BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 11 - 2026

Ánh sáng cuối đường hầm



12/11/2026

TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU

Kì vọng vào sự thay đổi



TỔNG QUAN TÌNH HÌNH THẾ GIỚI

Kỳ vọng lớn vào việc hạ nhiệt, nhưng thực tế còn nhiều điều kiện

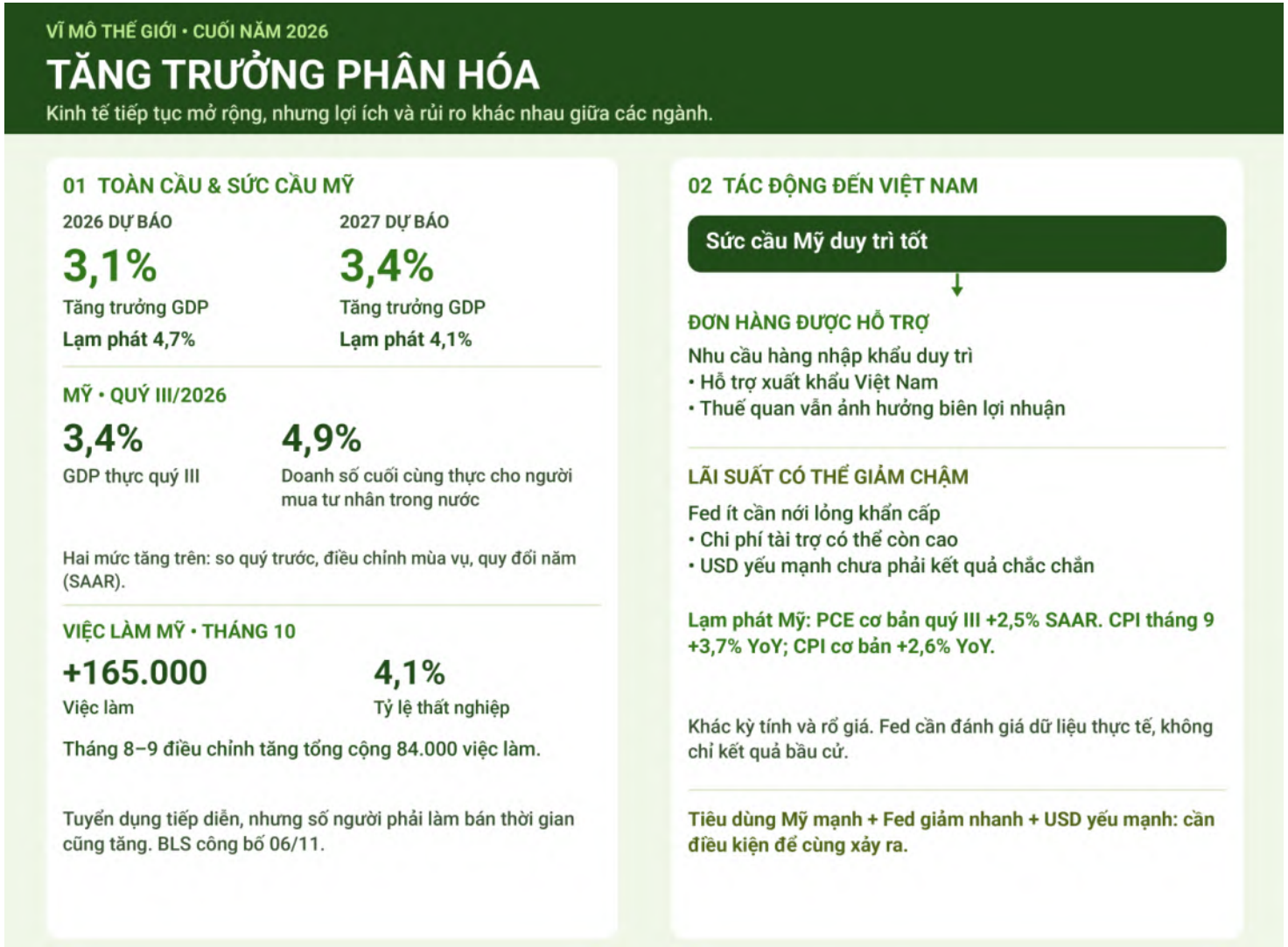
Kinh tế thế giới bước vào những tháng cuối năm với khả năng chống chịu tốt, nhưng tăng trưởng ngày càng phân hóa. Đầu tư công nghệ và sức cầu Mỹ tiếp tục nâng đỡ nền kinh tế Mỹ nhưng ngược lại, chi phí năng lượng, rào cản thương mại và áp lực tài khóa hạn chế khả năng phục hồi đồng đều và qua đó cũng ảnh hưởng tới những nước như Việt Nam.

Chủ đề nổi bật cần theo dõi	Diễn biến chính	Cơ chế tác động	Kỳ vọng cuối năm 2026 – 1H27
Chính trị & thương mại Mỹ	• Đảng Dân chủ giành lưỡng viện; Quốc hội mới hoạt động từ 03/01/2027. • Tổng thống vẫn giữ quyền hành pháp và các công cụ thương mại hợp pháp.	• Kiểm soát bớt quyền lực của tổng thống Mỹ và tăng cường khả năng tăng đối thoại/ thương lượng có thể cải thiện tâm lý thị trường. • Các chương trình thuế, chi tiêu mang tính đảng phái khó được thông qua hơn từ tháng 1/2027.	Kỳ vọng thay đổi nhanh hơn chính sách. Giảm khá nhiều áp lực tăng thuế quan diện rộng vào cuối năm nay Bất đồng ngân sách cho chính phủ Mỹ vẫn là rủi ro
Tăng trưởng Mỹ & lãi suất	• GDP quý III tăng 3,4% theo quý quy đổi năm; tháng 10 thêm 165.000 việc làm; thất nghiệp 4,1%.	• Sức cầu vững hỗ trợ thương mại toàn cầu, đồng thời giảm tính cấp thiết của việc Fed hạ lãi suất nhanh. • Nhu cầu vay của Chính phủ và risk premium có thể gây áp lực ngược khiến lợi suất dài hạn duy trì ở mức cao.	• Nới lỏng có điều kiện nếu lạm phát giảm. • Tuy nhiên việc Fed không tăng hoặc hạ lãi suất không bảo đảm chi phí vốn dài hạn sẽ giảm tương ứng.
Năng lượng & Mỹ–Iran	• Ngoại giao mở ra cơ hội giảm căng thẳng. • Tuy nhiên, dầu đang vận chuyển nhiều chưa đồng nghĩa nguồn cung đã sẵn có tại nhà máy lọc dầu.	• An ninh hàng hải cải thiện giúp cước vận tải, bảo hiểm và chi phí năng lượng giảm, qua đó giảm áp lực lạm phát. • Ngược lại nếu leo thang xung đột sẽ tạo tác động ngược lại.	• Có cơ hội hạ nhiệt chi phí, nếu vận tải và giao hàng bình thường hóa. • Căng thẳng tái diễn có thể vừa giảm tăng trưởng vừa hạn chế dư địa hạ lãi suất.
AI & đầu tư công nghệ	• Chi tiêu lớn cho chip, điện toán đám mây và trung tâm dữ liệu tiếp tục hỗ trợ sản xuất. • Thị trường đòi hỏi bằng chứng về doanh thu, dòng tiền và hiệu quả vốn.	• Đơn hàng chậm, thiếu điện hoặc vốn đắt làm kéo dài hoàn vốn. • Điều chỉnh cổ phiếu AI có thể gây giảm đòn bẩy và tăng nhu cầu USD.	• Động lực đầu tư tiếp diễn nhưng phân hóa mạnh hơn. • Dòng vốn quốc tế được kì vọng quay trở lại một phần ở các thị trường mới nổi khi cơn sốt cổ phiếu AI giảm.
Kịch bản cơ sở toàn cầu	• Tăng trưởng kinh tế vẫn tiếp diễn • Sự bất định sẽ giảm dần • Điều kiện tài chính cải thiện có chọn lọc	• Thị trường chứng khoán có thể phục hồi trước khi kinh tế thực cải thiện. • Độ bền của đà tăng phụ thuộc kết quả kinh doanh và sức cầu.	• Lạc quan có điều kiện • Cần chuyển từ kỳ vọng sang cải thiện thực tế về mặt chi phí (giảm lạm phát do chi phí đẩy)

TỔNG QUAN TÌNH HÌNH THẾ GIỚI

Tóm lược bối cảnh kinh tế thế giới

Ước tính sơ bộ của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA) cho thấy GDP thực quý III tăng 3,4% so với quý trước. Doanh số bán cuối cùng thực cho người mua trong nước tăng 4,9%, cho thấy sức chi tiêu mạnh hơn con số GDP thể hiện.

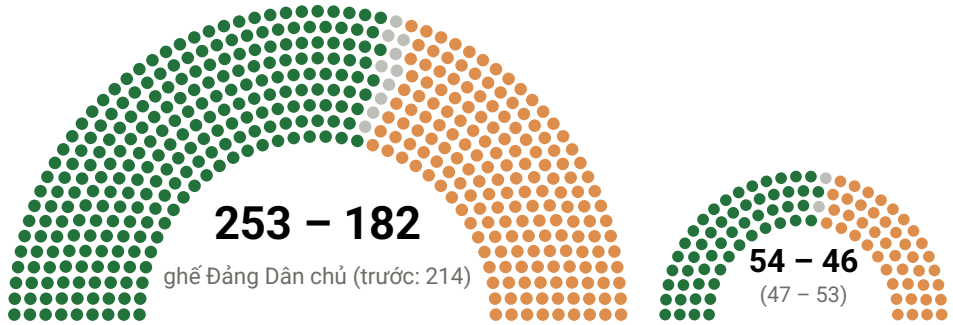


- **Trung Quốc: đầu vào rẻ hơn, nhưng góp phần làm cạnh tranh gay gắt hơn.** GDP Trung Quốc tăng 4,6% trong ba quý đầu năm, với tăng trưởng quý III đạt 4,5%, thấp hơn mức 5,0% của quý I. Cầu nội địa của Trung Quốc yếu đã hạn chế cơ hội xuất khẩu của Việt Nam, trong khi máy móc và nguyên liệu giá rẻ giúp giảm chi phí đầu tư, sản xuất nhưng gia tăng sức ép lên doanh nghiệp Việt Nam đang cạnh tranh trực tiếp.
- **Châu Âu và Nhật Bản: chu kỳ tiền tệ tiếp tục phân hóa.** ECB giữ lãi suất tiền gửi ở 2,50% ngày 29/10, trong bối cảnh áp lực giá năng lượng tăng và tăng trưởng suy yếu; BOJ duy trì lãi suất qua đêm quanh 1,25% ngày 30/10. Vì vậy, Fed hạ lãi suất chưa đủ để bảo đảm điều kiện tài chính toàn cầu đồng loạt nới lỏng. Với Việt Nam, Kinh tế châu Âu yếu đang gây sức ép lên xuất khẩu và du lịch, còn lợi suất Nhật Bản cao hơn có thể làm tăng chi phí vốn bằng Yen và thay đổi phân bổ đầu tư toàn cầu.

Đảng Dân chủ nắm lưỡng viện nhưng chưa đủ tỷ lệ đảo được chính sách

Cán cân Quốc hội Mỹ sau bầu cử 03/11/2026 (số ghế)

Mỗi chấm là một ghế; số trước bầu cử ghi trong ngoặc



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hệ quả chính sách

- **Ngưỡng lập pháp:** Đảng Dân chủ chưa đủ 60 phiếu để thông qua phần lớn dự luật tại Thượng viện, và chưa đủ 2/3 mỗi viện (290/435; 67/100) để bác phủ quyết của Tổng thống.
- **Ngân sách:** tài khóa 2027 chưa có ngân sách cả năm, chính phủ chỉ có kinh phí hoạt động đến 11/12/2026. UBS: nguy cơ đóng cửa chính phủ tăng.
- **Trần nợ:** trần 41,1 nghìn tỷ USD, nợ công 40,56 nghìn tỷ USD ngày 05/11/2026. Dự báo chạm trần từ cuối đông đến giữa hè 2027; khi đó Đảng Cộng hòa cần phiếu Đảng Dân chủ để nâng trần.
- **Giám sát, nhân sự:** Đảng Dân chủ giữ ghế chủ tịch các ủy ban và quyết định có phê chuẩn ứng viên do ông Trump đề cử hay không.
- **AI:** Đảng Dân chủ chuẩn bị dự luật về giá điện của trung tâm dữ liệu, kiểm định độc lập và trách nhiệm pháp lý, nhưng khó thành luật khi ông Trump tại nhiệm. Rủi ro chính nằm ở từng bang.

Hàm ý cho Việt Nam

- **Thuế quan:** Mức thuế 12,5% chưa đổi sau bầu cử; USTR lùi hạn kết luận từ 29/11/2026 sang 28/02/2027.
- **AI:** điện tử, máy tính, linh kiện chiếm 29,9% xuất khẩu; dự án trung tâm dữ liệu Mỹ chậm lại là rủi ro mới.
- **Lạm phát, dòng vốn:** CPI Việt Nam tháng 10 +5,09% so cùng kỳ, phụ thuộc giá dầu; Fed còn thiên về tăng lãi suất.

Trước và sau 03/01/2027: những gì thay đổi khi Đảng Dân chủ nắm Quốc hội

Lĩnh vực	Trước: Đảng Cộng hòa nắm Nhà Trắng và hai viện	Sau 03/01/2027: Đảng Dân chủ nắm hai viện	Hệ quả
Thuế, chi tiêu	Đảng Cộng hòa tự thông qua P.L. 119-21 bằng thủ tục ngân sách đặc biệt (Hạ viện 218-214, Thượng viện 51-50), làm thâm hụt 2025-2034 tăng 3,4 nghìn tỷ USD.	Từ 03/01/2027, Đảng Cộng hòa không thể tự thông qua luật thuế, chi tiêu như năm 2025 vì Đảng Dân chủ nắm đa số cả hai viện. Ngược lại, đề xuất tăng thuế của Đảng Dân chủ có thể bị Tổng thống phủ quyết, nên Tax Foundation coi đây chủ yếu là cách thể hiện lập trường, khó thành luật.	Khó có gói giảm thuế hoặc tăng chi lớn; thâm hụt tài khóa 2026 khoảng 2,0 nghìn tỷ USD.
Ngân sách, trần nợ	Trần nợ hiện là 41,1 nghìn tỷ USD, được nâng thêm 5,0 nghìn tỷ USD năm 2025 trong đạo luật P.L. 119-21, chỉ bằng phiếu Đảng Cộng hòa.	Mọi luật ngân sách và lần nâng trần nợ tiếp theo đều phải có phiếu của Đảng Dân chủ ở cả hai viện.	Đảng Dân chủ có đòn bẩy lớn nhất trong đàm phán. Sau khi chạm trần, Bộ Tài chính Mỹ còn đủ tiền mặt và biện pháp đặc biệt cho khoảng 6 - 9 tháng.
Y tế, phúc lợi	P.L. 119-21 cắt giảm Medicaid, giảm thâm hụt 886,8 tỷ USD trong 2025-2034; tín dụng thuế ACA tăng cường hết hạn cuối năm 2025.	Hakeem Jeffries, lãnh đạo Đảng Dân chủ tại Hạ viện, cam kết đảo ngược; nhưng còn cần 60 phiếu tại Thượng viện và chữ ký Tổng thống.	Khó thành luật riêng; có thể đòi trong đàm phán trần nợ 2027. Nếu mức cắt giảm Medicaid được nới, tiêu dùng sẽ được hỗ trợ.
Thuế quan	Tòa án Tối cao bác thuế theo luật khẩn cấp IEEPA ngày 20/02/2026; hành pháp chuyển sang Mục 122, rồi Mục 301 (Đạo luật Thương mại 1974) từ 24/07/2026.	Hai viện có thể thông qua nghị quyết hủy thuế, nhưng Tổng thống có quyền phủ quyết. Đảng Dân chủ sẽ yêu cầu giải trình việc hoàn thuế.	Thẩm quyền thuế vẫn ở hành pháp; Tax Foundation: khó đạt đa số vượt phủ quyết trong 2 năm.
Iran, quốc phòng	Hai viện thông qua H.Con.Res.86, không có hiệu lực như luật (23/06/2026); Thượng viện bác H.Con.Res.89 (49-50, 24/09/2026).	Đảng Dân chủ kiểm soát điều trần và ngân sách quốc phòng; CFR dự kiến sẽ có dự luật buộc chấm dứt chiến dịch quân sự.	Áp lực chính trị lên Nhà Trắng tăng, nhưng Tổng thống vẫn quyết định chiến sự và có quyền phủ quyết.
AI, trung tâm dữ liệu	Quốc hội do Đảng Cộng hòa nắm thúc đẩy AI.	Đảng Dân chủ có thể gắn quy định AI vào luật bắt buộc hằng năm.	Rủi ro chính nằm ở các bang.
Giám sát, nhân sự	Đảng Cộng hòa chủ trì các ủy ban; Thượng viện do Đảng Cộng hòa nắm xác nhận nhân sự.	Đảng Dân chủ giữ ghế chủ tịch các ủy ban, được yêu cầu cung cấp tài liệu và triệu tập quan chức ra điều trần. Thượng viện do Đảng Dân chủ chiếm đa số quyết định có phê chuẩn các ứng viên do ông Trump đề cử hay không.	Ngân hàng, bảo hiểm, dược phẩm là trọng tâm giám sát của Thượng nghị sĩ Ron Wyden; ghế trống ở Fed, Tòa án Tối cao có thể kéo dài tới 2029.

