

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 9 - 2026

Thanh khoản hệ thống ngân hàng bớt căng Lạm phát lại căng thẳng

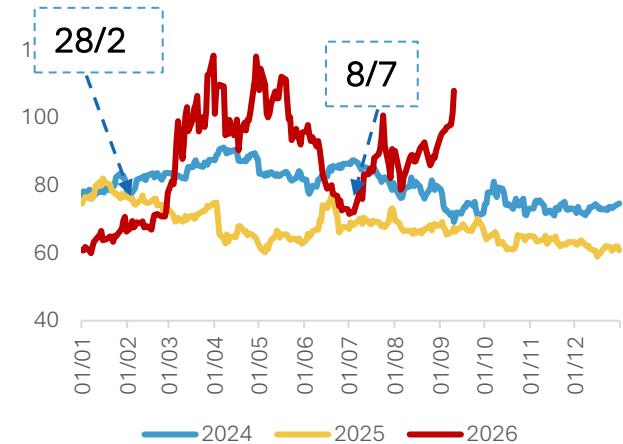


Chiến tranh tại Trung Đông

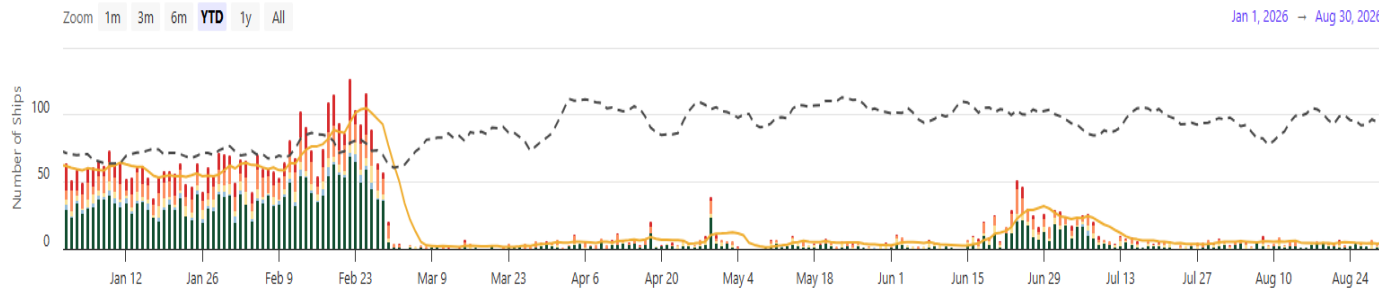
Chiến tranh vẫn tiếp diễn dai dẳng, áp lực nợ công đè nặng Chính quyền Mỹ

- Chiến sự kéo dài dai dẳng khiến Mỹ đối mặt với thế khó khi Chính quyền Trump được kỳ vọng tìm lối thoát cho cuộc chiến và cần đưa ra một thỏa thuận để mở cửa eo biển Hormuz, giảm áp lực kinh tế trong khi nợ công vượt 40 nghìn tỷ USD. Trước tình hình đó:
 - Mỹ đã phong tỏa kinh tế toàn diện đối với Iran và các quốc gia có quan hệ thương mại với nước này.
 - Giá dầu Brent thế giới tăng trở lại vượt trên mốc 100 USD/thùng, tăng 37.2% từ đáy hồi tháng 8 và tăng 77.3% YTD.
 - Eo biển Hormuz bị kiểm soát chặt chẽ, các hãng tàu dần thích nghi và thay đổi hành trình sang tuyến an toàn hơn, số lượng tàu thuyền đi lại tại eo biển ở mức thấp.

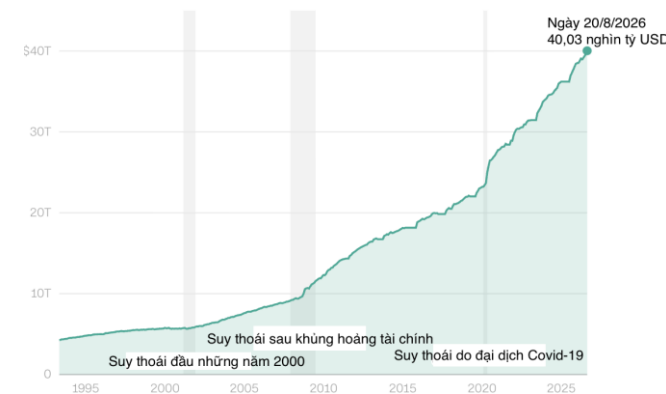
Giá dầu Brent thế giới (USD/thùng)



Số lượng chuyển tàu qua eo biển Hormuz



Tình hình nợ công tại Mỹ



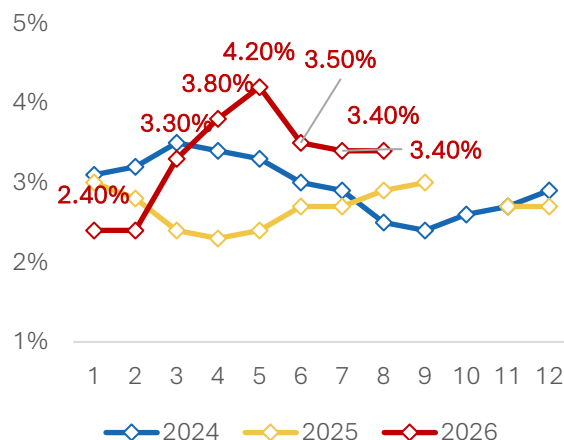
Nguồn: Trading Economics, portwatch, Bộ tài chính Mỹ

Lạm phát và khả năng tăng lãi suất tại Mỹ

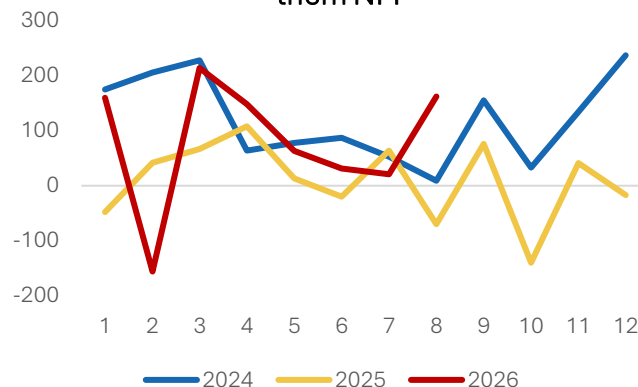
NFP tích cực, thị trường bối rối trước kỳ họp tháng 9 của FED

