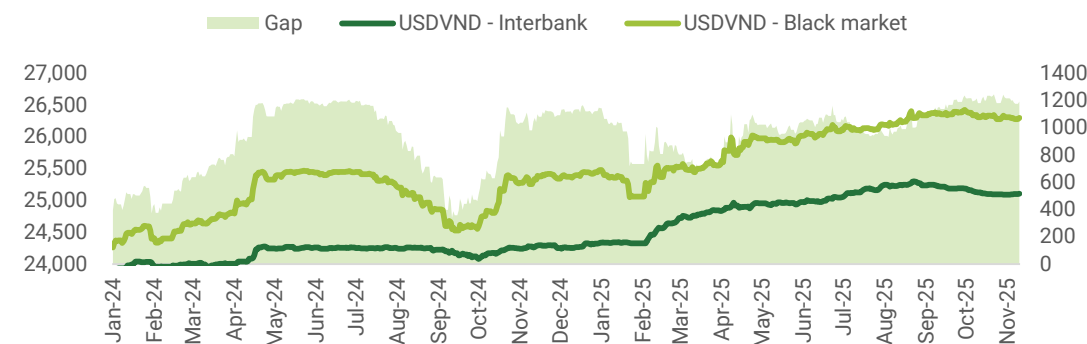
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Hoạt động thu NSNN tiếp tục tăng trong tháng 10, đây cũng là thời điểm nhiều doanh nghiệp hoàn tất báo cáo quyết toán thuế tạm tính cuối năm, góp phần tăng thu ngân sách ngân hạn.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

VND bất ngờ tăng giá 0.4% so với USD trong tháng 10, qua đó thu hẹp đà mất giá còn 3.2% YTD. Mặc dù chịu áp lực bởi nhu cầu mua ngoại tệ của Kho bạc, DXY hồi phục mạnh và chênh lệch lớn từ thị trường tự do, tỷ giá vẫn được hỗ trợ nhờ inflow tốt, swap tăng và SBV liên tục hạ trần tỷ giá, bán USD kỳ hạn để ổn định thị trường.



Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

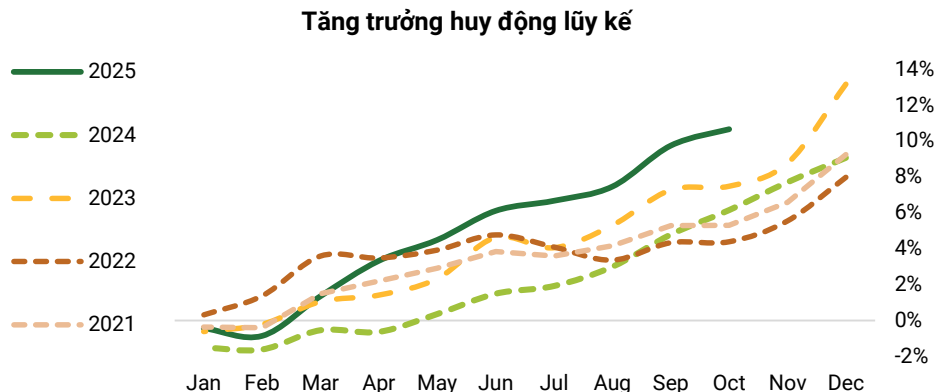
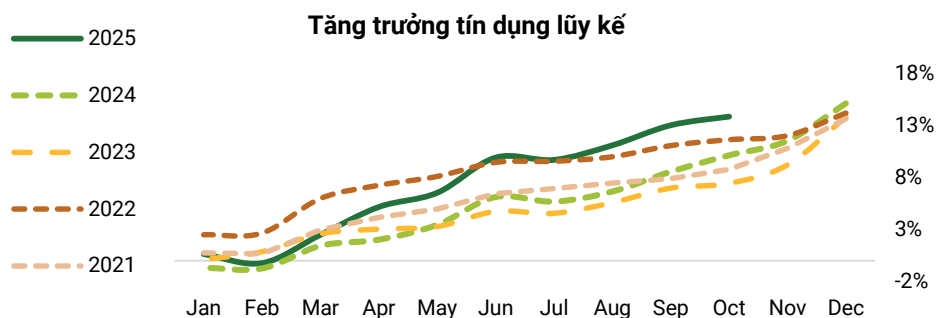
- Tính đến hết tháng 10, nền kinh tế tiếp tục duy trì đà hồi phục với sự lan tỏa tích cực từ nhiều động lực chính, bao gồm sản xuất, đầu tư và thương mại. Ngành sản xuất ghi nhận những tín hiệu khả quan vượt kỳ vọng, với sản lượng và đơn hàng tăng trưởng đồng đều ở hầu hết các lĩnh vực, trong đó nhóm ngành điện tử nổi bật với mức tăng trưởng ấn tượng.
- Tuy nhiên, tiêu dùng trong nước lại cho thấy dấu hiệu giảm nhiệt đáng kể, thể hiện qua mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ (loại trừ yếu tố lạm phát) chỉ đạt 7.0% – con số thấp nhất kể từ tháng 2, bất chấp sự gia tăng mạnh về lượng khách quốc tế. Điều này phản ánh những thách thức trong sức mua nội địa, và với tác động tiêu cực từ các đợt thiên tai gần đây, chúng tôi dự báo xu hướng giảm nhiệt này sẽ tiếp tục, từ đó đặt ra rào cản đáng kể đối với mục tiêu tăng trưởng 8% vào năm 2025 – đặc biệt khi tiêu dùng vốn là trụ cột quan trọng nhất của nền kinh tế.
- Bên cạnh đó, đầu tư công cũng ghi nhận kết quả không mấy khả quan khi tỷ lệ giải ngân chưa đạt 60% kế hoạch. Các yếu tố thời tiết cực đoan như mưa bão dự kiến sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến cả hai yếu tố tiêu dùng và đầu tư công trong thời gian tới.
- Ở chiều ngược lại, xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng vẫn sẽ tiếp tục diễn ra và giúp Việt Nam ghi nhận tăng trưởng tích cực trong thu hút vốn FDI. Sự hòa hoãn “tạm thời” của Mỹ và Trung Quốc cũng sẽ dự kiến giúp cho tình hình thương mại của Việt Nam tiếp tục ổn định.

