

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2026



BAOTIN
CAPITAL



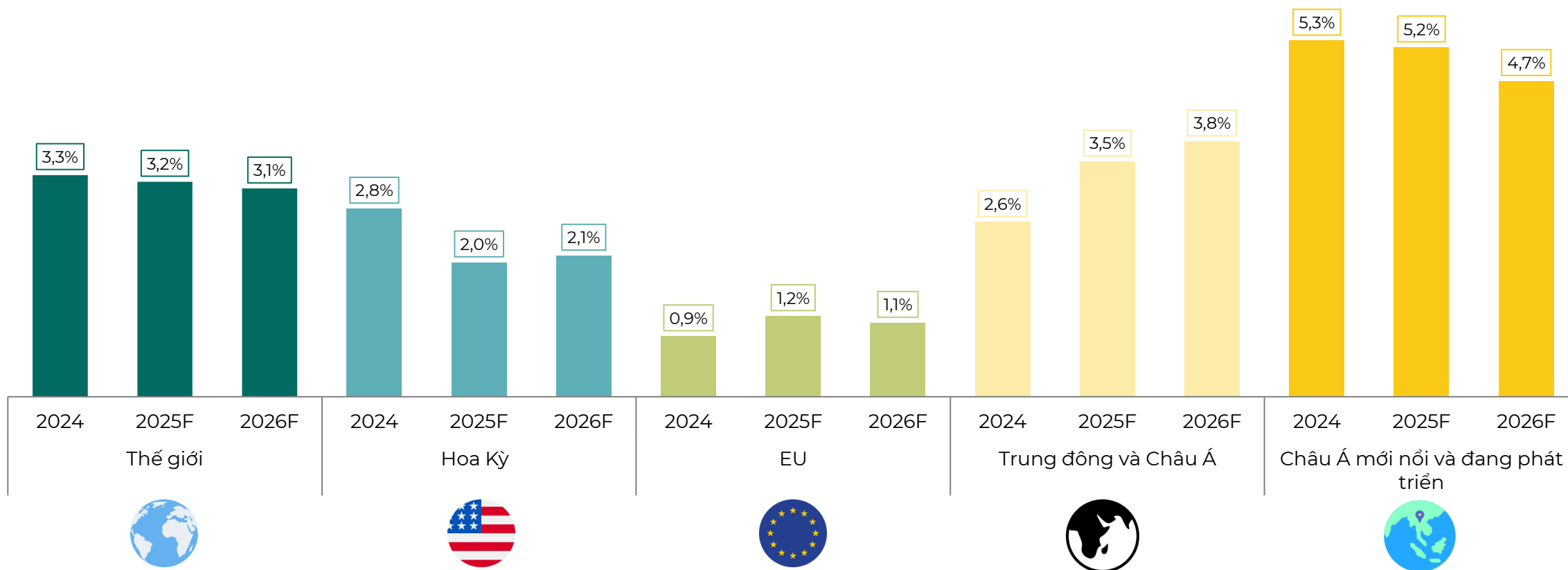
	Nội dung
I	Bối cảnh và triển vọng vĩ mô Thế giới
II	Bối cảnh và triển vọng vĩ mô Việt Nam
III	Bối cảnh và triển vọng Thị trường Chứng khoán Việt Nam 2025

Dự phóng tăng trưởng GDP theo khu vực



Tăng trưởng thế giới chậm lại, sự phân hóa giữa các khu vực tiếp tục rõ nét

Hình: Dự báo tăng trưởng GDP các nước và khu vực của IMF



Nguồn: IMF, BTCap tổng hợp

- Quỹ Tiền tệ Quốc tế dự kiến tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội thực tế toàn cầu sẽ giảm nhẹ bất chấp việc Mỹ tăng thuế quan. Tăng trưởng GDP toàn cầu được dự báo sẽ giảm từ 3,3% năm 2024 xuống còn 3,2% năm 2025 và 3,1% năm 2026. Điều này là do thuế quan của Mỹ chưa bị đáp trả, cũng như chưa làm gia tăng căng thẳng thương mại giữa các quốc gia ngoài Mỹ.

Mỹ 2026: Bổ nhiệm Chủ tịch Fed mới làm tăng rủi ro chính sách

Tác động lan tỏa: tâm lý rủi ro toàn cầu & dòng vốn vào thị trường mới nổi



- Tháng 5/2026, nhiệm kỳ của Chủ tịch Fed hiện tại sẽ kết thúc. Việc bổ nhiệm người kế nhiệm không chỉ là một thay đổi nhân sự. Thị trường sẽ thay đổi kỳ vọng về lãi suất không chỉ dựa trên số liệu lạm phát-việc làm, mà còn dựa trên **quan điểm điều hành** và **mức độ độc lập** của vị Chủ tịch mới.

3 ỨNG VIÊN TIỀM NĂNG

Kevin Hassett

Cố vấn kinh tế Nhà Trắng

- Ủng hộ giảm lãi suất sớm hơn.
- Thị trường theo dõi kỹ lưỡng do có liên hệ với Nhà Trắng, dù ông tuyên bố Fed nên độc lập.

Kevin Warsh

Cựu lãnh đạo Fed

- Thường phê bình Fed, muốn Fed "làm đúng vai trò hơn".
- Ông có thể là tín hiệu cho một sự thay đổi lớn trong cách điều hành.

Christopher Waller

Thống đốc Fed

- Được xem là ứng viên có "hồ sơ" rõ ràng nhất vì đang công tác tại Fed.
- Thường nhắc tới khả năng giảm lãi suất khi điều kiện cho phép.

Tác Động Toàn Cầu



- Biến động gia tăng:** Đầu-giữa 2026 sẽ là giai đoạn nhạy cảm. Mọi thông tin về ứng viên/đề cử/điều trần đều có thể làm đồng USD và lãi suất Mỹ biến động mạnh.
- Tâm lý rủi ro:** Nếu thị trường lo ngại Fed bị "kéo vào chính trị", dòng tiền có xu hướng tìm đến các kênh an toàn.

Tác Động Đến Việt Nam



- Áp lực tỷ giá & lãi suất:** Tỷ giá USD/VND và lãi suất trong nước sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp từ các biến động của USD và lãi suất Mỹ.
- Dòng vốn ngoại nhạy cảm hơn:** Dòng vốn vào cổ phiếu và trái phiếu Việt Nam có thể biến động mạnh hơn, đặc biệt khi USD mạnh lên gây áp lực cho các thị trường mới nổi.



A. Năng Lượng & Lạm Phát

Cắt khí Nga và rủi ro hạ tầng Ukraine → Giá khí/điện châu Âu nhạy cảm với tin tức → Tác động lên kỳ vọng lạm phát và chính sách tiền tệ toàn cầu.



B. Vận Tải & Gián Đoạn Chuỗi Cung Ứng

Siết trừng phạt "shadow fleet" → Tăng rủi ro phí bảo hiểm, kiểm tra, chậm trễ vận chuyển (đặc biệt với dầu và hàng hóa liên quan tới Nga).



C. Tâm Lý Thị Trường & Dòng Vốn

Khi xung đột leo thang → Xu hướng "né rủi ro" (risk-off) gia tăng → Nhà đầu tư dịch chuyển sang tài sản an toàn (USD, trái phiếu chất lượng cao).



Xung đột Nga-Ukraine & Trừng phạt kéo dài

- Tấn công hạ tầng năng lượng Ukraine, đặc biệt vào mùa đông.
- EU mở rộng trừng phạt đội tàu "shadow fleet" của Nga.
- Lộ trình EU chấm dứt khí đốt Nga: LNG (cuối 2026).

TÁC ĐỘNG TỚI VIỆT NAM



Rủi ro Vĩ mô

- LẠM PHÁT NHẬP KHẨU:** Biến động giá dầu/khí và cước vận tải → Tăng chi phí nhiên liệu, điện, vận chuyển → Áp lực lên biên lợi nhuận doanh nghiệp và giá cả trong nước.
- TỶ GIÁ & DÒNG VỐN:** Nhịp "né rủi ro" toàn cầu → USD mạnh lên, dòng vốn vào thị trường mới nổi nhạy cảm → Nguy cơ biến động tỷ giá và tâm lý khối ngoại thay đổi nhanh.

Ngành nhạy cảm



Hàng không, Vận tải, Logistics: Nhạy cảm trực tiếp với giá nhiên liệu và chi phí vận chuyển/bảo hiểm.



Nhựa-Hóa chất-Phân bón; Thép/Xi măng: Nhạy cảm với giá năng lượng đầu vào sản xuất.



Doanh nghiệp nhập khẩu nguyên liệu lớn: Chịu tác động khi cước vận tải và thời gian giao hàng tăng.

Chiến sự có thể đàm phán nhưng khó kết thúc nhanh; EU tiếp tục siết trừng phạt và cắt phụ thuộc năng lượng Nga. Bối cảnh này duy trì rủi ro về các "cú sốc tin tức" lên giá năng lượng, chi phí vận tải, và tâm lý thị trường đến hết năm 2026.

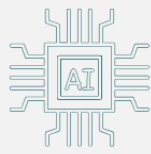


Cạnh tranh Mỹ-Trung về thuế quan & công nghệ sẽ tiếp tục tạo biến động thị trường năm 2026, buộc doanh nghiệp phải kiên trì chiến lược đa dạng hóa chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc.



THUẾ QUAN

Vẫn là "lá bài" chính sách chủ chốt, tạo ra các đợt biến động bất ngờ.



CÔNG NGHỆ

Trọng tâm là chip/AI. Mỹ có thể "giữ đòn" thuế nhưng rủi ro chính sách luôn hiện hữu.



VẬT LIỆU CHIẾN LƯỢC

Trung Quốc đáp trả bằng cách siết chặt xuất khẩu đất hiếm, ảnh hưởng toàn cầu.



TÁC ĐỘNG TOÀN CẦU



Chuỗi cung ứng tách lớp: Mô hình "Trung Quốc +1" và đa dạng hóa tiếp tục là xu hướng chủ đạo.



Thị trường biến động: Tin tức chính sách tác động nhanh đến giá cổ phiếu và tâm lý rủi ro.



Rủi ro nguồn cung: Gián đoạn chi phí và sản xuất ngành công nghệ-xe điện do siết đất hiếm.



TÁC ĐỘNG TỚI VIỆT NAM

CƠ HỘI



Thu hút FDI & đơn hàng: Hưởng lợi từ dịch chuyển sản xuất (điện tử, dệt may, cơ khí) khi doanh nghiệp rời Trung Quốc.

RỦI RO



Siết kiểm tra xuất xứ: Áp lực chứng minh "Made in Vietnam", tránh bị coi là điểm trung chuyển.



Cầu thị trường biến động: Đơn hàng từ Mỹ/Trung có thể thay đổi đột ngột theo các đợt căng thẳng mới.

NHÓM NGÀNH NHẠY CẢM NHẤT: Xuất khẩu sang Mỹ (dệt may, gỗ, điện tử) và cụm điện tử-linh kiện (nhạy với chính sách công nghệ và chuỗi cung ứng).



Nhật Bản đang đẩy nhanh chương trình tăng cường quốc phòng (chi tiêu, năng lực tấn công tầm xa, xuất khẩu quốc phòng), trong khi tranh luận về răn đe hạt nhân xuất hiện trở lại. Điều này làm rủi ro an ninh Đông Bắc Á nhạy hơn với “sóng tin”, ảnh hưởng đến tâm lý thị trường và chuỗi cung ứng châu Á trong 2026.

Bốn động lực chính định hình bối cảnh 2026



Tăng Tốc Chi Tiêu Quốc Phòng

- Mục tiêu 2% GDP sẽ đạt được sớm hơn, trong năm tài khóa kết thúc vào **03/2026**.
- Kế hoạch tăng thuế từ **04/2026** để tạo nguồn thu bền vững cho ngân sách quốc phòng.



Năng Lực Tên Lửa Tầm Xa

- Mốc thời gian nhạy cảm **"03/2026"**: Khả năng triển khai tên lửa tầm xa tại Kyushu.
- Năng lực này được mô tả là "phản công", một sự thay đổi chiến lược quan trọng.



Tranh Luận Hạt Nhân Nóng Trở Lại

- Chính sách chính thức: Vẫn duy trì 3 nguyên tắc không sở hữu vũ khí hạt nhân.
- Thực tế: Phát biểu của quan chức an ninh gợi ý cân nhắc và động thái "lưỡng lự" của Thủ tướng đang làm dấy lên tranh luận.



Mở Rộng Xuất Khẩu Quốc Phòng

- Đã nới lỏng hạn chế (ví dụ: chương trình máy bay chiến đấu cùng Anh-Ý).
- Dự báo **2026** sẽ tiếp tục nới rộng hơn để thúc đẩy công nghiệp quốc phòng trong nước.

TÁC ĐỘNG



Tác Động Chung Lên Thế Giới

- Rủi ro leo thang:** Triển khai tên lửa, tăng chi tiêu, và tranh luận hạt nhân làm tăng nguy cơ "ăn miếng trả miếng" ở Đông Bắc Á.
- Biến động tâm lý thị trường:** Các tin tức an ninh lớn có thể gây biến động cho cổ phiếu và tỷ giá (FX) toàn châu Á trong các nhịp risk-off.
- Chuỗi cung ứng quốc phòng & công nghệ:** Thúc đẩy đầu tư vào công nghiệp quốc phòng và công nghệ lưỡng dụng, nhưng đồng thời làm tăng cạnh tranh chiến lược.



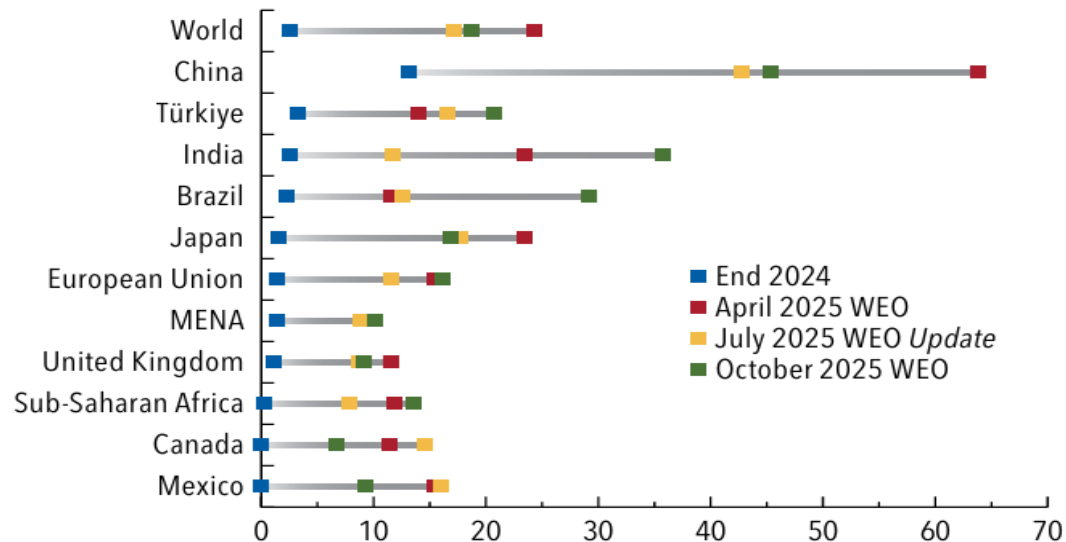
Tác Động Tới Việt Nam

- Dòng vốn khối ngoại:** Căng thẳng khu vực có thể làm thị trường Việt Nam "nhạy cảm" hơn với biến động tâm lý của nhà đầu tư nước ngoài (ngắn hạn).
- FDI & Chuỗi cung ứng từ Nhật:** Thay đổi ưu tiên đầu tư của Nhật. Việt Nam có cơ hội thu hút thêm sản xuất, nhưng cũng đối mặt rủi ro từ bất ổn khu vực.
- Tỷ giá JPY & Chi phí vốn:** Kế hoạch chi tiêu/thuế của Nhật từ **04/2026** có thể ảnh hưởng lợi suất JGB, tác động gián tiếp đến quyết định đầu tư ra nước ngoài của doanh nghiệp Nhật.



- Thuế quan hiệu dụng của Mỹ tăng mạnh trên diện rộng, chạm mức cao nhất trong nhiều thập kỷ và tác động đến hầu hết các đối tác lớn, từ Trung Quốc đến EU, Ấn Độ và Brazil.
- Mặc dù có điều chỉnh giảm sau tháng 4, mức thuế vẫn duy trì ở vùng rất cao (10–20%), tạo áp lực lớn lên chi phí thương mại toàn cầu.
- Chỉ số Bất ổn Chính sách Thương mại (TPU) tăng vọt lên mức lịch sử, cùng với WUI và EPU, cho thấy rủi ro chính sách đang trở thành lực cản lớn đối với đầu tư và thương mại.
- Mức độ bất ổn cao khiến doanh nghiệp trì hoãn kế hoạch đầu tư, chuyển hướng chuỗi cung ứng và thu hẹp hoạt động giao dịch, kéo giảm triển vọng tăng trưởng trung hạn.

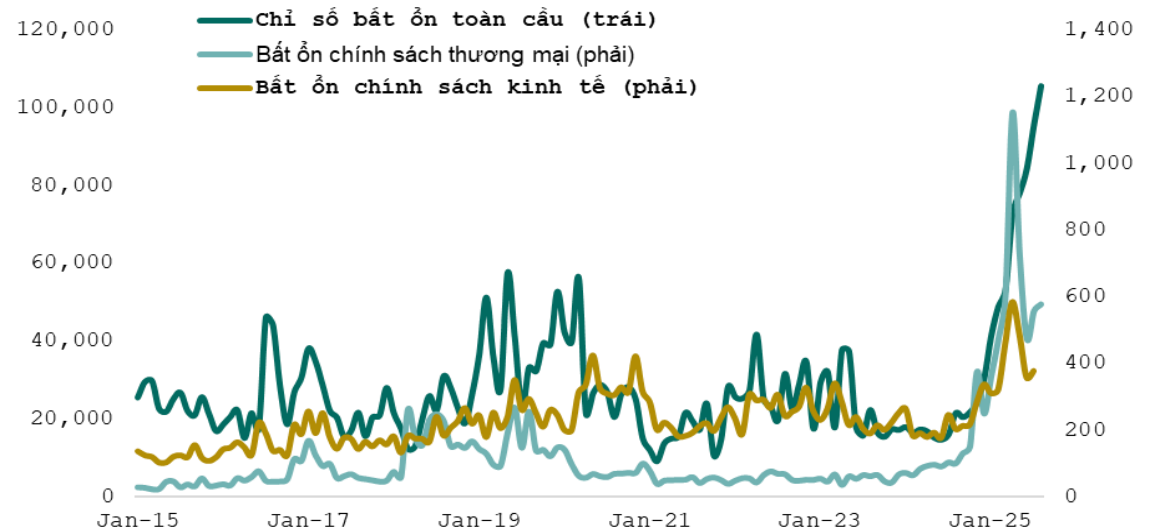
Hình: Thuế quan hiệu dụng của Mỹ theo quốc gia



Nguồn: US International Trade Commission; WTO-IMF Tariff Tracker; và IMF staff calculations

MENA = Trung Đông và Bắc Phi; WEO = Triển vọng Kinh tế Thế giới; WTO = Tổ chức Thương mại Thế giới

Hình: Chỉ số bất ổn chính sách kinh tế và chính sách Thương mại



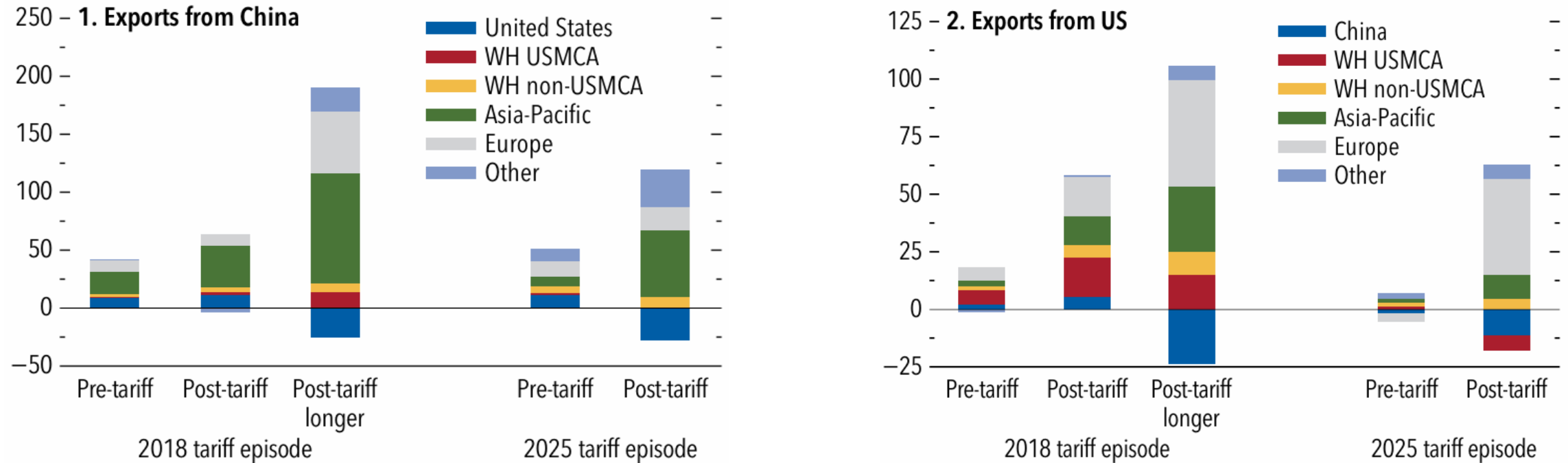
Nguồn: Ahir, Bloom, và Furceri 2022; Caldara và cộng sự 2020; Davis 2016; và các tính toán của nhân viên IMF

Đợt thuế quan 2025 định hình lại dòng thương mại toàn cầu



Xuất khẩu chuyển hướng mạnh từ Mỹ và USMCA sang Châu Á - Thái Bình Dương và Châu Âu

Hình: Biến động xuất khẩu theo khu vực đích và biểu thuế quan (Tỷ đô la Mỹ)



Nguồn: IMF, BTCap tổng hợp

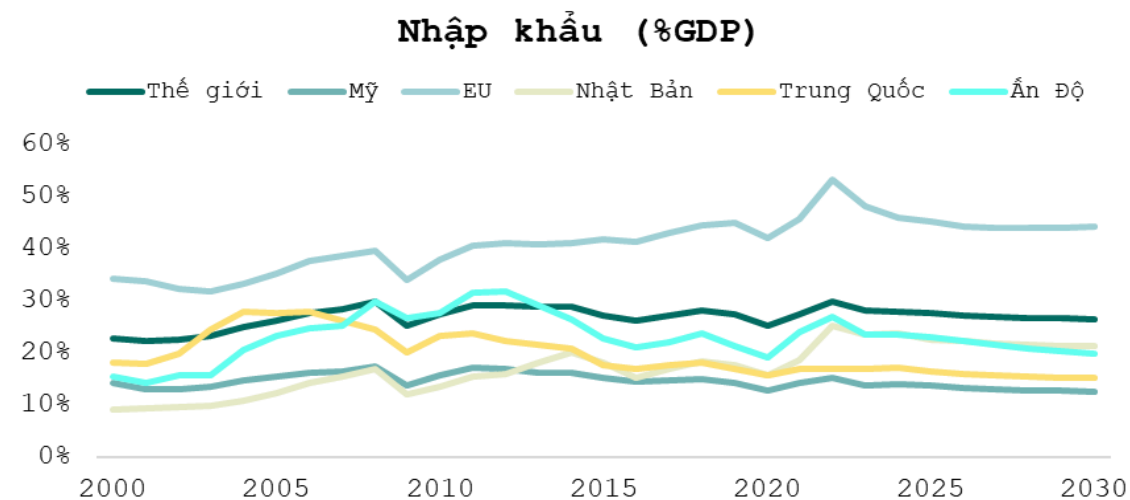
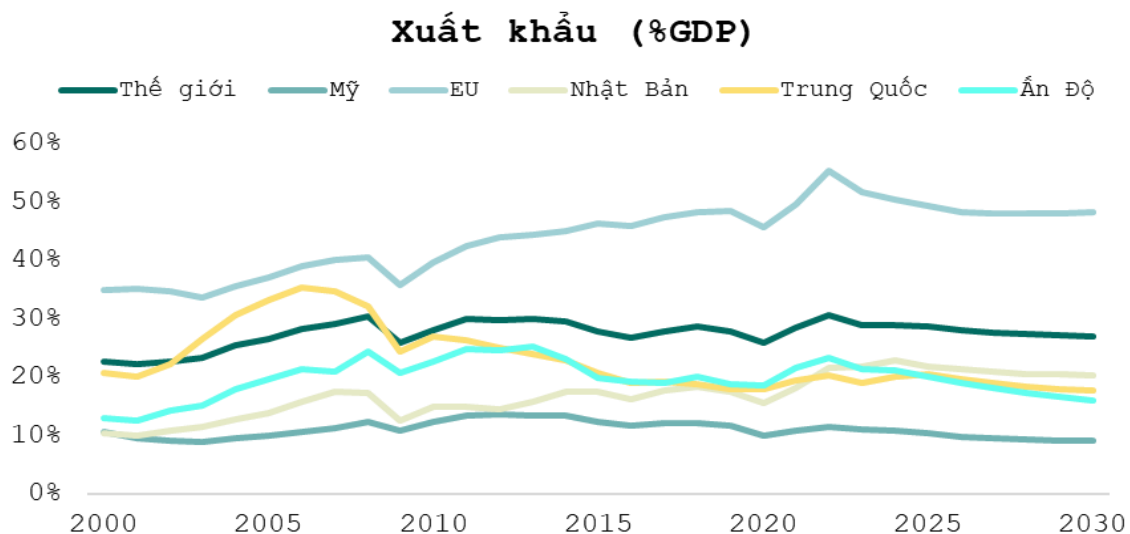
- Đợt thuế quan 2018–2019 khiến xuất khẩu Trung Quốc sang Mỹ giảm mạnh, phần giảm được bù chủ yếu bởi tăng sang Asia-Pacific và Europe.
- Đợt thuế quan 2025: xuất khẩu Trung Quốc không chỉ dịch chuyển sang USMCA mà còn lan mạnh sang Châu Á – Thái Bình Dương và Châu Âu, phản ánh sự đa dạng hóa điểm đến.
- Xuất khẩu của Mỹ cũng cho thấy sự dịch chuyển tương tự, với vai trò hấp thụ của các thị trường ngoài USMCA tăng lên rõ rệt trong giai đoạn hậu thuế.
- Điều này cho thấy cú sốc thuế quan 2025 mang tính hệ thống và thúc đẩy quá trình tái định hình chuỗi cung ứng theo hướng đa cực, thay vì phụ thuộc vào các cặp quan hệ song phương như trước đây.