Cam kết của Đảng Dân chủ phần lớn khó thành luật trong 2027, trừ ngân sách và trần nợ

Các mốc đã ấn định về chính sách và số liệu (11/2026 - 04/2027)



Chương trình nghị sự trọng tâm của Đảng Dân chủ: đã công bố gì, hiện trạng ra sao, khả năng thực hiện trong 2027

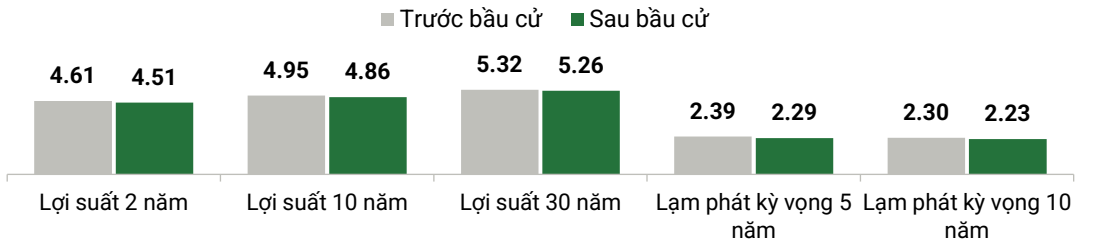
Nhóm	Cam kết, đề xuất đã công bố	Hiện trạng đã xác thực	Khả năng thực hiện trong 2027*
Chi phí sống, y tế	Hakeem Jeffries, lãnh đạo Đảng Dân chủ tại Hạ viện (thư 04/11/2026): trong 100 ngày đầu phải đảo ngược cắt giảm Medicaid, khôi phục trợ cấp thực phẩm SNAP, gia hạn tín dụng thuế bảo hiểm y tế ACA.	Là cam kết trong thư tranh cử Chủ tịch Hạ viện, chưa có lịch biểu quyết. Cắt giảm Medicaid giúp giảm thâm hụt 886,8 tỷ USD (2025-2034); gia hạn vĩnh viễn ACA làm tăng thâm hụt 349,8 tỷ USD (2026-2035). Hạ viện khóa 119 đã thông qua gia hạn 3 năm, chưa thành luật.	Thấp
Thuế quan	Đảng Dân chủ sẽ gây áp lực giảm một phần thuế, yêu cầu doanh nghiệp giải trình việc hoàn thuế.	Hạ viện khóa 119 thông qua nghị quyết bỏ thuế với Canada, chưa thành luật. Quyền áp thuế do Quốc hội ủy quyền cho hành pháp; muốn thu hồi phải bác được phủ quyết, khó đạt trong 2 năm tới.	Thấp
Thuế	Đề xuất của từng nghị sĩ, chưa phải chương trình chung: nâng thuế suất thuế doanh nghiệp từ mức 21%; Thượng nghị sĩ Chris Van Hollen đề xuất phụ thu thuế thu nhập trên 1 triệu USD, mức cao nhất 12%. Tax Foundation: nếu mở rộng, tín dụng thuế trẻ em có thể tăng từ 2.200 USD (2026) lên 3.000 USD trở lên (2027).	Tổng thống có thể phủ quyết; Các đề xuất tăng thuế chủ yếu là cách thể hiện lập trường. Khôi phục tín dụng thuế trẻ em năm 2021 tốn trên 500 tỷ USD; mở rộng tín dụng thuế cho lao động không con tốn 60 - 120 tỷ USD (10 năm).	Thấp
Chiến tranh Iran	Đảng Dân chủ sẽ điều trần, đưa dự luật buộc chấm dứt chiến dịch quân sự, dùng ngân sách để ràng buộc chính sách Trung Đông.	H.Con.Res.86 được hai viện thông qua (215-208 ngày 03/06/2026; 50-48 ngày 23/06/2026), không có hiệu lực như luật. H.Con.Res.89 qua Hạ viện 214-208, bị Thượng viện bác 49-50 ngày 24/09/2026. 65% người trưởng thành không tán thành cách ông Trump xử lý xung đột.	Thấp
AI, trung tâm dữ liệu	Đảng Dân chủ chuẩn bị dự luật bảo vệ người dùng khỏi giá điện tăng do trung tâm dữ liệu, kiểm định độc lập mô hình AI, trách nhiệm pháp lý của doanh nghiệp AI.	Khó thành luật khi ông Trump còn tại nhiệm; Đảng Dân chủ có thể gắn vào các luật bắt buộc thông qua hằng năm, cần Nhà Trắng đồng ý, trước hết là công bố rủi ro, báo cáo sự cố. không kỳ vọng hành động ở cấp liên bang.	Thấp
Giám sát	Quốc hội là đối trọng của hành pháp. Tập trung vào ngân hàng, bảo hiểm, dược phẩm. CFR: chiến sự Iran, thuế quan, Bộ Quốc phòng, viện trợ.	Chủ tịch ủy ban được tổ chức điều trần, yêu cầu tài liệu, triệu tập quan chức; Thượng viện quyết định phê chuẩn nhân sự. Bắt đầu từ khi Đảng Dân chủ nhận ủy ban sau 03/01/2027.	Cao (không cần luật)
Ngân sách, trần nợ	Việc bắt buộc phải xử lý: ngân sách sau 11/12/2026, đạo luật quốc phòng hằng năm, trần nợ 41,1 nghìn tỷ USD.	Chính phủ có kinh phí đến 11/12/2026. Nợ công 40,56 nghìn tỷ USD ngày 05/11/2026, dự báo chạm trần từ cuối đông đến giữa hè 2027.	Cao (bắt buộc xử lý)

Nguồn: Bloomberg, Reuters, PHS tổng hợp

Đảng Dân chủ thắng nhưng xu hướng lãi suất chưa đổi & áp lực lên lĩnh vực AI

1. Lãi suất: Đảng Dân chủ thắng chưa làm Fed đổi hướng

Lợi suất và lạm phát kỳ vọng của Mỹ (%). Trước: 03/11/2026. Sau: 06/11/2026



Nguồn: U.S. Treasury, PHS tổng hợp

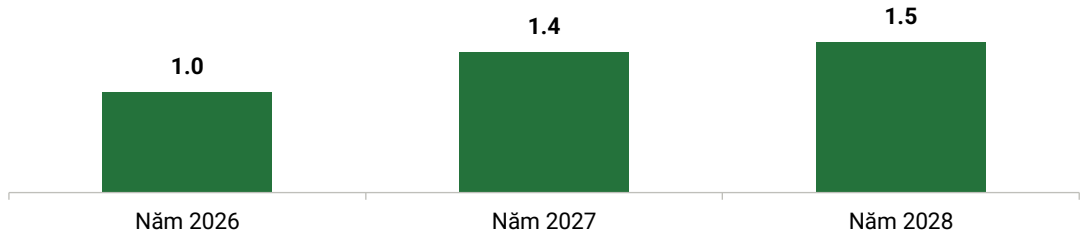
Chỉ tiêu (các ngày trong năm 2026)	Trước	Sau
Biên độ lãi suất Fed	3,75 - 4,00%	3,75 - 4,00%
Xác suất Fed tăng 0,25 điểm % ngày 09/12	79,9% (29/10)	66,1% (05/11); 78% (06/11)
Dự phóng lãi suất của Fed, cuối 2026	4,1% (16/09)	Chưa có, công bố 09/12
Dự phóng lãi suất của Fed, cuối 2027	4,1% (16/09)	Chưa có, công bố 09/12
Dự phóng lạm phát PCE 2027 của Fed	2,3% (16/09)	Chưa có, công bố 09/12

Phân tích lãi suất

- **Fed quyết định theo lạm phát, việc làm:** CPI Mỹ tháng 9 tăng 3,7% so cùng kỳ, việc làm tháng 10 tăng 165 nghìn, thất nghiệp 4,1%; tại cuộc họp 28/10/2026, 2 thành viên muốn tăng lãi suất. Các yếu tố này không phụ thuộc Quốc hội.
- **Tài khóa:** Quốc hội và Nhà Trắng khác đảng nên khó có gói chi tiêu lớn, giảm áp lực tăng lợi suất dài hạn; thâm hụt và phát hành lớn vẫn là rủi ro ở kỳ hạn dài nhất.
- **Độc lập của Fed:** Thượng viện do Đảng Dân chủ chiếm đa số phê chuẩn nhân sự Fed, củng cố niềm tin vào tính độc lập.
- **Triển vọng:** Dự báo lạm phát hạ dần, Fed tiến gần tới thời điểm kết thúc việc tăng lãi suất.

2. AI: rủi ro là dự án chậm tiến độ, chưa phải cắt giảm đầu tư

UBS dự báo chi tiêu vốn AI toàn cầu (nghìn tỷ USD)



Nguồn: Reuters, PHS tổng hợp

Chỉ tiêu (các ngày trong năm 2026)	Trước	Sau
Đảng nắm đa số Quốc hội	Đảng Cộng hòa	Đảng Dân chủ, từ 03/01/2027
Thống đốc Texas, Georgia, Ohio	Đảng Cộng hòa	Đảng Dân chủ
Luật liên bang về AI, trung tâm dữ liệu	Không có hạn chế mới	Đang chuẩn bị dự luật
Kế hoạch chi đầu tư 2026: Meta; Amazon (tỷ USD)	135 - 145; khoảng 220 (10/2026)	Chưa cập nhật

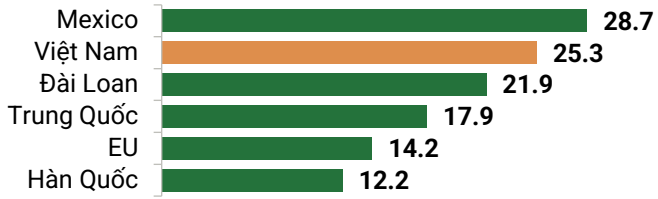
Phân tích AI

- **Liên bang:** Đảng Dân chủ chuẩn bị dự luật về giá điện, kiểm định độc lập, trách nhiệm pháp lý, nhưng khó thành luật khi ông Trump tại nhiệm; có thể gắn vào luật bắt buộc hằng năm.
- **Cấp bang:** rủi ro lớn nhất. Thống đốc đắc cử của Đảng Dân chủ tại Texas, Georgia từng vận động tạm dừng xây trung tâm dữ liệu.
- **Đầu tư:** Dự báo chi tiêu vốn AI toàn cầu 2027 tăng lên 1,4 nghìn tỷ USD.
- **Kết luận:** dự án cần phê duyệt mới có thể chậm và tốn kém hơn.

Kết quả bầu cử Mỹ chưa ngay lập tức thay đổi rủi ro chính của Việt Nam: thuế quan và đơn hàng AI

Thâm hụt hàng hóa của Mỹ, 09/2026 (tỷ USD)

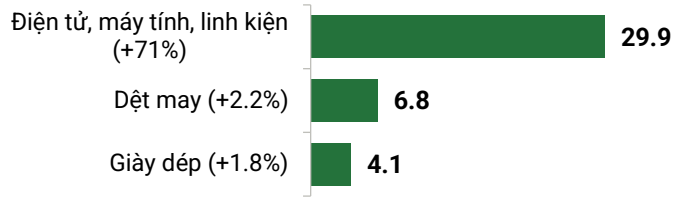
Việt Nam thứ hai trong tháng, đứng đầu lũy kế 9 tháng



Nguồn: BEA, PHS tổng hợp

Tỷ trọng trong xuất khẩu 10 tháng 2026 (%)

Điện tử, máy tính, linh kiện gần 30% tổng xuất khẩu



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nhận định của PHS

- **Tổng thể:** kết quả bầu cử không tạo kênh tác động trực tiếp mới; tác động tới Việt Nam là trung tính.
- **Thuế quan:** rủi ro lớn nhất và chưa giảm; PHS không kỳ vọng thuế 12,5% được nới trong ngắn hạn.
- **AI:** đơn hàng điện tử còn được hỗ trợ trong ngắn hạn; từ 2027 đây là kênh nhạy nhất, độ nhạy chưa đo được.
- **Dầu, lãi suất:** giá dầu thấp hơn là hỗ trợ có điều kiện; Fed thiên về tăng lãi suất giữ nguyên áp lực lên tỷ giá.
- **Mốc kiểm chứng:** CPI Mỹ, EIA 10/11/2026; Fed 09/12/2026; ngân sách Mỹ 11/12/2026; USTR 28/02/2027.

Nhận định theo từng kênh tác động tới Việt Nam

Nhận định của PHS	Số liệu Việt Nam	Cơ sở nhận định (đánh giá của PHS)	Chiều tác động	Mốc kiểm chứng
Thuế quan: rủi ro không giảm sau bầu cử	Thuế 12,5% từ 24/07/2026, áp lên khoảng 37% xuất khẩu sang Mỹ (Bộ Công Thương). Mỹ chiếm 31,9% xuất khẩu của Việt Nam (159,4/499,2 tỷ USD). Thâm hụt hàng hóa của Mỹ với Việt Nam gần 190 tỷ USD trong 9 tháng (số liệu của BEA), lớn nhất trong các đối tác.	Quốc hội chưa đủ 2/3 mỗi viện để vượt phủ quyết nên quyền áp thuế vẫn ở hành pháp; doanh nghiệp tại Việt Nam không kỳ vọng Mỹ đổi lập trường trong ngắn hạn. 28/02/2027 là hạn USTR kết luận điều tra sở hữu trí tuệ, lùi từ 29/11/2026 sau khi gia hạn 3 tháng, chưa phải ngày áp thuế.	Không đổi	28/02/2027: USTR
Xuất khẩu điện tử: ngắn hạn còn thuận lợi, rủi ro từ 2027	Điện tử, máy tính, linh kiện đạt 149,4 tỷ USD (+71%), chiếm 29,9% xuất khẩu 10 tháng (Cục Thống kê).	Tổng cam kết chi tiêu vốn AI 2027 ở mức 1,4 nghìn tỷ USD, nên đơn hàng ngắn hạn còn được hỗ trợ. Rủi ro là các bang tạm dừng dự án: nếu dự án tại Mỹ chậm lại, đơn hàng từ 2027 trở đi có thể giảm. Tỷ trọng gần 30% khiến đây là kênh nhạy nhất, nhưng chưa có số đo.	Trung tính ngắn hạn, rủi ro trung hạn	Kết quả quý IV của Alphabet, Amazon, Meta
Giá dầu: hỗ trợ CPI nếu chiến sự không leo thang	CPI tháng 10 +5,09%, bình quân 10 tháng +4,57%. Nhóm giao thông +15,57% so với cùng kỳ, đóng góp 1,55 điểm % vào CPI.	Brent 98,32 USD ngày 06/11/2026, thấp hơn mức 103,60 USD ngày 03/11/2026, giúp giảm áp lực chi phí nhiên liệu tới CPI nếu giữ được. Nếu chiến sự với Iran leo thang, giá dầu tăng trở lại và áp lực quay lại. Yếu tố quyết định là Iran, không phải Quốc hội.	Tích cực có điều kiện	10/11/2026: EIA; 13/11/2026: IEA
Lãi suất: áp lực lên tỷ giá và dòng vốn ngoại chưa giảm	Lợi suất 10 năm ngày 05/11/2026: Mỹ 4,84%, Việt Nam 4,465%, thấp hơn khoảng 0,38 điểm %. Khối ngoại bán ròng 20,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 10. P/E VN-Index 11,2 lần ngày 30/10/2026, thấp hơn khoảng 26% so với trung bình 10 năm.	Fed chưa đổi hướng, thị trường đặt 78% khả năng tăng lãi suất ngày 09/12/2026, trong khi lợi suất Việt Nam thấp hơn Mỹ. Định giá thấp là yếu tố hỗ trợ.	Tiêu cực nhẹ	10/11/2026: CPI Mỹ; 09/12/2026: Fed
Ngân sách Mỹ: rủi ro gián tiếp qua USD và lợi suất dài hạn	Chưa có số liệu đo riêng cho Việt Nam.	Hạn 11/12/2026 và trần nợ 2027 buộc hai đảng phải thỏa thuận. Nếu đàm phán căng thẳng, biến động USD và lợi suất dài hạn tăng, ảnh hưởng gián tiếp tới dòng vốn vào thị trường mới nổi.	Rủi ro gián tiếp	11/12/2026; trần nợ 2027

TÁC ĐỘNG TRƯỚC MẮT
Rủi ro địa chính trị bước đầu giảm

Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm đã lập đỉnh ngắn sau kì bầu cử Mỹ và sau khi các rủi ro địa chính trị thuyên giảm.



