

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 03 - 2026

Giữa tâm bão địa chính trị

11/03/2026



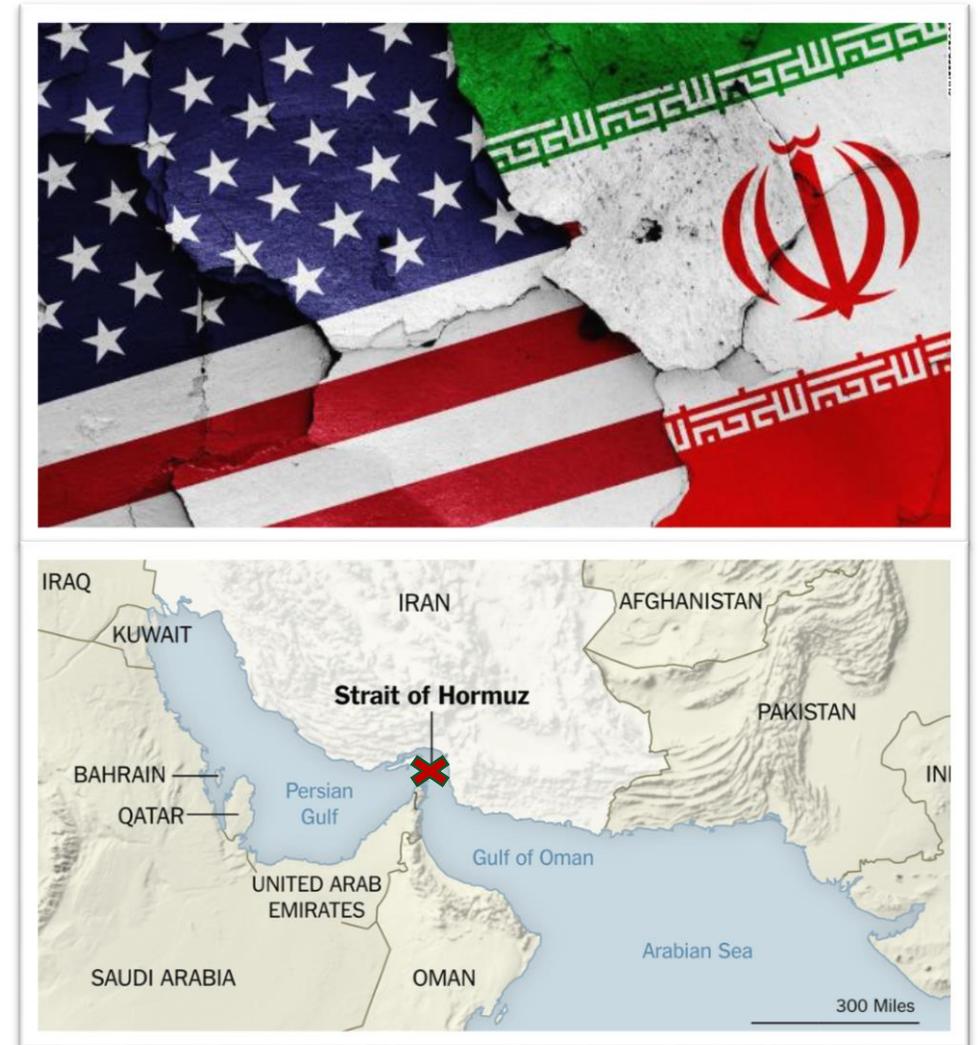
TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



KỶ NGUYÊN BẤT ỔN BẮT ĐẦU Từ Venezuela tới chảo lửa Trung Đông

- Chính sách đối ngoại dưới thời chính quyền Tổng thống Trump đã thể hiện một xu hướng khó lường, liên tục thách thức các chuẩn mực ngoại giao truyền thống thông qua những hành động địa chính trị táo bạo. Những quân bài domino đầu tiên đã được đẩy ngã từ tháng 1, khi Mỹ can thiệp trực tiếp vào Venezuela bằng việc bắt giữ Tổng thống nước này, tiếp nối sau đó là những tuyên bố gây chấn động về ý định thôn tính Greenland – vùng lãnh thổ thuộc chủ quyền Đan Mạch. Tuy nhiên, bước leo thang nghiêm trọng nhất diễn ra khi Mỹ và Israel chuyển từ lời đe dọa sang hành động quân sự trực diện nhằm vào Iran, gây ra tổn thất nặng nề về người và cơ sở hạ tầng.
- Trong ngày 28/02/2026, Mỹ chính thức mở chiến dịch tấn công Iran với lý do ngăn chặn chương trình phát triển vũ khí hạt nhân, trong đó bước đi đầu tiên được cho là nhằm vào giới lãnh đạo cấp cao của quốc gia này. Sự kiện lãnh đạo tối cao Ali Khamenei cùng gia đình thiệt mạng trong các cuộc không kích đã trở thành ngòi nổ kích hoạt lời kêu gọi Thánh chiến (Jihad) toàn diện chống lại liên minh Mỹ–Israel.
- Iran không chỉ tập trung đối đầu với Israel mà còn có dấu hiệu mở rộng mục tiêu sang các quốc gia GCC có hiện diện căn cứ quân sự Mỹ, như UAE (Dubai, Abu Dhabi), Bahrain, Qatar và Kuwait, thông qua các đợt tập kích quy mô nhỏ nhưng kéo dài bằng drone và tên lửa nhằm gây áp lực an ninh liên tục.
- Song song với đó, đòn bẩy chiến lược nguy hiểm nhất mà Tehran có thể sử dụng là đóng cửa hoàn toàn eo biển Hormuz, tuyến hàng hải sống còn trung chuyển khoảng 20% nguồn cung dầu thô toàn cầu, hướng đến phá vỡ nền tảng ổn định của thị trường năng lượng, làm gián đoạn dòng chảy petrodollar và đẩy một cuộc xung đột khu vực leo thang thành khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

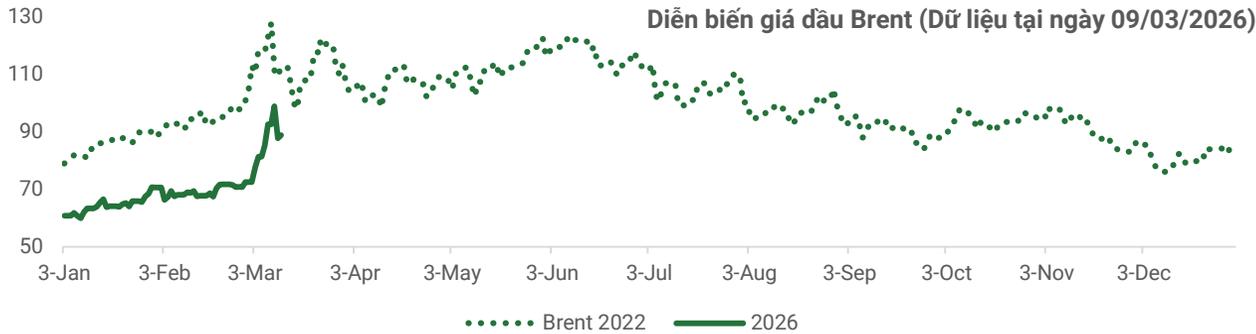
(Vui lòng tham khảo báo cáo chuyên đề của PHS về chiến sự Trung Đông để biết thêm chi tiết)



EO BIỂN HOMUZ BỊ “ĐÓNG”, NGUỒN CUNG DẦU THÔ ĐẶT VÀO TÌNH TRẠNG BẢO ĐỘNG

Giá dầu thô bùng nổ vì chiến sự

Dầu Brent tăng gần gấp đôi so với đầu năm, tiệm cận mức cao nhất kể từ cuộc xung đột giữa Nga - Ukraine vào năm 2022.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá dầu WTI cũng có mức tăng tương tự. Nguồn cung dầu thô toàn cầu đang trong trạng thái thiếu hụt, tiềm ẩn nguy cơ bất ổn xã hội tại nhiều quốc gia & khu vực.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Dữ liệu vận tải mới nhất cho thấy hàng trăm tàu thuyền vẫn đang mắc kẹt bên ngoài eo biển Hormuz và chưa thể tiếp cận các cảng trong khu vực, trong bối cảnh rủi ro an ninh hàng hải gia tăng nghiêm trọng. Một số tàu thậm chí đã bị tấn công khi cố gắng đi qua vùng biển này, làm dấy lên lo ngại lớn về nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu. Phản ứng trước diễn biến trên, giá dầu thô đã tăng sốc khoảng 20% chỉ trong một phiên, với dầu Brent có lúc vọt lên trên 110 USD/thùng, đánh dấu mức cao nhất kể từ khi xung đột Ukraine bùng phát vào đầu năm 2022. Nhiều chuyên gia cảnh báo rằng trong kịch bản xấu nhất, giá dầu hoàn toàn có thể leo lên vùng 150–200 USD/thùng. Đáng chú ý, cho đến nay vẫn chưa có một kế hoạch rõ ràng nào từ phía Mỹ nhằm xử lý nguy cơ đóng cửa eo biển Hormuz; dù Tổng thống Trump đã nhiều lần đề cập vấn đề này, vẫn chưa có hành động cụ thể nào được đưa ra để bảo vệ các tàu chở dầu lưu thông qua tuyến hàng hải chiến lược nói trên.
- Trước áp lực ngày càng lớn lên nguồn cung toàn cầu, các Bộ trưởng Tài chính G7 dự kiến trong ngày 9/3 sẽ thảo luận khả năng phối hợp xả dầu từ kho dự trữ khẩn cấp dưới cơ chế điều phối của IEA; theo Financial Times, đã có ba nước G7, trong đó có Mỹ, bày tỏ ủng hộ đề xuất này, và Washington được cho là đang cân nhắc giải phóng khoảng 300–400 triệu thùng dầu. Điều này đã khiến giá dầu giảm nhẹ so với mức đỉnh, tuy nhiên chưa đủ để khiến cơn hoảng loạn qua đi.

Thị trường tài chính toàn cầu đang chịu áp lực bán tháo mạnh trước những lo ngại về xung đột địa chính trị, trong bối cảnh rủi ro đối với nguồn cung năng lượng ngày càng rõ nét. Đáng chú ý, các thị trường châu Á bị tác động mạnh hơn do mức độ phụ thuộc lớn vào nguồn cung dầu từ Trung Đông, chiến sự đã đặt ra thách thức lớn đối với triển vọng tăng trưởng và ổn định tài chính của toàn cầu.

Lợi suất TPCP

Trái phiếu	Lợi suất (09/03/2026)	vs 27/02	YTD 2026
US10Y	4.1%	+16bps	-9bps
DE10Y	2.9%	+22bps	-4bps
JP10Y	2.2%	+7bps	+7bps
CN10Y	1.8%	+1bps	-3bps
VN10Y	4.2%	+6bps	+13bps

Biến động chỉ số chứng khoán

Chỉ số	Thị trường	vs 27/02	YTD 2026
MXEF	🌐 Emerging Mkt	-9.69%	+3.50%
VNINDEX	VN Việt Nam	-12.10%	-7.38%
NKY	JP Nhật Bản	-7.38%	+8.28%
SHCOMP	CN Trung Quốc	-1.12%	+3.71%
KOSPI	KR Hàn Quốc	-10.54%	+32.55%
INDU	us Mỹ (Dow Jones)	-2.53%	-0.67%
SPX	us Mỹ (S&P 500)	-1.20%	-0.72%
DAX	DE Đức	-7.42%	-4.41%
SET	TH Thái Lan	-9.51%	+9.79%
FBMKLCI	MY Malaysia	-0.93%	+1.22%
TWSE	TW Đài Loan	-6.54%	+14.16%
PCOMP	PH Philippines	-7.11%	+1.45%
NSE500	IN Ấn Độ	-4.79%	-7.75%
JCI	ID Indonesia	-9.37%	-13.68%

Hàng hóa & Tài sản số

Chỉ số / Tài sản	vs 27/02	YTD 2026
🏠 Bloomberg Commodity	+6.31%	+17.93%
🌾 Bloomberg Agriculture	+2.15%	+4.31%
⚡ Bloomberg Energy	+19.10%	+34.63%
🏭 Bloomberg Industry	+0.40%	+5.42%
🛢️ Brent Oil	+22.25%	+45.62%
🛢️ WTI Oil	+26.69%	+47.88%
🏆 Vàng (XAU)	-1.81%	+20.00%
₿ Bitcoin	+5.79%	-21.47%
🔹 Ethereum	+5.18%	-32.33%

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Lịch Kinh tế – Tháng 03/2026