- Chỉ số CPI của Mỹ trong tháng 8 giữ nguyên mức 3.4%, tăng 0.4% MoM, CPI lõi giảm nhẹ xuống mức 2.4%, là mức thấp nhất kể từ tháng 3 - 2021. Chỉ số CPI đi ngang chủ yếu do nhóm chi phí nhà ở và thực phẩm giảm nhẹ, cân bằng lại mức tăng giá năng lượng. CPI lõi giảm tích cực, tuy nhiên, việc chiến sự kéo dài dai dẳng và khởi động các biện pháp trừng phạt kinh tế lên Iran khiến giá Brent tăng cao trở lại, về lâu dài có thể lan tỏa sang các lĩnh vực khác, làm gia tăng rủi ro lạm phát neo cao
- Thị trường lao động phát tín hiệu tích cực hơn khi số việc làm phi nông nghiệp được tạo thêm Non-farm payroll tháng 8 tăng mạnh lên mức 162K, là mức cao nhất trong 5 tháng gần đây. Tỷ lệ thất nghiệp giữ mức 4.1%. Số liệu việc làm tích cực hơn trong khi lạm phát vẫn ở mức cao khiến dự đoán của thị trường về xác suất tăng lãi suất vào kỳ họp tháng 9 là 86.5%.
- Trong hội nghị Jackson Hole vào tháng 8, chủ tịch Fed Kevin Warsh nhấn mạnh tầm quan trọng của việc đưa lạm phát về 2% khiến thị trường cho rằng trong kỳ họp tháng 9 tới Fed sẽ tăng lãi suất thêm 25 điểm. Tuy nhiên, theo Goldman Sachs, Fed sẽ chưa tăng lãi suất trong năm nay do lạm phát neo cao chủ yếu do ảnh hưởng của giá năng lượng và sức khỏe nền kinh tế còn bất định. Ngược lại, với kịch bản thị trường lao động tích cực, Standard Chartered cho rằng việc không tăng lãi suất trong tháng 9 sẽ làm trầm trọng hơn tình trạng bán mạnh trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn dài và giảm uy tín của Warsh đồng thời việc tăng lãi suất sẽ không gây ra cú sốc vì thị trường đã bắt đầu phản ứng với kỳ vọng tăng lãi suất trong tháng này.

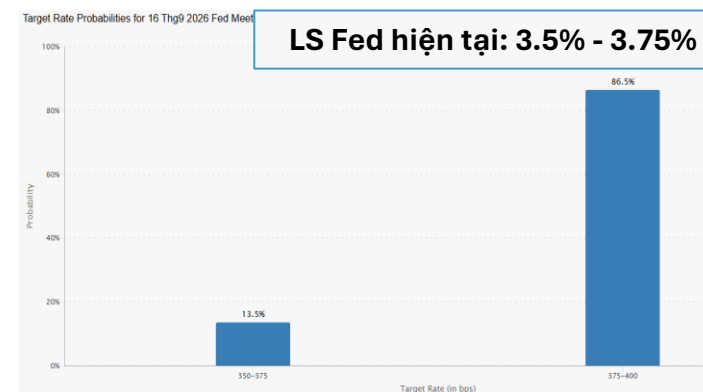
Lạm phát CPI tại Mỹ



Số việc làm phi nông nghiệp được tạo thêm NFP



Xác suất tăng LS vào kỳ họp tháng 9 là 86.5%

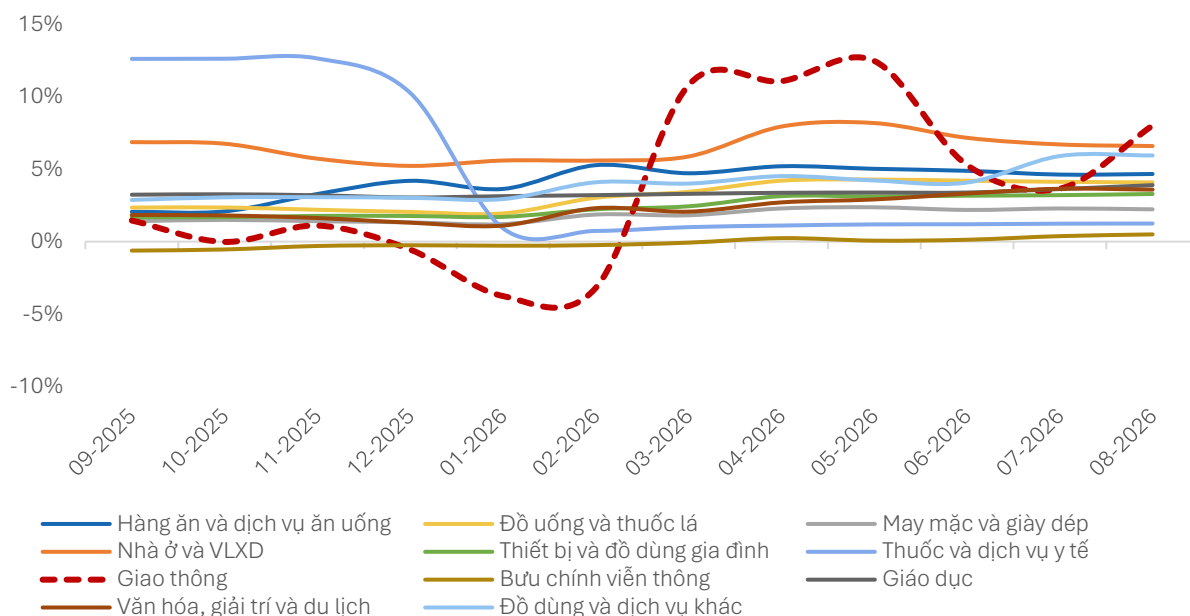


Lạm phát tại Việt Nam

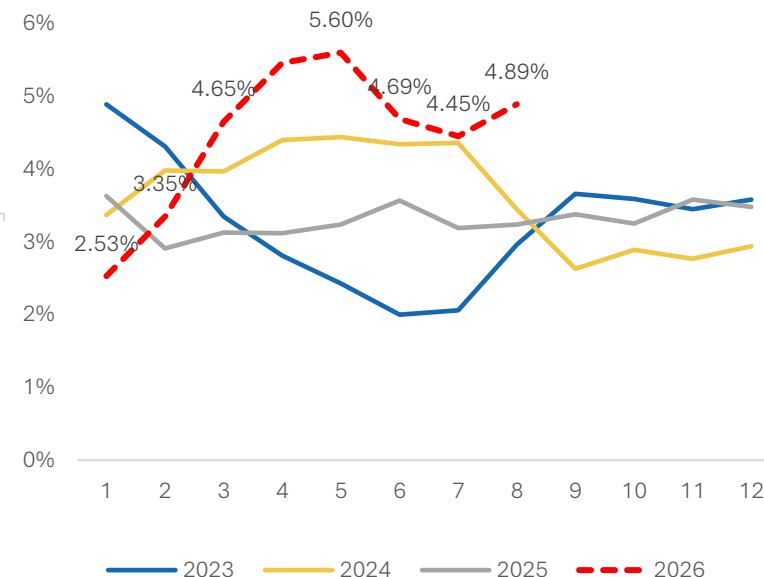
Lạm phát tăng trở lại trong tháng 8

- **Lạm phát tháng 8 tăng nhẹ lên mức 4.89%** từ mức 4.45% trong tháng 7 do giá năng lượng tăng trở lại khi tình hình chiến sự kéo dài dai dẳng, **lạm phát trung bình 8 tháng tăng nhẹ lên mức 4.45%**, áp sát mức lạm phát mục tiêu của Chính phủ (4.5%). Trước tình hình đó, Bộ Tài chính đã đưa ra 2 mức kịch bản lạm phát năm 2026 với mức tăng 4.5% - 5.0%.
- Trong cấu phần lạm phát nổi bật có chỉ số giá giao thông tăng 4.09% so với tháng 7, giá hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm nhẹ 0.03%. Tình hình chiến sự dai dẳng và việc gia tăng các biện pháp trừng phạt kinh tế khiến giá dầu tăng và duy trì ở mức cao, áp lực lạm phát tăng theo.

