

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 04 - 2026

Khoảng độ mát giữa mùa khắc nghiệt

10/04/2026



TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



CUỘC CHIẾN TẠI TRUNG ĐÔNG - THỎA THUẬN NGỪNG BẮN 2 TUẦN ĐƯỢC THIẾT LẬP

Cơn mưa rào giữa năng hạn

Mỹ và Iran đã đạt thỏa thuận ngừng bắn kéo dài hai tuần, theo đó Iran cho phép tàu thuyền qua lại eo biển Hormuz dưới sự điều phối của lực lượng vũ trang. Thỏa thuận được công bố chưa đầy hai giờ trước khi tối hậu thư của Tổng thống Mỹ hết hạn, trong đó Tehran phải mở lại eo biển nếu không muốn cơ sở hạ tầng dân sự bị tàn phá.



Donald J. Trump
@realDonaldTrump

Based on conversations with Prime Minister Shehbaz Sharif and Field Marshal Asim Munir, of Pakistan, and wherein they requested that I hold off the destructive force being sent tonight to Iran, and subject to the Islamic Republic of Iran agreeing to the COMPLETE, IMMEDIATE, and SAFE OPENING of the Strait of Hormuz, I agree to suspend the bombing and attack of Iran for a period of two weeks. This will be a double sided CEASEFIRE! The reason for doing so is that we have already met and exceeded all Military objectives, and are very far along with a definitive Agreement concerning Longterm PEACE with Iran, and PEACE in the Middle East. We received a 10 point proposal from Iran, and believe it is a workable basis on which to negotiate. Almost all of the various points of past contention have been agreed to between the United States and Iran, but a two week period will allow the Agreement to be finalized and consummated. On behalf of the United States of America, as President, and also representing the Countries of the Middle East, it is an Honor to have this Longterm problem close to resolution. Thank you for your attention to this matter! President DONALD J. TRUMP

13.3k ReTruths 56.2k Likes

Apr 08, 2026, 5:32 AM

TEHRAN-7 APRIL 2026

On behalf of the Islamic Republic of Iran, I express gratitude and appreciation for my dear brothers HE Prime Minister of Pakistan Sharif and HE Field Marshal Munir for their tireless efforts to end the war in the region.

In response to the brotherly request of PM Sharif in his tweet, and considering the request by the U.S. for negotiations based on its 15-point proposal as well as announcement by POTUS about acceptance of the general framework of Iran's 10-point proposal as a basis for negotiations, I hereby declare on behalf of Iran's Supreme National Security Council:

If attacks against Iran are halted, our Powerful Armed Forces will cease their defensive operations.

For a period of two weeks, safe passage through the Strait of Hormuz will be possible via coordination with Iran's Armed Forces and with due consideration of technical limitations.

Seyed Abbas Araghchi
Minister of Foreign Affairs
Islamic Republic of Iran

TRUNG GIÀN: PAKISTAN

Thủ tướng Shehbaz Sharif & Tổng TMT Asim Munir đóng vai trò môi giới trực tiếp, làm việc xuyên đêm với Vance/Witkoff (Mỹ) và Ngoại trưởng Araghchi (Iran)

TRUMP – Truth Social

"Tôi đồng ý đình chỉ ném bom Iran trong 2 tuần, với điều kiện Iran mở HOÀN TOÀN, NGAY LẬP TỨC và AN TOÀN Eo Hormuz. Mỹ đã đáp ứng và vượt mọi mục tiêu quân sự. Kế hoạch 10 điểm của Iran là cơ sở có thể đàm phán được."

IRAN – Hội đồng ANQG Tối cao

"Gần như tất cả mục tiêu chiến tranh đã đạt được." – Ngoại trưởng Iran Araghchi: Iran cho phép lưu thông an toàn qua Hormuz trong 2 tuần nhưng PHẢI phối hợp với lực lượng vũ trang Iran. Điều này không có nghĩa là chiến tranh đã kết thúc.

Nguồn: Reuters, Truth Social, PHS tổng hợp

CUỘC CHIẾN TẠI TRUNG ĐÔNG - THỎA THUẬN NGỪNG BẮN 2 TUẦN ĐƯỢC THIẾT LẬP

Cơn mưa rào giữa năng hạn

Các điểm cần lưu ý

Chưa đồng nghĩa chiến tranh kết thúc

Sau deadline, Iran vẫn phóng tên lửa vào Israel & vùng Vịnh. Ngừng bắn chưa hoàn toàn có hiệu lực.

IL Israel không bị ràng buộc

Netanyahu phủ nhận ngừng bắn ở Lebanon. Israel chỉ tuân thủ trên lãnh thổ Iran và điều này gây rủi ro cho cam kết ngừng bắn.

Eo biển Hormuz 'cần có phối hợp thông quan'

Iran không mở tự do – tàu qua lại phải phối hợp quân đội Iran. Chủ quyền thực tế của eo biển vẫn sẽ thuộc Iran.

Vẫn còn nhiều vấn đề bỏ ngỏ

Hạt nhân, tên lửa, lực lượng ủy nhiệm, bồi thường chiến tranh – tất cả chưa giải quyết, tất cả sẽ cần đưa lên bàn đàm phán ở Islamabad.

Timeline sắp tới

Hiện tại (08/04)

Ngừng bắn chính thức có hiệu lực trên toàn mặt trận.

Giai đoạn 24-48h

Xác lập cơ chế phối hợp an toàn tại Hormuz.

10/04

Khai mạc Hội nghị Islamabad giữa Mỹ và Iran.

Sau 14 ngày

Đánh giá kết quả để gia hạn hoặc chấm dứt ngừng bắn.

- Rạng sáng ngày 08/04, Tổng thống Mỹ Donald Trump đã công bố một thỏa thuận tạm ngừng xung đột kéo dài hai tuần giữa Hoa Kỳ và Iran dưới dạng “lệnh ngừng bắn từ cả hai phía,” đi cùng với điều kiện Iran phải mở hoàn toàn và an toàn eo biển Hormuz. Diễn biến này, dưới vai trò trung gian của Pakistan thông qua các cuộc thảo luận với Thủ tướng Shehbaz Sharif và Tổng Tham mưu trưởng Asim Munir, tạo ra cơ hội ngắn hạn để ổn định thị trường năng lượng toàn cầu. Giá dầu WTI & Brent đã giảm mạnh ngay sau thông báo này, lùi về giao dịch quanh 94 - 96\$/thùng (-15% d/d).
- Tuy nhiên, theo PHS tính bền vững của thỏa thuận phụ thuộc vào ba yếu tố then chốt:
 1. Việc tuân thủ thực tế qua hoạt động vận chuyển hàng hải và đánh giá rủi ro quân sự hàng ngày,
 2. Khả năng Iran duy trì “phối hợp với lực lượng vũ trang” trong giai đoạn thí điểm, tiềm ẩn rủi ro gián đoạn nếu có vi phạm, và
 3. Vai trò chưa rõ ràng của Israel—bên có động cơ mạnh mẽ để phá vỡ thỏa thuận.
 4. Các vấn đề cốt lõi xung khắc giữa các bên như hạt nhân, tên lửa, bồi thường chiến tranh hay lực lượng ủy nhiệm vẫn cần giải quyết trên bàn đàm phán.

Giai đoạn 1 (Tuần 1 - 2): Khai hỏa & Phản công

- Mỹ & Israel khởi động chiến dịch, ám sát lãnh tụ tối cao Khamenei.
- Iran đáp trả bằng hàng trăm drone/tên lửa vào 6 căn cứ Mỹ tại Vùng Vịnh.

Giai đoạn 2 (Tuần 3 - 4): Mở rộng & Leo thang

- Hezbollah mở mặt trận mới từ Lebanon, Houthi cũng gia tăng áp lực tại Yemen.
- Mỹ và Israel tấn công vào các cơ sở dầu khí & nhà máy khử nước mặn của Iran.
- Iran cũng gia tăng đáp trả và bắn rơi hàng loạt tiêm kích của Mỹ.

Giai đoạn 3 (Tuần 5 - 6): Tối hậu thư & tạm ngừng bắn

- Mỹ triển khai các phi đội chống drone, máy bay tác chiến điện tử và điều động các tàu sân bay USS George H.W. Bush.
- Cả 2 bên đưa ra các điều khoản hòa bình nhưng đều rơi vào thế bế tắc.
- Rạng sáng 08/04 (giờ Việt Nam), 2 bên công bố tạm ngừng bắn & Iran cho phép thông quan eo biển Hormuz trong 2 tuần.

Chi phí bảo hiểm chiến tranh

0.125% -> 0.8% - 1.5%+

▲ Tăng x8

Cước phí vận chuyển VLCC

\$125k -> \$2M - \$3M/lượt

▲ Tăng 16x

TỔNG HỢP DIỄN BIẾN CUỘC CHIẾN

Từ chiến dịch chớp nhoáng đến sa lầy

2,000+

Mục tiêu bị tấn công

39+

Ngày giao tranh

20%

Nguồn cung dầu toàn cầu bị ảnh hưởng vì đóng cửa eo biển Hormuz

42+ tỷ USD

Chi phí cho cuộc chiến

MỤC TIÊU BAN ĐẦU CỦA CHIẾN DỊCH EPIC FURY

🚀 Phá hủy toàn bộ kho tên lửa đạn đạo & cơ sở sản xuất của Iran

⚓ Tiêu diệt hải quân Iran, giữ thông Eo Hormuz

☢️ Ngăn Iran sở hữu vũ khí hạt nhân vĩnh viễn

🌐 Cắt đứt mạng lưới khủng bố ủy quyền trong khu vực

Nhóm vấn đề	Kế hoạch 15 điểm của Mỹ (25/03/2026)	Kế hoạch 10 điểm của Iran (06/04/2026)	Lập trường
1. Ngừng bắn/Chấm dứt chiến sự			
Hình thức ngừng bắn	Ngừng bắn 30 ngày có điều kiện; Mỹ giữ quyền tiếp tục nếu Iran không thực hiện đủ cam kết	Chấm dứt chiến tranh vĩnh viễn và toàn diện; từ chối ngừng bắn tạm thời vì lo ngại Mỹ-Israel ngừng tạm thời để tái trang bị	Xung khắc
Phạm vi địa lý	Tập trung vào Iran; không bắt buộc dừng các chiến dịch của Israel ở Lebanon và Syria	Chấm dứt toàn bộ mặt trận trong khu vực: Iran, Lebanon (Hezbollah), Iraq, Yemen (Houthi)	Xung khắc
2. Về vấn đề hạt nhân			
Cơ sở hạt nhân	Phá dỡ 3 cơ sở chính: Natanz, Isfahan, Fordow; IAEA giám sát toàn diện vô thời hạn	Sẵn sàng đàm phán về làm giàu uranium; không chấp nhận phá dỡ hoàn toàn cơ sở hạt nhân	Xung khắc
Kho Uranium	Chuyển giao ngay toàn bộ uranium làm giàu cho IAEA; pha loãng xuống 3.67%; chấm dứt làm giàu trong nước	Không đề cập rõ; đòi giữ quyền làm giàu uranium cho mục đích dân sự; phủ nhận theo đuổi vũ khí hạt nhân	Xung khắc
Tổ hợp làm giàu khu vực	Thành lập tổ hợp làm giàu chung (Mỹ, Iran, UAE, Qatar, Saudi Arabia) dưới giám sát quốc tế; Mỹ hỗ trợ nhà máy Bushehr	Không đề cập; Iran tự nhận có quyền phát triển điện hạt nhân độc lập	Chưa rõ ràng
3. Tên lửa & lực lượng vũ trang			
Chương trình tên lửa	Đình chỉ sản xuất tên lửa đạn đạo; giới hạn tầm bắn và số lượng; tiêu hủy kho hiện có	Từ chối đàm phán về chương trình tên lửa; coi đây là vũ khí phòng thủ chủ quyền quốc gia	Xung khắc
Mạng lưới ủy nhiệm	Chấm dứt hoàn toàn tài trợ và hỗ trợ Hezbollah, Hamas, Houthi và các nhóm vũ trang ủy nhiệm	Đòi chấm dứt chiến tranh trên tất cả các mặt trận bao gồm các lực lượng kháng chiến; không chấp nhận gọi các nhóm này là nhóm phiến quân ủy nhiệm	Xung khắc
4. Eo biển Hormuz			
Mở lại Hormuz	Mở ngay lập tức và vô điều kiện; là điều kiện tiên quyết trước mọi đàm phán tiếp theo	Chỉ mở sau khi đạt thỏa thuận hòa bình toàn diện; không chấp nhận mở tạm thời	Xung khắc
Chủ quyền Hormuz	Không đề cập chủ quyền	Đòi quốc tế công nhận chủ quyền Iran trên Hormuz; có quyền thu phí tàu qua lại	Xung khắc

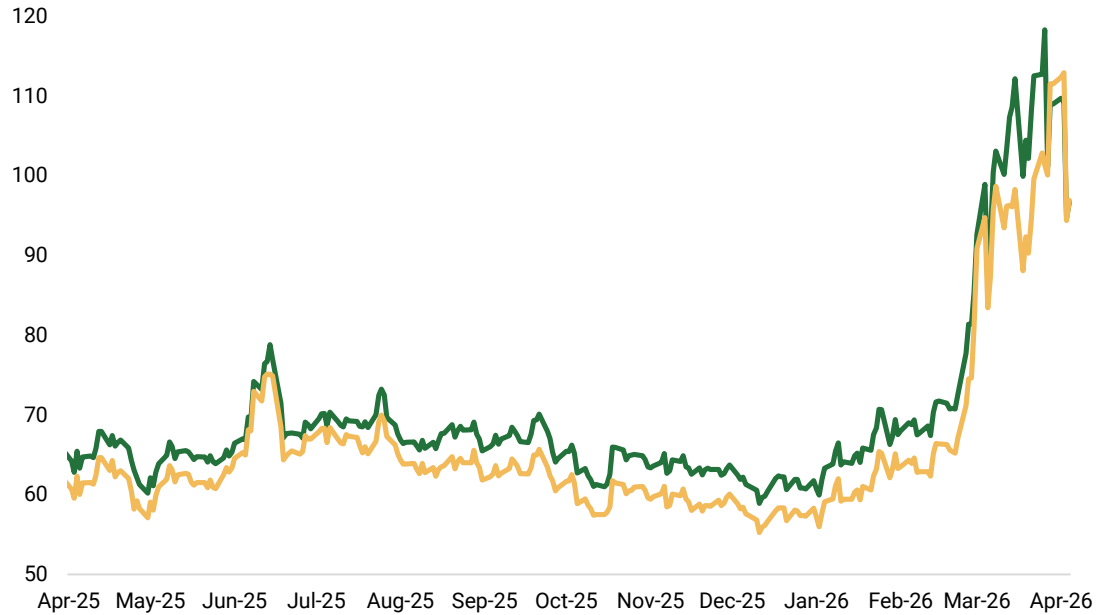
Nhóm vấn đề	Kế hoạch 15 điểm của Mỹ (25/03/2026)	Kế hoạch 10 điểm của Iran (06/04/2026)	Lập trường
5. Lệnh trừng phạt			
Dỡ bỏ trừng phạt	Dỡ bỏ trừng phạt liên quan hạt nhân; tiền được giải phóng KHÔNG được dùng cho chương trình tên lửa; loại trừ trừng phạt nhân quyền	Dỡ bỏ TOÀN BỘ trừng phạt của Mỹ và quốc tế vô điều kiện, kể cả snapback UN	Có thể thỏa hiệp
6. Bồi thường & tái thiết sau chiến tranh			
Bồi thường chiến tranh	Không đề cập; Mỹ coi chiến dịch là hành động tự vệ hợp pháp theo Điều 51 Hiến chương LHQ	Mỹ và Israel phải bồi thường toàn bộ thiệt hại chiến tranh; tái thiết cơ sở hạ tầng bị phá hủy	Xung khắc
7. Bảo đảm an ninh			
Cam kết không tấn công	Không đưa ra bảo đảm không tấn công; giữ quyền hành động nếu Iran vi phạm thỏa thuận	Đòi cơ chế pháp lý ràng buộc ngăn chiến tranh tái diễn; bảo đảm quốc tế về chủ quyền Iran	Xung khắc
Hiện diện quân sự Mỹ	Duy trì toàn bộ các căn cứ Mỹ trong vùng Vịnh; không thảo luận về rút quân	Một số quan chức Iran yêu cầu Mỹ đóng cửa căn cứ ở vùng Vịnh	Xung khắc
8. Trung gian & quy trình			
Kênh đàm phán	Đàm phán trực tiếp hoặc qua Pakistan; Trump tuyên bố Iran đồng ý gặp tại Islamabad	Đàm phán gián tiếp; Iran phủ nhận có đàm phán trực tiếp; không tin Mỹ sau khi bị tấn công giữa đàm phán 28/02	Có thể thỏa hiệp
Thứ tự thực hiện	Mở Hormuz trước → sau đó đàm phán các điều kiện còn lại (Mỹ yêu cầu Iran nhượng bộ trước)	Hòa bình toàn diện trước → sau đó mở Hormuz (Iran giữ Hormuz làm đòn bẩy chính)	Xung khắc

Nguồn: Reuters, AP, Axios, IRNA,... PHS tổng hợp

GIÁ DẦU ĐẢO CHIỀU SAU THÔNG TIN NGỪNG BẮN

Giá dầu đã giảm mạnh ~20% so với đỉnh ngay sau thông tin ngừng bắn được đưa ra, hiện tại đang giao dịch quanh vùng 97 - 98\$/thùng. Tuy nhiên, giá dầu vẫn biến động khá mạnh trước sự "mong manh" của thỏa thuận ngừng bắn.

