

PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 10 - 2025

CỘT MỐC MỚI, BƯỚC TIẾN MỚI



THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM CHÍNH THỨC ĐƯỢC NÂNG HẠNG

Thành quả xứng đáng cho các nỗ lực của Việt Nam

Rạng sáng ngày 08/10, Việt Nam chính thức đón nhận tin vui sau nhiều ngày tháng chờ đợi - FTSE chính thức công nhận Việt Nam được xếp loại vào nhóm Thị trường Mới nổi Thứ cấp. Đây là thành quả đáng tự hào sau nhiều chuỗi ngày từng bước cải thiện của chúng ta về quy mô, hạ tầng, chất lượng,... Theo báo cáo của FTSE, Việt Nam đã đáp ứng đủ 9/9 tiêu chí quan trọng và chính thức bước lên ngang hàng với các thị trường lớn như Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Kuwait, Qatar,...



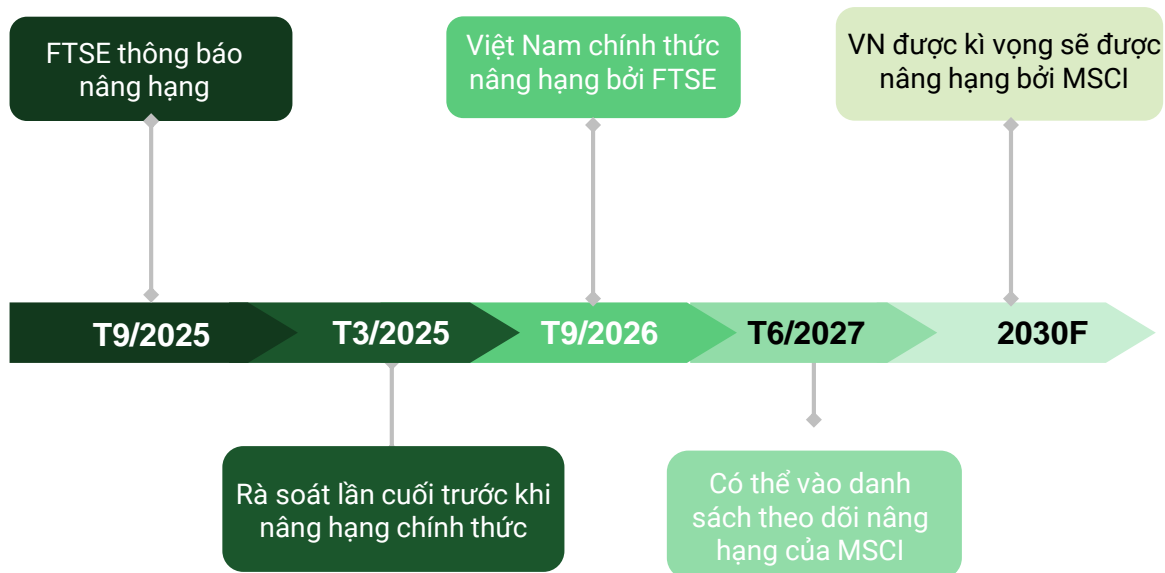
Tiêu chí	Việt Nam
Môi trường thị trường và quy định	
Có cơ quan quản lí thị trường chứng khoán chính thức (ví dụ: SEC, FSA, SFC)	Đạt
Không cản trở, hạn chế đáng kể hoặc áp hình phạt đối với việc đầu tư vốn hoặc hồi hương vốn và thu nhập	Đạt
Thị trường chứng khoán	
Môi giới – Đủ cạnh tranh để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	Đạt
Chi phí giao dịch – Chi phí ẩn và chi phí rõ ràng có tính hợp lý và cạnh tranh	Đạt
Độ minh bạch – Thông tin độ sâu thị trường/khả năng hiển thị và quy trình báo cáo thương mại kịp thời	Đạt
Thanh toán bù trừ, đăng ký và lưu ký	
Thanh toán – Chi phí liên quan đến giao dịch thất bại	Đạt
Chu kỳ thanh toán (DvP)	T+2
Trung tâm lưu ký chứng khoán	Đạt
Lưu ký – Đủ cạnh tranh để đảm bảo dịch vụ giám sát chất lượng cao	Đạt

Source: PHS complied

THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM CHÍNH THỨC ĐƯỢC NÂNG HẠNG

Tiếp tục hướng đến sự “công nhận” của MSCI

Trong thông báo của FTSE, Việt Nam sẽ cần trải qua một kỳ đánh giá giữa kỳ nửa vào tháng 3 trước khi được chính thức nâng hạng vào tháng 9/2026.



Dòng tiền các quỹ ETF có thể chảy vào Việt Nam sau nâng hạng

Chỉ số thị trường FTSE Russell	Tổng tài sản quỹ ETF theo dõi chỉ số (USD)	Tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong rổ ước tính	Dòng vốn FTSE chảy vào Việt Nam ước tính
FTSE All-World Index	138,540,191,078	0.059%	81,463,488
FTSE Emerging Index	123,001,927,762	0.613%	754,237,906
FTSE All-World ex US Index	27,102,148,047	0.159%	42,980,594
FTSE Global All Cap Index	25,444,666,207	0.053%	13,595,846
FTSE Emerging ex China Index	9,798,867	0.889%	87,074
Tổng	314,098,731,961		892,364,908

THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM CHÍNH THỨC ĐƯỢC NÂNG HẠNG

Dự kiến các cổ phiếu được mua vào bởi các quỹ ETF

Mã chứng khoán nằm trong rổ chỉ số	Lượng mua ròng ước tính bởi các quỹ (triệu USD)	SLCP tương ứng (theo giá đóng cửa ngày 07/10/2025)
VIC	714.6	104,986,555
VHM	450.2	115,727,211
HPG	425.3	384,472,915
FPT	310.0	85,690,622
MSN	232.1	73,809,068
VIX	215.3	149,759,309
SSI	212.6	139,460,983
VCB	210.9	87,007,272
VNM	155.5	65,794,667

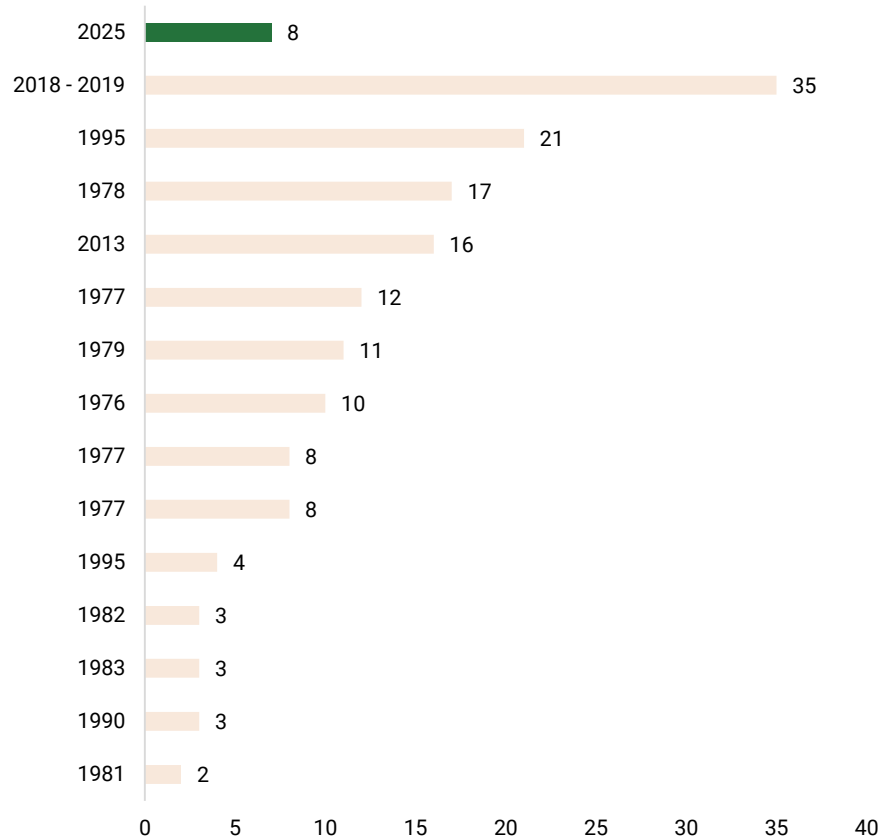
Source: Bloomberg, PHS complied

TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



Ngày 01/10, lần đầu tiên sau 7 năm, Chính phủ Mỹ buộc phải đóng cửa một phần do bế tắc giữa hai đảng tại Quốc hội về ngân sách, tái khơi dậy lo ngại về sự gián đoạn trong hoạt động công quyền và niềm tin thị trường. Lịch sử gần đây từng ghi nhận giai đoạn 2018–2019 là lần đóng cửa dài nhất, kéo dài 35 ngày và cũng diễn ra trong nhiệm kỳ của ông Trump. Việc đóng cửa khiến hàng loạt chương trình và dịch vụ công bị đình trệ, với hàng trăm nghìn nhân viên liên bang phải tạm thời nghỉ việc hoặc làm việc không lương; chỉ các chức năng thiết yếu như hành pháp và an ninh quốc gia được duy trì.

Số ngày đóng cửa Chính phủ qua các đời Tổng thống



Các hoạt động tạm ngừng



Xử lý hồ sơ cấp hộ chiếu

Dịch vụ tại các công viên quốc gia và bảo tàng

Các khoản vay doanh nghiệp và hỗ trợ tài chính của chính quyền liên bang và địa phương

Hoạt động kiểm tra an toàn thực phẩm

Các hoạt động vẫn được duy trì



Thực thi pháp luật

Quốc phòng và an ninh

Bảo vệ biên giới

Kiểm soát lưu thông

Dịch vụ bưu điện

Trợ cấp cho cựu chiến binh

Chương trình An sinh xã hội

Chương trình bảo hiểm y tế cho người cao tuổi

Chương trình hỗ trợ y tế cho người thu nhập thấp

Các khoản chi vẫn được thanh toán



Tiền lãi trái phiếu chính phủ

Tiền lương của Tổng thống và các thành viên Quốc hội

Trả lương bù cho nhân viên liên bang (ngoại trừ các nhà thầu liên bang)

Nguồn: PHS tổng hợp tại ngày 09/10/2025

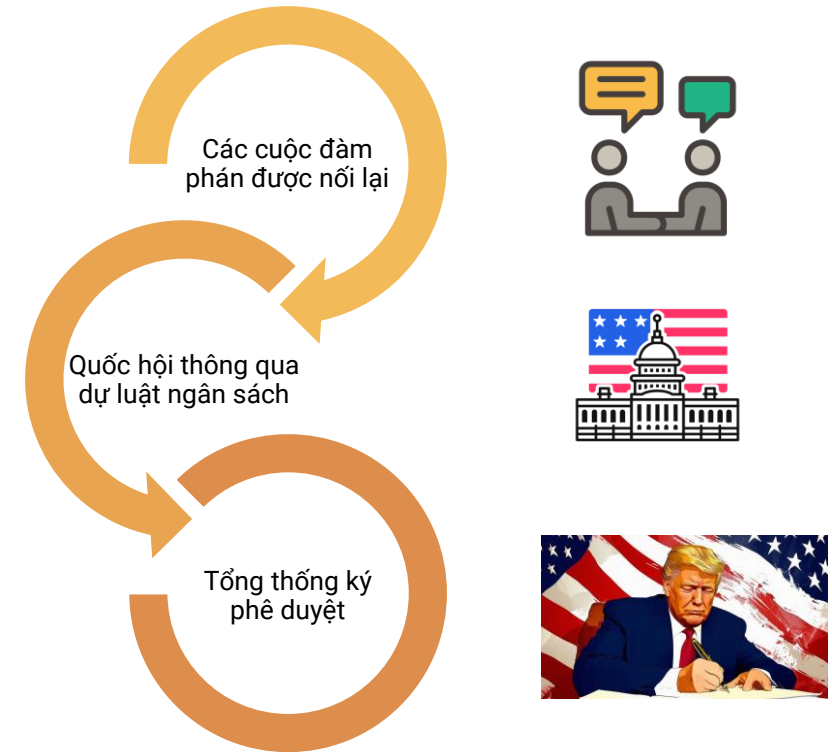
Tình trạng đóng cửa Chính phủ không chỉ tác động trực tiếp đến đời sống người lao động và chuỗi dịch vụ công, mà còn tạo sức ép lên các doanh nghiệp nói riêng & kinh tế Mỹ nói chung, làm chậm trễ dữ liệu thống kê, quy trình cấp phép, và các hoạt động hỗ trợ doanh nghiệp, từ đó gia tăng rủi ro cho đà phục hồi kinh tế.



Nguồn: PHS tổng hợp

CHÍNH PHỦ MỸ ĐÓNG CỬA KÉO DÀI SANG TUẦN THỨ 2

Vào ngày 06/10, sau gần một tuần đóng cửa, Thượng viện Mỹ đã không thể thông qua dự luật của Đảng Cộng hòa về cấp ngân sách tạm thời cho Chính phủ. Cho đến khi hai bên đạt được thỏa thuận và đạo luật mới được ký bởi Tổng thống Trump, Chính phủ liên bang sẽ tiếp tục tạm ngừng hoạt động.