Cấu phần CPI



Chỉ số CPI



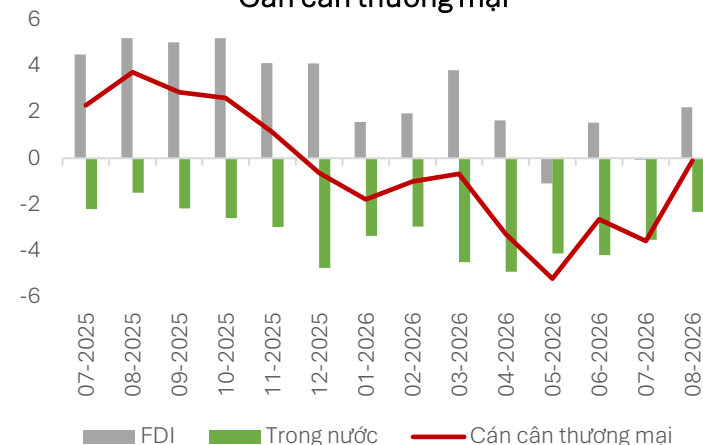
Nguồn: GSO

Tình hình xuất nhập khẩu

Tiếp tục nhập siêu song cân cán thương mại bắt đầu tín hiệu đảo chiều

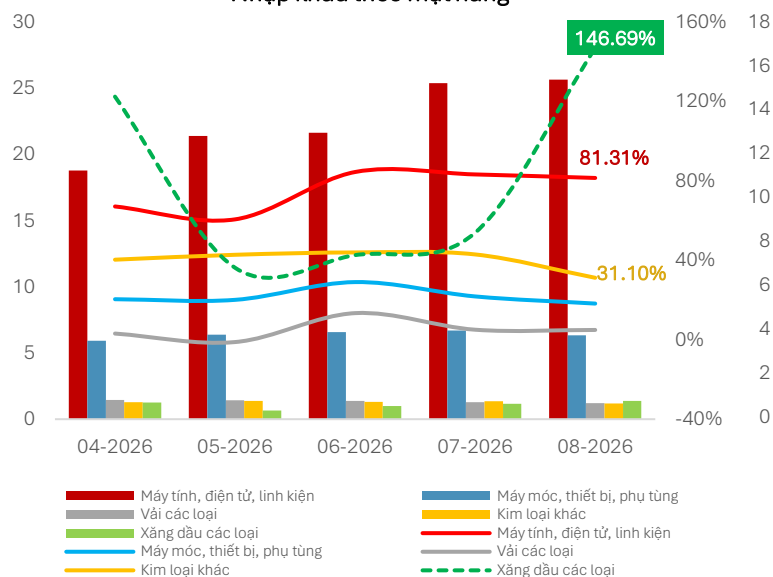
- Cán cân thương mại tháng 8 giảm mạnh nhập siêu xuống 0.11 tỷ USD, do nhập khẩu giảm nhẹ 3.1% QoQ, song tăng 38.4% YoY trong khi xuất khẩu tăng tương xứng 3.2% QoQ, 26% YoY. Trong đó, Mỹ và Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Mặt hàng nhập khẩu và xuất khẩu trọng yếu là máy tính, sản phẩm điện tử, linh kiện do nhu cầu đầu tư và phát triển AI được đẩy mạnh. Chúng tôi kỳ vọng thời gian tới cán cân thương mại sẽ dần chuyển dịch dương do nhu cầu tiêu dùng tăng vào cuối năm, kỳ nghỉ lễ.
- Lũy kế cán cân thương mại 8 tháng đầu năm nhập siêu 20.46 tỷ USD.