Đợt thuế quan 2025 định hình lại dòng thương mại toàn cầu



Đà tăng 2025 là tạm thời, khi áp lực địa chính trị và thương mại kìm hãm tăng trưởng trung hạn

Hình: Thương mại Thế giới (% GDP)



Nguồn: BTCap tổng hợp

- Khối lượng thương mại toàn cầu được dự báo tăng nhanh hơn trong năm 2025 do hiệu ứng “tích trữ trước thuế quan” (front-loading), khi doanh nghiệp đẩy mạnh mua hàng trước khi chính sách thuế mới có hiệu lực.
- Tuy nhiên, đà tăng này chỉ mang tính tạm thời; sang năm 2026, thương mại thế giới được dự báo giảm tốc và trở về quỹ đạo tăng trưởng thấp hơn so với mức trung bình lịch sử.
- Xu hướng dài hạn cho thấy tỷ trọng thương mại/GDP của các nền kinh tế lớn có xu hướng đi ngang hoặc giảm nhẹ, phản ánh sự suy yếu của toàn cầu hóa truyền thống.
- Trung Quốc ghi nhận mức giảm mạnh nhất về tỷ trọng xuất-nhập khẩu do quá trình tái cơ cấu hướng vào thị trường nội địa, kéo theo sự thay đổi cấu trúc của dòng chảy thương mại toàn cầu.
- Căng thẳng địa chính trị, chủ nghĩa bảo hộ và yêu cầu an ninh chuỗi cung ứng đang hình thành một môi trường thương mại kém thuận lợi hơn trong trung hạn.

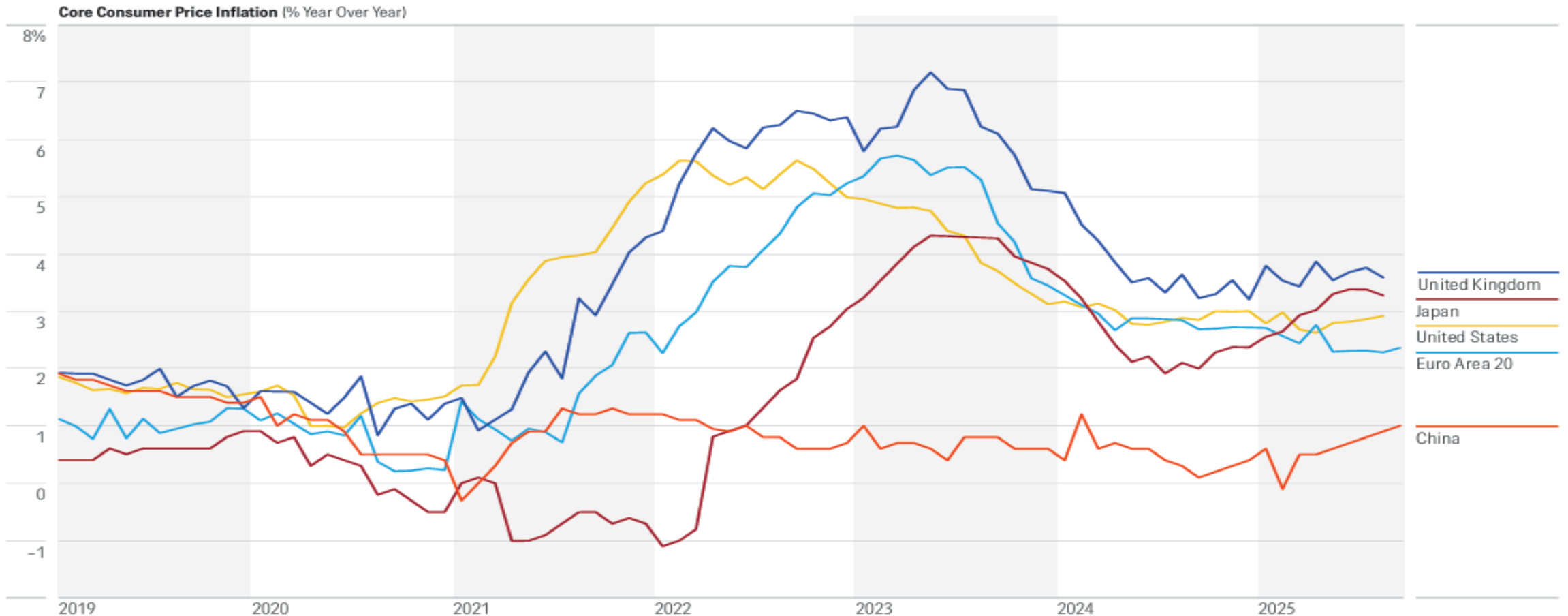
Bức tranh lạm phát các nền kinh tế lớn



Tiến độ lạm phát đã chứng lại một chút trước khi áp dụng thuế quan

- Tiến trình giảm lạm phát đã chứng lại đôi chút ở các nền kinh tế lớn. Việc tăng thuế quan có thể sẽ trì hoãn việc quay trở lại mức lạm phát 2% ở Hoa Kỳ cho đến năm 2027 hoặc muộn hơn. Trung Quốc vẫn là một ngoại lệ trong số các nền kinh tế lớn, với lạm phát ở mức rất thấp do tăng trưởng kinh tế chậm lại và công suất công nghiệp dư thừa.

Hình: Chỉ số giá tiêu dùng cốt lõi tại một số quốc gia



Nguồn: IMF, BTCap tổng hợp

Bức tranh lạm phát chung toàn thế giới

Lạm phát cơ bản được dự báo sẽ vẫn ổn định



Bảng: Chỉ số lạm phát các quốc gia trên thế giới dự phóng

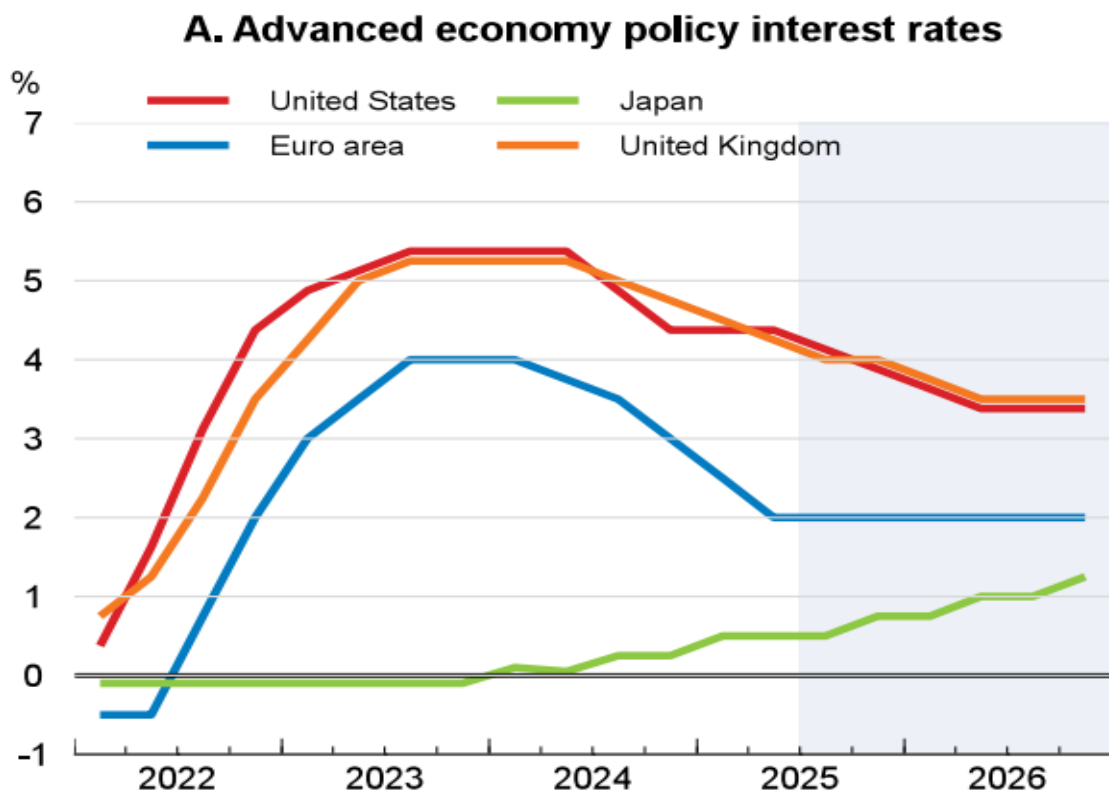
Quốc gia	2024	2025		2026	
		Dự phóng	Chênh lệch với T6	Dự phóng	Chênh lệch với T6
G20 Advanced Economies	2.7	2.6	-0.2	2.5	0
Australia	3.7	2.7	-0.2	2.5	0.2
Canada	2.6	2.6	-0.1	2.1	-0.2
Euro area	2.8	2.4	0.2	2	0
Germany	3.2	2.7	0	2.1	-0.3
France	2.3	1.8	0.2	1.7	-0.1
Italy	2.2	1.9	0.4	1.8	0.1
Spain	2.8	2.3	0.4	2	0
Japan	2	1.7	-0.2	2	0
Korea	2.2	2	0.2	2	0
Mexico	4.1	4.1	0.5	3.5	0.3
Türkiye	59.8	33.5	1.2	18.9	1.3
United Kingdom	3.7	3.7	0.6	2.7	0.4
United States	2.8	2.9	-0.6	2.6	0
South Africa	4.2	3.3	0	3.7	-0.6

Nguồn: IMF, BTCap tổng hợp

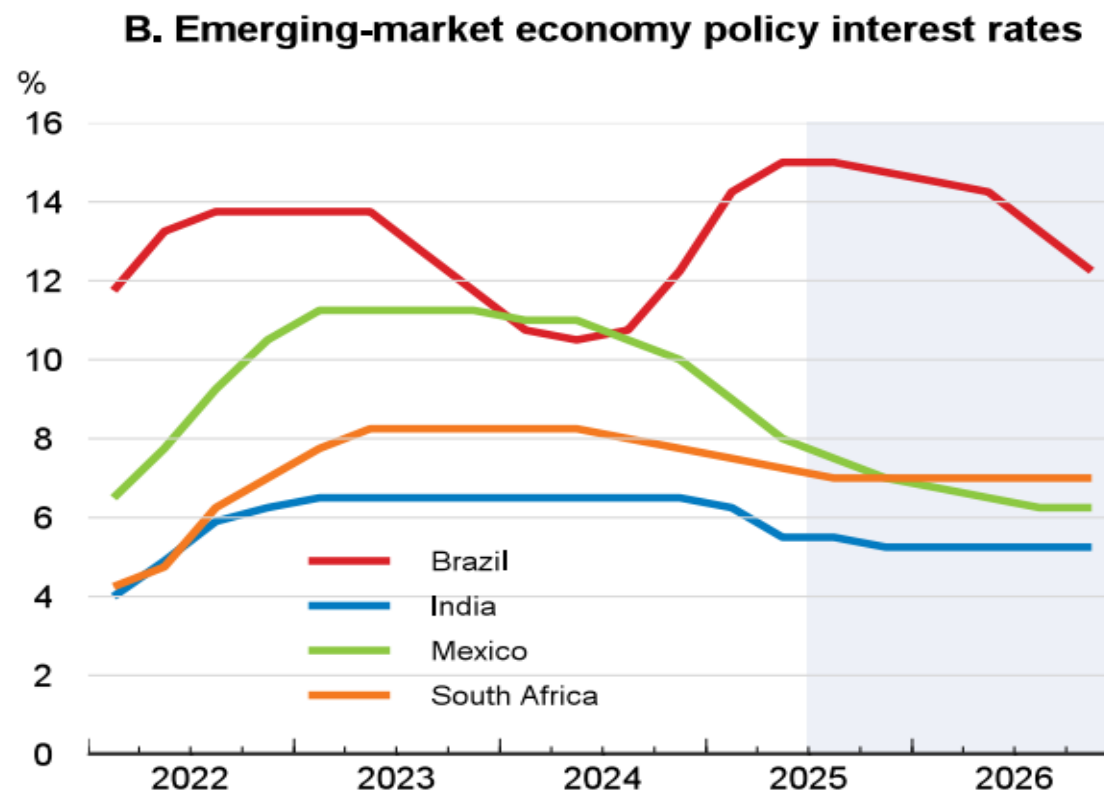
- Lạm phát dự kiến sẽ giảm ở hầu hết các nền kinh tế G20 khi tăng trưởng kinh tế chậm lại và áp lực thị trường lao động giảm bớt. Lạm phát toàn phần dự kiến sẽ giảm từ 3,4% năm 2025 xuống 2,9% năm 2026 tại các nền kinh tế G20, trong khi lạm phát lõi tại các nền kinh tế tiên tiến G20 nhìn chung vẫn ổn định ở mức 2,6% năm 2025 và 2,5% năm 2026.



Hình: Lãi suất các quốc gia phát triển



Hình: Lãi suất các quốc gia đang phát triển



Nguồn: OECD(2025)

- Các nền kinh tế phát triển (Mỹ, EU, Anh) dự kiến bước vào chu kỳ giảm lãi suất từ 2025 khi lạm phát hạ nhiệt và tăng trưởng suy yếu. Tuy nhiên, sang 2026 lãi suất được dự báo sẽ ổn định và đi ngang, giữ ở mức cao hơn so với thập kỷ trước.
- Nhật Bản là ngoại lệ, tiếp tục nâng lãi suất để bình thường hóa chính sách sau nhiều năm duy trì mức siêu thấp.
- Tại nhóm mới nổi, Brazil và Mexico dẫn đầu chu kỳ cắt giảm nhờ lạm phát giảm mạnh; Ấn Độ và Nam Phi giảm chậm hơn.
- Xu hướng chung: lãi suất toàn cầu giảm dần nhưng khó quay lại mức cực thấp như giai đoạn 2020–2021.

Bối cảnh tài chính toàn cầu – Hiệu suất các loại tài sản

Hiệu suất các loại tài sản cho thấy tâm lý thị trường đang 'risk-on' chọn lọc



Hình: Hiệu suất các loại tài sản



Nguồn: FTSE

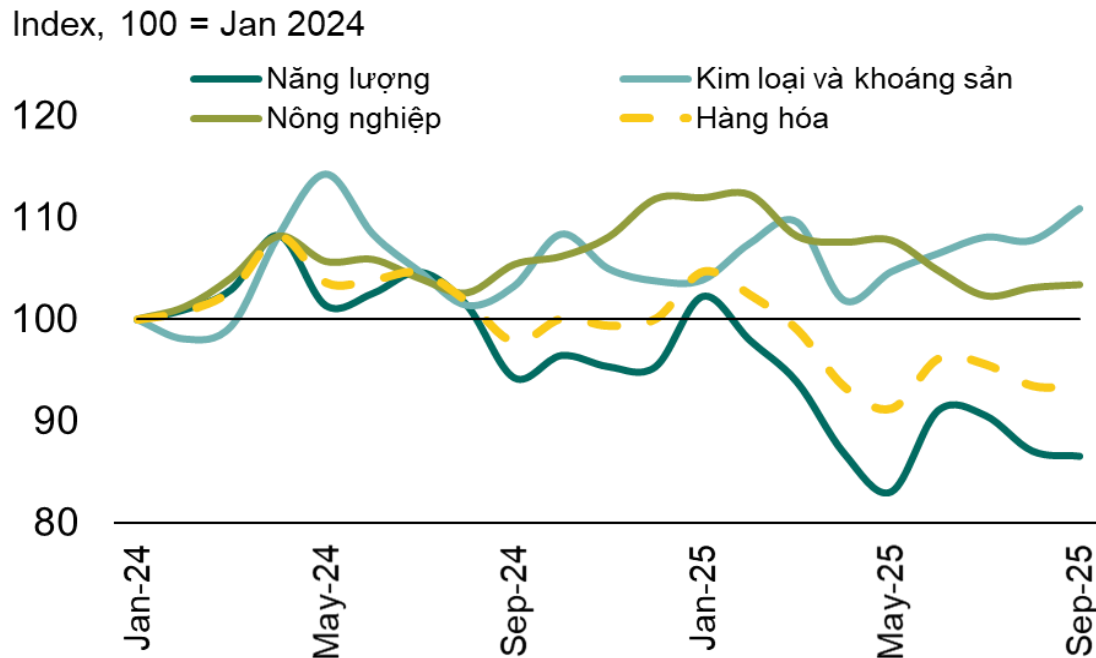
- **Cổ phiếu tăng mạnh trên cả 3M – YTD – 12M**, đặc biệt là Cổ phiếu toàn cầu (mọi quy mô) và Cổ phiếu giá trị toàn cầu (12M: 15–19%).
- **Cổ phiếu giá trị tăng tốt hơn cổ phiếu tăng trưởng**, phản ánh dòng tiền dịch chuyển sang các nhóm cổ phiếu ổn định khi kinh tế tăng chậm và lãi suất còn cao.
- **Thị trường mới nổi** cải thiện nhờ Trung Quốc và Đài Loan phục hồi.
- Ở chiều ngược lại, hàng hóa chỉ tăng nhờ **vàng**, trong khi dầu vẫn yếu → hiệu suất của hàng hóa không đồng đều.
- **USD suy yếu**, tạo điều kiện thuận lợi cho dòng vốn vào cổ phiếu toàn cầu và EM.

Thị trường hàng hóa toàn cầu – Diễn biến và triển vọng

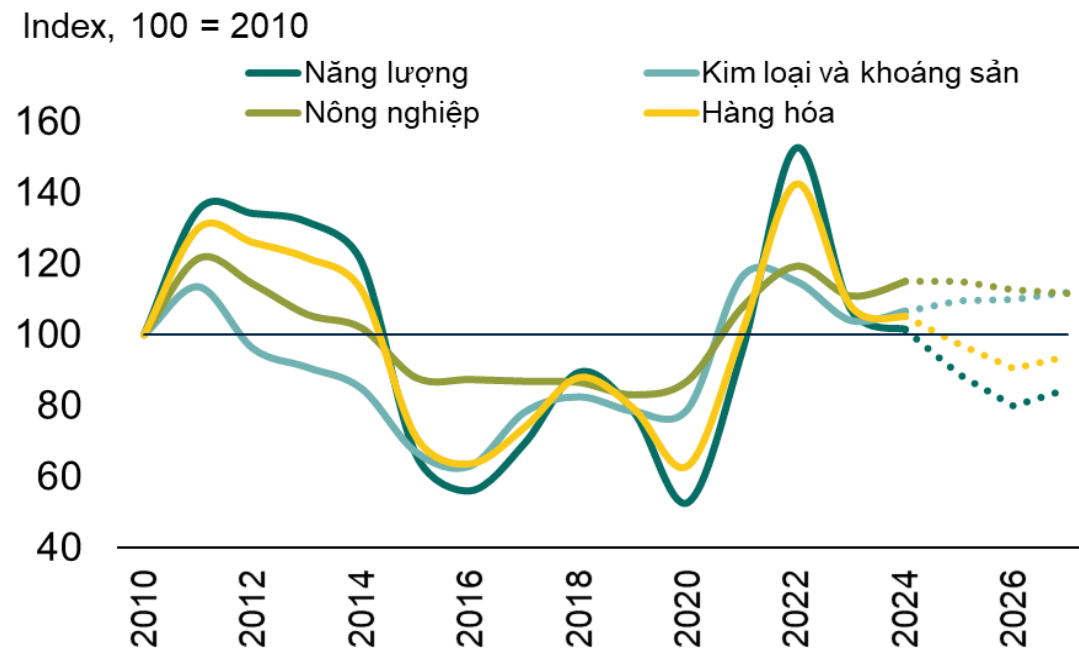


Giá hàng hóa hạ nhiệt do năng lượng giảm, trong khi kim loại và nông nghiệp ổn định

Hình: Diễn biến giá hàng hóa theo nhóm



Hình: Triển vọng giá hàng hóa 2025–2027



Nguồn: Worldbank, BTCap tổng hợp

- Từ đầu 2025, **giá hàng hóa toàn cầu giảm chủ yếu do năng lượng**, trong khi **kim loại và nông sản chỉ dao động nhẹ** → hàng hóa không tăng/giảm đồng loạt, dầu kéo chỉ số chung đi xuống.
- World Bank dự báo **giá hàng hóa tiếp tục giảm ~7% trong 2026**, đánh dấu năm thứ 4 liên tiếp điều chỉnh; **năng lượng còn giảm mạnh**, trong khi **kim loại & nông sản gần như đi ngang**, sau đó 2027 mới có nhịp hồi nhẹ.
- Xu hướng này góp phần giữ lạm phát toàn cầu ở mức thấp, hỗ trợ điều kiện tiền tệ nới lỏng hơn.

Kịch bản tăng trưởng toàn cầu 2026

Tăng trưởng 2026 phụ thuộc vào chính sách thuế quan



Kịch bản tiêu cực cho 2026	Mỹ	EU	Trung Quốc	Thế giới	Kịch bản tích cực cho 2026	Mỹ	EU	Trung Quốc	Thế giới
Cơ sở	2.1%	1.1%	5.0%	3.1%	Cơ sở	2.1%	1.1%	5.0%	3.1%
Thuế quan cao hơn và gián đoạn nguồn cung	1.7%	0.9%	3.7%	2.8%	Thuế quan thấp	2.1%	1.3%	5.5%	3.4%
Thêm cú sốc kỳ vọng lạm phát	1.3%	0.7%	3.7%	2.5%	Thêm yếu tố bất ổn thấp	2.5%	1.8%	5.8%	3.9%
Thêm lợi suất trái phiếu chính phủ cao hơn	0.7%	0.1%	3.3%	1.7%	Thêm sự bùng nổ đầu tư dựa trên trí tuệ nhân tạo	2.8%	2.1%	6.2%	4.1%
Thêm nhu cầu thấp hơn đối với tài sản của Mỹ	0.5%	0.1%	3.5%	1.8%					

Nguồn: IMF

- 2026 rủi ro “cao nhiệt kéo dài” hơn cú sốc ngắn hạn: Thuế quan + bất định chính sách + tài chính thắt chặt có thể kéo GDP thế giới thấp hơn ~0,5–1,2% so với cơ sở.
- Mỹ chịu tác động mạnh nhất: Xuất khẩu yếu + lạm phát/lãi suất cao làm đầu tư suy giảm, tăng trưởng Mỹ giảm mạnh hơn EU và Trung Quốc.
- Tác động khác nhau theo cơ chế vĩ mô: Trung Quốc có thể đỡ sốc nhờ điều chỉnh tỷ giá/chính sách; EU chịu tác động nhiều qua lãi suất thực và cầu nội địa.
- Kênh tài chính là “đòn quyết định”: Cú sốc kỳ vọng lạm phát và điều kiện tài chính xấu đi mới là yếu tố kéo đầu tư toàn cầu.

- Giảm thuế quan → tăng trưởng phục hồi: Thuế thấp hơn giúp GDP thế giới tăng khoảng ~1% (hiệu ứng rõ hơn ở Trung Quốc).
- Giảm bất định thương mại → kích hoạt đầu tư: Tâm lý ổn định có thể kéo đầu tư toàn cầu tăng ~2% (2026–2027).
- AI hỗ trợ tăng trưởng chất lượng cao: Đầu tư AI có thể nâng GDP thế giới ~0,3% (2026); cần kiểm soát rủi ro lạm phát.
- Kịch bản tốt đến từ giảm bất định + tăng năng suất, không chỉ kích cầu ngắn hạn.



Triển vọng

1. Thương mại toàn cầu tái cấu trúc mạnh: Xuất khẩu chuyển hướng từ Mỹ/USMCA sang châu Á-Thái Bình Dương & châu Âu. Việt Nam nổi lên như điểm đến hưởng lợi từ tái định vị chuỗi cung ứng, đặc biệt trong điện tử, linh kiện, năng lượng mới.
2. Lãi suất Mỹ và nhóm nước phát triển dự kiến giảm từ 2025–2026 và ổn định đi ngang, giúp giảm áp lực tỷ giá VND/USD và ổn định môi trường vĩ mô.
3. Dòng vốn FDI/FII có thể quay lại mạnh hơn khi điều kiện tài chính quốc tế nới lỏng và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng ưu tiên Việt Nam.

Thách thức

1. Tăng trưởng toàn cầu chậm lại (GDP từ 3.3% → 3.1% giai đoạn 2024–2026). Việt Nam chịu sức ép giảm đơn hàng, đặc biệt ở dệt may, điện tử, gỗ, do nhu cầu tại Mỹ – EU phục hồi chậm.
2. Lạm phát dai dẳng tại các nền kinh tế lớn có thể khiến chính sách tiền tệ toàn cầu nới lỏng chậm hơn kỳ vọng, duy trì mặt bằng chi phí vốn cao. Việt Nam khó giảm lãi suất mạnh để hỗ trợ tăng trưởng, trong khi chi phí vay ngoại tệ của Chính phủ và doanh nghiệp vẫn ở mức cao, hạn chế động lực đầu tư.

KẾT LUẬN: Nền kinh tế toàn cầu 2026 vận hành trong trạng thái "bình thường mới" với tăng trưởng chậm, lạm phát trên mức mục tiêu, và các dòng thương mại, đầu tư tiếp tục được định hình lại bởi địa chính trị và công nghệ.



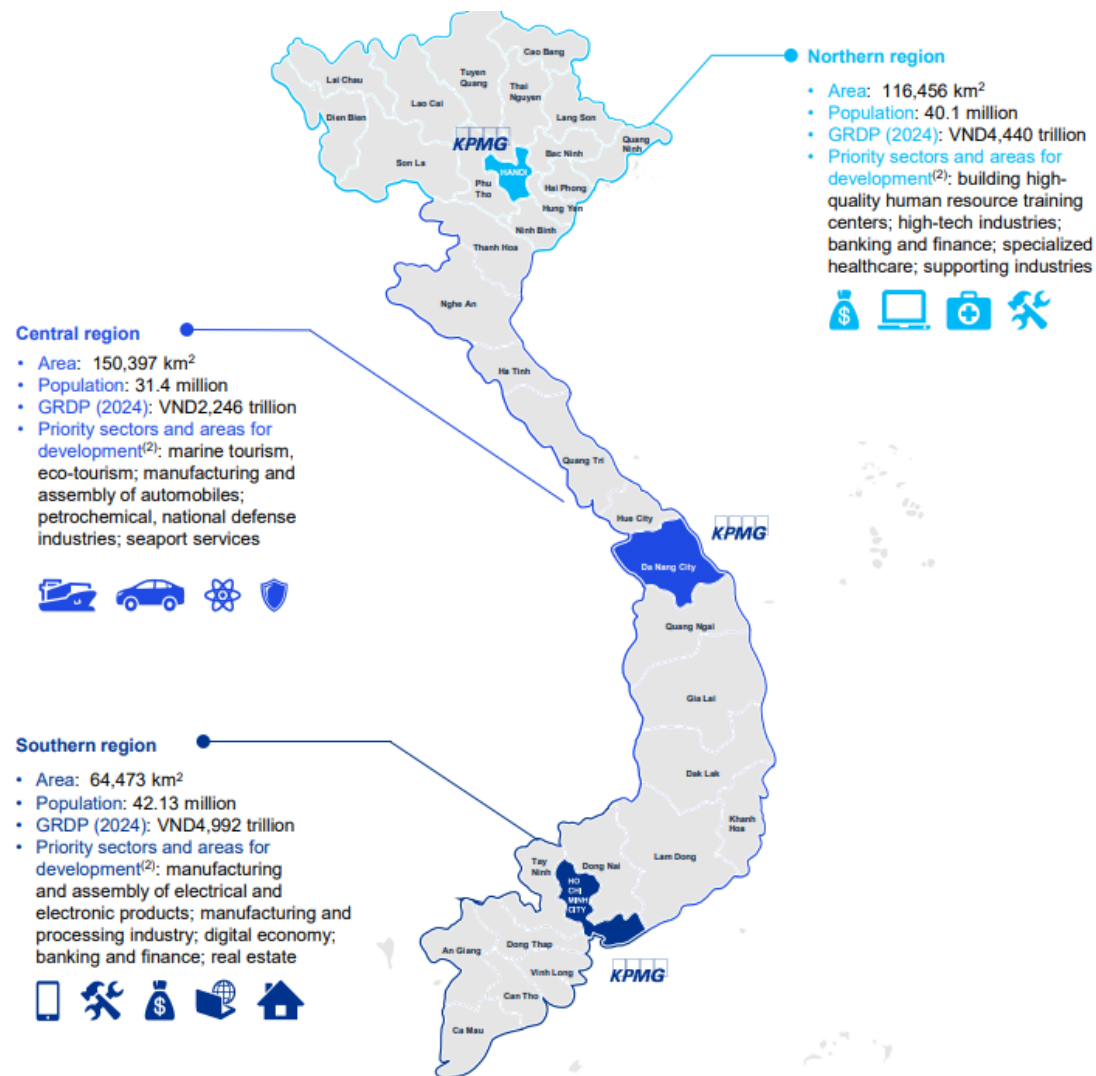
Đại hội đảng bộ các cấp được tiến hành theo trình tự, bảo đảm đúng tiến độ và chất lượng, hướng tới Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XIV của Đảng dự kiến tổ chức vào tháng 1/2026 tại Hà Nội.



