

Tháng Ba Tiến Bước

Tháng 3/2026

SSI RESEARCH

- Kinh tế Việt Nam trong những tháng đầu năm 2026 cho thấy **động lực tăng trưởng không đồng đều**. Khu vực sản xuất tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt nhờ nhu cầu xuất khẩu cải thiện, với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 10,4% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tiêu dùng nội địa phục hồi chậm hơn, chỉ tăng khoảng 4,5%. Dù vậy, **đầu tư tiếp tục là điểm tựa quan trọng**, khi cả giải ngân đầu tư công và dòng vốn FDI đều duy trì đà tăng tích cực, góp phần củng cố nền tảng tăng trưởng của nền kinh tế.
- Trong ngắn hạn, **áp lực lạm phát gia tăng** do tác động từ cú sốc giá dầu sau hai đợt điều chỉnh mạnh gần đây. Tuy nhiên, CPI bình quân cả năm vẫn được kỳ vọng nằm trong **mục tiêu kiểm soát 4–4,5% của Chính phủ**. Trong bối cảnh này, Ngân hàng Nhà nước nhiều khả năng **không có thay đổi đáng kể về định hướng chính sách**, tiếp tục ưu tiên ổn định tỷ giá và kiểm soát tăng trưởng tín dụng.
- Sau bốn tháng duy trì xu hướng tích cực, **thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua nhịp điều chỉnh đáng kể trong những ngày đầu tháng 3**. Tuy vậy, dữ liệu lịch sử cho thấy các nhịp điều chỉnh mạnh thường đi kèm **xác suất phục hồi tương đối cao**, củng cố quan điểm “phần thưởng dành cho sự kiên nhẫn”, đặc biệt trong bối cảnh tháng 3 thường mang yếu tố mùa vụ thuận lợi. Trong thời gian tới, thị trường có thể được hỗ trợ bởi **mặt bằng định giá trở nên hấp dẫn hơn sau nhịp điều chỉnh**, triển vọng kết quả kinh doanh quý I cải thiện ở nhiều nhóm ngành, cùng với việc nhiều doanh nghiệp đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận 20–30% cho năm 2026.
- **Câu chuyện nâng hạng thị trường** tiếp tục là chất xúc tác quan trọng trong trung hạn. FTSE dự kiến công bố quyết định vào **ngày 7/4/2026**, và Việt Nam có khả năng cao được đưa vào **rổ chỉ số thị trường mới nổi từ tháng 9**. Kịch bản này có thể thu hút dòng vốn ngoại đáng kể vào các cổ phiếu vốn hóa lớn như VIC, HPG, FPT, VHM và VCB.
- Tuy vậy, thị trường vẫn đối mặt với một số **rủi ro ngắn hạn**, bao gồm áp lực thanh khoản và việc **chênh lệch giữa tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán và mặt bằng lãi suất có xu hướng thu hẹp**.
- Trong bối cảnh đó, **chiến lược đầu tư phù hợp** là tập trung vào: (i) các doanh nghiệp hưởng lợi từ xu hướng giá hàng hóa; (ii) các công ty dự kiến ghi nhận **tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong quý I**; (iii) nhóm cổ phiếu gắn với **câu chuyện nâng hạng thị trường**; và (iv) các **cổ phiếu mang tính phòng thủ**. Một số cơ hội nổi bật có thể kể đến VNM, HPG và MSN.

1

KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 2/2026



Bức tranh kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong tháng 2/2026 cho thấy những tín hiệu đan xen, song tổng thể vẫn nghiêng về xu hướng tích cực. Đáng chú ý, **đà tăng trưởng giữa các khu vực của nền kinh tế vẫn diễn ra không đồng đều**, trong đó khu vực sản xuất tiếp tục đóng vai trò động lực chính. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng mạnh 10,4% svck, riêng ngành chế biến – chế tạo tăng 11,5%, phản ánh nhu cầu từ thị trường bên ngoài vẫn ổn định và các ngành xuất khẩu chủ lực tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng.

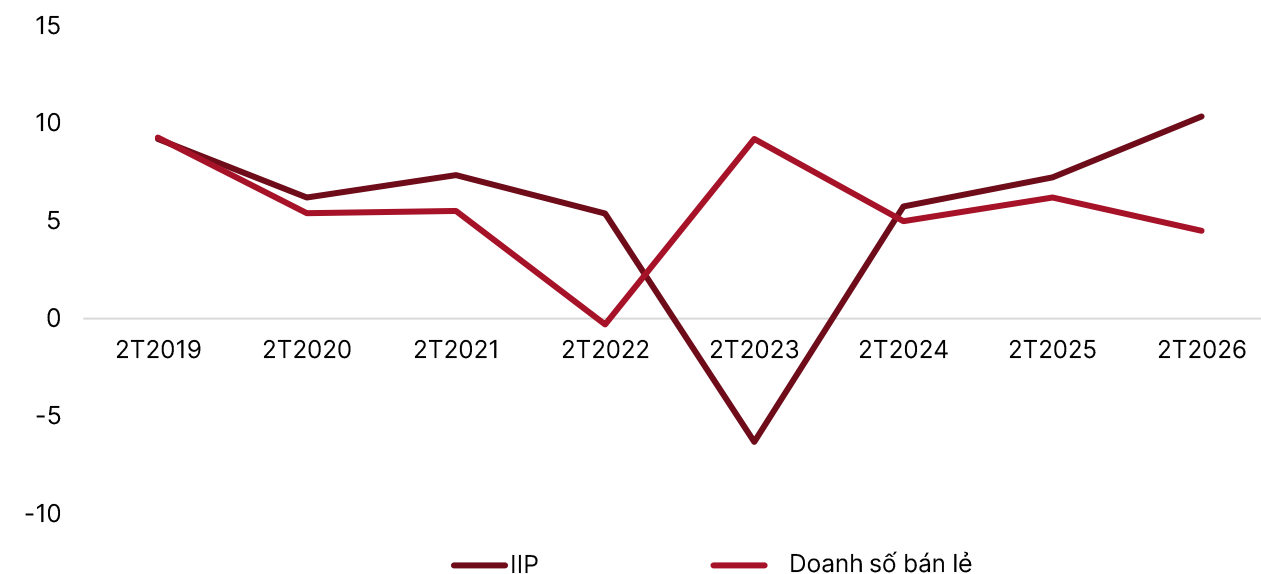
Ngược lại, **cầu tiêu dùng trong nước vẫn ở trạng thái thận trọng**. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong hai tháng đầu năm chỉ tăng 4,5%, thấp đáng kể so với mức 6,8% của năm 2025. Điều này cho thấy áp lực chi phí sinh hoạt và thu nhập thực tế chưa cải thiện đủ mạnh để thúc đẩy chi tiêu của hộ gia đình.

Ở chiều tích cực, **các chỉ báo đầu tư đang phát đi tín hiệu khả quan**. Giải ngân đầu tư công tăng 11,5%, phản ánh nỗ lực đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng trọng điểm. Đồng thời, vốn FDI thực hiện tăng 8,8%, cho thấy niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đối với triển vọng dài hạn của nền kinh tế Việt Nam vẫn được duy trì. Bên cạnh đó, nhập khẩu tăng 26,4% phần nào phản ánh hoạt động tái tích trữ nguyên vật liệu của khu vực sản xuất, qua đó củng cố nhận định rằng nền tảng sản xuất vẫn duy trì động lực tăng trưởng tích cực. Trong khi đó, lạm phát tiếp tục được kiểm soát hiệu quả khi CPI bình quân hai tháng đầu năm tăng 2,94%, tạo dư địa nhất định cho cơ quan điều hành trong việc ứng phó linh hoạt với các cú sốc chi phí, đặc biệt từ biến động giá năng lượng.