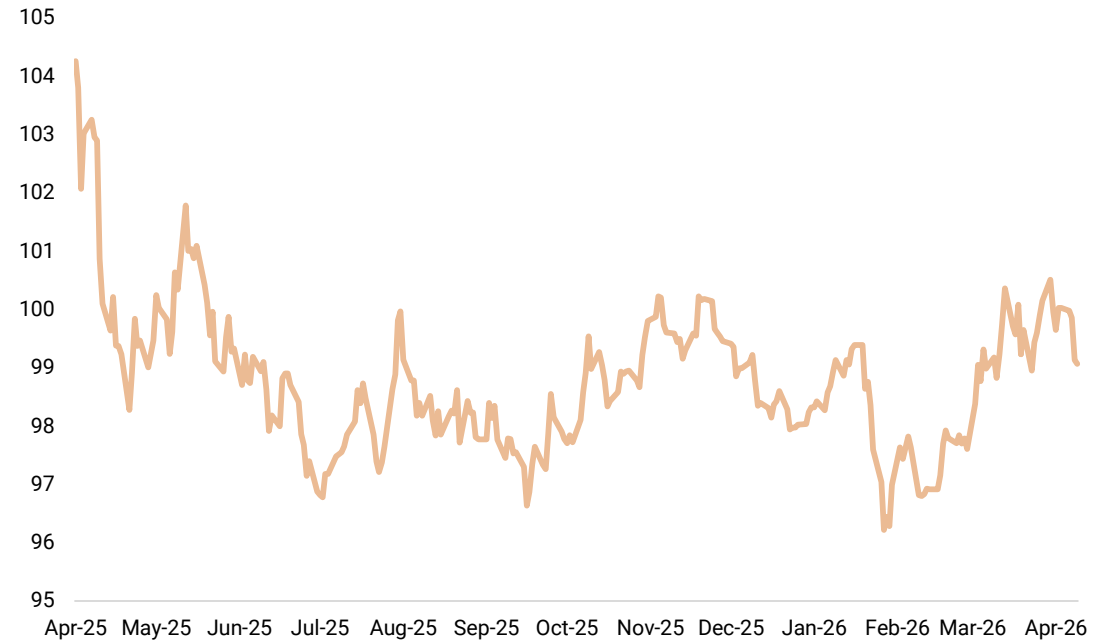
Diễn biến giá dầu WTI & Brent (USD/thùng) — BRENTE — WTI



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Chỉ số USD-Index cũng đã quay đầu giảm mạnh. Tuy nhiên, biên bản cuộc họp của Fed cho thấy các quan chức vẫn đang giữ quan điểm thận trọng trước áp lực lạm phát có khả năng tăng khi giá dầu đã tăng mạnh so với cùng kỳ.

Diễn biến chỉ số USD-Index

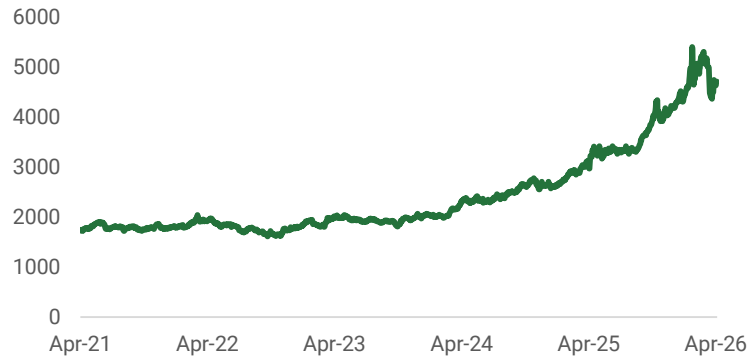


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Tính đến 08/04/2026

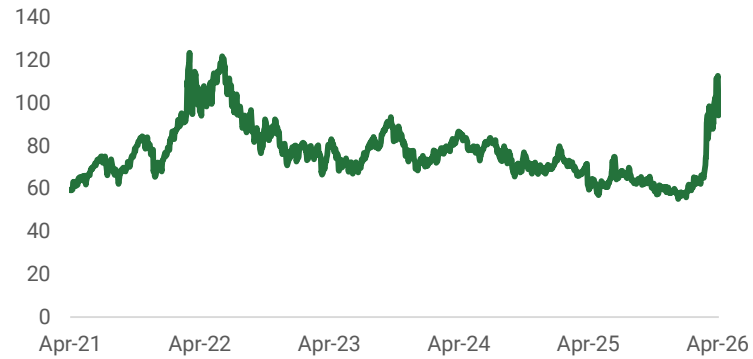
THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA

Giá vàng



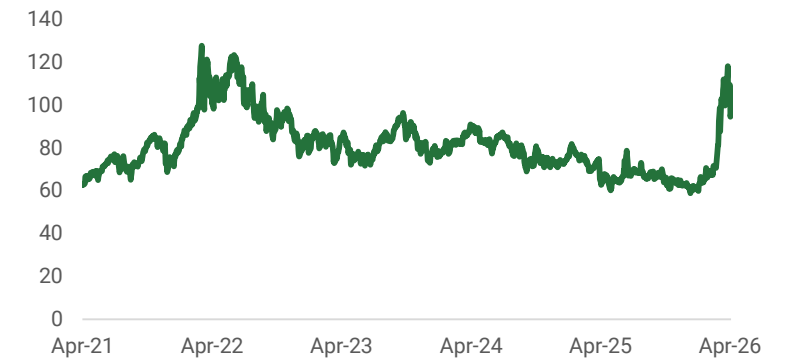
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Dầu thô WTI



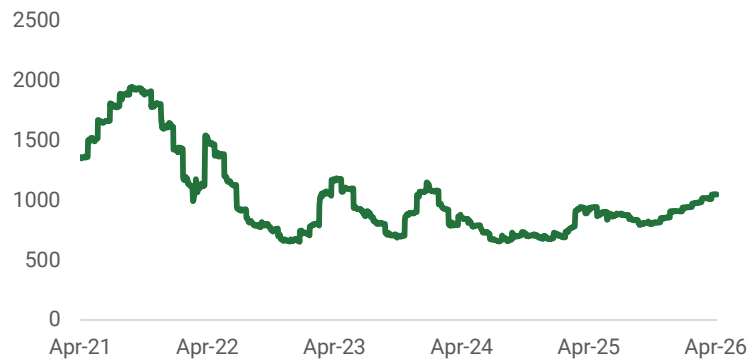
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Dầu thô Brent



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Thép



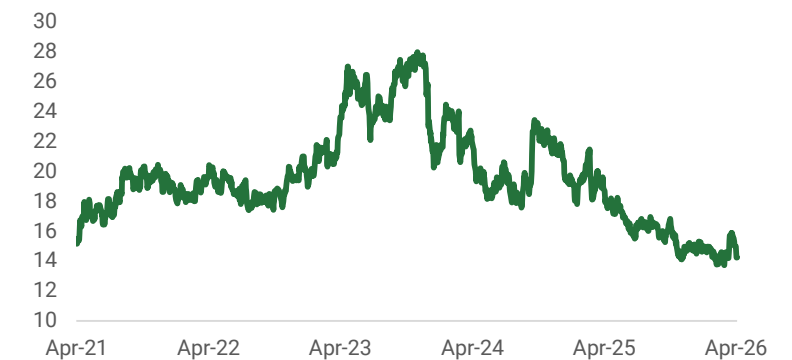
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Cao su



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá Đường



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Lịch Kinh tế – Tháng 04/2026

Date	Event	Forecast	Impact
01/04/2026	VN – Chỉ số PMI Sản xuất	Thực tế: 51.2 (Trước: 54.3)	☆☆
06/04/2026	Mỹ – Chỉ số PMI Dịch vụ ISM	Thực tế: 54.0 (Trước: 56.1)	☆☆☆
	VN – Báo cáo kinh tế - xã hội Q1/2026		☆☆☆
08/04/2029	VN – Báo cáo xếp hạng thị trường (FTSE Russell)	Chính thức nâng hạng lên EM	☆☆☆
09/04/2026	Mỹ – Tăng trưởng GDP theo quý (QoQ, số liệu cuối cùng)	Dự đoán: 0.7% (trước: 4.4%)	☆☆☆
10/04/2026	Trung Quốc – Lạm phát YoY	Dự đoán: 1.1% (trước: 1.3%)	☆☆
	Mỹ – Lạm phát YoY	Dự đoán: 3.1% (trước: 2.4%)	☆☆☆
16/04/2026	Trung Quốc – Tăng trưởng GDP YoY	Dự đoán: 4.6% (trước: 4.5%)	☆☆☆
	VN – Đáo hạn Hợp đồng tương lai (VN30, VN100)		☆☆
20/04/2026	VN – Hạn BCTC Q1/2026 (riêng lẻ)		☆☆☆
	VN – Hạn Báo cáo thường niên 2025		☆
30/04/2026	Mỹ – Quyết định lãi suất của Fed	Kỳ vọng: giữ nguyên (3.75%)	☆☆☆
	VN – Hạn BCTC Q1/2026 (công ty mẹ, hợp nhất, tổng hợp)		☆☆☆
	VN – Hạn ĐHCĐ thường niên		☆☆☆

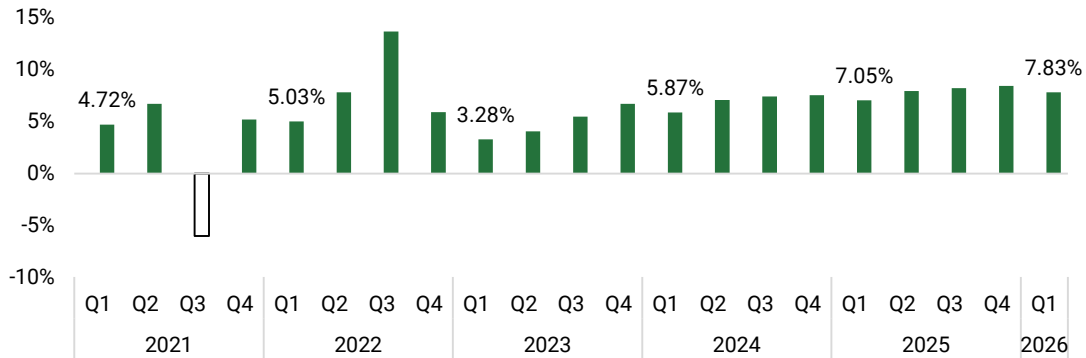
Nguồn: PHS tổng hợp

- Bối cảnh kinh tế chính trị toàn cầu, dù đã phần nào dịu lại sau thỏa thuận tạm thời thông qua cái bắt tay mang tính biểu tượng giữa Mỹ và Iran, tuy vậy chúng tôi tin rằng thỏa thuận này vẫn tiềm ẩn nhiều bất ổn sâu sắc. Như đã phân tích ở phần trước, chúng tôi nhận định rằng nguy cơ tái bùng phát căng thẳng địa chính trị vẫn ở mức rất cao, đặc biệt trong bối cảnh Israel tiếp tục thể hiện lập trường cứng rắn và hành động quân sự ngày càng quyết liệt tại khu vực Trung Đông.
- Những diễn biến này không chỉ làm gia tăng rủi ro về an ninh năng lượng mà còn tác động trực tiếp đến tâm lý nhà đầu tư trên phạm vi toàn cầu. Và hệ quả tất yếu là thị trường tài chính dự kiến sẽ tiếp tục trải qua những đợt biến động mạnh mẽ mang tính “roller coaster”, không chỉ giới hạn trong thị trường hàng hóa – vốn nhạy cảm với các xung đột liên quan đến nguồn cung dầu mỏ – mà còn lan rộng sang thị trường ngoại hối và chứng khoán.
- Thêm vào đó từ tháng 4 trở đi, tác động từ biến động giá dầu kỳ vọng sẽ phản ánh rõ nét hơn vào các chỉ số kinh tế vĩ mô cũng như hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Mặc dù Fed hiện chưa có dấu hiệu chuyển hướng sang chính sách thắt chặt tiền tệ hơn, việc duy trì lãi suất ở mức cao trong thời gian dài (“higher for longer”) sẽ tiếp tục thúc đẩy quá trình tái cân bằng dòng vốn toàn cầu, gây áp lực lên các thị trường mới nổi và làm trầm trọng thêm tình trạng phân hóa giữa các khu vực kinh tế.
- Do đó, mọi sự chú ý hiện đang hướng tới vòng đàm phán then chốt diễn ra vào ngày 10/04, nơi mà bất kỳ tín hiệu nào – dù là nhỏ nhất – về khả năng giảm leo thang xung đột hoặc đạt được một khuôn khổ hợp tác bền vững đều có thể tạo ra những hiệu ứng lan tỏa đáng kể trên toàn bộ thị trường tài chính thế giới.