Nguồn: Ảnh mạng

Bên cạnh việc sáp nhập tỉnh thành góp phần thu hút nguồn vốn về các tỉnh thành, giảm tải chi phí cho quốc gia. Bước sang đầu năm 2026 cũng là Đại hội Đảng lần thứ 14 được tổ chức tại Hà Nội, đây sẽ là thời điểm hoàn thiện cơ cấu bộ máy Nhà Nước đi vào ổn định từ đó hỗ trợ khởi thông các dự án mới và hướng tới mục tiêu bước vào kỷ nguyên vươn mình năm 2026 – 2030.

Hình: Bản đồ Việt Nam sau sáp nhập



Nguồn: KPMG Vietnam



Nghị quyết số 57-NQ-TW

Đột phá phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số quốc gia

Nghị quyết số 59-NQ-TW

Hội nhập quốc tế trong tình hình mới

Nghị quyết số 66-NQ-TW

Đổi mới công tác xây dựng và thi hành pháp luật đáp ứng yêu cầu phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới

Nghị quyết số 68-NQ-TW

Phát triển kinh tế tư nhân, xác định kinh tế tư nhân là động lực quốc gia

4 trụ cột đã được đưa ra đưa đất nước vào kỷ nguyên vươn mình:

Ngày 18/05/2025, Tổng Bí thư nêu rõ 4 trụ cột, nghị quyết quan trọng đưa đất nước vươn mình:

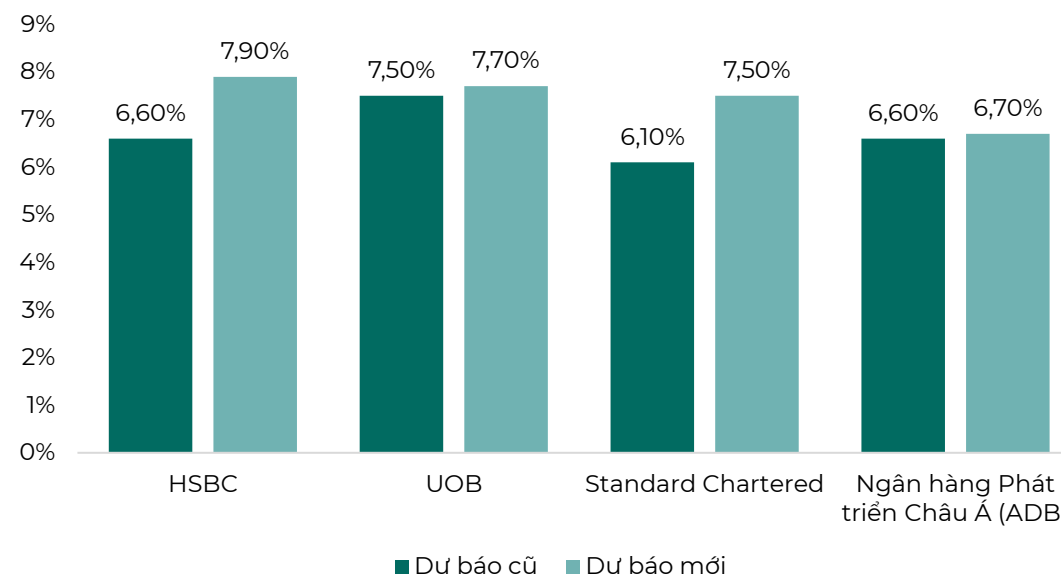
- **Nghị quyết số 68:** đặt nền móng cho sự chuyển biến toàn diện về chính sách phát triển kinh tế tư nhân, hướng tới hỗ trợ lớn cho doanh nghiệp đặc biệt nhóm doanh nghiệp lớn.
- **Nghị quyết số 66:** Cải cách luật pháp chuyển đổi từ tư duy “quản lý” sang “phục vụ”. Hỗ trợ đẩy nhanh các thủ tục, pháp lý.
- **Nghị quyết số 59:** Đẩy mạnh hội nhập quốc tế trên mọi mặt.
- **Nghị quyết số 57:** Đẩy mạnh khoa học, công nghệ, thu hút nguồn lực từ cả trong và ngoài nước, đẩy nhanh quá trình chuyển đổi số, hỗ trợ giảm chi phí trên mọi mặt.



Bảng: Dự báo GDP Việt Nam từ các tổ chức

Tổ chức	Dự báo	Ghi chú
Ngân hàng HSBC	7,9%	Các tổ chức đều đã thực hiện nâng dự báo về kinh tế Việt Nam sau khi GDP quý 3 được công bố.
UOB	7,7%	
Standard Chartered	7,5%	
Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB)	6,7%	

Hình: Các tổ chức kinh tế đều nâng dự báo GDP Việt Nam



Nguồn: Các tổ chức quốc tế, BTCap tổng hợp

Xu hướng điều chỉnh tăng dự báo đến từ các tổ chức kinh tế lớn: Sau khi Việt Nam công bố số liệu tăng trưởng tích cực trong các quý đầu năm 2025, đặc biệt là Quý III, nhiều tổ chức đã đồng loạt nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2025 của Việt Nam so với các dự báo trước đó. Theo các tổ chức này, họ đánh giá cao khả năng phục hồi nội tại của kinh tế Việt Nam sẽ được thúc đẩy bởi:

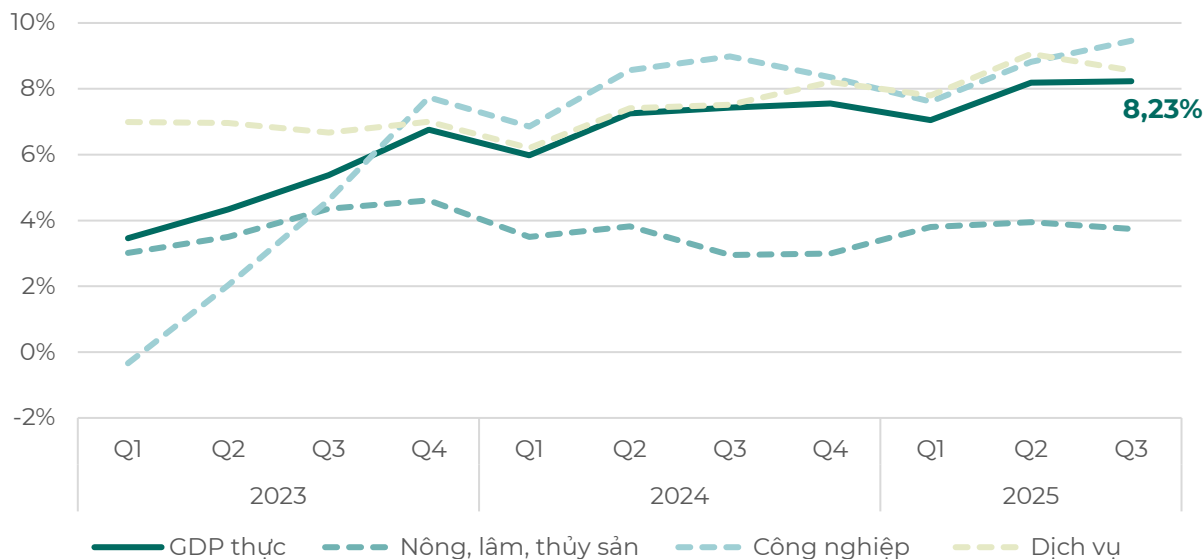
- Xuất khẩu: Tăng trưởng mạnh mẽ, mặc dù có lo ngại về tác động thuế quan trong nửa cuối năm.
- Đầu tư nước ngoài (FDI): Tiếp tục là động lực quan trọng, với dòng vốn từ các quốc gia lớn duy trì xu hướng tích cực.
- Tiêu dùng nội địa và du lịch: Phục hồi và tăng trưởng khá.
- Đầu tư công: Đẩy mạnh giải ngân các dự án hạ tầng quy mô lớn.

Định hướng tăng trưởng GDP vượt trội

GDP hướng đến mục tiêu 10%, bước vào kỷ nguyên vươn mình

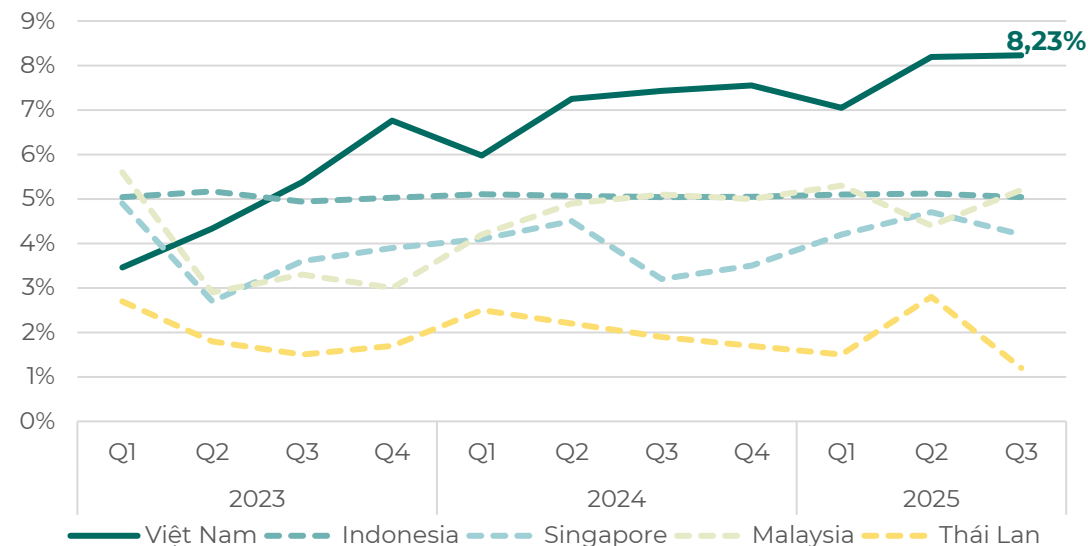


Hình: Tăng trưởng GDP thực cùng các mảng đóng góp



Nguồn: BTCap tổng hợp

Hình: Tăng trưởng GDP vượt trội so với khu vực



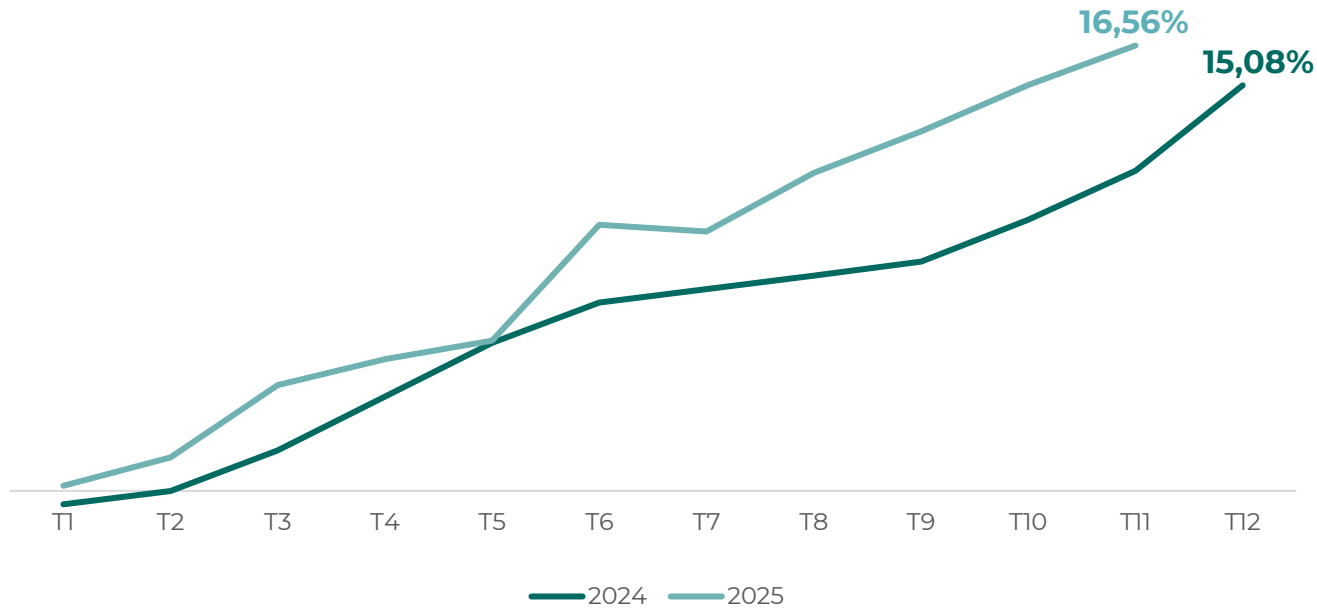
Nguồn: Dữ liệu các quốc gia, BTCap tổng hợp

Việt Nam tăng trưởng vượt trội so với khu vực hướng tới mục tiêu bước vào kỷ nguyên vươn mình tăng trưởng GDP 10%. So với các quốc gia trong cùng khu vực tăng trưởng GDP của Việt Nam đang có sự bứt phá mạnh mẽ kể từ năm 2024 cho đến hiện tại, kết quả trên đã và tiếp tục được hỗ trợ bởi các yếu tố:

- **(1) Môi trường chính sách tiền tệ nới lỏng** tiếp tục thúc đẩy kinh tế, đẩy mạnh tiêu dùng nội địa.
- **(2) Đầu tư công** tiếp tục được đẩy mạnh với nhiều dự án trọng điểm quốc gia.
- **(3) Hoàn thiện môi trường chính sách, thể chế** hướng đến khối kinh tế tư nhân cùng với mở ra trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

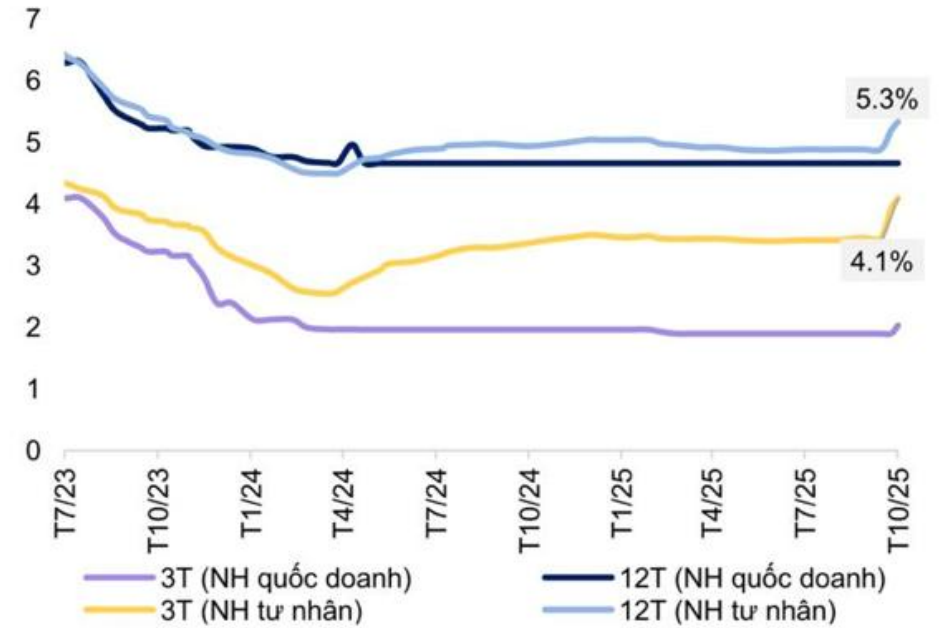


Hình: Tăng trưởng tín dụng vượt trội trong nhiều năm



Nguồn: BTCap tổng hợp

Hình: Xu hướng tăng lãi suất từ các nhóm ngân hàng



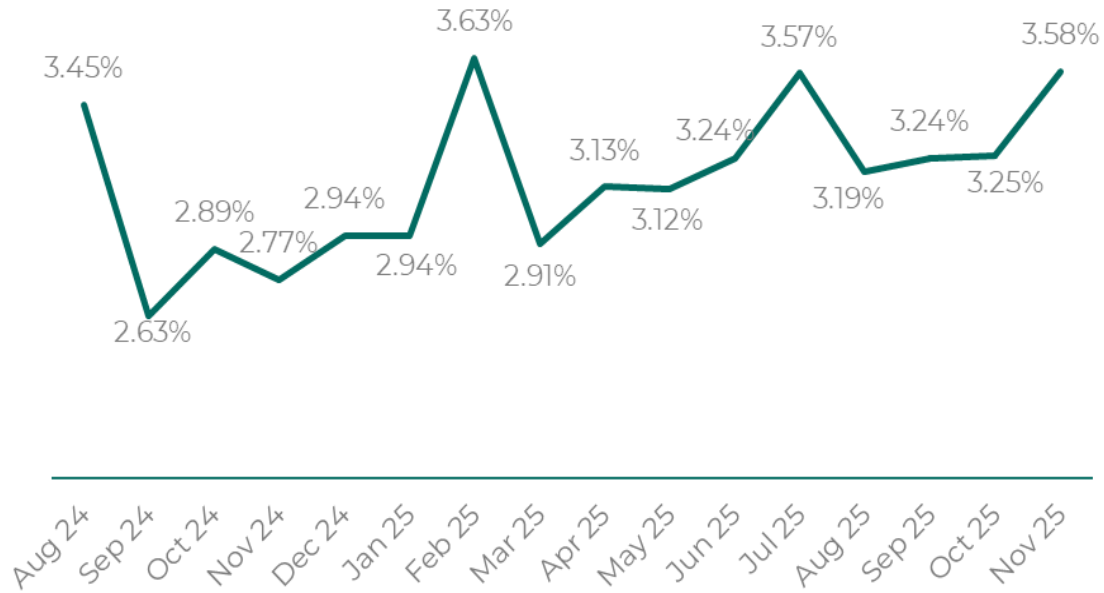
Nguồn: Các ngân hàng

Tăng trưởng tín dụng vượt trội đạt kỷ lục nhờ vào chính sách tiền tệ nới lỏng cùng môi trường lãi suất thấp:

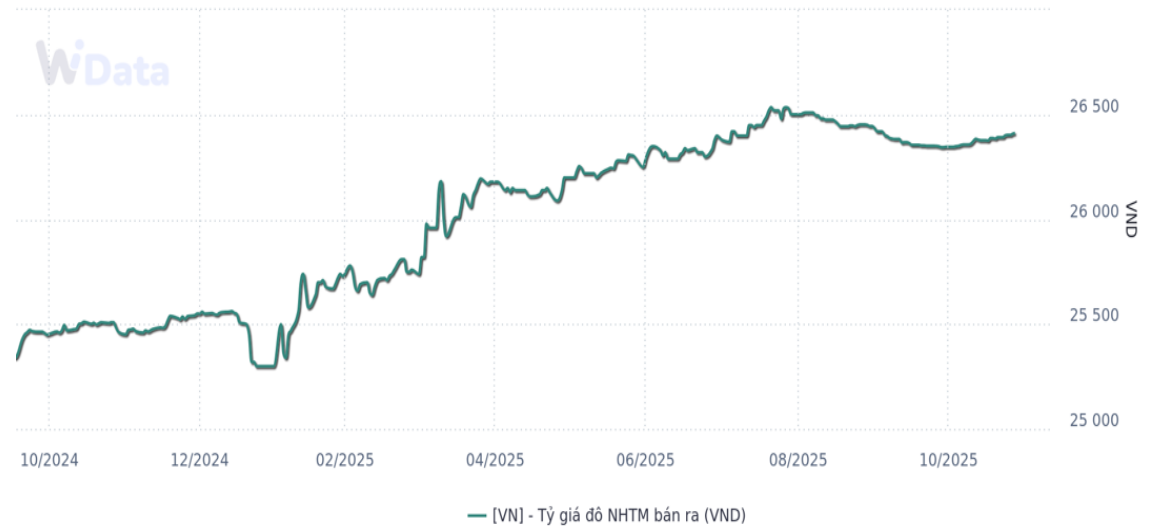
- Tăng trưởng tín dụng sau 11 tháng đã vượt qua mức tăng trưởng của năm 2024 đạt mức kỷ lục nhiều năm nhờ vào lãi suất cho vay thấp đến từ định hướng hỗ trợ nền kinh tế của Nhà Nước.
- **Xu hướng tăng lãi suất bắt đầu nhưng vẫn sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp:**
- Nhưng đến hiện tại, xu hướng lãi suất huy động tăng lên đã bắt đầu xuất hiện từ nhiều ngân hàng trong hệ thống. Như vậy, trong ngắn hạn ngân hàng cũng sẽ tăng lãi suất cho vay để đảm bảo lợi nhuận nhưng lãi suất cho vay sẽ chỉ tăng nhẹ do định hướng hỗ trợ nền kinh tế tăng trưởng nhanh của Nhà Nước vẫn còn nên áp lực từ tăng lãi suất sẽ là không lớn lên doanh nghiệp.



Hình: CPI trong tầm kiểm soát



Hình: Tỷ giá cao tạo áp lực nhất định lên chính sách điều hành



Nguồn: WiChart, Khối đầu tư tổng hợp

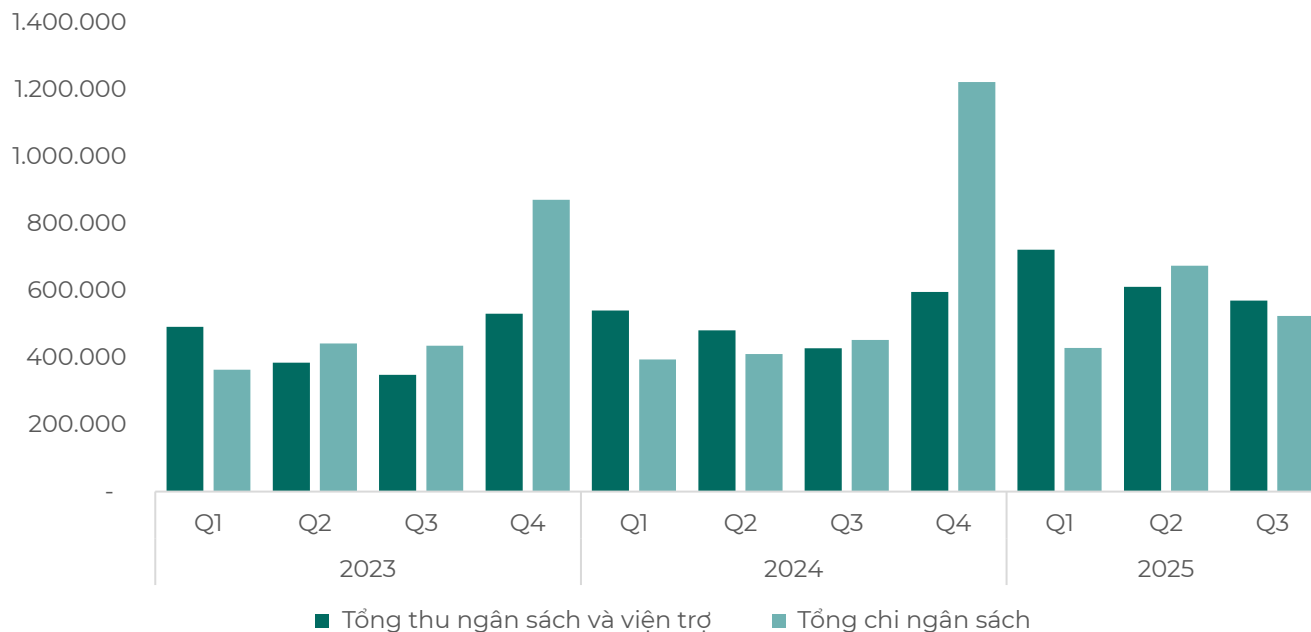
Lạm phát trong tầm kiểm soát, tồn tại rủi ro từ áp lực tỷ giá:

Bình quân 11 tháng năm 2025, lạm phát cơ bản tăng 3,21% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 3,29% của CPI bình quân chung, cho thấy chính sách kiểm soát giá và tiền tệ đang vận hành đúng hướng, giúp kiểm chế lạm phát mà không làm suy giảm tăng trưởng kinh tế. Mức tăng cũng được đánh giá là phù hợp với diễn biến thị trường và trong mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới 4% của Chính phủ.

Nhưng bên cạnh đó, tỷ giá hiện tại vẫn đang duy trì ở mức cao tạo áp lực nhất định lên chính sách điều hành, hạn chế dư địa chính sách tiền tệ và lạm phát cũng có thể là một áp lực lớn khi duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng kéo dài nhưng trong thời gian tới có thể hạ nhiệt khi xu hướng tăng lãi suất bắt đầu cùng với việc FED đang thiên về chu kỳ giảm lãi suất, giảm giá trị của đồng USD.