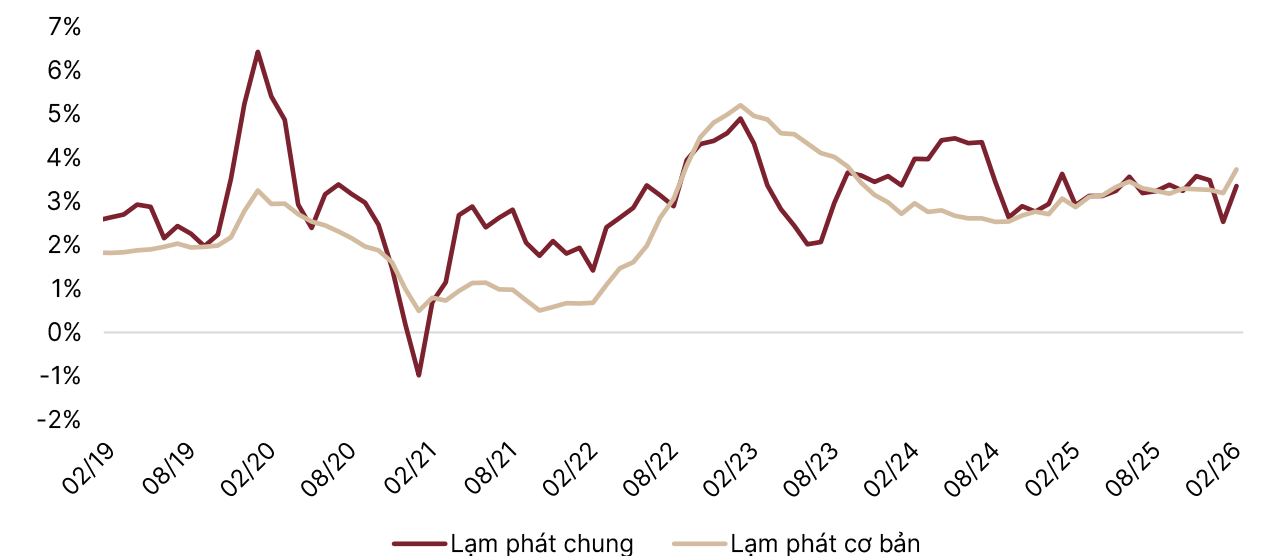
Tổng hòa các yếu tố trên, **triển vọng tăng trưởng ngắn hạn của Việt Nam nhiều khả năng vẫn được dẫn dắt bởi khu vực sản xuất**, qua đó mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 8% trong quý I được đánh giá là khả thi. Tuy nhiên, dư địa mở rộng tăng trưởng trong ngắn hạn sẽ phụ thuộc đáng kể vào tiến độ giải ngân đầu tư công trong tháng 3.

Về trung hạn, để tái cân bằng cấu trúc tăng trưởng, nền kinh tế có thể cần thêm **các chính sách hỗ trợ cầu nội địa**. Những biện pháp này có thể không chỉ dừng ở chính sách tiền tệ, mà còn mở rộng sang các công cụ tài khóa có mục tiêu, chẳng hạn các ưu đãi thuế dành cho hộ gia đình và hộ kinh doanh. Điều này sẽ góp phần củng cố sức mua trong nước, qua đó hỗ trợ nền kinh tế đạt được quỹ đạo tăng trưởng bền vững hơn.

Chỉ số sản xuất công nghiệp & tăng trưởng doanh thu bán lẻ (%)



Lạm phát chung và lạm phát cơ bản (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, SSI Research

Diễn biến giá năng lượng và phản ứng chính sách

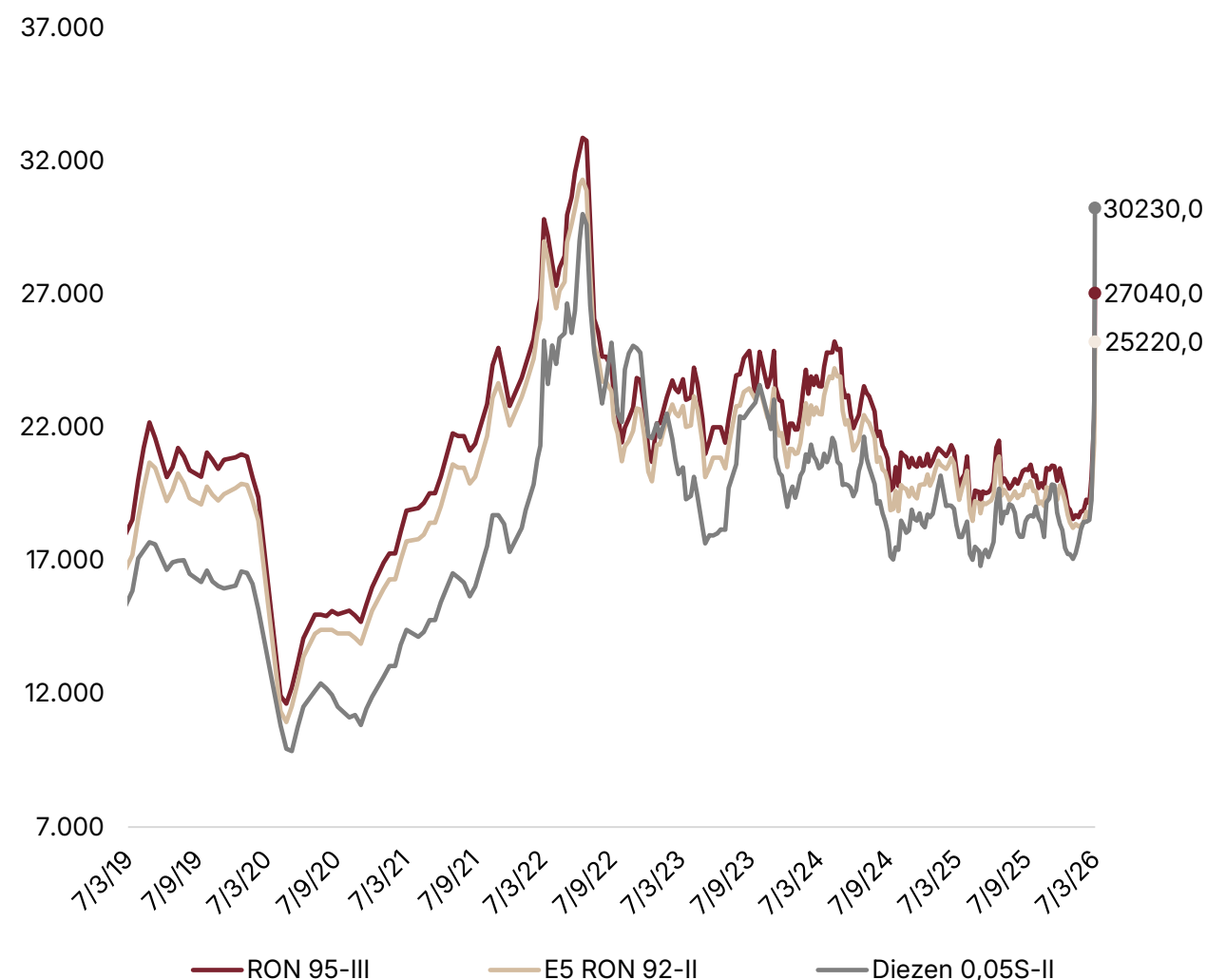
Thị trường trong nước hiện đang tập trung theo dõi phản ứng chính sách của Chính phủ trước đợt tăng mạnh của giá năng lượng trong bối cảnh rủi ro địa chính trị toàn cầu leo thang. Chỉ trong hai ngày từ 5–7/3, Việt Nam đã hai lần điều chỉnh tăng giá bán lẻ xăng dầu, với mức tăng khoảng 30% đối với xăng và tới 60% đối với dầu diesel. Diễn biến này phản ánh tác động trực tiếp từ đà tăng của giá dầu thế giới, khi căng thẳng tại Trung Đông làm gia tăng lo ngại về khả năng gián đoạn nguồn cung năng lượng toàn cầu.

Đáng chú ý, cơ quan điều hành đến nay vẫn chưa sử dụng Quỹ bình ổn giá xăng dầu, do việc trích lập và chi quỹ phải tuân thủ quy trình đánh giá theo quy định của Luật Giá. Theo cơ chế hiện hành, Bộ Công Thương có thể kích hoạt biện pháp bình ổn nếu giá xăng dầu tăng lũy kế từ 20% trở lên trong một tháng.