Cán cân thương mại

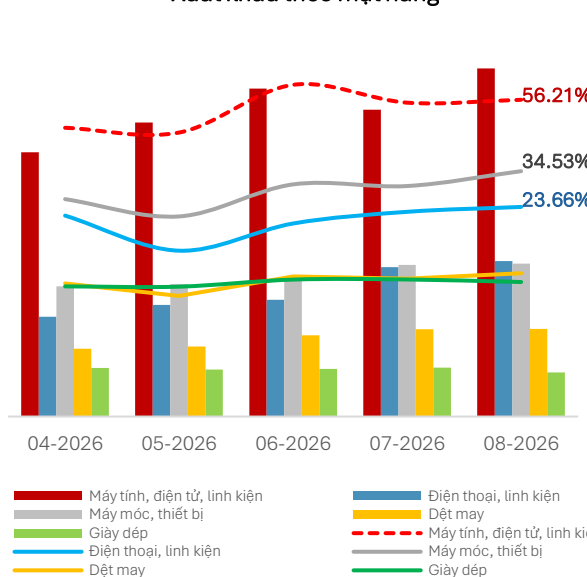


Nguồn: GSO, Yahoo Finance

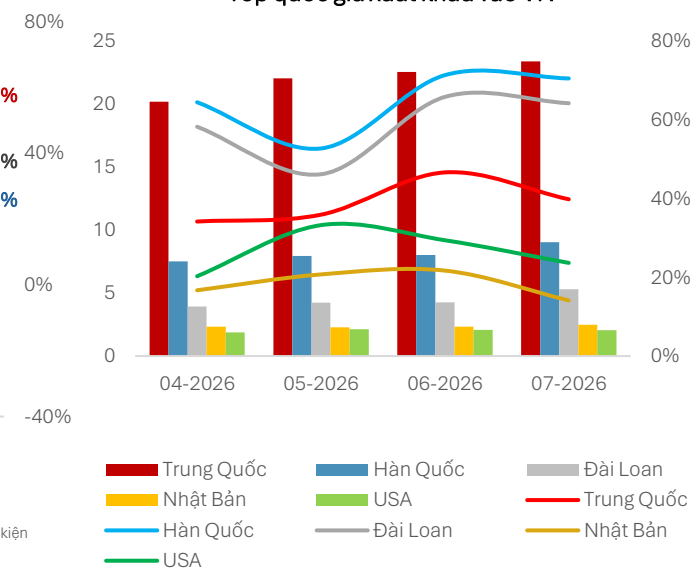
Nhập khẩu theo mặt hàng



Xuất khẩu theo mặt hàng



Top quốc gia xuất khẩu vào VN

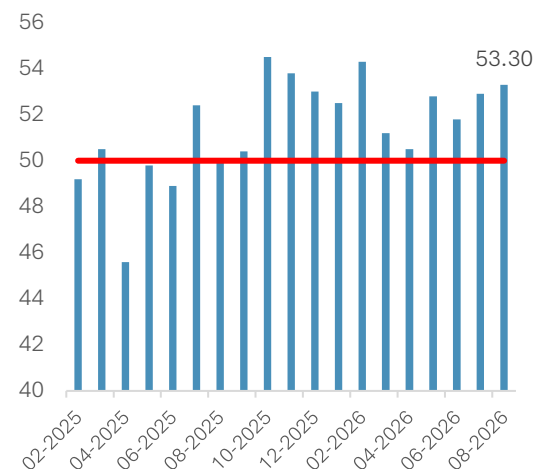


Các chỉ số kinh tế khác

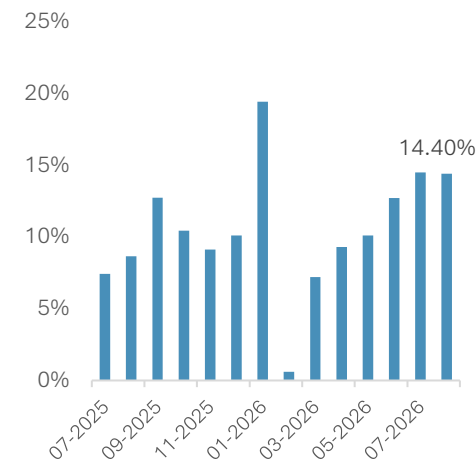
PMI ở mức 53.3, bức tranh sản xuất duy trì lạc quan

- PMI tăng mức **53.3 điểm**. Lượng đơn đặt hàng mới tăng trưởng tích cực (theo S&P)
- **IIP tháng 8 tăng 14.4% YoY**, trung bình 7 tháng tăng 11.9% YoY, là mức cao nhất trong nhiều năm.
- **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 8-2026 tăng 14.9% YoY**. Tính 8 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 13.3%, nếu loại trừ yếu tố giá là 7.6% YoY, nhu cầu tiêu dùng của người dân khá quan, tích cực ở mặt hàng năng lượng và vật liệu xây dựng.
- **Tỷ lệ giải ngân đầu tư công 8 tháng đầu năm đạt mức 49.8%**, tốc độ giải ngân tăng nhẹ so với tháng trước. Áp lực giải ngân còn lớn.
- FDI thực hiện trong 8 tháng đầu năm tăng khả quan 12% YoY, là số vốn thực hiện 8 tháng cao nhất trong 5 năm.

PMI

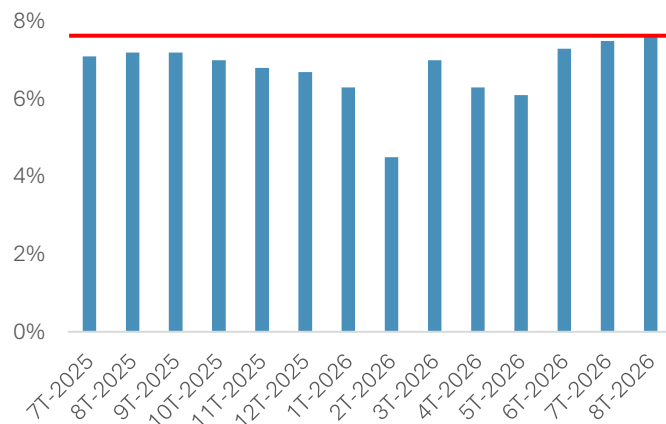


IIP

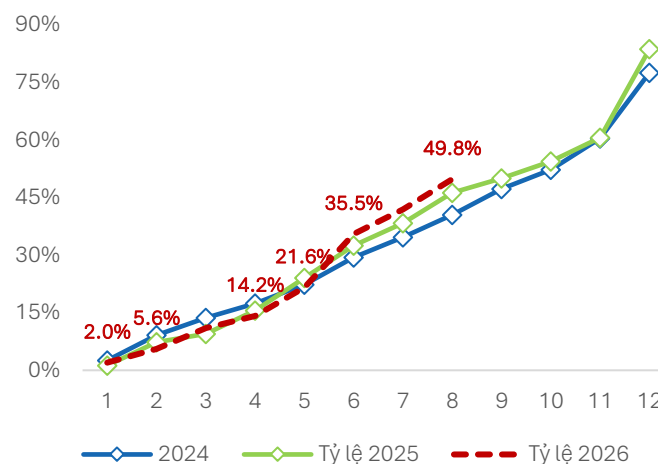


Nguồn: GSO

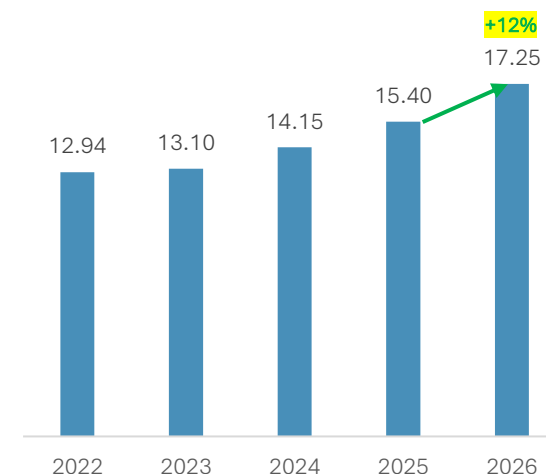
Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ lũy kế loại trừ yếu tố giá