⇒ **Số liệu tháng 11 được dự báo sẽ chịu áp lực giảm nhiệt do tác động từ thiên tai. PHS vẫn kỳ vọng vào sự cải thiện trong công tác giải ngân vốn đầu tư công, tuy nhiên chúng tôi buộc phải điều chỉnh giảm kỳ vọng về mức độ hoàn thành kế hoạch, từ mục tiêu ban đầu 90% xuống còn khoảng 70%.**

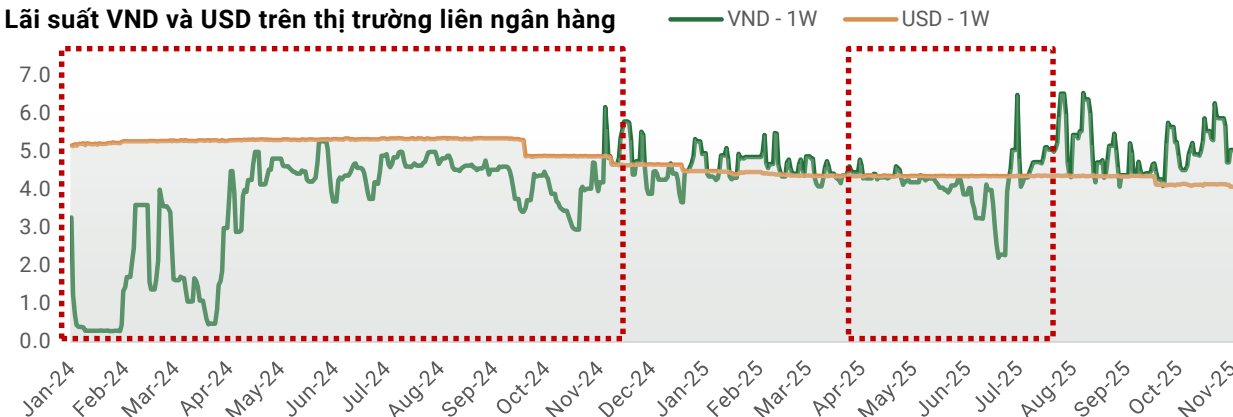
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Chỉ báo	KH 2025 của Chính phủ	10T2025	PHS 2025F
GDP (%YoY)*	> 8.0%	7.85%	7 - 8%
CPI bình quân (%YoY)	4.5-5.0%	3.27%	3.5 - 4.0%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%	2.53%	3.50%
Tăng trưởng tín dụng	16%	13,4% (31/10/2025)	17 - 18%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	95%	56%	70%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		18.6%	18 - 20%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		16.2%	15 - 18%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		9.2%	8 - 10%
Tăng trưởng bán lẻ		9.3%	8.5 - 9%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		8.8%	8 - 10%

Dữ liệu tại ngày 09/11/2025	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	4.85%
SJC (triệu đồng/lượng)	145-147
Tỷ giá USDVND	26,323 (+3.29% YTD)
VNT 10yrs bond yield	3.83% (+86 bps YTD)



Lãi suất VND và USD trên thị trường liên ngân hàng



Về tỷ giá và lãi suất:

- Từ giữa tháng 10, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh và duy trì ở mức cao tương tự giai đoạn tháng 7-8, trong khi tỷ giá vẫn liên tục tiến sát giá bán của NHNN. Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay đang nhích lên, phản ánh chênh lệch lớn giữa tăng trưởng tín dụng và huy động, cùng sự phụ thuộc đáng kể vào nguồn tiền gửi KBNN.
- Thực tế, mặc dù lãi suất VND cao kéo theo Swap tăng mạnh (đặc biệt sau khi Fed hạ lãi suất vào cuối tháng 10) nhưng chúng ta vẫn chứng kiến tỷ giá gặp áp lực vì chưa có nguồn inflow đủ lớn như kỳ vọng để bù đắp nhu cầu ngoại tệ. Việc thiếu hụt cả USD lẫn VND gây ra tác động về chi phí vốn và có thể khiến cho lãi suất phải ở mức cao trong thời gian dài hơn - có thể kéo dài qua Tết nguyên đán.
- Lãi suất liên ngân hàng dự kiến sẽ tiếp tục ở mức cao 4 - 6% trong thời gian tới. Cùng với đó, mặt bằng lãi suất huy động cũng dự kiến tăng nhẹ 0.1 - 0.3%.
- Đôi với tỷ giá, chúng tôi thấy rằng áp lực vẫn còn khá lớn, nhưng tác động của lãi suất có thể kiểm hãm đầu cơ, qua đó tỷ giá dự kiến biến động quanh 26.300 - 26.400.

3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Áp lực chốt lời chi phối khi các thông tin tích cực đã phản ánh



Sự kiện quan trọng trong tháng 10/2025

- 03/10: PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 9 không đổi ở mức 50,4.
- 08/10: Chứng khoán Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi.
- 17/10: Thanh tra Chính phủ kết luận thanh tra loạt vi phạm về phát hành trái phiếu của nhiều ngân hàng, công ty.
- 23/10: Việt Nam thiết lập quan hệ Đối tác Chiến lược với Bulgaria.
- 22/10: Ngân hàng Nhà nước bơm tiền kỷ lục gần 55.000 tỷ đồng
- 26/10: Mỹ ký thỏa thuận thương mại với các nước Đông Nam Á trong khuôn khổ Hội nghị Cấp cao ASEAN lần thứ 47.
- 31/10: Giá USD thị trường tự do vượt đỉnh 27.800

- 10/10: Mỹ đe dọa áp thuế quan bổ sung 100% lên hàng Trung Quốc từ 1/11.
- 22/10: Mỹ trừng phạt hai hãng dầu lửa lớn của Nga.
- 24/10: Tổng thống Trump dọa áp thuế thêm 10% lên hàng hóa Canada.
- 26/10: Mỹ - Trung đạt được đồng thuận sơ bộ, chờ lãnh đạo phê chuẩn.
- 30/10: Tổng thống Trump gặp Chủ tịch Tập Cận Bình bên lề hội nghị APEC, Mỹ giảm thuế trung bình cho hàng hóa Trung Quốc xuống còn 47%.
- 30/10: Fed giảm lãi suất 0,25% nhưng ông Powell không chắc về cuộc họp tháng 12.

Hiệu suất chứng khoán Việt Nam thấp hơn các thị trường trong khu vực và thế giới trong tháng 10. VN-Index tăng mạnh đầu tháng có lúc gần chạm ngưỡng 1800 điểm nhưng đà tăng nhanh chóng qua đi và tâm lý thận trọng chi phối trở lại.
(Dữ liệu đến ngày 31/10/2025)

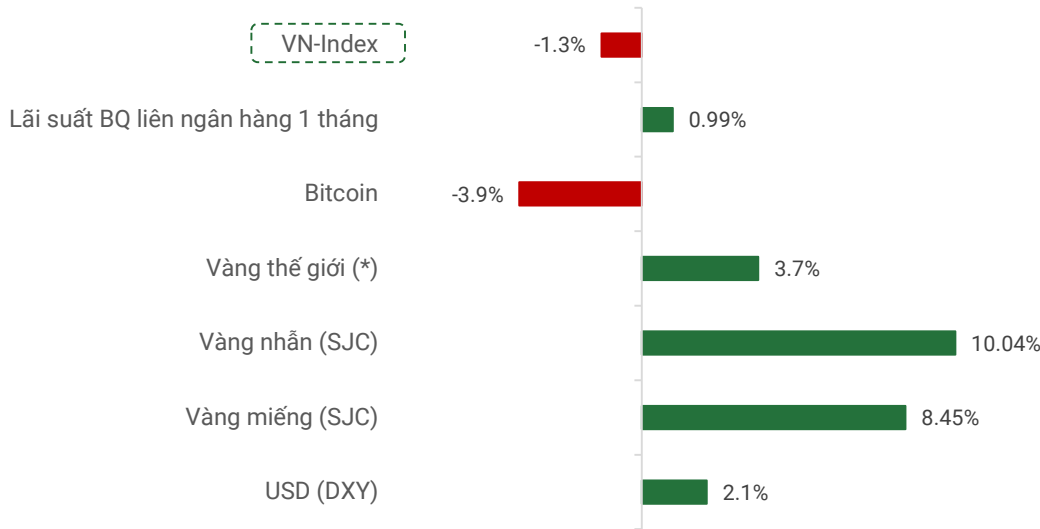
	Chỉ số	%Thay đổi theo tháng (MoM)
	VN-Index	-1.3%
	Nikkei 225 Index	16.6%
	Shanghai Composite Index	1.9%
	KOSPI Index (*)	19.9%
	Dow Jones	2.5%
	S&P 500	2.3%
	DAX	0.3%
	SET Index	2.8%
	FTSE Malay EMAS	0.7%
	TAIEX Index	9.3%
	PCOMP Index	-0.4%
	Nifty 500	4.5%
	Jakarta Composite Index	1.3%