Thời gian	Sự kiện	Dự báo	Tác động
02/03/2026	Mỹ - Chỉ số PMI Sản xuất Tháng 3/2026	51.3 (-2.47% so với T2/2026)	☆☆☆
	Việt Nam – Chỉ số PMI Sản xuất theo S&P Global	52.2 (-0.57% so với T2/2026)	☆
03/03/2026	EU – Tỷ lệ lạm phát	1.7% (Giữ nguyên)	☆☆☆
04/03/2026	Trung Quốc –Chỉ số PMI Sản xuất	49.9 (+1.2% so với T2/2026)	☆☆☆
	Mỹ – Chỉ số PMI Dịch vụ	53 (-1.49% so với T2/2026)	☆☆☆
06/03/2026	Mỹ – Tỷ lệ Thất nghiệp	4.3% (Giữ nguyên)	☆☆☆
09/03/2026	Trung Quốc – Tỷ lệ lạm phát	0.4% (+20bps so với T2/2026)	☆☆☆
11/03/2026	Mỹ – Tỷ lệ lạm phát	0.2% (Giữ nguyên)	☆☆☆
13/03/2026	Mỹ – Tỷ lệ tăng trưởng GDP QoQ	1.4% (-300bps so với Q4/2025)	☆☆☆
18/03/2026	US – Chỉ số giá Sản xuất (PPI) MoM		☆☆☆
19/03/2026	Mỹ – Fed ra quyết định Lãi suất	Est. 3.75% (Giữ nguyên)	☆☆☆
	Mỹ– Họp FOMC		☆☆☆
	EU – ECB ra quyết định Lãi suất	2.15% (Giữ nguyên)	☆☆☆

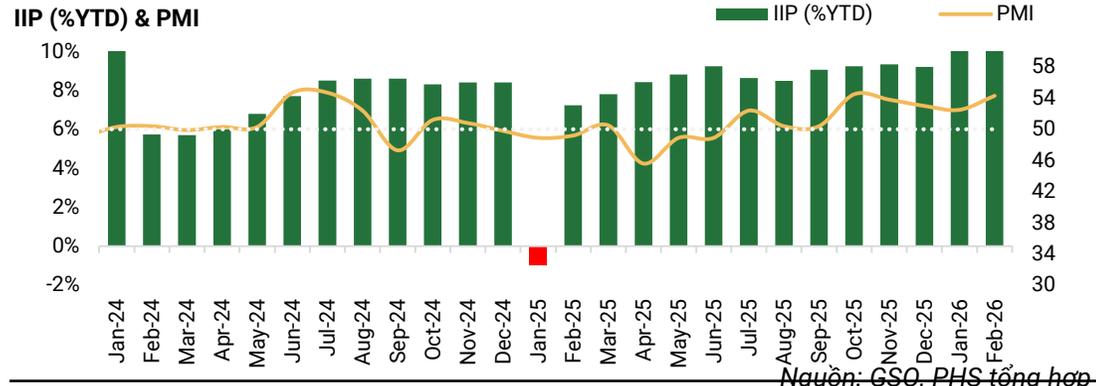
Nguồn: PHS tổng hợp

- Theo PHS, cuộc xung đột giữa Mỹ - Israel và Iran có thể để lại những hệ quả rất lớn đối với kinh tế toàn cầu, không chỉ dừng lại ở tác động trực tiếp lên thị trường dầu mỏ mà còn kéo theo nhiều rủi ro vĩ mô nghiêm trọng nếu tình trạng đối đầu tiếp tục kéo dài, vốn là kịch bản có xác suất không nhỏ trong bối cảnh hiện nay. Trên các thị trường tài chính, xu hướng bán tháo gần như khó tránh khỏi khi triển vọng tăng trưởng và lợi nhuận doanh nghiệp có khả năng bị điều chỉnh giảm, trong khi tâm lý nhà đầu tư bị bào mòn mạnh bởi nguy cơ chiến sự leo thang trên phạm vi khu vực, thậm chí làm dấy lên lo ngại về một cuộc khủng hoảng địa chính trị toàn diện hơn (WWIII). Diễn biến căng thẳng hơn dự kiến không chỉ đi ngược lại nhiều kịch bản đầu tư trước đó mà còn cộng hưởng với áp lực định giá cao ở một số nhóm tài sản, đặc biệt là công nghệ và AI, từ đó thúc đẩy làn sóng điều chỉnh mạnh trên diện rộng tại các thị trường châu Á, châu Âu và Mỹ; trong đó, các nền kinh tế phụ thuộc lớn vào nguồn cung năng lượng đi qua eo biển Hormuz như Hàn Quốc và Nhật Bản đang chịu ảnh hưởng rõ nét hơn.
- Nếu so sánh với xung đột Nga - Ukraine từ tháng 2/2022, có thể thấy điểm tương đồng là tác động tức thì đến giá dầu, hàng hóa và chuỗi cung ứng, qua đó làm gia tăng áp lực lạm phát và khiến lộ trình nới lỏng tiền tệ của Fed trở nên khó đoán hơn, không loại trừ khả năng cơ quan này phải trì hoãn giảm lãi suất, thậm chí cân nhắc thắt chặt trở lại nếu xung đột lan rộng. Tuy nhiên, điểm khác biệt quan trọng nằm ở tính chất chiến trường và phạm vi ảnh hưởng: nếu Nga - Ukraine chủ yếu là chiến tranh trên bộ với tác động lớn tới lương thực, khí đốt và hàng hóa, tập trung nhiều hơn vào châu Âu, thì xung đột tại Trung Đông dù mang màu sắc của chiến tranh phi tiếp xúc và không kích tầm xa, song mức độ lan tỏa có thể sâu rộng hơn đáng kể do vai trò tối quan trọng của khu vực này đối với an ninh năng lượng toàn cầu.
- Trong trường hợp gián đoạn tại eo biển Hormuz tiếp diễn & các bên không phát đi tín hiệu nhượng bộ, rủi ro đối với thị trường hàng hóa, tỷ giá, lạm phát và niềm tin đầu tư toàn cầu sẽ gia tăng đáng kể. Đồng thời, các sự kiện ngoại giao lớn, bao gồm cuộc gặp giữa Mỹ và Trung Quốc (dự kiến vào cuối tháng 3), có thể tiếp tục tạo thêm những biến số khó lường cho thị trường.

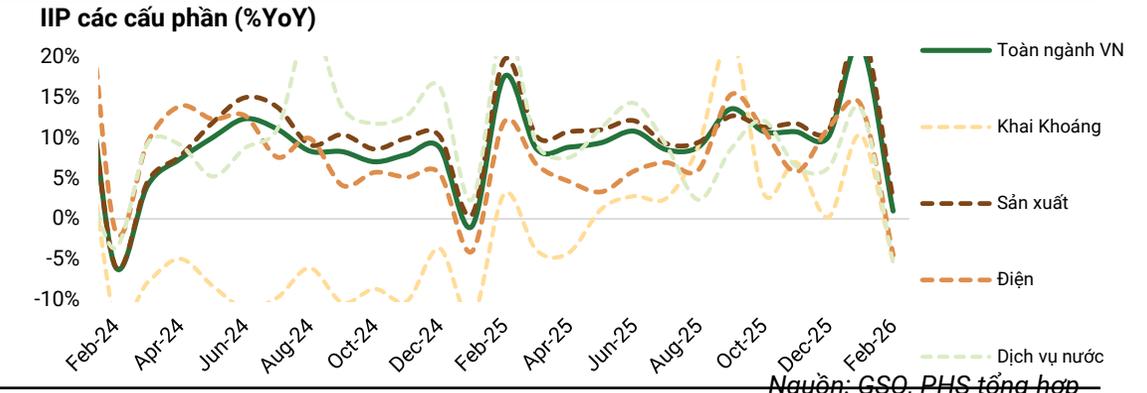
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM



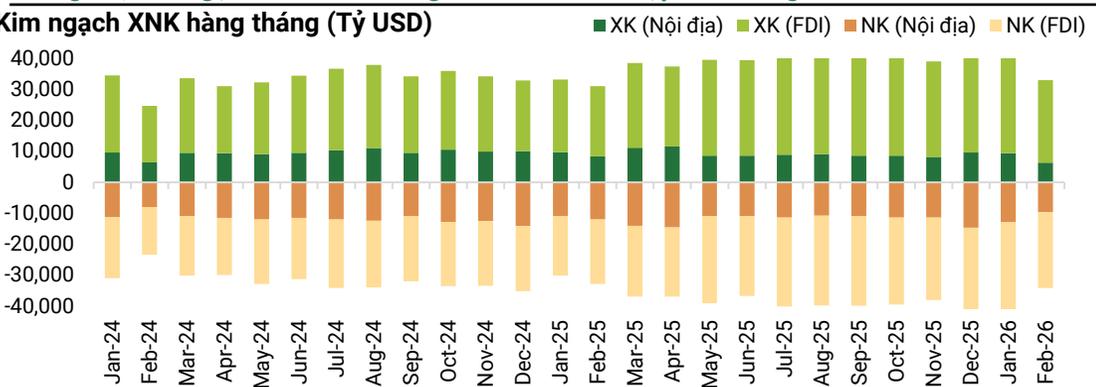
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp trong 2 tháng đầu năm đạt 10.4%, phản ánh đà phục hồi tích cực của hoạt động sản xuất. Chỉ số PMI tháng 2 cũng tăng lên 54.3 điểm, đánh dấu tháng mở rộng thứ 8 liên tiếp. Sản lượng và đơn hàng mới cũng tăng mạnh, đưa niềm tin kinh doanh lên mức cao nhất trong 41 tháng. Tuy nhiên, doanh nghiệp đang chịu áp lực khi chi phí đầu vào tăng nhanh nhất kể từ giữa năm 2022.



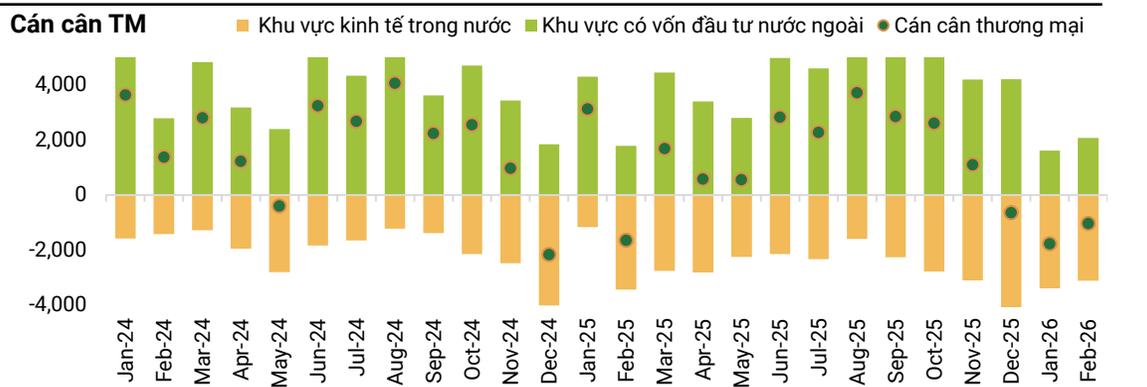
Nếu xét riêng tháng 2, do Tết Nguyên đán Bính Ngọ rơi vào tháng 02/2026 làm số ngày làm việc giảm so với tháng trước và cùng kỳ năm trước nên chỉ số sản xuất công nghiệp đã ghi nhận mức sụt 18.4% MoM và chỉ tăng 1.0% YoY.



Hoạt động xuất nhập khẩu trong tháng 2 suy giảm do gián đoạn bởi kỳ nghỉ Tết. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam đạt 67,19 tỷ USD, giảm 23.8% MoM và tăng 5.1% YoY. Lũy kế 2 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 22.2% YoY. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tăng 18.3% YoY và nhập khẩu tăng 26.3% YoY.

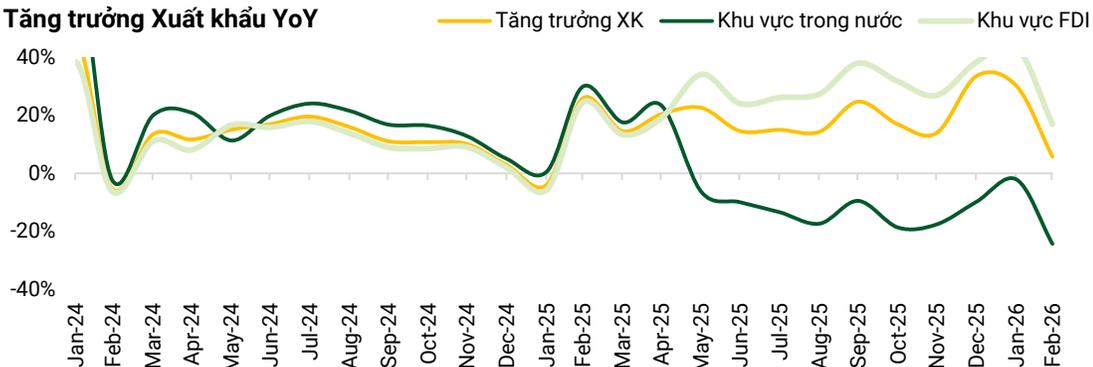


Cán cân thương mại tiếp tục ghi nhận nhập siêu 1,04 tỷ USD trong tháng 2, nâng mức nhập siêu lũy kế hai tháng đầu năm lên gần 3 tỷ USD. Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu nhập khẩu linh kiện điện thoại gia tăng khi Samsung chuẩn bị ra mắt dòng sản phẩm mới, qua đó khiến thâm hụt thương mại nổi rộng.