Nguồn: PHS tổng hợp

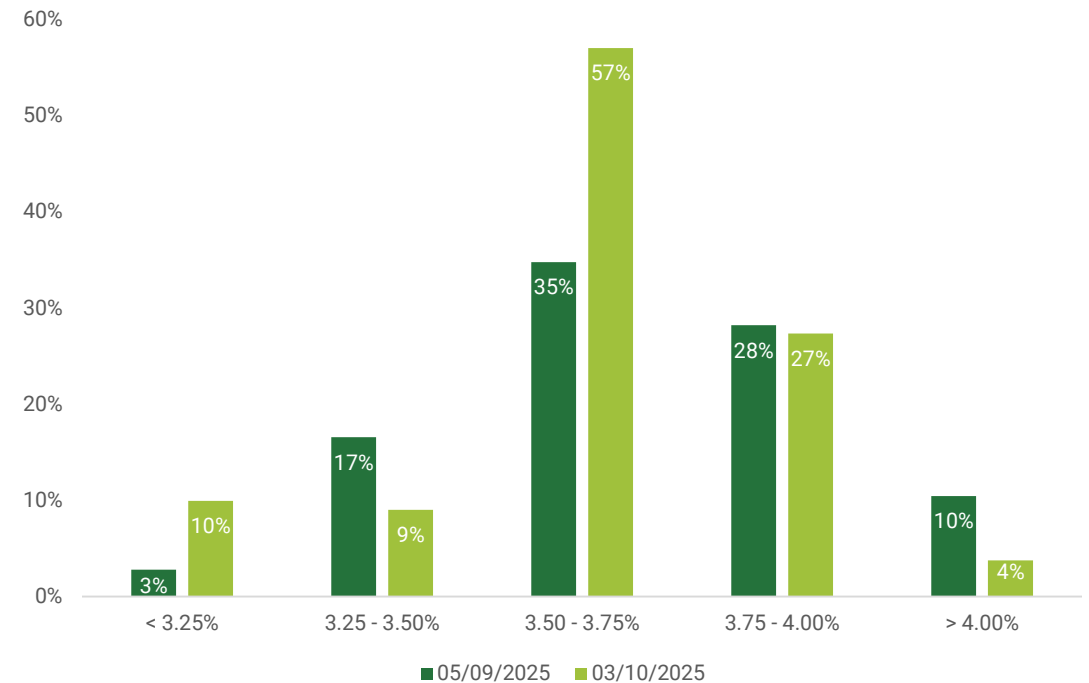
Fed đã giảm 0.25bps trong cuộc họp tháng 9, đúng như kỳ vọng thị trường, đưa biên độ lãi suất về 4.00–4.25%. Quan trọng hơn, Fed cũng công bố các dự báo kinh tế mới, với kỳ vọng tiếp tục hạ thêm 50bps trong năm 2025 và thêm 25bps trong năm 2026. Các tín hiệu này củng cố xu hướng nói lỏng dần, đồng thời duy trì tính linh hoạt trước diễn biến lạm phát và tăng trưởng.

Chỉ báo	Giá trị trung vị				
	2025	2026	2027	2028	Dài hạn
Tăng trưởng GDP thực (%)	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
<i>Dự báo tháng 6</i>	1.4	1.6	1.8		1.8
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
<i>Dự báo tháng 6</i>	4.5	4.5	4.4		4.2
Lạm phát PCE (%)	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
<i>Dự báo tháng 6</i>	3.0	2.4	2.1		2.0
Lạm phát lõi PCE (%)	3.1	2.6	2.1		2.0
<i>Dự báo tháng 6</i>	3.1	2.4	2.1		
Lãi suất điều hành	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
<i>Dự báo tháng 6</i>	3.9	3.6	3.4		3.0

Nguồn: FOMC, PHS tổng hợp

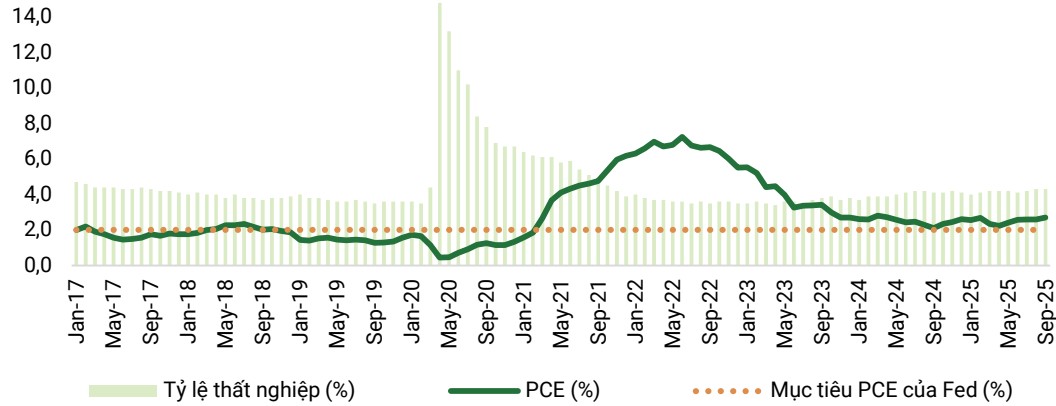
Việc Chính phủ Mỹ đóng cửa kéo dài cũng được cho là đang gây sức ép lên Fed buộc phải đẩy nhanh tiến trình hạ lãi suất. Thị trường hiện định giá kịch bản Fed giảm tổng cộng 0.5bps trong hai cuộc họp cuối năm 2025 (29/10 và 10/12), với mỗi lần hạ 0.25bps.

Xác suất lãi suất của Fed vào cuộc họp tháng 12.2025



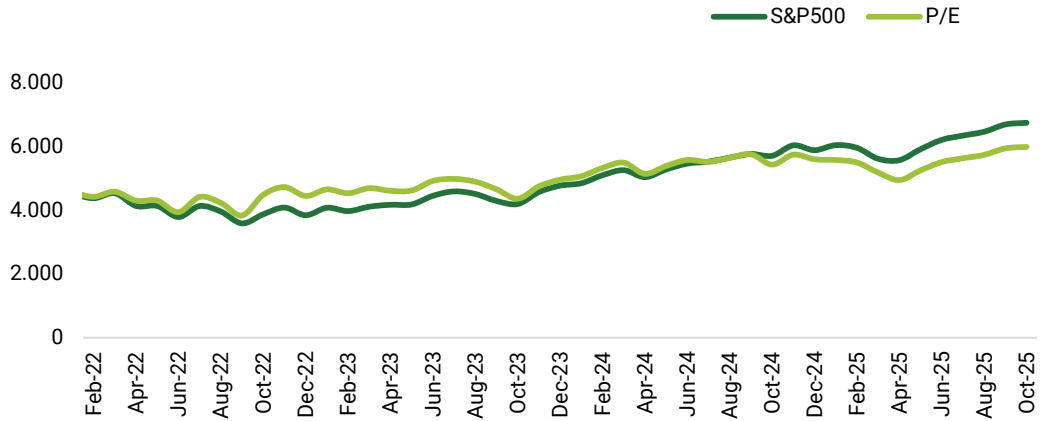
Nguồn: Federal Reserve Bank of Atlanta, PHS tổng hợp

Ảnh hưởng của thuế quan đang phần nào đó phản ánh vào tình hình lạm phát tại Mỹ.



Nguồn: PHS tổng hợp

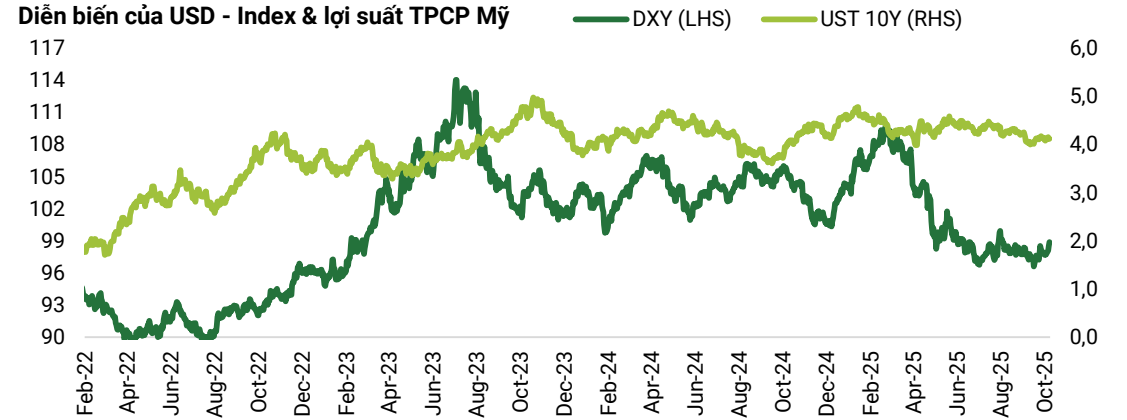
Mặc dù vậy, thị trường chứng khoán Mỹ vẫn ghi nhận tăng trưởng tích cực, dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu công nghệ.



Nguồn: PHS tổng hợp

CHU KỲ GIẢM LÃI SUẤT TIẾP DIỄN

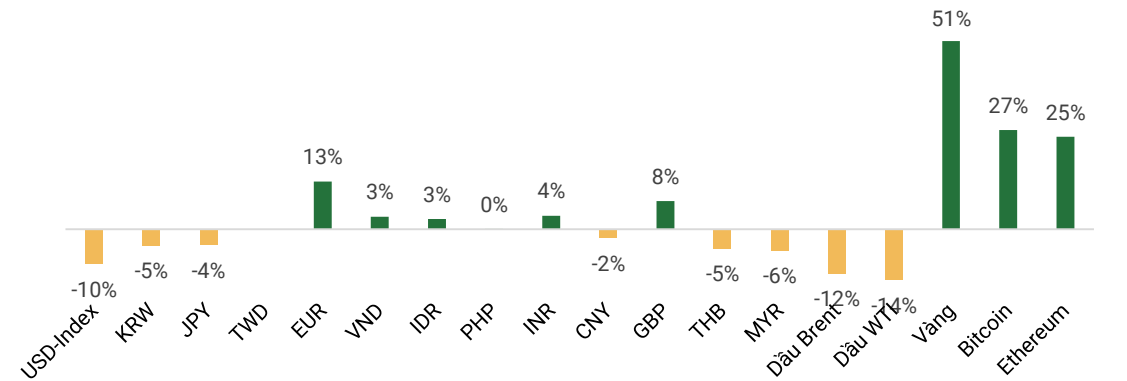
Áp lực từ cả nội tại nước Mỹ và cả bên ngoài khiến cho đồng USD ngày càng mất tính hấp dẫn, trong khi đó TPCP Mỹ không còn là tài sản dự trữ lớn nhất của các NHTW khi bị vàng vượt qua.



Nguồn: PHS tổng hợp

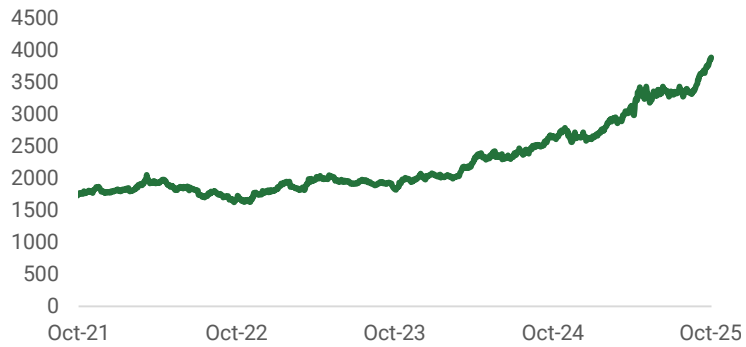
Vàng chính thức vượt mốc 4,000 USD/ounce vào đầu tháng 10 và vẫn được dự báo sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền từ các quỹ đầu tư. Xu hướng này đã được chúng tôi đề cập nhiều lần trước đây, và chúng tôi cho rằng sẽ còn tiếp diễn khi Fed cắt giảm lãi suất mạnh hơn.

Biến động của các loại tài sản



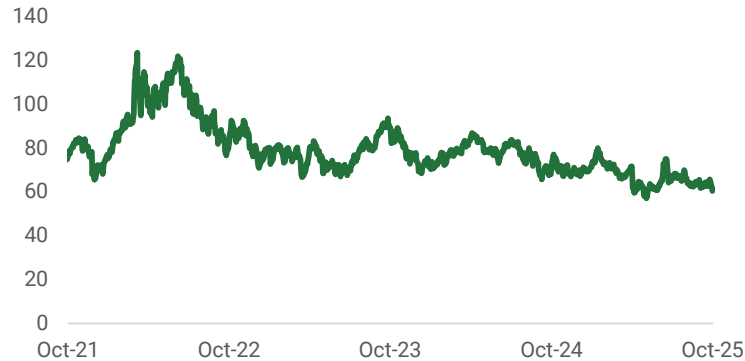
Nguồn: PHS tổng hợp

Giá vàng



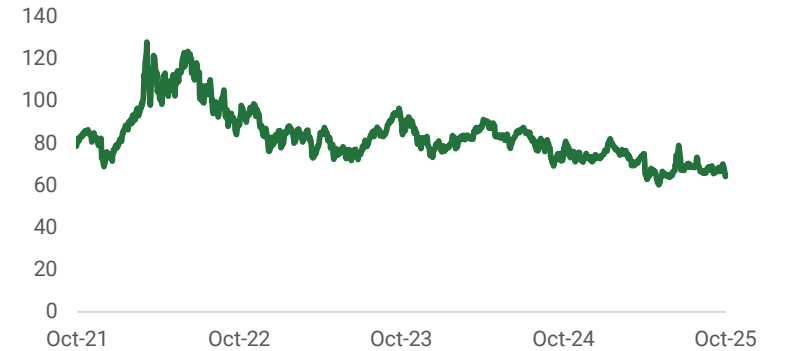
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá dầu WTI



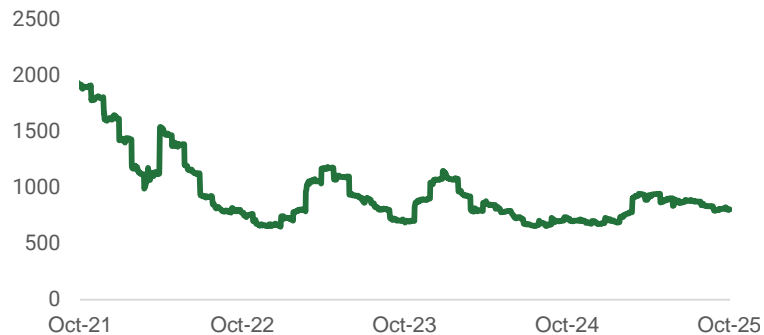
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá dầu Brent



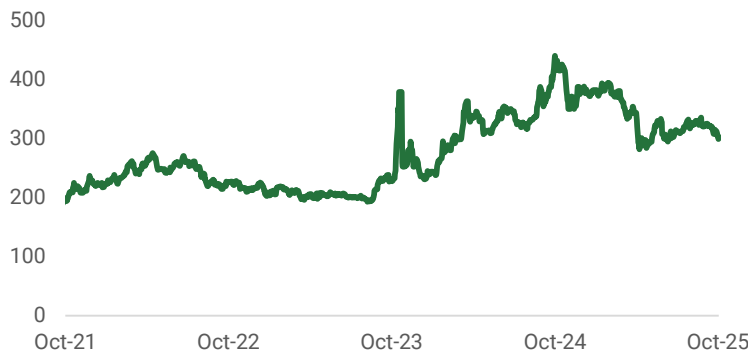
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá thép



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá cao su



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá đường



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Lịch Kinh tế – Tháng 10/2025