Hình: Đẩy mạnh chi ngân sách năm 2025, hỗ trợ nền kinh tế



Nguồn: BTCap tổng hợp

Bảng: Các chính sách thuế nới lỏng hỗ trợ nền kinh tế

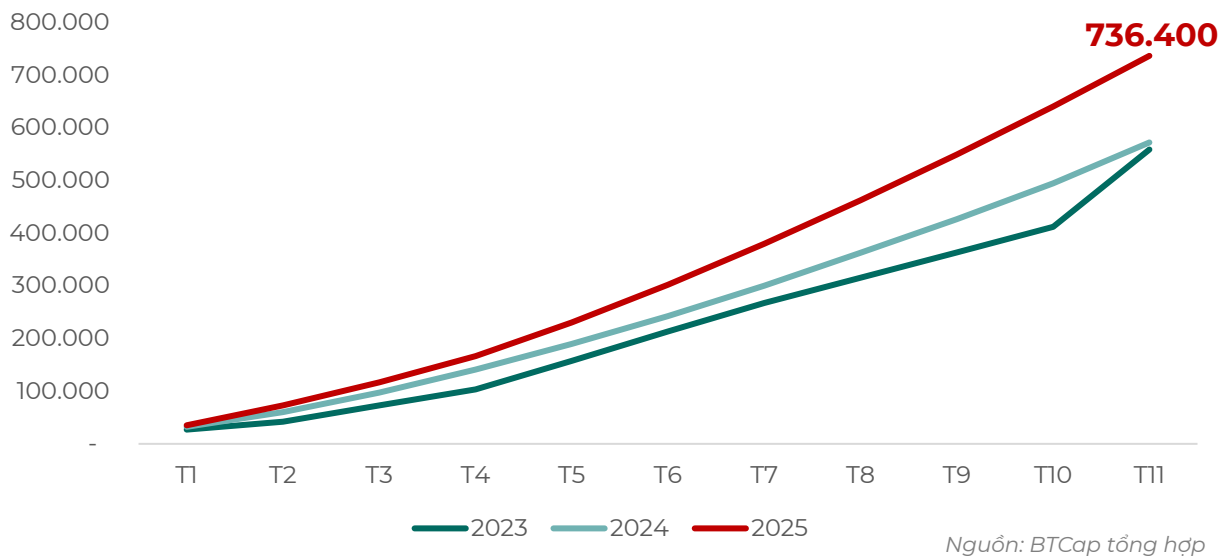
Chính sách	Hỗ trợ
Tiếp tục giảm thuế VAT xuống 8%	Hỗ trợ đẩy mạnh tiêu dùng, sản xuất
Ưu đãi thuế cho doanh nghiệp SME	Hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ
Mở rộng ưu đãi thuế CIT đặc biệt với các lĩnh vực ưu tiên	Định hướng phát triển khoa học, công nghệ
Cải cách thuế thu nhập cá nhân	Hỗ trợ thu nhập, đẩy mạnh tiêu dùng

Chính sách tài khóa mở rộng, đẩy mạnh chi ngân sách và tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế thông qua các chính sách thuế:

- Tổng thu ngân sách năm 2025 ước đạt 2.388,8 nghìn tỷ đồng, tăng 16,9% so với thực hiện năm trước. Trong khi đó, bội chi được kiểm soát ở mức 462.000 tỷ đồng, thấp hơn 9,5 nghìn tỷ đồng so với dự toán.
- Tổng chi lũy kế 9 tháng đạt khoảng 1.634,8 nghìn tỷ đồng, tương đương 63,4% dự toán và tăng 31,4% so với cùng kỳ năm trước. Ước tính cả năm, tổng chi ngân sách đạt khoảng 3.059,1 nghìn tỷ đồng, cao hơn dự toán 481,9 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng 18,7%.
- Các chính sách hỗ trợ thuế tiếp tục được duy trì và mở rộng kích thích đà tiêu dùng và hỗ trợ sản xuất thúc đẩy nền kinh tế.



Hình: Đầu tư công 2025 kỷ lục nhiều năm trở lại

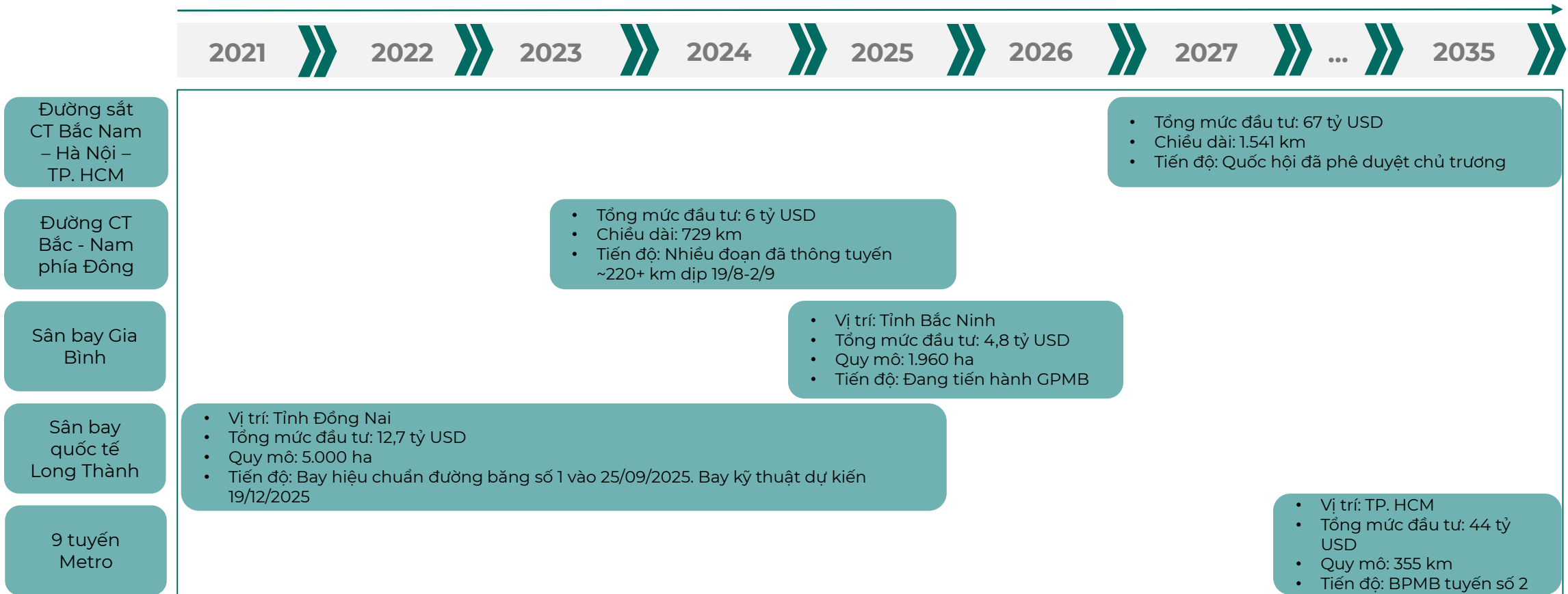


- **Đầu tư công vượt trội trong nhiều năm trở lại đây.** Tính chung mười một tháng năm 2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước **ước đạt 736,4 nghìn tỷ đồng, bằng 72,2% kế hoạch năm và tăng 26,8% so với cùng kỳ năm trước.** Sang tháng 12 nếu muốn đạt mục tiêu hoàn thành 95 – 100% kế hoạch đề ra cần một cú bật mạnh trong tháng cuối năm 2025.
- Sang năm 2026, đây vẫn sẽ là nhân tố chính với hàng loạt các dự án trọng điểm quốc gia tiếp tục được đẩy mạnh hỗ trợ lớn trong mục tiêu tăng trưởng GDP vượt trên 10% trong bối cảnh các yếu tố vĩ mô thế giới còn khó đoán định.

Key infrastructure projects – growth driver of the industrial segment



Nguồn: KPMG VietNam



Nguồn: Viện nghiên cứu Kinh tế - Tài chính - Bất động sản Dat Xanh Services (DXS – FERI), BTCap tổng hợp

Động lực giải ngân đầu tư công tập trung ở các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm quốc gia hỗ trợ lớn phát triển hạ tầng hỗ trợ và đẩy mạnh cho việc kết nối sau sáp nhập tỉnh thành, nâng cao hệ thống logistics, giảm chi phí vận tải. Từ đó tiếp tục hỗ trợ thu hút vốn đầu tư nước ngoài, đẩy mạnh các hoạt động vận tải hỗ trợ hoạt động xuất, nhập khẩu hàng hóa thêm thuận tiện góp phần vào phát triển kinh tế.



33.69 tỷ USD

(+7.4% YoY)



Tổng vốn FDI
vào Việt Nam

23.6 tỷ USD

(+8.9% YoY)



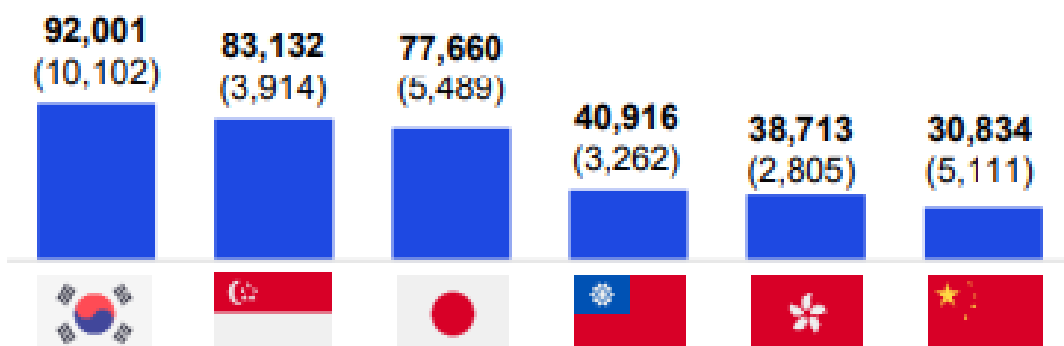
Tổng vốn FDI
Thực hiện

Việt Nam – Điểm đến hấp dẫn của nguồn vốn FDI:

Với lạm phát được kiểm soát, GDP mục tiêu tăng trưởng trên 10%, và nợ công có thể quản lý được, môi trường đầu tư tại Việt Nam là thuận lợi cho các cơ hội chiến lược:

- (1) Trong năm 2025, Chỉ số Niềm tin Kinh doanh của EuroCham đã tăng vọt lên 64,6, trong khi 58% các doanh nghiệp được khảo sát tin tưởng vào triển vọng tích cực tại Việt Nam.
- (2) Việt Nam sẽ tiếp tục đẩy nhanh cải cách kinh tế để thu hút thêm vốn FDI vào năm 2026, thông qua những thay đổi trong môi trường kinh doanh, tinh giản thủ tục hành chính và hải quan, nâng cấp cơ sở hạ tầng và phát triển nguồn nhân lực.
- (3) Chính phủ đang đẩy mạnh các lĩnh vực chiến lược, bao gồm cơ sở hạ tầng, AI, chất bán dẫn, khoa học và công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số và năng lượng tái tạo.

Top Foreign investment in Vietnam by country (accumulation of valid projects until December 2024)



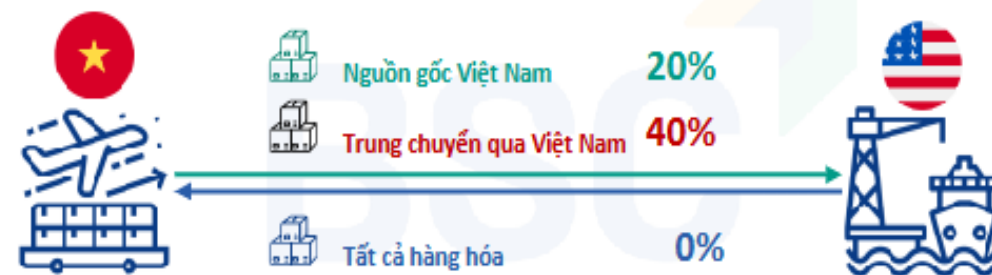
(Total registered investment capital in US\$ million, number of projects in brackets)

Nguồn: KPMG VietNam



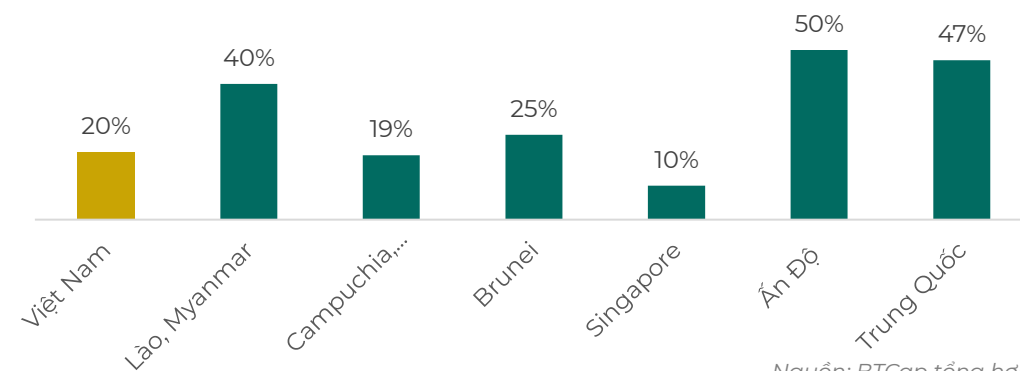
Yếu tố	Lợi thế của Việt Nam
Chính trị	Chính trị tiếp tục ổn định
Nhân công	Duy trì lợi thế nhân công giá rẻ so với các nước cạnh tranh
Vị trí địa lý	Cửa ngõ xuất nhập khẩu với vị trí trung tâm Đông Nam Á
Chính sách	Định hướng thu hút FDI với nhiều chính sách ưu đãi cùng nhiều hiệp định thương mại tự do
Hạ tầng	Liên tục cải thiện hạ tầng giao thông, logistics cùng định hướng phát triển cảng biển ngày càng mở rộng về cả chất lượng và số lượng

Thỏa thuận thuế quan hiện có giữa Việt Nam và Mỹ



Nguồn: Chứng khoán BSC

Hình: Mức thuế Mỹ áp lên Việt Nam và các nước cạnh tranh

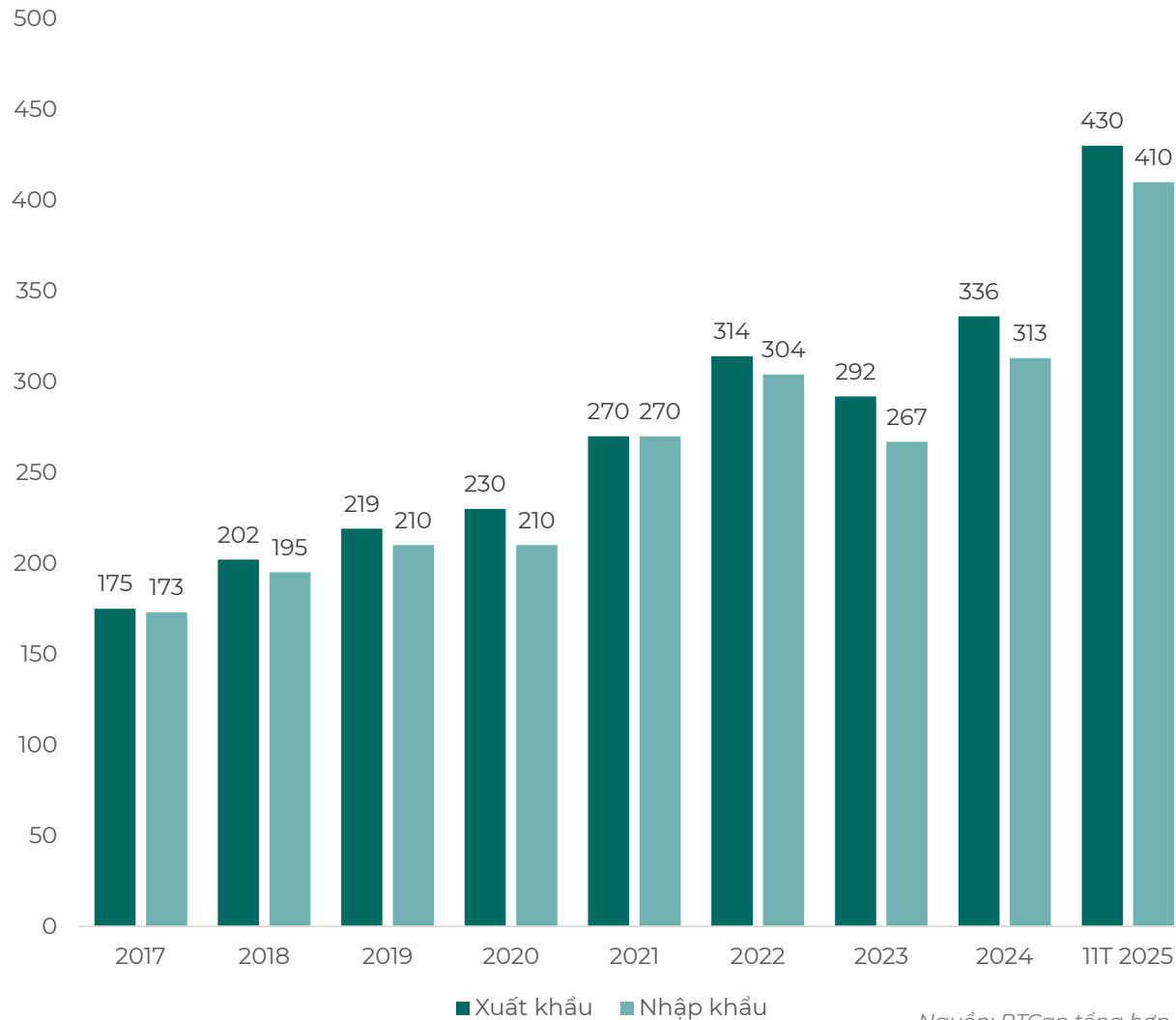


Nguồn: BTCap tổng hợp

- Với mức thuế hiện đang ở 20% ngang bằng với các nước cùng khu vực trong khi đó vẫn duy trì các lợi thế như trên, thuế quan của Mỹ không ảnh hưởng nhiều đến kinh tế Việt Nam.
- Với diễn biến thế giới hiện tại, kỳ vọng năm 2026 chiến tranh thương mại sẽ hạ nhiệt và Mỹ có thể giảm bớt mức thuế áp lên hàng Việt Nam từ đó tạo ra những tác động tích cực lên nền kinh tế đặc biệt xuất khẩu.



Hình: Xuất nhập khẩu năm 2025 tăng trưởng vượt bậc



Nguồn: BTCap tổng hợp

839,75 tỷ USD

▲ 17,2%



Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu

430,14 tỷ USD

▲ 16,1%

Xuất khẩu

409,61 tỷ USD

▲ 18,4%

Nhập khẩu

XUẤT SIÊU

20,53

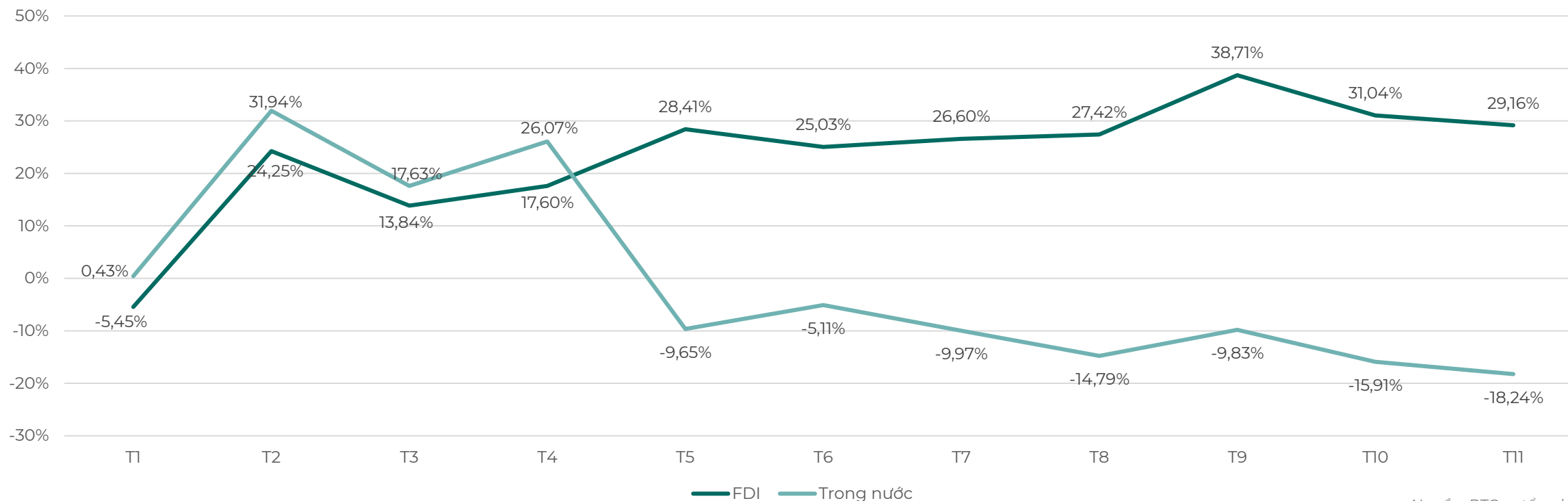
tỷ USD

Nguồn: Tổng cục thống kê

- Với mức thuế hiện đang ở 20% cùng với các lợi thế như trên, thuế quan của Mỹ không ảnh hưởng nhiều đến kinh tế Việt Nam.
- Với diễn biến thế giới hiện tại, kỳ vọng năm 2026 chiến tranh thương mại sẽ hạ nhiệt và Mỹ có thể giảm bớt mức thuế áp lên hàng Việt Nam từ đó tạo ra những tác động tích cực lên nền kinh tế đặc biệt xuất khẩu.
- Từ đó, Việt Nam duy trì trạng thái xuất siêu trong các năm tới và xuất khẩu tiếp tục đóng một vai trò quan trọng trong mục tiêu tăng trưởng GDP 10%.



Hình: Xuất khẩu nhóm FDI và trong nước ngược chiều

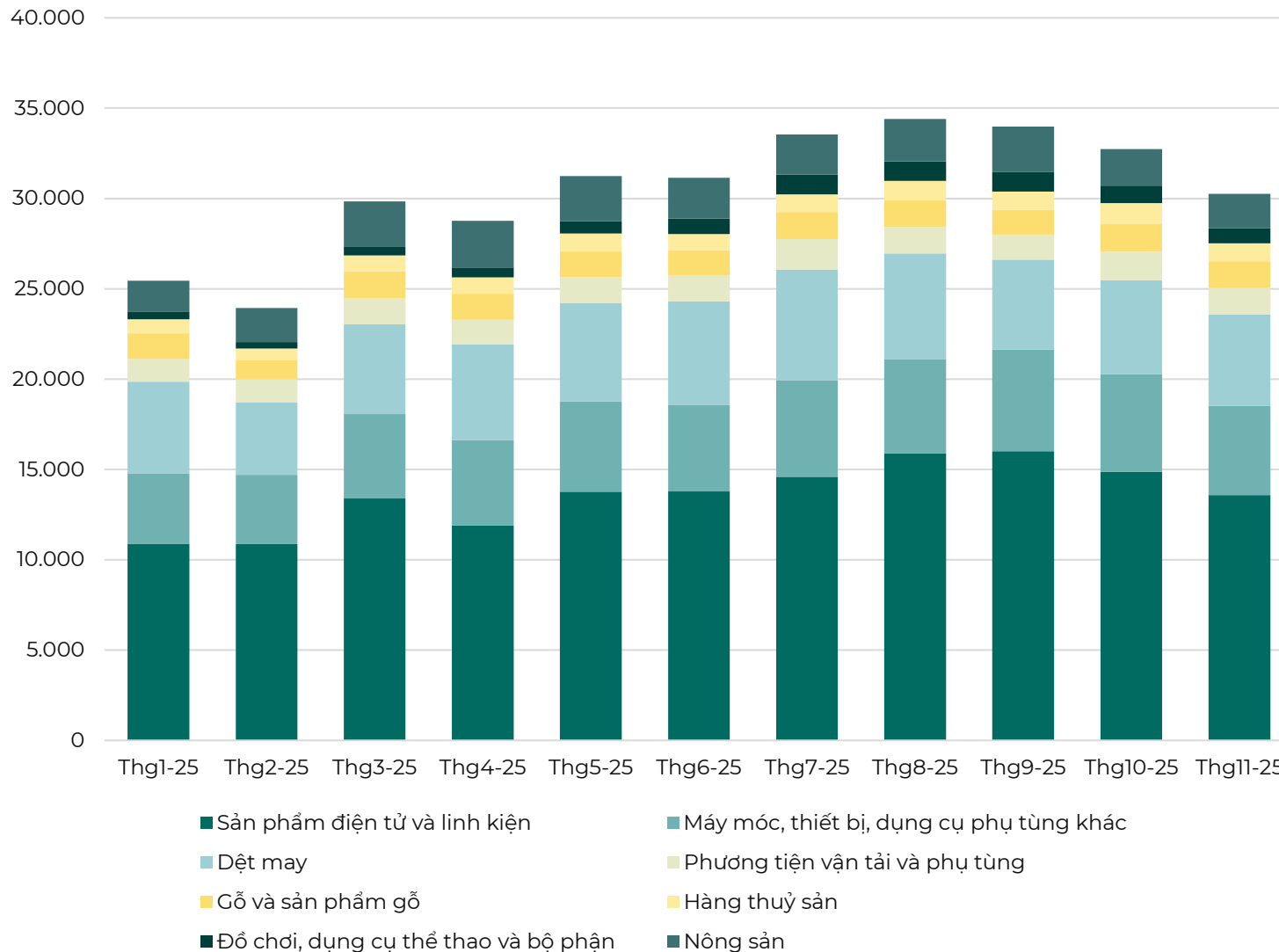


Nguồn: BTCap tổng hợp

- Mặc dù chỉ số tổng xuất khẩu không thay đổi nhưng xuất khẩu nhóm trong nước đã có sự ảnh hưởng lớn sau thời điểm thuế quan.
- Sau thời điểm tháng 4, xuất khẩu nhóm FDI duy trì đà tăng tích cực trong khi đó, xuất khẩu nhóm trong nước tính đến tháng 11 đã giảm 18% so với cùng kỳ cho thấy sự ảnh hưởng lớn đến từ thuế quan của Mỹ vào nhóm này.
- Với kỳ vọng thuế quan sẽ hạ nhiệt trong năm 2026 cùng với khả năng thích ứng dần từ phía doanh nghiệp, có thể kỳ vọng xuất khẩu của nhóm trong nước sẽ đảo chiều hồi phục trong năm 2026.



Hình: Cơ cấu xuất khẩu theo ngành của Việt Nam qua các tháng



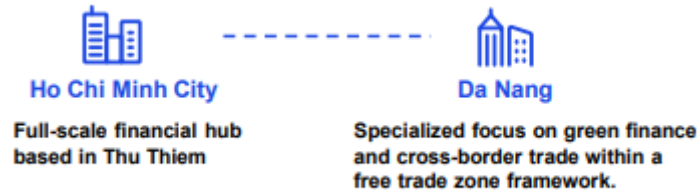
Sự phân hóa rõ rệt theo ngành giữa nhóm trong nước và FDI:

- Mặc dù chỉ số tổng xuất khẩu cho thấy sự tích cực nhưng trong đó phần lớn vẫn đang đến từ nhóm hàng điện tử và máy móc, các sản phẩm chủ lực của nhóm FDI.
- Nhóm trong nước có sự phân hóa rõ rệt sau thời điểm thuế quan giữa các ngành, cụ thể:
 - Đối với nhóm thủy sản và đồ gỗ: vẫn duy trì xuất khẩu tích cực trước và sau thuế quan.
 - Đối với nhóm nông sản và dệt may: chịu ảnh hưởng rõ ràng khi có sự sụt giảm mạnh xuất khẩu trong các tháng gần đây.