Bình quân 2 tháng đầu năm 2026, xuất khẩu của Việt Nam đạt 76.36 tỷ USD (tăng 18.3%), chủ yếu nhờ đóng góp từ khu vực FDI. Kim ngạch xuất khẩu của khối FDI đạt 60.4 tỷ USD (tăng 30.1% YoY), trong khi khu vực trong nước vẫn còn suy yếu, chỉ đạt 15.96 tỷ USD (giảm 12% YoY).

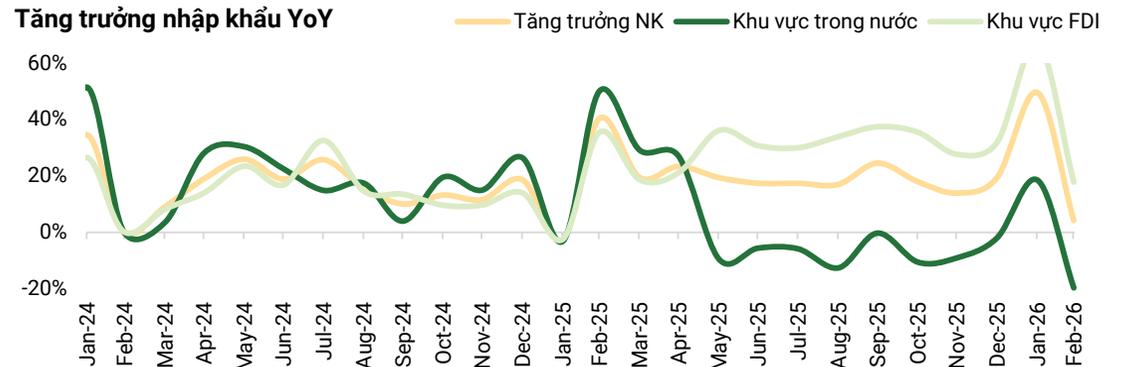
Tăng trưởng Xuất khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tương tự xuất khẩu, hoạt động nhập khẩu cũng chứng lại trong tháng 2 do yếu tố mùa vụ. Tuy nhiên, lũy kế 2 tháng đầu năm, kim ngạch nhập khẩu đạt 79.33 tỷ USD, tăng 26.3% YoY; trong đó khu vực FDI tăng mạnh 42.2% YoY, trong khi khu vực trong nước giảm 1.45% YoY.

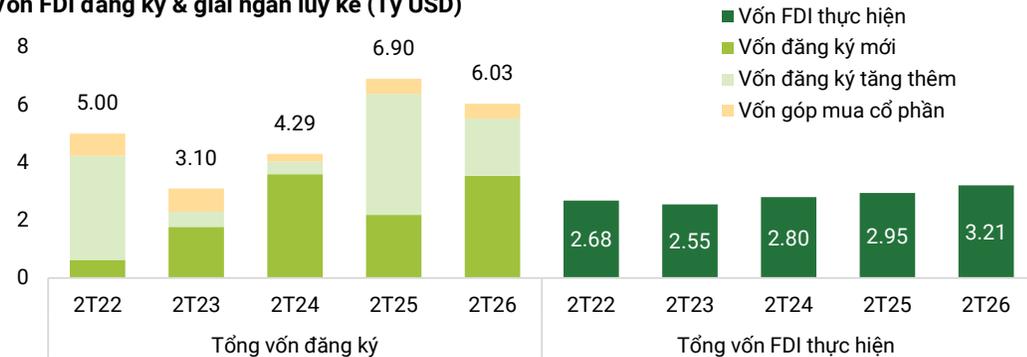
Tăng trưởng nhập khẩu YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tổng vốn FDI đăng ký trong 2 tháng đầu năm giảm 12.6% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, vốn đăng ký cấp mới tăng mạnh 61.5%, cho thấy những tín hiệu tích cực về dòng vốn đầu tư mới. Đồng thời, vốn FDI giải ngân cũng đạt mức cao nhất từ trước đến nay.

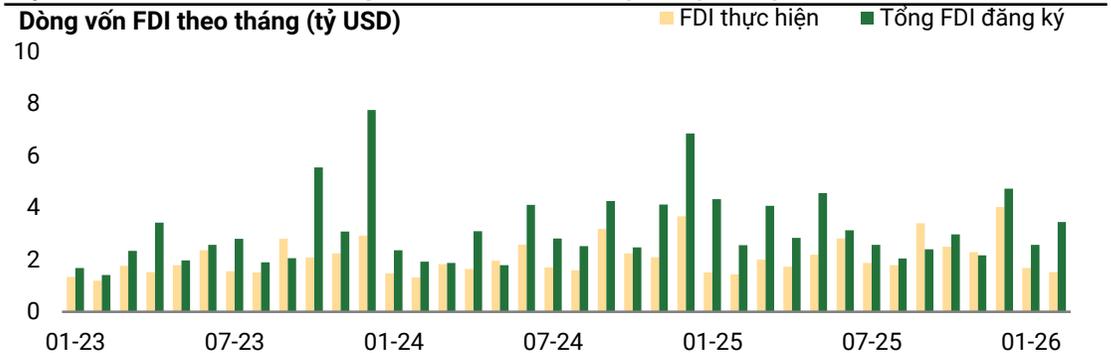
Vốn FDI đăng ký & giải ngân lũy kế (Tỷ USD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hoạt động đăng ký và giải ngân FDI trong giai đoạn đầu năm thường có xu hướng chậm hơn so với cuối năm. Dù vậy, các số liệu hiện tại vẫn cho thấy những tín hiệu khá tích cực. Tuy nhiên, trong bối cảnh nhiều bất ổn liên quan đến thuế quan và địa chính trị, tâm lý của các nhà đầu tư có thể phần nào bị ảnh hưởng trong thời gian tới.

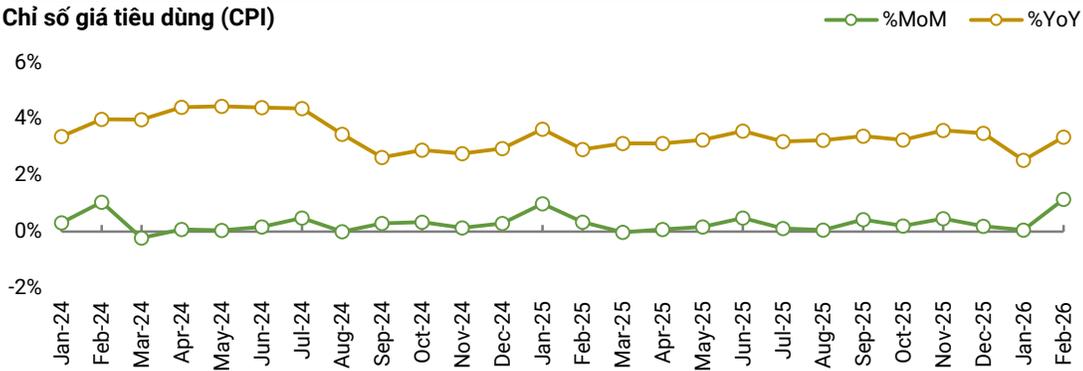
Dòng vốn FDI theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

CPI tháng 2/2026 tăng mạnh 1.14% MoM và tăng 3.35% YoY do yếu tố mùa vụ. Bình quân 2 tháng đầu năm, CPI tăng 2.94% YoY, trong khi lạm phát cơ bản tăng 3.47%. Áp lực lạm phát dự kiến sẽ gia tăng trong các tháng tới khi diễn biến chiến sự tại Trung Đông vẫn còn nhiều bất định, tiềm ẩn rủi ro đẩy chi phí hàng hóa và năng lượng lên cao.

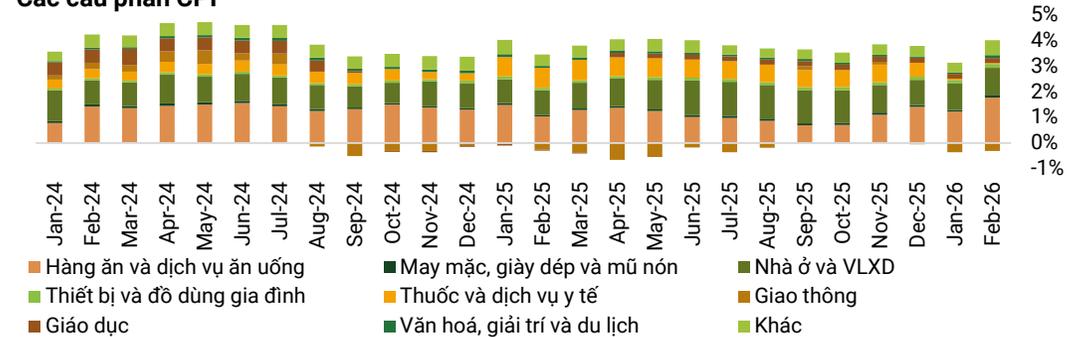
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nguyên nhân chính khiến lạm phát tăng trong tháng 2 đến từ nhu cầu mua sắm và đi lại của người dân tăng mạnh trong dịp Tết Nguyên đán Bính Ngọ. Theo đó, phần lớn các nhóm hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng chủ yếu đều ghi nhận mức tăng giá đáng kể.

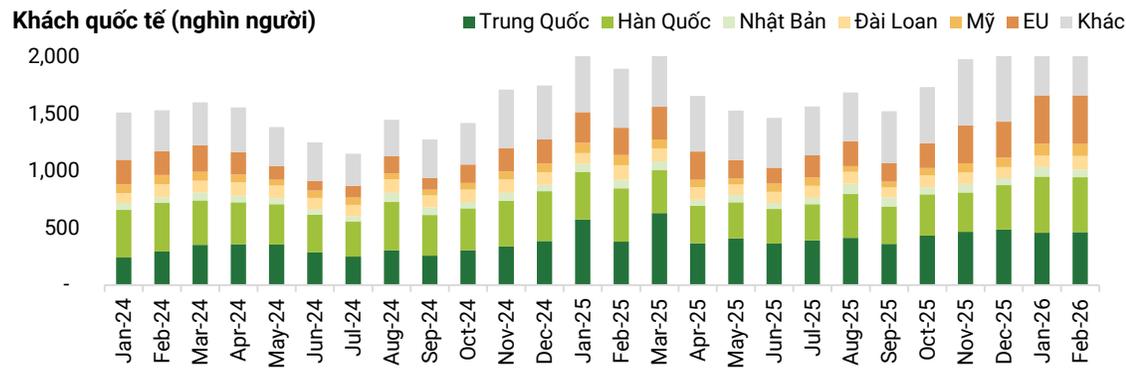
Các cấu phần CPI



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Du lịch Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng với hơn 2.2 triệu lượt khách quốc tế trong tháng 2, đánh dấu tháng thứ ba liên tiếp vượt mốc 2 triệu lượt. Lũy kế hai tháng đầu năm đạt gần 4.7 triệu lượt, tăng 18.1% so với cùng kỳ năm 2025, trong đó Hàn Quốc và Trung Quốc tiếp tục là hai thị trường khách chủ lực.