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM



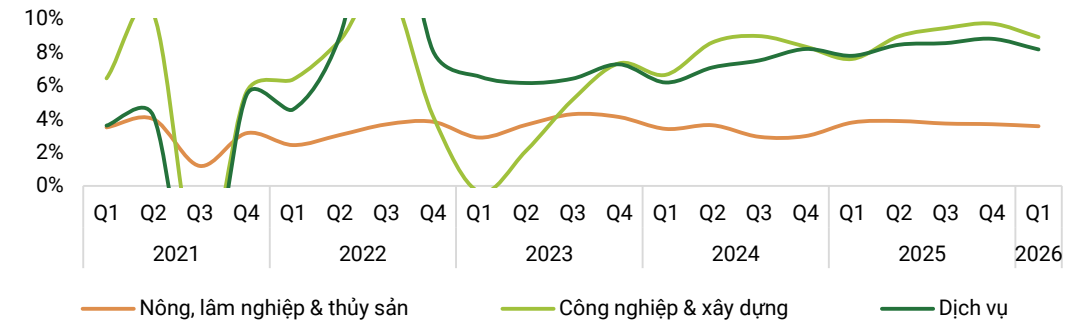
Dù chưa đạt được mục tiêu 8% của Chính phủ, GDP Quý 1 2026 vẫn đạt được mức tăng trưởng khá khả quan 7.83% YoY, vượt mức 7,07% của quý I/2025. Động lực tăng trưởng đến từ sức tiêu dùng dịp Tết, công nghiệp chế biến chế tạo và hoạt động thương mại mạnh mẽ.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Khu vực Công nghiệp và Xây dựng đóng vai trò 'đầu tàu' dẫn dắt tăng trưởng GDP trong Quý 1/2026. Song song đó, khối Dịch vụ tiếp tục là trụ cột vững chắc nhờ sự bùng nổ của thị trường du lịch quốc tế, tạo xung lực mạnh mẽ để duy trì đà tăng trưởng xuyên suốt giai đoạn đầu năm.

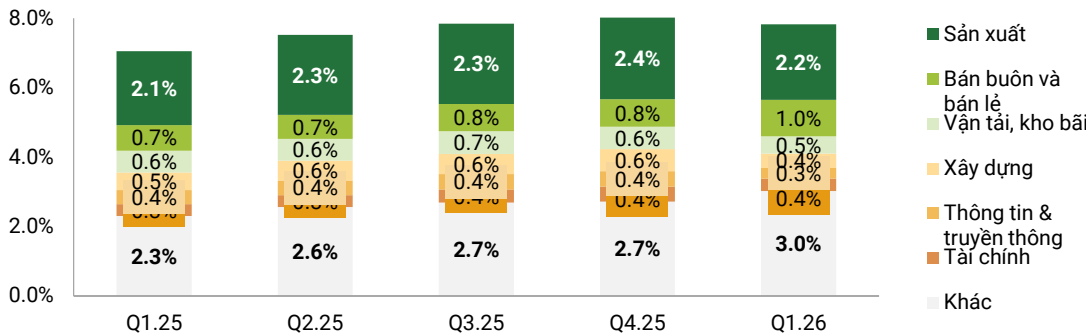
Tăng trưởng GDP theo ngành



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Dữ liệu cho thấy sự dịch chuyển cơ cấu rõ nét khi khu vực dịch vụ đang nổi rộng vai trò dẫn dắt trong tăng trưởng GDP, trái ngược với sự thu hẹp nhẹ của hoạt động sản xuất. Biến động này yếu tố chu kỳ nhiều hơn, đặc trưng của quý đầu năm, khi nhịp độ sản xuất thường chững lại do kỳ nghỉ Tết dài, trong khi đó nhu cầu tiêu dùng có sức bật mạnh mẽ hơn.

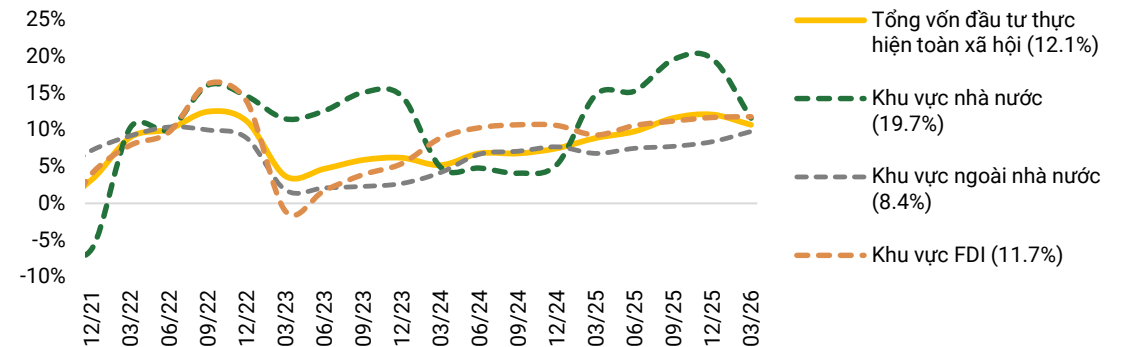
Đóng góp tăng trưởng GDP theo lĩnh vực



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

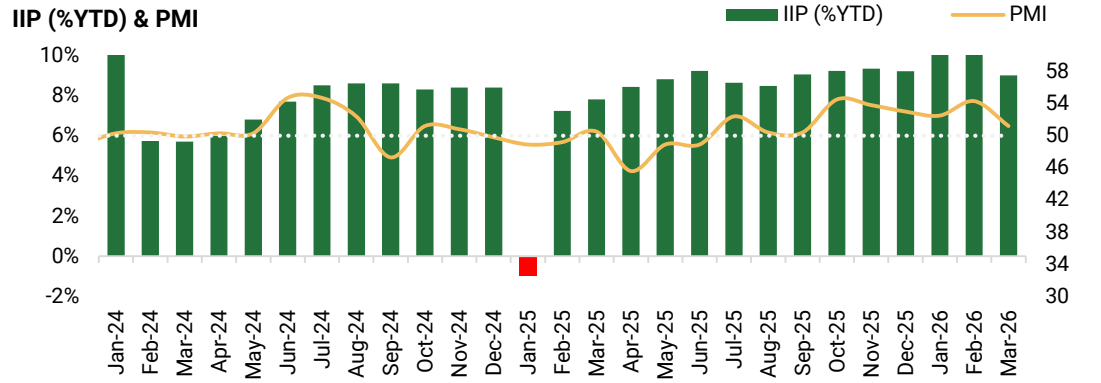
Khép lại Quý 1/2026, tốc độ giải ngân vốn đầu tư toàn xã hội có phần chậm lại do áp lực từ sự 'hụt hơi' của đầu tư công – yếu tố đã được PHS liên tục cảnh báo trong các kỳ báo cáo trước. Dù vậy, đà tăng trưởng ổn định của khu vực FDI và ngoài Nhà nước vẫn là bộ đỡ quan trọng, giúp tổng vốn đầu tư toàn xã hội duy trì được mức tăng trên 12%.

Vốn đầu tư toàn xã hội



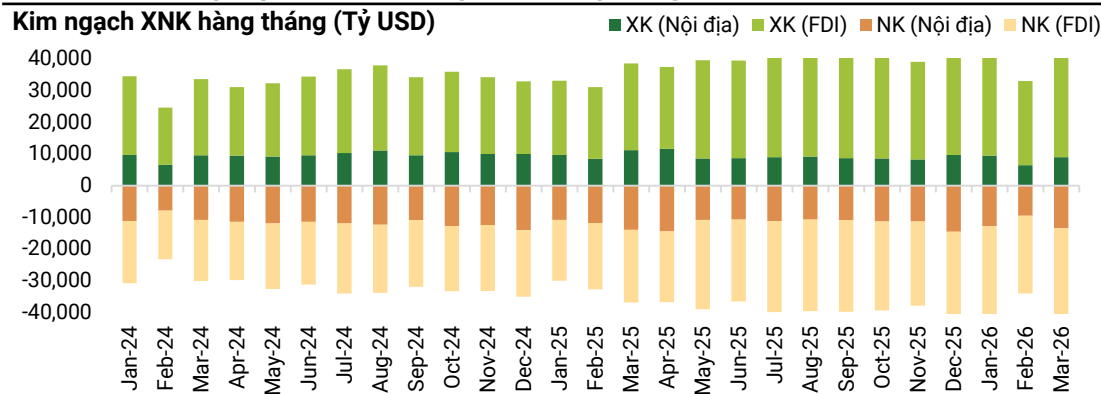
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tăng trưởng IIP có dấu hiệu chững lại cùng việc PMI lùi về 51.2 điểm trong tháng 3 cho thấy các xung đột tại Trung Đông đã bắt đầu tác động tiêu cực đến chuỗi cung ứng và hoạt động sản xuất trong nước của Việt Nam.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hoạt động xuất nhập khẩu ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ trong tháng 3 ngay sau giai đoạn nghỉ Tết. Dù vậy, đà hồi phục này đang chịu sức ép nặng nề bởi chi phí logistics leo thang do bất ổn tại Trung Đông kéo dài, dự kiến sẽ làm thu hẹp đáng kể biên lợi nhuận của khối doanh nghiệp xuất khẩu trong nước trong thời gian tới.



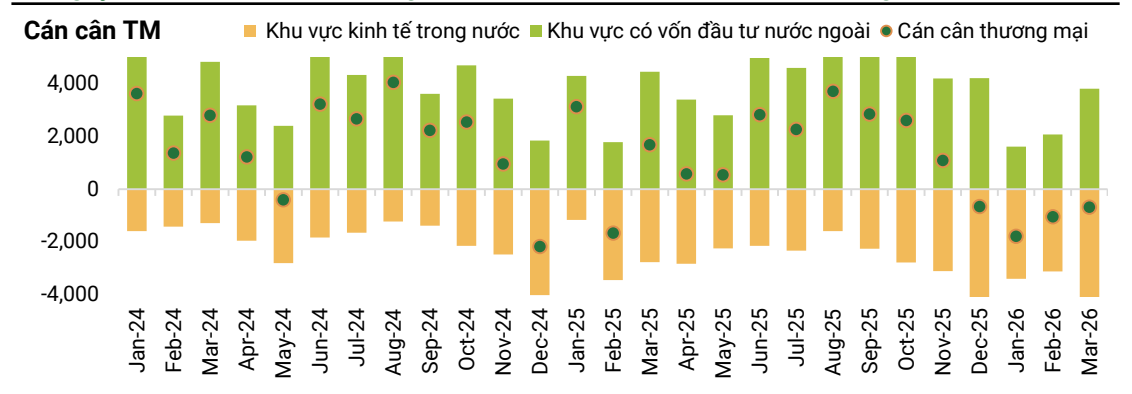
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bức tranh sản xuất Quý 1/2026 cho thấy động lực chính đang nằm ở nhóm ngành tiêu dùng (xe máy điện, thực phẩm) và vật liệu xây dựng (thép, sơn). Ngược lại, hoạt động sản xuất phân bón trong nước đang đối mặt với áp lực kép từ chi phí nguyên liệu và năng lượng.

Top 5 sản phẩm ghi nhận mức tăng trưởng sản xuất cao nhất	Quý 1/ 2026 (YoY%)	Top 5 sản phẩm ghi nhận mức tăng trưởng sản xuất thấp nhất	Quý 1/ 2026 (YoY%)
Xe máy	31.63	Vải dệt từ sợi tự nhiên	-3.52
Thuỷ hải sản chế biến	23.35	Than đá (than sạch)	-4.91
Thép thanh, thép góc	21.14	Phân hỗn hợp N.P.K	-5.42
Thép cán	20.27	Điện thoại di động	-6.55
Sơn hoá học	19.22	Phân U rê	-9.62

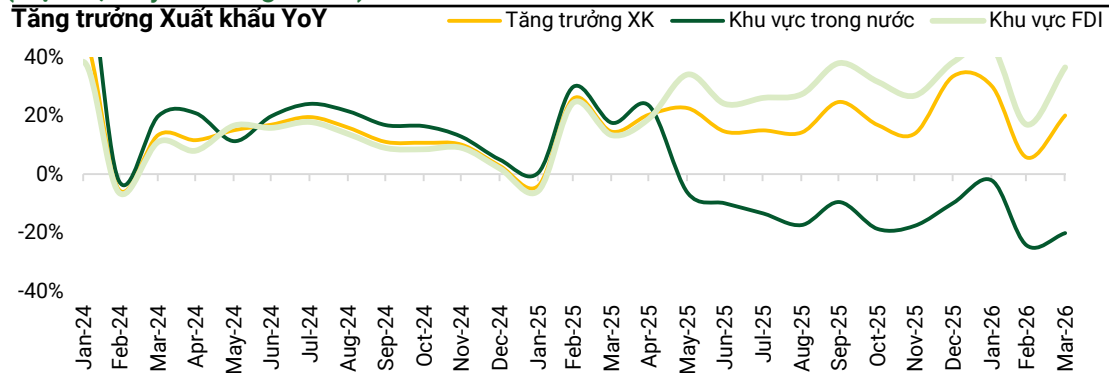
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thâm hụt thương mại trong Quý 1/2026 ghi nhận mức 3.6 tỷ USD khi nhập khẩu tăng trưởng 27%, trong khi xuất khẩu chỉ tăng 19.1% YoY. Riêng khối nội ghi nhận mức nhập siêu gần 4.5 tỷ USD, phản ánh áp lực từ nhu cầu nhập khẩu tăng cao đối với các nhóm hàng thiết yếu và nguyên liệu sản xuất như xăng dầu, hóa chất, linh kiện điện tử và nông sản.



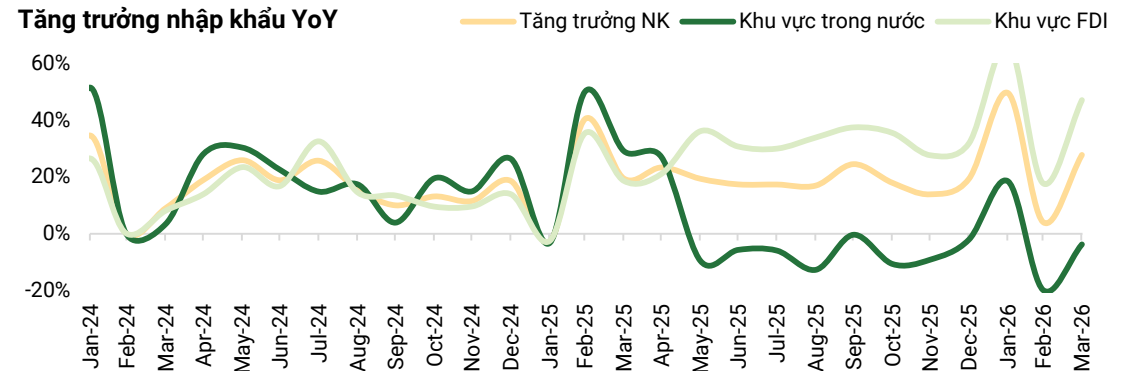
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Khối FDI tiếp tục khẳng định vai trò "đầu tàu" khi chiếm tỷ trọng áp đảo và duy trì đà tăng trưởng cao. Trong tháng 3, xuất khẩu khối FDI tăng tới 36.5% YoY. Tính chung Quý 1, khối FDI tăng 33.3% YoY, đóng góp phần lớn vào tổng kim ngạch nhờ nhóm hàng công nghệ (điện tử, máy tính tăng 45.5%).