Trước biến động nhanh và mạnh của thị trường, Chính phủ đã ban hành một loạt biện pháp khẩn cấp nhằm bảo đảm an ninh năng lượng. Theo đó, các chủ dầu khí được yêu cầu ưu tiên cung cấp dầu thô trong nước cho các nhà máy lọc dầu nội địa. Đồng thời, Petrovietnam được trao quyền chủ động lớn hơn trong hoạt động nhập khẩu và kinh doanh dầu thô cũng như các nguyên liệu đầu vào. Bên cạnh đó, cơ quan quản lý cũng tăng cường giám sát thị trường và rà soát các chính sách thuế liên quan đến nhập khẩu xăng dầu, bao gồm giảm thuế MFN xuống 0% nhằm hỗ trợ ổn định nguồn cung trong nước.

Từ góc độ vĩ mô, cú sốc giá nhiên liệu có thể tạo thêm áp lực đáng kể lên diễn biến lạm phát. Trong bối cảnh CPI bình quân hai tháng đầu năm 2026 đang ở mức khoảng 3%, đợt tăng giá xăng dầu hiện tại có thể đẩy lạm phát tiến gần hơn tới mục tiêu 4–4,5% của Chính phủ. Điều này đồng thời có thể làm thu hẹp dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ trong thời gian tới.

Giá xăng dầu trong nước (Đồng/lít)



Nguồn: SSI Research

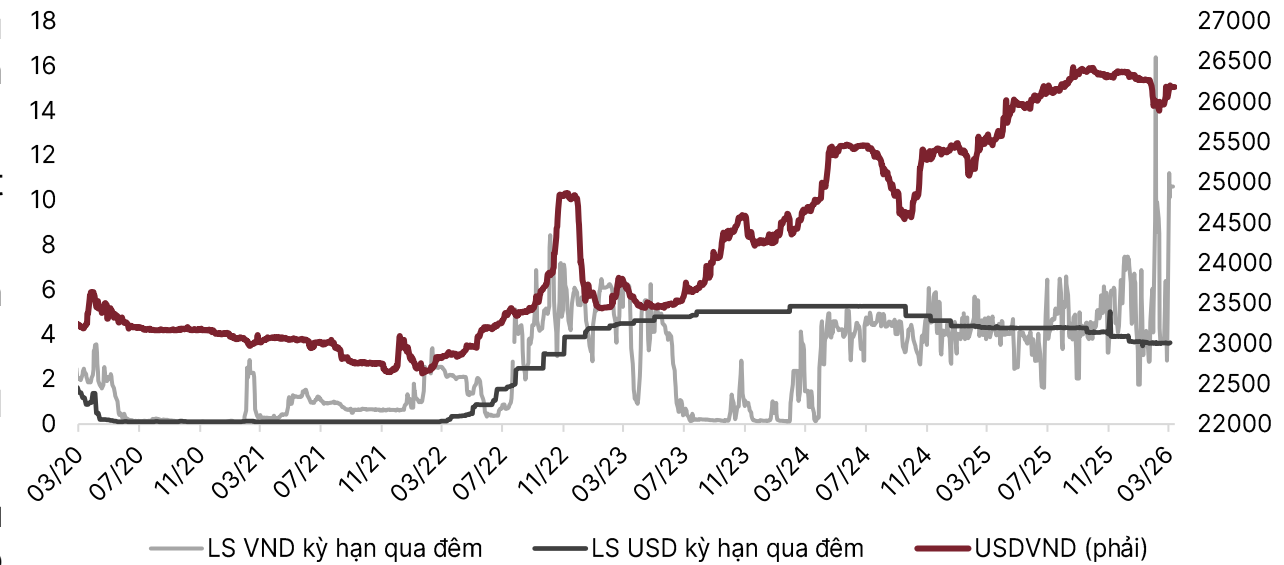
Biện pháp trước mắt

- Đa dạng hóa nguồn cung dầu thô, duy trì công suất cao tại các nhà máy lọc dầu (như Bình Sơn), đồng thời triển khai các hợp đồng nhập khẩu với ExxonMobil và Chevron (tổng khoảng 3 triệu thùng cho giai đoạn 3-5/2026).
- Thực thi nghiêm các quy định về sản lượng cung ứng tối thiểu và mức dự trữ bắt buộc trong năm 2026 đối với doanh nghiệp đầu mối.
- Tăng cường thanh tra, kiểm tra nhằm ngăn chặn tình trạng đầu cơ, găm hàng và buôn lậu.
- Đẩy nhanh kế hoạch nhập khẩu trong Q1/2026; đề xuất giảm thuế nhập khẩu MFN về 0% cho 17 mặt hàng xăng dầu.
- Tăng cường phối hợp giữa Bộ Công Thương và Bộ Tài chính trong công tác điều hành giá, điều chỉnh thuế và cập nhật giá cơ sở kịp thời (kỳ điều chỉnh tiếp theo vào ngày 10/3).
- Gia tăng khai thác dầu thô, khí và các nguyên liệu trung gian trong nước. Tạo điều kiện tiếp cận ngoại tệ và tín dụng ưu đãi cho doanh nghiệp năng lượng.

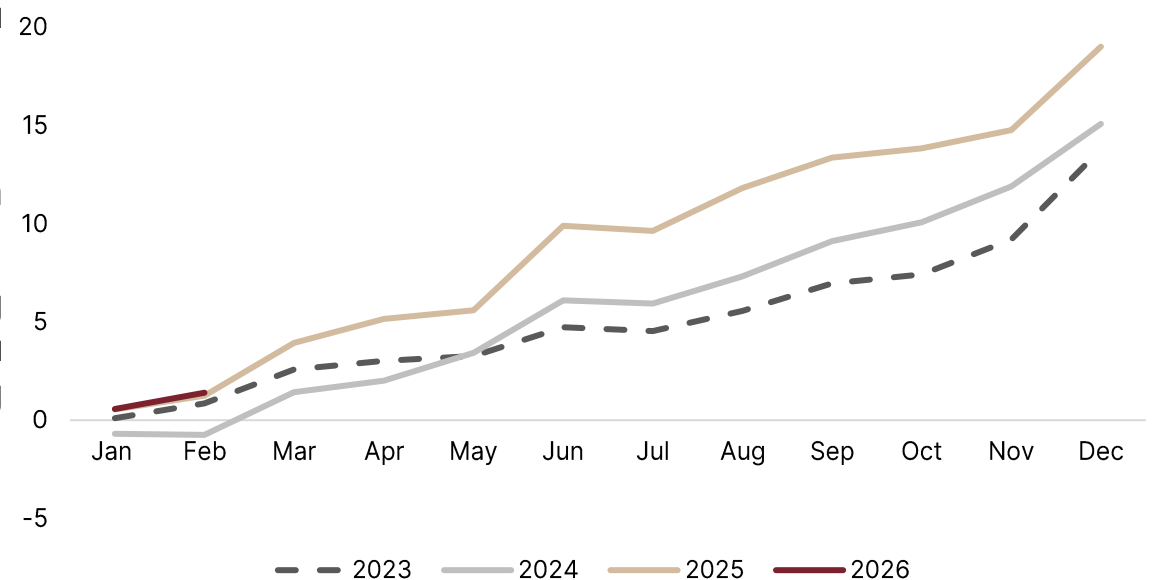
Biện pháp dài hạn

- Đẩy nhanh mở rộng dự trữ xăng dầu quốc gia và xây dựng cơ chế phối hợp giữa Nhà nước – doanh nghiệp trong quản lý tồn trữ chiến lược.
- Tăng công suất lọc - hóa dầu, bao gồm dự án mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất (hiện đang ở giai đoạn giải phóng mặt bằng) và Dự án Trung tâm Lọc hóa dầu & Năng lượng Quốc gia quy mô khoảng 20 tỷ USD (dự kiến trình phê duyệt trong tháng 3/2026).

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng và tỷ giá USD/VND



Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: Tổng cục thống kê, SSI Research

Diễn biến giá năng lượng tác động tới lạm phát

Kịch bản eo biển Hormuz bị phong tỏa được xem như một cú sốc cung bổ sung, làm gia tăng áp lực lên thị trường năng lượng toàn cầu trong bối cảnh nhu cầu phòng ngừa rủi ro đã ở mức cao. Ngay cả khi chưa xảy ra gián đoạn thực sự đối với nguồn cung, những tín hiệu về rủi ro địa chính trị vẫn có thể làm thay đổi kỳ vọng lạm phát và ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế thông qua kênh tâm lý thị trường và chi phí đầu vào.