Tỷ lệ giải ngân đầu tư công



FDI thực hiện 8 tháng đầu năm



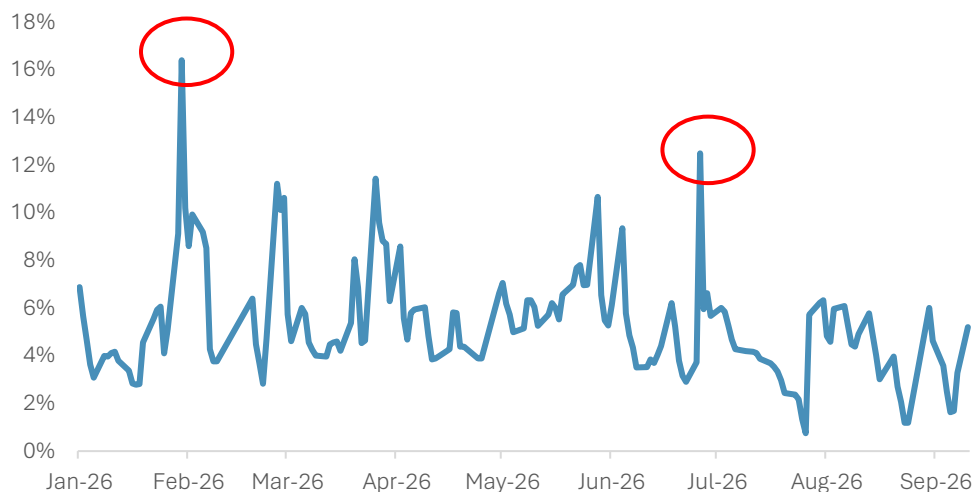
Chính sách tiền tệ

NHNN vẫn hút ròng quá mạnh mẽ

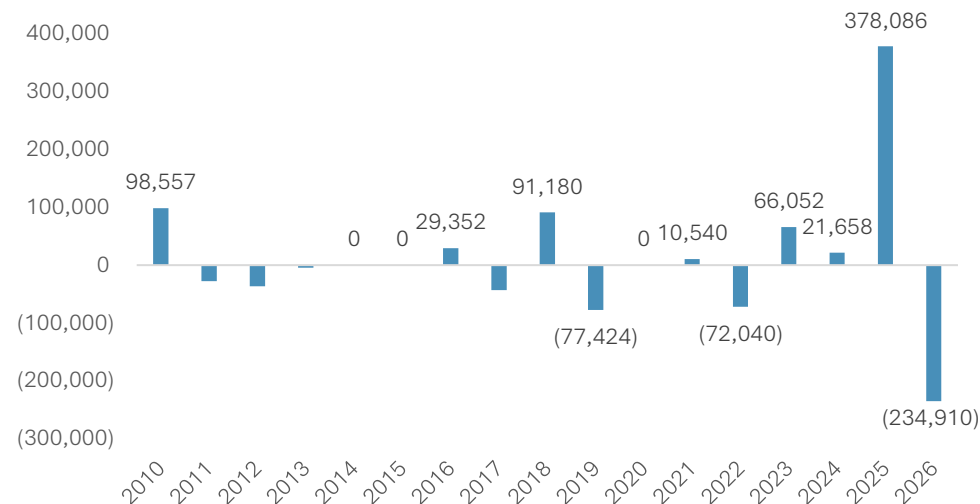
- NHNN hút ròng tới **76,768** tỷ trong 3 ngày gần nhất
- Lãi suất qua đêm tuần này đang tăng lên vùng 5.2%

NHNN đã hút ròng tới

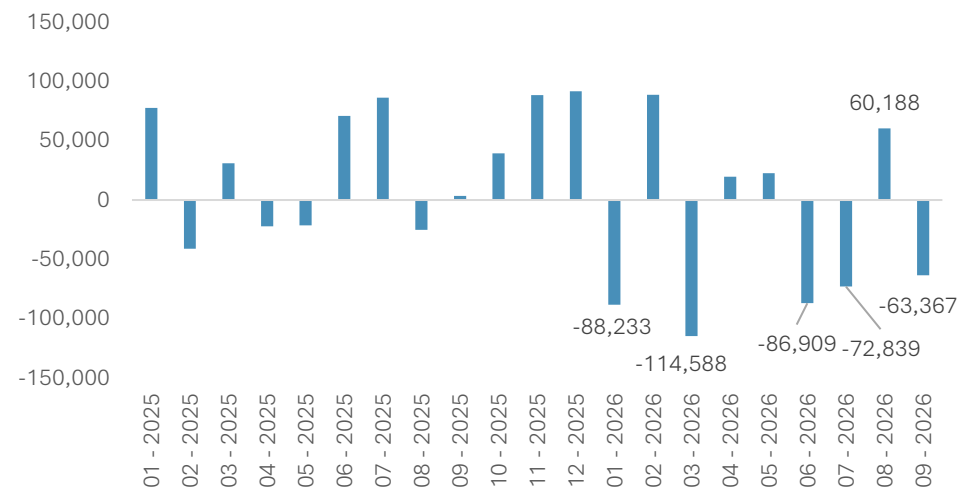
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng năm 2026



Bơm hút ròng theo năm



Bơm hút ròng theo tháng



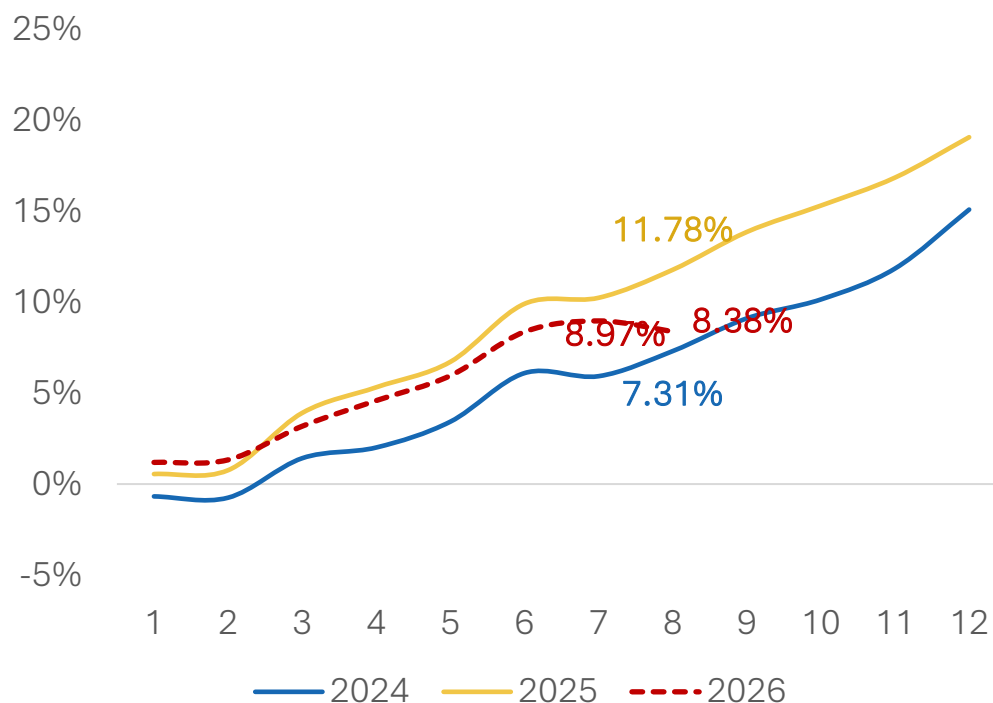
Chính sách tiền tệ

Tăng trưởng huy động vượt tăng trưởng tín dụng trong tháng 8

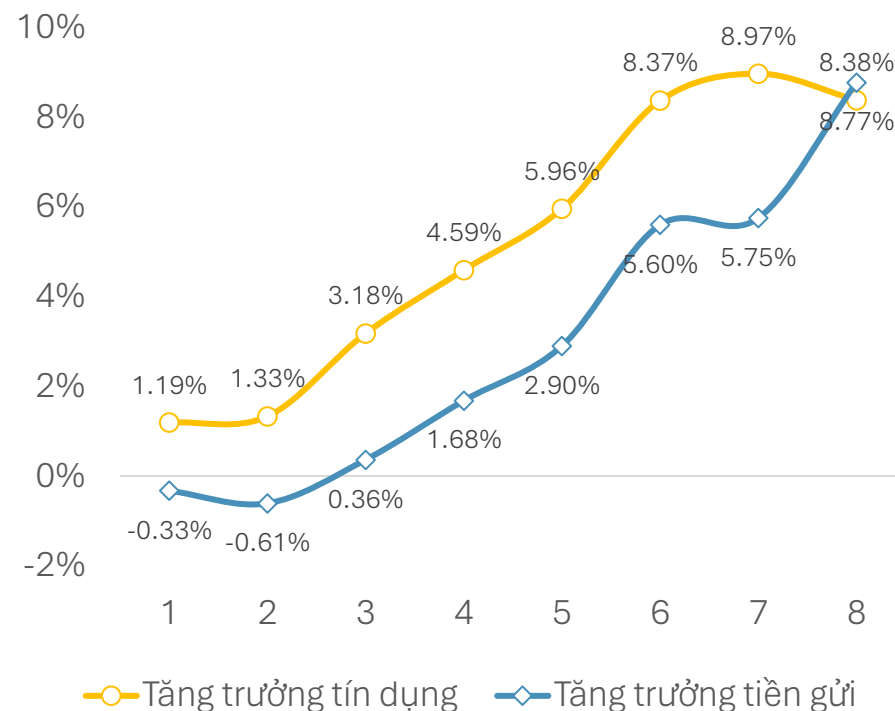
- NHNN đang bơm tiền khá mạnh mẽ vào hệ thống ngân hàng
- Tăng trưởng huy động tăng từ 5.75% lên 8.77% trong tháng 8