Nguồn: BTCap tổng hợp



Hình: Trung tâm tài chính quốc tế tại 2 thành phố

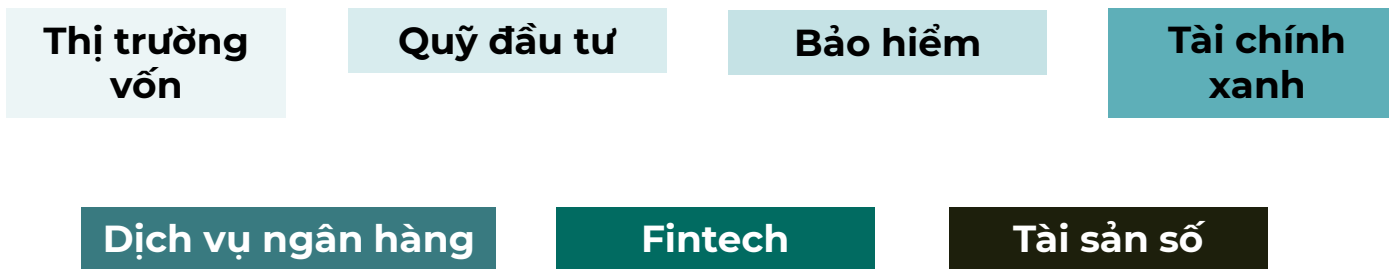


Hình: Định hướng đến năm 2045 thành top 20 trung tâm tài chính toàn cầu



Nguồn: KPMG VietNam

Trung tâm tài chính sẽ mở ra toàn bộ các dịch vụ tài chính



Định vị trung tâm tài chính quốc tế:

- (1) Công cụ quan trọng hướng tới tăng trưởng GDP 2 chữ số trong thời đại mới.
- (2) Trung tâm tài chính đóng vai trò quan trọng hội nhập và thu hút dòng vốn quốc tế của Việt Nam.
- (3) Mở ra các sản phẩm tài chính mới đẩy mạnh sự đa dạng và thanh khoản sản phẩm.
- (4) Hỗ trợ khởi nghiệp, thu hút công nghệ mới.
- (5) Thu hút nhân tài trong ngành tài chính và công nghệ.

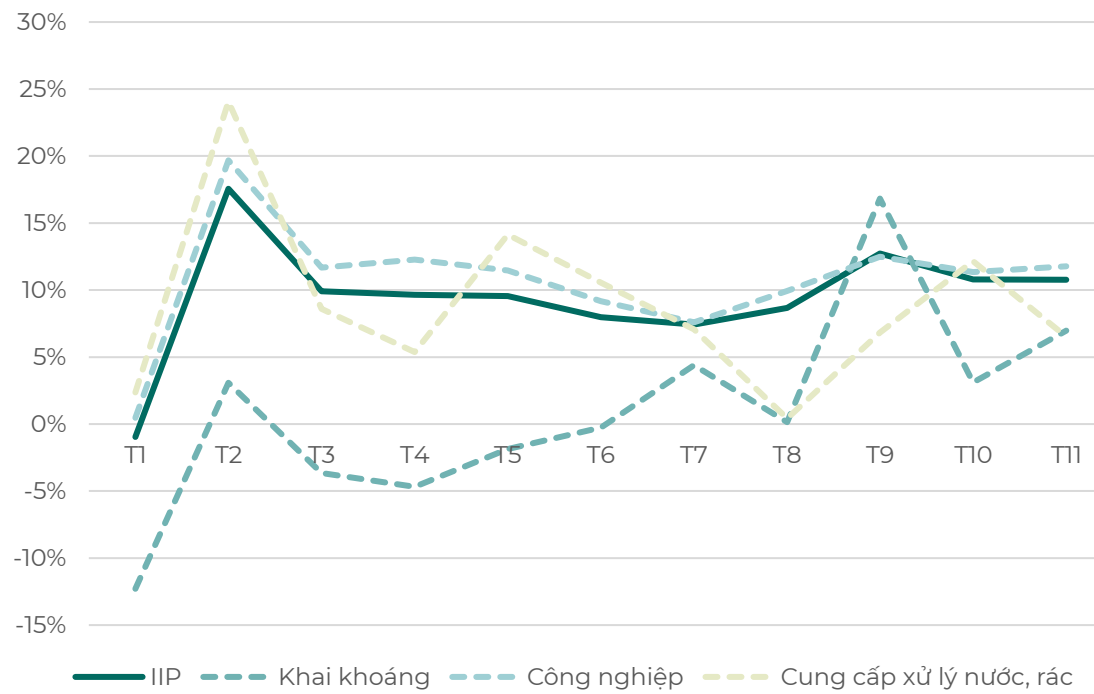


Hình: Chỉ số PMI quý 4 tích cực



Nguồn: BTCap tổng hợp

Hình: Chỉ số IIP tăng trưởng tích cực qua các tháng



Nguồn: BTCap tổng hợp

- Từ tháng 4 đến tháng 8, thời gian đơn hàng xuất khẩu giảm do thuế quan với chỉ số PMI liên tục dưới 50 cùng IIP không thật sự nổi bật. Trong các tháng sau bao gồm tháng 9, 10 và 11 cả hai chỉ số trên đều đã có sự quay trở lại tích cực mở ra quý 4 và năm 2026 với nhiều kỳ vọng tích cực khi Việt Nam đã đạt được thỏa thuận với mức thuế đối ứng 20% từ đó đưa sự ổn định trở lại cùng các đơn hàng đưa chỉ số PMI lên cao nhất 10 tháng cùng với sự quay trở lại tích cực của IIP.
- Với đà trở lại như trên, sản xuất công nghiệp của Việt Nam có thể kỳ vọng sáng trong thời điểm cuối năm 2025 và 2026 mở ra đà thúc đẩy cho tiêu dùng và xuất khẩu hỗ trợ vào GDP.



Tiêu dùng nội địa tăng đều và ổn định trong các quý gần đây. Tổng mức bán lẻ hàng hóa đạt mức 5.772,9 nghìn tỷ đồng trong 10 tháng đầu năm 2025, tăng 9,3% so với cùng kỳ.

Kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong 2026 nhờ vào các yếu tố vẫn duy trì của năm 2025:

1 Xu hướng công nghệ

Các xu hướng công nghệ mới như thương mại điện tử và thanh toán đẩy mạnh tiêu dùng.

2 Ngành du lịch bùng nổ

Du lịch năm 2025 bứt phá và đẩy mạnh, mở rộng khi các nước cùng khu vực nhiều biến động.

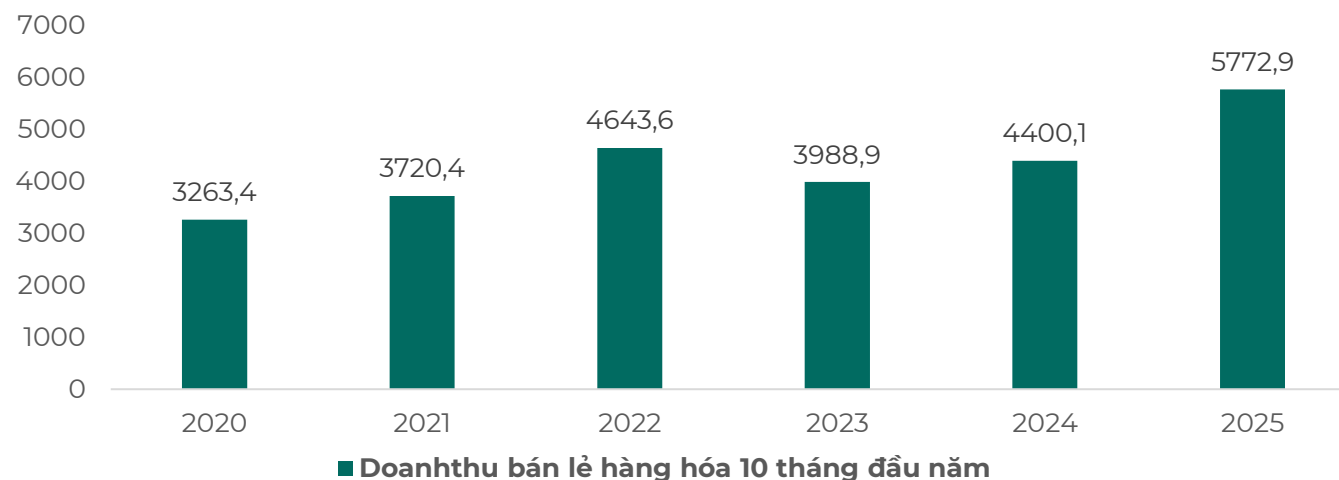
3 Chính sách giảm 2% thuế VAT

Thuế VAT tiếp tục được giảm 2% giúp kích thích chi tiêu, thúc đẩy hoạt động thương mại – dịch vụ.

4 Chính sách hỗ trợ khác

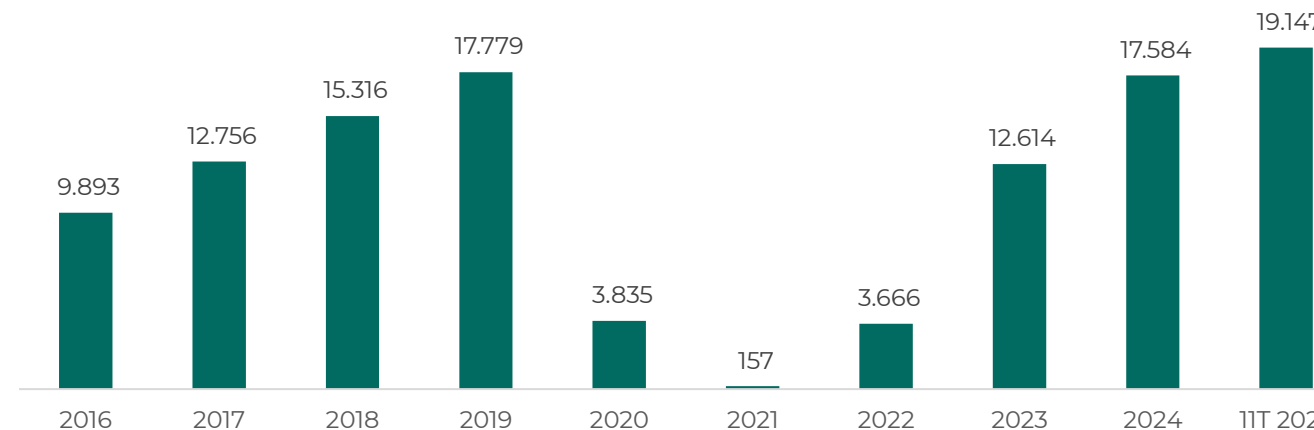
Cải cách tiền lương, giảm mức thuế thu nhập cá nhân, ...

Hình: Doanh thu bán lẻ 10 tháng 2025 đạt kỷ lục 6 năm trở lại



Nguồn: BTCap tổng hợp

Hình: Số lượng khách quốc tế đạt kỷ lục trong nhiều năm trở lại



Nguồn: BTCap tổng hợp



$$\text{GDP} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + (\text{EX} - \text{IM})$$

C – Tiêu dùng	I – Đầu tư
<ol style="list-style-type: none"> Xu hướng công nghệ mới như thương mại điện tử, thanh toán hỗ trợ tiêu dùng tăng cao. Ngành du lịch bùng nổ, điểm đến hấp dẫn trong bối cảnh các nước trong khu vực nhiều biến động. Các chính sách hỗ trợ tiêu dùng: Tiếp tục giảm thuế VAT xuống 8%; Cải cách tiền lương; Giảm thuế thu nhập cá nhân. 	<ol style="list-style-type: none"> Nghị quyết số 68 – Định hướng tập trung phát triển kinh tế tư nhân hỗ trợ doanh nghiệp. Dòng tiền giá rẻ nhờ vào chính sách tiền tệ nới lỏng hỗ trợ doanh nghiệp đầu tư sản xuất. Chính sách hỗ trợ tiêu dùng tạo đầu ra cho doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất. Dòng vốn FDI và đầu tư công đổ về doanh nghiệp hỗ trợ sản xuất.
G – Chi tiêu Chính phủ	EX – IM: Xuất siêu
<ol style="list-style-type: none"> Tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công với hàng loạt các dự án trọng điểm quốc gia. Nguồn thu – chi Nhà nước tích cực trong bối cảnh bội thu cùng nợ công thấp tạo điều kiện đẩy mạnh chi tiêu chính phủ. 	<ol style="list-style-type: none"> Định hướng tiếp tục mở rộng hội nhập quốc tế hỗ trợ đầu ra xuất khẩu nhờ vào các hiệp định thương mại. Xuất khẩu nhóm FDI tiếp tục mạnh mẽ khi Việt Nam duy trì các lợi thế thu hút nguồn vốn ngoại. Xuất khẩu trong nước kỳ vọng phục hồi nhờ vào đa dạng hóa thị trường. Định hướng thúc đẩy sản xuất trong nước nhờ vào đẩy mạnh công nghệ và chuyển đổi số giảm phụ thuộc vào nhập khẩu.



Việt Nam đứng trước giai đoạn vươn mình bứt phá

Triển vọng

- 1 Ổn định chính trị, bứt phá nội lực
- 2 Hoàn thiện thể chế, chính sách hỗ trợ kinh tế hướng tới khối tư nhân
- 3 Đầu tư công tiếp tục đẩy mạnh
- 4 Duy trì các lợi thế, thu hút nguồn vốn FDI
- 5 Xuất nhập khẩu tích cực vượt thế khó thuế quan



Thách thức

- 1 Kinh tế thế giới giảm tốc
- 2 Biến động thương mại bất ngờ từ thế giới
- 3 Áp lực từ lạm phát và tỷ giá khi duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng lâu dài
- 4 Xuất khẩu nhóm trong nước yếu

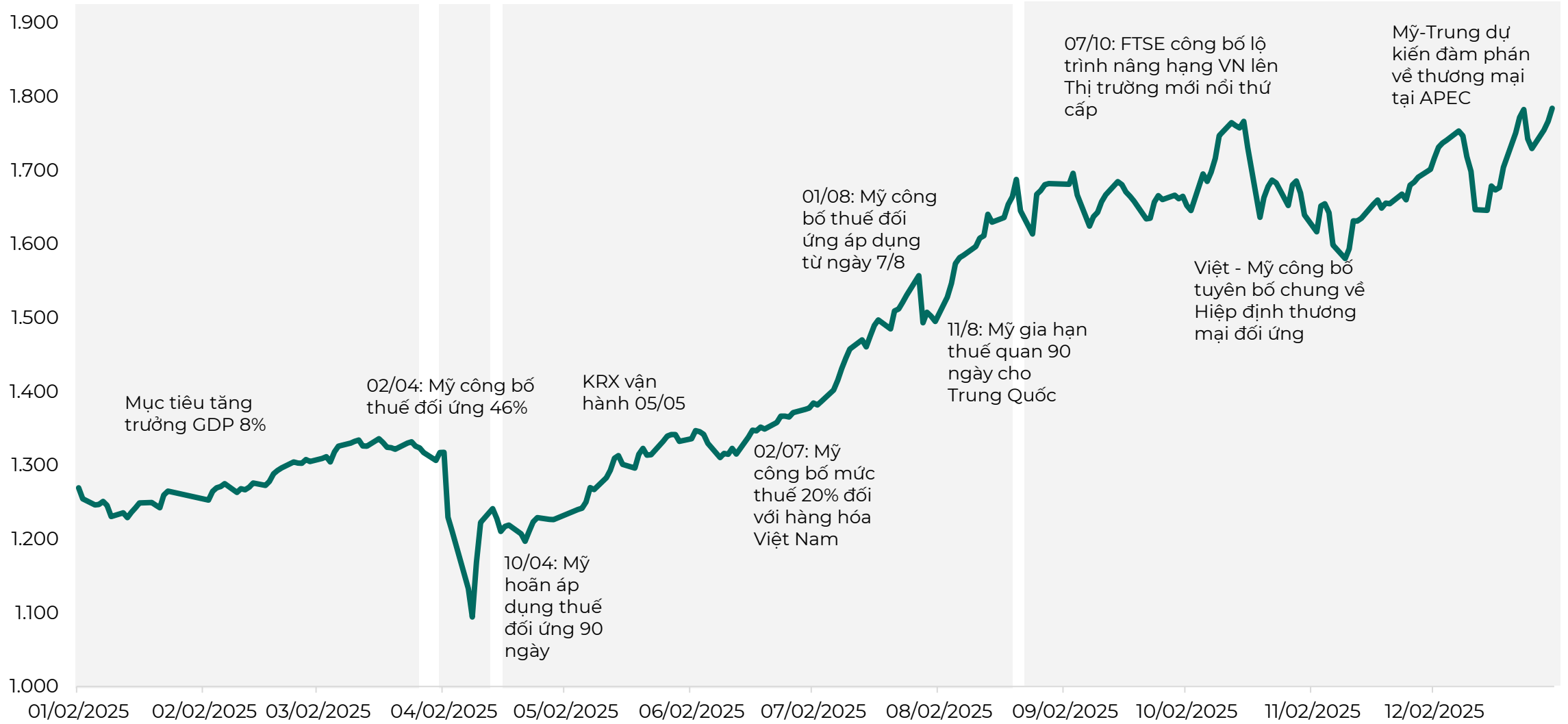
Nền kinh tế Việt Nam trong 11 tháng năm 2025 có nhiều kết quả **tích cực**, với các **chính sách tài khóa và tiền tệ ủng hộ sự phát triển của nền kinh tế**, Việt Nam hoàn toàn có thể bước qua những chướng ngại vật và tiến vào giai đoạn vươn mình, hỗ trợ tạo ra đà tăng lớn trên thị trường chứng khoán.

Diễn biến thị trường trong năm

TTCK tăng trưởng 40,5% kể từ đầu năm nhờ nền kinh tế tăng trưởng tốt



Hình : VN-index ghi nhận đà tăng tích cực trong 2025, tuy nhiên thị trường bước vào giai đoạn đoạn tích lũy kể từ quý III khi thiếu vắng các câu chuyện mới.



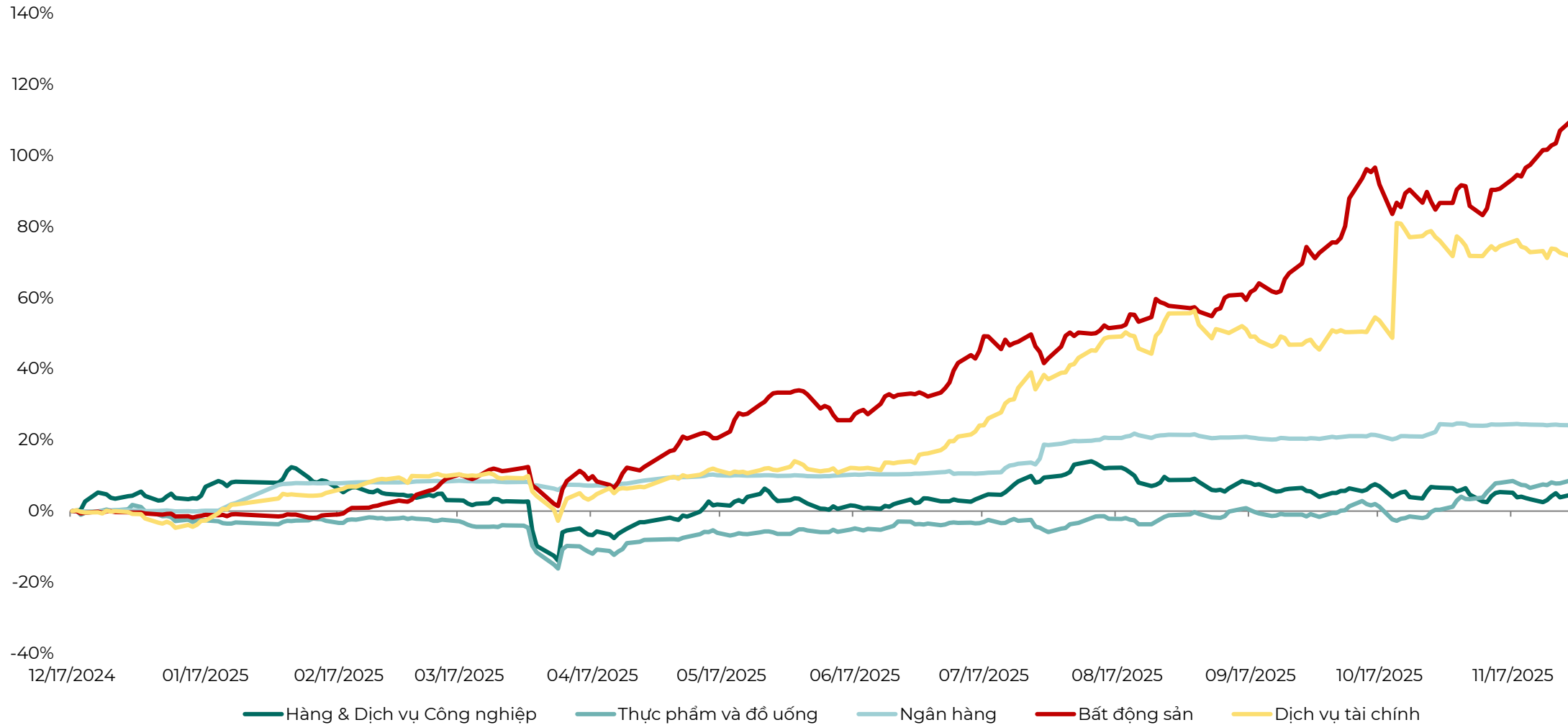
Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp - Lưu ý: Dữ liệu cập nhật 31/12/2025

Tăng trưởng các ngành cơ sở

Bất động sản tăng trưởng mạnh mẽ trong khi nhóm ngành Hàng hóa và DV Công nghiệp tăng trưởng âm



Hình : Tăng trưởng một số ngành cơ sở



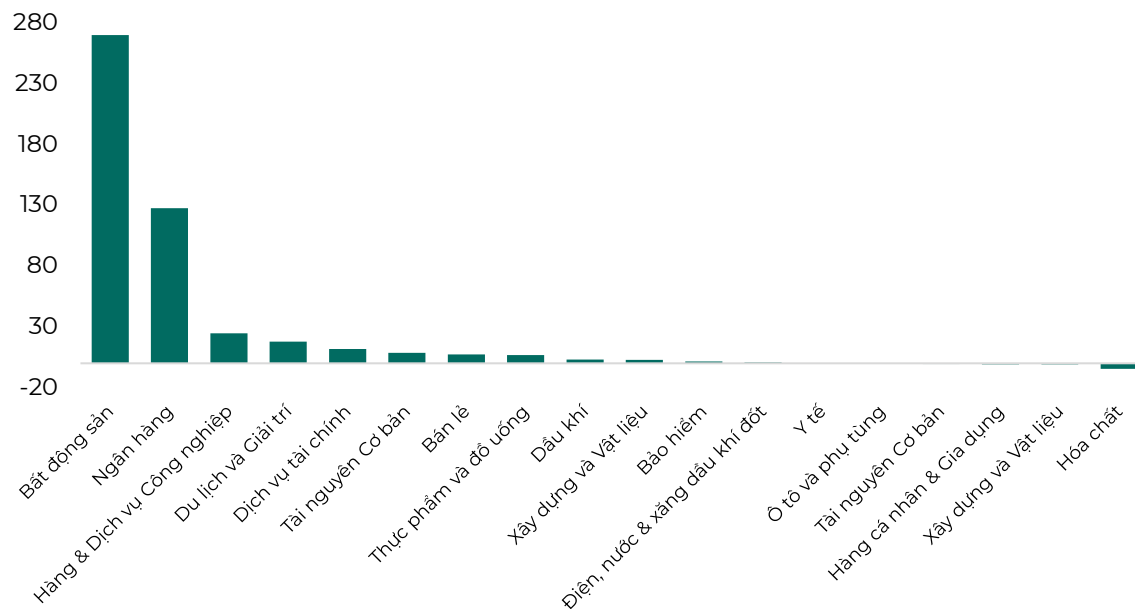
Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp. Lưu ý: Phân ngành L2 ICB

Tỷ trọng đóng góp chỉ số

Động lực chỉ số tập trung vào bất động sản và ngân hàng: rủi ro mất cân đối cơ cấu tăng trưởng thị trường

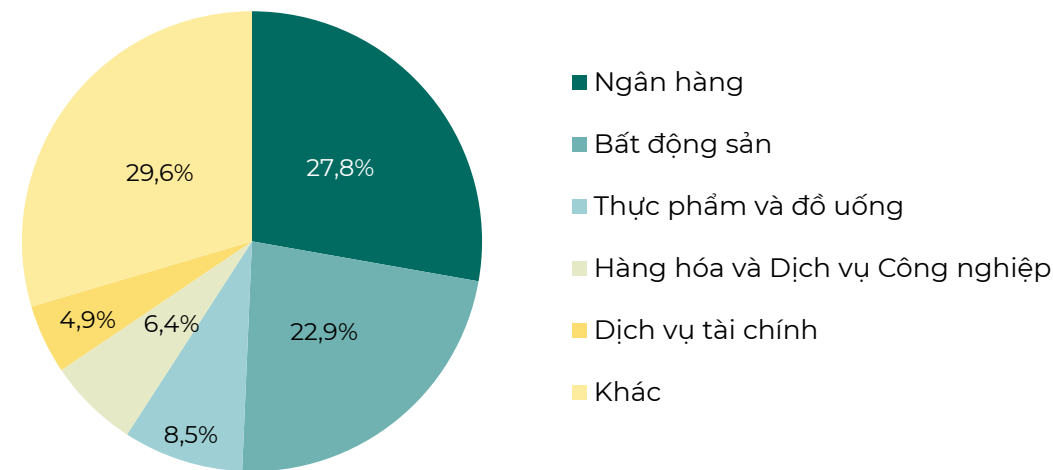


Hình : Tác động chỉ số theo ngành



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp - Lưu ý: Dữ liệu cập nhật 30/11/2025

Hình : Tỷ trọng vốn hóa thị trường theo ngành



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp - Lưu ý: Dữ liệu cập nhật 30/11/2025

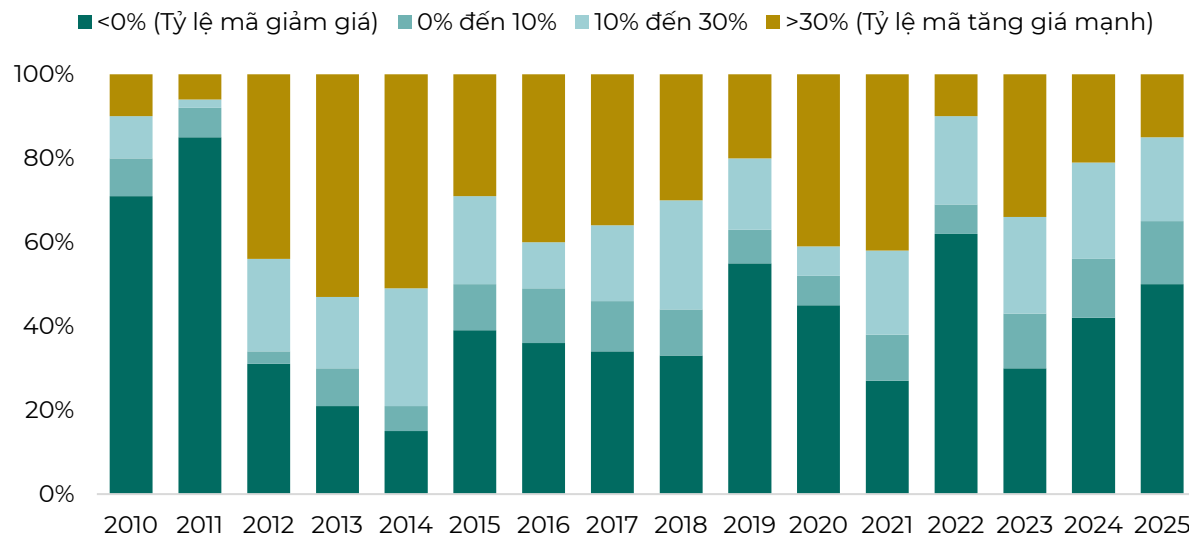
- Phân tích chi tiết về đóng góp ngành cho thấy sự chiếm lĩnh áp đảo của lĩnh vực Bất động sản, với mức đóng góp xấp xỉ 270 điểm, chiếm tới 63,7% tổng lực tăng trưởng toàn thị trường. Mức này vượt trội đáng kể so với nhóm Ngân hàng (+127 điểm) và Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp (+25 điểm). Sự tập trung vốn hóa lớn vào Ngân hàng và Bất động sản đã tạo ra hiện tượng chiếm dụng dòng tiền đáng kể, phản ánh khẩu vị rủi ro và kỳ vọng thanh khoản của thị trường. Tuy nhiên, điều này đồng thời làm nổi bật sự mất cân đối về cấu trúc tăng trưởng khi các ngành tạo giá trị gia tăng cốt lõi như Công nghiệp chế biến, chế tạo lại chưa thu hút được lượng vốn cần thiết để phát triển tương xứng.