Nguồn: PHS tổng hợp

(*) Sự tăng trưởng của Kospi được dẫn dắt bởi Samsung Electronics và SK Hynix, hưởng lợi từ nhu cầu bán dẫn do AI thúc đẩy, đặc biệt là các sản phẩm bộ nhớ băng thông cao (HBM). Hai công ty này đã ký thỏa thuận với OpenAI trong tháng để cung cấp bán dẫn cho dự án trung tâm dữ liệu Stargate trị giá 500 tỷ USD của nhà phát triển ChatGPT.

Ở kênh liên thị trường, giá Vàng thế giới thiết lập mức cao kỷ lục mới nhưng đã hạ nhiệt về cuối tháng, trong khi giá Vàng trong nước vẫn neo mức cao. Lãi suất liên ngân hàng có dấu hiệu tăng trở lại, bên cạnh đồng USD cũng giữ đà phục hồi từ mức nền thấp trong năm.

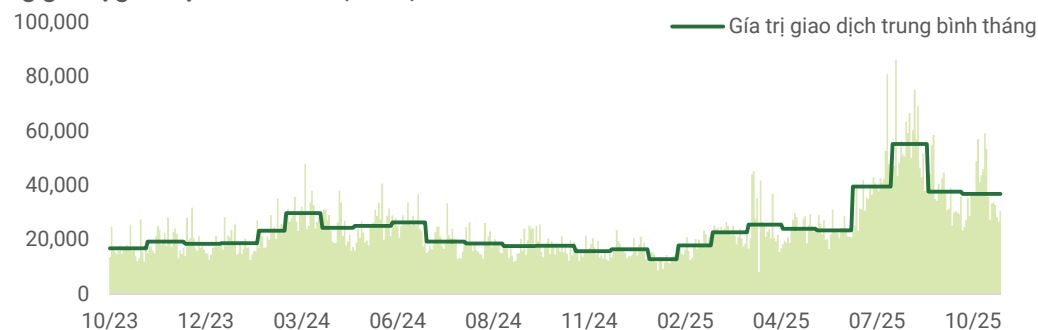
Phần trăm sinh lời trong tháng ở các kênh tài sản khác (MoM)



Nguồn: PHS tổng hợp

Tổng giá trị giao dịch trung bình tháng 10 đạt gần 36.900 tỷ đồng, giảm nhẹ 2.0% so với tháng trước nhưng vẫn cao hơn các tháng đầu năm.

Tổng giá trị giao dịch trên HOSE, HNX, UPCOM



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

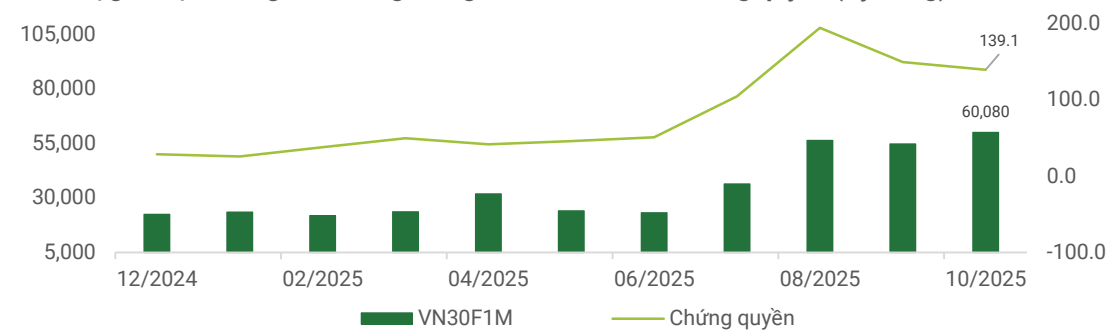
P/E trở lại vận động dưới mức trung bình 10 năm và thấp hơn nhiều so với mức đỉnh trong giai đoạn 2021 – 2022.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Giá trị giao dịch chứng quyền cũng sụt giảm theo thị trường cơ sở, trong khi giá trị giao dịch phái sinh tăng, cho thấy dòng tiền chuyển dịch để phòng ngừa rủi ro.

Giá trị giao dịch trung bình trong tháng của Phái sinh và Chứng quyền (Tỷ đồng)



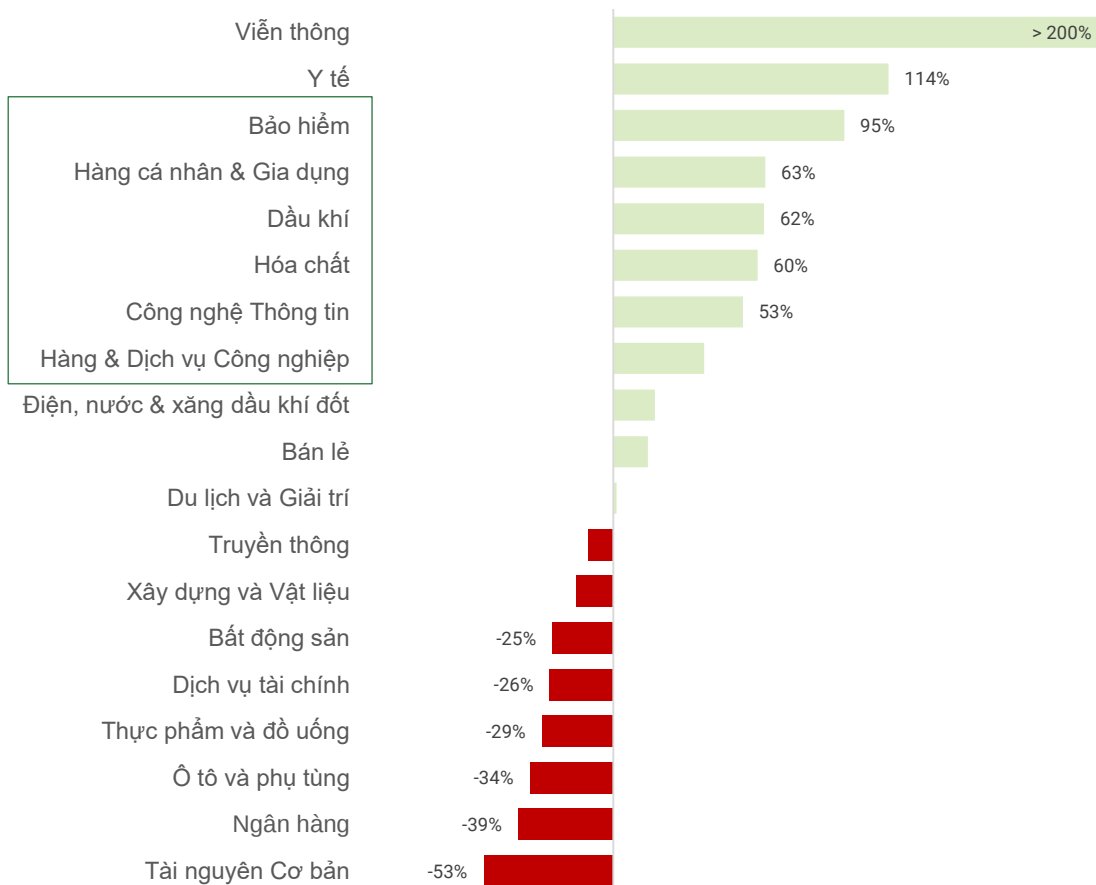
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- Thanh khoản trung bình ba sàn tháng 10/2025 tiếp tục giảm nhẹ so với tháng 9. Thông tin FTSE Russell chính thức nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam chưa tạo được phấn khởi, khi lộ trình còn phải trải qua đợt đánh giá giữa kỳ vào tháng 3/2026. Thêm vào đó, mùa công bố KQKD diễn ra với một số kỳ vọng đã được phản ánh vào giá, khiến dòng tiền trở nên thận trọng hơn.
- Kênh chứng khoán phái sinh ghi nhận giá trị giao dịch tăng gần 9.5%, cho thấy dòng tiền hoạt động sôi nổi hơn thị trường cơ sở, mang tính chất phòng vệ giá (hedging).
- Thị trường đang vận động ở mức P/E 14.3 tại ngày 31/10/2025, giảm về lại thấp hơn mức trung bình 10 năm là 15.2 và cũng dưới mức trung bình 5 năm là 14.47. Điều này cho thấy mặt bằng giá đã được điều chỉnh. Nếu so với mức đỉnh gần giai đoạn 2021-2022, khi P/E giao dịch quanh 18-19 lần thì định giá thị trường vẫn khá hấp dẫn.