Đánh giá kịch bản cơ sở:

- Lạm phát nhiều khả năng sẽ gia tăng trong giai đoạn tháng 3–4, tuy nhiên CPI bình quân cả năm vẫn có khả năng duy trì trong mục tiêu 4–4,5% dưới phần lớn các kịch bản diễn biến giá dầu.
- Ngân hàng Nhà nước nhiều khả năng chưa có dư địa để thắt chặt chính sách tiền tệ, và sẽ tiếp tục ưu tiên ổn định tỷ giá cũng như điều hành tăng trưởng tín dụng thông qua hạn mức tín dụng.
- Cú sốc năng lượng có thể tạo lực cản tăng trưởng ở mức vừa phải, chủ yếu thông qua việc chi phí vận tải và logistics gia tăng. Tuy nhiên, tác động này chưa đủ lớn để làm thay đổi quỹ đạo vĩ mô tổng thể của nền kinh tế.

Tác động đến lạm phát: Theo giả định giá dầu duy trì ở mức cao trong khoảng 2 tháng, ảnh hưởng đến CPI cả năm trong kịch bản cơ sở vẫn nằm trong tầm kiểm soát, với mức tăng thêm khoảng 0,62 điểm phần trăm. Tuy nhiên, trong kịch bản kém tích cực, khi giá dầu duy trì quanh 105 USD/thùng đến tháng 6, lạm phát có thể vượt 5%, qua đó tạo thêm áp lực đáng kể đối với công tác điều hành vĩ mô. Trong trường hợp này, chính sách tài khóa có thể cần đóng vai trò ổn định chủ động hơn, bao gồm việc sử dụng Quỹ bình ổn giá xăng dầu (hiện ước khoảng 230 triệu USD) và xem xét giảm tạm thời thuế nhập khẩu cũng như thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu, ít nhất đến hết ngày 30/4, nhằm hạn chế mức độ truyền dẫn của giá dầu thế giới vào lạm phát trong nước.

Hàm ý chính sách: Một câu hỏi quan trọng đặt ra là liệu cú sốc lần này có trở thành chất xúc tác cho các cải cách sâu rộng hơn trong cấu trúc an ninh năng lượng của Việt Nam, hay chỉ dừng lại ở các biện pháp ứng phó ngắn hạn. Nếu không có những cải thiện căn bản về tính linh hoạt của nguồn cung và cơ chế bình ổn giá, các cú sốc năng lượng toàn cầu trong tương lai có thể tiếp tục mang lại những ảnh hưởng tiêu cực hơn.

Tác động đến lạm phát

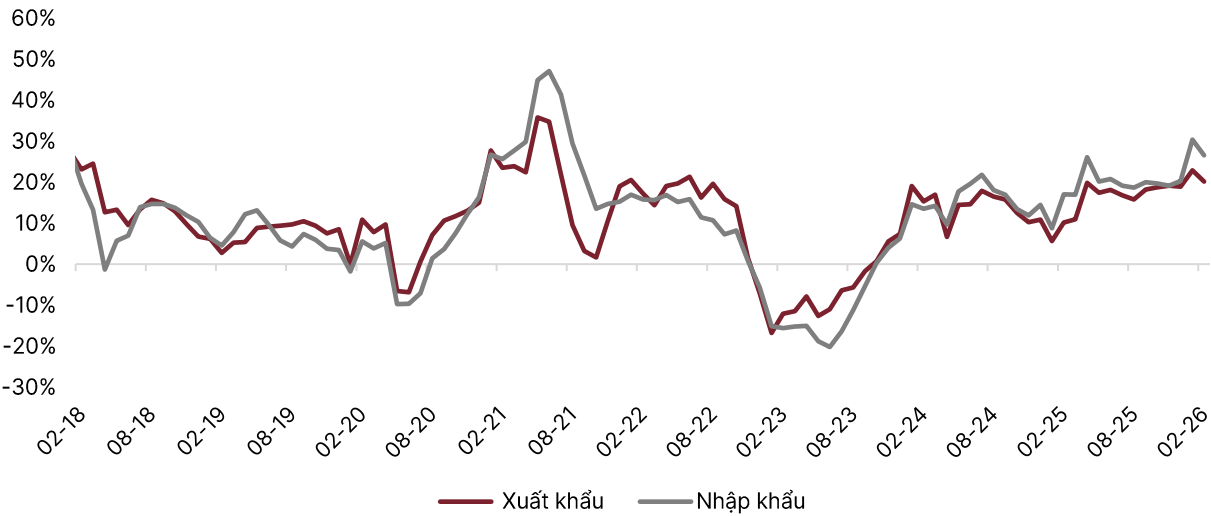
Kịch bản	Giá dầu	CPI bình quân 12 tháng	Chính sách tài khóa	Chính sách tiền tệ
Cơ sở	90 USD/thùng trong tháng 3-4	4,12%		
Tích cực	Biến động trong 1 tháng	3,50%		
Kém tích cực	100 USD/thùng kéo dài đến tháng 6	5,06%		