Tỷ trọng đóng góp chỉ số

Vn-index tăng trưởng lệch pha: rủi ro tập trung vốn hóa lớn và độ phân tán thấp

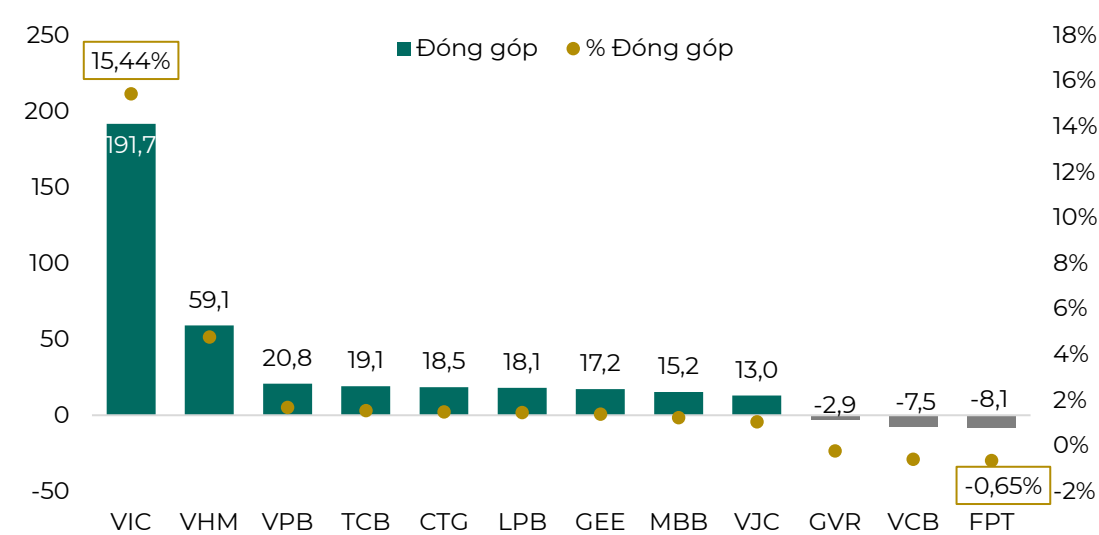


Hình : Phân bố tỷ trọng theo hiệu suất cổ phiếu HSX và HNX



Nguồn: FiinProX

Hình : Top các cổ phiếu ảnh hưởng chỉ số



Nguồn: FiinProX

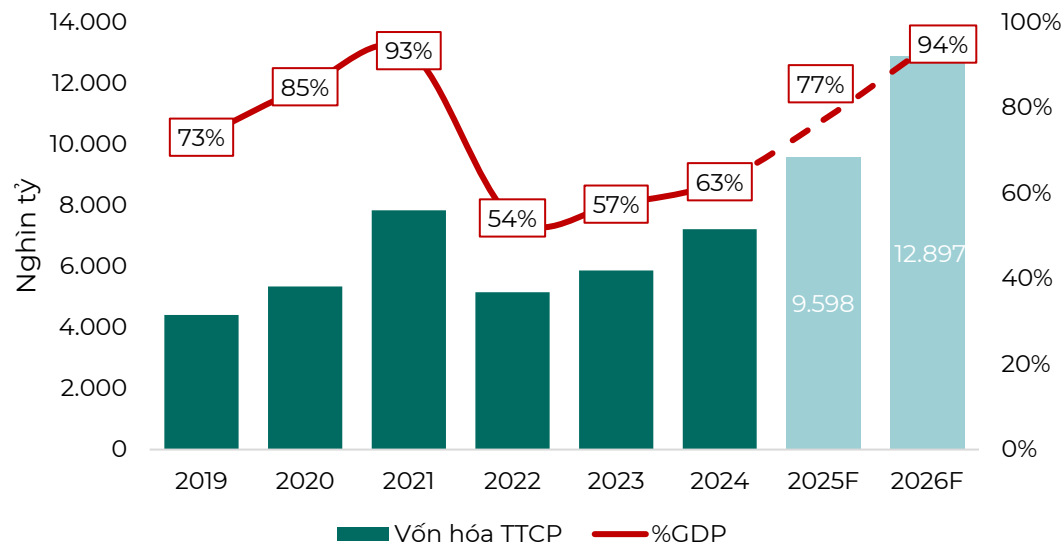
- Khi xét riêng theo cổ phiếu, chỉ 15% số mã cổ phiếu đạt mức tăng trưởng trên 30% nhưng là nhân tố chính dẫn dắt đà tăng chung. Cụ thể, chỉ có 9 mã cổ phiếu tạo ra đóng góp trên 1% vào tăng trưởng tổng thể, với biên độ tăng giá rộng từ 30% đến 600%. Điều này minh chứng cho mức độ phân tán dòng tiền thấp và vai trò dẫn dắt tuyệt đối của một số mã đầu ngành, nổi bật là cổ phiếu VIC với mức tăng trưởng vượt 5 lần, đóng góp một phần áp đảo 191,7 điểm vào chỉ số.
- Ngược lại, hơn 60% số mã cổ phiếu trên thị trường ghi nhận mức giảm giá hoặc tăng trưởng yếu, chủ yếu thuộc các ngành có tiềm năng hưởng lợi từ sự luân chuyển vốn, bao gồm Hàng hóa, Dịch vụ Công nghiệp, và Xây dựng. Sự chênh lệch hiệu suất giữa hai nhóm này đang hình thành dư địa tăng trưởng đáng kể cho thị trường. Điều này báo hiệu khả năng luân chuyển dòng tiền trong năm 2026, tạo cơ sở cho sự mở rộng đà tăng trưởng sang các nhóm ngành chưa được định giá đúng kỳ vọng.

Tăng trưởng quy mô thị trường

Vốn hóa tăng trưởng tốt nhưng chưa đạt mục tiêu đề ra của Chính phủ. Dự địa phát triển còn lớn

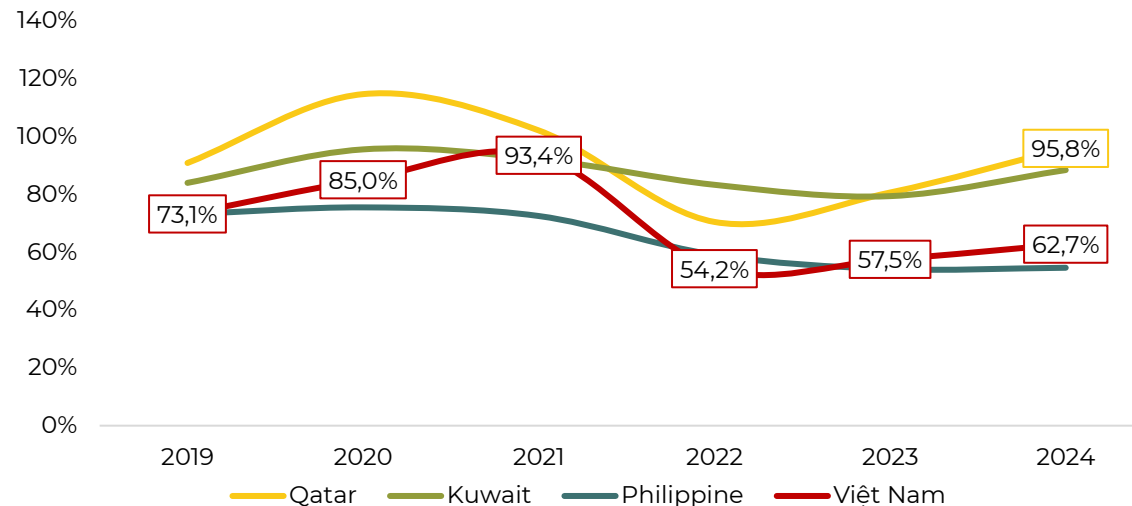


Hình : Vốn hóa thị trường chứng khoán Việt Nam



Nguồn: SSC, BTCap tổng hợp

Hình : Tỷ lệ Vốn hóa trên GDP so với các nước



Nguồn: BTCap tổng hợp

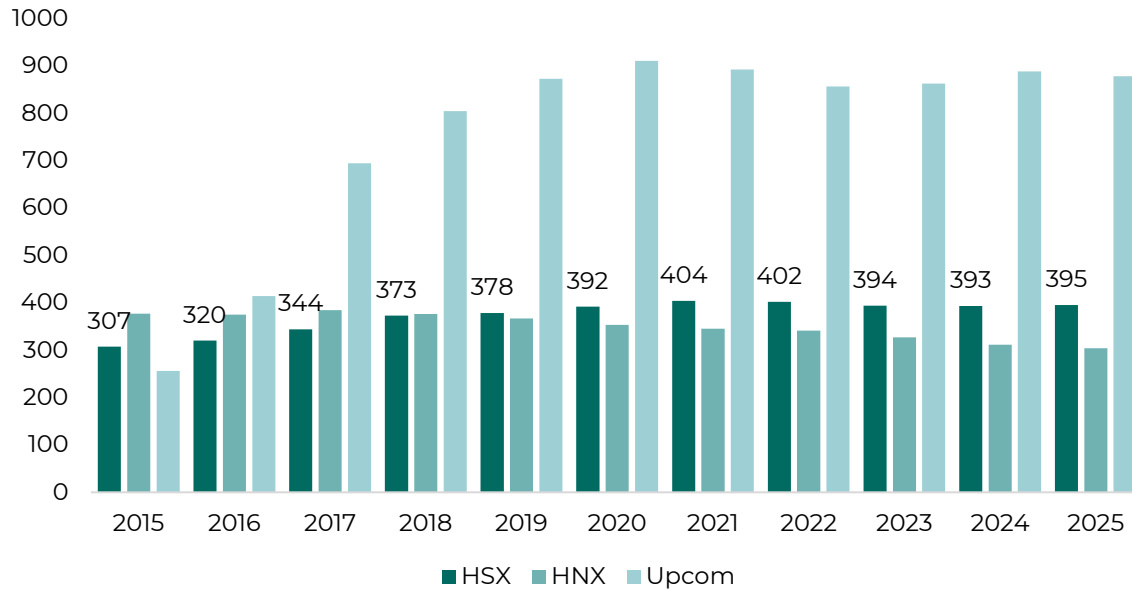
- Quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu Việt Nam hiện tại đạt 9.598 nghìn tỷ VNĐ, tương đương 83,4% Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của năm 2024. Mặc dù tốc độ tăng trưởng vốn hóa dự báo đạt 77% so với GDP năm 2025 và 94% so với GDP năm 2026 một mức tăng trưởng khá ấn tượng kể từ vùng đáy năm 2022 và ngang bằng với thời kỳ trước Covid 19 song vẫn chậm hơn so với mục tiêu 100% GDP năm 2025 đề ra trong Chiến lược phát triển thị trường Chứng khoán đến năm 2030.
- Tính đến cuối năm 2024, khi so sánh với các quốc gia trong rổ chỉ số FTSE EM*, tỷ lệ vốn hóa của Việt Nam nằm ở ngưỡng trung bình. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn còn thấp hơn đáng kể so với các quốc gia được đánh giá cùng mức vốn hóa như Kuwait hay Qatar. Sự chênh lệch này được xem là một dấu hiệu tích cực, khẳng định dự địa phát triển lớn của thị trường Việt Nam, tạo tiền đề vững chắc để hướng tới mục tiêu vốn hóa đạt 120% GDP vào năm 2030.

Tăng trưởng quy mô thị trường

Làn sóng IPO được thúc đẩy nhờ cải cách pháp lý và niềm tin cơ hội sau nâng hạng



Hình : Số lượng doanh nghiệp niêm yết trên 3 sàn



Nguồn: SSC, BTCap tổng hợp

Bảng: Các doanh nghiệp dự kiến IPO (T12.2025-2026)

Ngành nghề	Doanh nghiệp tiêu biểu	Giá trị vốn hóa ước tính (Nghìn tỷ VNĐ)
Tiêu dùng	Thaco, Golden Gate, Bách Hóa Xanh, Highlands	339
Tài chính	VPSS, VPBankS	156
Giải trí	DatVietVAC, Galaxy Media	21
Y tế	Long Châu, Xuyên Á Hospital	50
Công nghệ	Viettel IDC, VNPAY, Misa	114
Hạ tầng	Gelex Infrastructure	27
Niêm yết từ UPCOM sang HSX	ACV, MCH	371

Nguồn: BTCap tổng hợp

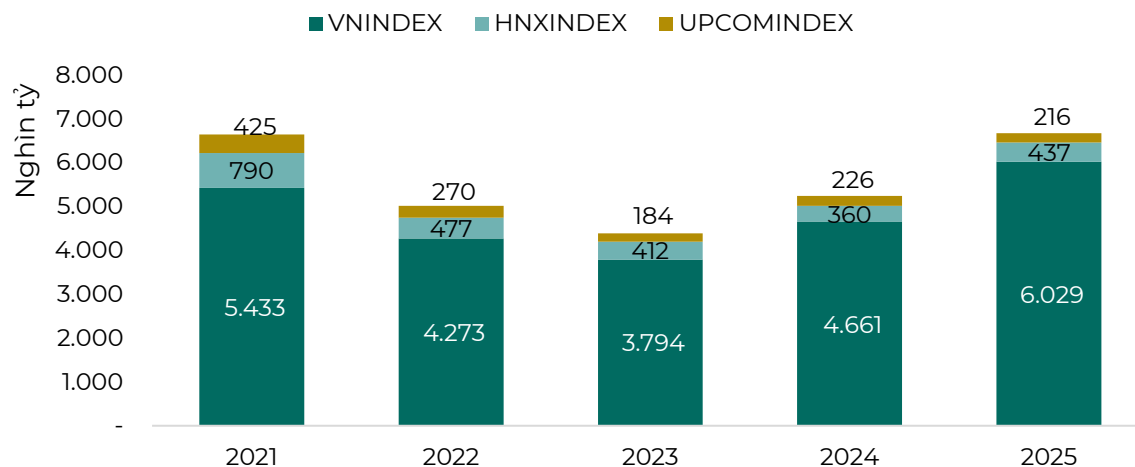
- Tính đến tháng 11/2025, tổng số doanh nghiệp niêm yết đạt 1.577 (395 trên HOSE, 304 trên HNX). Số lượng này chứng lại trong nhiều năm do các vướng mắc pháp lý và niềm tin thị trường.
- Nghị định 245/2025 với việc rút ngắn thời gian niêm yết sau IPO từ 90 ngày xuống 30 ngày đã cải thiện khả năng bảo vệ nhà đầu tư và nâng cao sức hấp dẫn phát hành. Trong 11 tháng đầu năm, HOSE đã ghi nhận 9 cổ phiếu niêm yết mới và dự kiến thêm 7 mã vào cuối năm, bao gồm 4 IPO gắn với niêm yết.
- Sự tham gia đa dạng ngành nghề (Chứng khoán, Nông nghiệp, Phân phối hàng tiêu dùng) giúp lấp đầy khoảng trống trên thị trường đang tập trung vốn hóa lớn vào Bất động sản và Tài chính. Ngoài ra UBCK NN còn khuyến khích các doanh nghiệp FDI IPO và niêm yết cổ phiếu trên thị trường. Điều này càng giúp đa dạng hóa và đảm bảo chất lượng cho hàng hóa đầu tư, tạo điều kiện mở rộng danh mục, đáp ứng tốt hơn nguồn cầu đang gia tăng trên thị trường.

Thanh khoản và nguồn cầu thị trường

Thanh khoản thị trường trở lại mức lịch sử đi kèm nguồn cầu tăng vọt

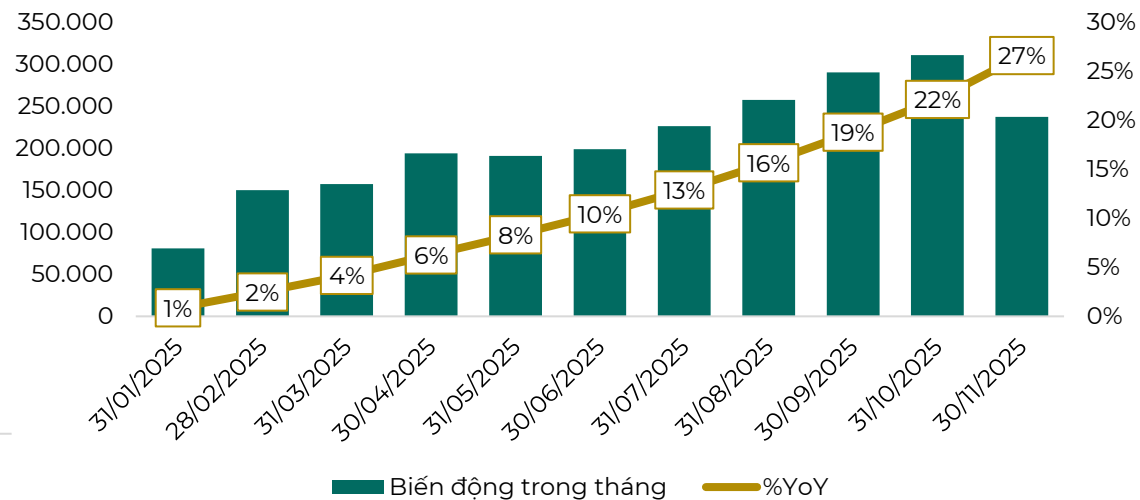


Hình : Tổng thanh khoản thị trường trên 3 sàn



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp - Lưu ý: Dữ liệu cập nhật 30/11/2025

Hình : Biến động số lượng tài khoản đầu tư theo tháng



Nguồn: SSC, Tác giả tổng hợp

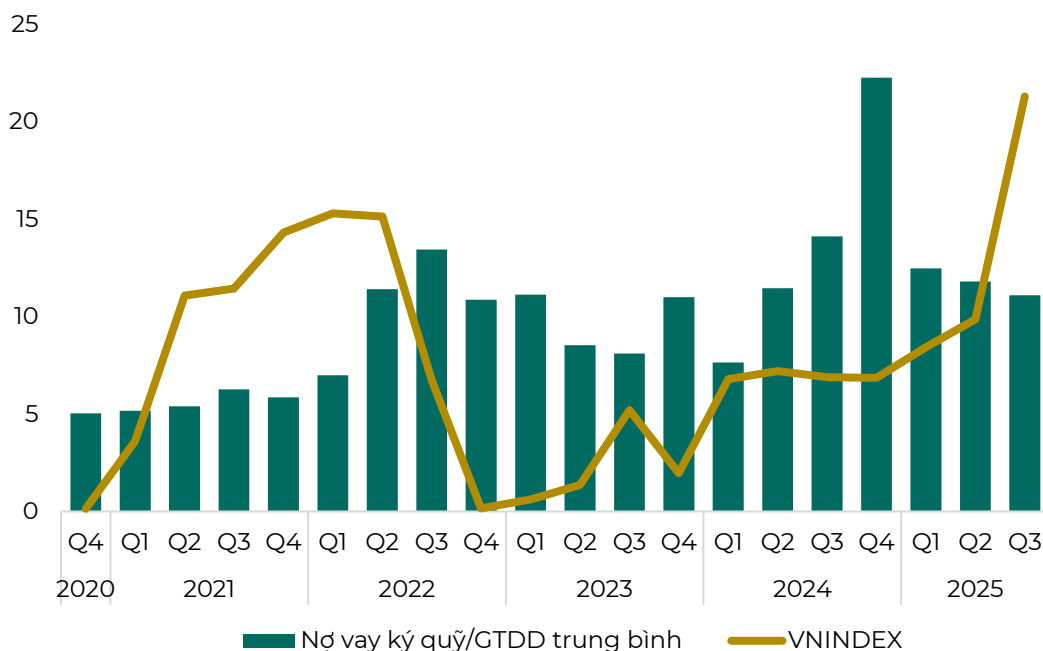
- Song hành với đà tăng trưởng của chỉ số, tổng thanh khoản toàn thị trường trên cả ba sàn đã đạt 6.682 nghìn tỷ VNĐ tính đến hết tháng 11/2025. Con số này chính thức vượt qua đỉnh lịch sử năm 2021 (6.648 nghìn tỷ VNĐ) và phản ánh mức tăng trưởng mạnh mẽ 27,3% so với cuối năm 2024, ngay cả khi năm 2025 vẫn còn một tháng giao dịch. Sự tăng trưởng thanh khoản kỷ lục, đặc biệt ở nhóm vốn hóa lớn (VN30), cho thấy dòng tiền đang rất tích cực và củng cố triển vọng tăng trưởng bền vững của thị trường trong bối cảnh vĩ mô ủng hộ.
- Cơ sở nhà đầu tư đang ghi nhận sự mở rộng vượt bậc, với tổng số tài khoản đạt 11.529.251 tính đến 30/11/2025 hoàn thành kế hoạch 11 triệu tài khoản năm 2030 được chính phủ đề ra. Mức này tương ứng với Tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) ấn tượng 12,9% kể từ năm 2015. Riêng trong năm 2025, thị trường đã có thêm 2.294.263 tài khoản đầu tư, chủ yếu là tài khoản cá nhân trong nước. Số lượng tài khoản mở mới tăng đều qua từng tháng, đạt đỉnh trong tháng 10 khi chỉ số đạt mức kỷ lục lịch sử. Mặc dù số lượng tài khoản mở mới có xu hướng giảm nhẹ trong tháng 11/2025 do biến động bất lợi của chỉ số, tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ vẫn được duy trì, minh chứng cho nhu cầu đầu tư tiềm ẩn rất lớn.

Dư nợ margin thị trường

Dư nợ margin đạt mức kỷ lục với mức độ tập chung cho vay tiếp tục duy trì

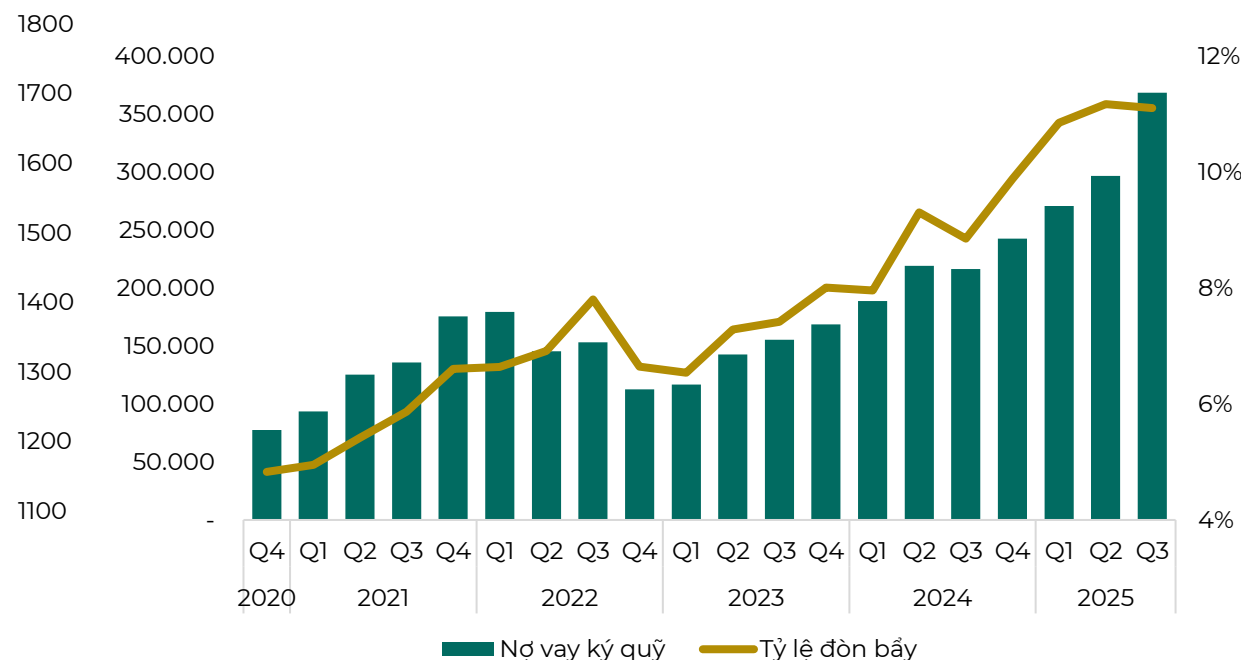


Hình : Tỷ lệ Nợ vay ký quỹ/ GTGD trung bình



Nguồn: FiinProX

Hình :Dư nợ vay ký quỹ và tỷ lệ đòn bẩy



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp - Lưu ý: Tỷ lệ đòn bẩy = Nợ vay ký quỹ/Tổng vốn hóa HSX và HNX

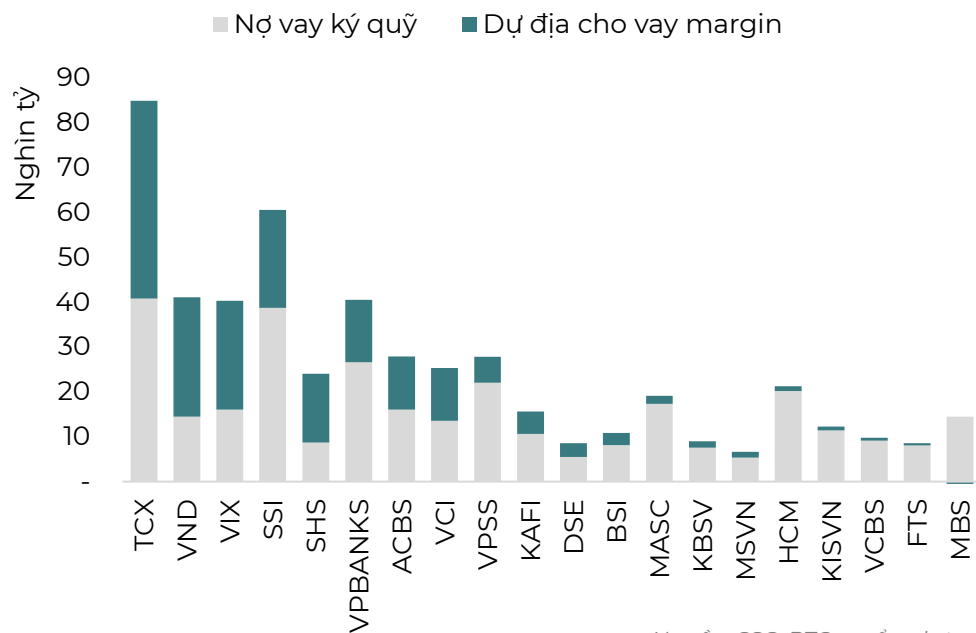
- Dư nợ cho vay ký quỹ (margin) toàn thị trường đã thiết lập mức kỷ lục mới với 368.808 tỷ VNĐ, tăng trưởng ấn tượng 70% so với cùng kỳ năm 2024 và 24% so với quý trước. Diễn biến này diễn ra đồng pha với tỷ lệ đòn bẩy khi chỉ số này đạt 11,16% (tăng 2,25 điểm phần trăm so với 8,91% của Q3.2024), cho thấy nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao hơn.
- Tuy nhiên, tỷ lệ Dư nợ Margin / GTGD trung bình lại có xu hướng suy giảm, đạt 11,09 lần (giảm so với 14,11 lần của Q3.2024). Điều này cho thấy tốc độ tăng trưởng của Giá trị Giao dịch đã vượt trội so với tốc độ tăng của Dư nợ Margin, phản ánh tính thanh khoản của thị trường đã được cải thiện mạnh mẽ và khả năng hấp thụ đòn bẩy hiệu quả.