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

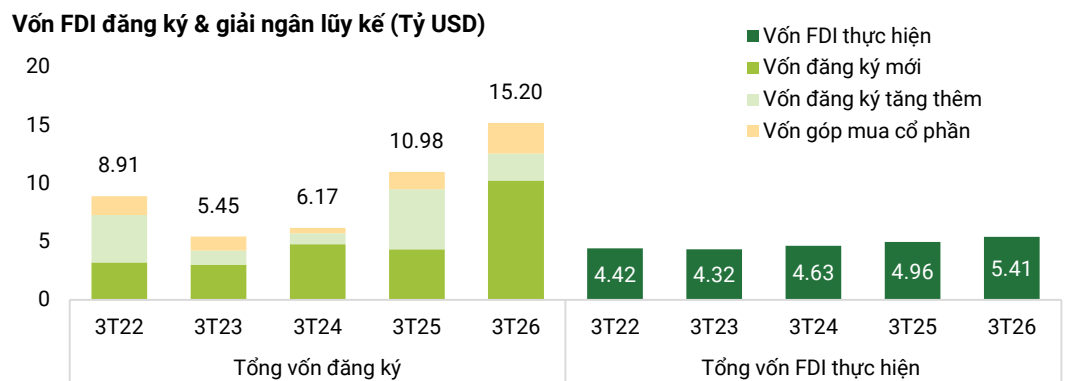
Kim ngạch nhập khẩu khối FDI cũng ghi nhận sự bùng nổ với mức tăng 47% trong tháng 3 và 45.3% trong cả Quý 1. Nhu cầu nhập khẩu tăng cao cho thấy các doanh nghiệp cũng đang đẩy mạnh tích trữ tư liệu sản xuất để kịp tiến độ bàn giao các đơn đặt hàng cũng như đề phòng cho việc leo thang giá nguyên vật liệu trong thời gian tới.



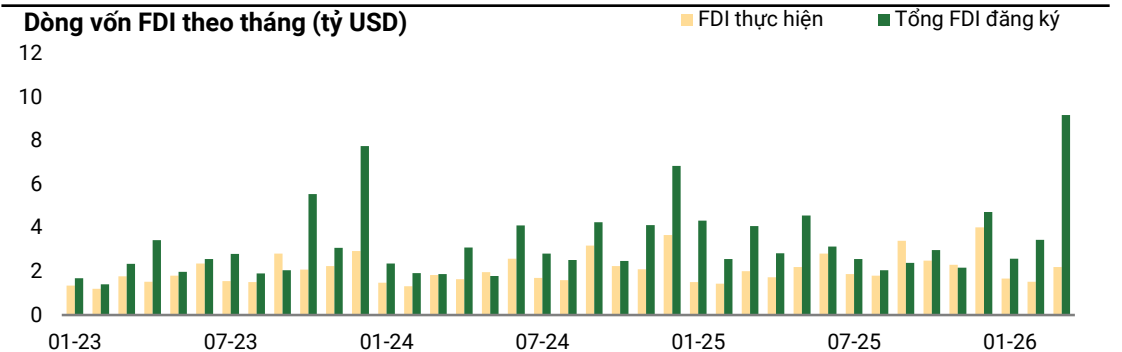
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Việt Nam ghi nhận mức giải ngân FDI cao nhất trong 5 năm trở lại đây với hơn 5.4 tỷ USD, phản ánh xung lực hấp thụ vốn thực tế rất tốt của thị trường nội địa. Song hành cùng đó là điểm sáng từ vốn đăng ký với mức tăng trưởng ấn tượng 42.9% YoY, khẳng định vị thế của Việt Nam như một điểm đến an toàn và hấp dẫn đối với dòng vốn ngoại.

Điểm nhấn của FDI Quý 1/2026 là sự bứt phá trong tháng 3 khi vốn FDI đăng ký đạt hơn 9 tỷ USD, chiếm tỷ trọng gần 60% toàn quý. Singapore tiếp tục là đối tác đầu tư lớn nhất với hơn 4.2 tỷ USD, tương đương 47% tổng vốn đăng ký. Đáng chú ý, nguồn lực này đang đổ mạnh vào lĩnh vực công nghệ và hạ tầng dữ liệu.



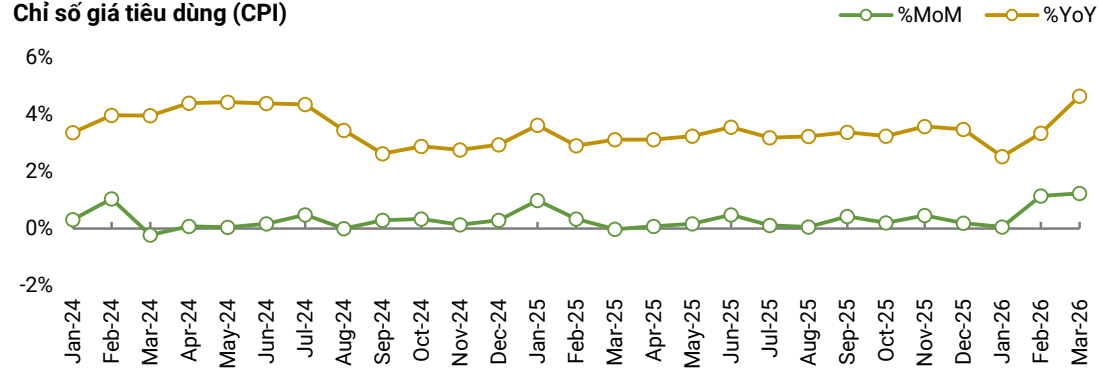
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

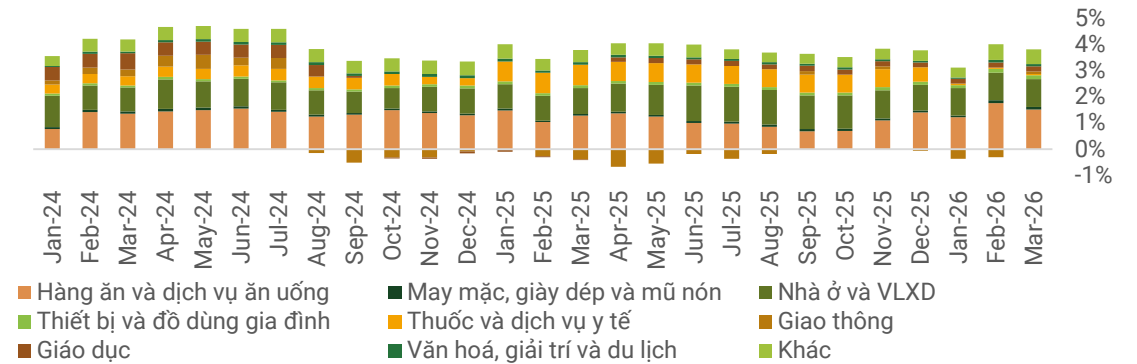
CPI tháng 3 tăng 1.23% MoM, đẩy lạm phát YoY lên 4.65% - mức cao nhất trong vòng 5 năm qua. Mặc dù lạm phát bình quân Quý I (YTD YoY) vẫn duy trì ở mức 3,51%, nằm trong biên độ kiểm soát, nhưng xu hướng tăng tốc của lạm phát cơ bản (+3.96%) cho thấy áp lực đang lan tỏa rộng hơn vào các nhóm hàng phi năng lượng.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

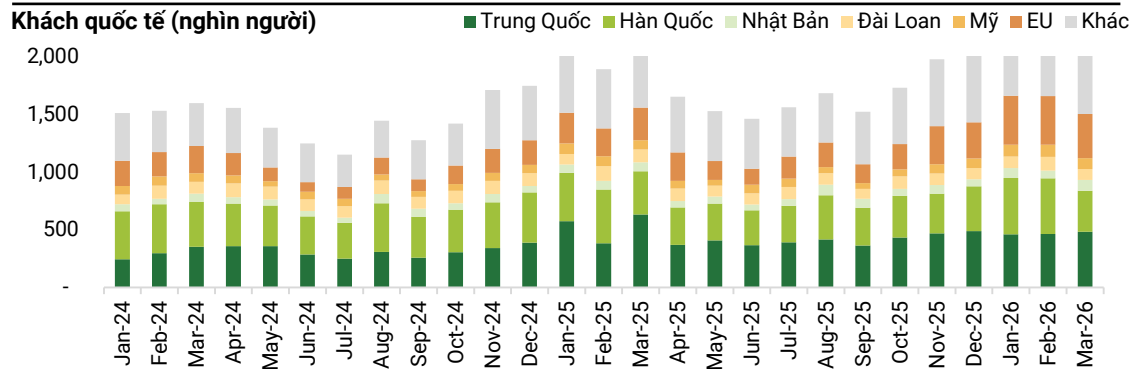
Chỉ số CPI trong tháng 3 tăng mạnh chủ yếu do cú sốc chi phí đẩy từ nhóm năng lượng: giá xăng tăng 29.72% và dầu Diezen tăng 57.03% MM, kéo theo đó là sự tăng giá dây chuyền trong chuỗi cung ứng vận tải, vận chuyển và giao nhận. Bên cạnh đó, sự điều chỉnh giá dịch vụ công (học phí, y tế) theo lộ trình của nhà nước cũng góp phần vào đà tăng của CPI.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Với 6.76 triệu lượt khách trong Quý 1, tăng 12.4% YoY, du lịch Việt Nam chính thức xác lập mức đỉnh mới từ trước đến nay, đóng góp vai trò quan trọng vào bức tranh tăng trưởng GDP chung Quý 1. So với thời điểm trước đại dịch, du lịch Việt Nam đã phục hồi ở mức trên 110%, cao hơn mức bình quân khoảng 90% của khu vực Châu Á - Thái Bình Dương.

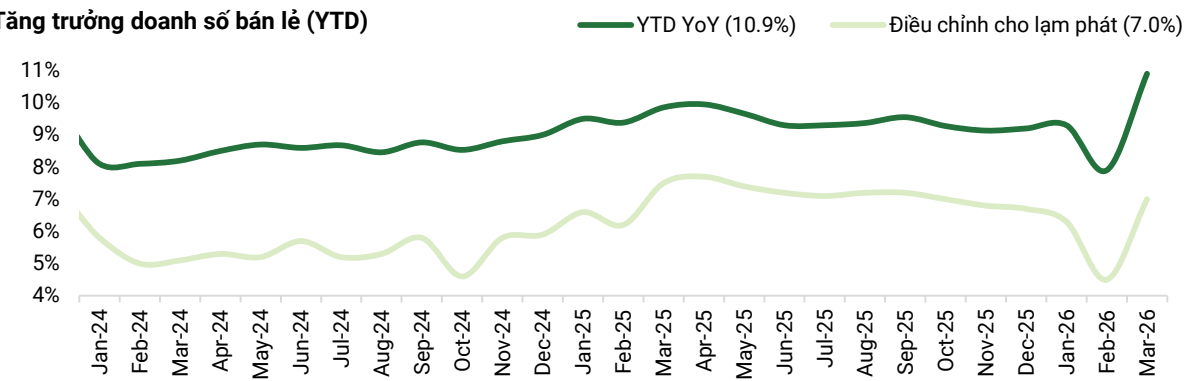
Khách quốc tế (nghìn người)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Doanh thu bán lẻ tháng 3 tăng mạnh đã kéo tăng trưởng Quý 1 lên mức 10.9% YoY. Điểm sáng lớn nhất thuộc về nhóm dịch vụ lưu trú và lữ hành với mức tăng trên 12% nhờ vào sự bùng nổ của lượng khách quốc tế. Tuy nhiên, điều này cũng cho thấy tiêu dùng trong nước vẫn còn khá dè dặt, và áp lực này dự kiến sẽ càng lớn hơn nữa khi lạm phát tăng cao.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ (YTD)



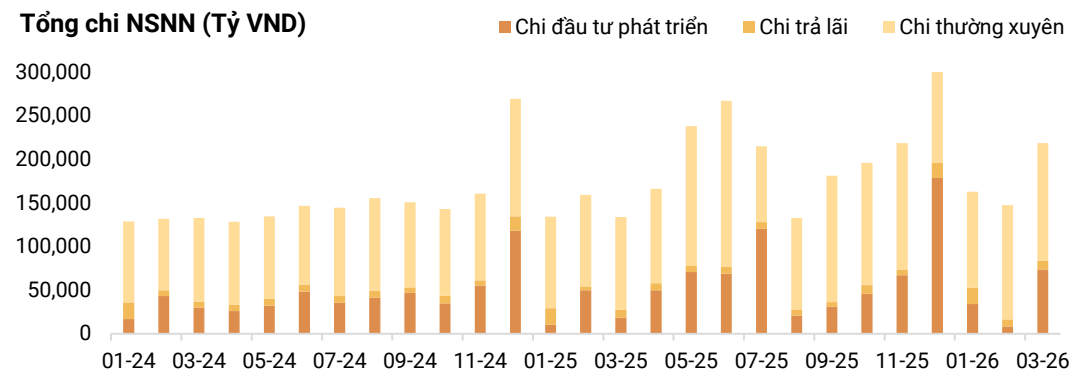
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Ngân sách nhà nước Quý 1 ghi nhận trạng thái thặng dư lớn, thu vượt chỉ gần 300 nghìn tỷ đồng. Thặng dư ngân sách lớn có thể tạo ra một dư địa tài khóa dồi dào, cho phép Chính phủ chủ động triển khai các gói kích thích kinh tế quy mô lớn hoặc linh hoạt thiết lập các 'đệm giảm chấn' nhằm ứng phó với những cú sốc ngoại biên trong giai đoạn tới.

	3T2026	%KH	%YoY	2026 Plan
Thu ngân sách nhà nước	829,400	32.79%	14.99%	2,529,467
- Thuế và phí	740,700	33.67%	14.61%	2,199,967
- Từ dầu thô	11,200	26.05%	-15.79%	43,000
- Từ xuất nhập khẩu	77,400	27.84%	25.65%	278,000
Chi ngân sách nhà nước	530,100	16.78%	23.80%	3,159,106
- Chi đầu tư và phát triển	116,100	10.36%	47.52%	1,120,227
- Chi trả lãi	37,200	30.71%	14.11%	121,131
- Chi thường xuyên	376,000	20.79%	18.80%	1,808,996
Cán cân ngân sách	299,300			-629,639

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

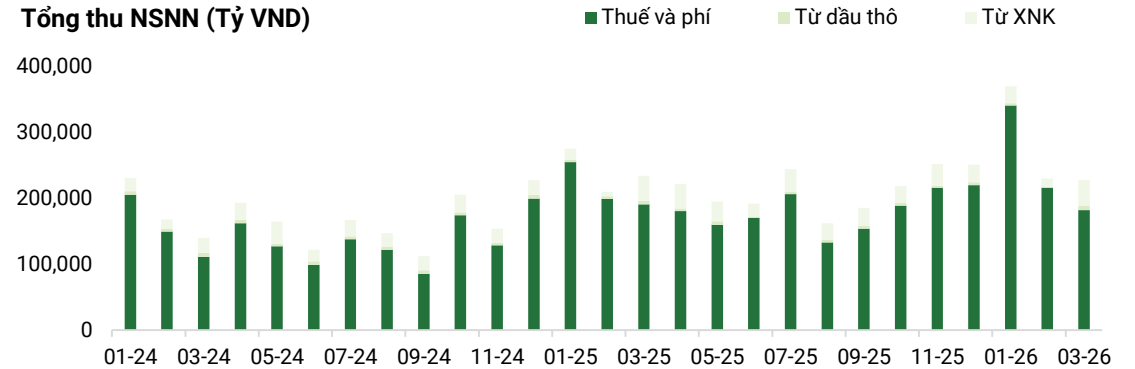
Hoạt động chi NSNN chỉ mới thực sự ghi nhận tín hiệu cải thiện rõ nét trong tháng 3. Đáng chú ý, số chi hoàn thuế GTGT tăng mạnh 32.8% YoY, thể hiện nỗ lực quyết liệt nhằm khơi thông dòng vốn lưu động cho doanh nghiệp của Chính phủ. Trong khi đó, chi giải ngân đầu tư công ghi nhận đạt 73.6 nghìn tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với tổng mức thực hiện của hai tháng đầu năm.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

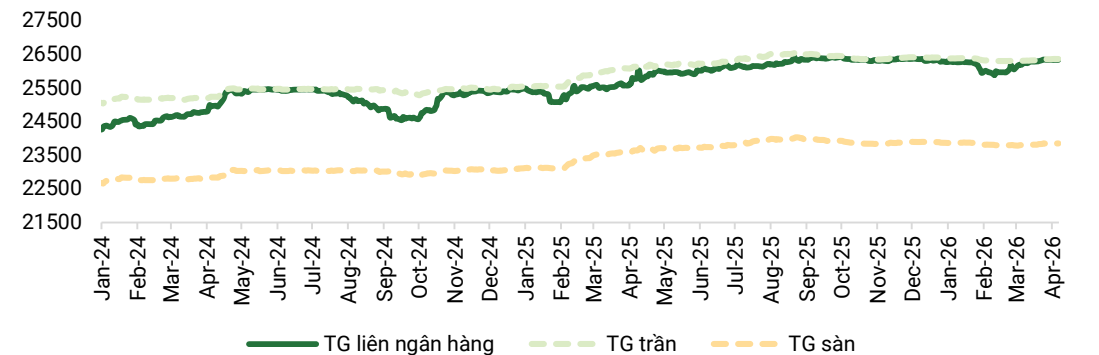
Thu ngân sách Nhà nước Quý 1/2026 ghi nhận sự bứt phá đầy ấn tượng với tổng thu đạt 829.4 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 32.8% kế hoạch năm. Trọng tâm của sự tăng trưởng nằm ở khu vực thu nội địa với mức tăng 14.6%, phản ánh sức khỏe của nền kinh tế cũng như hiệu quả của việc chuyển đổi số trong quản lý thuế, tối ưu hóa quy trình thu và chống thất thu.