Sau một thời gian tăng giá mạnh của đồng USD, DXY cũng đang có dấu hiệu chững lại



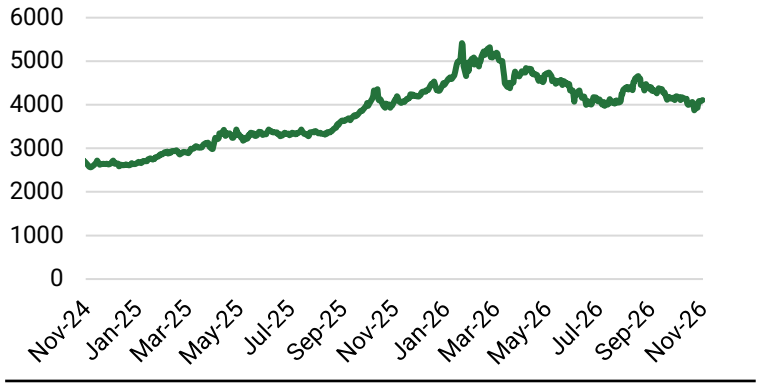
• Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ có dấu hiệu tạo đỉnh ngắn hạn, với kỳ hạn 10 năm lùi từ vùng 5,3% xuống quanh 4,9%, tương đương giảm khoảng 40 điểm cơ bản. Diễn biến này cho thấy áp lực lên thị trường trái phiếu đang dịu bớt, phù hợp với kỳ vọng rủi ro năng lượng và lạm phát do chi phí đẩy hạ nhiệt khi căng thẳng địa chính trị có nhiều dấu hiệu thuyên giảm gần đây. Tuy nhiên, lợi suất vẫn ở mức cao và các nhịp điều chỉnh hiện tại vẫn chưa đủ để khẳng định xu hướng giảm risk premium hoặc thể hiện việc Fed sẽ sớm hạ lãi suất trở lại.

• Đồng USD cũng chững lại sau nhịp tăng mạnh, với chỉ số DXY dao động quanh 101,7 điểm, cho thấy động lực tăng giá đang suy yếu nhưng chưa xác nhận đảo chiều. Lợi suất Mỹ hạ nhiệt cùng USD ổn định hơn có thể giúp giảm sức ép lên tỷ giá và chi phí huy động vốn tại các thị trường mới nổi như Việt Nam. Đây là điều kiện thuận lợi hơn cho NHNN cân đối mục tiêu ổn định tỷ giá và hỗ trợ thanh khoản, dù mức độ cải thiện còn phụ thuộc nguồn cung ngoại tệ trong nước, diễn biến lạm phát Mỹ và chính sách của Fed trong tháng 12.

Rủi ro địa chính trị bước đầu giảm thể hiện qua việc giá một số hàng hóa cũng bắt đầu giảm lại

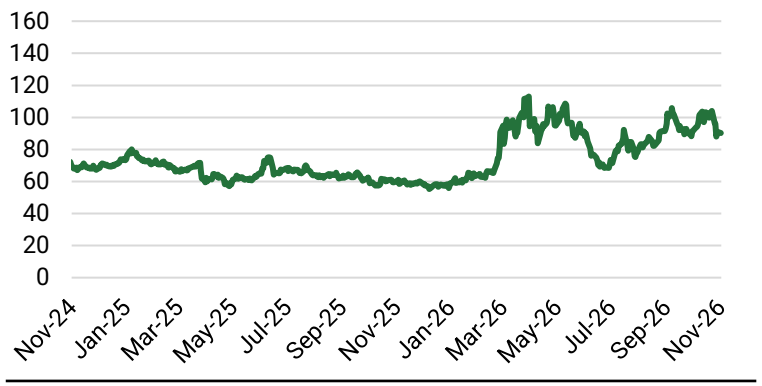
Tính đến 09/11/2026

Giá vàng



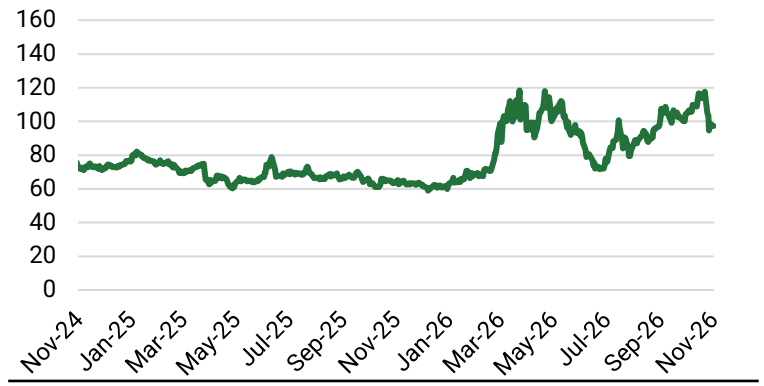
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Dầu thô WTI



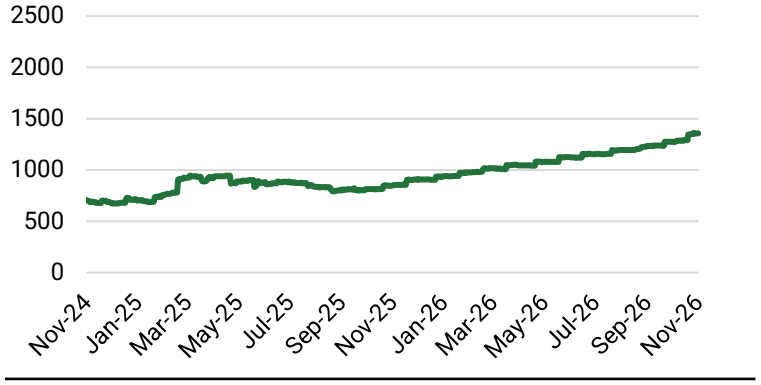
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Dầu thô Brent



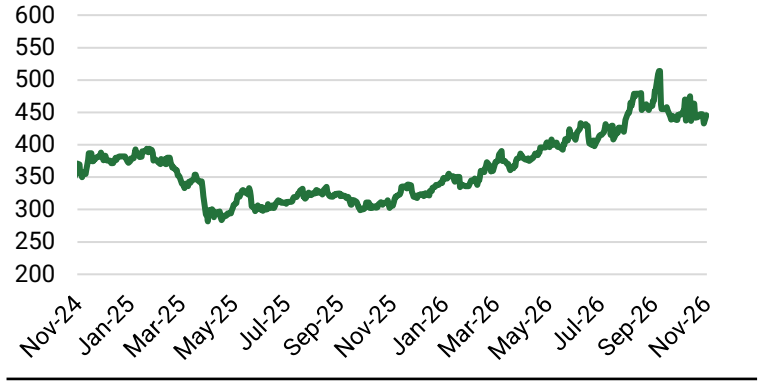
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Thép



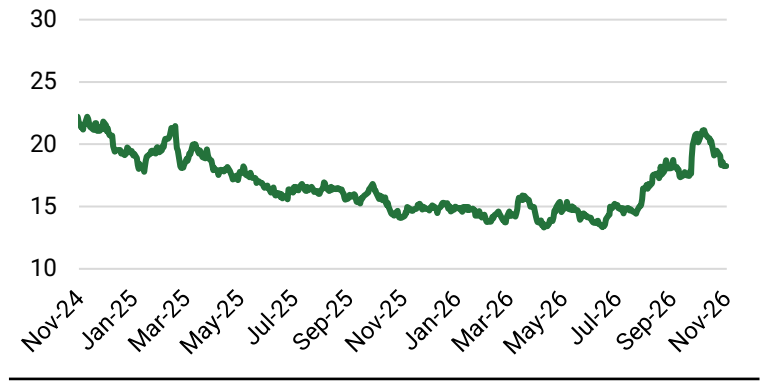
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Cao su



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Đường



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

LỊCH SỰ KIỆN KINH TẾ THÁNG 11/2026

Các công bố quốc tế chọn lọc: 10–30/11

GIỜ VIỆT NAM • UTC+7 • ĐỊNH DẠNG 24 GIỜ

Cập nhật 9/11/2026

CN Trung Quốc | US Mỹ | UK Anh | JP Nhật Bản



10–13/11

THỨ BA 10/11

10:00	CN	Cán cân thương mại, xuất & nhập khẩu (T10)
20:30	US	CPI toàn phần & cơ bản (T10)

THỨ NĂM 12/11

14:00	UK	GDP: ước tính lần đầu Q3 + GDP tháng 9
22:00	US	Bán nhà hiện hữu (T10)

THỨ SÁU 13/11

20:30	US	Giá sản xuất / PPI (T10)

16–20/11

THỨ HAI 16/11

06:50	JP	GDP sơ bộ (Q3)
09:00	CN	Sản xuất công nghiệp & bán lẻ (T10)

THỨ BA 17/11

14:00	UK	Tỷ lệ thất nghiệp (T9)
20:30	US	Doanh số bán lẻ (T10)

THỨ TƯ 18/11

06:50	JP	Cán cân thương mại (T10)
14:00	UK	Giá tiêu dùng / CPI (T10)

THỨ NĂM 19/11

02:00	US	**Biên bản FOMC**

THỨ SÁU 20/11

06:30	JP	Giá tiêu dùng / CPI (T10)
14:00	UK	Doanh số bán lẻ (T10)

23–30/11

THỨ HAI 23/11

16:30	UK	PMI sơ bộ sản xuất & dịch vụ (T11)

THỨ TƯ 25/11

20:30	US	**CỤM DỮ LIỆU** • GDP, ước tính lần 2 (Q3) • PCE cơ bản + thu nhập & chi tiêu cá nhân (T10) • Đơn hàng hàng hóa lâu bền (T10)

THỨ HAI 30/11

08:30	CN	PMI sản xuất NBS (T11)

THEO DÕI ĐẦU THÁNG SAU • THỨ BA 1/12

08:45	CN	PMI sản xuất RatingDog (T11)
22:00	US	PMI sản xuất ISM (T11) + vị trí tuyển dụng JOLTS (T10)

Nguồn: PHS tổng hợp

- Theo thông tin mới nhất, USTR đã chính thức gia hạn điều tra sở hữu trí tuệ đối với Việt Nam thêm 3 tháng. Theo thông báo chính thức trên Federal Register, USTR lùi thời hạn đưa ra kết luận về cuộc điều tra theo Điều khoản 301, liên quan đến bảo vệ và thực thi quyền sở hữu trí tuệ tại Việt Nam, từ **29/11/2026** sang **28/02/2027,** do các vấn đề phức tạp cần thêm thời gian xem xét. Việc gia hạn giúp Việt Nam có thêm thời gian trao đổi, đàm phán và khắc phục các quan ngại của Mỹ.
- Tuy nhiên, rủi ro biện pháp thương mại vẫn còn, bởi quyết định xử lý thuộc USTR và chính quyền Tổng thống theo thẩm quyền hiện hành.

TỔNG KẾT

Kỳ vọng lớn vào việc hạ nhiệt, nhưng thực tế còn nhiều điều kiện

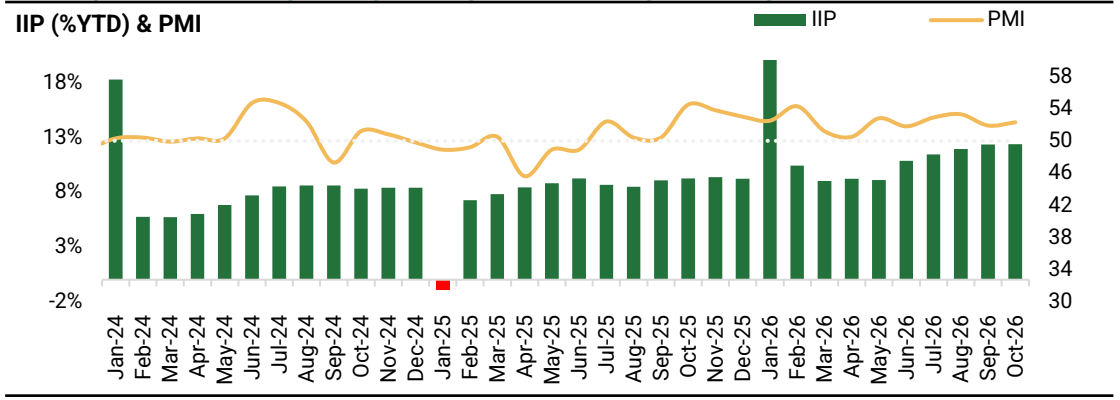
- **Nhìn sang tháng 11–12, bức tranh kinh tế – tài chính toàn cầu đang có nhiều dấu hiệu rõ ràng về việc giảm bớt áp lực sau giai đoạn căng thẳng địa chính trị kéo dài.** Chúng tôi nhận thấy trọng tâm thị trường chuyển từ lo ngại giá năng lượng, lợi suất và USD cùng tăng sang đánh giá mức độ bền vững của nhịp hạ nhiệt hiện tại. Do đó, triển vọng cuối năm sẽ phụ thuộc nhiều vào khả năng giảm căng thẳng Mỹ–Iran, diễn biến lạm phát và việc các doanh nghiệp duy trì lợi nhuận trong môi trường chi phí vốn cao.
- **Về địa chính trị và thương mại, triển vọng đàm phán Mỹ–Iran đang giúp giảm phần bù rủi ro trong giá năng lượng**, qua đó hỗ trợ kỳ vọng lạm phát do chi phí đẩy hạ nhiệt. Bên cạnh đó, việc Đảng Dân chủ giành lưỡng viện làm tăng kỳ vọng giám sát chính quyền của tổng thống Trump, nhưng cũng có thể khiến việc thương lượng ngân sách sẽ khó khăn hơn. Tổng thống Trump vẫn có các công cụ hành pháp và thương mại theo luật hiện hành. Do đó, chưa thể vội vàng kết luận áp lực thuế quan sẽ sớm được gỡ bỏ diện rộng. Riêng với Việt Nam, USTR đã gia hạn điều tra sở hữu trí tuệ đến **28/02/2027** tạo thêm thời gian xử lý các quan ngại, nhưng chưa loại bỏ khả năng áp dụng biện pháp thương mại.
- **Áp lực từ thị trường trái phiếu và đồng USD đã dịu hơn, song mặt bằng tài chính vẫn tương đối chặt chẽ.** Lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm lùi từ vùng **5,3% xuống khoảng 4,9%**, trong khi **DXY chững quanh 101,7 điểm đã gửi những** tín hiệu bước đầu thuận lợi hơn cho việc giảm áp lực tỷ giá và chi phí vốn tại các thị trường mới nổi. Tuy việc lợi suất dài hạn giảm có thể phản ánh kỳ vọng lạm phát và phần bù rủi ro hạ nhiệt nhưng không nên đánh đồng với việc Fed sẽ sớm đảo chiều chính sách lãi suất. Rủi ro Fed tăng lãi suất thêm vẫn còn hiện hữu; do đó, kịch bản cuối năm nên đặt trên giả định **áp lực thắt chặt giảm từng phần**, thay vì mặc định các chính sách tiền tệ sẽ nhanh chóng được nới lỏng.
- **Dòng vốn vì vậy có khả năng phân hóa mạnh hơn là đồng loạt quay lại tài sản rủi ro.** Làn sóng AI vẫn tiếp tục hỗ trợ đầu tư công nghệ, nhưng nhà đầu tư toàn cầu đang đòi hỏi bằng chứng rõ hơn về doanh thu, dòng tiền và khả năng hoàn vốn. Một đợt điều chỉnh lớn như vừa qua của nhóm cổ phiếu công nghệ có thể đã kích hoạt việc giảm đòn bẩy và tăng nhu cầu giữ USD (thông qua việc mua vào trái phiếu chính phủ Mỹ); qua đó có thể làm giảm bớt lợi ích từ việc lợi suất trái phiếu Mỹ hạ nhiệt.
- Với Việt Nam, môi trường bên ngoài bớt căng thẳng rõ ràng sẽ tạo thêm dư địa để chính phủ có thể vừa ổn định tỷ giá và tăng hỗ trợ thanh khoản. Do đó, chúng tôi kì vọng tháng 11 sẽ là tháng của sự thận trọng tích cực khi điều kiện bên ngoài đang cải thiện, nhưng sự phục hồi bền vững cần được xác nhận bằng hoạt động kinh doanh và dòng tiền thực.