Dự địa cho vay Margin

Năng lực tài chính cho vay margin còn dồi dào: các công ty chứng khoán lớn sẵn sàng tăng vốn đáp ứng nhu cầu đòn bẩy

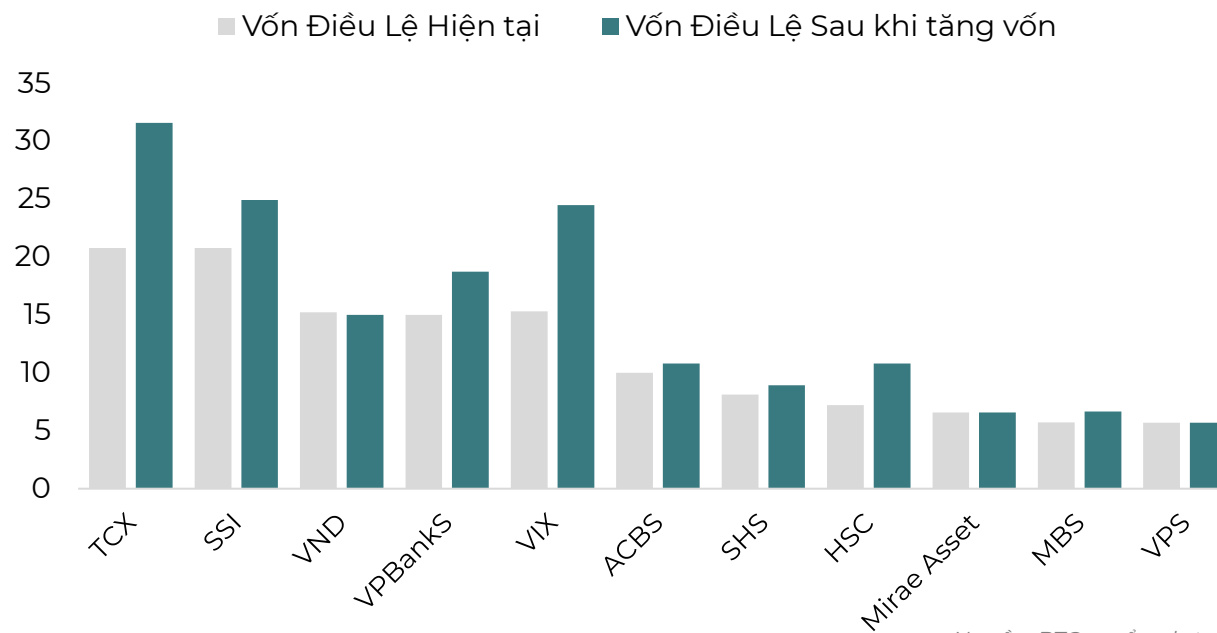


Hình : Dự địa cho vay ký quỹ của các công ty chứng khoán



Nguồn: SSC, BTCap tổng hợp

Hình : Vốn điều lệ các công ty chứng khoán



Nguồn: BTCap tổng hợp

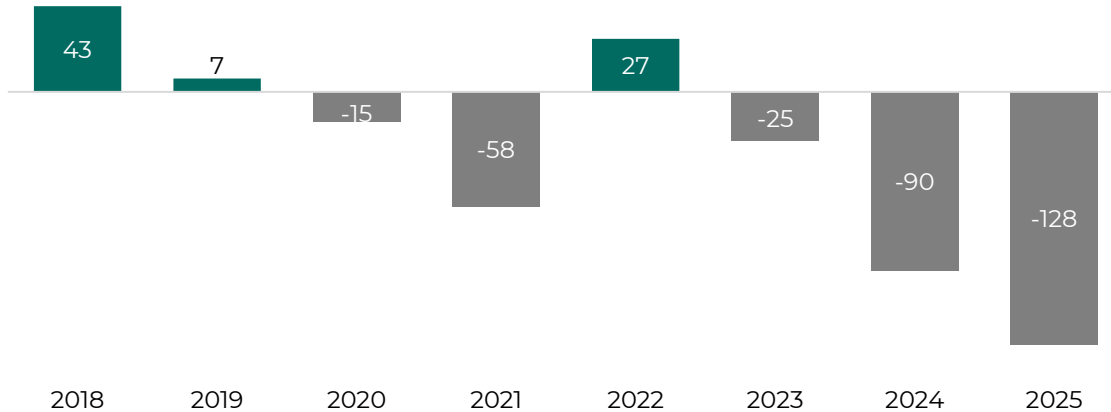
- Mức độ tập trung cho vay tiếp tục được duy trì, khi Top 5 công ty chứng khoán hàng đầu chiếm tới 40,29% tổng dư nợ margin toàn thị trường. Trong nhóm này, TCX dẫn đầu với 40.874 tỷ VNĐ (chiếm 11,08%), xếp ngay sau là SSI (38.780 tỷ VNĐ) và VPBANKS (26.663 tỷ VNĐ). Hai vị trí cuối trong nhóm dẫn đầu là VPSS và HCM với dư nợ lần lượt đạt 22 nghìn tỷ VNĐ và 20 nghìn tỷ VNĐ.
- Năng lực mở rộng dư nợ cho vay ký quỹ của thị trường vẫn còn rất lớn, đặc biệt là tại nhóm công ty chứng khoán vốn hóa lớn. Dẫn đầu là TCX với tiềm năng giải ngân thêm hơn 44.000 Tỷ VNĐ ngay cả trước khi tăng vốn, cùng với dư địa đáng kể từ VND, VIX, và SSI. Điều này khẳng định nguồn cung cho vay ký quỹ vẫn được đảm bảo và tập trung cao tại các định chế tài chính hàng đầu.
- Hầu hết các công ty chứng khoán lớn đều đang triển khai hoặc có kế hoạch tăng vốn điều lệ mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2026. Sự dịch chuyển vốn này cho thấy cam kết rõ ràng trong việc Nâng cao Biên an toàn và Mở rộng Năng lực tài chính cho hoạt động Margin, dự báo dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường sẽ tiếp tục gia tăng đáng kể, đáp ứng kịp thời nhu cầu sử dụng đòn bẩy ngày càng cao của nhà đầu tư

Diễn biến giao dịch NĐTNN

Bán ròng kỷ lục (-128 nghìn tỷ VNĐ): áp lực phân phối vốn mạnh mẽ tại nhóm blue-chips

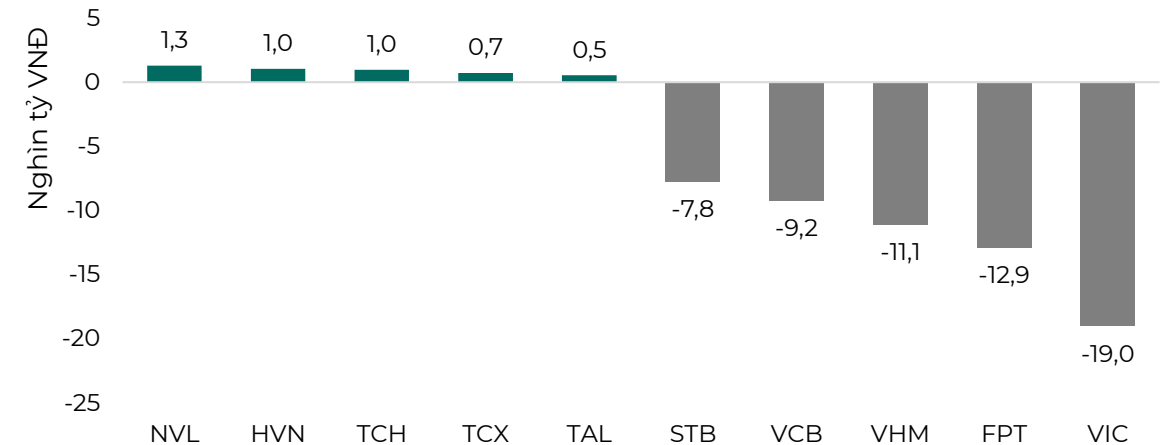


Hình : Giá trị mua bán ròng NĐTNN (Nghìn tỷ)



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp

Hình : Top các cổ phiếu NĐTNN mua bán ròng



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp

Hình : Diễn biến mua bán ròng NĐTNN (Nghìn tỷ VNĐ)

Quỹ ETF ngoại	Tổng giá trị tài sản ròng (AUM) (triệu USD)	Dòng tiền quỹ ròng (YTD) (triệu USD)	Dòng tiền quỹ ròng (YTD) (tỷ đồng)	Tỷ suất lợi nhuận (YTD)
VanEck Vietnam ETF	567	-45	-1,26	32.3%
Fubon FTSE Vietnam ETF	455	-322	-9,685	40.7%
Xtrackers Vietnam Swap UCITS ETF	345	-36	-981	42.5%
KIM KINDEX Vietnam VN30 ETF Synth	268	46	1,216	33.9%
Global X MSCI Vietnam ETF	25	7	183	51.5%
Premia Vietnam ETF	6	-9.13	-264	54.8%
CSOP FTSE Vietnam 30 ETF	5	0.35	18	48.2%
Tổng	1,671	-359	-10,774	

Nguồn: PSI, BTCap tổng hợp

- Khối nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) tiếp tục duy trì xu hướng thoái vốn kéo dài, đánh dấu năm bán ròng thứ ba liên tiếp với quy mô lũy kế năm 2025 đã đạt mức kỷ lục -128 nghìn tỷ VNĐ, tăng mạnh 42,2% so với cuối năm 2024. Động thái bán ròng này mang tính chọn lọc và tập trung cao độ vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (blue-chips), cho thấy chiến lược tái cơ cấu danh mục quyết liệt, với các mã bị bán nhiều nhất là VIC (-19 nghìn tỷ VNĐ) và FPT (-12,9 nghìn tỷ VNĐ), bên cạnh áp lực lớn lên VHM, VCB, và STB.
- Trong năm 2025, các quỹ ETF ngoại bán ròng -10.774 tỷ đồng. Trong đó Fubon bán ròng -9.685 tỷ bởi ETF Fubon tham chiếu theo FTSE Vietnam30 Index- nằm trong rổ chỉ số FTSE Frontier Index, Fubon cần được cơ cấu lại danh mục hoặc đóng quỹ khi Việt Nam được nâng hạng.

Diễn biến giao dịch NĐTNN (tiếp)

Ba rào cản dòng vốn quốc tế: áp lực tỷ giá, rủi ro thuế quan và xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu

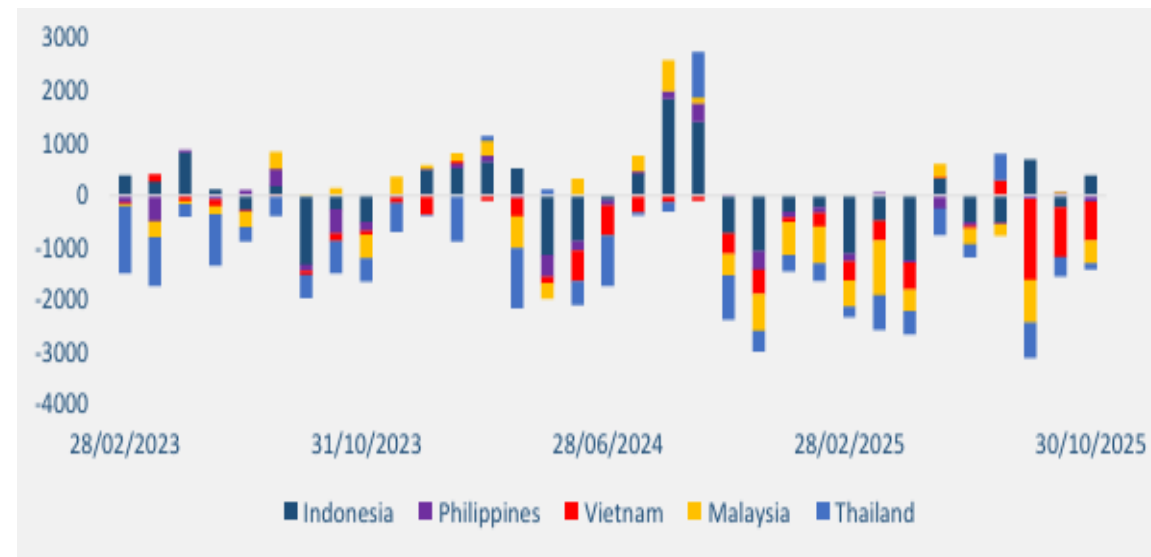


Hình : Diễn biến tỷ giá 2025



Nguồn: Wichart, BTCap tổng hợp

Hình : Diễn biến dòng vốn quốc tế các nước Đông Nam Á



Nguồn: BVSC, BTCap tổng hợp

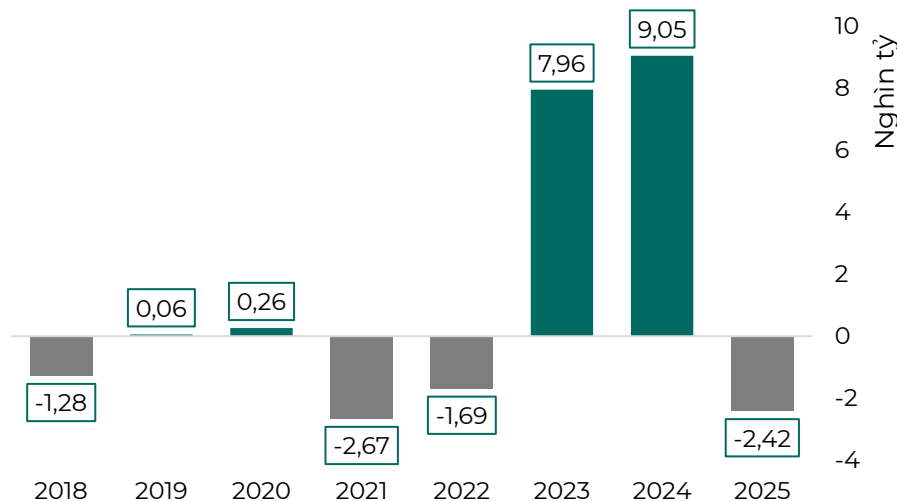
- Áp lực thoái vốn của khối ngoại tập trung vào ba rào cản vĩ mô rõ rệt. (1) **Rủi ro tỷ giá** là nhân tố chi phối lớn nhất; mặc dù mức mất giá 3,68% của VNĐ so với USD nằm trong biên độ chấp nhận, tỷ lệ này lên tới 10-17% khi so sánh với JPY và EUR, đồng nghĩa với việc nhà đầu tư Châu Á và Châu Âu ghi nhận khoản lỗ đáng kể từ hoạt động chuyển đổi, bất kể hiệu suất cổ phiếu. (2) **Rào cản thuế quan**, với mức thuế 20% và sự thiếu rõ ràng về quy tắc xuất xứ đang tạo ra rủi ro vĩ mô khiến khối ngoại duy trì tâm lý thận trọng, đặc biệt khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ chiếm tới 30% tổng kim ngạch. (3) **Xu hướng dịch chuyển Dòng vốn toàn cầu** sang các thị trường dẫn dắt công nghệ chiến lược (như Bán dẫn và AI tại Mỹ, Nhật, Đài Loan) khiến các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam cùng các nước ASEAN khác chịu áp lực bán ròng chung.
- Việc khối ngoại quay trở lại mua ròng được kỳ vọng cao khi tỷ giá được kiểm soát và các yếu tố Thương mại và nguồn vốn toàn cầu trở nên thuận lợi hơn.

Diễn biến giao dịch Tự doanh

Bán ròng thu hẹp từ giữa năm, kiểm lời trong ngắn hạn và chốt lời về cuối năm.

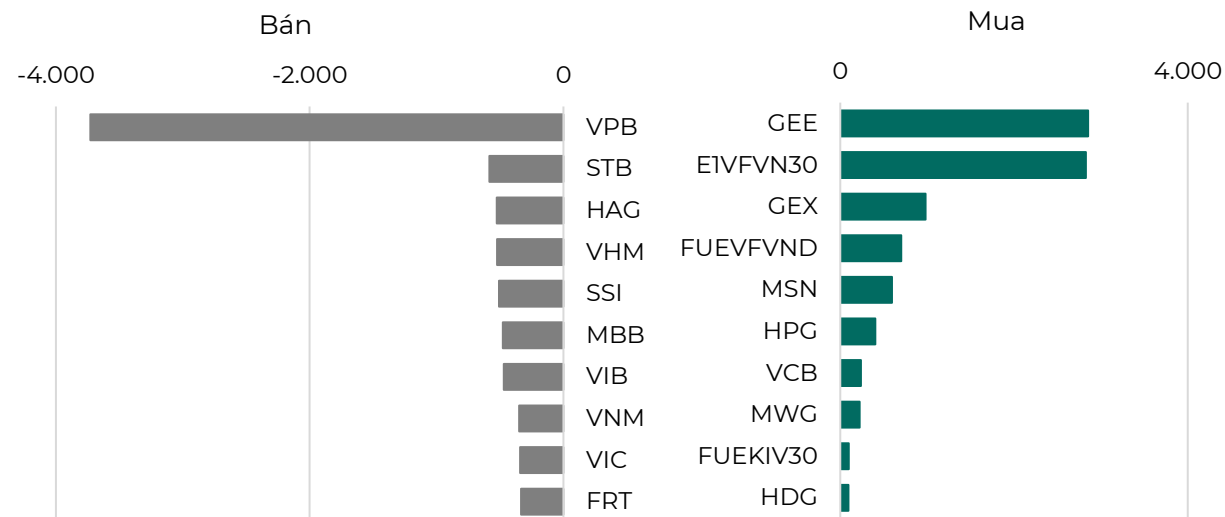


Hình : Giá trị mua bán ròng khối Tự doanh



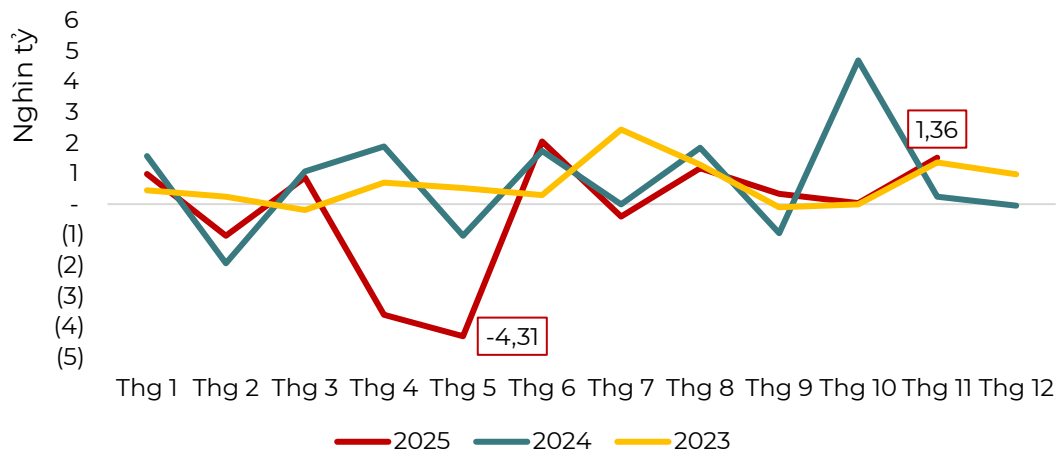
Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp

Hình : Top các cổ phiếu NĐTNN mua bán ròng (tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp

Hình : Diễn biến mua bán ròng khối Tự doanh trong năm



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp

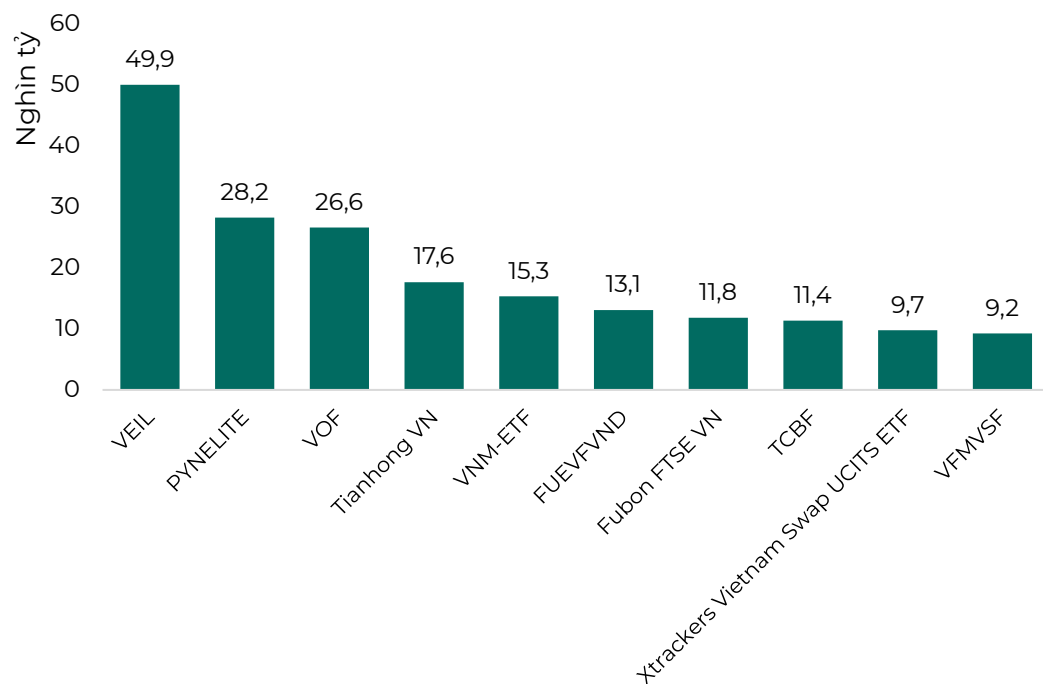
- Tính đến hết tháng 11/2025, khối Tự doanh đã thu hẹp đáng kể quy mô bán ròng xuống chỉ còn -2,42 nghìn tỷ VNĐ, cho thấy áp lực đã giảm so với cùng kỳ. Chiến lược giao dịch ngắn hạn của Tự doanh trong năm qua thể hiện rõ sự linh hoạt: áp lực bán mạnh nhất diễn ra trong Q2 (Tháng 4 và 5, -4,31 nghìn tỷ VNĐ) là phản ứng tức thời trước các rủi ro ví mô như thông tin thuế đối ứng chưa rõ ràng. Sau đó, khối này nhanh chóng chuyển sang giai đoạn tích lũy tích cực, tận dụng cơ hội khi thị trường điều chỉnh, gom vào các cổ phiếu có mức chiết khấu hấp dẫn để tạo vị thế ngắn hạn.
- Tự doanh có xu hướng giảm quy mô mua ròng vào cuối năm nhằm chốt lời và tái cơ cấu danh mục, nhằm khóa lợi nhuận ngắn hạn đã đạt được. Bước sang năm 2026, khối này được dự báo sẽ tiếp tục duy trì vai trò là dòng tiền định hướng ngắn hạn, với hoạt động mua bán ròng đan xen và biên độ lớn, tập trung vào các cổ phiếu có thanh khoản cao để tận dụng sự biến động của thị trường, qua đó tối ưu hóa lợi nhuận.

Diễn biến giao dịch các quỹ đầu tư

Các Quỹ đầu tư tăng trưởng tốt tuy nhiên dòng tiền bán ròng kỷ lục là diễn biến tạo áp lực tăng trưởng cho thị trường.

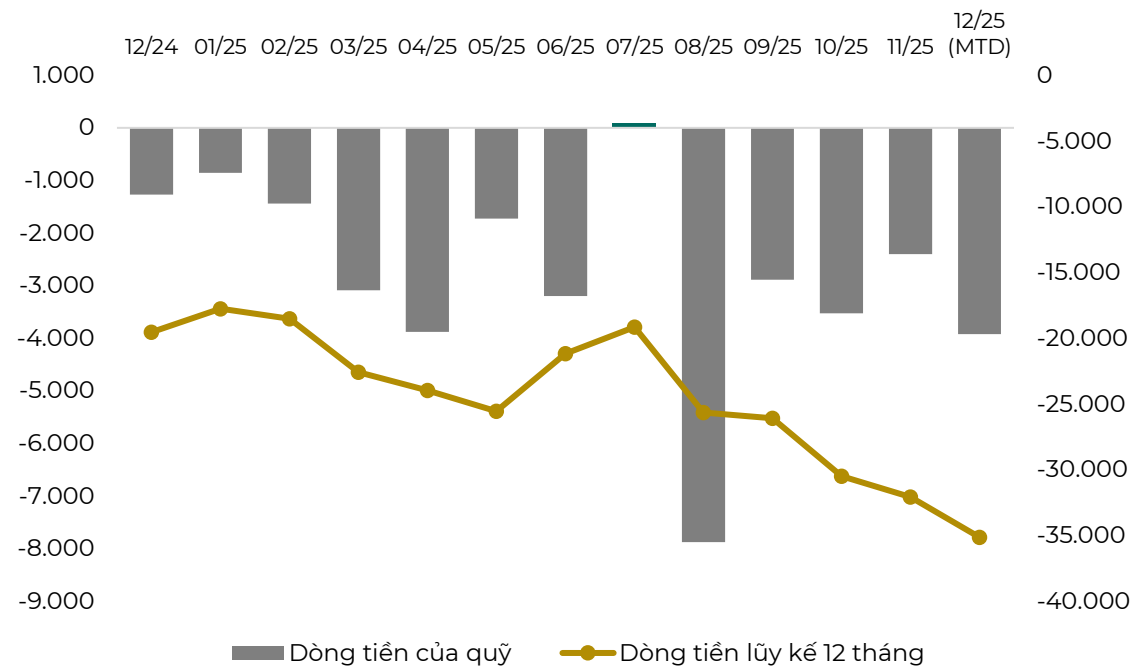


Hình : Top 10 Quỹ đầu tư tại Việt Nam (Theo NAV)



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp

Hình : Diễn biến dòng tiền các kỹ kể từ đầu năm



Nguồn: FiinProX, BTCap tổng hợp

- Tổng giá trị tài sản ròng (NAV) của thị trường quỹ đầu tư Việt Nam đạt 275.970 tỷ VNĐ, tăng trưởng tích cực +9,8% YoY, cho thấy sự mở rộng quy mô tài sản quản lý.
- Dòng tiền bán ròng kỷ lục là diễn biến mang tính chu kỳ, mở ra kỳ vọng phục hồi khi tổng lũy kế dòng tiền ròng trong năm 2025 ghi nhận mức rút ròng đáng kể -32.435 tỷ VNĐ. Áp lực bán ròng này chủ yếu do tính chu kỳ và hoạt động chốt sổ cuối năm của các quỹ. Do đó, kỳ vọng là dòng tiền sẽ đảo chiều mạnh mẽ, quay trở lại xu hướng mua ròng ngay trong Quý I/2026, đặc biệt là trong những tháng đầu năm, dựa trên thông lệ lịch sử của thị trường.