→ **Dự báo:** Lãi suất huy động sẽ giảm trong 2 - 3 tháng tới khi căng thẳng tiền tệ trong hệ thống ngân hàng giảm bớt

Tăng trưởng tín dụng (%YTD)



Tăng trưởng tín dụng và huy động năm 2026



Lịch sự kiện tháng 09/2026

Rất nhiều sự kiện quan trọng

Điều chỉnh chỉ số MSCI

Các thay đổi danh mục MSCI chính thức có hiệu lực áp dụng.

01/09

Kinh tế vĩ mô VN

Công bố số liệu phát triển kinh tế Việt Nam tháng 08/2026.

03/09

Cơ cấu FTSE VN ETF

FTSE VN ETF công bố thông tin cơ cấu danh mục đầu tư.

04/09

10/09

Cơ cấu VNM ETF

VNM ETF thông báo chi tiết tỷ trọng cơ cấu danh mục mới.

11/09

Đáo hạn HĐTL VN30

Ngày giao dịch cuối cùng (GDCC) HĐTL VN30 tháng 09/2026.

17/09

Chỉ số PMI Mỹ

Mỹ chính thức công bố chỉ số quản trị mua hàng (PMI).

Lãi suất Châu Âu

Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) công bố điều hành lãi suất.

Chỉ số CPI Mỹ

Báo cáo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) lạm phát của Mỹ.

Lãi suất FED

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) ra quyết định về lãi suất.

FTSE Nâng hạng Việt Nam

Từ thị trường Cận biên (Frontier) lên Mới nổi Thứ cấp (Secondary Emerging) — hiệu lực từ 21/9/2026

TỶ TRỌNG TRONG FTSE EMERGING ALL-CAP INDEX

0.35% → 0.49%

Tăng gần 50% so với mức công bố tham chiếu hồi tháng 4/2026 (theo tài liệu FTSE Russell ngày 21/8/2026)

DÒNG VỐN THỤ ĐỘNG ƯỚC TÍNH

~1.5 – 2.5 tỷ USD

Nguồn : NHSV ước tính

LỘ TRÌNH PHÂN BỐ TỶ TRỌNG

10%

Lũy kế 10%

Tháng 9/2026

+20%

Lũy kế 30%

Tháng 3/2027

+35%

Lũy kế 65%

Tháng 6/2027

+35%

Lũy kế 100%

Tháng 9/2027

Việt Nam trở thành quốc gia thứ 49 góp mặt trong FTSE All-World • Tỷ trọng đầy đủ dự kiến ~0,049% trong FTSE Global All-Cap Index và ~0,031% trong FTSE All-World Index

Nguồn : NHSV tổng hợp

FTSE công bố danh sách 27 cổ phiếu được đưa vào rổ chỉ số FTSE Global

Hiệu lực từ cuối tháng 9/2026, mở ra cơ hội cho nhà đầu tư

VỐN HÓA LỚN

Large Cap · 3 mã

VCB

Vietcombank

VIC

Vingroup

VHM

Vinhomes

Cả 3 mã đồng thời vào FTSE All-World

VỐN HÓA VỪA

Mid Cap · 3 mã

BID

BIDV

HPG

Hòa Phát

VPB

VPBank

Cả 3 mã đồng thời vào FTSE All-World

VỐN HÓA NHỎ

Small Cap · 21 mã

FPT	STB	VNM
GEX	SHB	MSB
HDB	SSB	VRE
HCM	SSI	VPL
MCH	TCX	VIX
MSN	VCI	VND
NVL	VJC	VPS

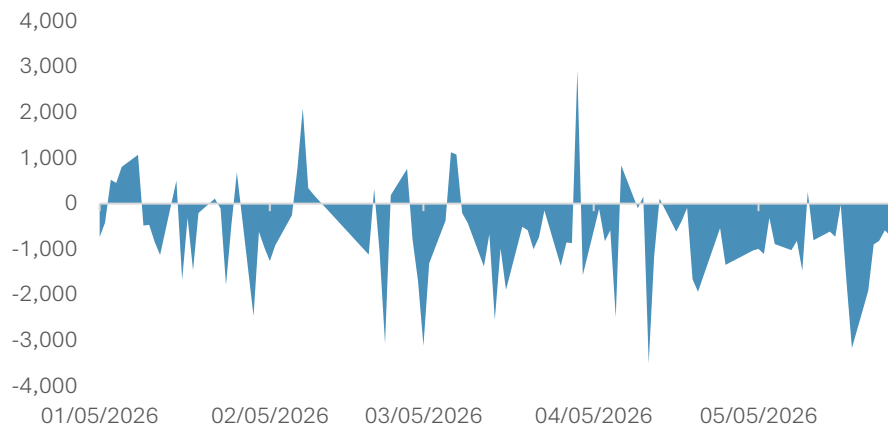
Ngoài ra, 90 cổ phiếu vốn hóa siêu nhỏ (Micro Cap) được thêm vào FTSE Total-Cap, nâng tổng số mã Việt Nam trong hệ thống FTSE GEIS lên 117 mã.

Nguồn : NHSV tổng hợp

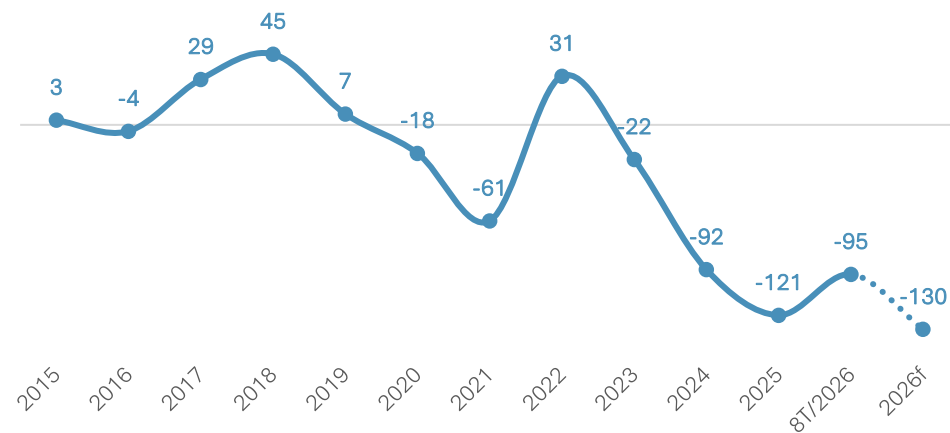
Khối ngoại tiếp tục xu hướng bán ròng

Hậu quả của việc tỷ trọng của những doanh nghiệp ngân hàng hay bất động sản chiếm tỷ trọng quá lớn trong nhóm dẫn đầu