Nguồn: SSI Research

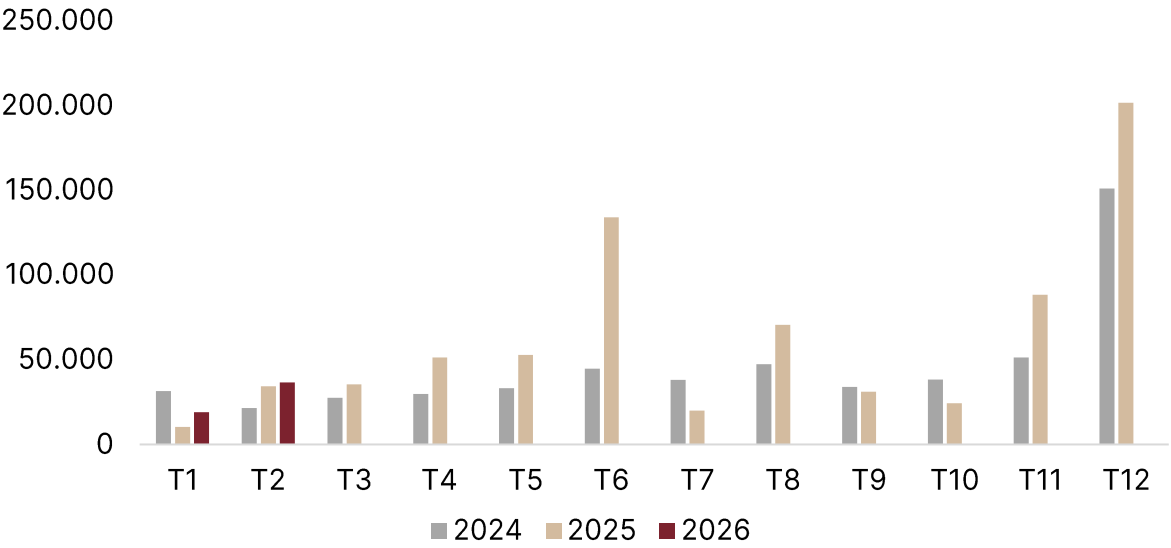


Một số chỉ số kinh tế vĩ mô 2 tháng đầu năm

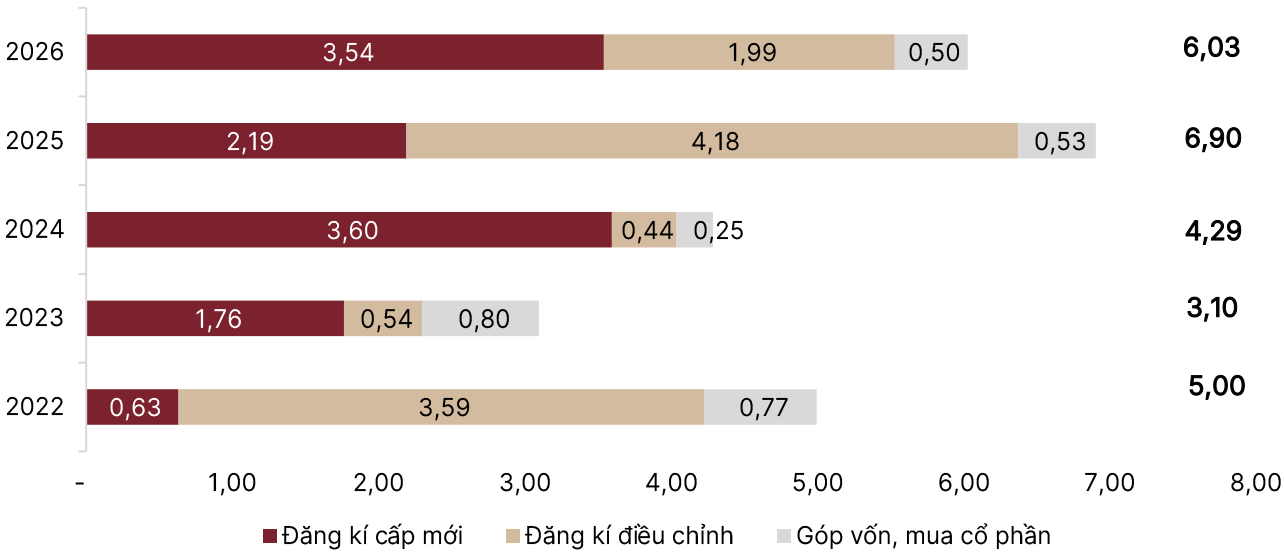
Tăng trưởng xuất nhập khẩu



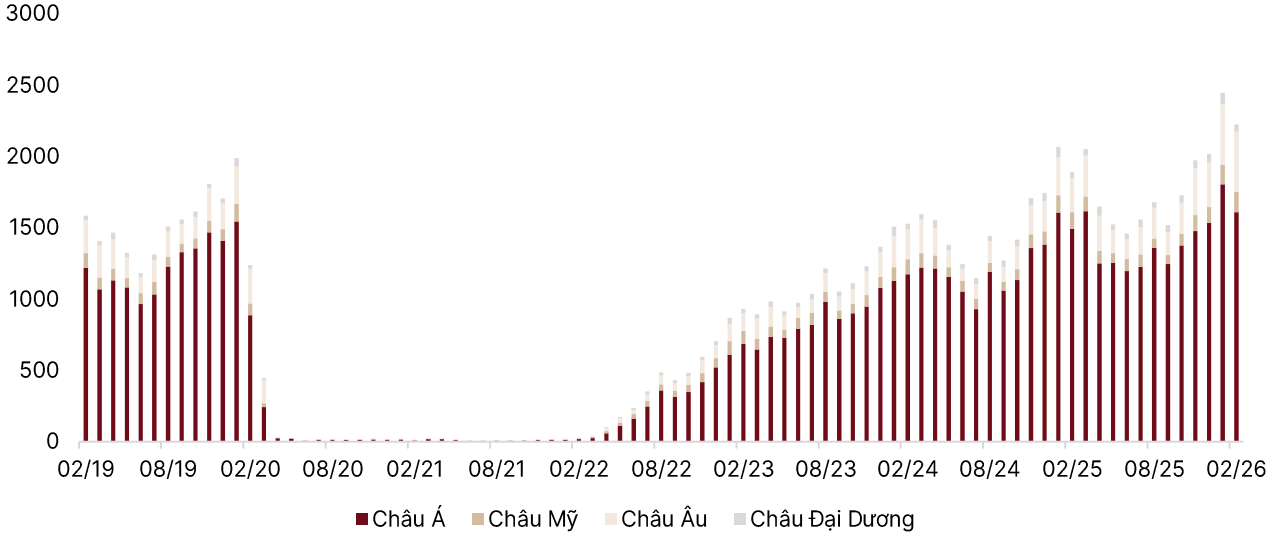
Giải ngân đầu tư công (Tỷ đồng)



Dòng vốn FDI vào Việt Nam (từ đầu năm, tỷ USD)



Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo tháng (nghìn người)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, SSI Research

2

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ KHUYẾN NGHỊ



TTCK Việt Nam tháng 2/2026 – Tăng tháng thứ 4 liên tiếp

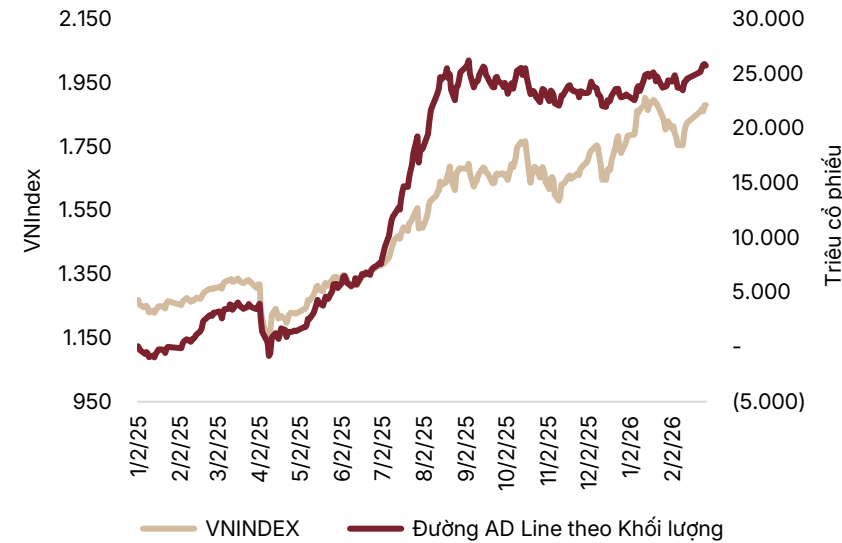
VNIndex tăng 51,3 điểm (+2,8%) trong tháng 2 chỉ với 14 phiên giao dịch, đánh dấu tháng tăng thứ tư liên tiếp và nâng mức tăng lũy kế lên 5,4% từ đầu năm 2026. Dù có thời điểm chỉ số tiến sát vùng tâm lý 1.900 điểm, áp lực chốt lời xuất hiện đã khiến VNIndex chưa thể vượt qua ngưỡng này. Thanh khoản bình quân tháng 2 đạt 31,8 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 17,7% so với tháng 1, một phần do tâm lý thận trọng trước và sau kỳ nghỉ Tết.

VIC tăng mạnh 22,4% trong tháng, đóng góp tới 51,6 điểm cho VNIndex. Tuy nhiên, diễn biến tích cực của thị trường được hỗ trợ chủ yếu bởi sự bứt phá của nhiều nhóm ngành **Midcap**. Nổi bật là nhóm **Dầu khí** với BSR (+39,2%), PVD (+24%), OIL (+14%); nhóm **Phân bón/Hóa chất** với BFC (+54,3%), DCM (+17,4%), DPM (+15,2%); và nhóm **Cảng & Vận tải biển** gồm GMD (+23,2%), VSC (+25,7%), HAH (+11%). Ở chiều ngược lại, nhóm Công nghệ – Viễn thông chịu áp lực điều chỉnh với FPT (-11%), FOX (-18,8%), ELC (-16,4%), VGI (-12,2%).

Khối ngoại bán ròng 7,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 2, ghi nhận tháng bán ròng thứ hai liên tiếp trong năm 2026, sau khi năm 2025 chứng kiến mức bán ròng kỷ lục 135 nghìn tỷ đồng. Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài đạt bình quân 14,4% trong tháng, mức cao nhất kể từ tháng 4/2020.

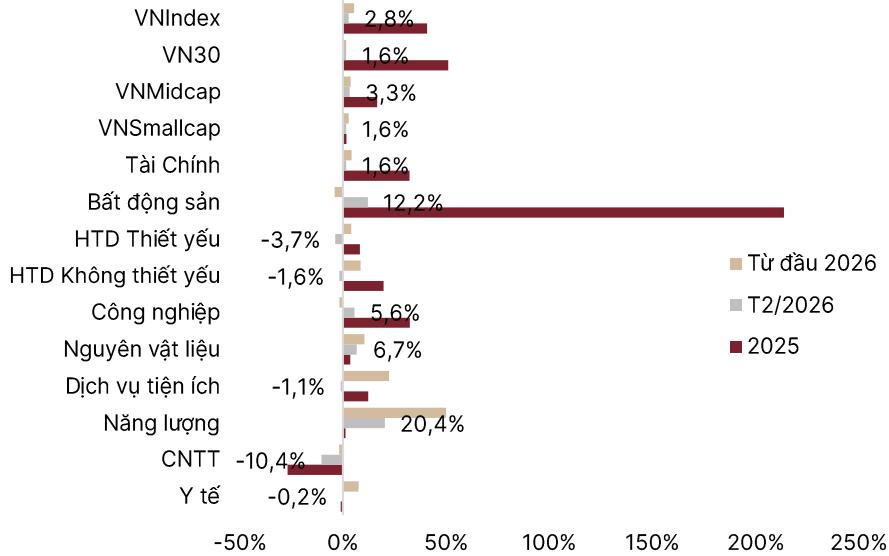
Hoạt động bán ròng tập trung vào các mã FPT (-8,2 nghìn tỷ đồng), VCB (-2,9 nghìn tỷ đồng), VNM (-2 nghìn tỷ đồng), VIC (-1,2 nghìn tỷ đồng). Ngược lại, dấu hiệu tái cơ cấu danh mục thể hiện qua việc mua ròng mạnh ở HPG (+4,6 nghìn tỷ đồng), MBB (+2,8 nghìn tỷ đồng), BSR (+1 nghìn tỷ đồng), cùng với nhiều mã khác như GMD, DGC, STB, DCM, TCX, KDH, PVD.

