



ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TRONG MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT CAO

Kính gửi Quý khách hàng,

Mặt bằng lãi suất đã tăng trở lại từ cuối năm 2025 sau 2 năm duy trì ở mức thấp. Lãi suất huy động kỳ hạn 6-12 tháng tại các NHTM đã tăng trung bình 2-2,5 điểm % so với đầu năm, trong khi lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm đã lên khoảng 4,5%, tiệm cận vùng trước dịch Covid-19. Trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao, mức độ tác động giữa các nhóm ngành và cổ phiếu sẽ có sự khác nhau. AgriseCO Research kính gửi Quý khách báo cáo sàng lọc các cổ phiếu có nền tảng phù hợp để tích lũy trong điều kiện trên.

Kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả !

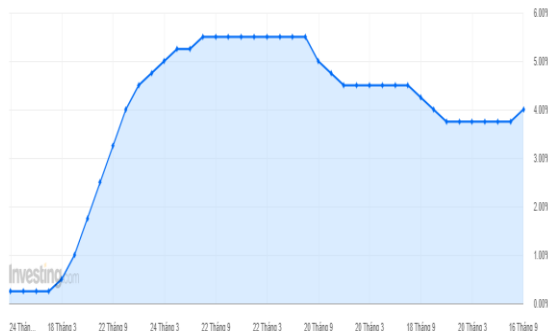
1. Diễn biến mặt bằng lãi suất

❖ Lãi suất trên thế giới duy trì ở mức cao khi áp lực lạm phát và chi phí năng lượng tăng.

- Tại Mỹ, ngày 16/09 vừa qua Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã nâng lãi suất cơ bản thêm 0,25% lên mức 3,75% - 4% - mức cao so với mục tiêu 2%. Đây là lần tăng đầu tiên kể từ năm 2023. Xu hướng này được dự báo sẽ tiếp diễn trong thời gian tới trong bối cảnh áp lực lạm phát và chi phí năng lượng gia tăng và có thể duy trì ở mức cao lâu hơn thời gian tới. Theo công cụ CME FedWatch, thị trường kỳ vọng lãi suất sẽ tăng lên 4 – 4,25% cuối năm nay và ở mức 4,5 – 4,75% vào năm 2027.

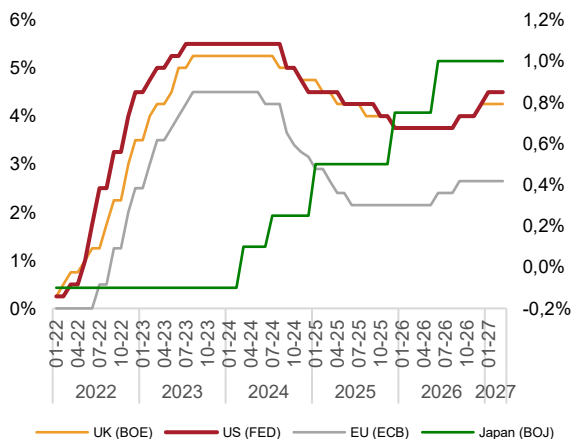
- Các NHTW lớn trên thế giới bắt đầu tăng lãi suất trở lại do áp lực. NHTW Nhật Bản (BoJ) đã nâng lãi suất lên mức 1% - mức cao nhất trong vòng 31 năm và dự kiến sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong bối cảnh lạm phát được dự báo gia tăng tại quốc gia này. NHTW châu Âu (ECB) đảo chiều chính sách sau 3 năm khi tiếp tục nâng lãi suất thêm 0,25% lên 2,5% vào kỳ họp tháng 9 mới đây. Tại Châu Á, NHTW Hàn Quốc (BoK) đã nâng lãi suất lên 2,75% tháng 7/2026 và sẽ duy trì chính sách thắt chặt.

Lãi suất điều hành của FED vẫn ở mức cao



Nguồn: The Federal Reserve

Dự báo lãi suất điều hành của các NHTW

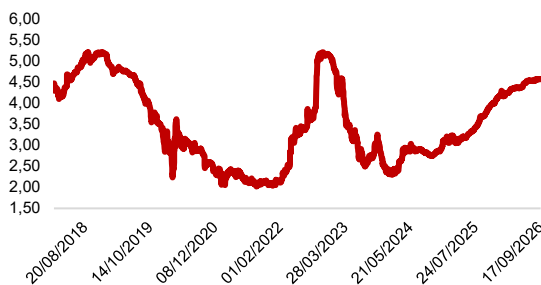


Nguồn: U.S. Bureau of Labour Statistics, ECB, Office for National Statistics, AgriseCO Research