Dòng tiền luân chuyển sang nhóm cổ phiếu nền giá thấp - giai đoạn tái định giá

Dòng tiền có xu hướng chuyển dịch từ nhóm trụ cột Ngân hàng, Bất động sản, Tài nguyên cơ bản, sang các nhóm cổ phiếu nền giá thấp, với mức chiết khấu hấp dẫn hơn như Công nghệ, Hóa chất, Dầu khí, Bảo hiểm..., trong bối cảnh KQKD vẫn duy trì tăng trưởng tốt.

Biến động giá trị giao dịch ngày 31/10 so với mức trung bình tháng 10



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

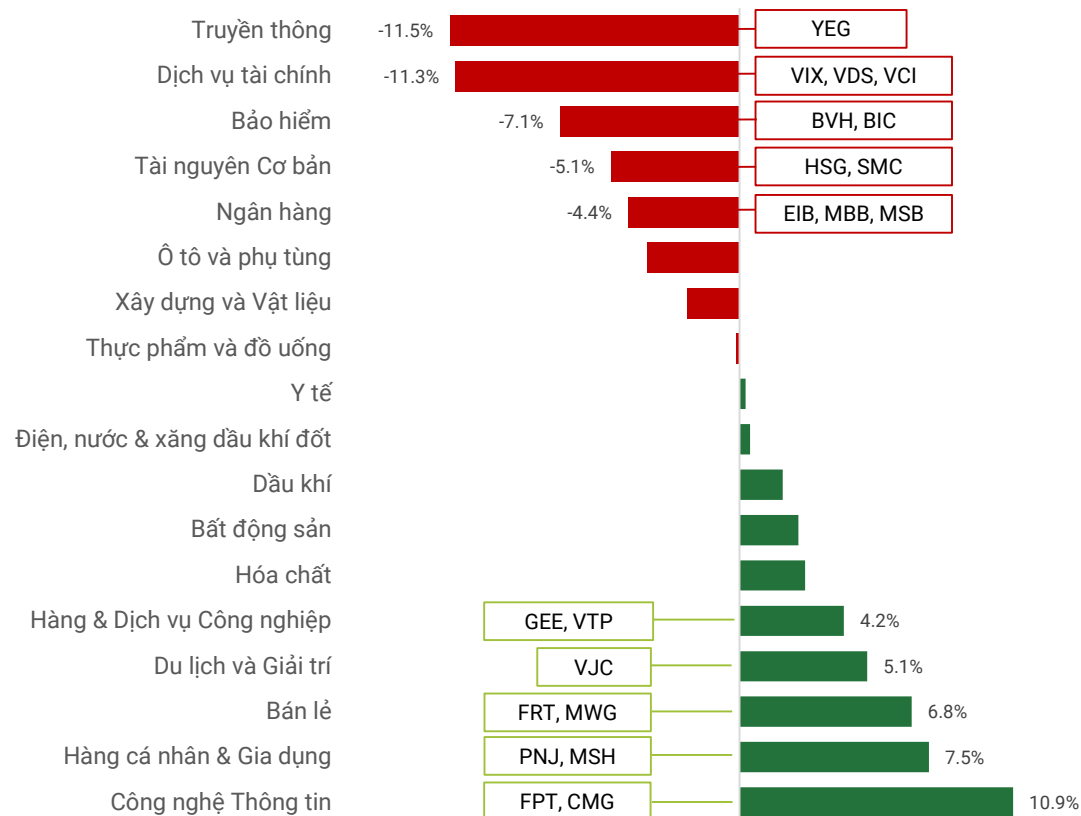
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Cập nhật KQKD Quý 3 và 9 tháng đầu năm 2025: Nhóm Ngân hàng, Bất động sản tăng trưởng chậm lại, trong khi điểm sáng ở nhóm phi tài chính như Dầu khí, Công nghệ, Hóa chất...

Ngành	Doanh thu thuần/ Thu nhập thuần Q3 (YoY)	Doanh thu thuần/ Thu nhập thuần (9M)	Lợi nhuận sau thuế Q3 (YoY)	Lợi nhuận sau thuế (9M)
Ô tô & Phụ tùng	17%	21%	839%	666%
Ngân hàng	16%	13%	24%	19%
Tài nguyên Cơ bản	-5%	-2%	100%	46%
Hóa chất	8%	19%	67%	51%
Xây dựng & Vật liệu	31%	18%	172%	70%
Dịch vụ Tài chính	93%	42%	170%	60%
Thực phẩm & đồ uống	0%	-1%	11%	9%
Dược phẩm	9%	6%	-1%	-4%
Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp	11%	11%	46%	12%
Bảo hiểm	5%	6%	136%	37%
Truyền thông	-1%	6%	-24%	Lỗ sang lãi
Dầu khí	23%	13%	Lỗ sang lãi	48%
Hàng hóa Cá nhân & Gia dụng	6%	0%	29%	25%
Bất động sản	-25%	30%	-39%	40%
Bán lẻ	16%	13%	85%	67%
Công nghệ	12%	12%	21%	26%
Viễn thông	21%	21%	404%	92%
Du lịch & giải trí	5%	7%	-24%	11%
Tiện ích	17%	8%	12%	39%
Toàn thị trường	9%	11%	31%	28%