Xu hướng tăng của thị trường được củng cố bởi sự đi lên của số lượng cổ phiếu tăng điểm

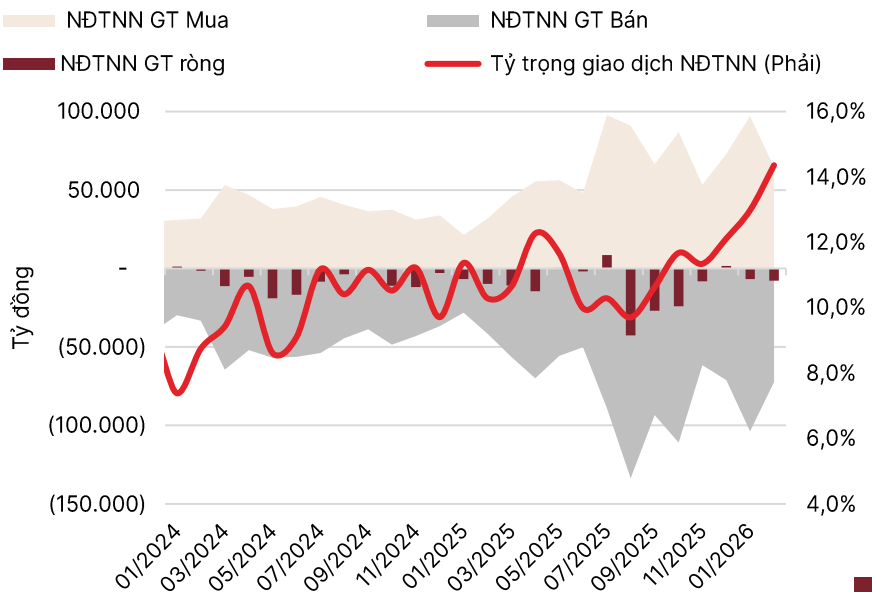


Nguồn: SSIResearch. Số liệu cập nhật đến ngày 27/2/2026

Tăng trưởng chỉ số năm 2025, tháng 2/2026 và từ đầu 2026

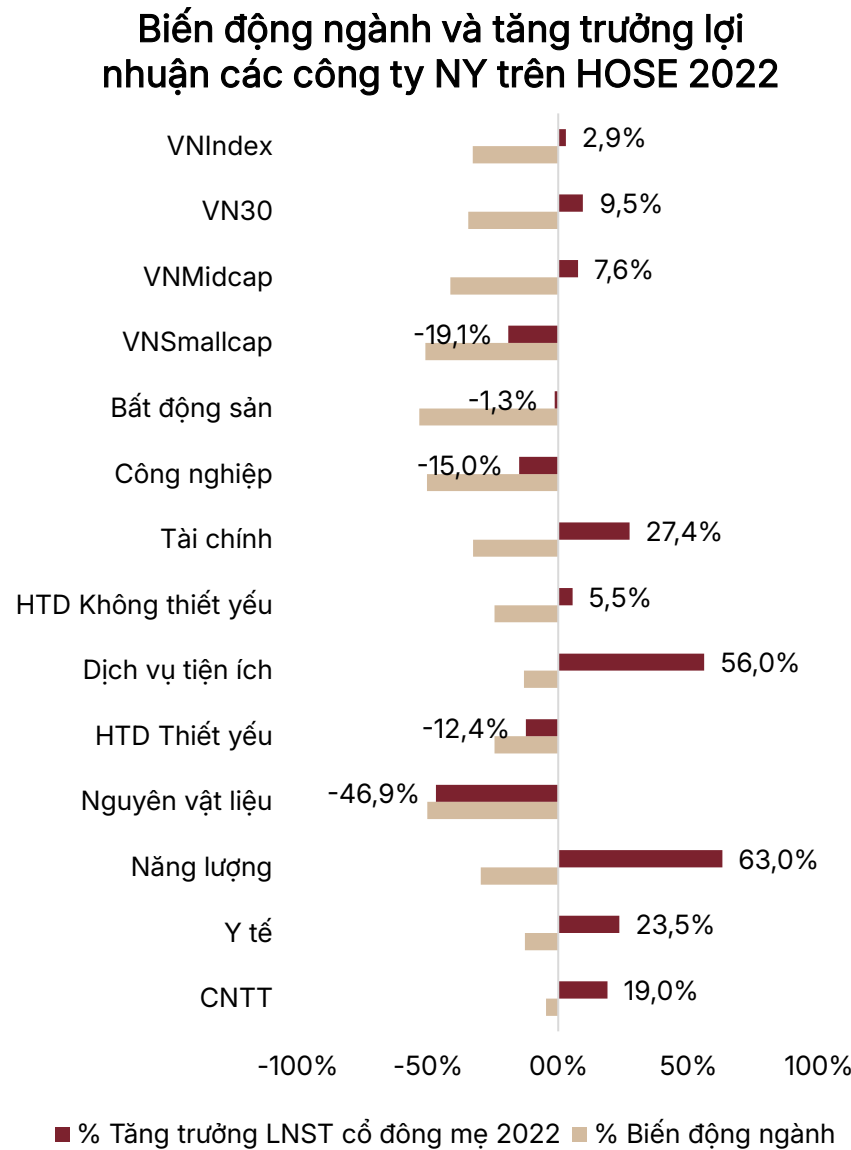
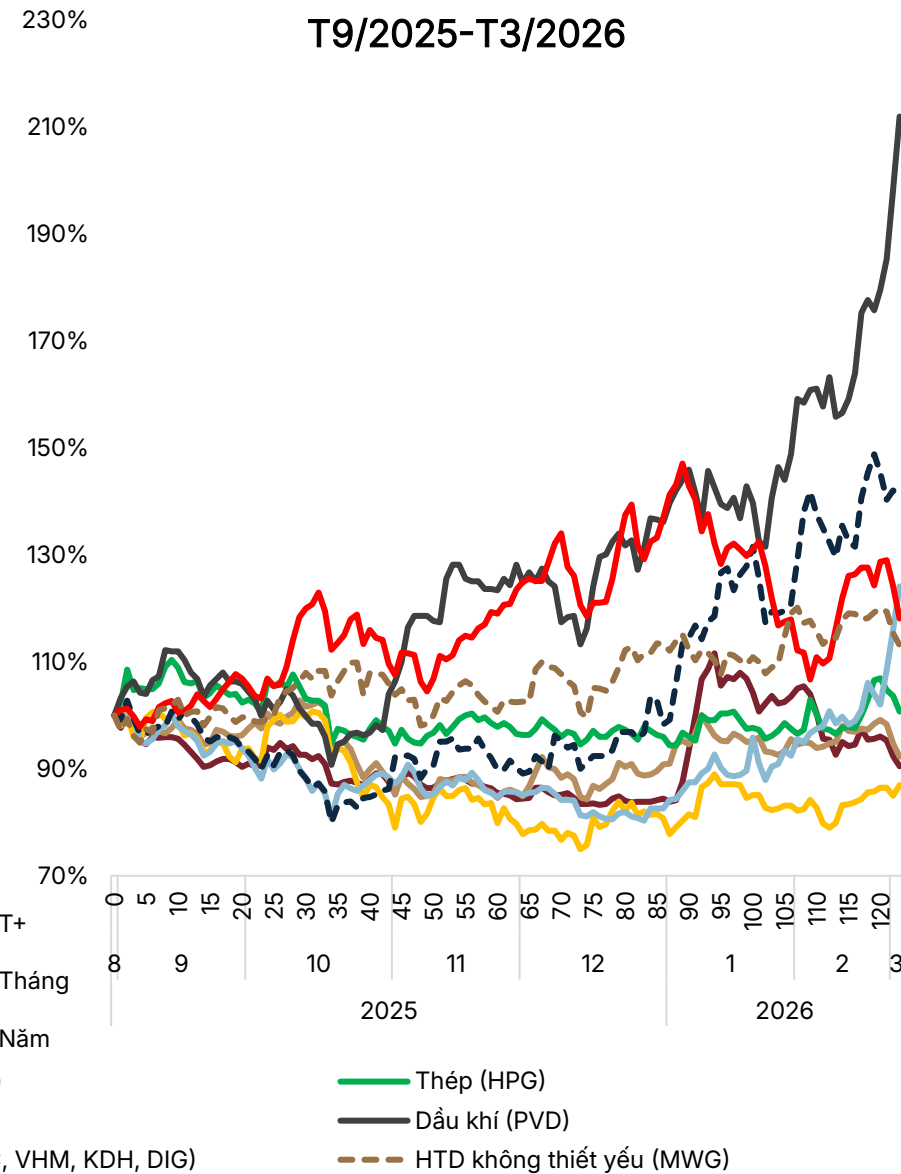
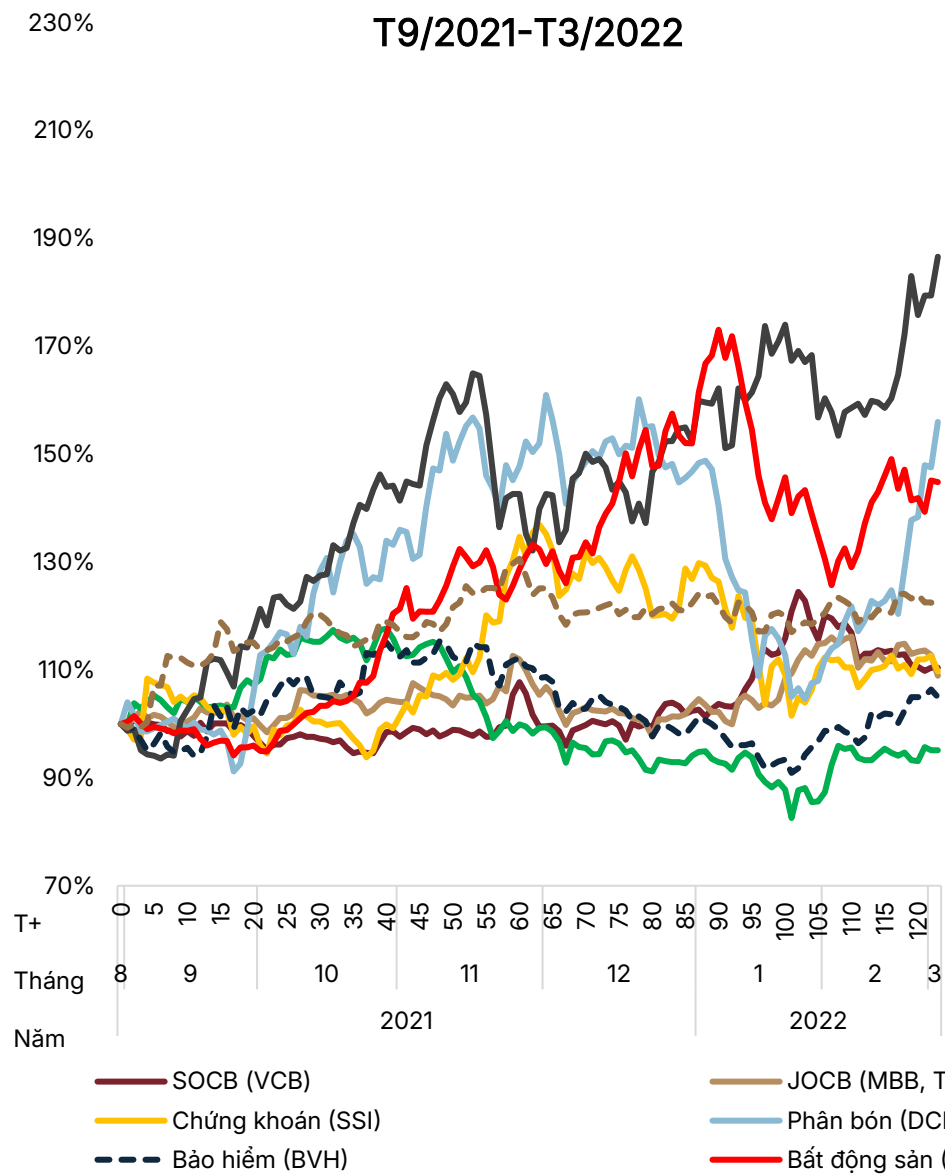