Thời gian	Sự kiện	Dự báo	Tác động
01/10/2025	Việt Nam – PMI sản xuất tháng	Thực tế 50.4 (giữ nguyên 50.4 so với tháng 8)	☆☆☆
02/10/2025	EU – Số liệu thất nghiệp	Thực tế 6.3% (+10 bps)	☆☆
06/10/2025	Việt Nam – Báo cáo kinh tế-xã hội quý 3/2025		☆☆☆
08/10/2025	Việt Nam – FTSE Russell công bố kết quả nâng hạng thị trường chứng khoán VN	Thực tế: Việt Nam chính thức được nâng hạng	☆☆☆
09/10/2025	Mỹ - FOMC meeting minutes		☆☆
15/10/2025	Mỹ - Số liệu lạm phát	Dự báo 3% (+10 bps)	☆☆
16/10/2025	Việt Nam – Đáo hạn VN30F2510		☆☆☆
17/10/2025	EU – Số liệu lạm phát	Dự báo 2.2% (+20 bps)	☆☆
20/10/2025	Việt Nam - Hạn BCTC quý 3/2025		☆☆☆
30/10/2025	Việt Nam – Hạn BCTC quý 3/2025 (công ty mẹ, hợp nhất, tổng hợp)		☆☆☆
30/10/2025	Mỹ - Fed họp lãi suất	Dự báo -25bps	☆☆☆

Nguồn: PHS tổng hợp

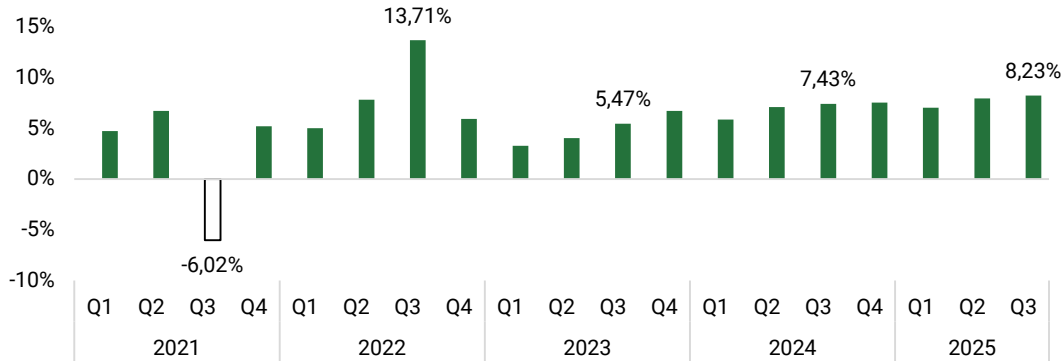
- Không phủ nhận nhiệm kỳ của ông Trump luôn là một nhiệm kỳ có nhiều sóng gió. Việc đóng cửa Chính phủ không quá bất ngờ khi ở nhiệm kỳ trước, cũng chính ông Trump lập kỷ lục về số ngày đóng cửa. Mặc dù trên thực tế có thể ảnh hưởng không quá lớn đến nền kinh tế nói chung hay thị trường tài chính nói riêng (thị trường chứng khoán Mỹ thậm chí vẫn tăng mạnh bất chấp thông tin này), tuy nhiên về bản chất nó tiếp tục cho thấy sự không đồng thuận trong nội các Chính phủ Mỹ và điều này sẽ ảnh hưởng đến các chính sách đối nội lẫn đối ngoại của nước này.
 - Trong khi đó, Nhật Bản cũng đã có tân thủ tướng nữ đầu tiên - bà Takaichi - người được cho là sẽ tiếp nối các chính sách Abenomics, thúc đẩy mạnh mẽ cả chính sách tài khóa lẫn tiền tệ. Đồng Yên Nhật đã nổi tiếp đà mất giá ngay sau khi bà Takaichi đắc cử. Ở một diễn biến khác, chính trường Pháp cũng đối diện nhiều bất ổn khi Tổng thống Macron đang chịu áp lực ngày một lớn khi bị kêu gọi từ chức sớm. Điều này cùng với các số liệu kinh tế đáng thất vọng tại Đức (2 trụ cột của Eurozone) đã khiến cho đồng EUR quay đầu giảm. Qua đó, chỉ số USD-Index hồi phục lên lại mức 99 điểm bất chấp Fed cắt giảm lãi suất.
 - Trước những bất ổn hiện diện khắp “mọi mặt trận”, không quá khó hiểu khi các nhà đầu tư ưu tiên lựa chọn các tài sản an toàn như vàng và đẩy giá vàng thế giới chạm mốc kỷ lục. Dòng vốn đang có xu hướng “Flight to quality” và tiếp tục rút khỏi các thị trường/loại tài sản rủi ro.
- ⇒ **Fed đã phát tín hiệu ôn hòa hơn khi dự kiến cắt giảm lãi suất tại cả hai cuộc họp cuối năm, đưa biên độ về 3.50–3.75%. Theo biên bản FOMC, chỉ có ông Stephen Miran bỏ phiếu phản đối do ủng hộ cắt giảm mạnh tay hơn, điều phù hợp với quan điểm nhất quán của ông về việc để đồng USD yếu hơn mà chúng tôi đã nêu trong báo cáo tháng 8. Dù quỹ đạo nói lỏng vẫn được duy trì, các rủi ro lạm phát đã tái hiện: trong kỳ tháng 9, các thành viên FOMC nâng dự báo lạm phát cho năm 2026, đồng nghĩa với không gian giảm lãi suất có thể thận trọng hơn so với kỳ vọng trước đó và lộ trình điều chỉnh sẽ phụ thuộc chặt chẽ vào diễn biến giá cả cùng dữ liệu việc làm.**

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

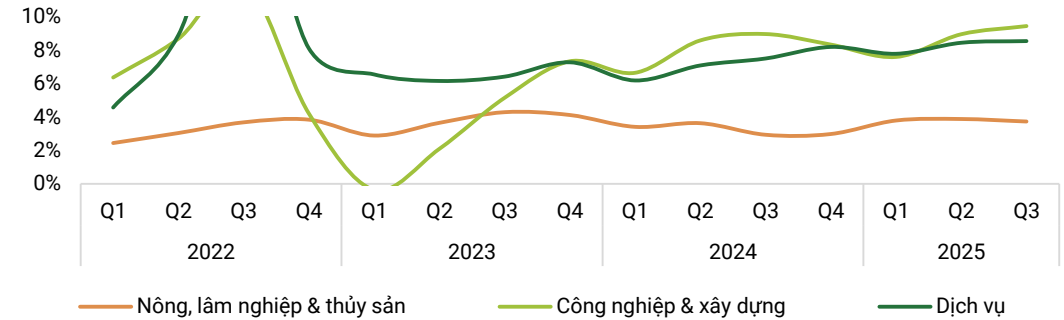


Trong bối cảnh kinh tế - chính trị toàn cầu tiềm ẩn nhiều rủi ro, tăng trưởng GDP Q3 ghi nhận mức 8.23% svck, đưa tăng trưởng lũy kế 9 tháng lên 7.85%. Đây là kết quả ấn tượng, phản ánh hiệu quả của các chính sách điều hành và khả năng thích ứng của nền kinh tế và tạo nền tảng vững chắc để hướng tới mục tiêu tăng trưởng trên 8% cho cả năm.

Sản xuất sau giai đoạn suy yếu trong Quý 1 đã bắt tốc mạnh mẽ và trở thành động lực chính đóng góp vào tăng trưởng của toàn nền kinh tế với mức tăng trong Q3 đạt 9.5% svck. Theo sau đó là nhóm dịch vụ với mức tăng 8.6%.



Tăng trưởng GDP theo ngành



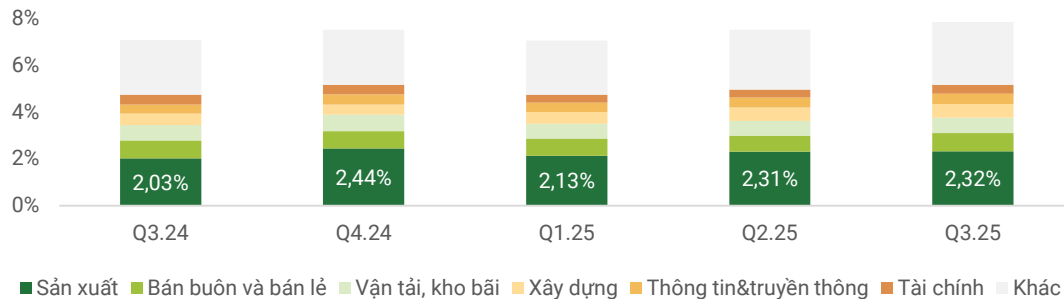
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

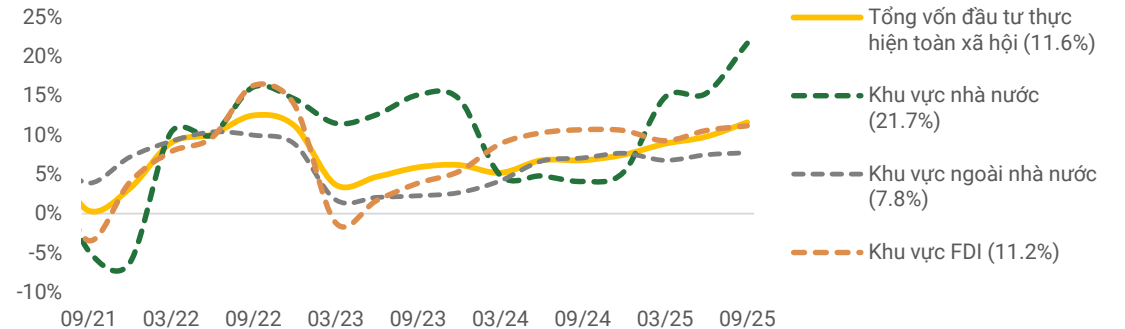
Có thể thấy khi gặp nhiều khó khăn, sức mạnh nội lực mới phát huy một cách mạnh mẽ. Các chính sách hỗ trợ của Chính phủ cùng với nỗ lực của các doanh nghiệp đã và đang đem lại nhiều tác động tích cực, nhất là ở các ngành sản xuất, bán lẻ, xây dựng và tài chính.

Vốn đầu tư từ khu vực nhà nước lần đầu tiên ghi nhận tốc độ tăng trưởng trên 20%. Giải ngân đầu tư công được thúc đẩy một cách mạnh mẽ, bù đắp cho sự khó khăn của khu vực kinh tế tư nhân - chỉ ghi nhận mức tăng 7.8% svck.

Đóng góp tăng trưởng GDP theo lĩnh vực



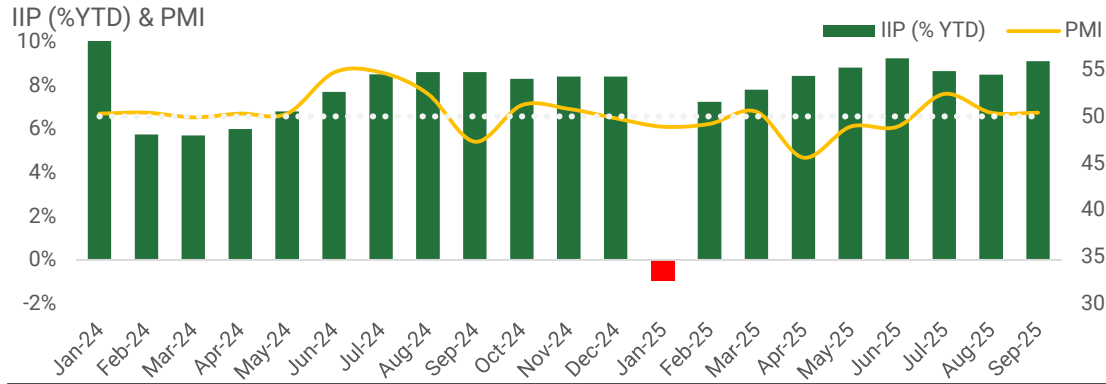
Vốn đầu tư toàn xã hội



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

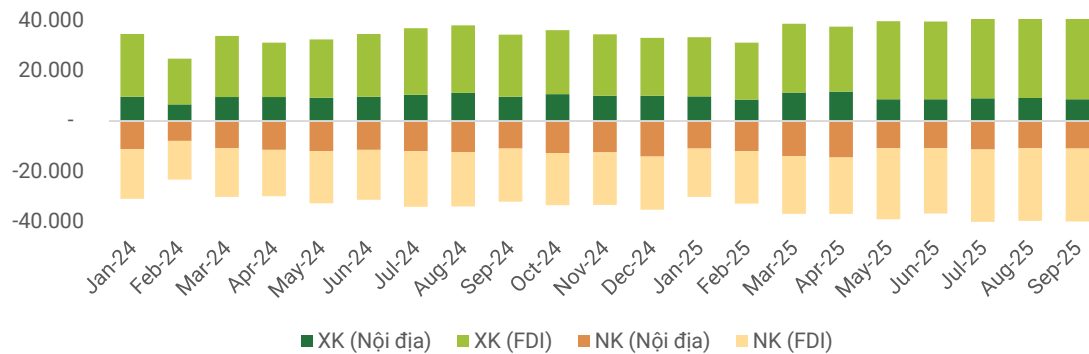
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Trong Quý 3, hoạt động SXCN ghi nhận cải thiện đáng kể khi chỉ số PMI phục hồi. Mặc dù tác động của thuế quan vẫn hiện hữu, việc mở rộng thị trường cùng môi trường ổn định đã hỗ trợ sự gia tăng của đơn hàng mới, tạo nền tảng cho chu kỳ sản xuất tiếp theo.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Xuất khẩu của khu vực FDI duy trì khá ổn định trong khi các doanh nghiệp nội địa tiếp tục gặp khó khăn. Tỷ trọng đóng góp của khu vực trong nước vào tổng giá trị XK đã giảm mạnh chỉ còn 20% trong tháng 9.



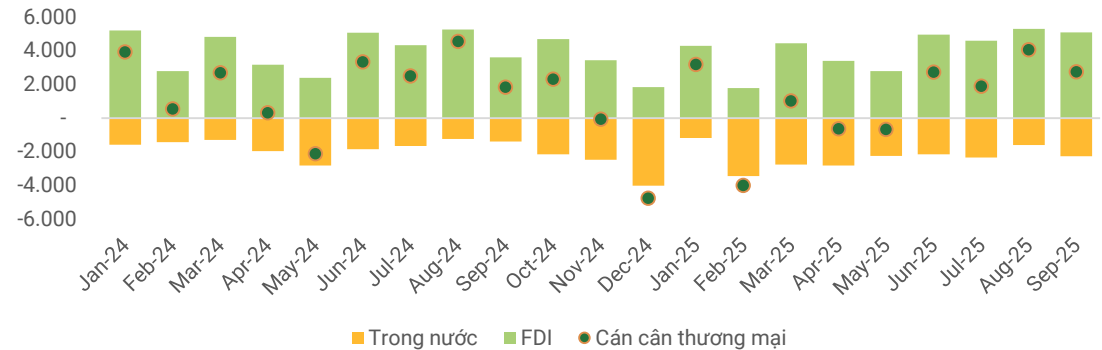
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Sự ra mắt của các dòng điện thoại mới đã thúc đẩy sản xuất nhóm này tăng mạnh trong tháng 9. Các sản phẩm thiên hướng xuất khẩu khác như dệt may, giày dép, thép cũng ghi nhận tăng trưởng tốt.