Hiệu suất các ngành phân hóa, độ rộng thị trường cải thiện nhưng chưa nổi bật

Hiệu suất các nhóm ngành trên HOSE trong tháng 10 (MoM)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Phần trăm số cổ phiếu trên MA20, MA50 ngày có dấu hiệu cải thiện, dù chỉ số chung hạ nhiệt

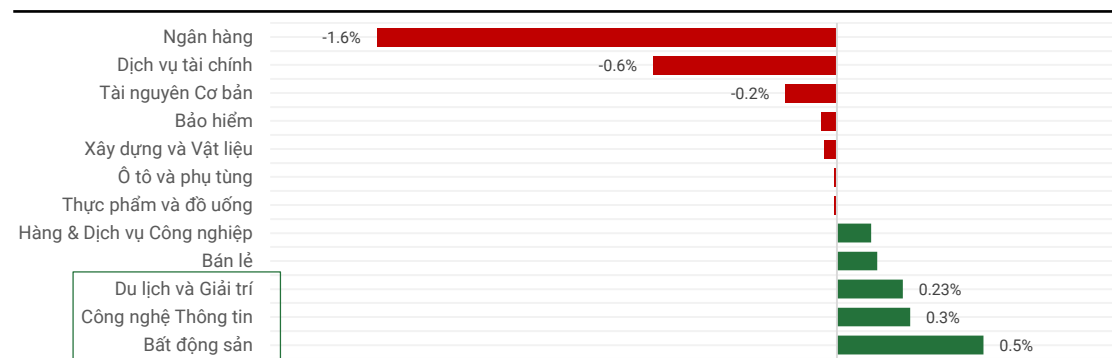


Nguồn: PHS tổng hợp

- Hiệu suất các nhóm ngành phân hóa trong tháng 10. Nhóm Truyền thông, Dịch vụ tài chính có diễn biến kém nhất, dẫn đầu là YEG (-12.3%), VIX (-22.4%) và VDS (-15.9%). Sự yếu kém cũng tiếp diễn ở các ngành Ngân hàng, Bảo hiểm, Tài nguyên cơ bản, với mức giảm đáng kể ở EIB (-14.8%), MBB (-9.9%), BVH (-8.1%), HSG (-11.8%).
- Chiều ngược lại, hiệu suất tốt nhất thuộc về nhóm Công nghệ với FPT dẫn đầu, khi tăng trưởng 11.7% trong tháng. Bên cạnh nhóm Hàng cá nhân & gia dụng, Bán lẻ, Du lịch & giải trí, Hàng & Dịch vụ công nghiệp, cũng có diễn biến tốt với tăng trưởng nổi bật ở PNJ (+13.8%), FRT (+15.9%), VJC (+44.2%), GEE (+38.7%).
- Phần trăm số cổ phiếu trên MA20 ngày (xu hướng trung hạn) có dấu hiệu tạo đáy đi lên, dù chỉ số chung hạ nhiệt và gần như đi ngang. Điều này cho thấy dòng tiền luân chuyển chưa quá tiêu cực. Dầu vậy, độ rộng vẫn duy trì mức dưới 50%, hàm ý sự phân hóa tiếp tục diễn ra cao.

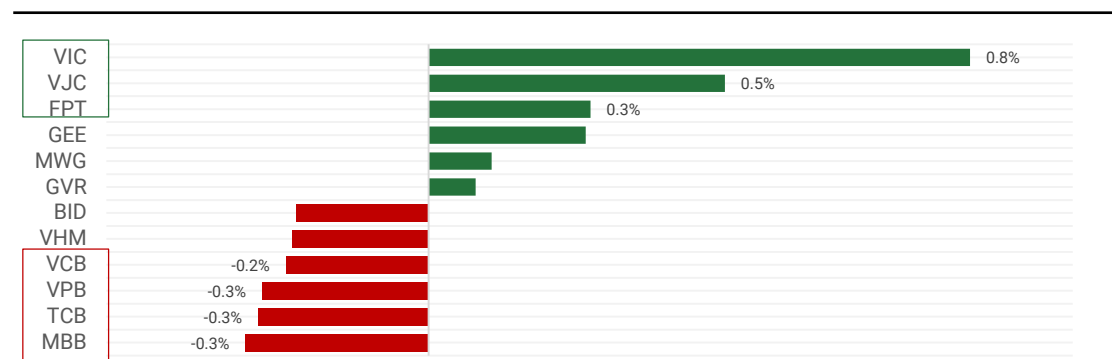
Nhóm Tài chính kéo giảm chỉ số chung nhiều nhất, dòng tiền chọn lọc hơn

Phần trăm tác động lên VN-Index theo nhóm ngành



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Phần trăm tác động lên VN-Index theo mã cổ phiếu

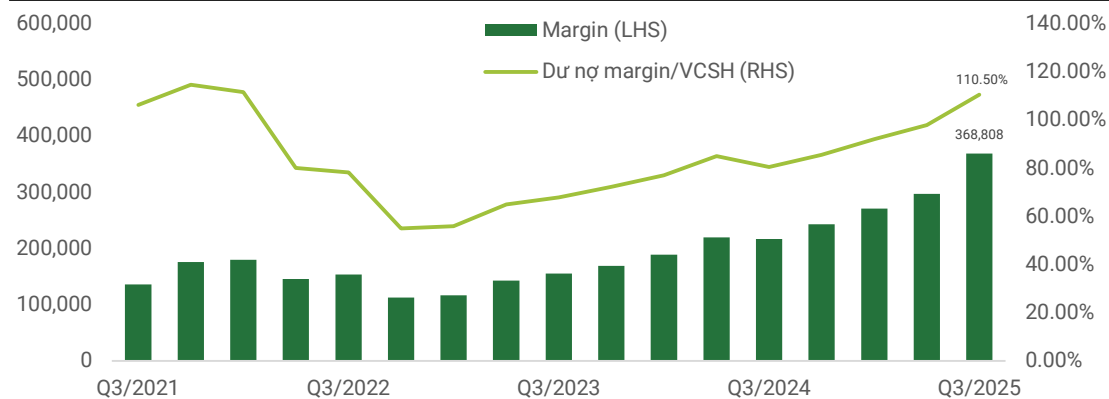


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Áp lực điều chỉnh vẫn chiếm ưu thế. Đà tăng chỉ tập trung ở số ít mã vốn hóa lớn dẫn đầu ngành để giữ nhịp thị trường.