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Thận trọng trên tâm thế tích cực



Sản xuất công nghiệp tăng tốc, nhưng mức độ lan tỏa sang việc làm còn hạn chế. Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 10 tăng 2,3% MoM và 15,0% YoY, đưa tăng trưởng 10 tháng lên 12,4%. Chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực chính, tăng 13,0%, đóng góp 10,2 điểm phần trăm, tương đương khoảng 82% mức tăng IIP chung.



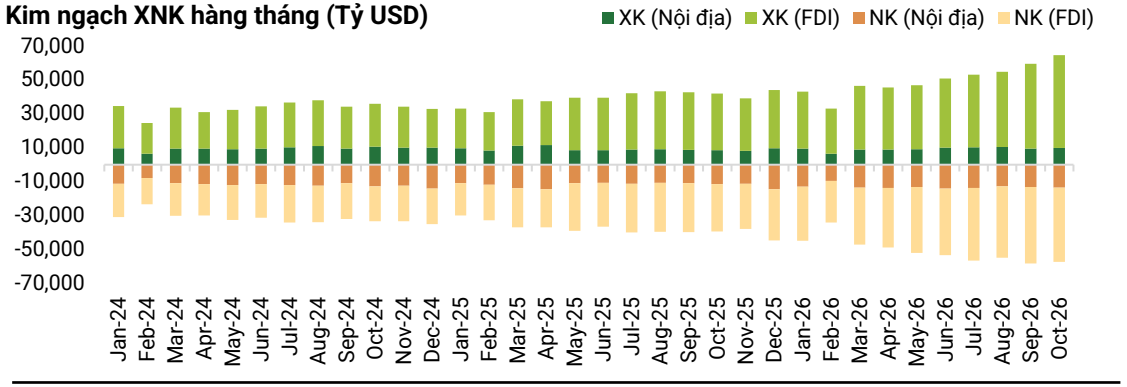
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Sản xuất xe có động cơ tăng 14,6%, sửa chữa tăng 30,64%, trong khi ngành da chỉ tăng 4,3%, cho thấy đà phục hồi còn phân hóa. Lao động công nghiệp chỉ tăng 3,2% YoY, thấp hơn nhiều mức tăng sản lượng, gợi ý tăng trưởng nghiêng về các ngành thâm dụng vốn, với mức lan tỏa sang việc làm và thu nhập còn hạn chế.

	%MoM	%YoY	%YTD YoY
Sản xuất xe có động cơ	14,38	12,01	14,60
Sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc và thiết bị	9,94	47,68	30,64
Sản xuất máy móc, thiết bị chưa được phân vào đâu	9,67	18,21	8,47
Sản xuất da và các sản phẩm có liên quan	5,54	6,55	4,27
Sản xuất đồ uống	5,12	21,42	17,47
Sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu	1,67	43,30	11,70
Chế biến gỗ và sản xuất sản phẩm từ gỗ, tre, nứa	1,58	11,67	11,74
In, sao chép bản ghi các loại	0,25	8,08	8,63
Công nghiệp chế biến, chế tạo khác	(0,79)	4,40	9,93
Sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học	(2,11)	18,61	15,15

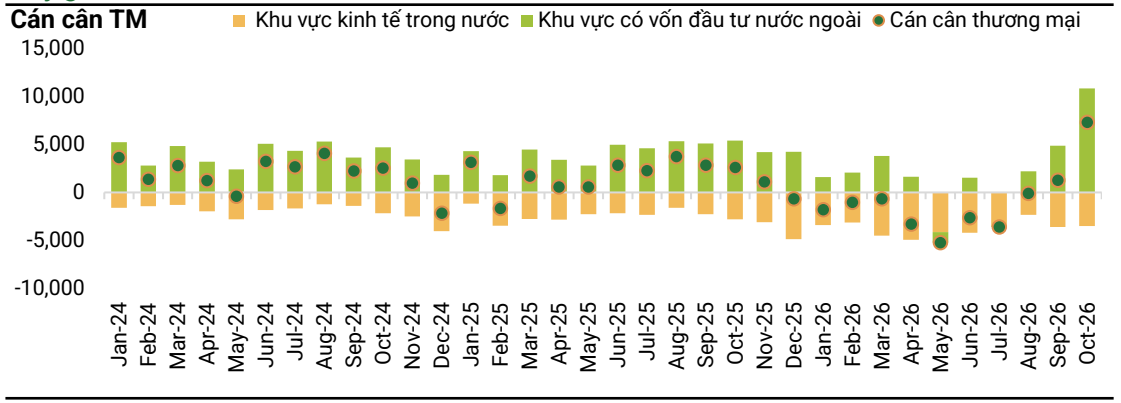
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thương mại tháng 10 cải thiện rõ rệt, với xuất khẩu tăng nhanh trong khi nhập khẩu điều chỉnh nhẹ. Tổng kim ngạch đạt 122,03 tỷ USD, tăng 3,7% MoM và 47,4% YoY. Xuất khẩu đạt 64,67 tỷ USD, tăng 8,7% MoM và 51,4% YoY; nhập khẩu đạt 57,36 tỷ USD, giảm 1,4% MoM nhưng vẫn tăng 43,1% YoY



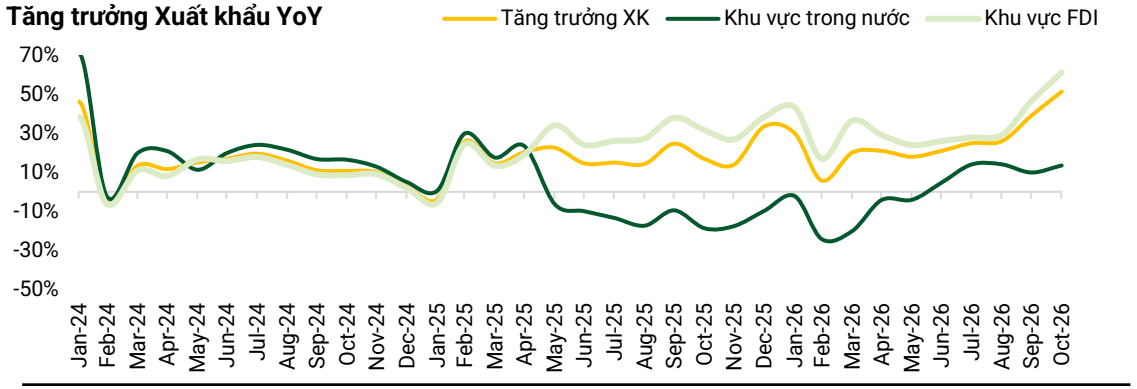
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nhờ đó, xuất siêu tăng từ 1,30 tỷ USD tháng 9 lên 7,31 tỷ USD tháng 10. Đây là tín hiệu tích cực vì cán cân được cải thiện chủ yếu nhờ xuất khẩu tăng mạnh, thay vì chỉ do nhập khẩu suy giảm.

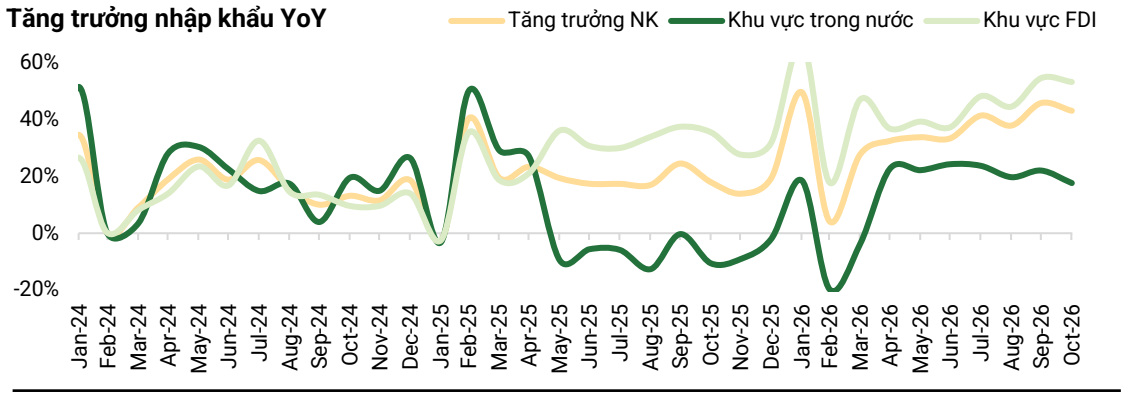


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tăng trưởng xuất khẩu mạnh nhưng tập trung cao vào FDI và công nghệ. Xuất khẩu 10 tháng đạt 499,24 tỷ USD, tăng 27,5%; trong đó khu vực FDI tăng 33,0%, chiếm 81,2%, còn doanh nghiệp trong nước chỉ tăng 8,2%. Theo mặt hàng, điện tử, máy tính và linh kiện đạt 149,41 tỷ USD, tăng 71,0%; máy móc, thiết bị đạt 63,27 tỷ USD, tăng 30,4%; điện thoại tăng 18,4%. Ngược lại, dệt may chỉ tăng 2,2%, giày dép tăng 1,8%. Vì vậy, chúng tôi nhận thấy chu kỳ đầu tư công nghệ toàn cầu có thể hỗ trợ kim ngạch XNK của Việt Nam rất mạnh, nhưng không đồng nghĩa sức khỏe doanh nghiệp và thu nhập lao động trong nước nói chung cùng cải thiện.

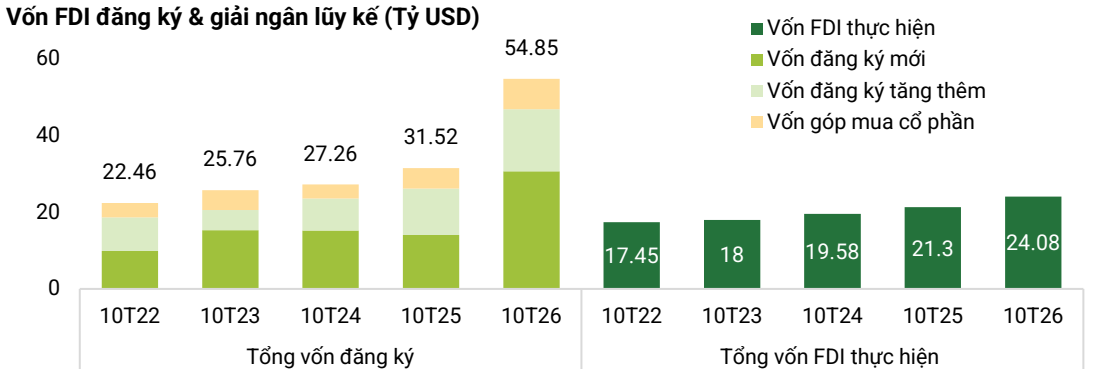


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp



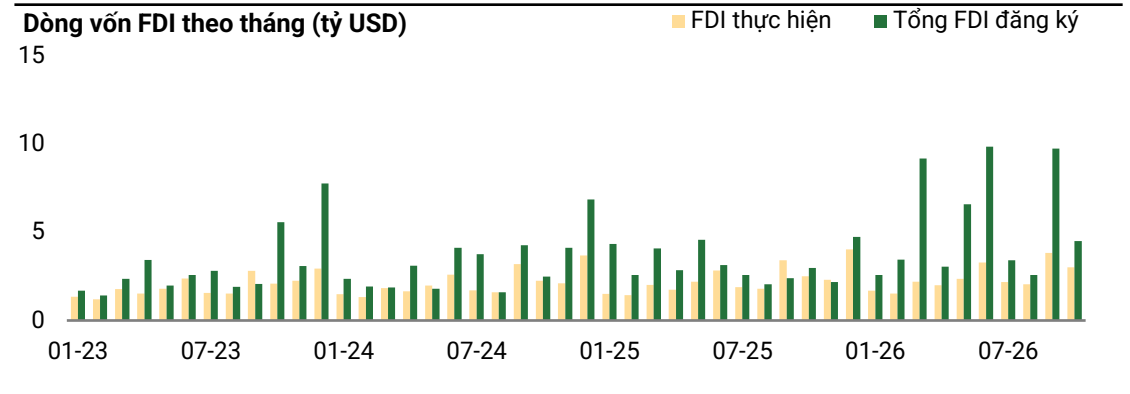
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

FDI 10 tháng đạt 54,85 tỷ USD, tăng 74% YoY, cao nhất kể từ năm 2009, chủ yếu nhờ quy mô dự án lớn hơn: vốn đăng ký mới tăng 2,2 lần lên 30,73 tỷ USD, dù số dự án chỉ tăng 4,7%; vốn bổ sung đạt 16,13 tỷ USD, tăng 33,2%, phản ánh nhà đầu tư hiện hữu tiếp tục mở rộng. Giải ngân đạt 24,08 tỷ USD, tăng 13,1%, cao nhất cùng kỳ 5 năm, với 82,9% vào chế biến, chế tạo, hỗ trợ năng lực sản xuất và xuất khẩu.



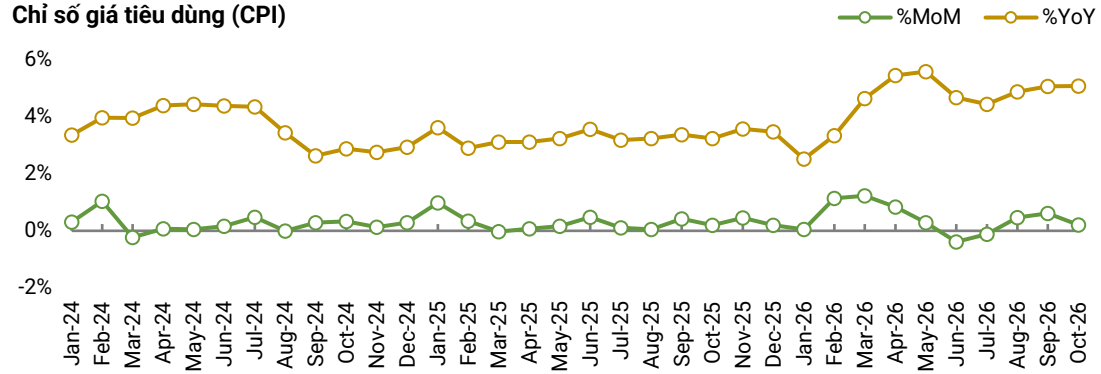
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

FDI đăng ký biến động mạnh theo tháng, chịu ảnh hưởng của các dự án quy mô lớn và các đợt tăng vốn. Về lĩnh vực đầu tư, công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục dẫn đầu với 14,61 tỉ USD vốn đăng ký mới, chiếm 47,5%. Vận tải kho bãi đứng thứ hai với 5,15 tỉ USD, chiếm 16,7% tổng vốn đăng ký mới. Đây là lĩnh vực có quy mô vốn đáng kể, cho thấy sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài đối với hạ tầng logistics.