Tỷ trọng giao dịch khối ngoại lên mức cao nhất từ tháng 4/2020



Đà tăng đã đang lan tỏa sang phần lớn các nhóm ngành trong tháng 2

Kể từ tháng 12/2025 đến tháng 2/2026, phần lớn các nhóm ngành đã ghi nhận mức phục hồi đáng kể. Điều này góp phần làm gia tăng áp lực chốt lời trong tháng 3 do ảnh hưởng tâm lý từ giá dầu tăng, với một số điểm tương đồng như giai đoạn đầu năm 2022.





Biến động Trung Đông: Góc nhìn đối với các ngành có ảnh hưởng

Căng thẳng leo thang giữa Mỹ – Israel – Iran đã khiến giá dầu tăng khoảng 50% chỉ trong hơn hai tuần gần đây, khi thị trường phản ánh rủi ro gián đoạn nguồn cung từ Iran và nguy cơ ảnh hưởng tới eo biển Hormuz – tuyến vận chuyển chiến lược đối với dòng chảy dầu thô và LNG toàn cầu. Xu hướng này còn bị khuếch đại bởi việc một số quốc gia OPEC cắt giảm sản lượng trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và mức tồn kho cao. Dù áp lực tăng giá được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt trong dài hạn khi các yếu tố như quan hệ Trung Quốc–Iran làm giảm xác suất phong tỏa kéo dài và nhu cầu toàn cầu suy yếu, rủi ro thiếu hụt nguồn cung trong ngắn hạn vẫn ở mức đáng kể. Trong nước, giá xăng dầu đã tăng 42% trong tuần qua, bám sát diễn biến giá thế giới. Theo Bộ Công Thương, nguồn dự trữ hiện đủ đáp ứng nhu cầu đến hết tháng 3. Tính đến cuối năm 2025, Việt Nam duy trì khoảng 1,7 triệu m³ tồn kho và đã nhập khẩu 2,2 triệu tấn xăng dầu trong hai tháng đầu năm 2026, tăng 43% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, kịch bản phong tỏa kéo dài eo biển Hormuz sẽ tạo ra rủi ro đáng kể. Trong khi BSR chủ động được khoảng 65–70% nguồn dầu thô đầu vào từ trong nước, Nhà máy Lọc hóa dầu Nghi Sơn (NSR) phụ thuộc gần như hoàn toàn vào nguồn cung từ Kuwait. Năm 2025, NSR nhập khẩu khoảng 11,5 triệu tấn dầu thô từ Kuwait, chiếm gần 81% tổng lượng dầu thô nhập khẩu của Việt Nam. Hiện hai nhà máy này lần lượt đáp ứng khoảng 30% và 40% nhu cầu xăng dầu nội địa, cho thấy mức độ nhạy cảm của hệ thống cung ứng trước các cú sốc địa chính trị kéo dài.