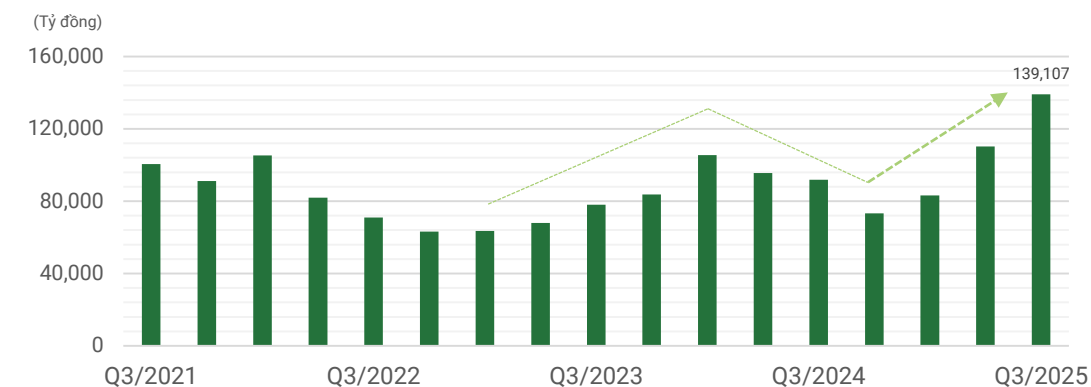
- **Về mặt tác động chỉ số**, nhóm Ngân hàng, Chứng khoán gây áp lực lớn nhất lên đà giảm. Thông tin Thanh tra Chính phủ chỉ ra nhiều sai phạm trong phát hành trái phiếu doanh nghiệp đè nặng tâm lý thị trường. Cụ thể, kết luận thanh tra giai đoạn 2015–2023 với 67 tổ chức gồm 5 ngân hàng và 62 doanh nghiệp, phát hành tổng cộng 827 mã trái phiếu riêng lẻ trị giá hơn 462.000 tỷ đồng. Kết quả cho thấy nhiều sai phạm như sử dụng vốn sai mục đích, hồ sơ phát hành chưa đầy đủ, không tách bạch dòng tiền và công bố thông tin chậm. Ở chiều ngược lại, nhóm Bất động sản, dẫn đầu là VIC tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt, bên cạnh nhóm Công nghệ, Du lịch & Giải trí cũng diễn biến tốt hơn mặt bằng chung.
- **VIC củng cố vị thế đầu tàu, mở rộng kinh doanh sang ngành mới**: Trong tháng 10, Vingroup công bố thành lập VinMetal, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh sắp thép, với vốn điều lệ 10 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh ra mắt mô hình đô thị hưu trí cao cấp thương hiệu Vin New Horizon với vốn điều lệ 1000 tỷ đồng. Cũng trong tháng, VIC công bố phát triển chuỗi nhà ở xã hội thương hiệu Happy Home tại 7 tỉnh/thành.
- **VJC được hỗ trợ nhờ triển vọng ngành hàng không phục hồi ổn định**. Trong tháng 10, Việt Nam đón gần 1,73 triệu lượt khách quốc tế, mức cao nhất lịch sử so với cùng kỳ các năm và tăng gần 14% so với tháng trước. Vietjet tiếp tục có kế hoạch mở rộng đội tàu bay và mạng bay quốc tế. Bên cạnh đó, chi phí nhiên liệu giảm góp phần cải thiện biên lợi nhuận toàn ngành. Cũng trong tháng, VJC đã thông qua phương án chia cổ tức 20% bằng cổ phiếu.
- **FPT duy trì tăng trưởng ổn định hỗ trợ dòng tiền quay trở lại**. Tập đoàn FPT ghi nhận doanh thu Q3/2025 hơn 17.000 tỷ đồng, tăng 10,8% so với cùng kỳ và lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 3.358 tỷ đồng, tăng 17,5%. Đà tăng đến từ tăng trưởng ổn định của mảng xuất khẩu phần mềm và dịch vụ CNTT nước ngoài, đặc biệt ở thị trường Mỹ, Nhật và châu Âu. Doanh nghiệp dự kiến triển khai kế hoạch xây nhà máy đóng gói – thử nghiệm chip tại Đà Nẵng và ra mắt hệ sinh thái AI – FPT AI Agents, mở rộng sang các lĩnh vực công nghệ cao, góp phần củng cố triển vọng dài hạn.

Quy mô Dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường tiếp tục tăng mạnh vượt 300 nghìn tỷ đồng trong Q3/2025 (Dữ liệu tính đến ngày 30/09/2025)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Tiền gửi nhà đầu tư tại công ty chứng khoán giữ đà tăng trong Q3/2025

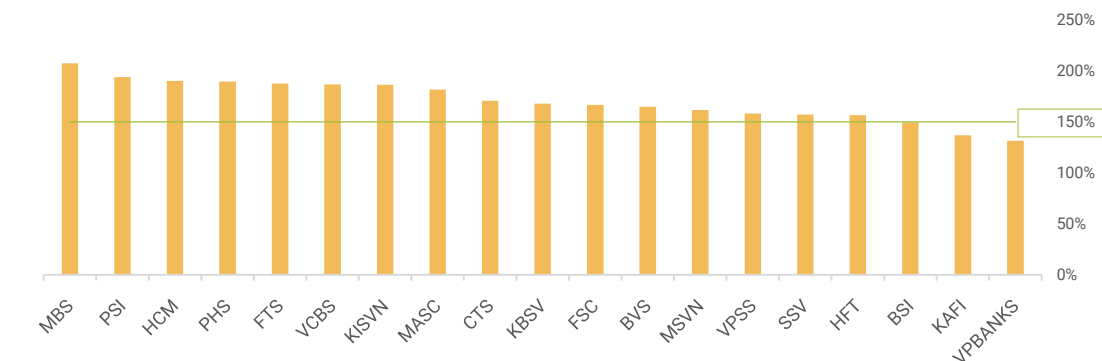


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Dư nợ margin và lượng tiền gửi NĐT tăng lên mức kỷ lục

Tỷ lệ Margin/VCSH của nhiều công ty chứng khoán lớn đạt mức cao trên 150% trong Q3/2025



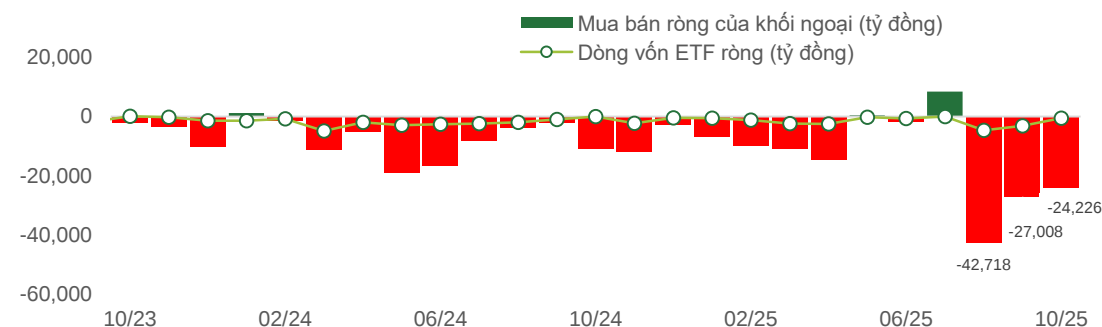
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- Quy mô dư nợ ký quỹ trên thị trường mở rộng lên hơn 368 nghìn tỷ đồng cuối Q3/2025, tăng mạnh gần 24% so với Q2/2025 và cũng là tốc độ tăng lớn nhất trong các Quý gần đây. Hoạt động giải chấp và hiệu ứng domino vẫn sẽ là rủi ro tiềm ẩn khi thị trường có biến động mạnh.
- Tỷ lệ Dư nợ margin/VCSH cũng duy trì xu hướng tăng từ đầu năm và vượt mức 100%. Dù chưa quá áp lực khi các công ty chứng khoán đã tiến hành nâng vốn, nhưng tỷ lệ này đang ở mức cao trong những năm gần đây. Chỉ thấp hơn giai đoạn 2021 – 2022 trong bối cảnh kỳ vọng phục hồi sau Covid 19. Nhiều công ty chứng khoán lớn có tỷ lệ margin/vcsh ở mức cao trên 150%, so với quy định không được cho vay quá 2 lần VCSH.
- Tiền gửi của NĐT tại công ty chứng khoán tiếp tục tăng mạnh trong Quý 3, đạt mức cao kỷ lục hơn 139 nghìn tỷ đồng. Điều này cho thấy niềm tin vào thị trường và sức giải ngân tiềm năng vẫn rất lớn.