Tổng thu NSNN (Tỷ VND)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tỷ giá USD/VND liên tục giao dịch gần mức trần dưới tác động cộng hưởng từ rủi ro địa chính trị Trung Đông và giá dầu tăng cao. Sức ép này dự kiến sẽ gia tăng hơn khi bước vào Quý 2 – thời điểm cao điểm của nhu cầu ngoại tệ phục vụ nhập khẩu nguyên liệu, chuyển lợi nhuận về nước, kết hợp cùng các phiên mua ngoại tệ từ phía Kho bạc Nhà nước.



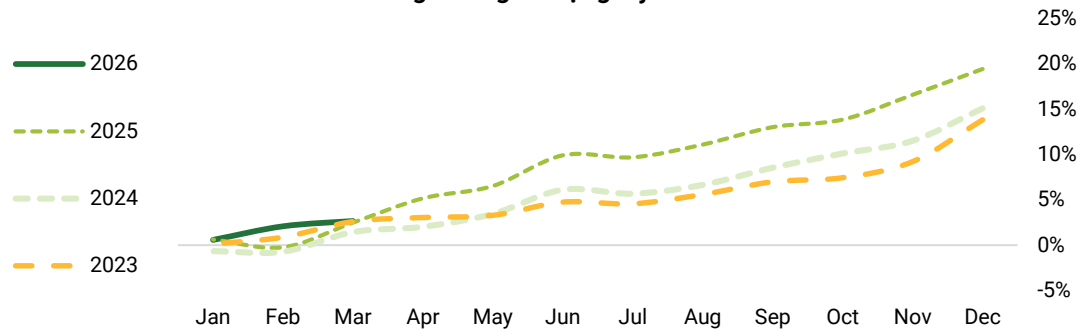
Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

- Mặc dù tăng trưởng GDP Quý 1 đạt 7.83% (chưa chạm mức mục tiêu 8% của Chính phủ), PHS cho rằng đây vẫn là một kết quả khá khả quan trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đầy biến động như hiện tại. Tuy nhiên, khi đi sâu vào các cấu phần, những thách thức nội tại có vẻ đang dần lộ diện và dự kiến sẽ phản ánh rõ nét hơn từ Quý 2/2026. Động lực tăng trưởng chính trong Quý 1/2026 chủ yếu vẫn đến từ nhóm Công nghiệp - Xây dựng và Dịch vụ. Cụ thể, chỉ số IIP ghi nhận mức tăng trưởng trên 10% và PMI liên tục duy trì và tăng cao trên ngưỡng 50 trong giai đoạn Quý 1, cho thấy hoạt động sản xuất trong nước không ngừng được mở rộng. Tuy nhiên, đà tăng trưởng đã có dấu hiệu chậm lại trong tháng 3 do hệ lụy từ xung đột Trung Đông đã lan tỏa mạnh mẽ đến khu vực ASEAN và Việt Nam. Chỉ số PMI sụt giảm về mức 51.2 điểm, ghi nhận tình trạng giao hàng chậm trễ và niềm tin kinh doanh rơi xuống mức thấp nhất trong 6 tháng qua. Bên cạnh đó, áp lực chi phí đầu vào cũng tăng cao trong khi nhu cầu có dấu hiệu suy yếu là những tín hiệu đáng quan ngại. Ở nhóm Dịch vụ, du lịch quốc tế bùng nổ giúp thúc đẩy tổng mức bán lẻ, nhưng sức mua thực tế từ tiêu dùng nội địa vẫn còn khá yếu kém.
- Về hoạt động đầu tư, chi ngân sách nhà nước cho đầu tư phát triển ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ trong tháng 3, đưa lũy kế Quý 1 đạt 116.1 nghìn tỷ đồng (+44.6% YoY), hoàn thành hơn 10% kế hoạch năm. Tuy nhiên, thực tế trong 2 tháng đầu năm, con số này mới chỉ đạt 42.5 nghìn tỷ, tương đương 3.8% kế hoạch. Việc chậm trễ trong giải ngân đầu tư công trong giai đoạn đầu năm đã khiến tác động lan tỏa của dòng vốn này đến các cấu phần khác của nền kinh tế chưa đạt như kỳ vọng. Trong thời gian tới, áp lực từ việc các loại chi phí khác như nguyên vật liệu, xăng dầu,... tăng cao, dự báo sẽ còn gây thêm nhiều khó khăn hơn nữa cho lộ trình giải ngân của Chính phủ. Trong khi đó, dòng vốn FDI có vẻ là điểm sáng duy nhất với lượng vốn đăng ký bứt phá trong tháng 3, đạt 9 tỷ USD từ các dự án công nghệ cao của Singapore và Hàn Quốc. Việc dòng vốn đăng ký FDI tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp những bất ổn địa chính trị toàn cầu một lần nữa khẳng định vị thế chiến lược của Việt Nam trong mắt các nhà đầu tư quốc tế.
- Áp lực lạm phát đang gia tăng nhanh chóng khi nhóm Giao thông tăng 12.85% trong tháng 3 do giá xăng dầu thế giới leo thang (xăng trong nước tăng gần 28%, dầu tăng 57%), kéo theo các chi phí vận tải và logistics cũng đồng loạt tăng mạnh. Hệ quả là CPI Headline tháng 3 chạm mức 4.65% – mức cao nhất trong vòng 5 năm qua (vượt mức 3.97% của năm 2024). Cán cân thương mại cũng ghi nhận mức nhập siêu hơn 3.6 tỷ USD – lần đầu tiên kể từ năm 2017 đến nay Việt Nam ghi nhận nhập siêu trong Quý 1. Nhu cầu nhập khẩu Quý 1 tăng mạnh 27%, trong khi xuất khẩu chỉ tăng 19.1%. Trong đó, các mặt hàng nhập khẩu tăng vọt bao gồm: Xăng dầu (+77.8% về giá trị, +61.1% về sản lượng), hóa chất (+46.9%), linh kiện điện tử (+51.5% phục vụ nhu cầu ra mắt sản phẩm mới của Samsung), và các mặt hàng nông sản như lúa mì, ngô, đậu tương (tăng từ 64.2% đến 70.6%) nhằm tích trữ trước áp lực chi phí phân bón. Chi phí nhập khẩu vận tải và bảo hiểm hàng hóa cũng tăng lần lượt 26.7% và 27% YoY.

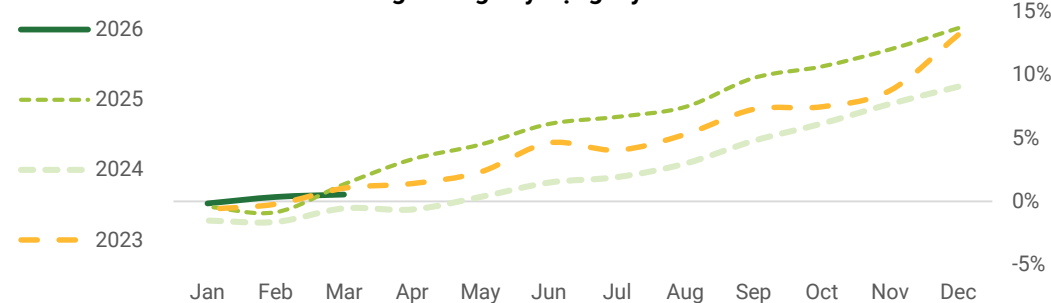
Chỉ báo	Q1/2026	KH 2026 của Chính phủ	PHS 2026F
GDP (%YoY)	7.83%	>10%	6.0 - 6.5%
CPI bình quân (%YoY)	3.51%	4.5%	4.5 - 5.0%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	2.46%	<4%	3.3%
Tăng trưởng tín dụng	2.65% (31/03/2026)		18 - 20%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	10.4%	>95%	70%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)	27.0%		8.7%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)	19.1%		8.2%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)	9.0%		6% - 7%
Tăng trưởng bán lẻ	10.1%		7% - 8%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)	9.1%		6 - 8%
Tỷ giá USD/VND	26,340		27,400
Lãi suất tiền gửi VND 12 tháng	6.0%		7.0 - 7.5%
Lãi suất liên ngân hàng ON - 1W	6.5%		4.0 - 5.0%

Dữ liệu tại ngày 31/03/2026	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	6.0%
SJC (triệu đồng/lượng)	171 - 175
Tỷ giá USDVND	26,340 (+0.15% YTD)
VNT 10yrs bond yield	4.21% (+173 bps YTD)

Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng huy động lũy kế



Nguồn: PHS tổng hợp tính đến 31/03/2026

⇒ **PHS vẫn duy trì quan điểm cho rằng chất lượng tăng trưởng của Việt Nam đang đứng trước thách thức thực sự khi rủi ro lạm phát và chi phí đầu vào gia tăng nhanh chóng. Các kịch bản chi tiết về sự thâm thấu chi phí theo thời gian cũng như dự báo về các kịch bản GDP, CPI năm 2026 cũng đã được chúng tôi cập nhật trong series Báo cáo Chuyên đề về Chiến sự Trung Đông, tháng 3/2026.**

- Trên thị trường liên ngân hàng, tháng 3 ghi nhận mức biến động mạnh, có thời điểm lên tới khoảng 11% chỉ trong một phiên. Các kỳ hạn ngắn khác như 1 tuần, 2 tuần cũng tăng mạnh, phản ánh nhu cầu vốn ngắn hạn gia tăng đột biến trong hệ thống. Tuy nhiên, nếu nhìn theo bình quân tháng, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng vẫn dao động quanh 5–7% và không duy trì ở vùng căng thẳng quá lâu.

- Song song với đó, lãi suất huy động trong tháng 3 tiếp tục chu kỳ tăng và đang dần lan tỏa. Ngay từ đầu tháng, nhiều ngân hàng đã điều chỉnh tăng lãi suất để đẩy mạnh huy động vốn. Mặt bằng lãi suất kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng đã tiến sát gần mức trần 4.75%, trong khi kỳ hạn trung dài hạn phổ biến ở vùng 6.0 – 7.0%, thậm chí các chương trình ưu đãi có thể lên tới 8–9%/năm. Áp lực tăng trưởng tín dụng trở lại trong khi huy động chưa theo kịp đã đẩy lãi suất huy động tăng cao và dự kiến sẽ tiếp tục trong các tháng tới. Hiện tại, chênh lệch giữa huy động vốn và dư nợ tín dụng trong hệ thống ngân hàng đã gần chạm **2 triệu tỷ đồng**.

- Tỷ giá tiếp tục giao dịch quanh mức trần trong tháng 3 do tác động cộng hưởng từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và đà leo thang của giá dầu. Sức ép này được dự báo sẽ còn gia tăng đáng kể khi bước sang Quý 2 – giai đoạn cao điểm của nhu cầu ngoại tệ. Sự cộng hưởng giữa các yếu tố mùa vụ như hoạt động nhập khẩu nguyên liệu sản xuất, dòng tiền chuyển lợi nhuận về nước của các doanh nghiệp FDI, cùng lộ trình mua ngoại tệ của Kho bạc Nhà nước sẽ là những thách thức trọng yếu cho mục tiêu ổn định tỷ giá trong thời gian tới.

⇒ **PHS kỳ vọng sau khi hoàn thiện công tác nhân sự, Bộ máy Chính phủ 2026 - 2031 sẽ mang tới một làn gió mới trong định hướng điều hành, với những động thái quyết liệt hơn để củng cố nền tảng thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, đặc biệt khi bài toán tăng trưởng đang đứng trước nhiều biến số vĩ mô khó lường. Trước các diễn biến căng thẳng của tỷ giá hiện tại, nhà điều hành có thể sớm kích hoạt các gói giải pháp toàn diện để bình ổn thị trường. Bên cạnh việc tăng cường giám sát hoạt động ngoại hối, các công cụ thị trường mở OMO sẽ tiếp tục được sử dụng tối đa để kiểm soát thanh khoản. Đáng chú ý, việc linh hoạt hóa các quy định an toàn hệ thống theo lộ trình có thể sẽ là 'nút thắt' quan trọng giúp khơi thông dòng vốn cho các tổ chức tín dụng trong thời gian tới.**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Căng thẳng địa chính trị tiếp tục là phép thử đối với thị trường



Sự kiện quan trọng trong tháng 03/2026

- Đầu tháng 3: Mỹ và Israel tiến hành các cuộc tấn công nhằm vào Iran, xung đột leo thang tại Trung Đông.
- 01/03: Chỉ số PMI Việt Nam tháng 2 đạt 54.3 điểm, mức cao nhất trong 4 tháng.
- 02/03: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng vọt lên trên 11%/năm.
- 09/03: Chính thức giảm thuế nhập khẩu một số loại xăng dầu về 0%.
- 19/03: Giá xăng dầu trong nước tăng mạnh, RON95 vượt 30,000đ/lít, sau đó hạ nhiệt về cuối tháng.
- 25/03: Giá bán USD thị trường tự do vượt mốc 28,000 đồng. NHNN can thiệp tỷ giá.
- Cuối tháng 3: Lãi suất huy động tăng nóng, xuất hiện lãi suất tiết kiệm chạm mốc 10%/năm

- 09/03: G7 cân nhắc tung ra thị trường khoảng 400 triệu thùng dầu từ kho dự trữ.
- 11/03: Mỹ mở cuộc điều tra thương mại mới để áp thêm thuế nhập khẩu.
- 17/03: Iran tuyên bố đóng cửa hoàn toàn eo biển Hormuz, đáp trả lời đe dọa của Mỹ.
- 18/03: Mỹ và Israel không kích mỏ South Pars – mỏ khí đốt lớn nhất thế giới.
- 22/03: Mỹ và Iran phát tín hiệu mâu thuẫn về triển vọng đàm phán ngừng bắn.
- 26/03: Ông Trump gia hạn tối hậu thư với Iran thêm 10 ngày (đến 06/04).