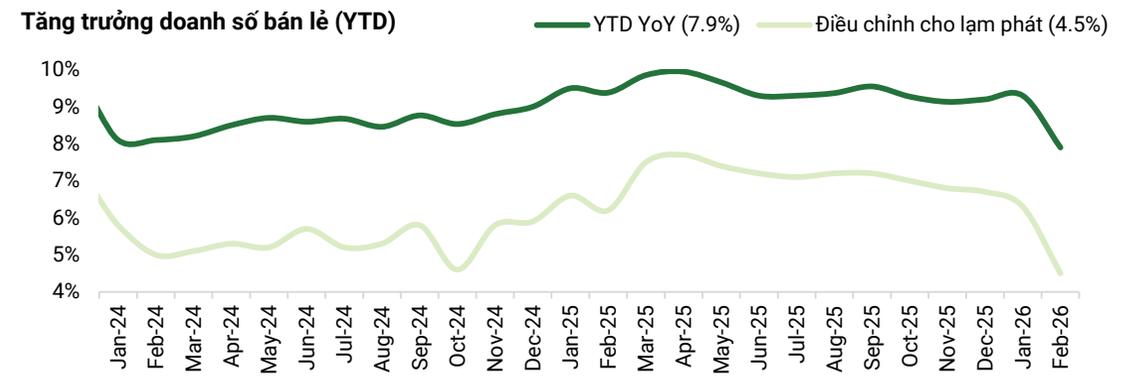
Khách quốc tế (nghìn người)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tăng trưởng bán lẻ đang có dấu hiệu chậm lại, với mức tăng thực tế chỉ đạt 4.5% so với cùng kỳ. Diễn biến này xảy ra dù ngành du lịch tăng trưởng mạnh, cho thấy tiêu dùng trong nước vẫn đang phục hồi khá chậm.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ (YTD)



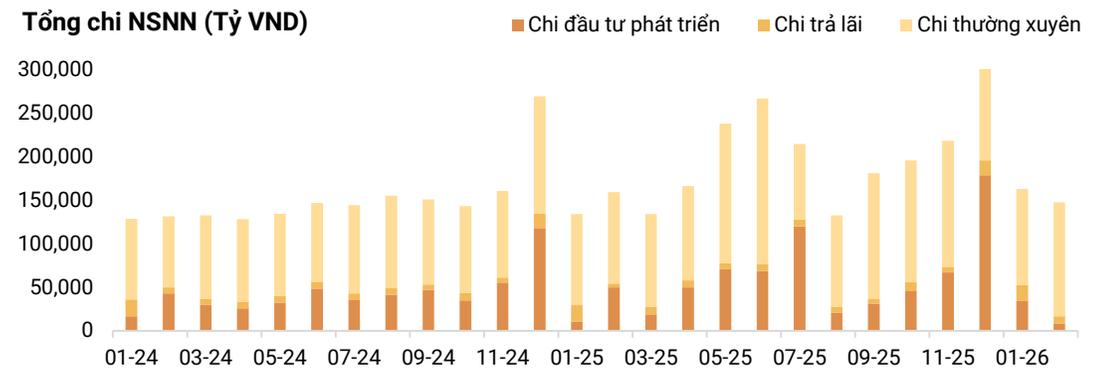
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thu NSNN tăng 23.8% YoY, trong đó thu nội địa chiếm tỷ trọng chủ đạo, đạt 25.4% dự toán và tăng 15% YoY. Kết quả này phản ánh sự phục hồi của hoạt động sản xuất và kinh doanh trong nước, đồng thời cho thấy hiệu quả của công tác chống thất thu thuế và mở rộng cơ sở thu.

	2T2026	%KH	%YoY	2026 Plan
Thu ngân sách nhà nước	601,300	23.77%	20.31%	2,529,467
- Thuế và phí	558,100	25.37%	22.69%	2,199,967
- Từ dầu thô	5,100	11.86%	-37.04%	43,000
- Từ xuất nhập khẩu	38,000	13.67%	62.39%	278,000
Chi ngân sách nhà nước	311,000	9.84%	5.85%	3,159,106
- Chi đầu tư và phát triển	42,500	3.79%	-29.64%	1,120,227
- Chi trả lãi	27,100	22.37%	16.31%	121,131
- Chi thường xuyên	241,000	13.32%	14.76%	1,808,996
Cán cân ngân sách	290,300			-629,639

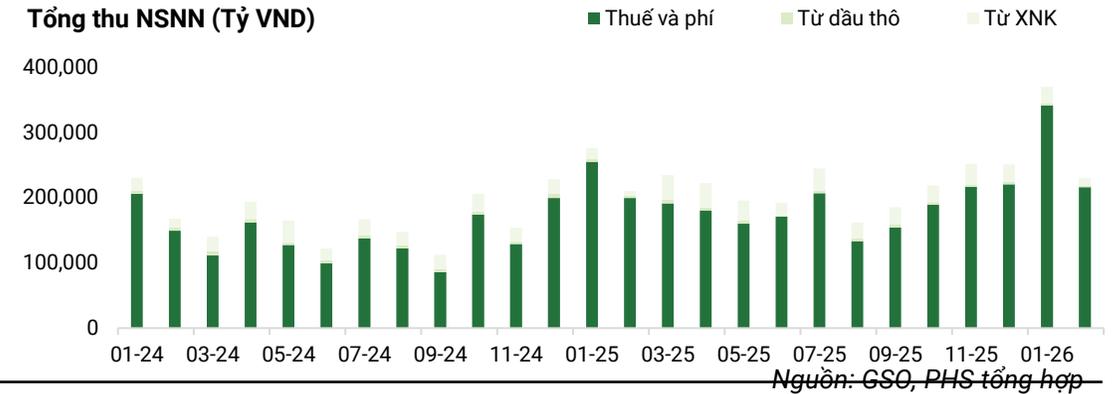
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Mức giải ngân đầu tư công hiện mới đạt 3,8% kế hoạch, còn khá thấp so với yêu cầu thúc đẩy tăng trưởng. Tuy nhiên, diễn biến này vẫn phù hợp với xu hướng nhiều năm khi các thủ tục chuẩn bị đầu tư, đấu thầu và giải phóng mặt bằng thường được hoàn tất dần trong những tháng đầu năm. Dù vậy, để bảo đảm hoàn thành mục tiêu cả năm, tiến độ giải ngân cần được đẩy nhanh hơn trong các quý tới.



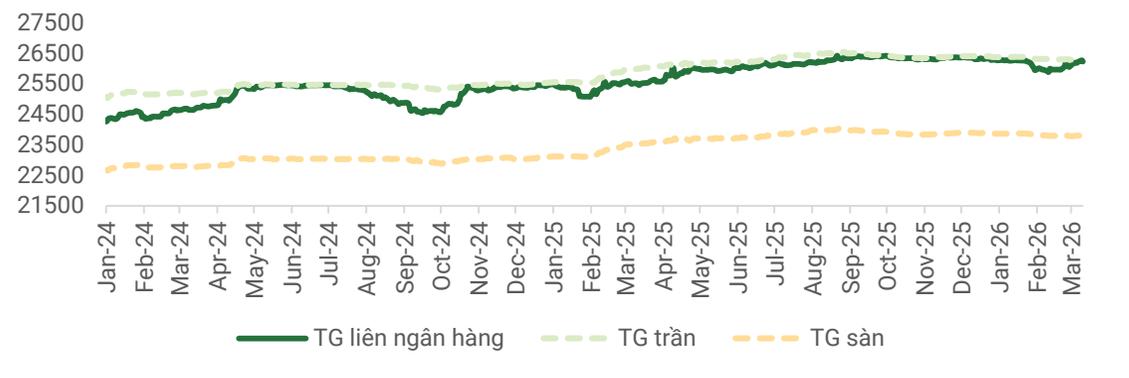
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thu từ dầu thô trong 2 tháng đầu năm chỉ đạt 5.1 nghìn tỷ đồng, tương đương 11.9% dự toán và giảm mạnh 37.04% YoY. Sự sụt giảm này tiếp tục phản ánh xu hướng suy giảm vai trò của nguồn thu này trong tổng ngân sách.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tỷ giá USD/VND biến động mạnh trong tháng 2. Trước Tết, tỷ giá giảm về mức thấp nhất 25,860 nhờ dòng vốn inflow tích cực (kiều hối, FDI), chi phí vốn cao, chỉ số DXY suy yếu và thị trường phi chính thức hạ nhiệt. Tuy nhiên, sau Tết, USD/VND nhanh chóng bật tăng trở lại và hiện giao dịch gần mức trần khi DXY tăng mạnh do căng thẳng Mỹ - Iran, trong khi dòng vốn inflow chững lại và nhu cầu mua USD để hủy các hợp đồng forward với SBV gia tăng.



Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

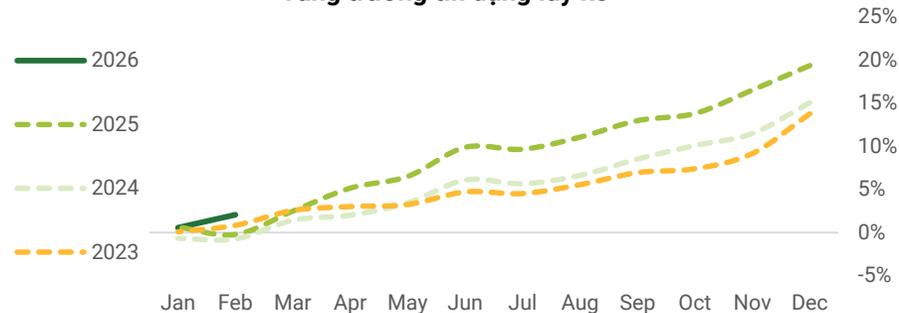
- ❖ Hoạt động kinh tế trong tháng 2 chịu ảnh hưởng đáng kể từ kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Do đó, để đánh giá chính xác tình hình kinh tế trong nước, chúng tôi cho rằng cần xem xét mức tăng trưởng bình quân của hai tháng đầu năm 2026 so với cùng kỳ năm 2025. Theo đó, sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì đà tích cực với mức tăng 10.4% YoY, cao hơn đáng kể so với mức 7.5% cùng kỳ năm trước. Chỉ số PMI cải thiện lên 54.3 điểm (so với 52.5 điểm trong tháng 1), đồng thời là mức cao nhất trong 4 tháng. Nhu cầu phục hồi đã thúc đẩy sản lượng và đơn hàng mới tăng mạnh, đưa niềm tin kinh doanh lên mức cao nhất trong 41 tháng, dù chi phí đầu vào đang tăng nhanh nhất kể từ tháng 6/2022.
 - ❖ Song song với sự cải thiện của khu vực sản xuất, hoạt động xuất khẩu trong hai tháng đầu năm cũng tăng trưởng mạnh (+18.3% YoY). Tuy nhiên, nhập khẩu nguyên vật liệu tăng nhanh hơn (+26.3% YoY) nhằm phục vụ hoạt động sản xuất, đặc biệt là nhập khẩu linh kiện điện tử cho chu kỳ ra mắt sản phẩm mới của Samsung (S26, S26+ và S26 Ultra). Sự chênh lệch giữa tăng trưởng nhập khẩu và xuất khẩu đã khiến cán cân thương mại thâm hụt gần 3 tỷ USD trong hai tháng đầu năm. Ở khía cạnh đầu tư, dòng vốn FDI vẫn duy trì tương đối tích cực, đặc biệt là vốn giải ngân và vốn đăng ký mới. Trong khi đó, tiến độ giải ngân đầu tư công vẫn chậm do các thủ tục chuẩn bị đầu tư và kỳ nghỉ Tết diễn ra muộn hơn, phần nào làm gián đoạn tiến độ thi công và nghiệm thu dự án.
 - ❖ Thị trường năng lượng toàn cầu đang đối mặt với cú sốc nguồn cung khi giá dầu thô biến động mạnh. Đà tăng của giá dầu thế giới cũng đã kéo giá xăng dầu trong nước tăng mạnh khoảng 30-50%. Chính phủ đã nhanh chóng ban hành Nghị định số 72/2026/NĐ-CP, điều chỉnh mức thuế nhập khẩu ưu đãi (MFN) đối với nhiều mặt hàng xăng dầu và nguyên liệu sản xuất, nhằm góp phần giảm áp lực chi phí đầu vào cho doanh nghiệp và hỗ trợ kiểm soát lạm phát trong nước.
- ⇒ Trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng và giá năng lượng biến động mạnh, triển vọng tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2026 có thể đối mặt với nhiều thách thức hơn so với kỳ vọng ban đầu. Mặt bằng giá dầu cao không chỉ làm gia tăng áp lực lạm phát mà còn đẩy chi phí đầu vào tăng trên diện rộng, từ vận tải, sản xuất công nghiệp đến hoạt động thương mại và tiêu dùng, qua đó ảnh hưởng đến biên lợi nhuận và kế hoạch mở rộng sản xuất của doanh nghiệp. Dự kiến CPI tháng 3 sẽ tăng mạnh trong khi các hoạt động giải ngân FDI có thể chậm lại, Trong khi đó, khu vực sản xuất đối diện rủi ro về thiếu hụt nguyên vật liệu. Bức tranh GDP Quý 1 ước tính đạt 7 - 7.5% (giảm so với mức 8.0% dự báo cũ). Trong trường hợp căng thẳng địa chính trị tiếp tục kéo dài, chúng tôi sẽ cân nhắc điều chỉnh lại các dự báo vĩ mô, bao gồm tăng trưởng GDP, thương mại và lạm phát của Việt Nam cho cả năm 2026, nhằm phản ánh sát hơn những rủi ro từ môi trường kinh tế toàn cầu.