Khối ngoại duy trì đà bán ròng cùng với dòng vốn ETF có dấu hiệu tăng rút ròng

Khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh trong tháng 10 với hơn 24 nghìn tỷ đồng. Mặc dù đà bán có xu hướng giảm dần từ tháng 8, nhưng vẫn còn ở mức cao so với các tháng trong quá khứ.

Giao dịch ròng khối ngoại trên ba sàn và dòng vốn ETF hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HSX, HNX, UPCOM tháng 10/2025



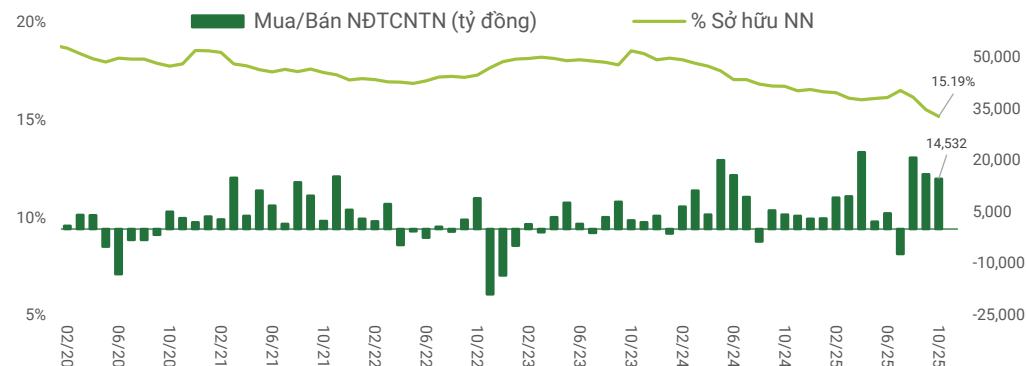
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Dòng vốn ETF gia tăng rút ròng trên thị trường Việt Nam trong tháng 10. Ngược lại, các nền kinh tế lớn ở châu Á ghi nhận dòng vốn đổ vào mạnh như Hồng Kông, Nhật Bản, Hàn Quốc

Thị trường	04/25	05/25	06/25	07/25	08/25	09/25	10/25
Hồng Kông	2,673	-1,934	3,376	9,053	12,259	8,229	5,744
Ấn Độ	410	771	539	404	110	266	703
Nhật Bản	5,896	-9,446	-2,482	-2,547	-2,810	3,081	4,912
Hàn Quốc	1,843	1,493	2,470	4,764	1,648	3,943	3,373
Đài Loan	2,889	2,224	1,965	-2,701	-976	-1,001	894
Việt Nam	-68	-2	-24	-2	-174	-16	-70
Thái Lan	-30	3	22	51	-36	-19	8
Indonesia	6	-1	-37	4	71	-8	35
Malaysia	-49	49	-1	9	2	12	10
Philippines	0	11	-3	-5	3	1	2
Singapore	-195	93	200	171	129	212	0

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Tỷ lệ sở hữu NN trên HOSE tiếp tục giảm, NĐT cá nhân đóng vai trò mua ròng



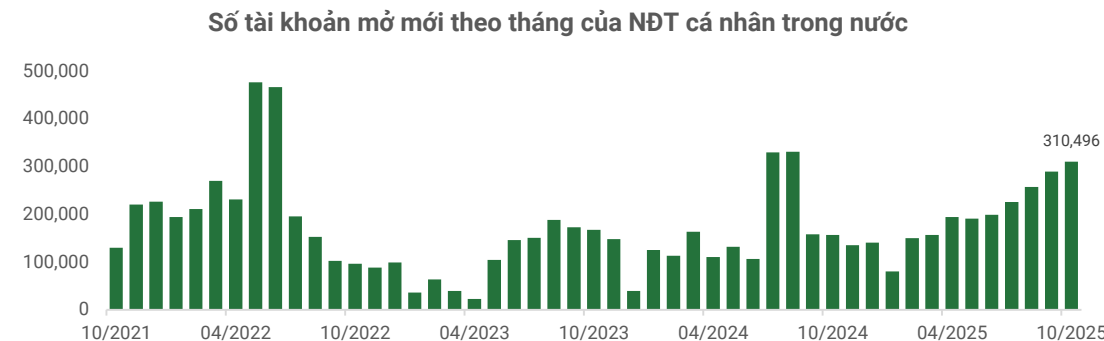
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua/bán ròng trên HOSE của NĐT cá nhân tháng 10/2025 (tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số lượng tài khoản mở mới của NĐT cá nhân trong nước tiếp tục tăng trong tháng 10



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

- Tỷ lệ sở hữu của NĐT cá nhân trên HOSE tiếp tục giảm về gần ngưỡng 15% trong tháng 10/2025, mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây. Lũy kế từ đầu năm 2025, khối ngoại đã bán ròng hơn 128 nghìn tỷ đồng trên ba sàn.
- Trái ngược với áp lực bán ròng từ khối ngoại, NĐT cá nhân trong nước là động lực mua ròng chủ yếu trên thị trường. Dù vậy, giá trị mua ròng đang có dấu hiệu giảm dần.
- Số lượng tài khoản mở mới của NĐT cá nhân trong nước tiếp tục tăng trong tháng 10, với hơn 310 nghìn tài khoản, đưa tổng số tài khoản cá nhân trong nước lên hơn 11,28 triệu tài khoản. Điều này củng cố niềm tin của NĐT vào thị trường bất chấp chỉ số đang vận động trên vùng cao trên 1600 điểm. Cho thấy khi tâm lý ổn định, kênh chứng khoán vẫn là điểm đến hấp dẫn cho dòng vốn.

Thị trường chuyển sang giai đoạn hạ nhiệt, quản trị rủi ro nên được ưu tiên



Kịch bản:

- ✓ Tích cực (25%): 1680 – 1750
- ✓ Cơ sở (40%): 1530 – 1650
- ✓ Tiêu cực (35%): 1450 – 1500

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Giá trở về vùng tích lũy 1620 – 1690 và tiếp tục dao động đi ngang củng cố.
 - ✓ Vận động dưới ngưỡng MA20, MA50 ngày. Thanh khoản giảm mạnh cho thấy sự thận trọng chi phối.
 - ✓ Chỉ báo MACD duy trì dưới đường tín hiệu và giảm về miền âm, cùng với RSI cũng giảm về dưới mức trung bình 50, hàm ý áp lực điều chỉnh đang chiếm ưu thế hơn.
- ➔ Chỉ số bước vào pha điều chỉnh và cần củng cố lại nền giá 1600 điểm, nếu lực cầu vẫn suy yếu, không loại trừ khả năng tìm về mốc 1500 điểm.