Áp lực lạm phát quay lại khiến kỳ vọng nới lỏng trở nên thận trọng hơn

Hiệu suất các thị trường trong tháng 03/2026

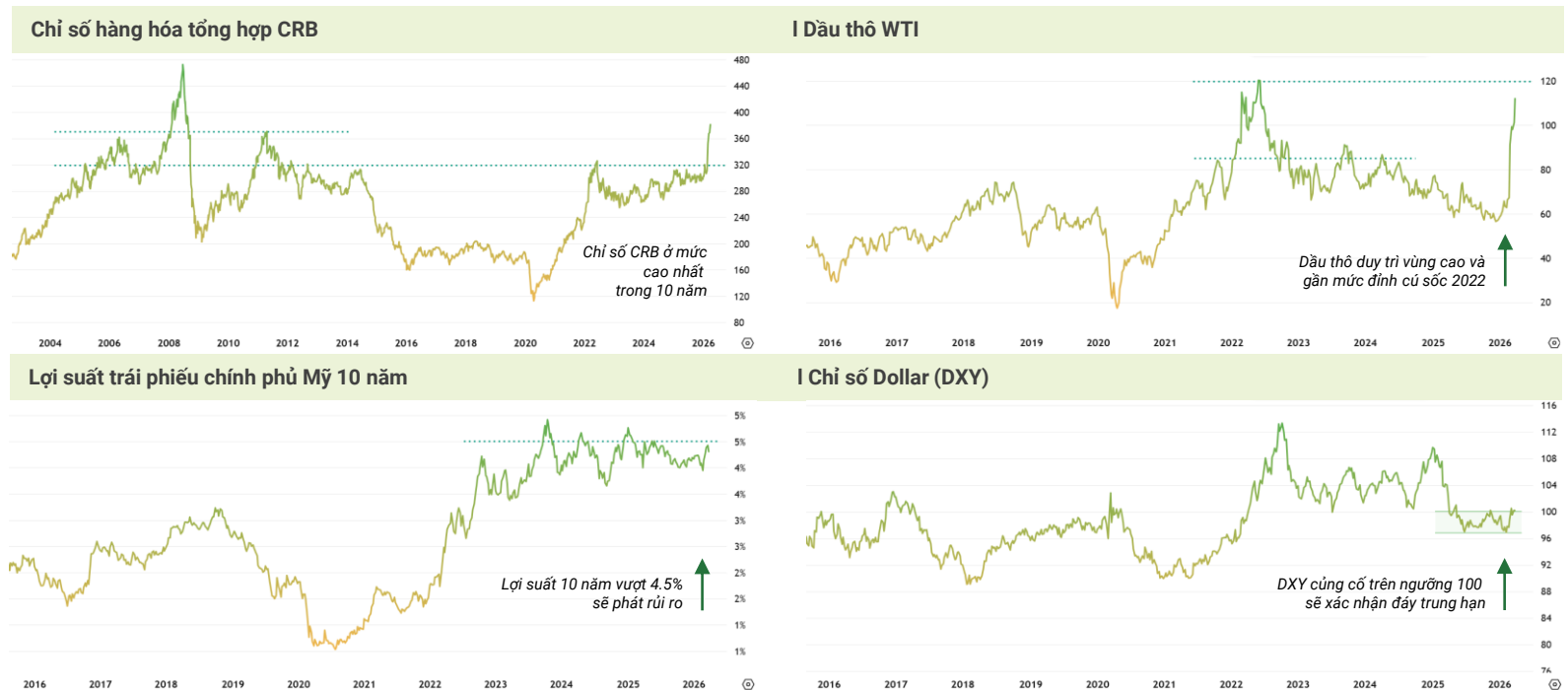
Quốc gia	Chỉ số	% MoM	% YTD
	Dow Jones Index	-5.4%	-3.6%
	NKY Index	-13.2%	1.4%
	SHCOMP Index	-6.5%	-1.9%
	TWSE Index	-10.4%	9.5%
	KOSPI Index	-19.1%	19.9%
	DAX Index	-10.3%	-7.4%
	STI Index	-2.2%	5.1%
	SET Index	-5.2%	15.0%
	FBMS Index	-0.8%	0.2%
	JCI Index	-14.4%	-18.5%
	PCOMP Index	-10.0%	-1.7%
	NIFTY Index	-11.3%	-14.5%
		-10.9%	-6.2%
	Dollar Index	2.4%	1.7%
	Vàng	-11.6%	8.1%
Liên thị trường	Bitcoin	2.2%	-22.2%
	Dầu thô WTI	51.3%	76.6%

Lãi suất liên ngân hàng cập nhật 03/04: 6.3% qua đêm | 7.8% kỳ 1 tháng

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Trong tháng 3, thị trường chứng khoán toàn cầu ghi nhận xu hướng điều chỉnh chiếm chủ đạo, khi phần lớn các chỉ số lớn từ Phố Wall đến châu Âu và châu Á đồng loạt suy giảm trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị Mỹ – Iran leo thang. Những thị trường tăng trưởng nhanh ghi nhận đợt điều chỉnh lớn hơn như Hàn Quốc, Nhật Bản. Vàng cũng không còn là tài sản trú ẩn được ưa chuộng, trước áp lực chốt lời mạnh. **Mức độ bất định gia tăng, nguy cơ gián đoạn nguồn cung và khả năng xung đột lan rộng sẽ tiếp tục ảnh hưởng lên tâm lý thị trường nếu chiến sự Mỹ - Iran chưa thể hạ nhiệt.**

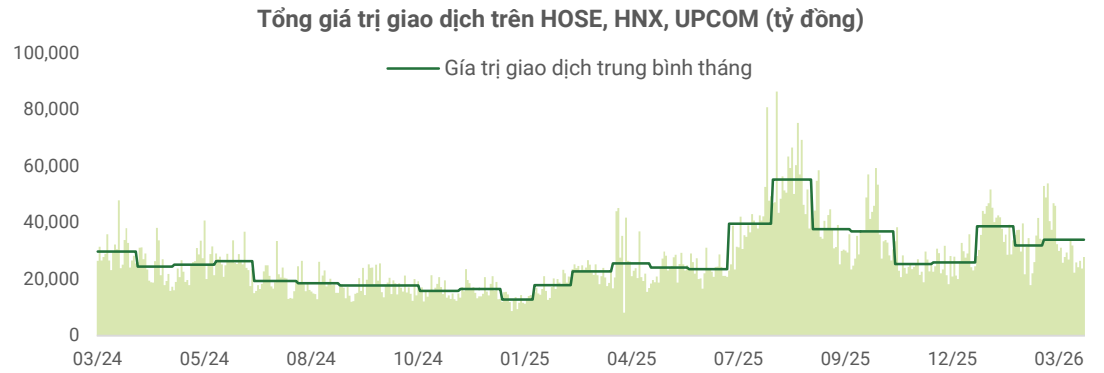
Chúng tôi cho rằng việc chỉ số hàng hóa tổng hợp CRB duy trì ở vùng cao (đặc biệt đà tăng của giá năng lượng) đang phản ánh áp lực lạm phát hàng hóa quay trở lại, qua đó thu hẹp dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ, đồng thời gia tăng chi phí đầu vào và rủi ro đình lạm trong bối cảnh tăng trưởng chưa thực sự bút phá. Ở khía cạnh khác, **lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ neo cao** cho thấy mặt bằng chi phí vốn quay lại mức cao, gây áp lực lên định giá tài sản rủi ro và dòng tiền trên thị trường tài chính. Trong khi đó, **đồng USD phục hồi** có thể gia tăng áp lực lên tỷ giá và rủi ro rút vốn tại các thị trường mới nổi.



Nguồn: TVC, PHS tổng hợp đến ngày 03/04/2026

Thanh khoản tăng trong các phiên giảm điểm và hạ dần về cuối tháng, lực cầu thận trọng

Tổng giá trị giao dịch trung bình trên ba sàn trong tháng 03/2026 đạt gần 34,000 tỷ đồng, tăng nhẹ 6.3% so với tháng trước



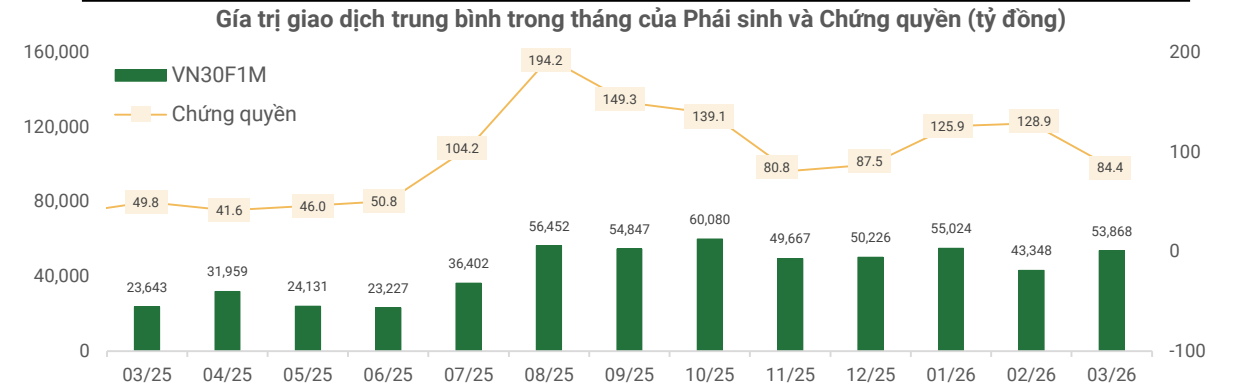
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

P/E giảm về dưới mức trung bình 10 năm và 5 năm, cho thấy định giá thị trường đang được chiết khấu về mức hấp dẫn.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Gía trị giao dịch chứng quyền sụt giảm mạnh trong khi kênh phái sinh hút tiền.



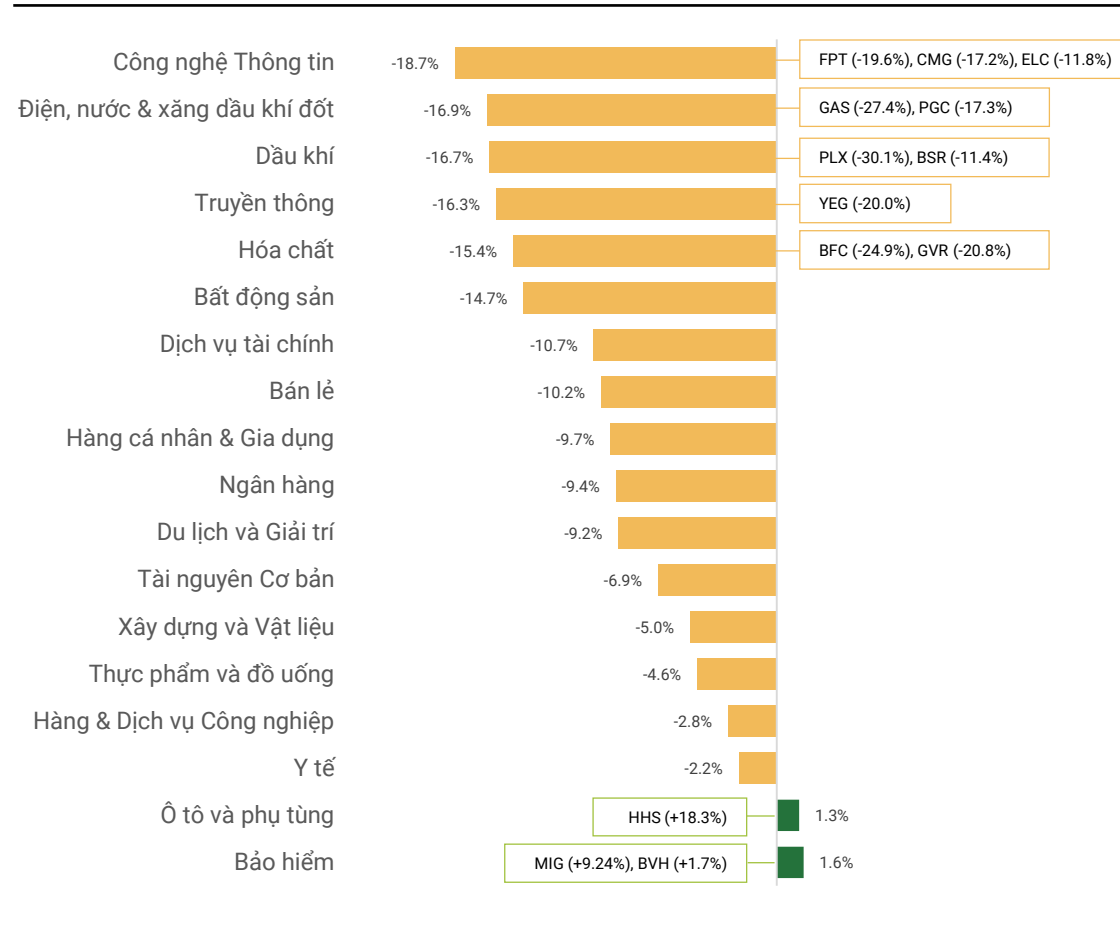
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- Thanh khoản trung bình ba sàn có xu hướng tăng nhanh đầu tháng (chủ yếu là lực cung) và giảm dần về cuối tháng. Căng thẳng Mỹ - Iran leo thang đầu tháng 3 kéo theo áp lực bán mạnh trên thị trường. Dù vậy, lực cầu bắt đáy vẫn thận trọng trước bối cảnh địa chính trị chưa rõ ràng. Tác động từ chiến sự đã ảnh hưởng vào nền kinh tế thực Việt Nam, thông qua giá năng lượng neo cao, gián đoạn chuỗi cung ứng, trong khi các chất xúc tác tích cực dường như thiếu vắng.
- Kênh chứng quyền ghi nhận giá trị sụt giảm mạnh hơn 34%, về còn gần 84 tỷ đồng/phiên. Trong khi giá trị giao dịch kênh phái sinh tăng mạnh hơn 24%, lên hơn 53.8 nghìn tỷ đồng/phiên, hàm ý việc phòng vệ giá gia tăng trước bối cảnh nhiều rủi ro.
- Thị trường đang vận động ở mức P/E 13.57 tại ngày 31/03/2026, giảm về dưới mức trung bình 10 năm là 15.36 lần và mức trung bình 5 năm là 14.24 lần, cho thấy định giá thị trường đã được chiết khấu về mức hấp dẫn.

Áp lực điều chỉnh chi phối mặt bằng chung cổ phiếu, thiếu nhóm dẫn dắt làm điểm tựa

Hiệu suất các nhóm ngành trên HOSE trong tháng 03 (MoM)

Đa số các nhóm ngành ghi nhận giảm, nhiều nhóm trụ cột giảm mạnh hơn chỉ số chung



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Phần trăm tác động lên VN-Index theo mã cổ phiếu trong tháng 03/2026

	Tác động tăng		Tác động giảm		Vn-index
	(%)	Điểm	(%)	Điểm	
					- 205.8 điểm
VCK	0.07%	1.4	VIC	-3.22%	-60.5
GEE	0.05%	1.0	GAS	-0.81%	-15.2
NVL	0.05%	0.9	BID	-0.70%	-13.1
MCH	0.04%	0.8	VCB	-0.64%	-12.1
REE	0.04%	0.8	TCB	-0.44%	-8.3
DCM	0.03%	0.6	GVR	-0.37%	-7.0
TCH	0.02%	0.4	FPT	-0.35%	-6.6
VCG	0.02%	0.4	TCX	-0.32%	-6.0
DPM	0.02%	0.3	CTG	-0.32%	-6.0
					-10.95%

Điểm nhấn giao dịch trong tháng 03/2026

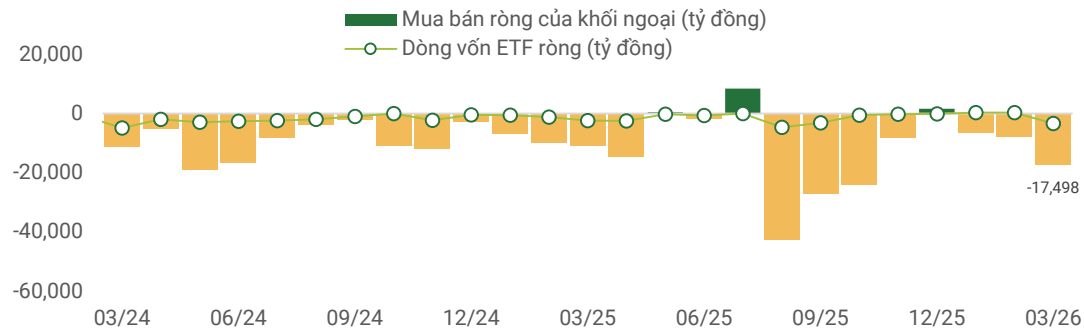
- **Áp lực bán chi phối trên diện rộng, nhóm cổ phiếu trụ cũng không ngoại lệ**, đặc biệt là các Ngân hàng quốc doanh, nhóm hưởng lợi từ giá hàng hóa và cả nhóm định giá cao như VIC. Kỳ vọng FTSE công bố nâng hạng trong đợt rà soát giữa kỳ đã được thị trường chiết khấu và không tạo ra nhiều đột phá, trong khi diễn biến địa chính trị phát tín hiệu trái chiều giữa Mỹ và Iran khiến thị trường thêm phần bất định.
- **Đà giảm chịu tác động bởi một số yếu tố:** (i) nhịp tăng nóng trước đó tạo nền giá cao, kích hoạt tâm lý chốt lời, (ii) các kế hoạch tăng vốn/pha loãng ở một số nhóm (đặc biệt ngân hàng) làm gia tăng nguồn cung, (iii) triển vọng ngắn hạn chưa xuất hiện thêm catalyst mới (lãi suất, tín dụng, giá hàng hóa không còn bất ngờ), và (iv) yếu tố kỹ thuật như cơ cấu ETF tại một số mã lớn. Trong bối cảnh thị trường vận động ở pha điều chỉnh, áp lực bán và tâm lý thận trọng sẽ chiếm ưu thế, dù không xuất phát từ thông tin tiêu cực riêng lẻ.
- **Sự phân mảnh tiếp tục diễn ra ở chiều tăng, khi không có nhóm dẫn dắt rõ ràng**, các bước tăng gần như đơn lẻ hoặc xuất phát từ câu chuyện riêng của doanh nghiệp.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Khối ngoại gia tăng bán ròng, dòng vốn ETF chuyển sang rút ròng ở Đông Nam Á

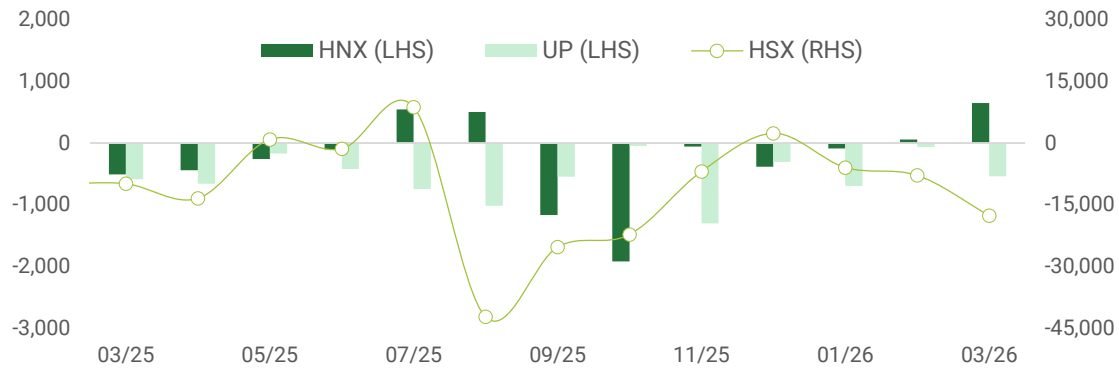
Khối ngoại gia tăng bán ròng trong tháng 03, lên hơn 17,000 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng đây là động thái cơ cấu ngắn hạn, và áp lực bán có thể hạ nhiệt, đan xen với hoạt động mua ròng khi Việt Nam vượt qua kỳ rà soát giữa kỳ của FTSE Russell vào đầu tháng 4.

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



Khối ngoại gia tăng bán ròng trên sàn HOSE và Upcom, trong khi mua ròng gần 647 tỷ đồng trên HNX, tập trung chủ yếu ở SHS (hơn 500 tỷ đồng), IDC và TNG.

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



Nguồn: Bloomberg, FiinProX PHS tổng hợp

Về chuyển động dòng vốn ETF, trong tháng 03, Việt Nam ghi nhận trạng thái rút ròng trở lại. Các nước Đông Nam Á cũng ghi nhận dòng vốn rút ra đáng kể, như Thái Lan, Philippines. Trái lại, các nước phát triển như Nhật Bản, Đài Loan vẫn thu hút vốn mạnh.

Thị trường	09/25	10/25	11/25	12/25	01/26	02/26	03/26
Hồng Kông	8,220	6,089	7,961	4,146	7,384	8,381	774
Ấn Độ	273	2803	624	700	362	858	-1,768
Nhật Bản	3,066	4,889	-4,087	1,872	1,507	6,068	7,314
Hàn Quốc	3,836	3,234	6,393	2,048	9,243	12,482	9,746
Đài Loan	-1,490	1,254	5,207	428	-941	1,156	8,678
Việt Nam	-66	-21	-8	-52	13	20	-126
Thái Lan	-19	8	-27	7	34	30	-54
Indonesia	-8	26	-26	83	11	0	-7
Malaysia	13	28	2	17	56	33	15
Philippines	1	2	9	7	55	9	-32
Singapore	212	-1	3	-13	164	162	177

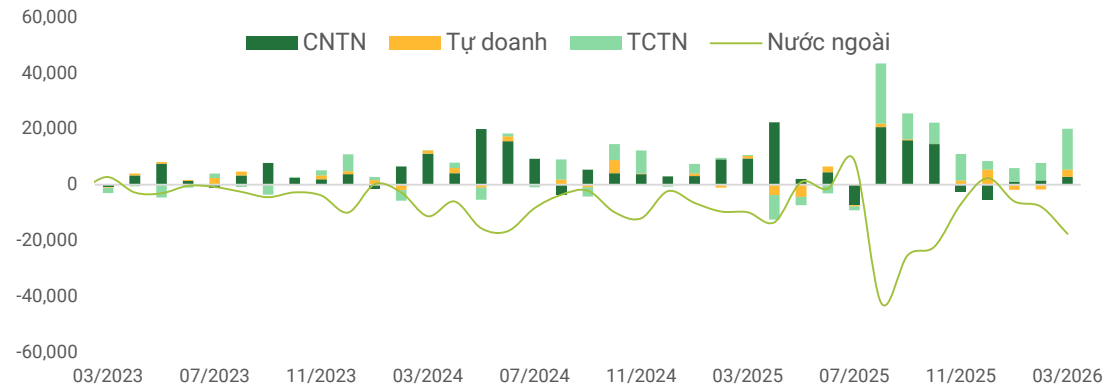
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Số tài khoản mở mới của CNTN tăng mạnh nhất trong hai năm

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

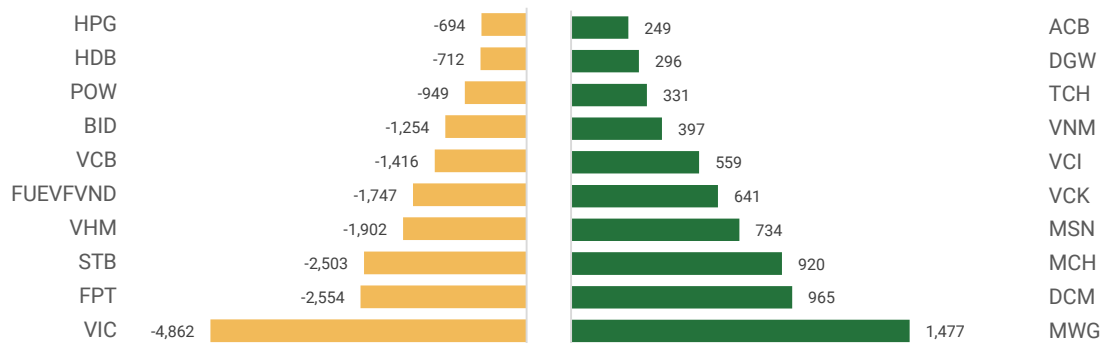
Khối Tổ chức trong nước (ngoại trừ Tự doanh) tiếp tục là động lực mua ròng chính.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

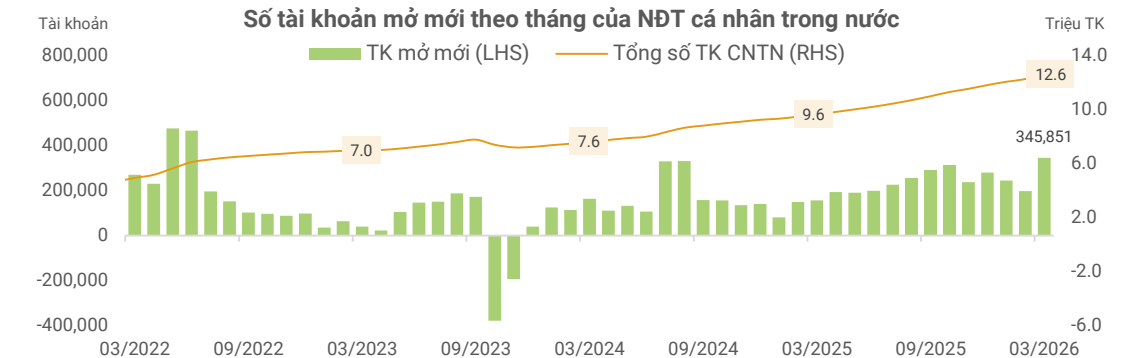
Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE tháng 03/2026

Giao dịch đáng chú ý: Khối ngoại bán ròng chứng chỉ quỹ FUEVFVND (ETF DCFVMVN Diamond), trong khi tự doanh đóng vai trò mua vào đối ứng



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số tài khoản mở mới của CNTN tăng mạnh trở lại, đạt mức kỷ lục trong 2 năm

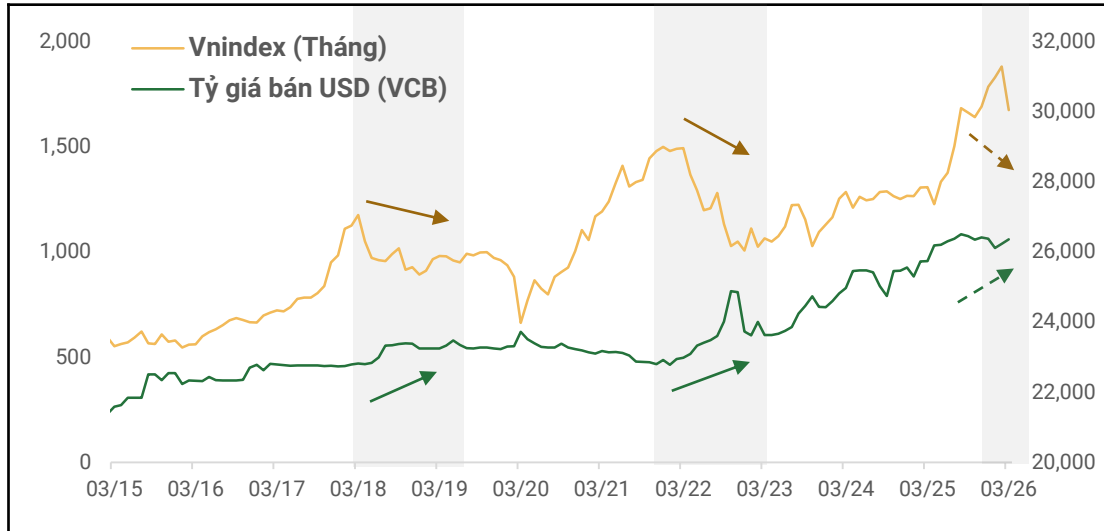


Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

- **Về giao dịch các bên**, khối ngoại gia tăng bán ròng trong khi dòng vốn nội địa tiếp tục là động lực hấp thụ chính trên thị trường. Cả CNTN, Tự doanh và các Tổ chức trong nước đều tham gia mua ròng. Đáng chú ý, khối Tổ chức trong nước (ngoài Tự doanh), mua ròng hơn 12 nghìn tỷ đồng trên HOSE, tập trung nhiều ở VIC, STB, VHM, FPT, đối trọng với lực bán từ khối ngoại. Trong khi cá nhân trong nước mua ròng nhiều ở FPT, POW, STB, SHB.
- **Số lượng nhà đầu tư cá nhân trong nước mở mới tài khoản tăng mạnh trở lại sau giai đoạn giảm tốc trước đó**, đạt hơn 345 nghìn tài khoản – mức cao nhất trong vòng hai năm qua. Diễn biến này phản ánh tâm lý đón đầu cơ hội ở vùng giá chiết khấu, đặc biệt khi căng thẳng địa chính trị leo thang. Đồng thời cũng củng cố thêm sự quan tâm của nhà đầu tư dành cho thị trường chứng khoán Việt Nam. Lũy kế, tổng số tài khoản nhà đầu tư cá nhân trong nước hiện đạt gần 12.59 triệu tài khoản.

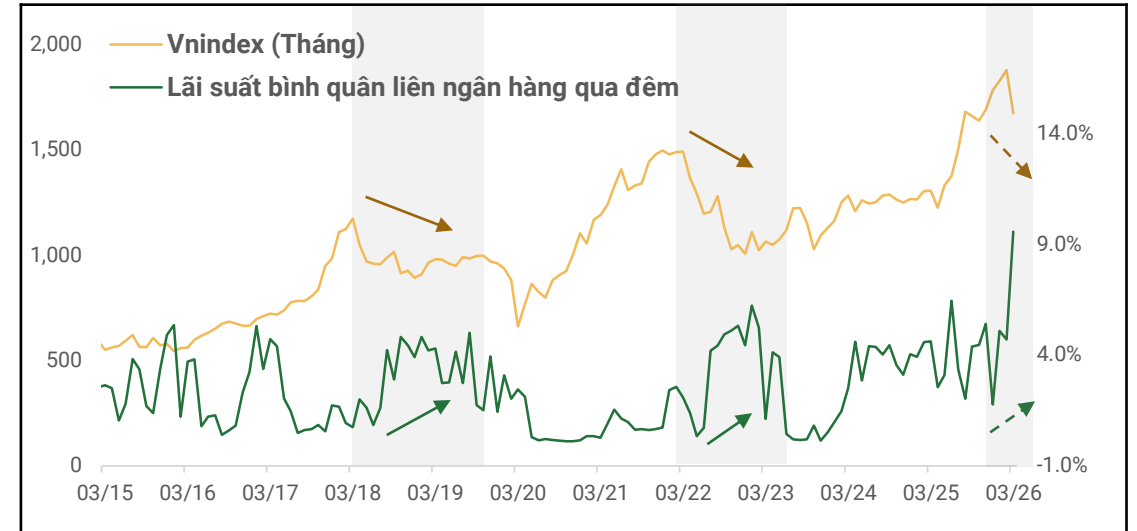
Bối cảnh có nét tương đồng với giai đoạn chỉ số điều chỉnh vào năm 2018 và 2022

Tỷ giá đang có xu hướng bật tăng trở lại giai đoạn cuối tháng 3, đặc biệt trên thị trường tự do



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Lãi suất liên ngân hàng duy trì mặt bằng cao, đặc biệt biến động mạnh ở các kỳ hạn ngắn. Mặt bằng trung bình đang neo trên mức 6%/năm.