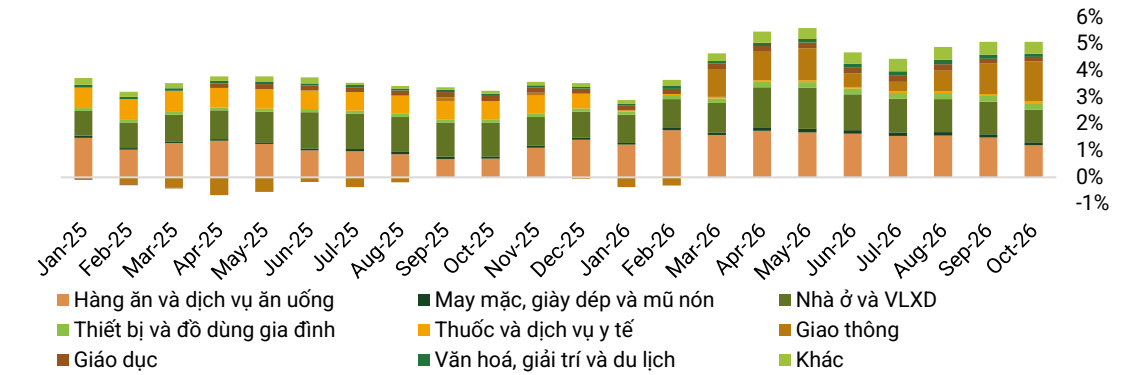
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

CPI tháng 10 tăng nhẹ theo tháng, nhưng áp lực lạm phát tích lũy vẫn đáng lưu ý hơn. CPI tăng 0,20% MoM, 5,09% YoY và 4,41% so với cuối năm 2025; bình quân 10 tháng tăng 4,57%. Chi phí đẩy là lí do gây lạm phát chính. Giá xăng tăng 6,86%, khiến riêng nhóm giao thông đóng góp 0,27 điểm phần trăm, lớn hơn toàn bộ mức tăng CPI 0,20%.



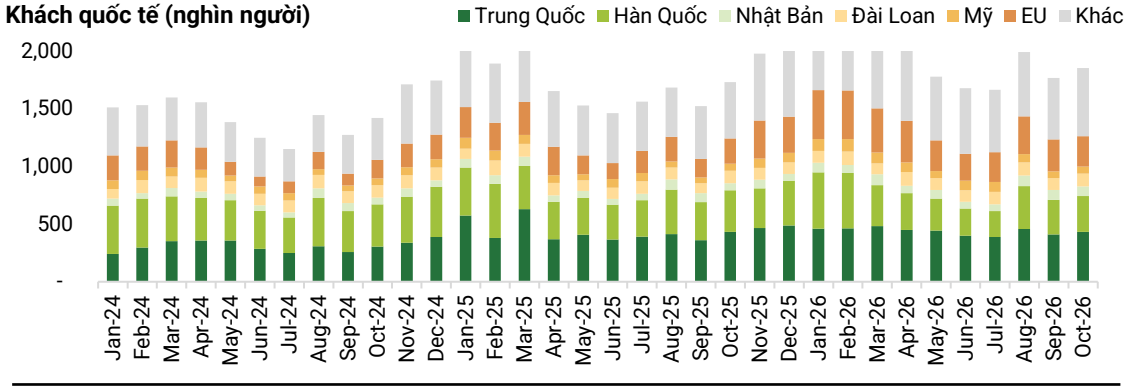
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bóc tách đóng góp vào CPI theo năm cho thấy lạm phát mang tính cơ cấu: đóng góp lớn nhất là ăn uống (+1,65 điểm %), nhà ở – điện nước – chất đốt – vật liệu xây dựng (+1,51 điểm %) và giao thông (+0,70 điểm %), tổng cộng chiếm khoảng 84,5% mức tăng. Áp lực giá vì vậy vẫn tập trung ở các khoản chi thiết yếu, dù thực phẩm hạ nhiệt trong tháng 10.



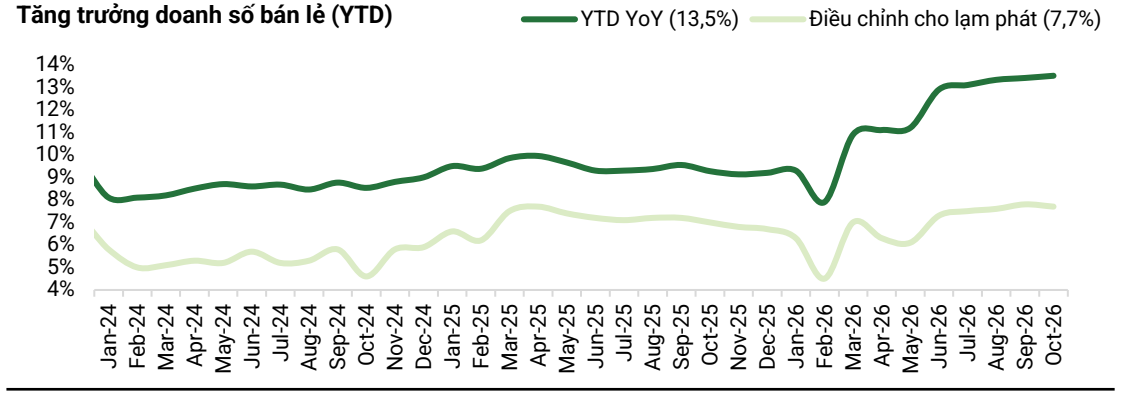
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Du lịch tiếp tục hỗ trợ cho dịch vụ và nguồn thu ngoại tệ. Khách quốc tế tháng 10 đạt 1,85 triệu lượt, +4,9% MoM và +7,0% YoY; lũy kế đạt 19,5 triệu lượt, +13,8%. Lượng khách tăng giúp lan tỏa sang lưu trú, ăn uống, bán lẻ và vận tải. Tuy nhiên, tăng trưởng khách tháng 10 thấp hơn mức lũy kế, trong khi giá khách sạn -1,72%, du lịch trong nước -1,27% MoM.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bán lẻ duy trì tăng trưởng, nhưng sức mua thực cải thiện thấp hơn con số danh nghĩa. Tổng bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tháng 10 đạt 695,5 nghìn tỷ đồng, tăng 1,0% MoM và 14,7% YoY. Lũy kế đạt 6.618,9 nghìn tỷ đồng, tăng 13,5%, nhưng sau loại trừ giá chỉ tăng 7,7%, nhỉnh hơn mức 7,4% cùng kỳ năm trước.



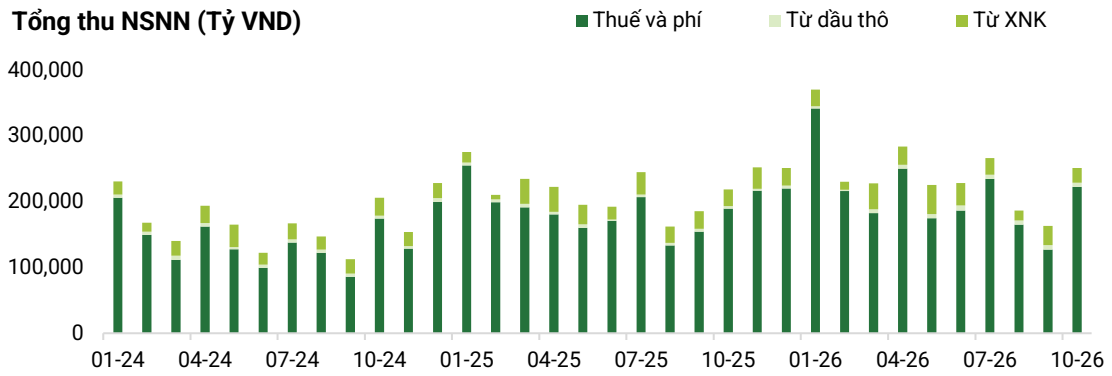
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thu ngân sách tạo nền tảng thuận lợi, còn hiệu quả kích thích tăng trưởng vẫn phải phụ thuộc tốc độ thực chi. Tổng thu tháng 10 đạt 251,5 nghìn tỷ đồng; lũy kế đạt 2.438,9 nghìn tỷ đồng, tăng 11,0%, hoàn thành 96,4% dự toán năm.

	10T2026	%KH	%YoY	2026 Plan
Thu ngân sách nhà nước	**2.438.900**	**96,42%**	**13,70%**	**2.529.467**
- Thuế và phí	2.102.800	95,58%	14,12%	2.199.967
- Từ dầu thô	56.300	130,93%	37,32%	43.000
- Từ xuất nhập khẩu	275.800	99,21%	6,08%	278.000
Chi ngân sách nhà nước	**2.108.700**	**66,75%**	**15,18%**	**3.159.106**
- Chi đầu tư và phát triển	735.000	65,61%	51,20%	1.120.227
- Chi trả lãi	90.200	74,46%	5,25%	121.131
- Chi thường xuyên	1.280.000	70,76%	2,15%	1.808.996
Cán cân ngân sách	330.200			-629.639

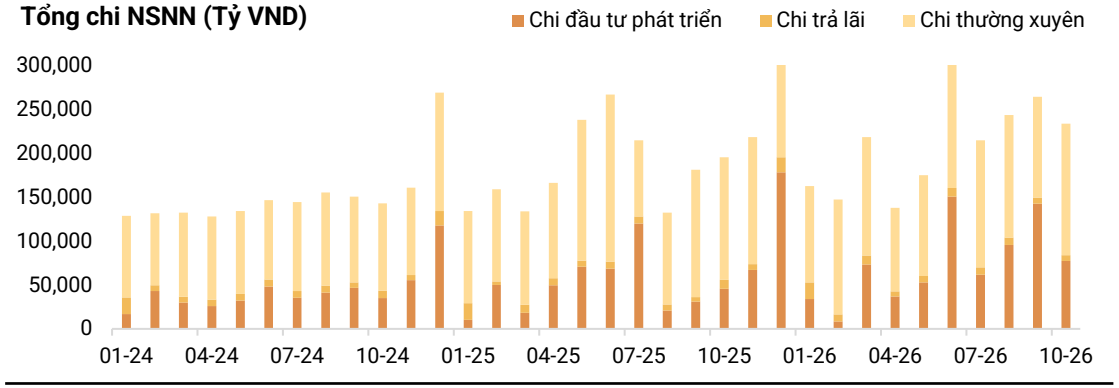
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thu dầu thô tăng 38,3% nhưng chỉ chiếm 2,3%, nên không phải động lực chính của tổng thu. Ngược lại, thu cân đối từ xuất nhập khẩu chỉ tăng 3,6%, dù kim ngạch thương mại tăng 32,3%; điều này nhắc rằng thương mại tăng không chuyển thành thu ngân sách theo cùng tỷ lệ, do còn phụ thuộc cơ cấu hàng hóa, ưu đãi thuế và cơ chế hoàn thuế.



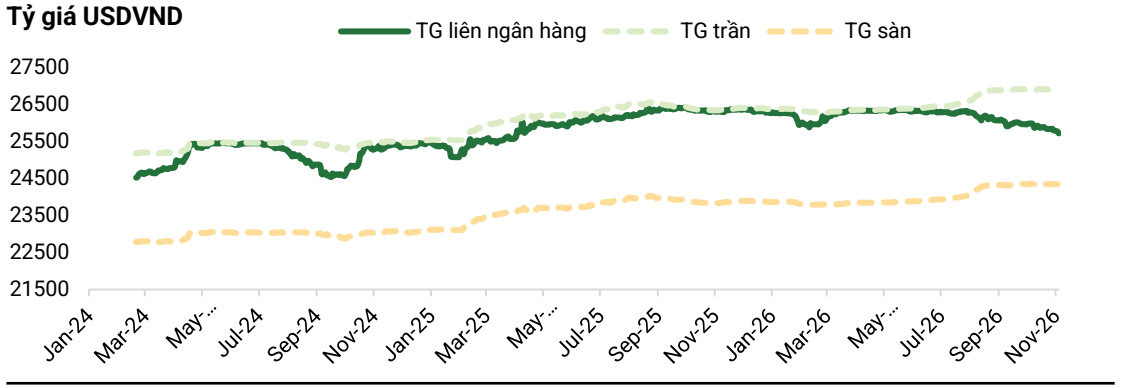
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Đầu tư công đang tăng tốc, với trọng tâm chuyển mạnh về địa phương. Chi đầu tư phát triển theo hạch toán ngân sách đạt gần 735,0 nghìn tỷ đồng, tăng 49,7%, bằng 65,6% dự toán; trong khi vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách đạt 783,9 nghìn tỷ đồng, tăng 19,8%, bằng 69,0% kế hoạch.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tỷ giá tháng 10 hạ nhiệt rất mạnh, thiết lập mức thấp nhất tính từ đầu năm 2026 trong bối cảnh đồng USD mạnh lên, cho thấy cung–cầu ngoại tệ trong nước đã thuận lợi hơn



Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

TỔNG HỢP DỰ BÁO VĨ MÔ VIỆT NAM

- **Nhìn chung, số liệu tháng 10 cho thấy nền kinh tế Việt Nam vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh, nhưng dư địa hỗ trợ tăng trưởng vẫn cần được cân đối với áp lực lạm phát.** CPI tháng 10 tăng 0,20% MoM và 5,09% YoY, đưa bình quân 10 tháng lên 4,57%, cao hơn ngưỡng 4,50% được sử dụng trong kịch bản trước đây. Riêng giao thông đóng góp +0,27 điểm phần trăm vào CPI tháng, trong khi thực phẩm hạ nhiệt giúp bù đắp một phần. Lạm phát cơ bản giảm 0,05% MoM là tín hiệu thuận lợi, nhưng bình quân vẫn tăng 4,24%, cho thấy áp lực chi phí đẩy vẫn chưa hoàn toàn được giải tỏa. Đến cuối năm, giá năng lượng hạ nhiệt và tỷ giá ổn định hơn có thể hỗ trợ kiểm soát chi phí; ngược lại, nhu cầu vào mùa cao điểm vẫn là những biến số cần phải theo dõi.

- **Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ sản xuất, xuất khẩu và FDI, dù mức độ lan tỏa còn phân hóa.** IIP tháng 10 tăng 15,0% YoY, lũy kế tăng 12,4%; xuất khẩu đạt 499,24 tỷ USD, tăng 27,5%, nổi bật ở điện tử và máy móc. FDI đăng ký đạt 54,85 tỷ USD, tăng 74%, còn giải ngân đạt 24,08 tỷ USD, tăng 13,1%, củng cố triển vọng mở rộng năng lực sản xuất. Tuy nhiên, khu vực FDI chiếm 81,2% xuất khẩu, trong khi dệt may, giày dép tăng chậm và lao động công nghiệp chỉ tăng 3,2% YoY. Vì vậy, chúng tôi nhận thấy tăng trưởng kim ngạch chưa thật sự chuyển hóa tương ứng thành việc làm và thu nhập của người lao động trên diện rộng. Chúng tôi đánh giá triển vọng cuối năm vẫn tích cực nếu đơn hàng công nghệ được duy trì, nhưng cần theo dõi rủi ro điều chỉnh đầu tư AI (khi đảng Dân chủ có xu hướng kiểm soát AI), cầu tiêu dùng Mỹ và chính sách thuế quan vừa được gia hạn sang 28/02/2027.