4. KHUYẾN NGHỊ!



Mã	Ngành	Giá cổ phiếu (tại ngày 08/10)	Khuyến nghị trong tháng 10	Giá mục tiêu	Giá đóng/hiệu suất	Giá cổ phiếu (tại ngày 10/11)	Biến động giá trong tháng 10	Note
HPG	Thép	29.200	NẮM GIỮ	32.000		26.450	-9%	
HDB**	Ngân hàng	31.450	NẮM GIỮ	34.000	34.000 / +8% (23/10)	29.600		TP
ACB	Ngân hàng	26.750	TĂNG TỶ TRỌNG	28.000		24.800	-7%	CL
TCB	Ngân hàng	38.600	TĂNG TỶ TRỌNG	45.000		33.400	-13%	CI
HCM	Dịch vụ tài chính	27.400	TĂNG TỶ TRỌNG	32.000		22.250	-20.1%	CL
VCI	Dịch vụ tài chính	43.800	NẮM GIỮ	47.500		35.800	-17.8%	CL
VNM*	F&B	60.550	TĂNG TỶ TRỌNG	69.250		57.000	-4.9%	CL
MSN**	Đa ngành	82.600	TĂNG TỶ TRỌNG	94.000	92.000 / +11% (17/10)	76.000		TP
MWG	Bán lẻ	80.800	TĂNG TỶ TRỌNG	92.000		76.800	-5.3%	
VN-Index							-7%	

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (tại ngày 10/11)	Giá mục tiêu	Upside	Note
HPG	Thép	TĂNG TỶ TRỌNG	26.450	30.200	14%	
POW	Năng lượng	TĂNG TỶ TRỌNG	14.100	16.500	17%	
PVS	Dầu khí	TĂNG TỶ TRỌNG	33.100	38.000	15%	
DRI	Cao su	TĂNG TỶ TRỌNG	12.000	14.000	17%	
MWG	Bán lẻ	TĂNG TỶ TRỌNG	80.800	92.500	14%	



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá có xu hướng tích lũy quanh 14 và tạo nền giá cao hơn sau đợt điều chỉnh.
- ✓ Chỉ báo MACD cắt lên trở lại đường tín hiệu và đang cải thiện về miền dương, trong khi RSI cũng tăng trở lại về mức trung bình 50
- ✓ Thanh khoản giảm dần trong giai đoạn điều chỉnh cho thấy lực cung suy yếu.
- ➔ Kỳ vọng giá tạo đáy và trở lại đà tăng khi tâm lý thị trường ổn định.
- ➔ **Vùng mua: 13.8 – 14 | mục tiêu 16.5 | cắt lỗ 13**

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	POW	OW	P/E (x)	17,5
Exchange	HOSE		P/B (x)	0,99
			EPS	812.5
			ROE	5,8%
Sector	Conventional Electricity		Stock Rating	B
			Scale Market Cap	Medium

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Nghị quyết 70-NQ/TW khuyến khích khu vực tư nhân đầu tư vào ngành điện, đồng thời minh bạch giá điện, xóa bỏ chéo. Bên cạnh Nghị định số 56/2025/NĐ-CP quy định sản lượng hợp đồng tối thiểu cho các nhà máy nhiệt điện khí và LNG, giúp ổn định sản lượng đầu ra.
- ✓ Vận hành thương mại nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và 4 (NT3&4). Điện khí LNG đang trở thành xu hướng trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa suy giảm cùng với nhu cầu nhập khẩu LNG từ Mỹ tăng nhằm cải thiện cán cân thương mại.
- ✓ Nhu cầu tiêu thụ điện trong nước vẫn mạnh, cùng với giá bán lẻ điện bình quân giữ đà tăng.
- ✓ Giá khí ổn định và giá than giảm giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí nguyên liệu đầu vào.
- ✓ Kế hoạch tăng vốn lên gần 30.700 tỷ đồng hỗ trợ kinh doanh, đầu tư

Rủi ro:

Căng thẳng thương mại trở lại diễn biến phức tạp.

Chi phí từ khấu hao, lãi vay, vận hành NT3&4 có thể tăng, trong khi sản lượng & doanh thu đầu ra chưa kịp bù đắp.

Sản lượng huy động có thể giảm khi huy động từ các kênh khác cao hơn như Nhiệt điện, Thủy điện.

PVS - Daily 07/11/2025 00:00:00 Open 34.5, Hi 35.3, Lo 33.5, Close 34 (-1.4%) Vol 10,359,000 MA(Close,15) = 31.75, Mid MA(Close,45) = 32.76, Long MA(Close,100) = 33.58, BBTop(Close,15,2) = 34.5



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá thoát khỏi xu hướng điều chỉnh bằng việc vượt lên vùng đáy cũ từng bị sập gãy quanh 33 - 34.
- ✓ Chỉ báo MACD cắt lên trở lại đường tín hiệu và cải thiện về miền dương, trong khi RSI cũng tăng trở lại trên mức trung bình 50.
- ✓ Thanh khoản tăng cho thấy dòng tiền quay trở lại.
- ➔ Kỳ vọng giá giữ đà hồi phục và tiếp tục đi lên.
- ➔ **Vùng mua: 32 – 33 | mục tiêu 38 | cắt lỗ 30.5**

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	PVS	OW	P/E (x)	11,2
Exchange	HNX		P/B (x)	1,13
			EPS	3039,8
			ROE	10,4%
Sector	Oil Equipment & Services		Stock Rating	BBB
		Scale Market Cap	Medium	

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Mảng M&C (hiện chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu) với nguồn Backlog dồi dào: Đối với Xây lắp dầu khí, các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư tử trắng 2B sẽ là động lực. Từ sau 2027, động lực sẽ đến từ các dự án điện gió ngoài khơi. Trong năm 2025, tiêu biểu như việc bàn giao 33 chân đế cho đối tác Đan Mạch. Mảng xây lắp công trình trên cạn cũng được hỗ trợ với các dự án tiêu biểu như Nhiệt điện Long Phú 1, mở rộng kho LNG Thị Vải...
- ✓ Hoạt động FSO/FPSO duy trì nguồn lợi nhuận ổn định vì các tàu nổi hiện tại đã được gia hạn thêm trong vài năm tới.
- ✓ Tham gia sâu vào chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi: Tháng 08/2025, PVS hợp tác LSEE xây dựng nhà máy cáp ngầm cao thế, bước đầu trong quá trình triển khai siêu dự án điện gió ngoài khơi trị giá gần 10 tỷ USD, nhằm xuất khẩu điện sang Singapore và Malaysia.
- ✓ Tài sản lành mạnh, lượng tiền mặt ròng lớn.

Rủi ro:

Căng thẳng thương mại trở lại diễn biến phức tạp.
 Giá dầu thế giới vẫn trong đà giảm.
 Tiến độ triển khai các dự án ngoài khơi chậm hơn dự kiến.
 Biên lợi nhuận các mảng thấp hơn kỳ vọng.

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Đảm bảo phân tích

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone : (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn