

ĐỘNG LỰC CHÍNH SÁCH

CHO MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG GDP 10%

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Nguyễn Việt Sang

sang.nv@miraeasset.com.vn

Huyền Thị Thu Thảo

thao.htt@miraeasset.com.vn

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.



Các chính sách nổi bật

- Hướng tới mục tiêu tăng trưởng GDP 10% năm 2026, Chính phủ đặt mục tiêu GDP đạt ~11,9% trong nửa cuối năm thông qua chính sách tiền tệ nới lỏng quyết liệt, định hướng dòng vốn vào sản xuất đồng bộ cải cách thị trường vốn với thu hút FDI chất lượng cao cùng kích cầu tài khóa.

01 Nới lỏng tiền tệ

- Thông tư 25 nâng trần SFL lên 40% và loại tiền gửi KBNN khỏi LDR (hiệu lực 01/07), giải phóng **1 triệu tỷ đồng** tín dụng dài hạn, kéo giảm chi phí vốn và tạo điều kiện hạ lãi vay.

02 Định hướng dòng vốn

- Công văn 4551/NHNN-CSTT gỡ room tín dụng cho bất động sản khu công nghiệp và nhà ở xã hội;
- Công văn 5386/NHNN-TD cấp tín dụng đặc thù cho **18 siêu dự án hạ tầng** (nhu cầu 752 nghìn tỷ đồng), loại khỏi hạn mức tín dụng năm.

03 FDI & Nâng hạng

- NQ 10-NQ/TW ưu tiên thu hút FDI công nghệ cao: bán dẫn, AI, sinh học, đồng bộ phát triển vốn gián tiếp FII.
- Lộ trình nâng hạng FTSE (09/2026) kích hoạt 742 triệu USD vốn ngoại thụ động.

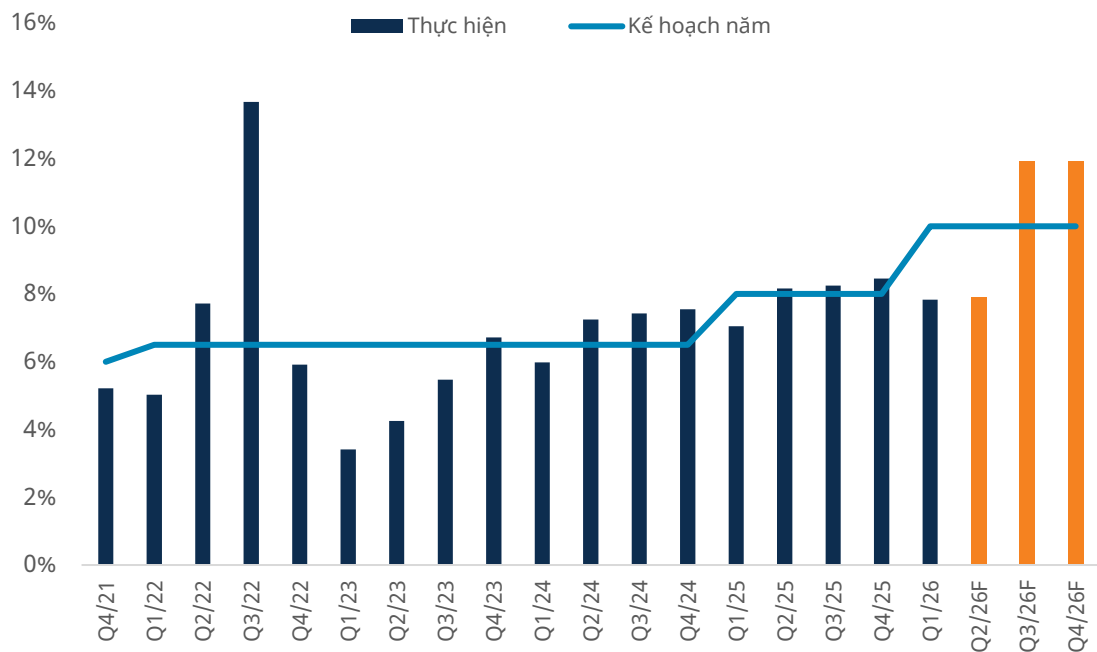
04 Kích cầu tài khóa

- Gói tài khóa hoãn 125.000 tỷ đồng tiền thuế, tiền thuê đất và tăng lương cơ sở từ 01/07 trực tiếp kích cầu tiêu dùng nội địa, trợ lực cho đà phục hồi tổng cầu.

Kịch bản tăng trưởng

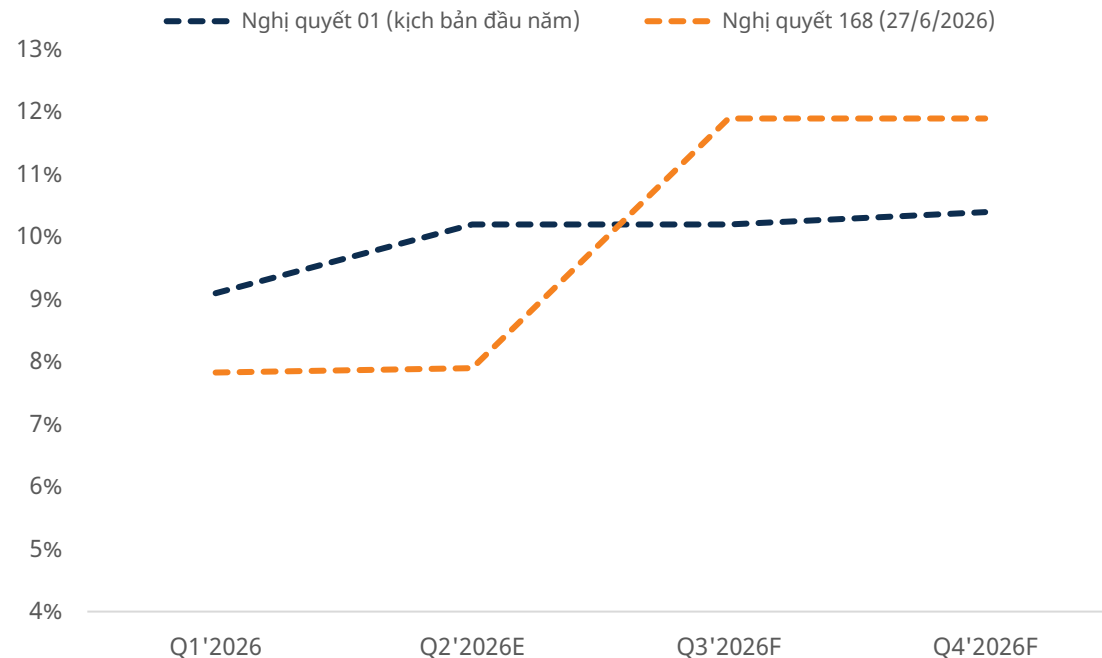
- Chính phủ giữ nguyên mục tiêu cả năm phấn đấu từ 10% trở lên nhưng nâng yêu cầu tăng trưởng nửa cuối năm lên ~11,9% — cao hơn đáng kể so với kịch bản ~10,3% cho 6 tháng cuối năm, đặt ra đầu năm tại Nghị quyết 01 và phân bổ cụ thể tới từng động lực: xây dựng (+17,6%), lưu trú-ăn uống (+17,3%), sản xuất điện (+16,9%) và tài chính-ngân hàng-bảo hiểm (+14%).
- Chỉ tiêu GRDP ràng buộc cho các đầu tàu (TP.HCM 10,2%, Hà Nội 11%, Hải Phòng - Quảng Ninh 13%) gắn trách nhiệm người đứng đầu.

Tăng trưởng GDP theo từng quý



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp. Q2/2026 ước tính, NQ 168 chỉ công bố mục tiêu gộp 6 tháng cuối năm (11,9%), chưa tách riêng Q3/Q4

Nghị quyết 168 nâng mục tiêu tăng trưởng GDP so với đầu năm



Nguồn: Chính Phủ, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Khung chính sách H2/2026

TRỤ CỘT CHÍNH SÁCH	BIỆN PHÁP TRIỂN KHAI	TÁC ĐỘNG & MỤC TIÊU
Nới lỏng tiền tệ & thanh khoản TT 25/2026/TT-NHNN	<ul style="list-style-type: none"> Nâng trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn (SFL) từ 30% lên 40%. Loại trừ 100% tiền gửi không kỳ hạn và 80% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước khỏi mẫu số LDR. 	<ul style="list-style-type: none"> Giải phóng ngay khoảng 1 triệu tỷ đồng dư địa cho vay mới mà không cần huy động thêm. Giảm áp lực chi phí vốn (COF), hỗ trợ biên lãi ròng (NIM) toàn ngành và tạo điều kiện giảm lãi vay.
Tín dụng đặc thù VB 5386/NHNN-TD	<ul style="list-style-type: none"> Văn bản 5386 cấp tín dụng đặc biệt (752,1 nghìn tỷ) cho 18 dự án hạ tầng chiến lược (của Vingroup, Masterise, Sun Group). 	<ul style="list-style-type: none"> Loại trừ toàn bộ dư nợ phát sinh mới của 18 dự án khỏi hạn mức tín dụng hàng năm, gỡ rào cản room.
Tái phân bổ tín dụng BĐS CV 4551/NHNN-CSTT	<ul style="list-style-type: none"> Loại trừ phần dư nợ tăng thêm của nhà ở xã hội, khu công nghiệp và khu chế xuất khỏi giới hạn tăng trưởng tín dụng BĐS năm 2026. 	<ul style="list-style-type: none"> Tháo gỡ điểm nghẽn vốn cho chương trình 1 triệu căn NOXH và phát triển hạ tầng KCN. Phân bổ có định hướng vào sản xuất, tiếp tục kiểm soát chặt BĐS thương mại, đầu cơ.
Tài khóa 245/2026/NĐ-CP	<ul style="list-style-type: none"> Nghị định 245 gia hạn 125.000 tỷ đồng từ nguồn tiền thuế, tiền thuê đất; phân bổ vốn đầu tư công trước 15/7/2026; tăng lương từ 01/07. 	<ul style="list-style-type: none"> Hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn, kích thích tổng cầu tiêu dùng nội địa.
Chiến lược FDI & FII NQ 10-NQ/TW	<ul style="list-style-type: none"> Ưu tiên FDI bán dẫn, AI, công nghệ sinh học (mục tiêu 200-300 tỷ USD vốn đăng ký 2026-2030). Lượng hóa: Nội địa hóa 45-50%, 10.000 DN Việt liên kết, 500-1.000 nhà cung ứng cấp I. 	<ul style="list-style-type: none"> Chuyển từ "thu hút nhiều" sang FDI chất lượng cao, tích hợp chiến lược FDI và FII. Biến cải cách thị trường vốn thành công cụ công nghiệp, định hướng FDI chiếm 30% GDP vào 2045.
Nâng hạng TTCK FTSE Russell & MSCI	<ul style="list-style-type: none"> FTSE: Đã xác nhận (07/04/2026) Việt Nam đủ điều kiện nâng lên Secondary Emerging Market từ ngày 21/09/2026. MSCI: Thúc đẩy hệ thống bù trừ trung tâm (CCP) vận hành Q1/2027 để vào Watch List kỳ tháng 06/2027 hoặc 06/2028. 	<ul style="list-style-type: none"> Ước tính dòng vốn thụ động sẽ đổ vào khoảng 742,2 triệu USD bắt đầu từ 21/09/2026. Tạo dư địa tái định giá cho thị trường tài sản trong nước.

Nguồn: Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Tác động lan tỏa

- Dòng tiền hưởng lợi theo hai lớp: nhóm hưởng lợi sớm nhất từ chính sách tiền tệ và tín dụng, và nhóm tăng trưởng – chu kỳ bắt đầu bứt tốc khi dòng vốn dài hạn thực sự thâm thấu.

Hưởng lợi sớm

Tâm điểm dòng tiền giai đoạn đầu

- **Ngân hàng**
Khối quốc doanh bứt phá nhờ LDR nới lỏng; khối tư nhân khuếch đại biên lợi nhuận qua trần SFL 40%.
- **BĐS Khu công nghiệp**
Sẵn sàng đón sóng FDI và cơ chế tháo gỡ room tín dụng theo CV 4551.
- **Xây dựng & Hạ tầng**
Điểm rơi lợi nhuận vào H2/2026 khi dòng vốn dài hạn thực sự thâm thấu.

Tăng trưởng & chu kỳ

Bứt tốc khi dòng vốn thâm thấu

- **Chứng khoán**
Thanh khoản dồi dào và sóng nâng hạng FTSE kích hoạt margin và IB.
- **Công nghệ**
Hưởng lợi đúng định hướng hút FDI bán dẫn theo NQ 10.
- **Thép & Vật liệu**
Dẫn dắt đà phục hồi nhờ đầu tư công và thuế bảo hộ.
- **Tiêu dùng & Bán lẻ**
Sức mua hâm nóng từ tài khóa và việc làm FDI mới.

Nguồn: Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Nhóm ngành & Cổ phiếu hưởng lợi

NHÓM NGÀNH	MÃ CỔ PHIẾU THEO DÕI	LUẬN ĐIỂM & CƠ CHẾ HƯỞNG LỢI
BĐS Khu công nghiệp Rất cao	KBC, IDC, SZC, BCM, VGC, SIP, PHR, GVR	Hưởng lợi rõ nhất từ NQ 10 (FDI) & CV 4551 (gỡ room). KBC hút vốn bán dẫn; VGC hưởng lợi kép KCN và NOXH; PHR, GVR từ chuyển đổi đất cao su.
Ngân hàng (Quốc doanh) Rất cao	VCB, CTG, BID	Hưởng lợi kép nhờ loại trừ tiền gửi KBNN khỏi LDR và nới trần SFL (TT25). BID, VCB chiếm tỷ trọng cao trong rổ dự kiến FTSE.
Ngân hàng (Tư nhân) Rất cao	TCB, MBB, VPB, HDB, TPB, OCB, STB, ACB, LPB, SHB	TCB, MBB có CASA vượt trội, tận dụng SFL 40% nới mạnh NIM. Nhóm bán lẻ (VPB, HDB, TPB) giải tỏa áp lực huy động vốn dài hạn.
BĐS Nhà ở & NOXH Cao	HQC, VGC, VHM, KDH, NLG, AGG, VIC, VRE, NVL	HQC hưởng lợi rõ nhất nhờ thuần NOXH. VHM quỹ đất lớn và cơ chế VB 5386; KDH, NLG nhạy với lãi vay mua nhà giảm.
Xây dựng & Hạ tầng Cao	VCG, CTD, FCN, PC1, HHV, CII, HBC	Bứt tốc H2/2026 do độ trễ giải ngân KCN, NOXH. VCG backlog lớn (Vành đai 3, 4); HHV, CII tiết giảm chi phí tài chính BOT.
Thép & Vật liệu XD Cao	HPG, HSG, NKG, HT1, KSB, DHA, VLB, BMP, NTP	Điểm rơi lợi nhuận H2/2026 từ đầu tư công và hạ tầng KCN. HPG chiếm 65% thị phần HRC, hưởng lợi bảo hộ thuế 27,83%.
Công nghệ & Viễn thông Rất cao	FPT, DGC, VGI, CMG, ELC	Trực tiếp đón sóng FDI chất lượng cao (bán dẫn, AI, R&D) theo NQ 10.
Chứng khoán Rất cao	SSI, VCI, HCM, VND, SHS, VIX	Bùng nổ thanh khoản, margin, IB khi đón sóng FTSE (T9/2026). Chi phí vốn tự doanh & cho vay margin giảm nhờ TT25.
Điện & Logistics Cao	PC1, REE, POW, NT2, GEG · GMD, HAH, VSC, PHP, ACV	Điện tiếp cận vốn dài hạn rẻ hơn; nhu cầu tăng đột biến từ data center AI. Logistics hưởng lợi XNK & chuỗi cung ứng dịch chuyển.
Tiêu dùng & Bán lẻ Trung bình	MSN, VNM, MWG, FRT, PNJ, BSR, VJC	Kỳ vọng phục hồi chi tiêu nhờ tăng lương cơ sở, gói gia hạn thuế và thu nhập trung lưu mới từ FDI. Nhiều mã lọt rổ FTSE.

Nguồn: Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.