TỔNG HỢP DỰ BÁO VĨ MÔ VIỆT NAM

Chỉ báo	KH 2026 của Chính phủ	2T/2026	PHS 2026F
GDP (%YoY)	>10%		8.5%
CPI bình quân (%YoY)	4.5%	2.9%	3.9%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%		3.0%
Tăng trưởng tín dụng		+0.57%	15%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	>95%	3.8%	80%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		26.3%	8.7%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		18.3%	8.2%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		10.4%	8% - 10%
Tăng trưởng bán lẻ		7.9%	8% - 10%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		8.8%	6 - 8%

Dữ liệu tại ngày 09/03/2026	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	5.94%
SJC (triệu đồng/lượng)	180.8 – 184.1
Tỷ giá USD/VND	26,275 (-0.1% YTD)
VNT 10yrs bond yield	4.17% (+14 bps YTD)

Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng huy động lũy kế



Nguồn: PHS tổng hợp tính đến 09/03/2026

- Trong tháng 2, tỷ giá USD/VND ghi nhận biến động đáng chú ý dưới tác động đồng thời của nhiều yếu tố trong và ngoài nước. Trước Tết Nguyên đán, tỷ giá giảm mạnh và có thời điểm lùi về vùng 25.860, nhưng sau kỳ nghỉ, xu hướng nhanh chóng đảo chiều khi USD/VND tăng trở lại và hiện giao dịch gần mức trần. Áp lực tăng chủ yếu đến từ sự phục hồi của đồng USD trên thị trường quốc tế, thể hiện qua đà tăng của chỉ số DXY trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị leo thang, qua đó thúc đẩy nhu cầu nắm giữ tài sản an toàn. Ở trong nước, nguồn cung ngoại tệ có dấu hiệu chững lại sau giai đoạn cao điểm trước Tết, trong khi nhu cầu mua USD gia tăng, đặc biệt liên quan đến hoạt động tất toán và hủy các hợp đồng bán kỳ hạn với Ngân hàng Nhà nước.

⇒ Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ tiếp tục chịu áp lực, nhất là trong giai đoạn tháng 4-5 khi nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu tăng và các doanh nghiệp FDI đẩy mạnh chuyển lợi nhuận ra nước ngoài. Bên cạnh đó, cuộc gặp Mỹ - Trung vào cuối tháng 3 có thể trở thành yếu tố kích hoạt biến động mới trên thị trường ngoại hối toàn cầu. Theo đó, kịch bản nhiều khả năng là tỷ giá tiếp tục dao động quanh ngưỡng trần; nếu căng thẳng địa chính trị kéo dài, giá dầu tiếp tục tăng và gây sức ép lên lạm phát, Ngân hàng Nhà nước có thể phải nâng giá trần và duy trì biện pháp bán kỳ hạn thay vì chuyển sang bán ngoại tệ giao ngay.

- Trong tháng 2, thị trường tiền tệ ghi nhận diễn biến lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh và phân hóa rõ rệt giữa giai đoạn trước và sau Tết Nguyên đán. Cụ thể, trước kỳ nghỉ lễ, áp lực thanh khoản gia tăng đã khiến lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng đáng kể; tuy nhiên, ngay sau Tết, mặt bằng lãi suất nhanh chóng hạ nhiệt khi thanh khoản hệ thống được cải thiện. Trên thị trường 1, nhiều ngân hàng thương mại tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động nhằm thu hẹp chênh lệch giữa tăng trưởng huy động và tín dụng, phù hợp với nhận định trước đó của PHS trong báo cáo chiến lược đầu năm.

⇒ Trong thời gian tới, đối mặt bối cảnh kinh tế toàn cầu vẫn tiềm ẩn nhiều yếu tố bất định có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của Việt Nam, NHNN nhiều khả năng sẽ cân nhắc các biện pháp điều hành theo hướng hỗ trợ hơn để đồng hành cùng nền kinh tế. Dù vậy, điều này không đồng nghĩa với việc đánh đổi mục tiêu ổn định vĩ mô để lấy tăng trưởng. Chúng tôi cho rằng việc hỗ trợ thanh khoản cho thị trường là cần thiết nhằm duy trì cân bằng vĩ mô và hạn chế nguy cơ lặp lại những áp lực như giai đoạn 2022. Qua đó, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng dự kiến ở vào quanh 4.0 - 5.0% cho kỳ hạn ON trong tháng 3.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Rủi ro gia tăng tại vùng đỉnh, chỉ số đối mặt nhiều thách thức

Gia trị khớp lệnh (Tỷ đồng)

Vận động của VN-Index

Điểm



Sự kiện quan trọng trong tháng 02/2026

- Cuối tháng 1: Phát hiện mỏ dầu ngoài khơi Việt Nam.
- 02/02: Chỉ số PMI Việt Nam tháng 1 đạt 52.5 điểm, giảm nhẹ so với tháng trước.
- 04/02: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng sốc lên 17–21%/năm.
- 10/02: NHNN bơm ròng lên tới 160,000 tỷ đồng, hạ nhiệt thanh khoản
- 11/02: Việt Nam chính thức vận hành Trung tâm tài chính quốc tế.
- 13/02: BIDV dừng cho vay dự án BĐS, trong bối cảnh NHNN kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng đối với lĩnh vực này.
- 25/02: UBCK yêu cầu rà soát tư cách công ty đại chúng đối với DNNN và công ty con đang niêm yết.
- 01/02: Ông Trump công bố đề cử Kevin Warsh làm Chủ tịch Fed kế nhiệm.
- 03/02: OPEC+ tạm ngưng tăng sản lượng dầu đến hết quý 1/2026.
- 14–22/02: Nghỉ Tết Nguyên Đán Ất Tỵ – thị trường chứng khoán VN đóng cửa.
- 20/02: Tòa án tối cao Mỹ bác bỏ thuế quan đối ứng của ông Trump.
- 21/2: Tổng thống Trump nâng mức thuế toàn cầu lên 15%.
- Cuối tháng 02: Mỹ không đạt thỏa thuận với Iran, căng thẳng địa chính trị leo thang.

Chứng khoán toàn cầu phân hóa, xuất hiện dấu hiệu tạo đỉnh ngắn hạn

Hiệu suất các thị trường trong tháng 02/2026

Quốc gia	Chỉ số	% MoM
	Dow Jones Index	0.2%
	NKY Index	10.4%
	SHCOMP Index	1.1%
	TWSE Index	10.5%
	KOSPI Index	19.5%
	DAX Index	3.0%
	STI Index	1.8%
	SET Index	15.3%
	FBMS Index	-0.5%
	JCI Index	-1.1%
	PCOMP Index	4.5%
	NIFTY Index	-0.6%
	VNINDEX	2.8%
Liên thị trường	Dollar Index	0.6%
	Vàng	7.9%
	Bitcoin	-14.7%
	Dầu thô WTI	2.8%
Lãi suất liên ngân hàng	4.8% qua đêm 7.2% kỳ 1 tháng	

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Chứng khoán toàn cầu ghi nhận diễn biến phân hóa rõ nét giữa các khu vực. Tại châu Á, Hàn Quốc dẫn đầu hiệu suất nhờ đà tăng của nhóm công nghệ và bán dẫn. Tuy vậy, tại một số thị trường tăng mạnh, đà đi lên có phần dốc và đảo chiều nhanh, hình thành dạng “tăng nước rút”, qua đó phát tín hiệu về khả năng hình thành đỉnh ngắn hạn. Một số thị trường lớn như phố Wall cũng thất bại trong việc bứt phá đỉnh lịch sử.

Vàng giảm sức hấp dẫn, trong khi đồng USD có tín hiệu tạo đáy. Giá vàng thế giới chứng lại dù rủi ro địa chính trị gia tăng. Diễn biến này đến từ đồng USD và lợi suất trái phiếu Mỹ phục hồi, làm giảm sức hấp dẫn của vàng. Đồng thời, dòng vốn tại các quỹ ETF vàng cũng ghi nhận xu hướng rút ròng mạnh, chẳng hạn quỹ SPDR Gold Trust đã bán ròng hơn 25 tấn vàng trong tuần đầu tháng 3.

Lãi suất liên ngân hàng chưa ổn định. Trong tháng, lãi suất VND kỳ hạn qua đêm có lúc tăng vọt lên trên 17%/năm, phản ánh yếu tố thời vụ trước Tết và nhu cầu vốn ngắn hạn gia tăng. Sau khi cơ quan điều hành bơm thanh khoản qua kênh thị trường mở, mặt bằng lãi suất đã hạ nhiệt về cuối tháng, song vẫn còn duy trì mức nền cao. Chúng tôi lưu ý biên độ dao động lớn cho thấy thanh khoản hệ thống vẫn nhạy cảm với các cú sốc ngắn hạn.



Nguồn: TVC, PHS tổng hợp đến ngày 09/03/2026

GÓC NHÌN LIÊN THỊ TRƯỜNG

Tuần đầu tháng 3 nóng lên trước diễn biến leo thang địa chính trị

Căng thẳng giữa Hoa Kỳ và Iran leo thang mạnh từ cuối tháng 02/2026



Hormuz là tuyến vận chuyển gần 20 - 30% dầu thô toàn cầu.

Lưu lượng tàu qua khu vực giảm 70-80% trong những ngày đầu khủng hoảng. Hàng trăm tàu dầu/LNG phải neo chờ ngoài vịnh Ba Tư.

- **28/02/2026:** Mỹ phối hợp với Israel tiến hành không kích nhiều mục tiêu quân sự và cơ sở liên quan chương trình hạt nhân tại Iran, đánh dấu bước leo thang lớn nhất trong quan hệ hai nước nhiều năm qua.
- **01/03/2026:** Lãnh tụ Tối cao Iran Ali Khamenei đã thiệt mạng trong đợt không kích của Israel và Mỹ. Iran phóng tên lửa và UAV đáp trả, nhắm vào các mục tiêu của Mỹ và đồng minh trong khu vực Trung Đông. Nguy cơ xung đột lan rộng.
Iran cảnh báo có thể phong tỏa eo biển Hormuz.
- **02/03/2026:** Lực lượng Vệ binh Cách mạng Iran (IRGC) tuyên bố đóng eo biển Hormuz và cảnh báo sẽ tấn công mọi tàu cố vượt qua. Cùng ngày, Iran xác nhận tấn công tàu chở dầu Athe Nova bằng UAV.
- **03/03/2026:** Hoạt động vận tải dầu qua eo biển Hormuz xuất hiện gián đoạn cục bộ, nhiều tàu chở dầu thay đổi lộ trình. Phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh đối với tàu dầu tại Vịnh Ba Tư tăng mạnh.
- **04-05/03/2026:** Mỹ tăng cường triển khai lực lượng hải quân và phòng thủ tên lửa tại Trung Đông. Xem xét hệ thống tàu chở dầu qua Hormuz bằng hải quân.
- **07/03/2026:** Mỹ, Israel lần đầu không kích các kho dầu của Iran (mục tiêu kinh tế).
Iran tiếp tục tuyên bố sẽ có phản ứng mạnh nếu bị tấn công thêm, duy trì rủi ro leo thang địa chính trị.