❖ Tại Việt Nam

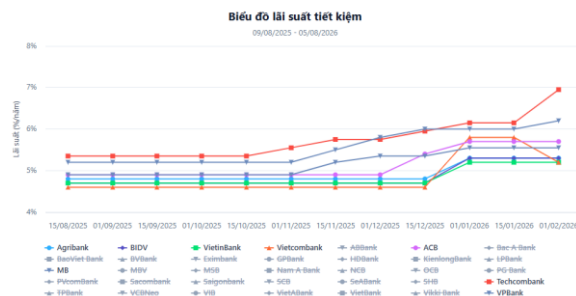
Mặt bằng lãi suất tăng cao từ đầu năm do (1) thanh khoản hệ thống chưa cải thiện khi tăng trưởng tín dụng luôn duy trì ở mức cao hơn so với tăng trưởng huy động (Theo số liệu NHNN, tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm đạt mức 9,71% trong khi huy động vốn chỉ tăng khoảng 7,97%); (2) Sức ép lạm phát trong nước có xu hướng gia tăng; (3) Lãi suất toàn cầu duy trì ở mức cao. Nhiều NHTM đã đồng loạt tăng lãi suất huy động, dao động từ 6,8% - 7,6%/năm với kỳ hạn 12 tháng, cao hơn khoảng 2-2,5% so với đầu năm. Bên cạnh đó, lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm đã tăng từ mức 3,9% từ đầu năm nay lên mức 4,57%/năm, gần bằng với thời điểm trước khi dịch Covid - 19 bùng phát.

Diễn biến lãi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm



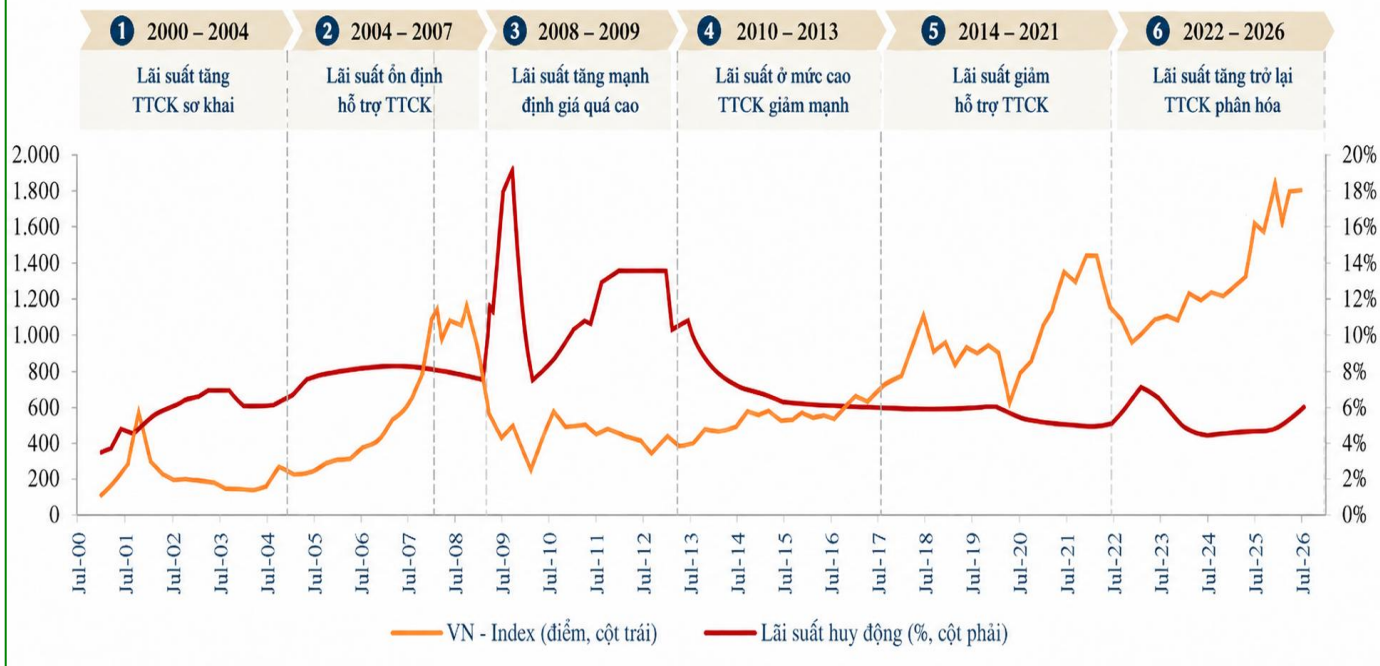
Nguồn: Investing.com

Lãi suất tiết kiệm của các ngân hàng



2. Nhìn lại lịch sử lãi suất và TTCK

Diễn biến VN-Index và lãi suất huy động theo giai đoạn



Nguồn: IMF, Agriseco Research

Để nhìn lại mối tương quan trong quá khứ giữa TTCK Việt Nam và mặt bằng lãi suất (đại diện bởi lãi suất huy động), có thể chia thành 6 giai đoạn chính.