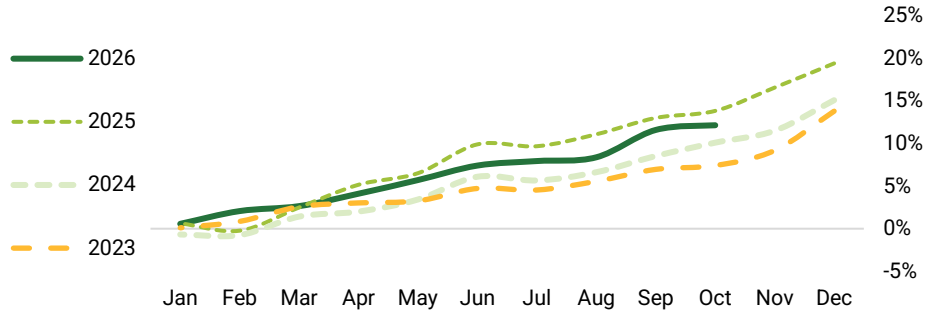
- **Nguồn thu ngân sách tích cực tạo điều kiện đẩy mạnh đầu tư công, trong khi cán cân thương mại cải thiện giúp giảm sức ép tỷ giá vào cuối năm**. Thu ngân sách 10 tháng đạt 96,4% dự toán, nhưng chi đầu tư phát triển mới đạt 65,6%, cho thấy còn khối lượng chi lớn cần thực hiện để hỗ trợ xây dựng, việc làm và nhu cầu trong nước. Đồng thời, xuất siêu tháng 10 đạt 7,31 tỷ USD, cùng dòng vốn FDI giải ngân và nguồn thu du lịch hỗ trợ cung ngoại tệ, góp phần ổn định tỷ giá và giảm áp lực chi phí nhập khẩu. Nếu lợi suất Mỹ và DXY tiếp tục hạ nhiệt, sức ép tỷ giá có thể giảm thêm, tạo thuận lợi cho chính phủ trong việc điều hành hỗ trợ thanh khoản.

- **Chúng tôi duy trì quan điểm Thận trọng trên tâm thế tích cực đối với triển vọng vĩ mô tháng 11–12: sản xuất, FDI và đầu tư công tiếp tục nâng đỡ tăng trưởng, trong khi cân đối thương mại và tỷ giá cải thiện giúp giảm bớt rất nhiều sức ép điều hành.**

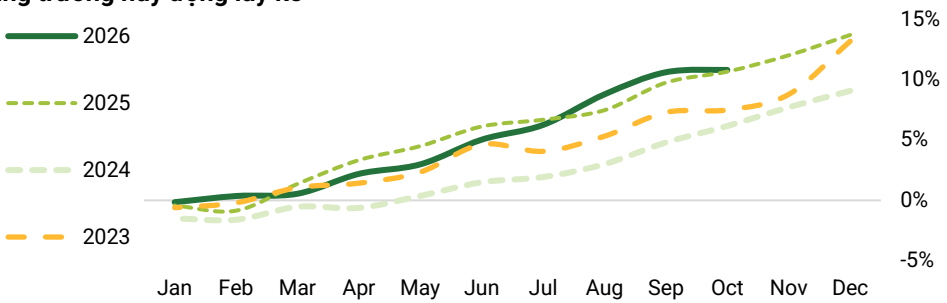
Chỉ báo	KH 2026 của Chính phủ	10T2026	PHS 2026F
GDP (%YoY)*	>10%	9,01% (3Q)	9,0 - 9,5%
CPI bình quân (%YoY)	4,5%	4,57%	~5,0%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%		3,0%
Tăng trưởng tín dụng	0%		15%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	>95%	65,6%	90%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		37,41%	40%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		27,48%	28 - 30%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		12,4%	10%
Tăng trưởng bán lẻ		13,5%	~11%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		13,1%	10%

Dữ liệu tại ngày 04/11/2026	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	6,0%
SJC (triệu đồng/lượng)	144 – 147
Tỷ giá USDVND	25.724 (-2,1% YTD)
VNT 10yrs bond yield	4,46 (+42 bps YTD)

Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng huy động lũy kế



Nguồn: PHS tổng hợp tính đến 27/10/2026

- **Về tỷ giá, USD/VND đã hạ nhiệt rõ hơn trong tháng 10 và đầu tháng 11, tạo điều kiện để NHNN bổ sung dự trữ ngoại hối.** Điểm mới là NHNN thông báo mua USD giao ngay ở mức 25.500 đồng/USD, vào thứ Hai và thứ Tư hằng tuần từ ngày 11/11/2026, áp dụng với các ngân hàng có trạng thái ngoại tệ dương. Theo đánh giá của chúng tôi, phương án này vừa tạo điều kiện tích lũy dự trữ, vừa có thể hạn chế VND tăng giá quá nhanh khi nguồn USD dồi dào. Chúng tôi đánh giá cần phải theo dõi thêm quy mô thực hiện còn (phụ thuộc lượng USD các ngân hàng chào bán) và mức giá khớp thực tế trên thị trường.

- **Về lãi suất, hoạt động mua USD mở thêm kênh cung ứng VND, giúp giảm áp lực thanh khoản trong mùa cao điểm cuối năm.** Nói ngắn gọn, với tỷ giá 25.500 đồng/USD, mỗi 1 tỷ USD thực mua tương ứng khoảng 25.500 tỷ đồng được cung ứng cho hệ thống ngân hàng. Khác với hoán đổi ngoại tệ có ngày đảo chiều, mua giao ngay không kèm cam kết bán lại USD, nên nguồn thanh khoản bổ sung không có kỳ hạn thu hồi cố định. Điều này có thể giảm nhu cầu vay liên ngân hàng và sức ép huy động vốn, qua đó hỗ trợ ổn định mặt bằng lãi suất.

- Chúng tôi cho rằng đây là một sự **tích cực có điều kiện:** phương án mua USD cho thấy khả năng chuyển sang trạng thái thuận lợi hơn trong điều hành, vừa củng cố dự trữ vừa hỗ trợ thanh khoản. Tuy nhiên, tác động ròng còn phụ thuộc lượng ngoại tệ thực mua, điều tiết OMO, tăng trưởng tín dụng và khả năng truyền dẫn của từng ngân hàng. Trong bối cảnh CPI bình quân 10 tháng tăng 4,57%, chúng tôi nghiêng về kịch bản NHNN hỗ trợ thanh khoản có chọn lọc, đồng thời vẫn duy trì thận trọng với lạm phát.

3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

VN-Index giằng co giữa kỳ vọng và rủi ro



Sự kiện quan trọng trong tháng 10/2026

- 01/10: PMI tháng 9 giảm từ 53,3 xuống 51,9 điểm, đơn hàng xuất khẩu giảm tháng thứ hai.
- 03/10: GDP quý III ước tăng 9,95%, cao hơn quý I và II, đưa tăng trưởng 9 tháng lên 9,01%.
- 06/10: UBCKNN nghiên cứu giao dịch xuyên trưa, nới biên độ giá, chuyển cổ phiếu HNX sang HOSE.
- 17/10: Khai mạc Kỳ họp thứ 2, Quốc hội khóa XVI, dự kiến xem xét 45 dự án luật, nghị quyết.
- 18/10: NHNN yêu cầu ngân hàng giảm ít nhất 0,5 điểm % lãi suất tiền gửi kỳ hạn từ 6 tháng.
- 28/10: Quốc hội thảo luận Luật Chứng khoán (sửa đổi), cắt giảm thủ tục, bảo vệ nhà đầu tư.

03 - 04/10: Trump dọa thuế 150% - 300% với DN nước ngoài không sản xuất tại Mỹ.

13/10: IMF nâng dự báo tăng trưởng toàn cầu 2026 lên 3,1%, lạm phát toàn cầu lên 4,7%.

14/10: CPI Mỹ tháng 9 tăng 3,7% so với cùng kỳ, cao hơn dự báo do giá năng lượng.

16/10: Brent chạm 110 USD/thùng khi Iran gia tăng tấn công tàu tại eo Hormuz.

28/10: Fed giữ lãi suất 3,75% - 4,00%, hai phiếu muốn tăng 25 điểm cơ bản.

30/10: BoJ giữ lãi suất 1,25%, Thống đốc Ueda phát tín hiệu có thể tăng trong tháng 12.

31/10: Iran - Qatar đàm phán tại Doha, hướng tới thỏa thuận chấm dứt xung đột.

GÓC NHÌN LIÊN THỊ TRƯỜNG

Chứng khoán toàn cầu điều chỉnh trước áp lực lãi suất và giá dầu

Chứng khoán toàn cầu chịu áp lực điều chỉnh trong tháng 10 khi giá dầu tăng mạnh làm lung lay kỳ vọng về lãi suất. Giá dầu tăng thêm 13 - 15% trong tháng, cùng đồng USD mạnh lên và lợi suất Mỹ neo gần 5%, đã kéo cả cổ phiếu lẫn vàng, Bitcoin đồng loạt giảm. Thị trường đã chiết khấu mạnh hơn rủi ro thay vì luân chuyển giữa các kênh. Nhóm thị trường châu Á cũng chịu tác động nặng, nổi bật là Hàn Quốc, Đài Loan, nơi diễn ra nhịp chốt lời sau mức tăng mạnh từ đầu năm. Trong bối cảnh này, VN-Index chỉ giảm nhẹ, cho thấy sức chống chịu tương đối tốt. **Nếu giá dầu và lợi suất Mỹ còn neo cao, dòng vốn nhiều khả năng vẫn ở thế phòng thủ; định giá thấp là đệm đỡ nhưng chưa đủ tạo nhịp hồi.**

Thị trường	Chỉ số	Gía đóng cửa	Vốn hóa (Tỷ USD)	Hiệu suất tháng 10	YTD	P/E	P/B
Việt Nam	**VN-Index**	1.742	326	-1,5%	-2,4%	11,5	1,9
MSCI thị trường phát triển	MXWO	4.862	100.056	-0,8%	9,8%	23,3	4,1
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	1.567	27.467	-8,1%	11,6%	14,7	2,2
Mỹ	S&P 500	7.580	67.801	-0,9%	10,7%	26,0	5,5
Mỹ	Dow Jones	51.770	26.364	1,7%	7,7%	22,6	5,7
Nhật Bản	Nikkei 225 Index	63.290	6.451	-5,2%	25,7%	20,1	2,7
Trung Quốc	Shanghai Composite	3.599	9.165	-6,3%	-9,3%	16,6	1,4
Đài Loan	TAIEX Index	45.212	4.536	-5,7%	56,1%	25,5	4,0
Hàn Quốc	**KOSPI Index**	5.731	3.422	-16,2%	36,0%	10,5	1,4
Đức	**DAX**	25.818	2.348	2,5%	5,4%	17,2	2,1
Singapore	STI Index	5.377	613	-5,3%	15,7%	18,4	1,7
Thái Lan	SET Index	1.519	565	-2,6%	20,6%	14,4	1,4
Malaysia	FTSE Malay EMAS	12.083	287	-0,8%	-0,1%	17,0	1,6
Indonesia	**Jakarta Composite**	**5.057**	**479**	-16,7%	-41,5%	11,2	1,4
Philippines	PCOMP Index	5.680	128	0,0%	-6,2%	8,5	1,2
Ấn Độ	Nifty 500	23.053	1.958	1,9%	-11,8%	21,0	2,8

Liên thị trường	Hiệu suất tháng 10	YTD
VN-Index	-1,5%	-2,4%
Bitcoin	-7,4%	-11,7%
DXY	0,4%	3,6%
Dầu thô WTI	15,2%	81,3%
Dầu Brent	13,6%	93,3%
Vàng thế giới	-6,8%	-10,3%
Vàng miếng SJC	-3,3%	-9,0%
Vàng nhẫn SJC	-5,4%	-8,8%
Chỉ số CRB hàng hóa	0,2%	37,6%

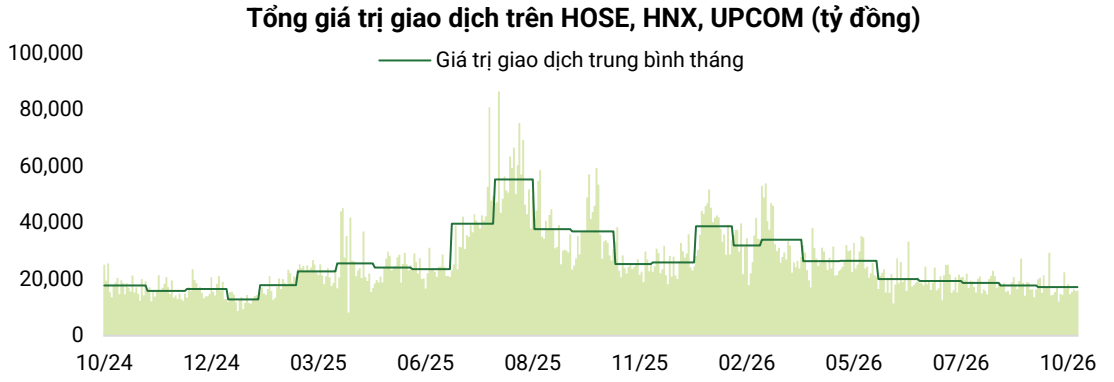
Lãi suất	Giá trị
Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm	4,93%
Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm	4,46%
Lãi suất liên ngân hàng qua đêm	3,81%
Lãi suất liên ngân hàng 1 tháng	4,85%
Lãi suất liên ngân hàng 9 tháng	7,11%
(SBV, cập nhật ngày 03/11/26)	

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

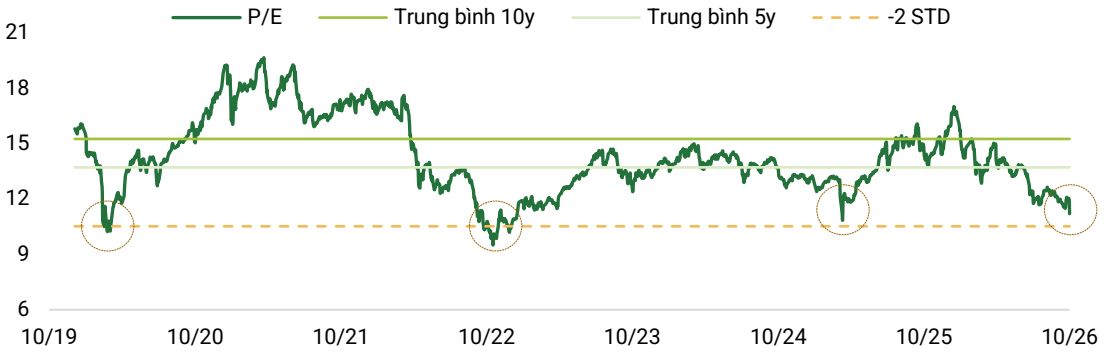
Thanh khoản suy yếu, định giá tiếp tục chiết khấu khi lợi nhuận Q3 được cập nhật

Tổng giá trị giao dịch trung bình trên ba sàn trong tháng 10/2026 tiếp tục đà giảm, chỉ đạt khoảng 17.200 tỷ đồng, tương ứng giảm khoảng 3% so với tháng trước.