Kênh hàng hóa biến động mạnh, rủi ro lạm phát tiềm ẩn nếu căng thẳng kéo dài

Biến động thị trường hàng hóa đến ngày 09/03/26

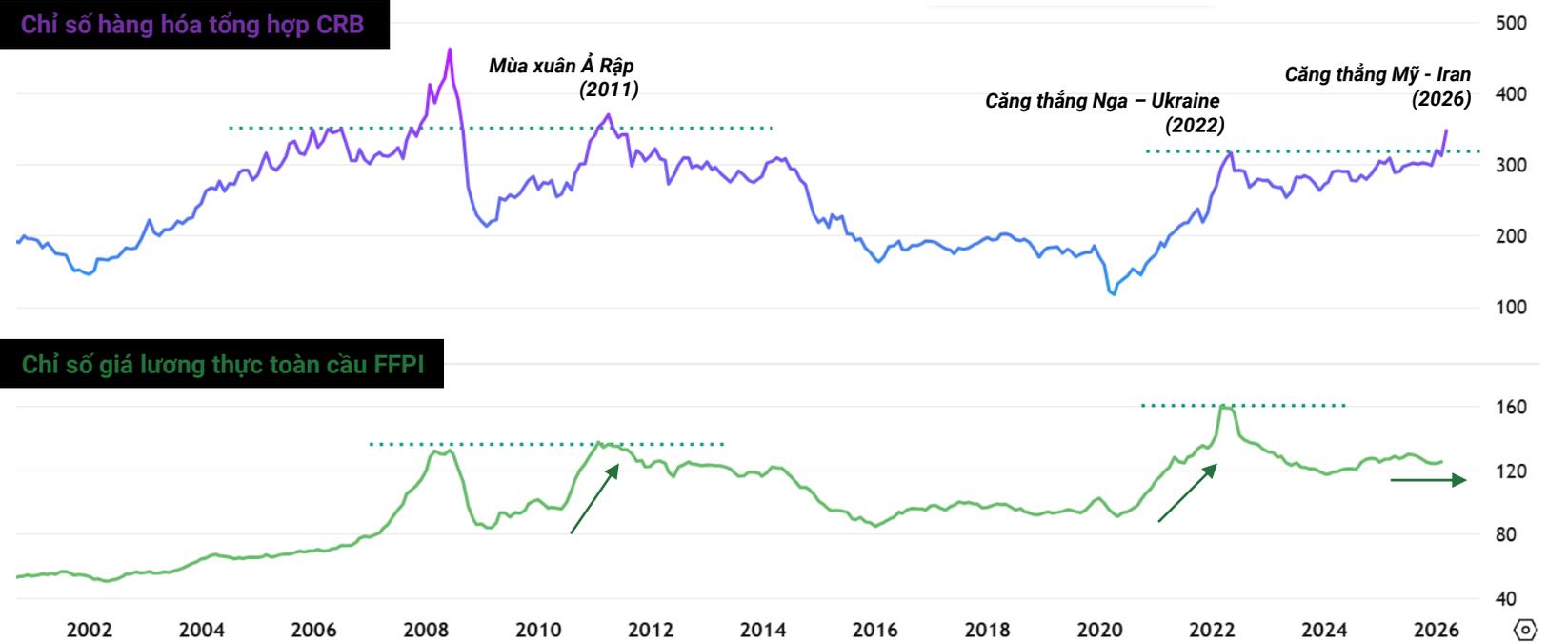
	Gía	% MoM	% YTD
Dầu thô WTI	94.77	47.2%	65.0%
Dầu Brent	98.96	43.3%	62.6%
Phân Urea	652.5	34.5%	60.1%
PVC	5167	9.7%	15.1%
Cao su	373.5	8.3%	10.4%
Khí Gas	3.12	-0.6%	-15.4%
Xăng	280.84	41.4%	64.7%
Thịt heo	94.83	8.9%	11.4%
Lúa mì	598	13.1%	17.9%
HRC	1017	4.1%	8.8%
Quặng sắt	815.5	0.9%	1.0%
Thép	3115	6.5%	0.3%
Vàng	5139.6	1.6%	19.0%
Bạc	87.01	4.4%	22.0%
Đồng	5.80	-2.7%	2.1%
BDTI	3040	77.8%	130.5%
WCI	2147.8	22.9%	17.5%

(*) Đơn vị giá có thể khác nhau tùy thuộc vào mặt hàng và sàn giao dịch.

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Chu kỳ hàng hóa suy yếu nhưng nền giá cao khiến rủi ro lạm phát vẫn hiện hữu. Căng thẳng giữa Hoa Kỳ và Iran đang khiến thị trường hàng hóa toàn cầu biến động mạnh, đặc biệt phản ứng mạnh ở nhóm năng lượng và kim loại khi rủi ro gián đoạn vận tải qua Eo biển Hormuz. Tuy nhiên, khác với các cú sốc năm 2011 và 2022 – thời điểm thị trường hàng hóa toàn cầu đang trong chu kỳ tăng giá rõ rệt, cả năng lượng, kim loại và nông sản. Điều này thể hiện qua xu hướng đi lên của chỉ số lương thực thế giới (FFPI) trước đó, trong khi diễn biến giai đoạn 2025–2026 cho thấy chỉ số FFPI hạ nhiệt và đi ngang, hàm ý động lực chu kỳ không còn mạnh như trước. Dù vậy, mặt bằng giá hàng hóa hiện vẫn duy trì ở mức cao so với trung bình lịch sử, khiến thị trường vẫn nhạy cảm trước cú sốc năng lượng.

Chúng tôi lưu ý các nhóm ngành có độ nhạy cao với biến động giá hàng hóa (như Dầu khí, Hóa chất, Khoáng sản, Vận tải...) có thể ghi nhận dao động mạnh trong ngắn hạn. Tuy nhiên, rủi ro đảo chiều cũng ở mức đáng kể nếu diễn biến địa chính trị thay đổi.



Nguồn: TVC, PHS tổng hợp đến ngày 06/03/2026

GÓC NHÌN LIÊN THỊ TRƯỜNG

Nhìn lại các cú sốc năng lượng gần đây và bối cảnh thị trường

Các cú sốc năm 2011 và 2022 diễn ra trong bối cảnh chu kỳ tăng giá của thị trường hàng hóa toàn cầu, và nguồn cung chịu tác động trực tiếp, giá dầu leo thang như chất xúc tác khuếch đại thêm. **Với diễn biến hiện tại giữa Hoa Kỳ và Iran, rủi ro tập trung chủ yếu vào tuyến vận chuyển chiến lược qua Eo biển Hormuz, khiến giá dầu phản ứng thông qua việc gia tăng phần bù rủi ro địa chính trị. Việc tạo ra cú sốc nguồn cung lớn như các giai đoạn trước là thấp hơn. Bên cạnh đó, dự trữ dầu của nhiều quốc gia đã được củng cố, tạo dư địa cho các biện pháp can thiệp và ổn định giá.** Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lưu ý trong kịch bản căng thẳng kéo dài hoặc lan rộng tại Trung Đông, nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng năng lượng sẽ phức tạp hơn, qua đó không chỉ gây áp lực lên giá dầu mà còn gián tiếp tác động các nhóm hàng hóa khác thông qua chi phí năng lượng, vận tải và sản xuất.

	Bất ổn Trung Đông – Mùa xuân Ả Rập (2011)	Căng thẳng Nga – Ukraine (2022)	Căng thẳng Mỹ – Iran (2026)
Thời gian	2010–2011 khi làn sóng biểu tình lan rộng tại Trung Đông và Bắc Phi, đặc biệt nội chiến tại Libya	Bùng nổ 02/2022 khi Nga phát động chiến dịch quân sự tại Ukraine	Leo thang từ cuối 02/2026 sau các cuộc không kích của Hoa Kỳ và Israel vào Iran
Bối cảnh kinh tế	Kinh tế toàn cầu phục hồi sau Khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008, nhu cầu hàng hóa tăng mạnh. Libya khi đó chiếm khoảng ~2% nguồn cung dầu toàn cầu, nhưng loại dầu chất lượng khó thay thế.	Kinh tế thế giới vừa phục hồi sau COVID-19, chuỗi cung ứng còn gián đoạn Nga là một trong những nước sản xuất và xuất khẩu dầu lớn nhất thế giới hiện thời.	Kinh tế toàn cầu bước vào giai đoạn hạ nhiệt lạm phát sau chu kỳ thắt chặt tiền tệ 2022–2024 Iran từ lâu đã chịu nhiều lệnh trừng phạt quốc tế, và Trung Quốc gần như chiếm 90% lượng dầu xuất khẩu.
Phản ứng giá dầu	Dầu Brent vượt 125 USD/thùng Dầu WTI vượt 113 USD/thùng	Dầu Brent vượt 120 USD/thùng Dầu WTI vượt 115 USD/thùng	Dầu Brent có lúc vượt 100 USD/thùng, dầu WTI vượt 110 USD/thùng. Tuy nhiên, giá đảo chiều nhanh và chưa vượt đỉnh chu kỳ 2022.
Lạm phát	Lạm phát hàng hóa toàn cầu tăng mạnh do giá năng lượng, kim loại và nông sản cùng đi lên.	Lạm phát toàn cầu tăng mạnh giai đoạn 2022–2023 do cú sốc năng lượng và lương thực.	Lạm phát có thể chịu áp lực tăng trở lại nhưng nền so sánh cao khiến tác động dự kiến hạn chế hơn
Chính sách tiền tệ (lãi suất)	Chính sách tiền tệ toàn cầu vẫn nới lỏng sau khủng hoảng 2008, lãi suất ở mức thấp	Các NHTW lớn như Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ và Ngân hàng Trung ương Châu Âu tăng lãi suất mạnh để kiểm soát lạm phát	Lãi suất đang trên đà hạ nhiệt, căng thẳng địa chính trị có thể làm chậm quá trình nới lỏng.
Định giá thị trường	Thị trường cổ phiếu toàn cầu đang trong chu kỳ phục hồi sau khủng hoảng 2008.	Định giá cổ phiếu cao sau giai đoạn kích thích tiền tệ hậu COVID	Định giá nhiều thị trường ở mức tương đối, mức độ nhạy cảm với cú sốc năng lượng thấp hơn.

Nguồn: PHS tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Mức điều chỉnh tạo ra nhiều dư địa tăng trưởng, nhưng sự chọn lọc sẽ cao

Chỉ số ngành	Xu hướng vận động			Hiện tại	P/E	
	Giá đóng cửa 09/03/2026	So với đáy 04/2025	MA200		Trung bình 1 năm	Trung vị 10 năm
Ô tô và Phụ tùng	350.2	-16%	-20%	6.5	19.1	13.0
Ngân hàng	708.3	38%	-3%	8.8	10.1	11.3
Tài nguyên Cơ bản	490.9	45%	7%	15.9	19.0	11.5
Hóa chất	321.6	54%	14%	17.2	16.9	13.1
Xây dựng và Vật liệu	334.9	4%	-9%	8.9	11.2	14.7
Dịch vụ Tài chính	920.9	56%	-3%	13.5	19.1	13.2
Thực phẩm và đồ uống	742.5	4%	-22%	16.1	18.3	20.7
Y tế	1,060.0	29%	4%	16.7	16.5	15.0
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	296.3	-26%	-29%	13.6	15.5	16.5
Bảo hiểm	422.6	62%	15%	14.4	14.4	17.6
Truyền thông	600.8	14%	-9%	37.9	11.3	16.6
Dầu khí	182.0	202%	85%	26.9	27.9	15.1
Hàng cá nhân & Gia dụng	171.0	53%	10%	10.1	10.8	11.3
Bất động sản (*)	982.9	152%	17%	17.9	21.6	21.2
Bán lẻ	1,501.9	63%	1%	16.1	22.1	16.6
Công nghệ Thông tin	647.6	-11%	-21%	13.8	19.5	15.1
Viễn thông	1,053.2	45%	1%	23.0	30.4	33.8
Du lịch và Giải trí	39.4	49%	-10%	23.3	22.9	14.9
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	7,841.7	63%	23%	15.0	15.1	14.0
Vn-Index	1,652.8	51%	1%	13.3	14.3	15.5

■ Mạnh
 ■ Trung bình
 ■ Yếu

(*) Chỉ số ngành BĐS chịu ảnh hưởng của nhóm Vingroup, nếu loại trừ, vận động đang thấp hơn MA200

Giai đoạn sàng lọc cổ phiếu – Thử thách trend trung hạn

Sau khi căng thẳng địa chính trị leo thang, áp lực điều chỉnh trên thị trường đã trở nên rõ ràng hơn khi nhiều cổ phiếu sụt giảm sâu, thậm chí thấp hơn vùng đáy hình thành trong giai đoạn chịu áp lực thuế quan tháng 04/2025. Mặt bằng giá của nhiều mã cũng lùi về sát vùng hỗ trợ dài hạn, quanh khu vực đường trung bình 200 ngày (MA200), cho thấy **thị trường đang bước vào giai đoạn kiểm định lại xu hướng trung - dài hạn.**