Top 5 ngành tăng/giảm mạnh so với tháng 8	MoM	YoY	YTD YoY
Alumin	20%	2%	2%
Khí đốt dạng khí	18%	27%	-8%
Than đá	15%	63%	6%
Linh kiện điện thoại	9%	-8%	1%
Phân U rê	9%	-13%	2%
Sữa tươi	-1%	-5%	2%
Xăng dầu	-1%	23%	8%
Dầu mỏ thô	-2%	6%	-1%
Điện sản xuất	-6%	14%	6%
Xe máy	-16%	7%	6%

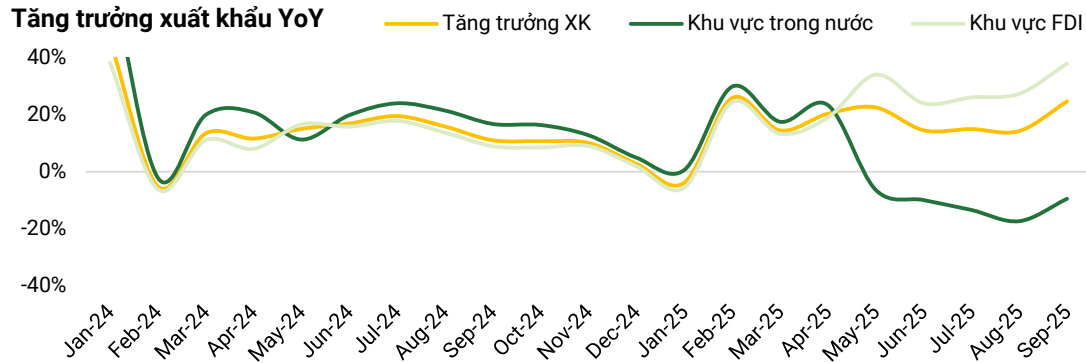
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Mặc dù duy trì thặng dư thương mại lớn, cơ cấu xuất khẩu ngày càng phụ thuộc vào khu vực FDI, phản ánh xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng và dòng vốn đầu tư vào Việt Nam. Xu hướng này nhiều khả năng tiếp tục gia tăng, tạo áp lực cạnh tranh đáng kể đối với doanh nghiệp trong nước về giá, chất lượng,...



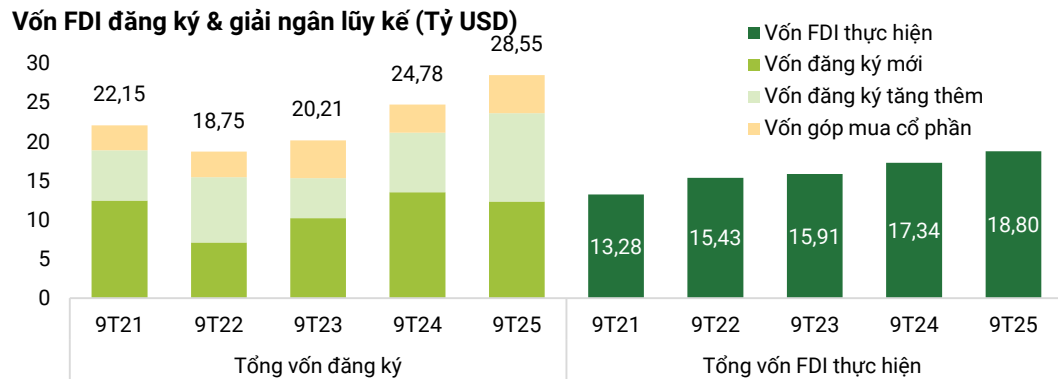
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Xuất khẩu của khu vực FDI tháng 9 tăng 38% svck, chủ yếu nhờ nhóm hàng điện tử và linh kiện. Diễn biến này càng đáng chú ý khi Ấn Độ—đối thủ cạnh tranh trực tiếp của Việt Nam trong thu hút FDI ngành điện tử—đang đối mặt với các biện pháp trừng phạt riêng từ Mỹ, qua đó tạo ra cơ hội cho Việt Nam trong việc gia tăng đơn hàng, thu hút chuỗi cung ứng và khẳng định vị thế trong bản đồ sản xuất điện tử khu vực.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

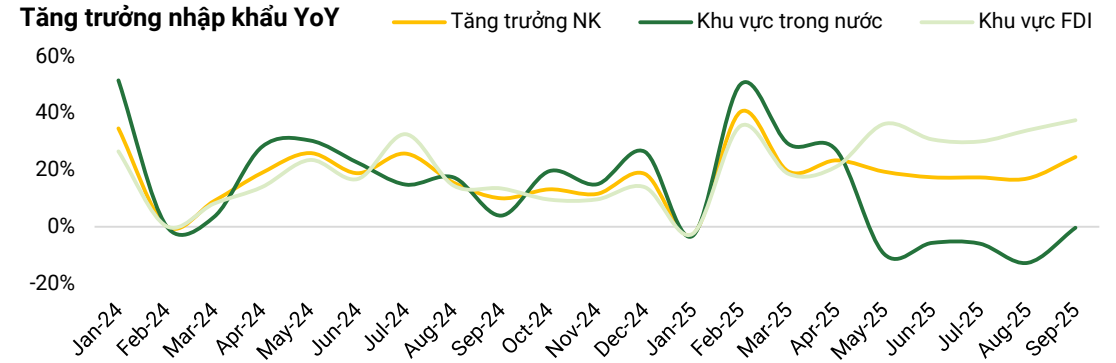
Vốn đầu tư FDI tiếp tục là điểm sáng, ghi nhận mức cao kỷ lục ở cả vốn đăng ký và giải ngân, lũy kế 9 tháng lần lượt đạt 28.5 tỷ USD (+15.5% YoY) & 18.8 tỷ USD (+8.5% YoY).



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

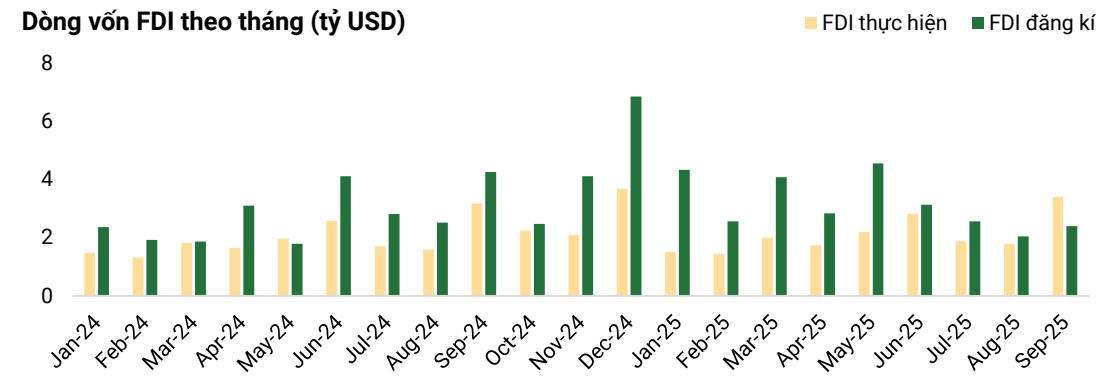
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Trong tháng 9, giá trị nhập khẩu tiếp tục duy trì ở mức cao, trong đó nhóm hàng điện tử và linh kiện chiếm khoảng 35% tổng giá trị nhập khẩu, phản ánh nhu cầu mạnh trong chuỗi sản xuất công nghệ. Đồng thời, các nhóm nguyên vật liệu đầu vào cho các ngành sản xuất khác như vải, chất dẻo và kim loại cũng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong Quý 3, cho thấy đà phục hồi sản xuất lan tỏa và kỳ vọng duy trì hoạt động công nghiệp ổn định trong thời gian tới.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Trong tháng 9, hoạt động giải ngân ghi nhận sự bứt phá đáng kể, đạt hơn 3.4 tỷ USD, đảo chiều xu hướng trầm lắng của hai tháng 7 và 8 trước đó.

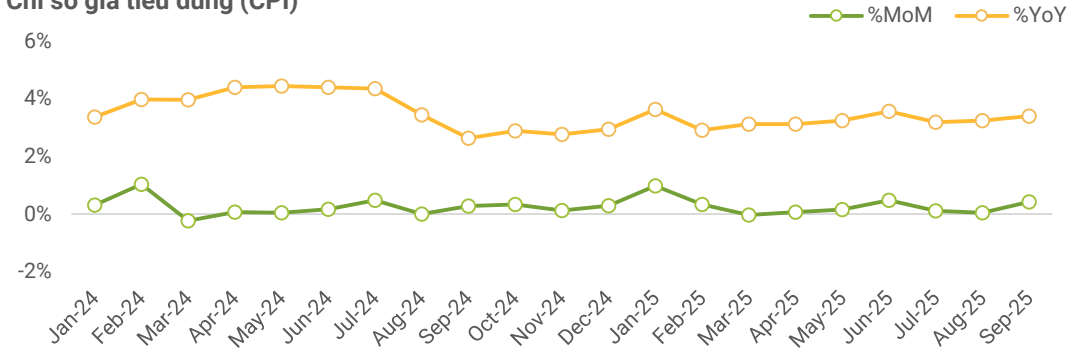


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Chỉ số giá tiêu dùng tăng 0.42% so với tháng 8, đưa mức tăng svck lên 3.38%. Bình quân 9 tháng, CPI đạt 3.27% – vẫn ở ngưỡng ổn định và cách khá xa mục tiêu kiểm soát lạm phát của Chính phủ. Tuy nhiên, rủi ro từ mưa bão những tháng cuối năm có thể gia tăng áp lực chi phí và giá cả.

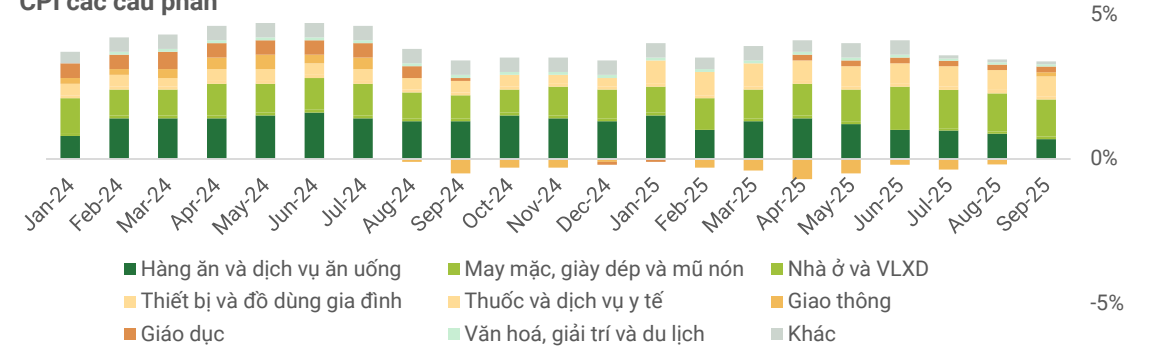
Trong tháng 9, nhu cầu tiêu dùng tăng mạnh do trùng thời điểm Lễ Quốc khánh và mùa tựu trường, kéo theo mức tăng đáng kể ở hai nhóm Hàng ăn & dịch vụ ăn uống và nhóm Giáo dục.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

CPI các cấu phần

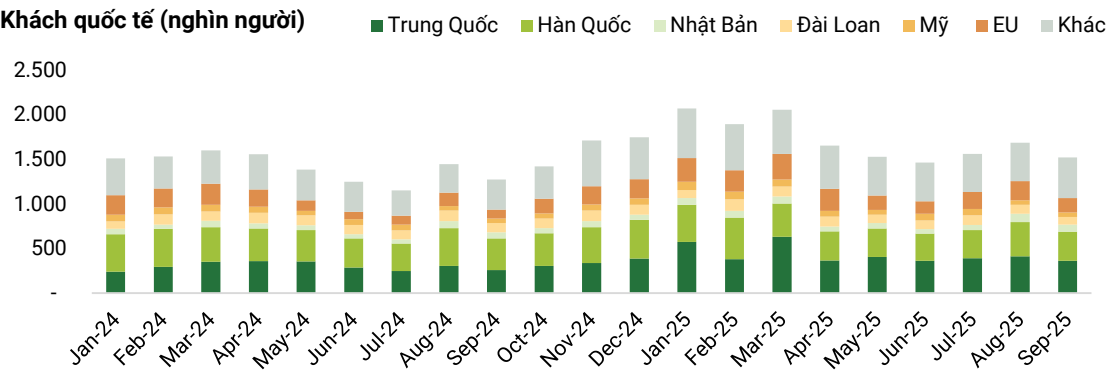


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Điều kiện thời tiết bước vào mùa mưa bão cũng khiến cho lượng khách quốc tế sụt giảm so với tháng 8 nhưng vẫn ở mức khá cao - 1.5 triệu lượt (-9.6% MoM & +19.5% YoY).

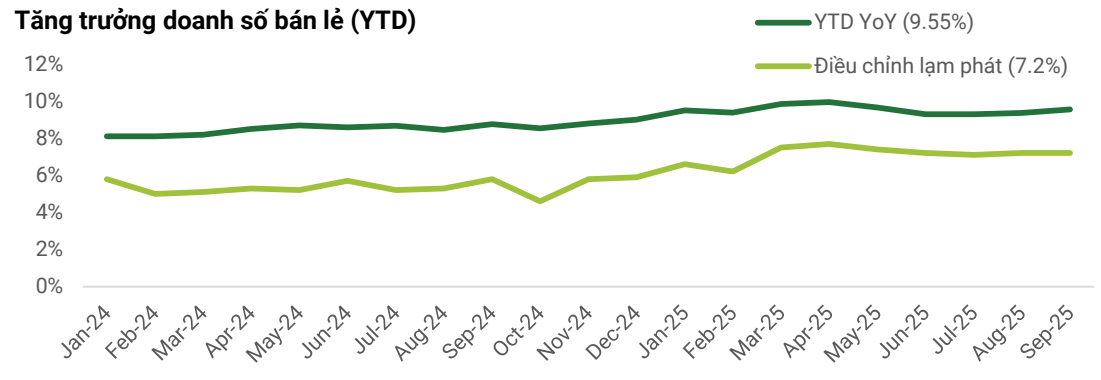
Sự kiện A80 đã đóng góp tích cực vào tổng doanh số bán lẻ của Việt Nam với gần 600 nghìn tỷ đồng trong tháng 9 (+2% MoM và +11.3% YoY). Lũy kế 9 tháng, tăng trưởng bán lẻ ghi nhận 9.5% - tiếp tục là một trong những động lực quan trọng của nền kinh tế.