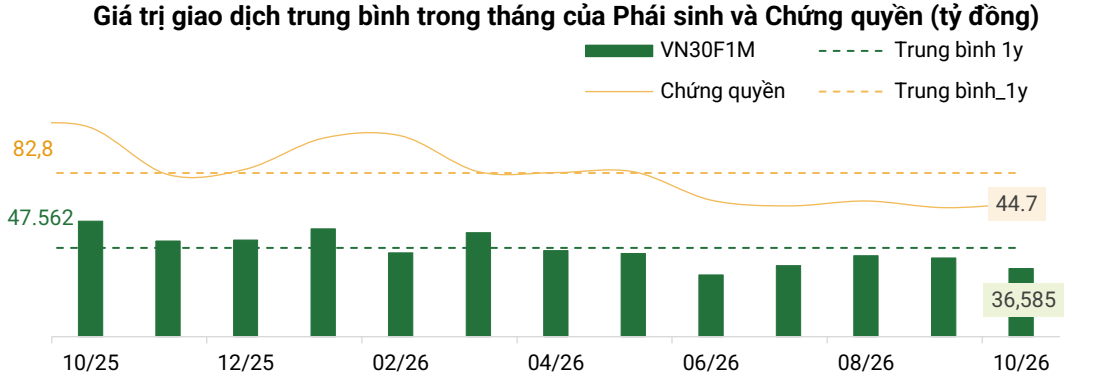
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Thị trường đang vận động ở mức P/E 11,2 tại ngày 30/10/2026, giảm so với tháng trước và thấp hơn nhiều mức trung bình 10 năm là 15,2 lần và 5 năm là 13,7 lần.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Giá trị giao dịch phái sinh giảm mạnh trong tháng 10, chứng quyền hồi phục nhẹ; cả hai vẫn thấp hơn mức trung bình 1 năm



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

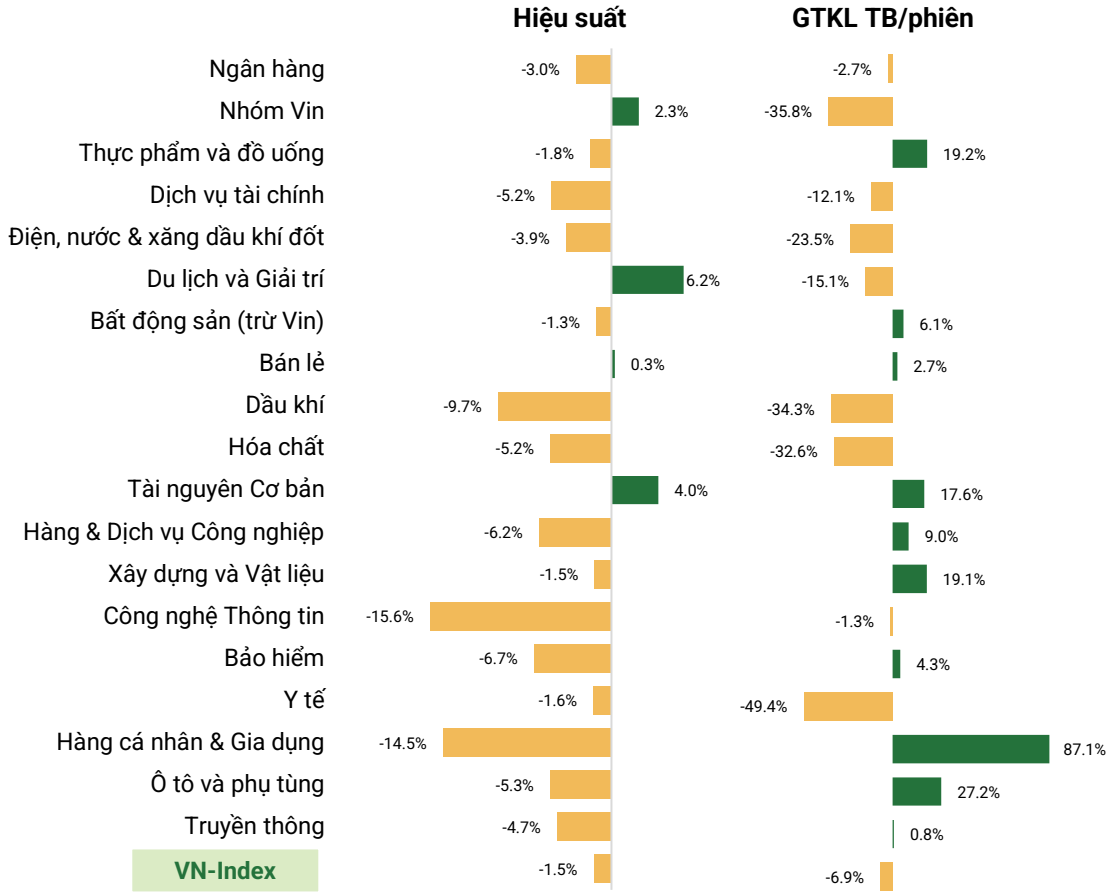
- **Thanh khoản bình quân trên ba sàn** tiếp tục suy yếu trong tháng 10, giảm tháng thứ năm liên tiếp và thấp hơn khoảng 51% so với giai đoạn bùng nổ Quý 1/2026 (bình quân khoảng 35.100 tỷ đồng/phiên). Dòng tiền chỉ cải thiện ngắn trong nhịp hồi 21 - 23/10 sau chỉ đạo giảm lãi suất huy động của NHNN. Ngoại trừ phiên 09/10 đột biến hơn 29.000 tỷ đồng nhờ thỏa thuận lớn ở MCH, đa số phiên dưới mức bình quân tháng 9.
- **Kênh phái sinh và chứng quyền diễn biến trái chiều.** Giá trị giao dịch chứng quyền tăng khoảng 12% so với tháng trước, lên gần 45 tỷ đồng/phiên nhưng vẫn thấp hơn khoảng 46% mức trung bình 1 năm. Kênh phái sinh giảm khoảng 13%, còn khoảng 36.600 tỷ đồng/phiên và thấp hơn khoảng 23% mức trung bình 1 năm.
- **Định giá duy trì trong vùng hấp dẫn:** P/E của VN-Index giảm từ 12,05 lần cuối tháng 9 xuống 11,2 lần, thấp hơn khoảng 27% so với trung bình 10 năm và hơn 18% so với trung bình 5 năm, chỉ còn cao hơn ngưỡng -2 độ lệch chuẩn (10,5 lần) khoảng 6%. Phần lớn mức giảm đến ở phiên 30/10 khi lợi nhuận Q3 được cập nhật. Nếu loại trừ nhóm Vingroup, P/E chỉ dao động quanh mức 9,7 lần.

NHÌN LẠI GIAO DỊCH TRONG THÁNG

Nhóm Ngân hàng gây áp lực, trong khi cổ phiếu họ Vin giữ vai trò nâng đỡ

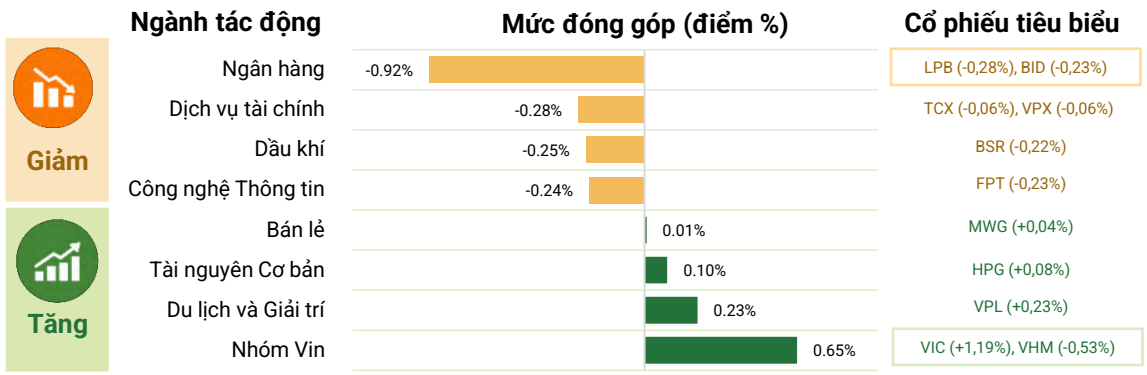
Hiệu suất và Giá trị khớp lệnh bình quân các ngành trên HOSE tháng 10 (MoM)

15/19 nhóm ngành giảm điểm, dòng tiền chọn lọc ở Tài nguyên cơ bản và Bán lẻ



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Mức đóng góp vào VN-Index theo ngành và cổ phiếu (điểm %)



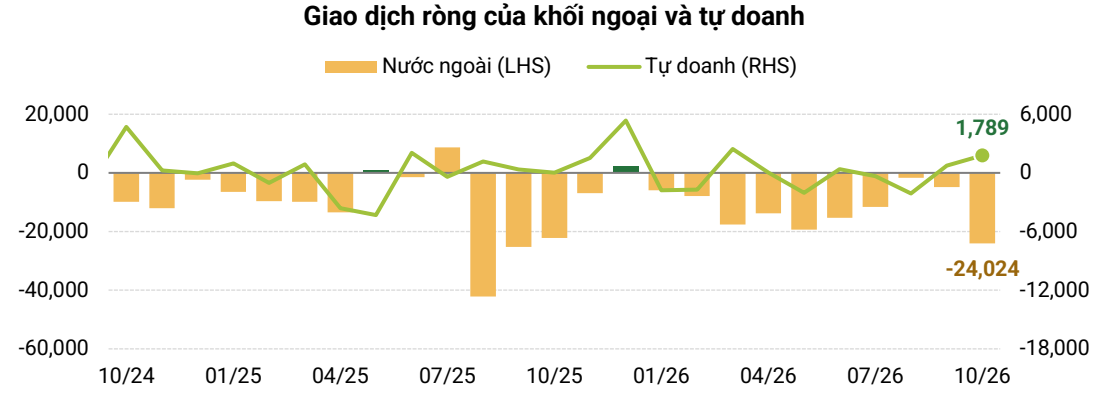
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Điểm nhấn giao dịch trong tháng

- **Mức giảm của VN-Index chưa phản ánh đầy đủ độ rộng của nhịp điều chỉnh:** 15/19 nhóm ngành giảm điểm, trong đó 8 nhóm giảm trên 5% và hai nhóm Công nghệ thông tin, Hàng cá nhân & gia dụng giảm trên 10%. Nhóm Vin là điểm tựa chính của chỉ số, qua đó che lấp phần nào mức độ suy yếu của mặt bằng cổ phiếu.
- **Đóng góp phân hóa rõ rệt:** Nhóm Vin, với VIC dẫn dắt, và Du lịch và Giải trí (VPL) là đóng góp lớn nhất vào mức tăng chung, trong khi ngành Bất động sản còn lại gần như đi ngang. Ngược lại, Ngân hàng kéo giảm mạnh nhất, bên cạnh Dịch vụ tài chính, Dầu khí và Công nghệ thông tin cũng gia tăng thêm áp lực.
- **Dòng tiền chọn lọc:** Chỉ Tài nguyên cơ bản và Bán lẻ ghi nhận đồng thời hiệu suất và giá trị khớp lệnh tăng. Thanh khoản Hàng cá nhân & gia dụng tăng gần gấp đôi chủ yếu do PNJ giảm hơn 40%, đến từ áp lực giải chấp. Nhóm Vin tăng giá nhưng khớp lệnh giảm khoảng 36%, cho thấy đà tăng thiếu xác nhận của dòng tiền.

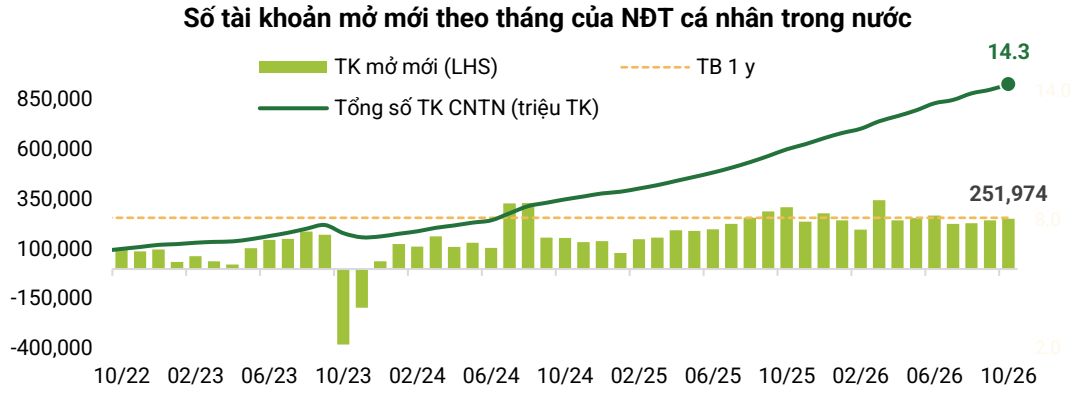
Tự doanh mua ròng tháng thứ 2, số tài khoản mở mới của CNTN vẫn giữ đà phục hồi

Giao dịch ròng của khối ngoại và tự doanh trên HOSE theo tháng (tỷ đồng)



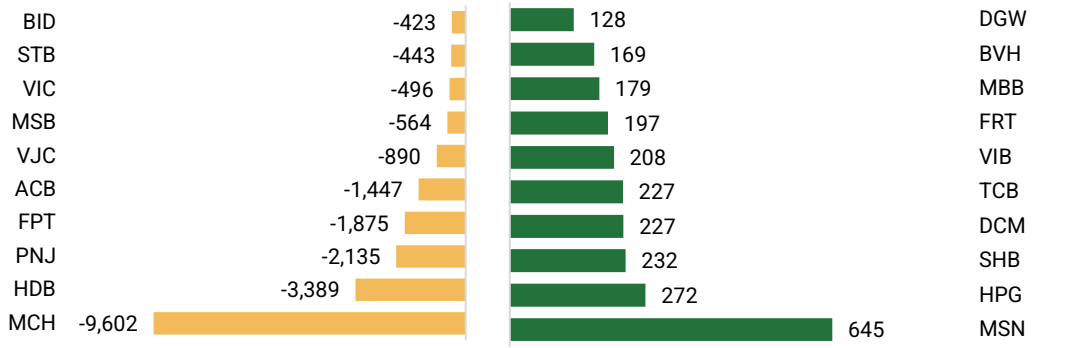
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số tài khoản mở mới của CNTN tiếp tục tăng nhẹ, gần bằng mức trung bình năm



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE tháng 10/2026



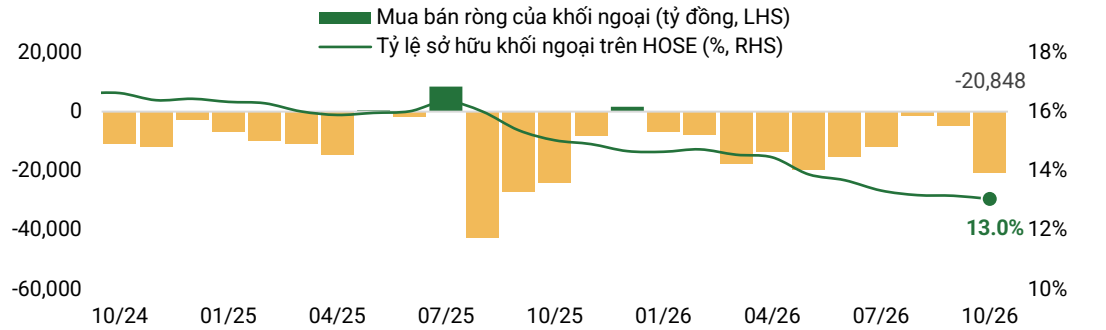
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- **Khối ngoại** bán ròng khoảng 24 nghìn tỷ đồng trên HOSE, gấp gần 5 lần tháng trước và cao nhất trong năm 2026, song vẫn chỉ bằng khoảng 57% đỉnh tháng 08/2025. Gần 60% giá trị bán ròng là giao dịch thỏa thuận, tập trung ở MCH và HDB; áp lực bán khớp lệnh thấp hơn đáng kể, nổi bật là PNJ, FPT, ACB, trong khi lực mua chọn lọc ở MSN, HPG.
- **Tự doanh** mua ròng tháng thứ hai liên tiếp, đạt gần 1,8 nghìn tỷ đồng, gấp hơn 2 lần tháng trước, tập trung nhiều ở VPB (hơn 2 nghìn tỷ đồng), HDB (hơn 1,2 nghìn tỷ đồng) và MWG (hơn 380 tỷ đồng).
- **Số tài khoản mở mới** của cá nhân trong nước đã tăng tháng thứ ba liên tiếp, lên gần 252 nghìn tài khoản, gần với mức trung bình 1 năm là 257 nghìn. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tham gia thị trường được duy trì nhưng chưa chuyển hóa thành dòng tiền, khi thanh khoản tiếp tục giảm.