Giá trị nước ngoài bán ròng từ đầu năm 2026 đến nay

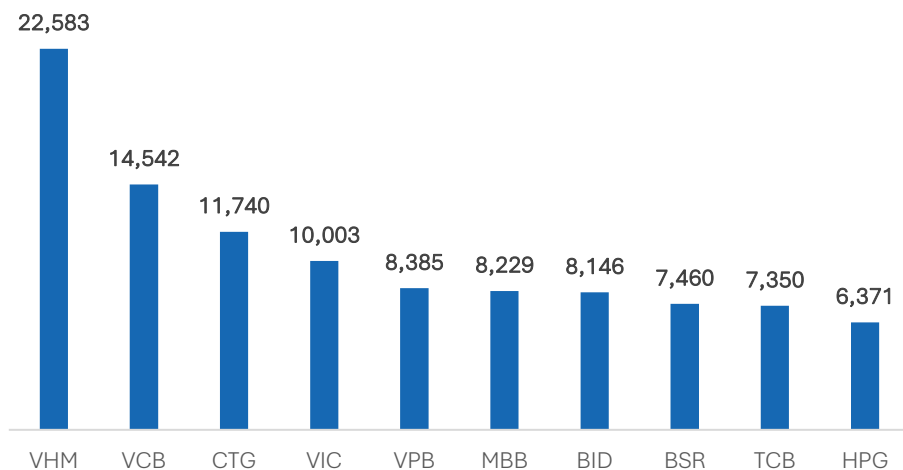


Khối ngoại mua bán ròng (nghìn tỷ đồng)



Nguồn : NHSV tổng hợp

Top 10 lợi nhuận Q2/2026



Nước ngoài bán ròng mạnh kỷ lục:

1. Tình hình thế giới bất ổn
2. Rổ hàng hiện nay thiếu đa dạng phần lớn là BĐS và ngân hàng (chiếm tỷ lệ 80%)
3. Cơ cấu danh mục trước nâng hạng

Cuộc đua IPO diễn ra ngày càng mạnh mẽ sau nhiều năm

Hàng loạt doanh nghiệp có kế hoạch niêm yết cổ phiếu, IPO cổ phần bất chấp thanh khoản ảm đạm



Định giá thị trường hấp dẫn trong nhiều năm

Dù vĩ mô nhiều diễn biến phức tạp nhưng giá cổ phiếu đã điều chỉnh sâu

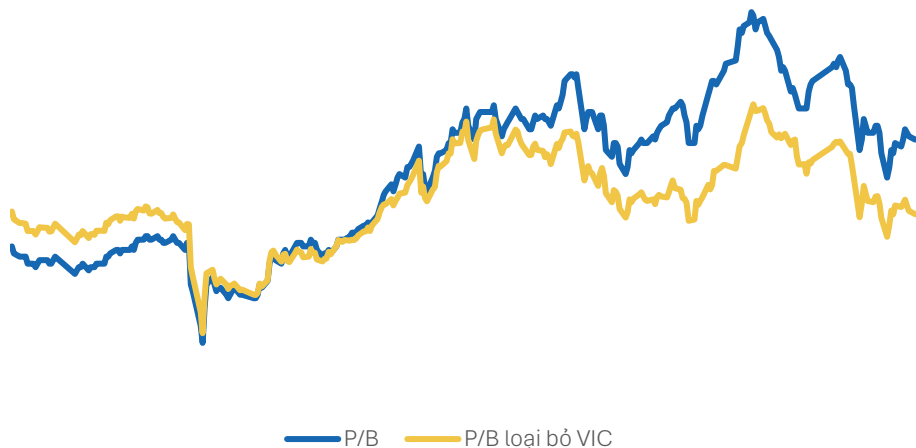
P/B thị trường



P/E thị trường



P/B Thị trường khi loại bỏ nhóm VIN



Trạng thái thị trường:

- Chiết khấu sâu và phản ánh đầy đủ những thông tin tiêu cực

Định giá hấp dẫn:

- P/B và P/E VN-Index (thấp hơn trung bình dài hạn, dưới ngưỡng +1 độ lệch chuẩn).
- Nếu loại bỏ nhóm cổ phiếu VIN, P/B giảm sâu xuống ~1.6x (tương đương vùng đáy năm 2020 và 2022).

Nền tảng hỗ trợ:

- Vĩ mô ổn định, triển vọng lợi nhuận dần cải thiện.

Dự báo FY2026:

- Tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường đạt khoảng 10% (tương đương tốc độ tăng trưởng GDP),

Khuyến nghị:

- Mở ra **biên an toàn lớn** cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn.

Kịch bản thị trường chứng khoán

Vn-Index đi ngang từ 1,750 đến 1,850

Kịch bản trung lập

Vn-Index đi ngang từ 1,750 điểm (Fibo 50%) đến 1,850 điểm (Fibo 78.6%). Kịch bản này có xác suất xảy ra cao nhất do hầu hết các mã trong Vn-Index đã giảm về vùng rất thấp (trừ trường hợp VIC VHM bất ngờ giảm sâu).

Kịch bản tiêu cực

Vn-Index giảm về retest lại vùng 1,680 điểm (~ đáy cũ tháng 7). Xác suất xảy ra kịch bản này là thấp, trừ trường hợp hợp cổ phiếu VIC VHM giảm mạnh hoặc có thông tin bất lợi về lãi suất