Khách quốc tế (nghìn người)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tăng trưởng doanh số bán lẻ (YTD)



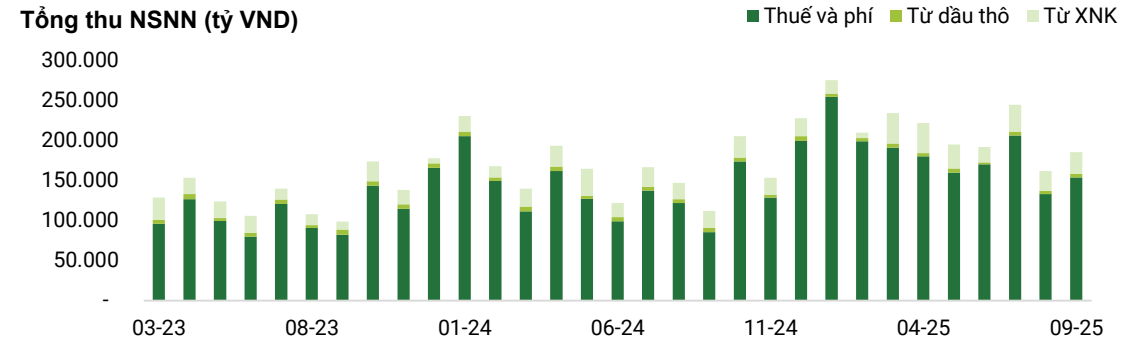
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

NSNN tiếp tục ghi nhận mức thặng dư lớn gần 300 nghìn tỷ. Điều này phần nào giúp duy trì ổn định nguồn tiền gửi KBNN tại hệ thống ngân hàng.

	9T2025	%KH	%YoY	2025 Plan
Thu ngân sách nhà nước	1,926,000	97.92%	32.99%	1,966,839
- Thuế và phí	1,653,200	99.09%	37.41%	1,668,356
- Từ dầu thô	37,100	69.74%	-16.44%	53,200
- Từ xuất nhập khẩu	234,600	99.83%	17.18%	235,000
Chi ngân sách nhà nước	1,634,800	62.08%	30.13%	2,633,258
- Chi đầu tư và phát triển	440,400	50.33%	37.37%	875,027
- Chi trả lãi	75,600	68.39%	-2.20%	110,547
- Chi thường xuyên	1,113,000	71.59%	29.95%	1,554,677
Cán cân ngân sách	291,200			-666,419

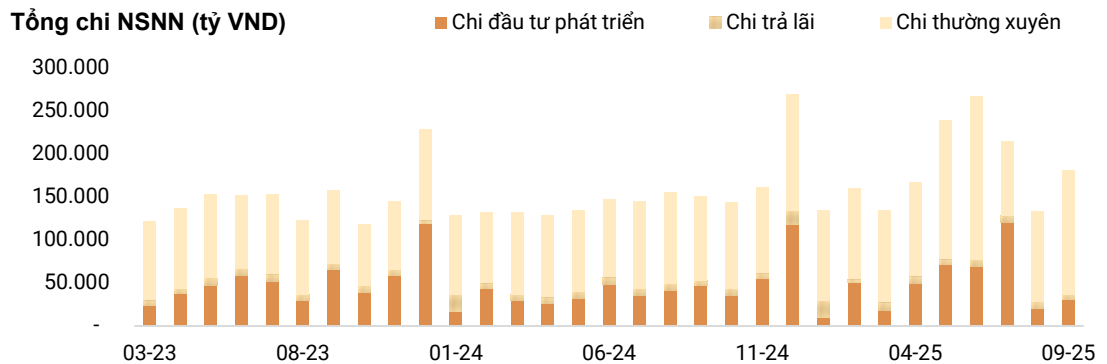
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tổng thu NSNN gần như hoàn thành kế hoạch trong 9 tháng.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Các nhiệm vụ chi NSNN vẫn còn cách khá xa so với kế hoạch.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tuy nhiên, diễn biến của tỷ giá lại phát đi những tín hiệu rủi ro và NHNN đã buộc phải sử dụng biện pháp bán ngoại tệ kỳ hạn để giảm bớt áp lực lên thị trường.

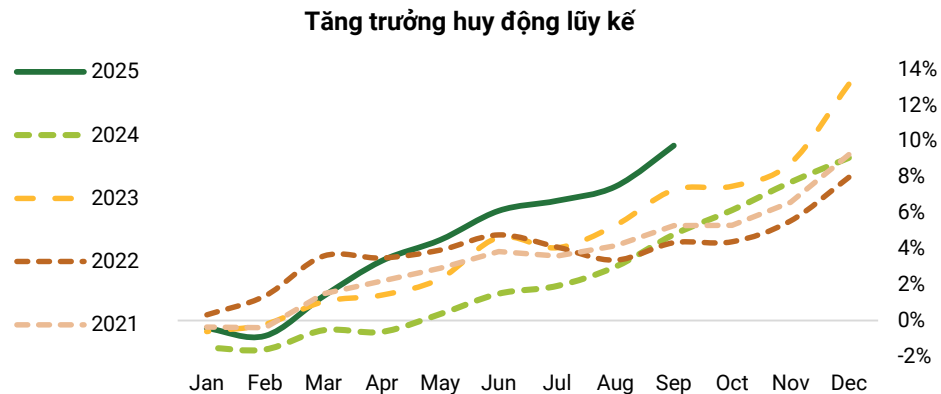
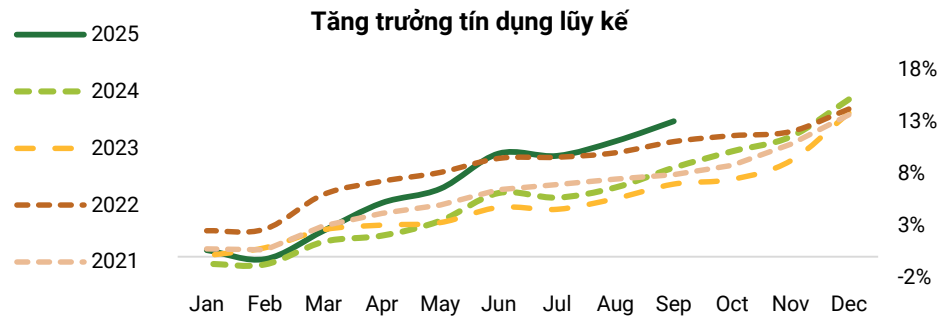
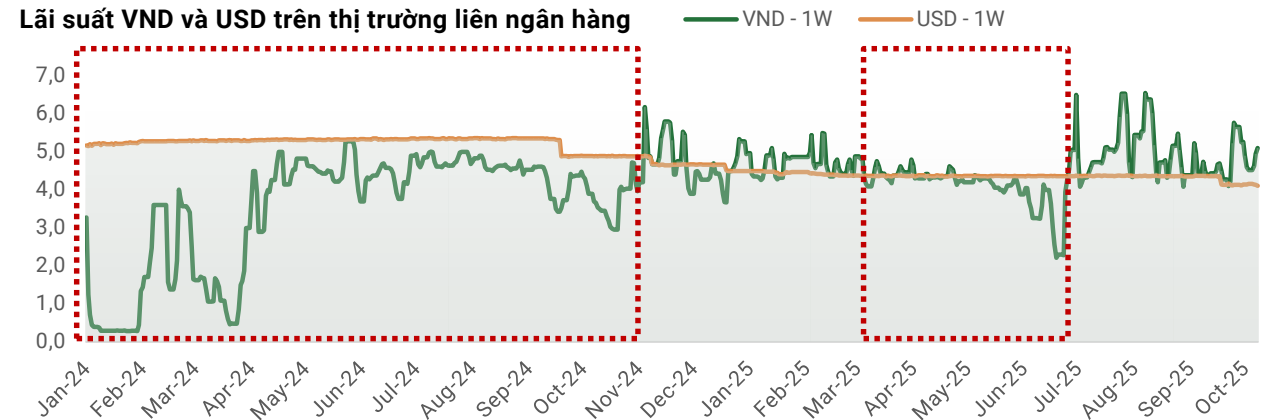


Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

- Kết thúc Quý 3, bức tranh kinh tế Việt Nam mặc dù vẫn còn một số điểm chưa được như kỳ vọng nhưng đặt trong bối cảnh có nhiều bất ổn và rủi ro như thuế quan, biến động địa chính trị, tỷ giá,... thì các kết quả đạt được là khá tích cực. Các chính sách và quyết tâm của khu vực Nhà nước lẫn khu vực tư nhân được đốc thúc mạnh mẽ, giúp cho GDP đạt mức cao kỷ lục trong hơn 1 thập kỷ và hướng đến mục tiêu >8% cho cả năm 2025.
 - Tính lũy kế 9 tháng, bức tranh sản xuất tiếp tục tích cực khi trong tổng số 32 ngành công nghiệp, chỉ còn 2 ngành ghi nhận suy giảm so với cùng kỳ, phản ánh xu hướng phục hồi lan tỏa và sự dịch chuyển tích cực của chuỗi cung ứng.
 - Dòng vốn FDI sau giai đoạn thận trọng vì các bất định từ thuế quan đã trở lại mạnh mẽ, thể hiện sự tin tưởng của các nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam và cho thấy rõ hơn xu hướng dịch chuyển của chuỗi cung ứng. Quan trọng hơn hết là chất lượng của dòng vốn này đang ngày càng được nâng cao khi tập trung nhiều vào các ngành công nghệ cao, năng lượng tái tạo, công nghiệp bán dẫn, kinh tế số,...
 - Mặc dù vậy, đầu tư công đang khựng lại rõ rệt sau khi chúng ta cơ cấu lại tình thành, điểm tích cực là các dự án trọng điểm lớn vẫn đang được ưu tiên đảm bảo tiến độ. Nhưng dù sao, chúng tôi thấy rằng việc thúc đẩy đầu tư công không chỉ mang ý nghĩa là động lực cho tăng trưởng GDP năm 2025, mà còn tạo tiền đề cho sự phát triển mạnh hơn về chất của nền kinh tế trong giai đoạn 2026 - 2030.
- ⇒ **Chúng tôi dự kiến số liệu tháng 10 sẽ tiếp nối đà hồi phục từ Quý 3. Tăng trưởng tín dụng tích cực hỗ trợ vốn cho các doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất kinh doanh. Tuy vậy, ảnh hưởng từ các đợt bão liên tiếp có thể khiến cho tiêu dùng giảm nhiệt. Ở chiều ngược lại, chúng tôi kỳ vọng giải ngân công sẽ được đẩy mạnh trong quý cuối cùng của năm.**

Chỉ báo	KH 2025 của Chính phủ	9T/2025	PHS 2025F
GDP (%YoY)	> 8.0%	7.85%	7 - 8%
CPI bình quân (%YoY)	4.5-5.0%	3.27%	3.5 - 4.0%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%	2.22%	3.5%
Tăng trưởng tín dụng	16%	+13% (25/09/2025)	17 - 18%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	95%	50%	90%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		+18.8%	18 - 20%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		+16.0%	15 - 18%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		+9.1%	8 - 10%
Tăng trưởng bán lẻ		+9.5%	8.5 - 9%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		8.5%	8 - 10%

Dữ liệu tại ngày 08/10/2025	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	4.85%
SJC (triệu đồng/lượng)	140 – 142
Tỷ giá USDVND	26,359 (+3.8% YTD)
VNT 10yrs bond yield	3.54% (+71 bps YTD)



Về tỷ giá và lãi suất:

NHNN đã phải thực hiện nghiệp vụ bán kỳ hạn 6 tháng tại mức giá 26,550 và theo chúng tôi ước tính, con số bán ra đã vượt 1.4 tỷ USD. Theo chúng tôi, biện pháp này như một cách để NHNN “mua” thêm thời gian để chờ đợi các nguồn inflow và áp lực lãi suất USD giảm bớt khi Fed quay lại xu hướng giảm lãi suất. Thực tế, mặt bằng lãi suất Swap đã thoát khỏi trạng thái âm, một phần vì lãi suất USD hạ sau khi Fed giảm lãi suất trong tháng 9 & 1 phần vì lượng OMO đáo hạn khá lớn và hiệu ứng cuối quý ảnh hưởng đến thanh khoản VND. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ muốn duy trì trạng thái swap dương hiện tại để tiếp tục giảm các áp lực lên thị trường ngoại hối, qua đó lãi suất VND sẽ khó giảm sâu.

Fed dự kiến sẽ tiếp tục giảm 0.25% lãi suất vào cuộc họp cuối tháng 10, từ đó, tiếp tục khiến cho mặt bằng lãi suất USD giảm nhiệt. Cùng với nguồn ngoại tệ bắt đầu có các tín hiệu khả quan hơn, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ ổn định trong thời gian tới và giảm dần về cuối năm. Một trong những yếu tố khiến chúng tôi lạc quan hơn về tỷ giá là việc các dòng vốn giải ngân FDI đang khơi thông trở lại với mức độ giải ngân ở mức cao nhất kể từ đầu năm đến nay. Cùng với đó, việc thị trường chứng khoán được nâng hạng chính thức lên thị trường mới nổi cùng hàng loạt các thương vụ IPO lớn sẽ diễn ra mạnh mẽ trong thời gian tới cũng kỳ vọng giúp giảm bớt áp lực bán ròng của khối ngoại. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm tỷ giá USDVND sẽ ổn định hơn trong Quý 4, biến động quanh 26,300-26,400.