Khối ngoại gia tăng bán ròng, trong khi dòng vốn ETF cũng rút ròng trở lại

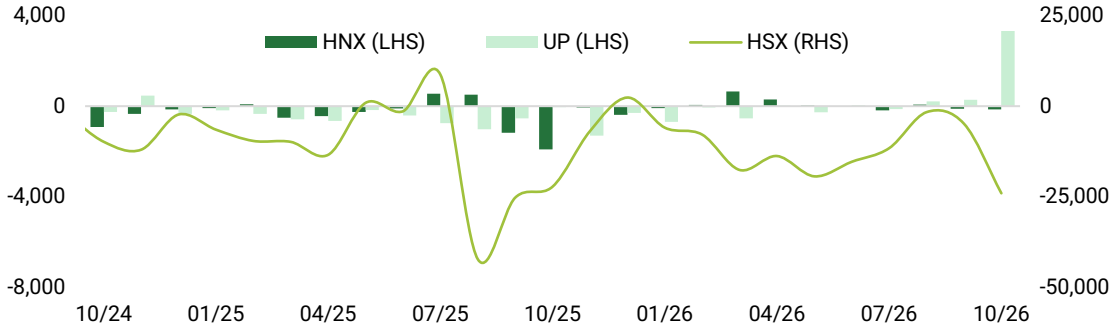
Khối ngoại gia tăng bán ròng trong tháng 10, đạt khoảng 20,8 nghìn tỷ đồng trên ba sàn, dù Việt Nam đã chính thức được FTSE nâng hạng. Chúng tôi cho rằng dòng vốn ngoại cần thêm thời gian để tái cấu trúc, khi các biến số rủi ro bên ngoài vẫn gây áp lực.

Giao dịch ròng khối ngoại trên ba sàn và Sở hữu khối ngoại trên HOSE



Về diễn biến trên các sàn, khối ngoại gia tăng bán ròng trên HOSE, tiếp tục bán ròng trên HNX (138,9 tỷ đồng), nhưng mua ròng 3.314,8 tỷ đồng trên UPCoM (chủ yếu ở MSR).

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



Nguồn: Bloomberg, FiinProX, PHS tổng hợp

Về chuyển động dòng vốn ETF, Việt Nam ghi nhận trạng thái rút ròng trở lại sau tháng hút ròng trước đó, trái ngược với xu hướng cải thiện tại các thị trường lớn trong khu vực. Đáng chú ý, Nhật Bản, Đài Loan và Hàn Quốc đều ghi nhận dòng vốn quay trở lại mạnh.

Thị trường	04/26	05/26	06/26	07/26	08/26	09/26	10/26
Hồng Kông	-736	-5.210	-7.830	-1.683	-4.763	-519	1.635
Ấn Độ	-386	788	387	38	429	-244	628
Nhật Bản	2.365	-8.586	2.385	6.342	1.300	6.446	13.051
Hàn Quốc	2.022	571	6.012	18.101	417	-1.615	12.052
Đài Loan	2.051	5.635	9.806	16.820	-2.782	1.225	15.680
Việt Nam	**-17**	**-53**	**-22**	**-34**	**-40**	**68**	**-19**
Thái Lan	-44	-10	90	27	-31	78	-19
Indonesia	40	97	277	92	39	-39	25
Malaysia	15	12	-66	-2	-2	-31	-55
Philippines	-2	2	-3	10	14	-14	9
Singapore	47	75	345	312	245	442	122

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

RỦI RO CẦN THEO DÕI | ĐẦU TƯ HẠ TẦNG AI HẠ NHIỆT?

Chi đầu tư vượt dòng tiền hoạt động ở 4/5 tập đoàn;

1. Nợ, dòng tiền và kế hoạch gọi vốn của năm tập đoàn (tỷ USD; quý 3/2026, Oracle: quý đến 31/08/2026)

Công ty	Nợ cuối quý	Dòng tiền hoạt động	Chi đầu tư	Hoạt động trừ chi đầu tư	Kế hoạch gọi vốn, chi đầu tư đã công bố
Alphabet	126,1	42,3	51,4	-9,1	Chương trình bán cổ phiếu dần tới 40 tỷ USD, còn 27,6; chủ yếu để nộp thuế cho nhân viên
Meta	83,7	32,8	33,9	-1,2	Chi đầu tư 2026 (gồm thuê tài chính): 135-145 tỷ USD. Chưa nhận: 25,0 tỷ USD cổ phiếu bán kỳ hạn (chậm nhất 19/11/2027); 60 tỷ USD bán dần chưa ký (không sớm hơn quý 1/2027)
Amazon	180,0	42,4	77,3	-34,8	Chi đầu tư tiền mặt ròng 2026: khoảng 220 tỷ USD, 2027 tăng đáng kể. Vay có bảo đảm tới khoảng 80 tỷ USD, dùng được từ quý 1/2027 đến quý 3/2028
Microsoft	35,5	58,0	39,4	+18,6	Quý này không vay mới, trả nợ 4,9 tỷ USD; báo cáo quý không nêu kế hoạch huy động
Oracle	125,3	23,1	28,5	-5,4	Năm tài chính 2027: huy động khoảng 40 tỷ USD (nợ và vốn chủ), gồm 20 tỷ USD bán cổ phiếu dần đã xong; không phát hành nợ thêm trong năm dương lịch 2026

2. Doanh thu đám mây và hợp đồng đã ký (tỷ USD; quý 3/2026, Oracle: quý đến 31/08/2026)

Công ty, chỉ tiêu	Doanh thu quý	Tăng so với cùng kỳ	Hợp đồng chưa ghi doanh thu	Công ty nêu gắn với AI như thế nào
Alphabet: Google Cloud	30,7	+103%	560,8 (Google Cloud)	Tăng nhờ hạ tầng AI, giải pháp AI cho doanh nghiệp; bán chip TPU cũng đóng góp
Amazon: AWS	46,0	+39%	Khoảng 578 (hợp đồng trên 1 năm, chủ yếu AWS)	Chi mua tài sản, thiết bị ròng 12 tháng tăng 94,8 tỷ USD so với cùng kỳ, chủ yếu do đầu tư vào AI
Microsoft: Azure	33,2	+48%	677 (phần thương mại; tổng 683)	Azure gồm cả hạ tầng chip GPU và nền tảng Foundry; không nêu doanh thu AI riêng
Oracle: Cloud Infrastructure	7,4	+121%	664 (toàn Oracle)	Ký thêm hơn 30 tỷ USD hợp đồng điện toán đám mây cho AI trong quý

3. Doanh thu mảng trung tâm dữ liệu của nhà cung cấp chip (tỷ USD)

Công ty (quý)	Doanh thu	Tăng	Công ty nêu gắn với AI như thế nào
Nvidia (đến 26/07/2026)	89,0	+117%	Nvidia nêu việc xây dựng hạ tầng AI đang diễn ra hết tốc lực
AMD (quý 3/2026)	8,5	+97%	Tăng nhờ vi xử lý máy chủ EPYC và chip Instinct MI450; doanh thu chip AI cao kỷ lục, không công bố số tiền
Intel (quý 3/2026)	7,3	+78%	Giám đốc tài chính nêu doanh thu trung tâm dữ liệu tăng mạnh nhất 15 năm; không tách doanh thu AI

4. Công ty phát triển mô hình AI (tỷ USD)

Công ty	Gọi vốn gần nhất	Doanh thu	Cam kết, kế hoạch gọi vốn
OpenAI	122 cam kết; định giá sau vòng 852 (31/03/2026)	Khoảng 2 mỗi tháng (công ty công bố 31/03/2026)	Nvidia bảo lãnh giá trị còn lại tối đa 105 cho hợp đồng thuê trung tâm dữ liệu Ohio do OpenAI thuê (17/08/2026). Chưa công bố vòng tiếp theo
Anthropic	65; định giá sau vòng 965 (28/05/2026)	16,3 trong 6 tháng đầu 2026 (cùng kỳ 2025: 1,2)	Hồ sơ chào bán lần đầu (26/10/2026): chi phí điện toán, hạ tầng 8,9 trong 6 tháng đầu 2026 (cùng kỳ 2025: 2,3); quy mô chào bán để trống

- **Nhận định của PHS:** dòng tiền hoạt động không đủ cho chi đầu tư ở Alphabet, Meta, Amazon, Oracle (thiếu hụt tổng cộng 50,5 tỷ USD trong quý); Microsoft dư 18,6 tỷ USD.
- **Nợ, chi đầu tư:** nợ là nợ vay giá trị sổ sách gồm phần đến hạn, không gồm thuê. Các công ty không tách phần chi đầu tư cho AI. Hoạt động trừ chi đầu tư = dòng tiền hoạt động trừ tiền mua tài sản, thiết bị.
- **Doanh thu, hợp đồng:** doanh thu đám mây, trung tâm dữ liệu gồm cả phần không phải AI; phạm vi hợp đồng chưa ghi doanh thu khác nhau giữa các công ty, không cộng gộp. Meta không công bố doanh thu đám mây.

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

NHNN MUA USD: LỊCH SỬ VÀ HÀM Ý

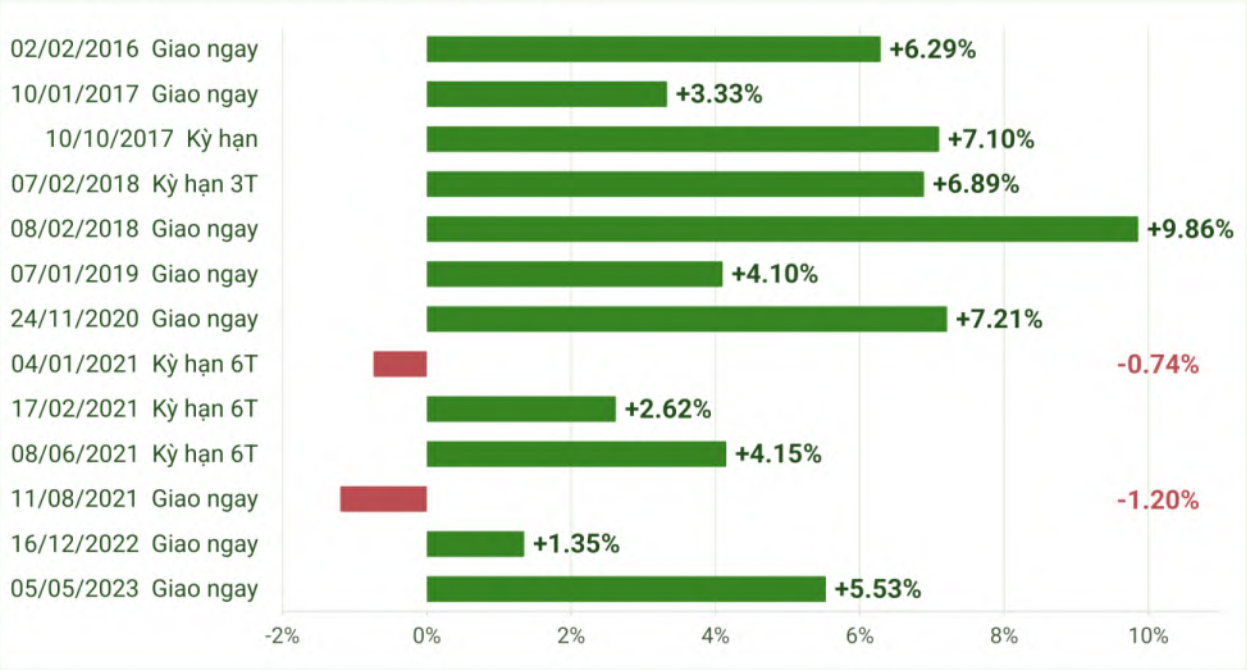
13 mốc quan sát giai đoạn 2016–2023. Phân biệt thống kê thị trường và tác động chính sách.

+4,35%
Bình quân sau 1 tháng

11/13
Quan sát VN-Index tăng

+9,86%
Mức tăng cao nhất

BIẾN ĐỘNG VN-INDEX SAU MỘT THÁNG



CẦN ĐỌC LẠI CÁC MỐC

17/02/2021
Giãn tần suất mua từ hằng ngày xuống hằng tuần.

15/12/2022
Chào mua trở lại từ 15/12. Biểu đồ giữ mốc 16/12 của mẫu gốc.

05/05/2023
Công bố khoảng 6 tỷ USD mua từ đầu năm, không phải mua riêng ngày đó.

07–08/02/2018
Hai khoảng đo gần như trùng nhau.

HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Mua giao ngay có thể tăng dự trữ ngoại hối và thanh khoản VND. Mua kỳ hạn chỉ cung ứng VND khi thanh toán.

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Áp lực vĩ mô giảm hẳn, tiếp tục củng cố nền sideway quanh vùng 1700 - 1800 điểm



Kịch bản:

- ✓ Tích cực (15%): 1850 - 1950
- ✓ Cơ sở (60%): 1690 - 1850
- ✓ Tiêu cực (25%): 1600 - 1680

Nhóm Ngành ưu tiên:

- ✓ Nhóm cổ phiếu nhạy với câu chuyện lãi suất (BĐS, chứng khoán)
- ✓ Nhóm liên quan tới hoạt động xuất nhập khẩu (cảng, logistics)
- ✓ Nhóm liên quan tới hoạt động đầu tư công (thép, xây dựng hạ tầng)

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Vnindex đã tạo mô hình 2 đáy với phân kì RSI và MACD, tuy nhiên vẫn đang vận động dưới cả MA50 và 200 ngày.
- ✓ Chỉ báo MACD nằm dưới đường signal, cùng với RSI quanh mức trung bình (50), hàm ý động lượng vẫn chưa thật sự mạnh.
- ✓ Độ rộng thị trường kém ngay cả trong cùng một nhóm ngành, do đó đà phục hồi xét theo chỉ số sẽ không lớn.
- ➔ **Xu hướng sideway biên rộng chiếm ưu thế. Tuy nhiên, rủi ro bên ngoài đã thuyên giảm khá nhiều nên sẽ giúp hỗ trợ tâm lý thị trường**
- ➔ **Nếu chỉ số không mất nền giá quanh vùng 1690 – 1700, thì chúng tôi đánh giá sẽ có nhiều cơ hội trading trong tháng 11. Rủi ro sẽ cao và khuyến nghị cắt lỗ khi thị trường đánh mất ngưỡng 1690 – 1700 điểm; trong trường hợp đó, đà giảm có thể mở rộng về khu vực 1600 điểm.**

4. Khuyến nghị



CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Hiệu suất khuyến nghị tháng 09/26

Mã	Ngành	Giá cổ phiếu 09/10/2026	Khuyến nghị Tháng 10	Giá mục tiêu	Giá cổ phiếu 10/11/2026	Hiệu suất trong kỳ
BVB	Ngân hàng	10.450	Mua	14.000	10.400	-0,5%
ACB	Ngân hàng	20.150	Mua	27.000	20.700	+2,7%
SSI	Dịch vụ tài chính	19.000	Mua	24.800	20.650	+8,7%
GMD	Cảng	55.000	Nắm giữ	58.000	53.500	-2,7%
PVS	Dầu khí	33.900	Nắm giữ	36.000	28.400	-16,2%
POW	Tiện ích	12.450	Mua	17.500	12.500	+0,4%
NT2	Tiện ích	22.850	Nắm giữ	24.800	22.800	-0,2%
CTD	Xây dựng	62.300	Mua	79.600	71.400	+14,6%
					VN-Index	+0,5%

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Danh mục khuyến nghị tháng 11/26

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu 10/11/2026	Giá mục tiêu	Upside
GEX	Thiết bị điện	Tăng tỉ trọng	22.250	26.150	+17,5%
GEE	Thiết bị điện	Mua	64.000	80.000	+25,0%
VSC	Cảng	Mua	13.550	17.000	+25,5%
GEL	Hạ tầng	Tăng tỉ trọng	26.250	31.100	+18,5%
EIB	Ngân hàng	Tăng tỉ trọng	16.350	18.900	+15,6%
HDB	Ngân hàng	Nắm giữ	22.500	24.700	+9,8%
DPG	Xây dựng	Mua	32.250	42.900	+33,0%

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).

Đảo 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 Mỹ, TP.HCM

Phone : (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: 1900 25 23 58

Call Center: (84-28) 5 413 5488

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

Web: www.phs.vn