**BẢNG: DIỄN BIẾN LÃI SUẤT HUY ĐỘNG VÀ VN-INDEX CÁC GIAI ĐOẠN**

Giai đoạn	Diễn biến chính	Nguồn: AgriseCO Research
2000–2004: Thị trường sơ khai, biến động mạnh	- Lãi suất: Có xu hướng tăng dần khi kinh tế phục hồi, lạm phát quay trở lại sau giai đoạn rất thấp 2000–2001. - VN-Index: Tăng từ 100 điểm lên trên 500 điểm năm 2001 rồi giảm về khoảng 130 điểm năm 2003. Quan hệ với lãi suất chưa rõ nét do TTCK còn sơ khai, số doanh nghiệp niêm yết ít, thanh khoản thấp.	
2004–2007: Ổn định, bước vào chu kỳ bùng nổ	- Lãi suất: Duy trì tương đối ổn định quanh 7–8%/năm trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế cao, thanh khoản dồi dào; dòng vốn FDI, vốn gián tiếp và kiều hối tăng mạnh. - VN-Index: Tăng mạnh và đạt đỉnh khoảng 1.170 điểm năm 2007. Diễn biến phù hợp với môi trường lãi suất ổn định, nhưng động lực quan trọng hơn đến từ gia nhập WTO, dòng vốn ngoại, tín dụng tăng nhanh, số doanh nghiệp niêm yết và tài khoản nhà đầu tư mở rộng mạnh.	
2008–2009: Sốc lãi suất, phục hồi nhanh	- Lãi suất: Tăng vọt năm 2008 khi lạm phát cao; lãi suất huy động có thời điểm lên vùng rất cao 20%/năm. Từ cuối 2008 sang 2009, chính sách chuyển nhanh sang nới lỏng, kéo mặt bằng lãi suất giảm mạnh. - VN-Index: Giảm hơn 60% trong nửa đầu 2008. Khi lãi suất giảm mạnh, VN-Index tăng từ vùng 235 điểm lên trên 600 điểm trong năm 2009.	
2010–2013: Lãi suất cao, áp lực kéo dài	- Lãi suất: Tiếp tục neo ở mức cao, đặc biệt trong 2010–2011 khi lạm phát tăng mạnh; NHNN phải áp dụng trần lãi suất huy động 14%. Từ 2012–2013, lạm phát hạ nhiệt và tăng trưởng suy yếu tạo điều kiện để mặt bằng lãi suất từng bước giảm xuống. - VN-Index: Giảm về khoảng 350 điểm cuối năm 2011 do chi phí vốn cao, tín dụng bị kiểm soát và bất động sản khó khăn; thị trường phục hồi rõ hơn khi lãi suất bắt đầu giảm từ năm 2013.	
2014–2021: Mặt bằng lãi suất giảm tạo môi trường thuận lợi cho TTCK	- Lãi suất: Bước vào chu kỳ giảm kéo dài, đặc biệt xuống vùng thấp giai đoạn 2020–2021, lãi suất huy động giảm xuống vùng thấp lịch sử 4–5%/năm khi chính sách được nới lỏng để ứng phó với Covid-19. - VN-Index: Hình thành xu hướng tăng dài hạn và tiến sát 1.500 điểm cuối năm 2021 – đỉnh của giai đoạn này. Lãi suất thấp, lợi nhuận tăng và dòng tiền cá nhân cùng hỗ trợ thị trường.	
2022–2026: Lãi suất đảo chiều tăng, TTCK bước vào giai đoạn phân hóa.	- Lãi suất: Tăng mạnh trong năm 2022 trước áp lực lạm phát, tỷ giá và chu kỳ thắt chặt tiền tệ toàn cầu; sau đó giảm nhanh trong năm 2023 – nửa đầu 2025. Từ cuối 2025–2026, lãi suất huy động tăng cao khi tín dụng tăng nhanh, nhu cầu vốn cao và áp lực tỷ giá, lạm phát gia tăng. - VN-Index: Năm 2022 giảm mạnh hơn 34% từ 1.500 về vùng 1.000 điểm khi lãi suất tăng, sau đó phục hồi trong 2023 và tăng khoảng 41% trong 2025, lên vùng 1.780 điểm. Từ cuối 2025–2026, dù lãi suất tăng trở lại, VN-Index nhìn chung đi ngang so với đầu năm; nhịp tăng lên vùng 1.900 điểm đầu năm chủ yếu từ một số cổ phiếu vốn hóa lớn có câu chuyện riêng. Dòng tiền vẫn phân hóa mạnh, trong khi thị trường vẫn được hỗ trợ bởi tăng trưởng lợi nhuận, cải thiện hạ tầng và kỳ vọng nâng hạng.	