3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



Vận động lưỡng lự trong biên ngang chờ đợi quyết định nâng hạng thị trường
















Sự kiện quan trọng trong tháng 9/2025

- 31/08: Thông tư 25/2025/TT-NHNN tháo gỡ rào cản pháp lý cho nhà đầu tư nước ngoài.
- 03/09: PMI tháng 8 vẫn đạt 50,4 điểm dù ảnh hưởng thuế quan.
- 07/09: Công điện số 159/CD-TTg, chính thức phát lệnh thí điểm gỡ room tín dụng từ năm 2026.
- 11/09: Công điện số 162/CD-TTg đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công năm 2025.
- 15/09: Mỹ - Trung đạt thoả thuận về TikTok
- 25/09: Mỹ thông báo kế hoạch áp thuế mới gồm 100% với thuốc có thương hiệu, 25% với xe tải nặng và 50% với tủ bếp nhập khẩu.
- 25-29/09: Bão Ragasa, Bualoi đổ bộ vào Việt Nam.
- 04/09: Bỏ đề xuất tính thuế 20% trên lãi từng lần chuyển nhượng bất động sản, cùng với rút phương án áp thuế 20% với lãi từ chứng khoán.
- 09/09: Nghị quyết số 05/2025/NQ-CP về triển khai thí điểm thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam.
- 12/09: Trung tâm Thông tin Tín dụng Quốc gia (CIC) của NHNN Việt Nam bị hacker tấn công.
- 17/09: Fed hạ lãi suất xuống mức 4-4.25%.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Chậm lại cùng cố đà sau giai đoạn đi lên bền bỉ trước đó

Sau khi đạt mức tăng vượt trội trong hai tháng 7 (+9.0%) và 8 (+12.0%), chứng khoán Việt Nam hạ nhiệt trở lại vào tháng 9, với hiệu suất thấp hơn các thị trường khu vực và thế giới. (Dữ liệu đến ngày 30/09/2025)

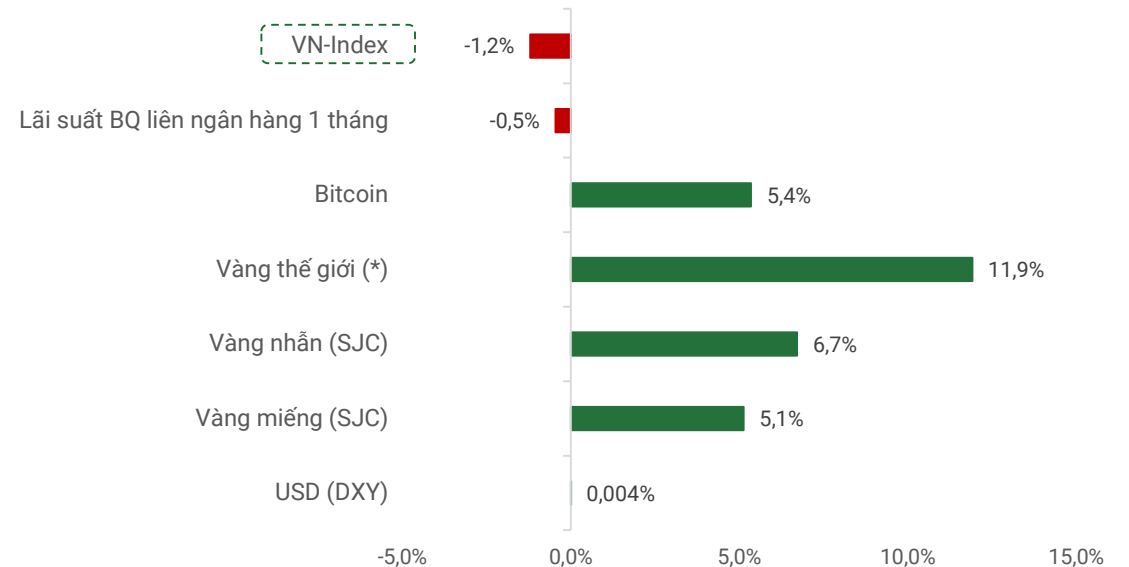
Chỉ số	%Thay đổi theo tháng (MoM)
 VN-Index	-1.2%
 Nikkei 225 Index	5.2%
 Shanghai Composite Index	0.6%
 KOSPI Index (*)	7.5%
 Dow Jones	1.9%
 S&P 500	3.5%
 DAX	-0.1%
 SET Index	3.0%
 FTSE Malay EMAS	3.2%
 TAIEX Index	6.6%
 PCOMP Index	-3.3%
 Nifty 500	0.8%
 Jakarta Composite Index	2.9%

Nguồn: PHS tổng hợp

(*) Chỉ số KOSPI của Hàn Quốc trở lại đà tăng và vượt đỉnh thời đại trong tháng 9. Tân Tổng thống Lee Jae-myung thông báo hoãn cải cách thuế thu nhập vốn dự kiến áp dụng từ năm 2025. Động thái này đã giảm bớt lo lắng của nhà đầu tư về vấn đề thuế, củng cố niềm tin và thúc đẩy thanh khoản thị trường. Bên cạnh đó, BOK tiếp tục duy trì lãi suất thấp hỗ trợ kinh tế, doanh nghiệp.

Ở kênh liên thị trường, VN-Index cũng thể hiện kém hơn các tài sản khác. Vàng tiếp tục giữ đà tăng tốt, bên cạnh Bitcoin có dấu hiệu khởi sắc. Đồng USD gần như đi ngang trong khi lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng hạ nhiệt.

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



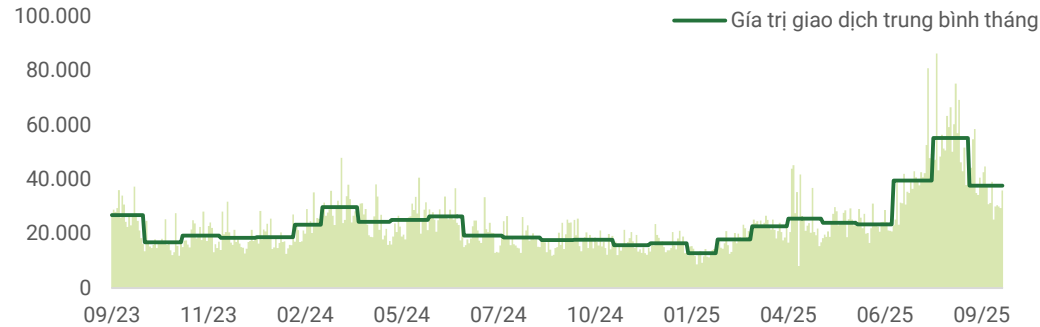
Nguồn: PHS tổng hợp

(*) Giá vàng thế giới lần trong nước đều vượt đỉnh thời đại vào cuối tháng 8 và tiếp tục chiều đi lên. Đà tăng được thúc đẩy bởi kỳ vọng Fed sẽ hạ lãi suất nhanh hơn. Bên cạnh đó, giá còn được hỗ trợ bởi đồng USD suy yếu, hoạt động mua vào của các ngân hàng trung ương, bối cảnh chính sách tiền tệ nới lỏng và bất ổn kinh tế, địa chính trị rộng lớn hơn.

Thanh khoản giảm ở thị trường cơ sở trong khi giữ nhịp ở kênh phái sinh

Tổng giá trị giao dịch trung bình tháng 9 đạt 37.700 tỷ đồng, giảm mạnh gần 32% so với mức trên 55 nghìn tỷ đồng của tháng 8.

Tổng giá trị giao dịch trên HOSE, HNX, UPCOM



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

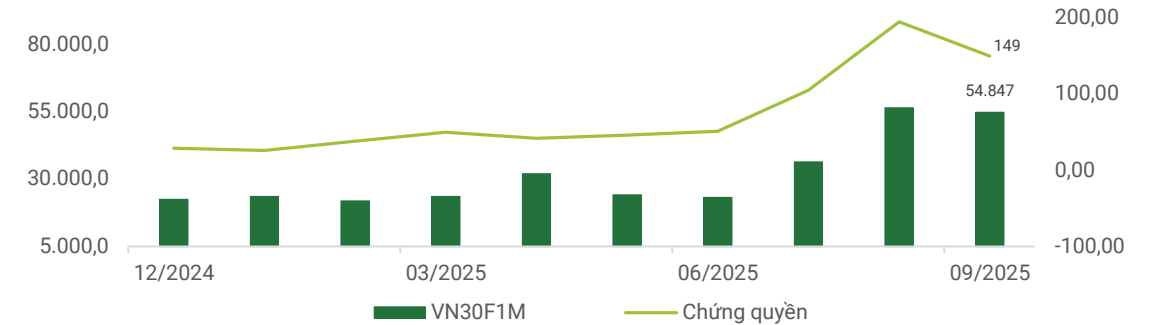
P/E đang vận động gần mức trung bình 10 năm nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức đỉnh trong giai đoạn 2021 - 2022



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

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

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

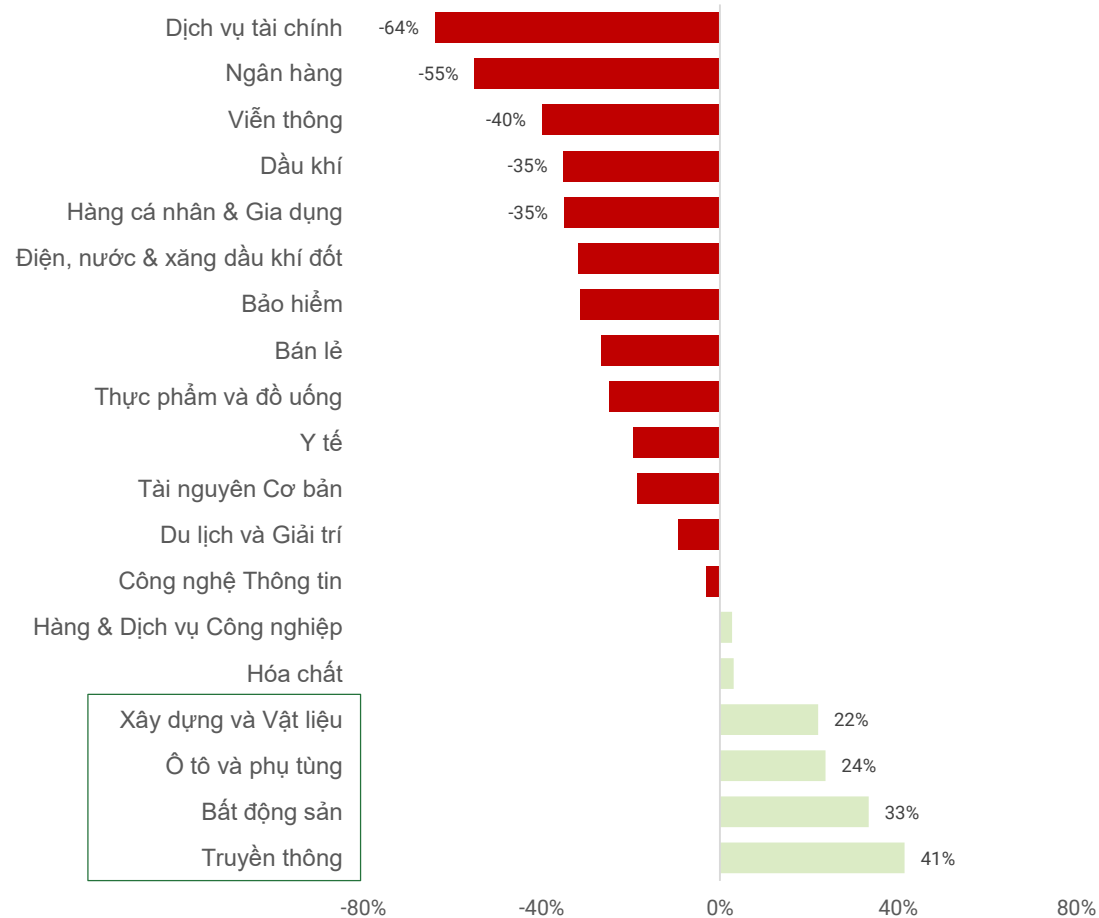


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- Thanh khoản trung bình ba sàn Tháng 9/2025 giảm mạnh sau khi đạt mức kỷ lục hơn 55 nghìn tỷ trong tháng 8. Tâm lý thận trọng dâng cao khi gần đến thời điểm FTSE Russell công bố phân loại thị trường, dự kiến vào ngày 07/10.
- Kênh chứng khoán phái sinh chỉ ghi nhận giá trị giao dịch giảm nhẹ gần 2.8%, cho thấy dòng tiền hoạt động sôi nổi hơn thị trường cơ sở, mang tính chất phòng vệ giá (hedging).
- Thị trường đang vận động ở mức P/E 15.09 tại ngày 30/09/2025, mức này đang gần với trung bình 10 năm là 15.2 và cao hơn mức trung bình 5 năm là 14.5. Điều này cho thấy mặt bằng giá đã được nâng lên và đặt thách thức lớn cho tăng trưởng hai quý cuối năm. Dù vậy, nếu so với mức đỉnh gần giai đoạn 2021-2022, P/E giao dịch quanh 18-19 lần thì định giá thị trường vẫn còn khá hấp dẫn.

Đa số nhóm ngành cũng ghi nhận thanh khoản sụt giảm mạnh trong tháng 9. Dòng tiền hoạt động tốt hơn ở nhóm Bất động sản, Ô tô và phụ tùng, Xây dựng và Vật liệu, Truyền thông.