Tiềm năng sau nâng hạng

Thị trường Việt Nam có triển vọng thu hút gần 6 tỷ USD vốn ngoại nhờ nâng hạng



- FTSE Russell chính thức nâng Việt Nam lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp (Secondary Emerging Market), có hiệu lực từ 21/09/2026, nhờ việc đáp ứng toàn bộ tiêu chí đặc biệt là thành công triển khai mô hình ký quỹ trước giao dịch (NPF).
- Dù đã đạt chuẩn, FTSE sẽ tiếp tục tập trung vào vấn đề khả năng tiếp cận của các nhà môi giới toàn cầu (yếu tố then chốt để mô phỏng chỉ số) và sẽ đánh giá chi tiết lộ trình nâng hạng trong Báo cáo đánh giá giữa kỳ (Interim Review) tháng 3/2026.
- Kỳ vọng thị trường Việt Nam có thể thu hút lên tới 850 triệu USD từ các quỹ thụ động và 5.108 triệu USD vốn của các quỹ chủ động thông qua sự kiện nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam. Việt Nam hiện cũng đang thúc đẩy thêm nhiều hình thức thu hút nguồn vốn gián tiếp từ các NĐT nước ngoài vào thị trường thông qua nhiều hình thức khác nhau, tiêu biểu trong thời gian gần đây là việc niêm yết các quỹ ETF mua cổ phiếu Việt Nam tại các nước khu vực và thế giới.

Bảng: Tiềm năng thu hút vốn của Việt Nam

Quốc gia	Vốn hóa thị trường trong FTSE EM Index (tỷ USD)	Tỷ trọng (%)
Turkiye	85,9	0,98
Qatar	75,4	0,86
Kuwait	72,3	0,82
Greece	65,1	0,74
Chile	52,8	0,6
Philippines	45,5	0,52
Hungary	30,4	0,35
Vietnam	37,5 – 62,5 USDbn	0,5 – 0,7

Trường hợp	0,5%	0,6%	0,7%
Quỹ thụ động (USDmn)	608,18	729,81	851,45
Quỹ chủ động (USDmn)	3.649,1	4.378,9	5.108,7

Nguồn: HSC, BTCap tổng hợp

Tiềm năng sau nâng hạng (tiếp)

Việt Nam còn nhiều dư địa tăng trưởng khi so sánh với nhóm các quốc gia Mới nổi thứ cấp

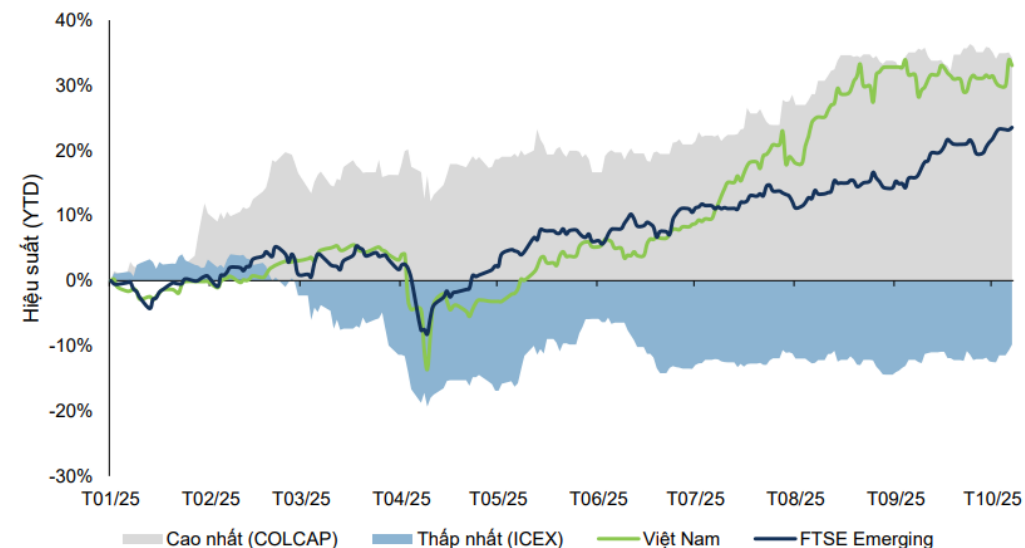


Hình : So sánh hiệu suất của thị trường mới nổi và thị trường phát triển

Index	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD
FTSE Emerging	-15%	14%	33%	-13%	21%	16%	0%	-17%	9%	13%	24,20%
FTSE Developed	0%	8%	24%	-9%	28%	17%	21%	-18%	24%	18%	18,60%
FTSE All-World	-2%	9%	25%	-9%	27%	17%	19%	-18%	23%	18%	19,10%

Nguồn: FTSE, BTCap tổng hợp

Bảng: VN-Index có hiệu suất YTD tốt thứ hai so với nhóm các thị trường mới nổi thứ cấp



Nguồn: FPTS, BTCap tổng hợp

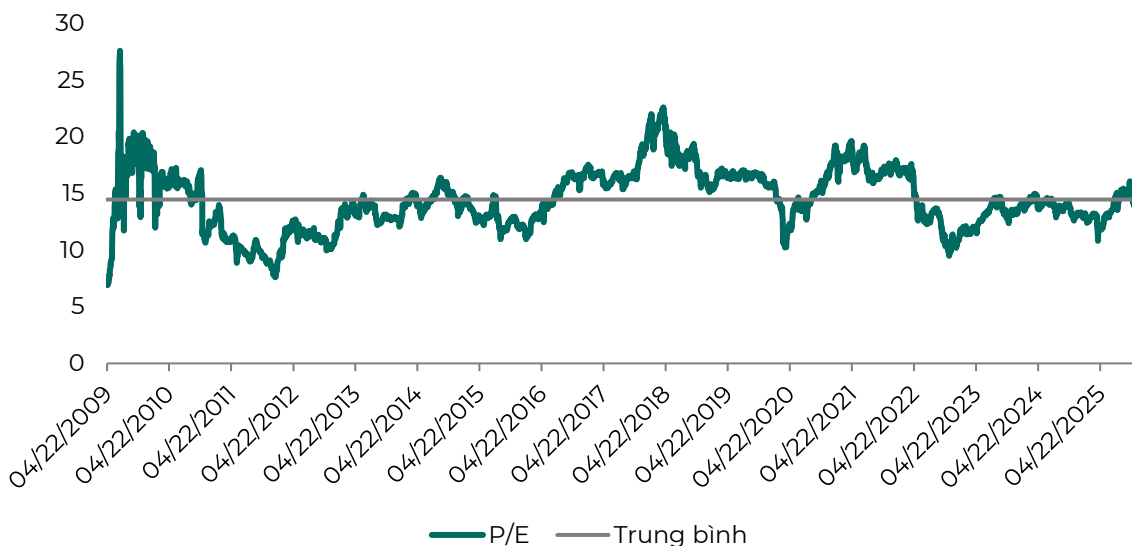
- Thị trường mới nổi nói chung có hiệu suất kém hơn so với thị trường phát triển trong nhiều năm trở lại đây. Tuy nhiên năm 2025 chúng kiến xu hướng ngược lại. Cụ thể, chỉ số FTSE Emerging tính đến 30/9/2025 tăng 24,2% YTD, cao hơn so với FTSE Developed (18,6%) và All-World (19,1%).
- Trong các thị trường mới nổi thứ cấp, thị trường Việt Nam (VN-Index) đang có hiệu suất đứng thứ hai, +33% YTD, chỉ thấp hơn Colombia (COLCAP +34,45% YTD). Triển vọng kinh tế vĩ mô với nhiều điểm tích cực và trạng thái tâm lý lạc quan trước kỳ vọng nâng hạng thị trường đã giúp thị trường Việt Nam đạt mức tăng trưởng cao trong năm 2025.

Định giá thị trường

PE thị trường ngang bằng trung bình quá khứ, EPS duy trì đà tăng qua các năm



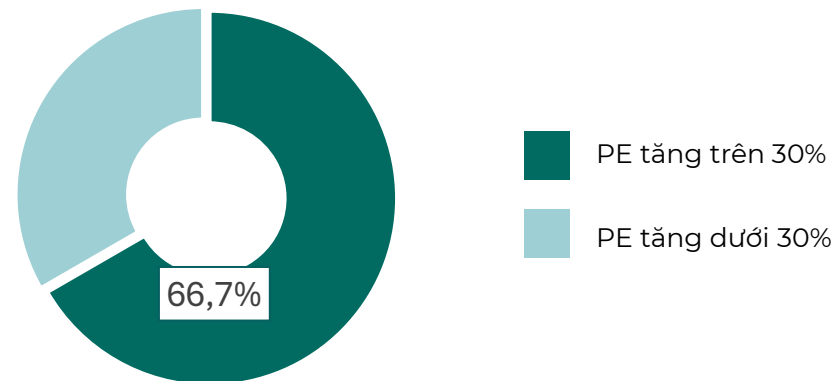
Hình : Định giá P/E thị trường chứng khoán



Nguồn: BTCap tổng hợp

- Mức nền định giá của thị trường cổ phiếu Việt Nam đã được nâng lên đáng kể sau giai đoạn tăng mạnh năm 2025, nhưng vẫn đang ở mức trung bình trong nhóm các thị trường mới nổi thứ cấp. Cụ thể, chỉ số P/E trung bình tại thị trường Việt Nam hiện tại là 14,4x, nhỉnh hơn so với mức trung bình của các thị trường mới nổi thứ cấp (14,3x).
- Theo thống kê, đa phần các quốc gia sau khi được nâng hạng lên thành thị trường mới nổi thứ cấp sẽ có mức tăng trưởng PE trên 30% trong 2 năm đầu tiên. Đây sẽ là cơ sở cho định giá của thị trường Việt Nam trong tương lai.

Hình: Thông kê biến động PE trong 2 năm tại các nước kể từ khi được FTSE nâng hạng lên Secondary Market từ năm 2016



Lưu ý: 13 nước được FTSE xếp hạng SEM (Chưa tính Việt Nam)

Nguồn: BTCap tổng hợp

	Trung bình	P/E Việt Nam	Các nước khác
Hiện tại		14,4x	14,3x
3 Tháng		14,9	16,65
6 Tháng		14,09	16,44
12 Tháng		13,7	16,37

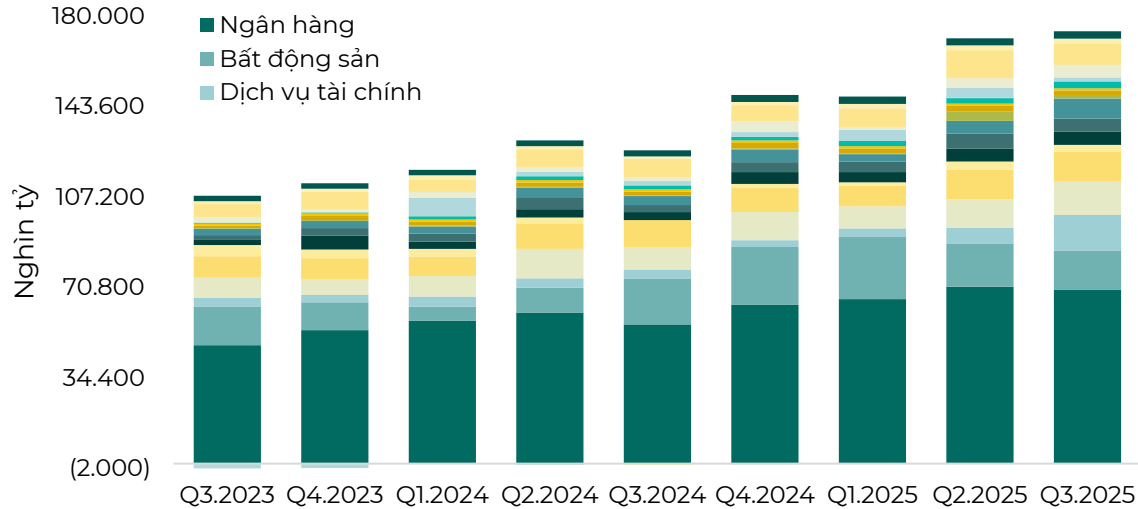
Nguồn: BTCap tổng hợp

Tổng hợp kết quả kinh doanh



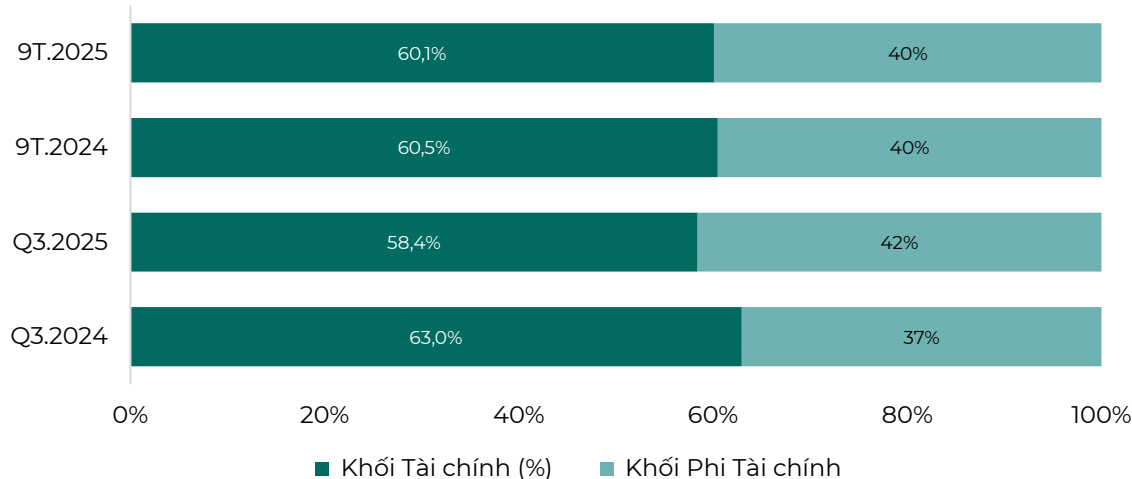
Lợi nhuận toàn thị trường ghi nhận hơn 490.000 tỷ, tỷ trọng dần có sự dịch chuyển

Hình : Lợi nhuận sau thuế toàn thị trường



Nguồn : FiinProX, BTCap tổng hợp

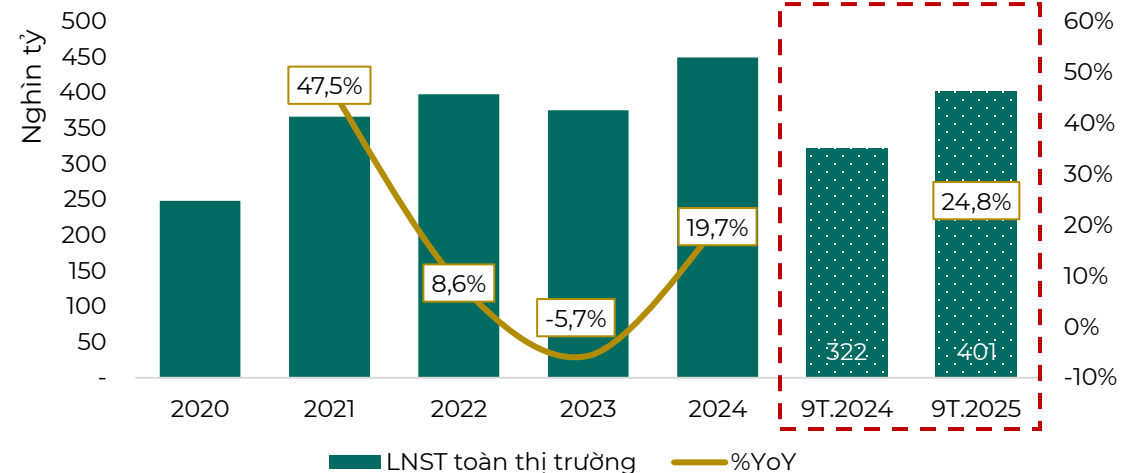
Hình : Tỷ lệ đóng góp LNST



Nguồn : FiinProX, BTCap tổng hợp. Lưu ý: Phân ngành L2-ICB

- Toàn thị trường ghi nhận 174.035 tỷ trong Q3.2025 (+39% YoY) và 492.857 tỷ tính chung 9T.2025 (+32% YoY) về lợi nhuận sau thuế. Đây là mức tăng trưởng kỷ lục của thị trường với sự đóng góp chủ yếu từ Khối Tài chính (60,1% 9T.2025). Tuy nhiên sự đóng góp này đã có dấu hiệu suy giảm khi trong quý Q3 năm nay, khối phi tài chính đã nâng mức ảnh hưởng lên 42% so với 37% hồi Q3.2024. Đây là một dấu hiệu tốt khi cho thấy dòng tiền từ thúc đẩy kinh tế của chính phủ đã dần chảy vào sản xuất và kinh doanh, trở thành một động lực tăng trưởng bền vững của nền kinh tế trong năm 2026.
- Tính riêng trên sàn HOSE, Lợi nhuận sau thuế Q3 trên sàn HSX ghi nhận 140.758 tỷ đồng tương ứng mức tăng 28,7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9T đầu năm 2025, LNST ghi nhận 401.374 tỷ đồng (+24,8% YoY). Tốc độ tăng trưởng đã cải thiện rõ rệt so với với giai đoạn 2023-2024 và kỳ vọng sẽ vượt qua tốc độ của giai đoạn 2020-2021.

Hình : Lợi nhuận sau thuế HSX theo năm



Nguồn : FiinProX, BTCap tổng hợp

Định giá thị trường (tiếp)

Kỳ vọng thị trường tăng trưởng vượt mốc 2.000 điểm



Bảng: Định giá thị trường chứng khoán Việt Nam

		Dự báo tăng trưởng EPS (So bình quân 12M)						
		12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%
P/E 2026 (FWD)	14,4x	1.498	1.707	1.737	1.767	1.797	1.827	1.857
	15,1x	1.572	1.793	1.824	1.856	1.887	1.918	1.950
	15,8x	1.647	1.878	1.911	1.944	1.977	2.010	2.043
	16,6x	1.722	1.963	1.998	2.032	2.067	2.101	2.136
	17,3x	1.797	2.049	2.085	2.121	2.157	2.192	2.228
	18,0x	1.872	2.134	2.172	2.209	2.246	2.284	2.321
	18,7x	1.947	2.219	2.258	2.297	2.336	2.375	2.414

Lưu ý: Chỉ số ngày 31/12/2025 – 1.784 điểm

- **Kịch bản Cơ sở (Base case):** Vnindex giao dịch vùng **2.032 điểm**

Dự báo Vnindex quay trở lại và tiếp tục đà tăng trưởng sau khi vượt qua vùng tích lũy phân hóa mạnh, chỉ số dự báo nhiều khả năng tăng trưởng quanh mức 2.032 điểm với:

- (1) P/E tăng trưởng 15% từ trung bình 5 năm nhờ dòng vốn ngoại dồi dào nhờ yếu tố nâng hạng và tỷ giá được kiểm soát
- (2) EPS tăng trưởng 18% do lợi nhuận các doanh nghiệp Ngân hàng – Tài chính ổn định và khối Phi Tài chính tăng trưởng tốt
- (3) Các yếu tố vĩ mô như tăng trưởng GDP và sự ổn định chính trị & pháp luật tiếp tục được duy trì.

- **Kịch bản Tích cực (Bull Case):** Vnindex tăng trưởng **vượt 2.284 điểm** (+13% Base case)

Vnindex muốn tăng trưởng vượt trên 2.284 điểm thì ngoài các yếu tố đã nêu ở base case thì còn phụ thuộc vào:

- (1) Thanh khoản bùng nổ từ lượng cầu gia tăng đột biến và nguồn cung hàng hóa mới chất lượng và ổn định
- (2) Tăng trưởng EPS toàn thị trường vượt ngưỡng 22% so với trung bình 12M.
- (3) Thu hút được lượng vốn nước ngoài khổng lồ từ sự chuyển dịch dòng vốn toàn cầu khi các NĐT thoái lui khỏi các thị trường AI & Bán dẫn vốn đã bão hòa và có dấu hiệu nóng quá mức.

- **Kịch bản Tiêu cực (Bear Case):** Vnindex giao động **dưới 1.793** (-13% Base case)

Khi các động lực tăng trưởng không được duy trì hoặc suy yếu, kém theo sự hiện diện của các rủi ro như (1) Địa chính trị và Thương mại toàn cầu; (2) Sự mất cân bằng trong gia tăng giá trị các cổ phiếu trên thị trường, có thể khiến TTCK trì trệ thậm chí là suy giảm trong tăng trưởng.

Các ngành được hưởng lợi nhờ vĩ mô

Nhóm ngành Phi tài chính ước tính sẽ là nhân tố chính cho sự tăng trưởng TTCK



Ngành	Yếu tố vĩ mô	Tác động lên ngành
Ngân hàng, tài chính	<ul style="list-style-type: none">Duy trì chính sách tiền tệ nới lỏngTriển khai Đề án Trung tâm Tài chính Quốc tế	<ul style="list-style-type: none">Tín dụng được thúc đẩy mạnh mẽ giúp lợi nhuận ngành duy trì đà tăng trưởng bền vữngThu hút dòng vốn ngoại và đa dạng hóa các sản phẩm tài chính bậc cao
Bất động sản, xây dựng, nguyên vật liệu	<ul style="list-style-type: none">Hoàn thiện thể chế luật pháp (Nghị quyết 66)Đầu tư công đẩy mạnh	<ul style="list-style-type: none">Hoàn thiện thể chế giúp khơi thông pháp lý các dự án đang vướng mắc.Đầu tư công tạo ra hàng loạt các dự án mới giúp nâng giá trị các bất động sản và đẩy mạnh nhu cầu xây dựng và nguyên vật liệu.
Tiêu dùng	<ul style="list-style-type: none">Chính sách kích cầu như giảm VAT, tăng mức lương, nâng mức chịu thuế thu nhập cá nhân,...	<ul style="list-style-type: none">Sức mua phục hồi mạnh mẽ nhờ các chính sách hỗ trợTận dụng xu hướng gia tăng quy mô GDP đầu người và gia tăng tầng lớp trung lưu
Công nghệ, viễn thông	<ul style="list-style-type: none">Tập trung tiếp tục chuyển đổi số, phát triển công nghệ (Nghị quyết 57)Mở ra trung tâm tài chính quốc tế	<ul style="list-style-type: none">Định hướng lấy công nghệ làm cốt lõi và tiếp tục chuyển đổi số tạo ra nhu cầu cao trong ngành.Trung tâm tài chính quốc tế tại Đà Nẵng thu hút thêm nguồn vốn, công nghệ và nhân tài trong ngành.

Các ngành được hưởng lợi nhờ vĩ mô

Nhóm ngành Phi tài chính ước tính sẽ là nhân tố chính cho sự tăng trưởng TTCK



Ngành	Yếu tố vĩ mô	Tác động lên ngành
Ngành Điện	<ul style="list-style-type: none">Quy hoạch điện VIII điều chỉnh và Luật Điện lực sửa đổi 2024	<p>Triển vọng ngành được dẫn dắt bởi hai động lực chính:</p> <ol style="list-style-type: none">Năng lượng tái tạo – trụ cột để Việt Nam đạt Net Zero vào năm 2050. Chính phủ đã triển khai loạt cơ chế tháo gỡ pháp lý nhằm thúc đẩy NLTT, dù cần thêm thời gian để chính sách sách thẩm thấu và mang lại hiệu quả rõ rệtĐiện khí LNG – xu hướng tất yếu trong chuyển dịch năng lượng, dự kiến chiếm khoảng 12% cơ cấu nguồn điện năm 2030, bù đắp nguồn khí nội địa suy giảm. Đồng thời, nhu cầu nhập khẩu LNG từ Mỹ cũng trở thành nhiệm vụ quan trọng giúp cải thiện cán cân Thương mại song phương
Ngành Vận tải	<ul style="list-style-type: none">Đẩy mạnh đầu tư công, nâng cấp hạ tầng logisticsChính sách hỗ trợ xuất khẩu và thu hút nguồn vốn FDI	<ul style="list-style-type: none">Việc tiếp tục nâng cấp hạ tầng sẽ là lợi thế hỗ trợ về tuyến đường, chi phí vận hành cho ngành.Xuất khẩu và nguồn vốn FDI đẩy mạnh làm tăng nhu cầu lưu thông hàng hóa trong nước và quốc tế, tăng nguồn cầu của ngành vận tải.

(*) Trong các ngành trên, với định hướng từ nghị quyết số 68 cũng như các chính sách gần đây, các **công ty với quy mô lớn cùng công nghệ cao trong các ngành đang cho thấy là những người được hưởng lợi nhiều hơn** cũng như chịu ít tác động hơn từ biến động vĩ mô thế giới hay trong nước.



Triển vọng

- Kinh tế tăng trưởng đột phá, lợi nhuận doanh nghiệp giữ vững đà tăng trưởng cao là nền tảng cốt lõi cho Thị trường chứng khoán năm 2026.
- Nâng hạng thị trường là cú hích mạnh mẽ cho thị trường, thu hút dòng tiền Khối ngoại.
- Định giá thị trường vẫn thấp hơn mức trung bình nhiều năm, thấp hơn các nước trong thị trường mới nổi cho thấy mức độ hấp dẫn của thị trường.
- Sau giai đoạn tăng điểm thiếu cân bằng, cơ hội đầu tư sẽ lan tỏa đồng đều hơn đối với nhiều nhóm ngành nghề trong nền kinh tế.

Thách thức/Rủi ro

- Áp lực lạm phát và lãi suất: khi nền kinh tế tăng trưởng nhanh, lạm phát có thể thâm thấu dần vào nền kinh tế. Theo đó mặt bằng lãi suất cũng khó giữ được mặt bằng thấp để hỗ trợ nền kinh tế trong thời gian dài.
- Tỷ giá: trong bối cảnh xuất khẩu nội địa sụt giảm do thuế quan có thể khiến tỷ giá gặp áp lực, qua đó ảnh hưởng đến dòng vốn ngoại đầu tư vào Việt Nam.
- Kinh tế toàn cầu chậm lại: làm giảm nhu cầu tiêu thụ hàng hóa của Việt Nam.



Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với thị trường chứng khoán và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/ sẽ được miễn trừ trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến phân tích cụ thể trong bài viết này.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Đầu tư - CTCP Bảo Tín Capital. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên thị trường chứng khoán công khai thông tin trên báo cáo được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào được đề cập trong báo cáo. Công ty sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của Bảo Tín Capital, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của công ty.

Đội ngũ chuyên gia và thông tin liên hệ



Khối Đầu tư Bảo Tín Capital

Phùng Nhật Quế

Giám đốc Khối đầu tư

Quepn@baotincapital.com

Kinh tế vĩ mô Việt Nam

Đào Hùng

Chuyên viên chính

Hungd@baotincapital.com

Chiến lược thị trường

Hoàng Thương Trường

Chuyên viên

Truonght@baotincapital.com

Kinh tế vĩ mô Thế Giới

Nguyễn Anh Tuấn

Chuyên viên

Tuanan@baotincapital.com

Hỗ trợ

Dương Thùy Trang

Chuyên viên

Trangdt@baotincapital.com

Nguyễn Anh Tú

Chuyên viên

Tuna@baotincapital.com