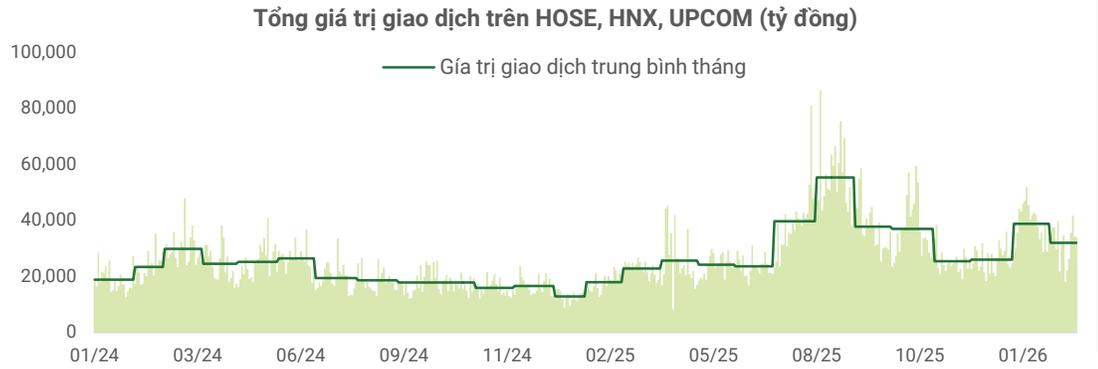
Một số nhóm cổ phiếu suy yếu đã đánh mất ngưỡng MA200 và duy trì giao dịch dưới vùng này, qua đó làm gia tăng rủi ro hình thành xu hướng giảm, điển hình như nhóm Công nghệ, Hàng và dịch vụ Công nghiệp. Chiều ngược lại, các nhóm còn giữ vận động tích cực như Dầu khí, Tiện ích, Hóa chất. **Diễn biến này cho thấy bức tranh thị trường sẽ chuyển sang trạng thái phân hóa mạnh hơn, và xu hướng đi lên sẽ không còn đồng đều như giai đoạn trước.**

Trong bối cảnh hiện tại, chúng tôi cho rằng việc quản trị rủi ro nên được song hành trong chiến lược đầu tư. Ưu tiên các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt, ít vay nợ và giữ được cấu trúc giá dài hạn (trên MA200). Đặc biệt khi chi phí vốn còn ở mặt bằng tương đối cao, dòng tiền khả năng sẽ có sự sàng lọc mạnh. Những doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính lớn có thể tiếp tục chịu áp lực trong thời gian tới. Trái lại, **nhịp điều chỉnh mở ra dư địa tăng trưởng đáng kể đối với các cổ phiếu có tài chính vững, tập trung vào core và phòng thủ tốt.**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Thanh khoản giảm trong tháng 2 do ảnh hưởng của Tết Nguyên Đán

Tổng giá trị giao dịch trung bình trên ba sàn trong tháng 02/2026 đạt gần 32,000 tỷ đồng, giảm gần 16.6% so với tháng trước, chịu ảnh hưởng bởi khoảng thời gian nghỉ lễ Tết nguyên đán.



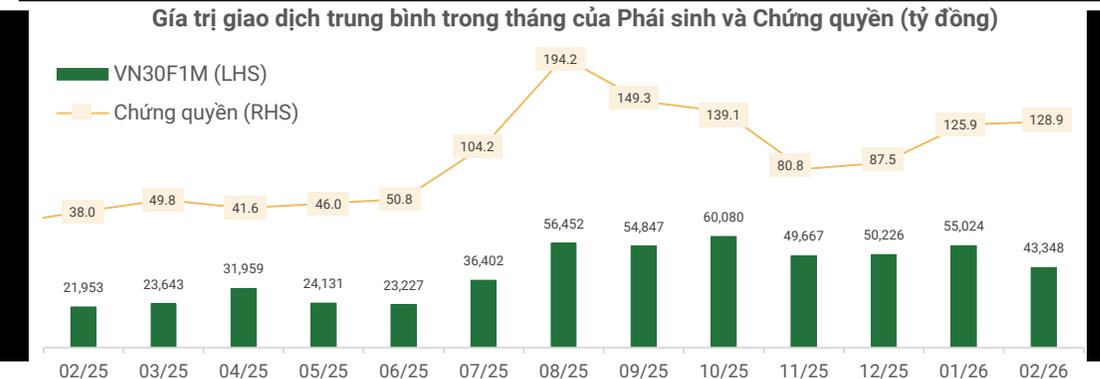
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

P/E phục hồi về gần mức trung bình 10 năm, cho thấy thị trường đang được định giá ở mức tương đối. Dù vậy, giá trị vẫn thấp hơn nhiều so với mức đỉnh giai đoạn 2021 - 2022.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Gía trị giao dịch chứng quyền tăng nhẹ, trong khi kênh phái sinh sụt giảm.



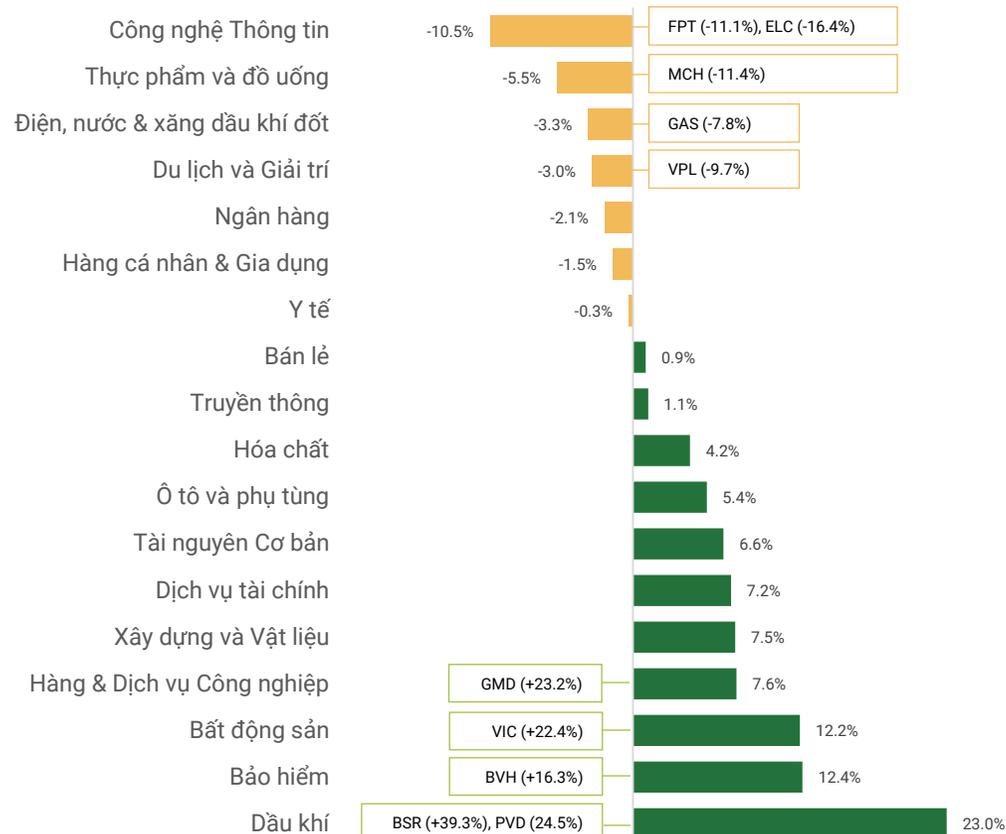
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- Thanh khoản trung bình ba sàn tháng 02/2026 giảm do ảnh hưởng của kỳ nghỉ lễ Tết Nguyên Đán, tâm lý giao dịch từ đó cũng trầm lắng hơn. Mùa kết quả kinh doanh qua đi và giá đã phần nào phản ánh kỳ vọng nên xúc tác cũng thiếu vắng. Trái lại, nhiều bất ổn gia tăng như căng thẳng địa chính trị, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh, tín dụng bất động sản hạn chế ... khiến dòng tiền trở nên thận trọng hơn.
- Kênh chứng quyền giao dịch ổn định, với giá trị giao dịch trung bình hơn 128 tỷ đồng/phiên, tăng nhẹ 2.3% so với tháng trước. Giá trị giao dịch ở kênh phái sinh ghi nhận sụt giảm, còn hơn 43 nghìn tỷ/phiên, tương ứng giảm gần 21% so với tháng trước.
- Thị trường đang vận động ở mức P/E 15.25 tại ngày 27/02/2026, gần với mức trung bình 10 năm là 15.35 lần và cao hơn mức trung bình 5 năm là 14.32 lần, cho thấy định giá thị trường ở mức tương đối. Dù vậy, nếu so với mức đỉnh gần giai đoạn 2021-2022, khi P/E giao dịch quanh 18-19 lần thì dư địa tăng trưởng vẫn còn khá hấp dẫn.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Thiếu nhóm dẫn dắt đà tăng của chỉ số, thị trường trở nên phân mảnh hơn

Hiệu suất các nhóm ngành trên HOSE trong tháng 02 (MoM)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Phần trăm tác động lên VN-Index theo mã cổ phiếu trong tháng 02/2026

	Tác động tăng		Tác động giảm		Vn-index
	(%)	Điểm	(%)	Điểm	
					+51.3 điểm
VIC	2.83	51.8	VCB	-0.55	-10.0
BSR	0.51	9.4	BID	-0.49	-9.0
TCX	0.20	3.5	MCH	-0.27	-5.0
HPG	0.18	3.3	GAS	-0.26	-4.7
MBB	0.12	2.2	FPT	-0.23	-4.2
GEL	0.11	2.0	VPL	-0.19	-3.4
BVH	0.10	1.8	MSN	-0.08	-1.5
VHM	0.10	1.8	VNM	-0.06	-1.1
VPX	0.09	1.7	CTG	-0.05	-0.8
					2.8%

Điểm nhấn giao dịch trong tháng 02/2026

- Hiệu suất các nhóm ngành duy trì tốt trong tháng 2, nhưng được dẫn dắt bởi những cổ phiếu vốn hóa lớn đầu ngành, phần còn lại không quá nổi trội. Nhóm Dầu khí có tăng trưởng cao nhất, nổi bật ở BSR, PVD, trong khi nhóm Công nghệ có hiệu suất kém nhất.
- Nghị quyết 79 tạo ra làn sóng giao dịch tích cực ở khối DNNN trong tháng đầu năm nhưng đã không duy trì được lâu. **Thị trường bắt đầu định giá lại kỳ vọng, trước các bất ổn vĩ mô hiện hữu. Dòng tiền có xu hướng chốt lời và trở nên phân mảnh hơn.** Đáng chú ý, VIC trở lại vai trò dẫn dắt, khi đóng góp hơn 2.8 điểm % vào mức tăng chung.
- Những cái tên mới niêm yết giúp nâng đỡ chỉ số:** TCX, GEL, VPX góp phần vào đà tăng. Điều này càng phản ánh khi thị trường phân hóa, thiếu động lực dẫn dắt, dòng tiền bắt đầu tìm đến những cái tên mới thay thế.

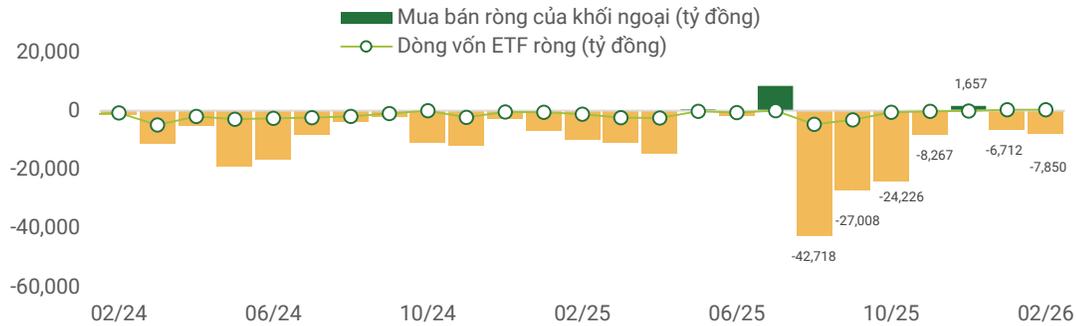
Chúng tôi cho rằng thị trường đang thiếu đi động lực dẫn dắt rõ ràng, và hoạt động luân chuyển ở các trụ lớn chỉ phần nào hỗ trợ điều tiết chỉ số. Thị trường cần xúc tác rõ ràng hơn để bút phá, trái lại, áp lực điều chỉnh sẽ gia tăng nếu lực cầu tiếp tục suy yếu.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Khối ngoại tiếp tục bán ròng, dù vậy, dòng vốn ETF duy trì tốt ở châu Á

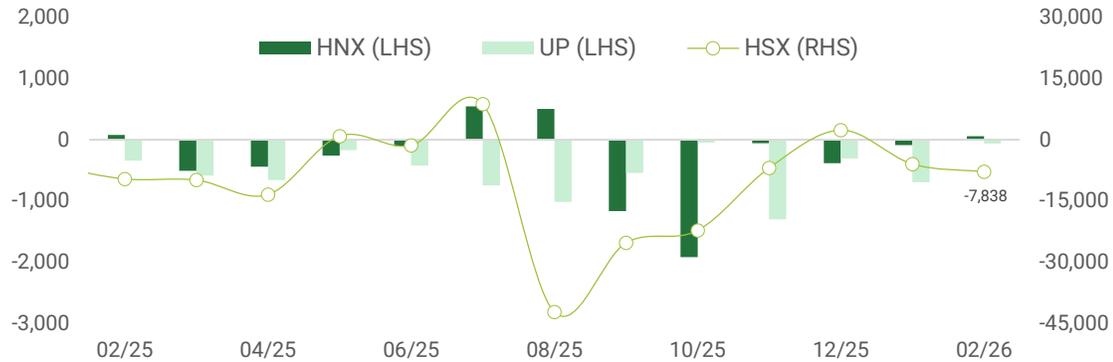
Khối ngoại tiếp tục trạng thái bán ròng trong tháng 02, tăng thêm hơn 1,000 tỷ đồng so với tháng trước. Chúng tôi kỳ vọng đây là động thái cơ cấu ngắn hạn, và hoạt động cơ cấu có thể sôi nổi hơn khi cận kỳ review nâng hạng của FTSE vào cuối tháng 3.