Biến động giá trị khớp lệnh của các ngành trong tháng 9



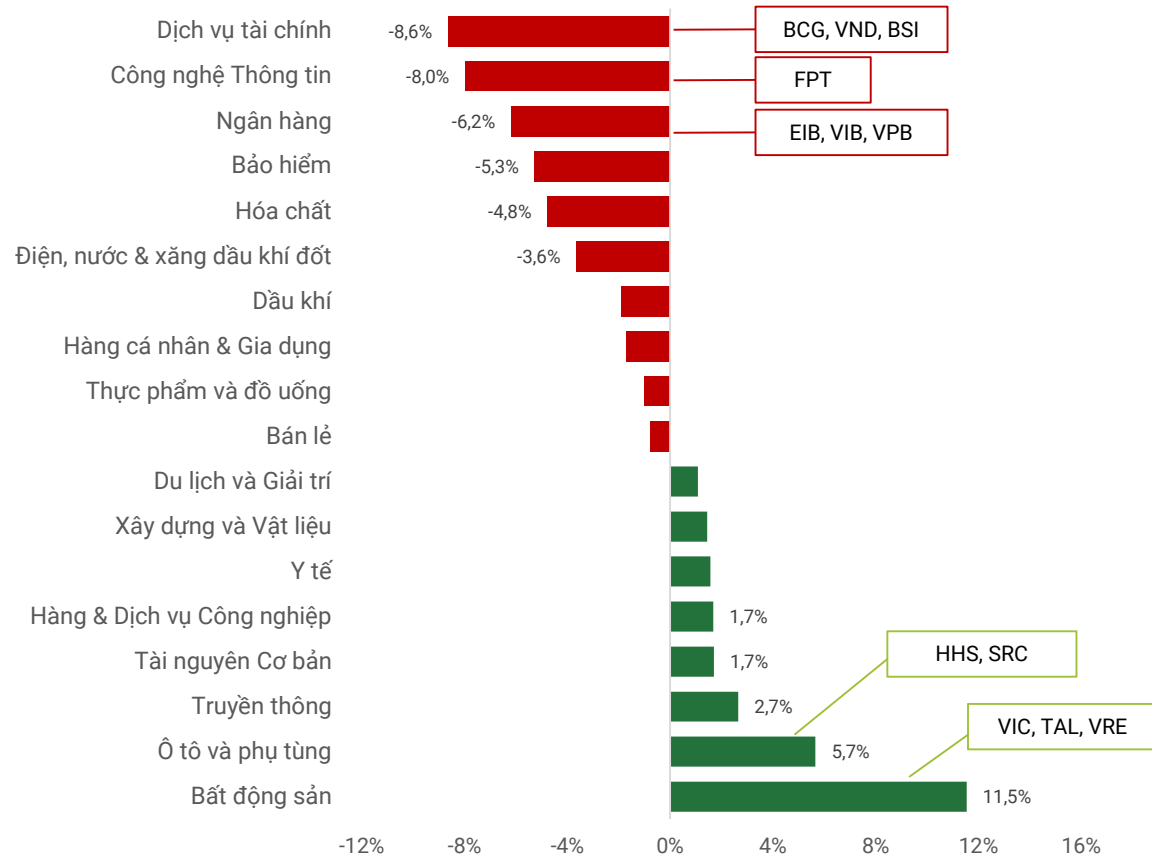
Nguồn: PHS tổng hợp

Nhìn lại KQKD Quý 2 và 6 tháng đầu 2025 của các ngành, sự chú ý đặt vào hai quý cuối năm

Ngành	Doanh thu thuần/ Thu nhập thuần (%YoY)	Doanh thu thuần/ Thu nhập thuần (6M)	Lợi nhuận sau thuế (%YoY)	Lợi nhuận sau thuế (6M)
Ô tô & Phụ tùng	22%	25%	1172%	562%
Ngân hàng	13%	12%	19%	17%
Tài nguyên Cơ bản	-11%	-6%	20%	15%
Hóa chất	22%	20%	37%	37%
Xây dựng & Vật liệu	21%	17%	39%	23%
Dịch vụ Tài chính	43%	38%	55%	36%
Thực phẩm & đồ uống	-3%	-1%	21%	13%
Dược phẩm	12%	13%	25%	17%
Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp	14%	13%	-16%	-12%
Bảo hiểm	12%	12%	26%	20%
Truyền thông	12%	9%	Lỗ sang có Lãi	Lỗ sang có Lãi
Dầu khí	-11%	-17%	25%	-21%
Hàng hóa Cá nhân & Gia dụng	-12%	-17%	20%	11%
Bất động sản	-5%	45%	120%	49%
Bán lẻ	16%	16%	45%	57%
Công nghệ	6%	12%	18%	29%
Viễn thông	-42%	-41%	3%	-24%
Du lịch & giải trí	20%	8%	158%	-10%
Tiện ích	36%	44%	302%	276%
Toàn thị trường	6%	9%	36%	23%

Hiệu suất các nhóm ngành kém, đa số sụt giảm mạnh hơn chỉ số chung

Hiệu suất các nhóm ngành trên HOSE trong tháng 9 (MoM)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Phần trăm số cổ phiếu trên MA20, MA50 tiếp tục đà suy yếu cho thấy độ rộng thị trường thu hẹp đáng kể.



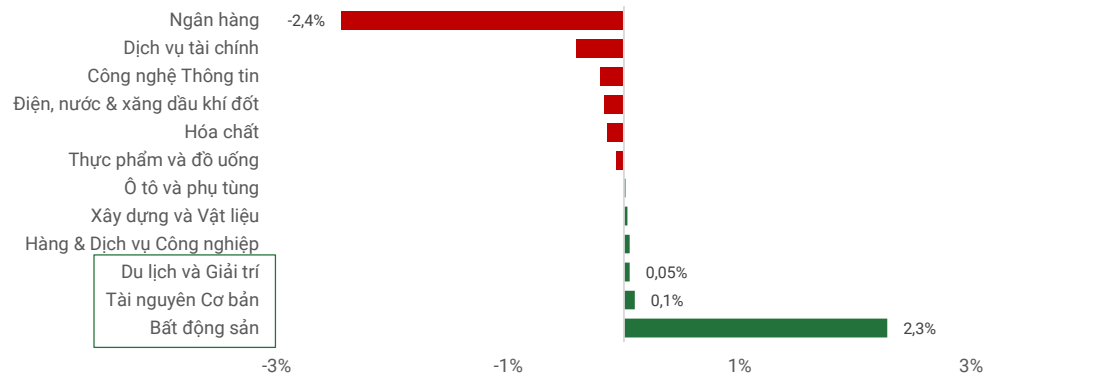
Nguồn: PHS tổng hợp

- Hiệu suất đa số nhóm ngành kém đi trong tháng 9, đa phần giảm mạnh hơn chỉ số chung. Trong đó nhóm Dịch vụ tài chính biểu thị kém nhất, dẫn đầu là BCG với mức giảm 16.6% trong tháng, bên cạnh VND (-14.8%), BSI (-14.8%). Nhóm Công nghệ và Ngân hàng cũng cho phản ứng kém, dẫn đầu là FPT (-8.5%), EIB (-12.5%), VIB (-12.0%).
- Chiều ngược lại, hiệu suất tốt nhất thuộc về nhóm BĐS với VIC dẫn đầu, khi tăng trưởng tới 36.4% trong tháng. Bên cạnh nhóm Ô tô và phụ tùng cũng cho phản ứng tốt với HHS nổi bật với mức tăng 13.0%.
- Phần trăm số cổ phiếu trên MA20 ngày (xu hướng trung hạn) giảm về dưới mức trung bình 50%, bất chấp thị trường cân bằng và phục hồi. Điều này phản ánh độ rộng suy yếu đáng kể, cũng như số cổ phiếu đánh mất xu hướng gia tăng nhiều hơn. Dấu hiệu phân hóa sẽ tiếp tục chi phối thị trường giai đoạn tới.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

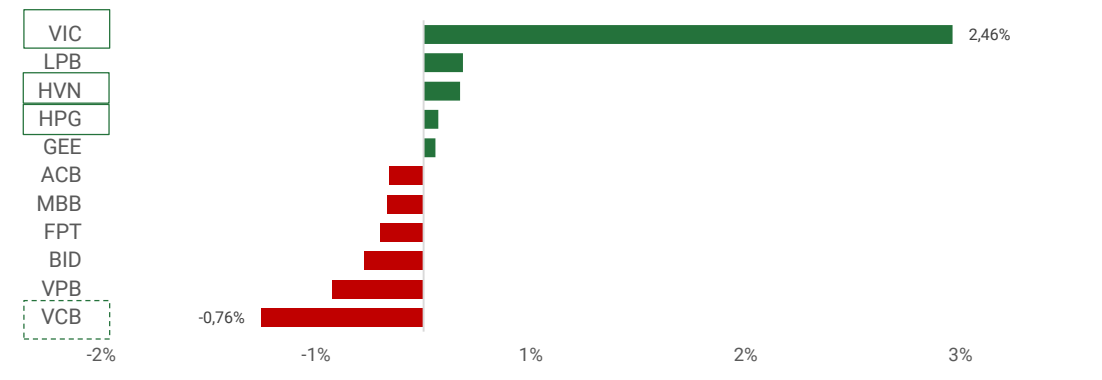
Nhóm Vingroup là động lực nâng đỡ chính cho thị trường

Phần trăm tác động lên VN-Index theo nhóm ngành



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

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

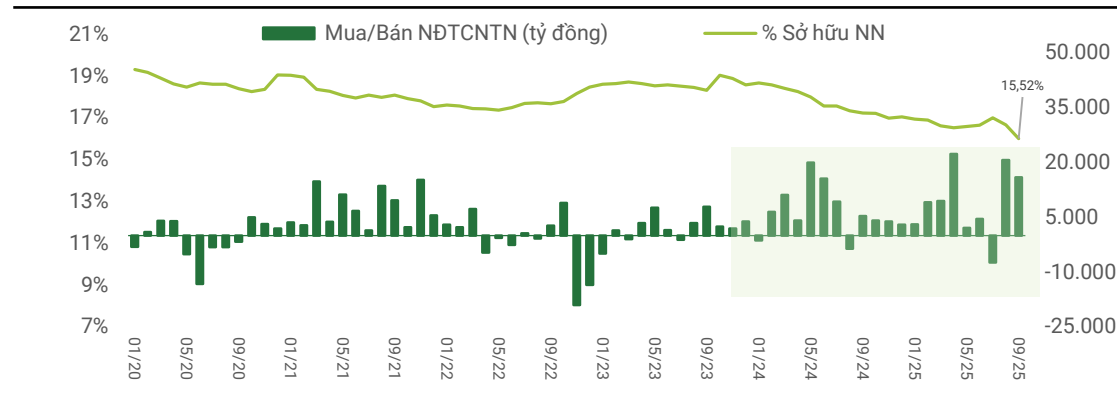


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Đà tăng tập trung ở số ít mã vốn hóa lớn dẫn đầu ngành, đặc biệt VIC đóng góp phần lớn vào mức tăng chung của chỉ số VN-Index.

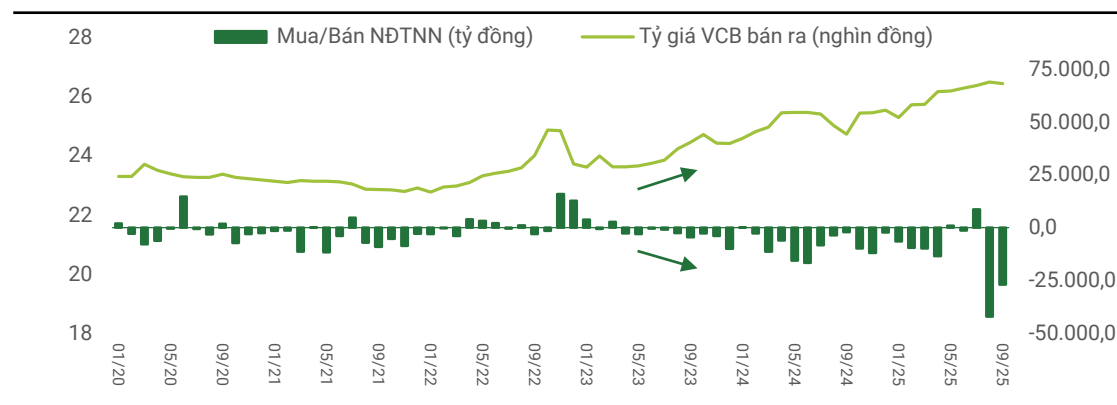
- Về mặt tác động chỉ số**, nhóm Ngân hàng gây áp lực lớn nhất lên đà giảm, khi động thái chốt lời gia tăng. Bên cạnh đó, nhóm Dịch vụ tài chính, Công nghệ, Tiện ích cũng cho phản ứng kém. Ở chiều ngược lại, nhóm Bất động sản, dẫn đầu là VIC đóng góp chính vào đà tăng, bên cạnh nhóm Tài nguyên cơ bản, Du lịch & Giải trí cũng diễn biến tốt hơn mặt bằng chung.
- VIC bật tăng với nhiều thông tin hỗ trợ**. Tập đoàn vừa qua đã chính thức đề xuất Chính phủ cho phép nghiên cứu và đầu tư tuyến đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh với tổng vốn dự kiến 5,4 tỷ USD, tương đương hơn 130.000 tỷ đồng. Bên cạnh đó, vào ngày 26/9/2025, tại Hải Phòng, Vingroup phối hợp với chính quyền địa phương khởi công dự án Nhà máy nhiệt điện khí LNG trong khu công nghiệp Tân Trào, với vốn đầu tư trên 178.000 tỷ đồng, công suất thiết kế 4.800 MW. Điều này mở ra kỳ vọng về mảng kinh doanh mới.
- HPG tiếp tục củng cố nội lực**. Trong tháng 9, Tập đoàn đã công bố đạt sản lượng thép cuộn cán nóng (HRC) tích lũy 15 triệu tấn, thể hiện nỗ lực mở rộng công suất và tăng thị phần nội địa. Bên cạnh đó, các lò cao thuộc Dung Quất 2 đã đi vào vận hành từ tháng 9, giúp sản lượng thép thô tăng lên gần 30.000 tấn/ngày, hướng tới mục tiêu 40.000 tấn/ngày trong quý IV. Thêm vào động lực, Công ty con HPA (mảng nông nghiệp) của Hòa Phát đã chính thức gửi hồ sơ IPO, với mục tiêu chào bán tối đa 30 triệu cổ phiếu, giá tham chiếu không dưới 11.887 đồng/cp.
- HVN thoát âm vốn chủ tạo động lực**. Trong tháng 9/2025, SCIC đã rót 7.770 tỷ đồng vào Vietnam Airlines thông qua việc mua cổ phần trong đợt phát hành thêm gần 900 triệu cổ phiếu. Khoản đầu tư này giúp HVN thoát khỏi tình trạng âm vốn chủ sở hữu, đồng thời nâng cao năng lực tài chính và thanh khoản của hãng. Sau thương vụ, SCIC trở thành cổ đông lớn nhất, nắm khoảng 47,13% vốn điều lệ, trong khi Bộ Tài chính giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 39,29%.

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN giảm mạnh (dữ liệu theo tháng)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Tương quan giữa Tỷ giá và Giao dịch của khối ngoại (dữ liệu theo tháng)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Khối ngoại gia tăng bán ròng kỷ lục trước thêm công bố nâng hạng phân loại thị trường chứng khoán của FTSE Russell. Lũy kế từ đầu năm đến tháng 9, khối ngoại đã bán ròng hơn 100 nghìn tỷ đồng trên ba sàn.

- Khối ngoại mua ròng trong tháng 7 khi Việt Nam đạt được thỏa thuận thương mại với Hoa Kỳ, nhưng đã đảo chiều sau đó và trở lại bán ròng mạnh.
- Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN trên HOSE giảm xuống dưới 16%, mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây. Trái ngược với áp lực bán ròng, NĐT cá nhân trong nước là động lực mua ròng chủ yếu trên thị trường.