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Chúng tôi cho rằng bối cảnh hiện tại đang có sự tương đồng nhất định với các giai đoạn điều chỉnh trong quá khứ, khi lãi suất liên ngân hàng có xu hướng neo ở mức cao trở lại, phản ánh thanh khoản hệ thống kém dồi dào hơn và chi phí vốn gia tăng. Đồng thời, áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu trong bối cảnh đồng USD duy trì sức mạnh, qua đó làm gia tăng rủi ro dòng vốn và tâm lý thận trọng trên thị trường. Dù mức độ chưa đạt tới trạng thái căng thẳng như các giai đoạn 2018–2019 hay 2022, sự kết hợp của hai yếu tố này cho thấy môi trường vĩ mô đang kém thuận lợi hơn, có thể làm gia tăng biến động của VN-Index trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, điểm tích cực là cơ quan điều hành đang chủ động sử dụng các công cụ chính sách để điều tiết thanh khoản và ổn định tỷ giá, cùng quyết tâm đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế lớn trong năm 2026 làm điểm tựa. Các sơ sở này giúp giảm thiểu rủi ro căng thẳng hệ thống và hạn chế khả năng xuất hiện các cú sốc lớn, từ đó tạo nền tảng ổn định hơn cho thị trường. Dù vậy, vẫn cần theo dõi thêm sự hạ nhiệt của các biến số này trong thời gian tới.

Mặt bằng cổ phiếu điều chỉnh về nền giá trung hạn, sự sàng lọc sẽ tiếp diễn

Chỉ số ngành	Xu hướng vận động			P/E		
	vs MA200 (09/03)	vs MA200 (03/04)	vs MA50 (03/04)	Hiện tại (03/04)	Trung bình 1 năm	Trung vị 5 năm
Ô tô và Phụ tùng	-20%	-11%	4%	7.0	17.1	22.9
Ngân hàng	-3%	-2%	-6%	9.1	10.0	9.7
Tài nguyên Cơ bản	7%	11%	1%	16.9	18.6	16.9
Hóa chất	14%	6%	-6%	16.4	16.6	17.5
Xây dựng và Vật liệu	-9%	-3%	-1%	13.4	10.5	18.6
Dịch vụ Tài chính	-3%	-1%	-2%	14.0	18.7	16.5
Thực phẩm và đồ uống	-22%	-37%	-33%	17.2	18.2	20.4
Y tế	4%	6%	0%	16.7	16.6	15.8
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-29%	-27%	-11%	14.1	15.4	16.1
Bảo hiểm	15%	27%	5%	16.7	14.4	15.1
Truyền thông	-9%	-10%	-7%	50.9	19.7	17.1
Dầu khí	85%	30%	-9%	20.0	27.6	16.2
Hàng cá nhân & Gia dụng	10%	11%	-3%	10.4	10.6	12.6
Bất động sản (*)	17%	20%	2%	19.1	21.6	18.2
Bán lẻ	1%	4%	-5%	16.7	21.4	22.6
Công nghệ Thông tin	-21%	-21%	-15%	13.5	18.8	20.6
Viễn thông	1%	14%	-11%	26.3	29.8	43.8
Du lịch và Giải trí	-10%	-3%	-3%	25.3	23.6	-8.8
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	23%	8%	-10%	13.3	14.9	14.7
Vn-Index	1.3%	1.1%	-5%	13.6	14.3	13.9

■ Mạnh > MA200, MA50
 ■ Trung bình > MA200
 ■ Yếu < MA200 (10%)

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

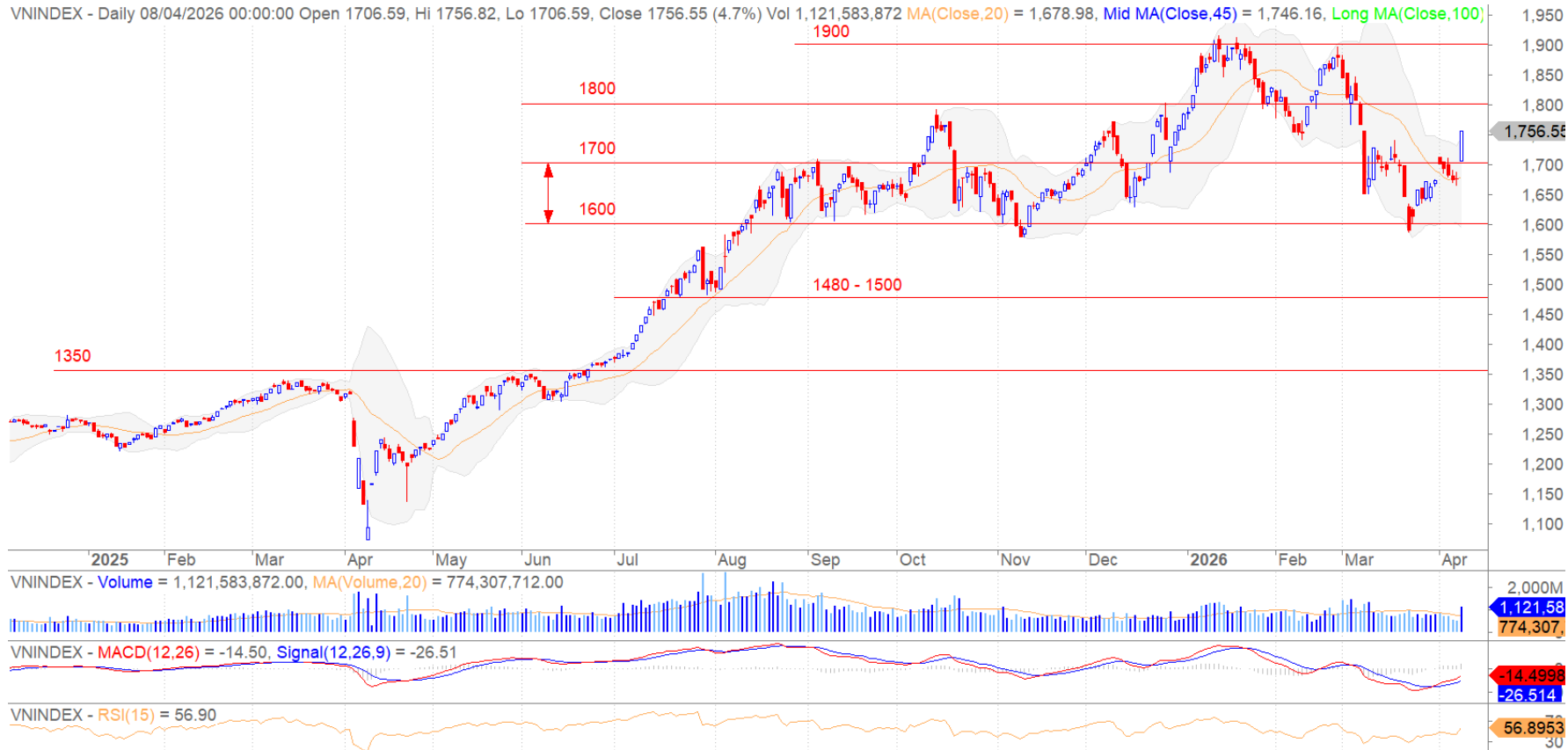
Giai đoạn sàng lọc cổ phiếu – kiểm định xu hướng trung hạn

Diễn biến các chỉ số ngành cho thấy mức độ “chống chịu” của thị trường đã suy yếu rõ rệt. Cụ thể, tại thời điểm 09/03 khi VN-Index giảm mạnh (-6.5%), thị trường vẫn ghi nhận sự phân hóa tích cực tại một số nhóm ngành như Dầu khí, Hóa chất, Tiện ích, với mức tăng đáng kể so với MA200, đóng vai trò giữ nhịp và hấp thụ nguồn cung. Tuy nhiên, đến thời điểm hiện tại (ngày 03/04), khoảng cách so với MA200 của các nhóm này đã thu hẹp mạnh, thậm chí còn đảo chiều suy yếu, cho thấy lực đỡ không còn duy trì được như trước. **Diễn biến này phản ánh quá trình lan tỏa của áp lực điều chỉnh từ cục bộ sang diện rộng, khi những nhóm dẫn đầu dần mất động lực và thị trường chuyển sang trạng thái đồng thuận giảm.** Dòng tiền luân chuyển nhanh và đà tăng không duy trì được lâu.

Vận động của các nhóm ngành cũng tiếp tục phát tín hiệu suy yếu trong ngắn hạn, khi phần lớn giao dịch dưới MA50 ngày. Một số nhóm vẫn chống chịu được áp lực giảm như Tài nguyên cơ bản, Y tế, Bảo hiểm, song, nghiêng về khía cạnh phòng thủ. **Ở pha sau, những ngành nào vẫn giữ được hỗ trợ và có thể bật tăng phá vỡ kháng cự sẽ đóng vai trò trở thành nhóm dẫn dắt mới.**

Chúng tôi cho rằng điểm sáng là mặt bằng định giá đang trở nên hấp dẫn hơn khi P/E của nhiều nhóm ngành đã lùi xuống dưới ngưỡng trung bình 1 năm và trung vị 5 năm, qua đó phản ánh mức chiết khấu được mở rộng đáng kể. **Điều này tạo ra dư địa tăng trưởng tiềm năng cho thị trường nói chung và doanh nghiệp nói riêng, đặc biệt trong trung – dài hạn khi những biến số rủi ro dần được ổn định.** Chiến lược nên tập trung vào nội tại cổ phiếu, hơn là chạy theo các biến động ngắn hạn.

Tiếp tục củng cố nền giá trên 1700 điểm trước bối cảnh vĩ mô chưa thực sự rõ ràng



Kịch bản:

- ✓ Tích cực (25%): 1850 - 1900
- ✓ Cơ sở (45%): 1680 - 1800
- ✓ Tiêu cực (30%): 1550 - 1650

Nhóm Ngành ưu tiên:

- ✓ Ngân hàng, Tiêu dùng, Đầu tư công, Bất động sản

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Giá có xu hướng hồi phục và kiểm định lại khu vực MA50 ngày.
- ✓ Chỉ báo MACD duy trì trên đường tín hiệu nhưng còn ở miền âm, hàm ý động lượng tăng có phục hồi nhưng chưa mạnh.
- ✓ Độ rộng thị trường ở mức trung bình.
- ➔ Khu vực 1600 điểm phát huy vai trò nâng đỡ tốt, dù vậy, chỉ số vẫn đang vận động ở pha điều chỉnh, với ngưỡng 1800 điểm là vùng cản mạnh. Đà đi lên có thể gặp trở ngại tại đây và vận động khả năng trở lại rung lắc, củng cố thêm trong vùng 1700 - 1800 điểm.

KHUYẾN NGHỊ



CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Hiệu suất khuyến nghị tháng 03/26

Mã	Ngành	Giá cổ phiếu 10/03/2026	Khuyến nghị Tháng 03	Giá mục tiêu	Giá đóng/ Hiệu suất	Giá cổ phiếu 08/04/2026	Biến động giá trong tháng
DGC	Hóa chất	75,900	Tăng tỷ trọng	86,000	69,000 / (-8.0%)	55,700	-26.6%
HPG	Thép	27,100	Tăng tỷ trọng	30,200		28,000	3.3%
BVB	Ngân hàng	11,900	Mua	15,400		12,600	5.9%
ACB	Ngân hàng	23,150	Mua	31,200		24,100	4.1%
SSI	Dịch vụ tài chính	29,650	Mua	39,200		29,400	-0.8%
HCM	Dịch vụ tài chính	22,200	Mua	28,500		25,400	14.4%
						VN-Index	4.6%

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Danh mục khuyến nghị tháng 04/26

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu 08/04/2026	Giá mục tiêu	Upside	Ghi chú
HPG	Thép	Nắm giữ	28,000	30,200	7.9%	
BVB	Ngân hàng	Mua	12,600	15,400	22.2%	
ACB	Ngân hàng	Mua	24,100	31,200	29.5%	
SSI	Dịch vụ tài chính	Mua	29,400	39,200	33.3%	
HCM	Dịch vụ tài chính	Tăng tỷ trọng	25,400	28,500	12.2%	
SIP	Khu công nghiệp	Tăng tỷ trọng	61,300	70,000	14.0%	
NLG	Bất động sản	Tăng tỷ trọng	21,350	32,000	12.0%	

SIP - Daily 08/04/2026 00:00:00 Open 61.4, Hi 61.5, Lo 60.2, Close 61.3 (1.5%) Vol 374,400 MA(Close,20) = 58.46, Mid MA(Close,50) = 59.19, Long MA(Close,100) = 57.06, BBTop(Close,15,2) = 62.1



STOCK		STRATEGY
Ticker	SIP	Overweight
Exchange	HOSE	
Sector	Real Estate Holding & Development	

Financial Ratio	
P/E (x)	10.9
P/B (x)	2.9
EPS	5600.7
ROE	28.5%
Stock Rating	BBB
Scale Market Cap	Medium

Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá trở lại vận động trên MA20 và MA50
- ✓ Chỉ báo MACD duy trì trên đường tín hiệu, cùng với RSI cũng ổn định trên mức trung bình, hàm ý động lượng tăng phục hồi.
- ✓ MA20 cắt lên MA50 củng cố nhịp hồi trung hạn.
- ➔ Kỳ vọng thoát khỏi nhịp điều chỉnh và trở lại quán tính tăng.
- ➔ **Vùng mua: 60 – 61 | mục tiêu: 70 | cắt lỗ: 57**

NLG - Daily 08/04/2026 00:00:00 Open 28.8, Hi 29.6, Lo 28.35, Close 29.35 (6.0%) Vol 4,280,700 MA(Close,20) = 28.20, Mid MA(Close,50) = 28.02, Long MA(Close,100) = 30.65, BBTop(Close,15,2)



STOCK		STRATEGY
Ticker	NLG	Overweight
Exchange	HOSE	
Sector	Real Estate Holding & Development	

Financial Ratio	
P/E (x)	16.3
P/B (x)	1.1
EPS	1804.8
ROE	6.3%
Stock Rating	BB
Scale Market Cap	Medium

Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá kiểm định tốt MA20 và MA50
- ✓ Chỉ báo MACD hạ nhiệt chưa quá tiêu cực và đang vận động trên miền dương, cùng với RSI cải thiện lên trên mức trung bình, hàm ý động lượng tăng phục hồi.
- ✓ MA20 cắt lên MA50 củng cố nhịp hồi trung hạn.
- ➔ Tín hiệu tạo đáy và kỳ vọng tiếp tục đà hồi phục.
- ➔ **Vùng mua: 28.5 – 29 | mục tiêu: 32.5 | cắt lỗ: 26.6**

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 Mỹ, 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