Xét về tương quan: Lãi suất có mối quan hệ ngược chiều tới thị trường chứng khoán.

- Giai đoạn 2000 – 2021: Hệ số tương quan (theo chuỗi dữ liệu tháng) giữa lãi suất huy động và VN-Index là -0,33 thể hiện hai yếu tố này có mối tương quan ngược chiều. Trong đó, giai đoạn 2006 – 2021 và giai đoạn 2014 – 2021 mối tương quan ngược chiều này ngày càng rõ nét hơn khi hệ số lần lượt đạt mức -0,61 và -0,71.
- Giai đoạn 2022 – hiện tại: Hệ số tương quan giữa đạt mức -0,4, cho thấy lãi suất vẫn là biến số quan trọng nhưng diễn biến TTCK ngày càng chịu tác động lớn hơn từ tăng trưởng lợi nhuận, dòng vốn và các yếu tố riêng của thị trường.

(Hệ số tương quan thể hiện mối liên hệ giữa 2 biến số với nhau và nằm trong khoảng từ -1 tới +1; khi hệ số càng gần mức +1 thể hiện mức tương quan cùng chiều càng rõ nét và ngược lại; hệ số càng gần mức 0 thể hiện 2 biến số không/ít tương quan lẫn nhau).

3. Chiến lược đầu tư và danh mục hưởng lợi

Trong môi trường lãi suất tăng, chi phí vốn cao hơn và dòng tiền trên TTCK có xu hướng phân hóa mạnh. Do đó, chúng tôi thận trọng với các doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy lớn, nhu cầu tái cấp vốn cao và có độ nhạy lớn với biến động thị trường do chi phí lãi vay gia tăng có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận, dòng tiền và kết quả kinh doanh. Tác động này thường rõ nét hơn tại các ngành có nhu cầu vốn lớn như xây dựng – hạ tầng, hàng không, thép, ô tô và một số doanh nghiệp bất động sản.

Tuy nhiên, nhiều doanh nghiệp vẫn có khả năng chống chịu hoặc hưởng lợi từ môi trường lãi suất tăng cao. Theo đó, chúng tôi sàng lọc các cổ phiếu có lượng tiền mặt và đầu tư tài chính lớn, trạng thái tiền ròng tích cực, nền tảng tài chính lành mạnh, dòng tiền ổn định, mức độ phụ thuộc thấp vào vốn vay và sản phẩm đầu ra ít bị ảnh hưởng bởi mặt bằng lãi suất cao. Đây là nhóm có khả năng duy trì kết quả kinh doanh tốt hơn tương đối, đồng thời có thể được hỗ trợ thêm từ lợi suất tiền gửi và tài sản tài chính tăng.

**DANH MỤC CỔ PHIẾU ƯU TIÊN TRONG MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT CAO***Nguồn: Agriseco Research*