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



Khối ngoại bán ròng mạnh trên sàn HOSE, trong khi giá trị giao dịch giảm đáng kể ở HNX và Upcom. Sàn HNX ghi nhận mua ròng nhẹ, chủ yếu tập trung ở PVS (mua ròng 179 tỷ đồng).

Giao dịch ròng của khối ngoại trên các sàn theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, FiinProX PHS tổng hợp

Về chuyển động của dòng vốn ETF, trong tháng 02, Việt Nam tiếp tục ghi nhận trạng thái hút ròng trở lại sau chuỗi rút vốn kéo dài trước đó. Trên phương diện khu vực, các nước châu Á cũng ghi nhận dòng vốn chảy vào đáng kể, đặc biệt ở Hàn Quốc và Nhật Bản.

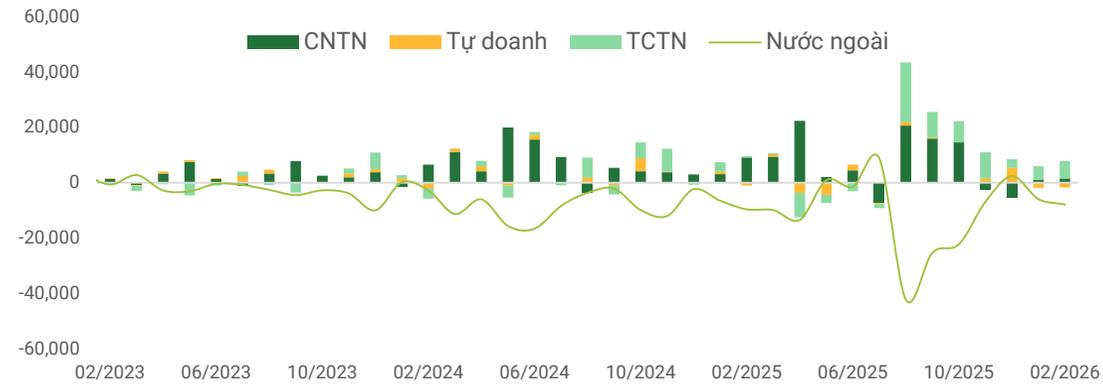
Thị trường	08/25	09/25	10/25	11/25	12/25	01/26	02/26
Hồng Kông	11,752	8,233	6,229	7,928	4,142	7,409	8,047
Ấn Độ	110	273	2805	625	700	363	929
Nhật Bản	-2,811	3,063	4,882	-4,047	1,829	1,501	5,660
Hàn Quốc	1,648	3,927	3,242	6,363	2,054	8,960	11,850
Đài Loan	-1,035	-1,489	1,256	5,207	429	-1,005	953
Việt Nam	-174	-66	-21	-8	-52	13	19
Thái Lan	-36	-19	8	-27	7	34	31
Indonesia	71	-8	26	-26	83	13	1
Malaysia	2	13	28	2	17	56	27
Philippines	3	1	2	9	7	55	9
Singapore	129	212	1	7	-12	174	168

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Số lượng NĐT mới gia nhập thị trường suy giảm tháng thứ hai liên tiếp

Giao dịch ròng của các bên trên HOSE theo tháng (tỷ đồng)

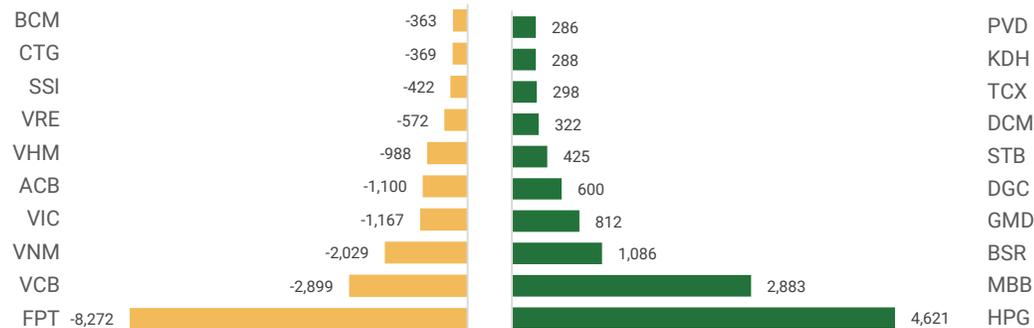
Khối Tổ chức trong nước (ngoại trừ Tự doanh) tiếp tục là động lực mua ròng chính.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

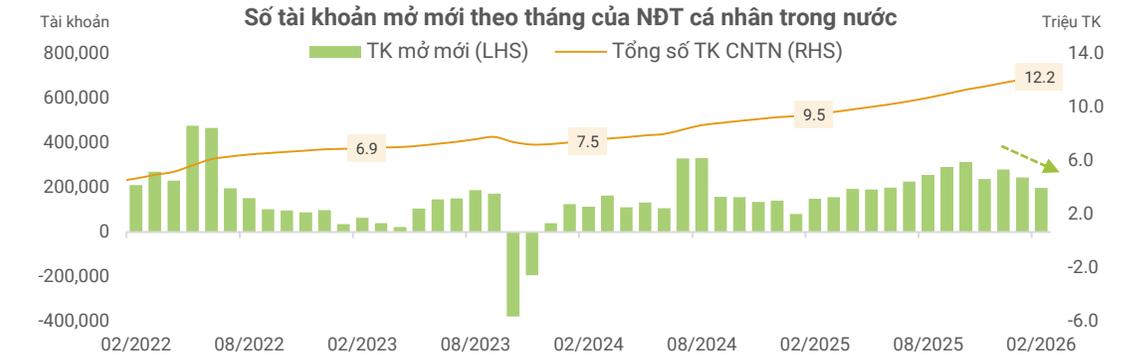
Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE tháng 02/2026

Động thái cơ cấu danh mục đáng chú ý của khối ngoại: Quỹ PYN Elite Fund đã giảm tỷ trọng ở FPT (xuống 6.6%) và gia tăng với HPG (chiếm 7.3% danh mục).



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số tài khoản mở mới của CNTN nổi tiếp đà giảm trong những tháng đầu năm



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

- **Về giao dịch các bên**, khối tự doanh cũng bán ròng trong tháng 2 với hơn 1,700 tỷ đồng trên HOSE (tập trung ở HPG, VPX, VIC, SHB). Trái lại, CNTN giữ đà mua ròng sang tháng thứ hai liên tiếp, nhưng giá trị chưa nổi trội. Động lực mua ròng chính thuộc về khối Tổ chức trong nước (ngoại trừ Tự doanh) với hơn 6,300 tỷ đồng. **Sự luân phiên vai trò ở các khối trong nước góp phần củng cố vị thế của dòng vốn nội địa.**
- Tổ chức trong nước (ngoại trừ Tự doanh) mua ròng mạnh FPT (gần 4,300 tỷ đồng), VNM (hơn 1,400 tỷ đồng), VCB (hơn 1,400 tỷ đồng) và VHM (hơn 1,000 tỷ đồng).
- **Số lượng NĐT CNTN mới gia nhập thị trường tiếp tục hạ nhiệt**, sau khi phục hồi vào tháng 12/2025. Theo đó, số tài khoản mở mới giảm từ 244 nghìn còn gần 198 nghìn tài khoản, thấp hơn mức trung bình trong 1 năm trở lại đây là hơn 220 nghìn tài khoản. Lũy kế, tổng số tài khoản của CNTN hiện gần 12.24 triệu tài khoản.

Chỉ số bước vào pha điều chỉnh, củng cố lại đà tăng trung hạn



Kịch bản:

- ✓ Tích cực (25%): 1760 - 1840
- ✓ Cơ sở (45%): 1620 - 1750
- ✓ Tiêu cực (30%): 1530 - 1600

Nhóm Ngành ưu tiên:

- ✓ Dầu khí, Hóa chất, Tiện ích

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Giá lùi về dưới đường MA20, MA50 ngày và dưới ngưỡng tâm lý 1800 điểm.
 - ✓ Chỉ báo MACD cắt xuống đường tín hiệu và giảm xuống miền âm, cùng với RSI giảm về dưới mức trung bình, hàm ý động lượng tăng suy yếu.
 - ✓ Độ rộng thị trường kém đi, trong bối cảnh các nhóm dẫn dắt cũng thiếu đồng thuận.
- ➔ Áp lực điều chỉnh đang chiếm ưu thế hơn trong vận động. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng khu vực 1600 điểm là hỗ trợ mạnh trong trung hạn sẽ nâng đỡ tốt và giúp chỉ số giữ vững trên ngưỡng này. Tuy nhiên, ở kịch bản thận trọng, khả năng kiểm định mốc 1500 điểm vẫn có khả năng nếu diễn biến địa chính trị tiếp tục leo thang.

KHUYẾN NGHỊ



CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Hiệu suất khuyến nghị tháng 02/26

Mã	Ngành	Giá cổ phiếu 12/02/2025	Khuyến nghị Tháng 02	Giá mục tiêu	Giá đóng/ Hiệu suất	Giá cổ phiếu 11/03/2026	Biến động giá trong tháng 02/26
HPG	Thép	26,800	Tăng tỷ trọng	30,200		27,400	2.2%
MSN	Tiêu dùng	78,200	Tăng tỷ trọng	88,00	74,000 / (-5.0%)	73,000	
DDV	Hóa chất	28,000	Mua	32,500	34,000 / 20.0%	28,800	
CTD	Xây dựng	80,100	Tăng tỷ trọng	90,000	90,000 / 12.4%	80,000	
BVB	Ngân hàng	13,200	Tăng tỷ trọng	15,400		12,100	-9.2%
ACB	Ngân hàng	23,850	Mua	31,200		23,200	-2.7%
SSI	Dịch vụ tài chính	31,250	Mua	39,200		30,250	-3.2%
HCM	Dịch vụ tài chính	23,300	Mua	28,500		22,650	-2.8%
						VN-Index	-4.7%

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Danh mục khuyến nghị tháng 03/26

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu 11/03/2026	Giá mục tiêu	Upside	Ghi chú
DGC	Hóa chất	Tăng tỷ trọng	77,700	86,000	11%	
HPG	Thép	Tăng tỷ trọng	27,400	30,200	10%	
BVB	Ngân hàng	Mua	12,100	15,400	27%	
ACB	Ngân hàng	Mua	23,200	31,200	34%	
SSI	Dịch vụ tài chính	Mua	30,250	39,200	30%	
HCM	Dịch vụ tài chính	Mua	22,650	28,500	26%	

DGC - Daily 10/03/2026 00:00:00 Open 74.8, Hi 75.9, Lo 73.2, Close 75.9 (7.7%) Vol 10,779,700 MA(Close,20) = 71.04, Mid MA(Close,50) = 68.21, Long MA(Close,100) = 78.81, BBTop(Close,15,2)



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá có trạng thái tích lũy nền tốt. Thanh khoản tăng hàm ý dòng tiền quay trở lại
- ✓ Chỉ báo MACD duy trì trên đường tín hiệu, cùng với RSI cũng ổn định trên mức trung bình, hàm ý động lượng tăng phục hồi.
- ✓ MA20 cắt lên MA50 củng cố nhịp hồi trung hạn.
- ➔ Kỳ vọng tạo đáy và phục hồi lên nền giá cao hơn.
- ➔ **Vùng mua: 75 - 76 | mục tiêu: 86 | cắt lỗ: 69**

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

STOCK		STRATEGY
Ticker	DGC	Overweight
Exchange	HOSE	
Sector	Specialty Chemicals	

Financial Ratio	
P/E (x)	9.5
P/B (x)	1.9
EPS	7965.1
ROE	21.3%
Stock Rating	BBB
Scale Market Cap	Medium

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