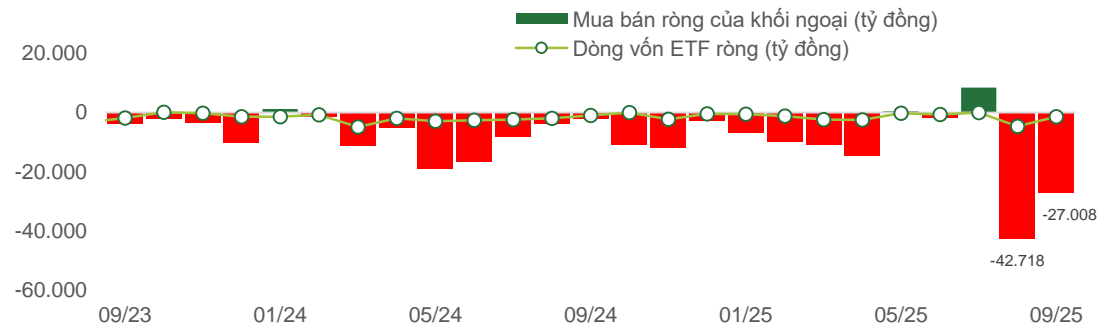
Một số yếu tố ảnh hưởng:

- Trong dài hạn, khi tỷ giá tăng, dòng vốn ngoại thường sẽ rút ròng. Tỷ giá USD tại Việt Nam hiện vẫn duy trì mức cao bất chấp chỉ số USD (DXY) hạ nhiệt từ đầu năm. Điều này làm gia tăng rủi ro quy đổi khi NĐT nước ngoài đầu tư vào tài sản định giá bằng đồng tiền Việt Nam (VND).
- Các quỹ ETF hoặc quỹ chỉ số (index funds) có trách nhiệm duy trì danh mục tương đồng với chỉ số tham chiếu mà họ theo dõi. Khi một quốc gia rời khỏi FTSE Frontier, toàn bộ cổ phiếu thuộc quốc gia đó sẽ bị loại khỏi rổ, buộc các quỹ liên quan phải bán ra để đảm bảo tuân thủ nguyên tắc theo dõi chỉ số chuẩn (benchmark). Theo đó, một số quỹ ETF theo dõi FTSE Frontier có thể tiến hành hoạt động bán trước hoặc vào thời điểm cơ cấu. Ngược lại, các quỹ ETF hoặc index fund theo dõi rổ FTSE Emerging chỉ có thể mua cổ phiếu của quốc gia này sau khi việc nâng hạng chính thức có hiệu lực.
- Sự hấp dẫn của các thị trường lớn đang trở lại làm dịch chuyển dòng vốn. Ở châu Á, chỉ số Nikkei 225 của Nhật Bản hay KOSPI của Hàn Quốc đều đã vượt định lịch sử, thậm chí dòng vốn trên thị trường Trung Quốc cũng cải thiện đáng kể, khi Chính phủ phải can thiệp vì lo ngại mức ký quỹ margin tăng cao.

Dòng vốn ETF có dấu hiệu hạ nhiệt rút ròng, song vẫn cao hơn các tháng trước đó

Mặc dù đà bán ròng của khối ngoại đã hạ nhiệt so với mức kỷ lục của tháng 8, song giá trị bán ròng trong tháng 9 vẫn lớn hơn nhiều các tháng trong quá khứ, với hơn 27 nghìn tỷ đồng

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



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HSX, HNX, UPCOM tháng 9/2025

VCB	-954	98	VEA
KDH	-998	108	BID
MSN	-1.042	133	CEO
VPB	-1.052	161	GEE
VND	-1.079	167	CII
FPT	-1.221	170	DPG
STB	-1.277	264	TAL
HPG	-1.469	283	MSB
MWG	-1.602	374	GEX
SSI	-2.381	484	VNM
VHM	-2.434	505	HVN

Khối ngoại bán ròng tập trung phần lớn vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, đặc biệt ở VN30, trong khi giá trị mua ròng hạn chế hơn.

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Dòng vốn ETF tiếp tục có dấu hiệu rút ròng nhưng đã hạ nhiệt so với tháng trước. Các nền kinh tế lớn ở châu Á ghi nhận dòng vốn đổ vào mạnh như Hồng Kông, Nhật Bản, Hàn Quốc.

Thị trường	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25	08/25	09/25
Hồng Kông	3,173	2,787	-1,679	3,282	8,894	11,610	9,362
Ấn Độ	432	410	771	539	404	110	152
Nhật Bản	5,588	5,906	-9,446	-2,491	-2,547	-2,810	2,782
Hàn Quốc	66	1,843	1,493	2,470	4,764	1,648	2,641
Đài Loan	7,292	2,895	2,224	1,965	-2,695	-969	-1,611
Việt Nam	-125	-68	-2	-24	-2	-174	-84
Thái Lan	-20	-30	3	22	51	-36	-17
Indonesia	70	9	-2	-37	4	71	-10
Malaysia	-23	-49	49	-1	9	2	12
Philippines	0	0	11	-3	-5	3	1
Singapore	48	-195	93	200	171	129	187

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Xu hướng lưỡng cực có thể tiếp tục chi phối đà tăng, dòng tiền sẽ phân hóa hơn



Kịch bản:

- ✓ Tích cực (35%): 1750 – 1800
- ✓ Cơ sở (40%): 1630 - 1730
- ✓ Tiêu cực (25%): 1550 - 1600

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Giá giữ vận động đi ngang tích lũy cùng với Vol giảm cho thấy cung bán chưa gây áp lực.
 - ✓ Chỉ báo MACD vẫn nằm dưới đường tín hiệu nhưng có dấu hiệu thu hẹp và tạo phân kỳ dương, trong khi RSI cải thiện lên mức trung bình 50, hàm ý tín hiệu điều chỉnh lành mạnh.
 - ✓ Độ rộng thị trường nếu không có nhiều cải thiện có thể khiến xu hướng tăng gặp trở ngại.
- ➔ **Chỉ số khả năng bứt phá ngưỡng 1700 nhưng đà tăng có lẽ còn thận trọng và vận động có thể hạ nhiệt trở lại để củng cố thêm. Ưu tiên các ngành như ngân hàng, chứng khoán và đầu tư công cho Quý 4.**

4. KHUYẾN NGHỊ!



Mã	Ngành	Giá cổ phiếu (tại ngày 09/09)	Khuyến nghị trong tháng 9	Giá mục tiêu	Giá cổ phiếu (tại ngày 08/10)	Biến động giá trong tháng 9
HPG	Thép	28.850	NẮM GIỮ	32.000	29.200	1%
HDB	Ngân hàng	31.550	NẮM GIỮ	34.000	31.450	-0.3%
ACB	Ngân hàng	26.550	NẮM GIỮ	28.000	26.750	1%
VCB	Ngân hàng	64.900	TĂNG TỶ TRỌNG	75.000	64.600	-0.5%
EIB	Ngân hàng	27.200	TĂNG TỶ TRỌNG	31.500	26.000	-4%
REE	Công nghiệp	66.100	TĂNG TỶ TRỌNG	74.100	64.600	-2%
VNM	F&B	60.300	MUA	72.100	63.400	5%
MSN	Đa ngành	81.000	TĂNG TỶ TRỌNG	96.000	82.600	2%
MWG	Bán lẻ	75.100	TĂNG TỶ TRỌNG	92.000	80.800	8%

VN-Index

3.7%

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (tại ngày 08/10)	Giá mục tiêu	Upside	Note
HPG	Thép	NẮM GIỮ	29.200	31.200	7%	
HDB	Ngân hàng	NẮM GIỮ	31.450	34.000	8%	
ACB	Ngân hàng	TĂNG TỶ TRỌNG	26.750	31.200	17%	
TCB	Ngân hàng	TĂNG TỶ TRỌNG	38.600	45.000	17%	
HCM	Dịch vụ tài chính	TĂNG TỶ TRỌNG	27.400	32.000	17%	
VCI	Dịch vụ tài chính	NẮM GIỮ	43.800	47.500	8%	
VNM	F&B	TĂNG TỶ TRỌNG	63.400	72.100	14%	
MSN	Đa ngành	TĂNG TỶ TRỌNG	82.600	95.000	15%	
MWG	Bán lẻ	TĂNG TỶ TRỌNG	80.800	92.500	14%	



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá kiểm định thành công khu vực hỗ trợ 36.5 – 38.5.
- ✓ Nến bật tăng kèm thanh khoản đồng thuận, cho thấy chiều mua lên chủ động
- ✓ Chỉ báo MACD cắt lên trở lại đường tín hiệu và ở trên miền dương, trong khi RSI cũng trở lại đà tăng trên 60, hàm ý động lượng tăng cải thiện
- ➔ Kỳ vọng giá thoát khỏi nhịp điều chỉnh và hướng tới chinh phục đỉnh cũ.
- ➔ **Vùng mua: 38.5 – 39 | mục tiêu 45 | cắt lỗ 37**

STOCK	STRATEGY	Financial Ratio		
Ticker	TCB	P/E (x)	13,1	
Exchange	HOSE	P/B (x)	1,7	
Sector	Banks	EPS	3018,1	
		ROE	14,3%	
		Stock Rating	BBB	
		Scale Market Cap	Large	

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Ngành Ngân hàng vẫn là trụ cột năm 2025 với mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao. Bên cạnh luật hóa nghị quyết 42 giúp giải quyết áp lực nợ xấu gia tăng.
- ✓ Kỳ vọng tăng giá trị tài sản ròng và định giá nhờ IPO TCBS, và là 1 trong những ngân hàng tham gia mạnh mẽ vào phát triển tài sản nền tảng blockchain và tiền mã hóa crypto.
- ✓ Tỷ lệ CASA vượt trội nhờ sản phẩm sinh lời tự động đột phá, TCB có được nguồn vốn rẻ để giảm thiểu chi phí huy động.
- ✓ TCB hưởng lợi từ việc thị trường bất động sản bước vào chu kỳ phục hồi từ nửa cuối 2025, đặc biệt với nguồn cung được thúc đẩy mạnh mẽ từ các tên tuổi lớn như VHM và Masterise.

Rủi ro:

- ✓ Cạnh tranh giữa các ngân hàng và biến động lãi suất làm co hẹp NIM
- ✓ Tỷ lệ nợ xấu đang có xu hướng gia tăng.
- ✓ Tăng trưởng tín dụng chững lại.



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá xác nhận vượt đỉnh lịch sử và đang có xu hướng kiểm định trở lại.
- ✓ Chỉ báo MACD cắt lên đường tín hiệu và duy trì trên miền dương, trong khi RSI cũng giữ đà đi lên trên mức trung bình 50, hàm ý động lượng tăng cải thiện
- ✓ Các đường xu hướng MA10, 20, 50 tiếp tục mở rộng và hướng lên củng cố cho chiều đi lên
- ➔ Xu hướng tăng tiếp tục được ủng hộ.
- ➔ **Vùng mua: 30 – 31 | mục tiêu 35.5 | cắt lỗ 28.**

STOCK	STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	ANV	P/E (x)	16,9
Exchange	HOSE	P/B (x)	2,3
Sector	Farming & Fishing	EPS	1870.6
		ROE	16,8%
		Stock Rating	A
		Scale Market Cap	Medium

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ LNST Quý 2 kỷ lục khoảng 333 tỷ đồng, nhờ mở rộng thành công thị trường Brazil cho cá tra và đẩy mạnh xuất khẩu cá rô phi sang Mỹ, tận dụng lợi thế khi sản phẩm Trung Quốc chịu thuế cao.
- ✓ ANV được miễn thuế chống bán phá giá trong kỳ rà soát hành chính lần thứ 20 (POR20) của Mỹ.
- ✓ Mảng kinh doanh tiềm năng mới: Xuất khẩu cá rô phi Việt Nam tháng 8/2025 tăng 359% YoY, riêng thị trường Mỹ chiếm 70% kim ngạch; với 75% thị phần, ANV dẫn đầu phân khúc, hưởng lợi từ nhu cầu tăng và biên lợi nhuận cải thiện.
- ✓ Đầu tư gần 500 tỷ đồng cho chuyển đổi công nghệ, giúp giảm chi phí và tăng hiệu suất vận hành.
- ✓ Biên lợi nhuận gộp duy trì mức cao nhờ giá bán cải thiện và khả năng tự chủ nguồn cá nguyên liệu.

Rủi ro:

Biến động giá cả hàng hóa, chính sách thương mại của các nước nhập khẩu. Cạnh tranh từ mặt hàng thủy sản khác.

Biến đổi khí hậu, ô nhiễm và dịch bệnh có thể ảnh hưởng đến chất lượng và sản lượng. Bên cạnh giá thức ăn và chi phí nguyên liệu.



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá cho tín hiệu ổn định nghiêng về đi ngang quanh khu vực 75 - 76.
- ✓ Chỉ báo MACD hạ nhiệt nhưng chưa quá tiêu cực, trong khi RSI giữ đà tăng trên mức trung bình 50, hàm ý tín hiệu điều chỉnh lành mạnh
- ✓ Các đường xu hướng MA10, 20, 50 vẫn giữ trạng thái hướng lên củng cố cho chiều tăng
- ➔ Xu hướng tăng được ủng hộ và kỳ vọng bút phá đỉnh lịch sử.
- ➔ **Vùng mua: 75 - 76 | mục tiêu 92.5 | cắt lỗ 70.5.**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	MWG	HOLD	P/E (x)	23,5
Exchange	HOSE		P/B (x)	3,8
Sector	Specialty Retailers		EPS	3304,1
			ROE	17,0%
			Stock Rating	BBB
			Scale Market Cap	Large

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Nghị định 117 áp dụng sẽ giúp siết chặt quản lý thuế đối với hoạt động kinh doanh trên nền tảng thương mại điện tử, tạo áp lực lên các hộ kinh doanh nhỏ lẻ. Ngược lại, MWG sẽ hưởng lợi khi là doanh nghiệp top đầu, minh bạch, và chuyên nghiệp.
- ✓ Trong Q2/25, MWG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận quý cao nhất lịch sử hoạt động, các mảng kinh doanh chính đều tăng trưởng ấn tượng.
 - Mảng ICT (bao gồm Thế giới di động và Điện máy xanh) duy trì tăng trưởng trong bối cảnh nhu cầu và sức mua trong nước ổn định. Đặc biệt hưởng lợi từ việc nâng cấp sản phẩm công nghệ như ĐT, Laptop.... Bên cạnh thời tiết nắng nóng trong hè giúp tăng tiêu thụ nhóm điện lạnh.
 - Bách Hóa Xanh đặt mục tiêu xử lý khoản lỗ lũy kế để đáp ứng quy định cho kế hoạch IPO, đồng thời mở rộng ra thị trường phía Bắc.
 - Đáng chú ý, EraBlue - chuỗi điện máy tại Indonesia đã đạt mốc 120 cửa hàng và bắt đầu có lãi.
- ✓ Biên lợi nhuận có thể cải thiện khi tối ưu hóa chi phí tốt hơn.

Rủi ro:

Nhu cầu tiêu dùng trong nước thấp hơn dự kiến. Cạnh tranh cao hơn trong ngành bán lẻ trước bối cảnh chi tiêu thắt chặt hơn.

Áp lực chi phí trong quá trình mở rộng và các chương trình khuyến mãi, giảm giá, marketing...

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