Mã	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu
PVS	- Lượng Backlog lớn tại các dự án dầu khí Lô B – Ô Môn và điện gió ngoài khơi giai đoạn 2026–2030 ước đạt khoảng 7 tỷ USD, kỳ vọng tạo nền tảng cho doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng 15 – 20% giai đoạn 2026 - 2030. - PVS sở hữu tiền ròng khoảng 15,1 nghìn tỷ đồng, Nợ/VCSH chỉ 0,12x; quy mô tài sản sinh lãi lớn giúp doanh nghiệp gia tăng thu nhập tài chính trong khi gần như không chịu áp lực đáng kể từ chi phí vay.	38.000
TCB	- TCB còn dư địa duy trì tăng trưởng tín dụng nhờ nhu cầu vốn của khu vực doanh nghiệp, đầu tư hạ tầng và hệ sinh thái khách hàng mở rộng; chất lượng tài sản được kiểm soát tốt khi NPL 1,15%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR đạt 125,5%. NIM duy trì cao 3,6% - top 5 ngành giúp lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng. - CASA 38,3% - thuộc top đầu ngành ngân hàng. Tỷ lệ CASA cao tạo lợi thế nguồn vốn chi phí thấp, giúp TCB hạn chế mức tăng chi phí huy động và duy trì NIM tốt hơn tương đối khi mặt bằng lãi suất đi lên.	38.000
BSR	- KQKD 2026 kỳ vọng tăng cao nhờ biên lợi nhuận đầu thuận lợi và công suất vận hành cao. Về dài hạn, dự án NCMR Dung Quất đã bước vào giai đoạn EPC, nâng công suất từ 148.000 lên 171.000 thùng/ngày (+15,5%), dự kiến hoàn thành cuối 2028 kỳ vọng sẽ tạo thêm dự địa giúp BSR tăng trưởng bền vững. - Tiền ròng 41.010 tỷ, Nợ/VCSH 0,17x, LNTT TTM 22.285 tỷ; lượng tiền lớn vừa tạo thu nhập lãi, vừa giúp BSR tự chủ nguồn vốn cho chu kỳ đầu tư mới.	36.000
GVR	- Lợi nhuận tăng trưởng từ đà tăng giá cao su và tiền đền bù chuyển đổi đất. GVR có tiềm năng dài hạn khi sở hữu quỹ đất cao su lớn nhất cả nước tạo dư địa phát triển KCN và ghi nhận thu nhập từ chuyển đổi đất trong trung dài hạn - Tiền ròng 26.226 tỷ, Nợ/VCSH chỉ 0,04x, LNTT TTM 9.541 tỷ; gần như không chịu áp lực lãi vay và có khả năng tăng thu nhập từ lượng tiền gửi lớn.	38.000
SAB	- Vị thế đầu ngành bia; giá malt, gạo và nhôm thuận lợi hỗ trợ biên lợi nhuận, trong khi tiêu dùng có dư địa phục hồi. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận trung hạn dự báo chỉ ở mức một chữ số và lưu ý áp lực thuế TTĐB từ 2027. - Tiền ròng 20.362 tỷ, Nợ/VCSH chỉ 0,02x, LNTT TTM 6.153 tỷ; gần như không phụ thuộc vốn vay và có thể hưởng lợi trực tiếp từ lợi suất tiền gửi tăng.	46.000



AGRISECO INSIGHT REPORT

Ngày 29 tháng 09 năm 2026

SẢN PHẨM NỔI BẬT

Quét mã và
trải nghiệm ngay tại:



New!

RA MẮT MỤC "HỌC ĐẦU TƯ" TRÊN WEBSITE AGRISECO

"Học đầu tư" hỗ trợ:

- ✓ Tổng hợp kiến thức nền tảng
- ✓ Hiểu cách thị trường vận động
- ✓ Quản trị rủi ro thông minh
- ✓ Trắc nghiệm nhanh sau mỗi chủ đề để củng cố kiến thức

Mở tài khoản



AGR Trading Pro



AGR Mobi Pro



SẢN PHẨM VAY MARGIN T+10

- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **8,9%/năm**;
- ✓ **Miễn phí** giao dịch;
- ✓ Hạn mức dư nợ 500 tỷ đồng;
- ✓ Đối tượng áp dụng: Tất cả Khách hàng đang sử dụng dịch vụ ký quỹ chứng khoán tại Agriseco

GÓI CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI DÀNH RIÊNG CHO CBNV VÀ KH CỦA AGRIBANK

- ✓ Phí giao dịch 0,1%;
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi đối với CBNV của Agribank: 9%/năm;
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi đối với Khách hàng Agribank: 10%/năm

THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, 93 Láng Hạ, Phường Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Tel: (+84 24) 6276 2666

Email: online@Agriseco.com.vn

Web: <https://Agriseco.com.vn/>

CHI NHÁNH MIỀN NAM

Tầng 1 và 2, Tòa nhà 2-2A Đường Phó Đức Chính, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (+84 28) 3914 2111

CHI NHÁNH MIỀN TRUNG

Tầng 5, Tòa nhà Agribank, số 228 đường 2/9, Phường Hòa Cường, TP. Đà Nẵng

Tel: (+84 23) 6367 1666

HƠN 220 ĐIỂM CUNG CẤP DỊCH VỤ TẠI CÁC CHI NHÁNH AGRIBANK TRÊN TOÀN QUỐC



Chúng tôi rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của Quý khách để ngày càng hoàn thiện hơn các bản tin và báo cáo của chúng tôi. Kính chúc khách hàng một ngày giao dịch thành công!

Vui lòng góp ý **TẠI ĐÂY**
hoặc quét mã QR bên dưới



KHUYẾN CÁO

Bản tin này (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh Agriseco. Agriseco không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Hotline: 1900 555 582

www.agriseco.com.vn