Kịch bản thuận lợi

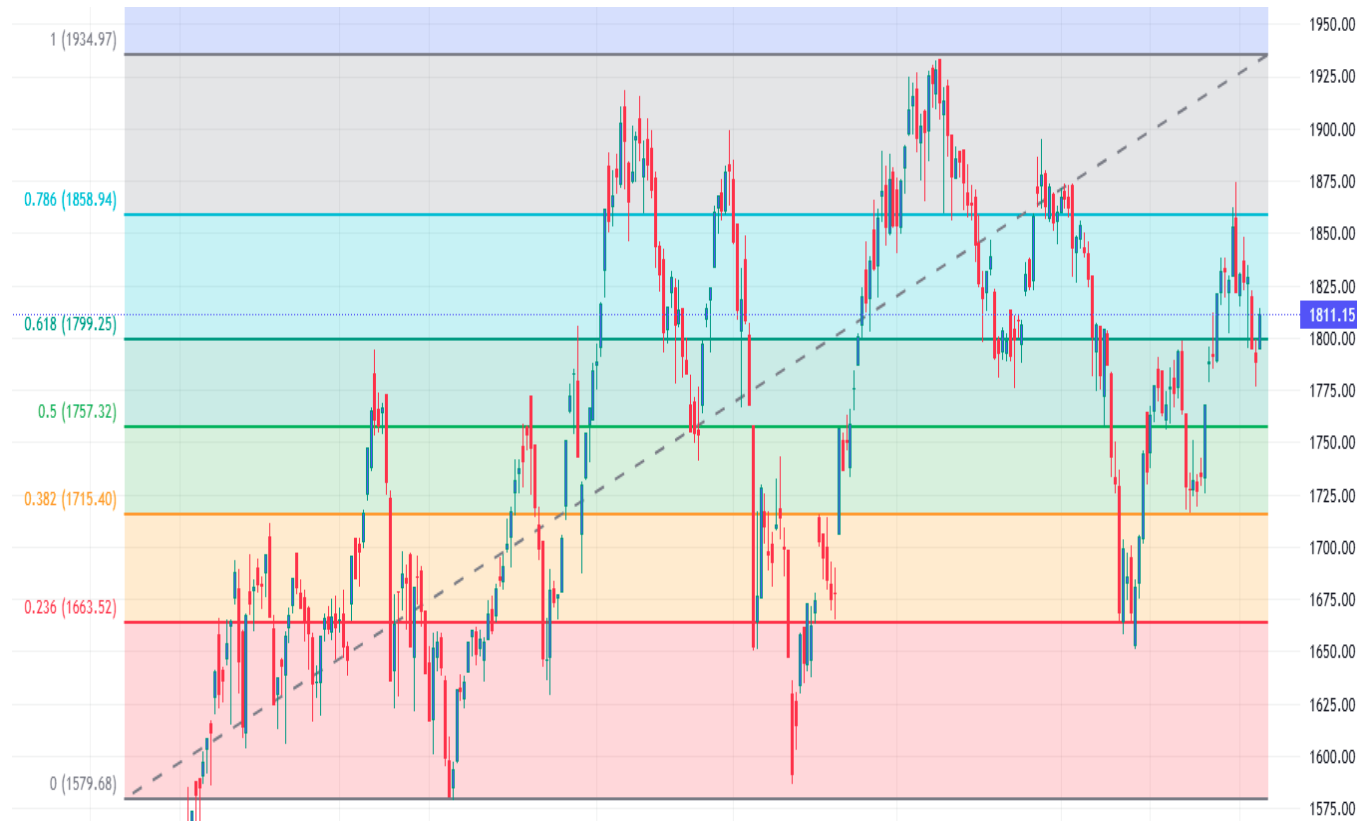
Chính sách tiền tệ có thay đổi đột ngột, Vn-Index có thể vượt lên vùng 2,000 điểm.

Thuận lợi: ✓

- Giá cổ phiếu đã giảm sâu
- Chỉ số định giá PE và PB đã rất rẻ
- Hệ thống ngân hàng giảm cho vay, tăng huy động → Thanh khoản bớt căng thẳng

Rủi ro: ✗

- Khối ngoại bán ròng liên tục (mặc dù giá trị bán ròng đã giảm)
- Fed tăng lãi suất trong tháng 9



Chủ đề đầu tư

Ngành và cổ phiếu tiêu biểu

STT	Chủ đề đầu tư	Ngành tiêu biểu	Cổ phiếu tiêu biểu
1	Đẩy mạnh đầu tư (Đầu tư công, FDI,...)	Thép	HPG
		Xây dựng	CTD, VCG
		Khu công nghiệp	GVR
2	Thay đổi về chính sách tiền tệ (giảm lãi suất và tăng tín dụng)	Bất động sản	NLG CEO DXS
		Chứng khoán	SSI, VCI, HCM
3	Nhóm cổ phiếu giảm sâu	Bất động sản	CII, CEO, DXG, NLG, KDH
		Chứng khoán	SSI, VCI, HCM
4	Nhóm tăng trưởng bền vững trong dài hạn	Ngân hàng	VPB, TPB, ACB
		Điện	POW, NT2
		Bán lẻ	MWG
5	Thoái vốn doanh nghiệp nhà nước	Khu công nghiệp	GVR BCM VGC
		Khác	PLX VNM SAB BVH ACV CTG

DANH MỤC QUAN TÂM										
Mã	Giá đóng cửa	Vốn hóa	PE	PB	ROE	Sở hữu nước ngoài	% lợi nhuận quý 2	% Ytd	% Tháng	Lý do đầu tư
VPB	27,650	219,373	7.4	1.2	15.5%	22.9%	72.4%	-1.8%	10.2%	- Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ số 1 ngành ngân hàng - Hệ sinh thái toàn diện bậc nhất (Ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, tài chính tiêu dùng, bất động sản)
ACB	22,100	128,278	8.2	1.3	17.6%	23.7%	-12.1%	6.9%	-0.2%	- Định giá rẻ - Chất lượng tài sản an toàn top đầu Việt Nam
NLG	23,850	11,570	17.0	0.9	6.3%	37.2%	-44.4%	-20.2%	4.6%	- Đầu ngành bất động sản - Định giá PE PB đang thấp nhất ngành
VIC	241,300	1,873,016	87.7	11.0	8.0%	3.2%	na	42.3%	20.4%	- Hưởng lợi nhiều từ các chính sách của chính phủ: Khu đô thị thể thao Olympic, mở rộng quốc lộ 1A, đề xuất xây “Thung lũng Silicon” rộng 6.000 ha ở phía nam Hà Nội - Tách mảng sản xuất xe điện khỏi Vinfast, giúp bctc VIC và Vinfast sẽ lành mạnh hơn rất nhiều
PVS	34,200	20,989	10.0	1.4	12.4%	16.0%	46.5%	19.7%	19.0%	Giá dầu vẫn đang ở vùng cao
BSR	30,450	152,472	7.7	2.1	9.0%	1.2%	782.2%	91.3%	20.1%	Hưởng lợi lớn nhất từ giá dầu tăng do Crack spreads tăng mạnh
MWG	71,200	105,069	10.7	2.9	23.3%	49.0%	100.4%	-18.2%	-1.7%	Các hoạt động xử lý lẩn chiếm vỉa hè, đẩy mạnh đánh thuế hộ kinh doanh nhỏ lẻ, sẽ khiến xu hướng chuyển dịch từ cửa hàng truyền thống sang mô hình chuỗi hiện đại diễn ra nhanh hơn
POW	12,450	38,195	6.1	0.9	7.3%	3.8%	484.1%	-2.0%	-6.0%	- Ngành điện tăng trưởng bền vững trong dài hạn - POW là công ty lớn, hạn chế được rủi ro pháp lý
HPG	21,200	178,991	7.7	1.3	12.7%	21.8%	49.7%	-10.0%	-0.2%	- Đầu tư công giúp tăng sản lượng - Giá HRC của HPG đã tăng ~2.4% kể từ đầu năm
CTD	58,300	6,519	8.3	0.7	8.7%	46.6%	-27.4%	-19.5%	-6.0%	- Đầu tư công giúp tăng nhu cầu xây dựng - Chỉ số định giá đang rất thấp
SSI	20,650	61,977	11.8	1.5	14.0%	30.0%	27.0%	-14.6%	5.4%	- Đầu ngành chứng khoán - FTSE chính thức nâng hạng TTCK Việt Nam trong tháng 9
GVR	30,950	123,800	17.7	2.1	9.7%	0.6%	58.2%	18.1%	-0.8%	- Giá cao su tự nhiên đã tăng 19.6% từ đầu năm - Vốn giải ngân FDI 7 tháng/2026 tăng 11.76% yoy
Trung bình								7.7%	5.4%	
Vn-Index								1.5%	4.7%	

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