Ngành	Tác động	Diễn giải
Dầu khí	Tích cực	Các doanh nghiệp midstream có thể hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ hiệu ứng hàng tồn kho, trong khi các doanh nghiệp thượng nguồn (như PVD, PVS) cần mức giá dầu duy trì ở vùng cao trong dài hạn để hỗ trợ lợi nhuận và biên lợi nhuận. Tuy nhiên, nếu xung đột kéo dài, các doanh nghiệp có thể đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguyên liệu đầu vào; ngược lại, khi giá dầu đảo chiều, biên lợi nhuận của các nhà sản xuất và thương mại cũng có thể chịu tác động tiêu cực.
Cảng & vận tải biển	Trung lập	Việc eo biển Hormuz bị đóng cửa do xung đột có thể làm tăng nhu cầu vận tải đường biển theo đơn vị “ton-mile” (quãng đường vận chuyển nhân với khối lượng hàng), trong khi chi phí bảo hiểm và phụ phí rủi ro chiến tranh tăng sẽ đẩy giá cước vận tải tàu chở dầu lên cao. Vận tải container cũng có thể được hưởng lợi nhờ sự gián đoạn này, khiến giá cước container tăng. Đối với các cảng biển, khối lượng hàng hóa có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực nếu nhu cầu bên ngoài suy yếu, nhưng triển vọng dài hạn vẫn tích cực.
Phân bón	Tích cực	Sự gián đoạn dòng thương mại qua eo biển Hormuz nhiều khả năng duy trì áp lực tăng đối với các mặt hàng liên quan đến dầu mỏ, bao gồm cả urê.
Cao su	Tích cực	Giá cao su thường có mối tương quan gián tiếp với giá dầu thô do dầu là nguyên liệu chính trong sản xuất lốp xe. Lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su trong năm 2026 cũng được hỗ trợ bởi hoạt động chuyển đổi đất từ trồng cao su sang phát triển khu công nghiệp.
Nhựa	Kém tích cực	Giá dầu tăng có thể khiến chi phí đầu vào của các doanh nghiệp nhựa tăng theo, nhưng tác động thường chậm hơn do các nhà sản xuất ống nhựa đã tăng lượng tồn kho từ năm 2025.
Điện	Trung lập tới kém tích cực	Giá điện theo hợp đồng PPA sẽ được điều chỉnh để bù đắp phần chi phí gia tăng, cho thấy tác động ngắn hạn là hạn chế. Tuy nhiên, nếu bất ổn địa chính trị toàn cầu kéo dài, điện khí, LNG hoặc than có thể trở nên kém hấp dẫn hơn đối với EVN trong huy động nguồn. Ngược lại, việc điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện có thể được cân nhắc để đảm bảo sức khỏe tài chính của EVN cũng như các nhà máy điện, đồng thời bảo đảm an ninh năng lượng, dù việc thực thi vẫn phụ thuộc đáng kể vào rủi ro ảnh hưởng đến lạm phát.
Hàng không	Kém tích cực	Giá dầu tăng trong bối cảnh cạnh tranh và số lượng hãng hàng không mới gia nhập thị trường ngày càng lớn có thể làm giảm biên lợi nhuận của các hãng hàng không nội địa. Ngoài ra, chi phí bay tăng lên do phải tránh các vùng trời bị phong tỏa tại Trung Đông cùng với nhu cầu đi lại giảm vì rủi ro cao hơn cũng gây thêm tác động tiêu cực cho ngành.
Ngân hàng	Trung lập	Các ngành kinh tế chủ chốt không chịu ảnh hưởng trực tiếp từ sự kiện này hay việc giá dầu tăng, nhưng tác động gián tiếp qua lạm phát hoặc lãi suất cần được theo dõi sát sao.
BDS	Kém tích cực	Dù không bị ảnh hưởng trực tiếp từ việc giá dầu tăng, lĩnh vực bất động sản vẫn có thể chịu tác động qua áp lực lãi suất tăng và tâm lý thận trọng hơn của người mua nhà.
Tiêu dùng	Kém tích cực	Giá xăng dầu trong nước tăng mạnh có thể gây áp lực lên lạm phát, làm suy giảm thu nhập khả dụng và chi tiêu tiêu dùng. Bên cạnh đó, tác động đến giá bất động sản cũng có thể ảnh hưởng gián tiếp đến niềm tin của người tiêu dùng, đặc biệt với các mặt hàng không thiết yếu.

Ngành	Tăng trưởng NPATMI Growth			
	2025	2026	2026	
			KB 85 USD/thùng	KB 75 USD/thùng
Công nghiệp	13,2%	10,2%	-16,3%	1,6%
HTD không thiết yếu	33,4%	26,0%	11,8%	17,3%
Tiện ích	84,9%	-25,4%	-19,4%	-22,6%
Vật liệu	25,9%	31,9%	17,5%	21,5%
HTD thiết yếu	11,5%	17,0%	3,7%	9,4%
Y tế	-9,7%	25,6%	11,7%	18,4%
Năng lượng	11,5%	1,9%	14,6%	12,0%
Bất động sản	31,1%	-5,5%	-10,9%	-8,5%
CNTT	18,8%	14,4%	9,8%	12,7%
Tài chính	15,9%	20,5%	13,8%	18,4%
Tổng	19,4%	14,4%	7,0%	11,4%

Nguồn: SSI Research

Triển vọng TTCK Việt Nam: Tháng Ba Tiến Bước

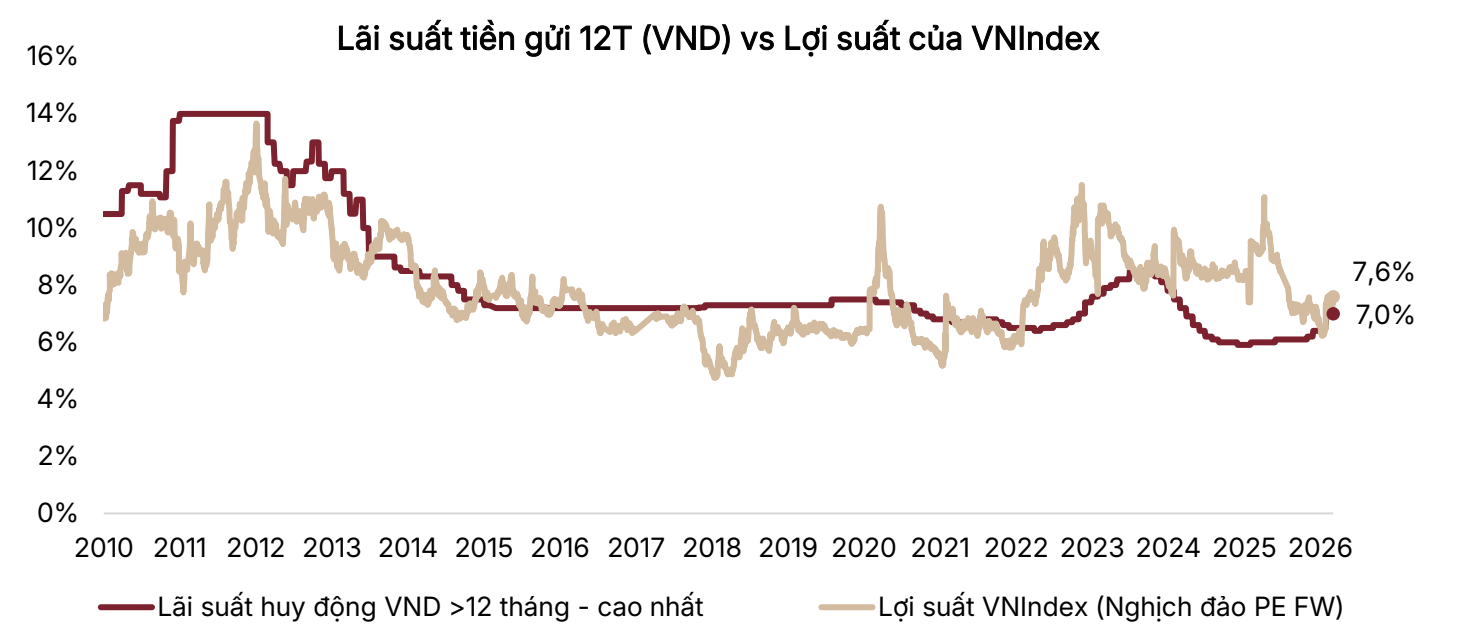
Nhịp điều chỉnh 12% trong sáu phiên giao dịch đầu tiên của tháng 3 đang tạo nền tảng cho khả năng hồi phục trong ngắn hạn. Dữ liệu lịch sử từ năm 2010 cho thấy thị trường có xu hướng phục hồi mạnh sau những nhịp giảm sâu tương tự: VNIndex ghi nhận mức tăng trong 80% những trường hợp tương tự chỉ sau 2-4 tuần, với mức sinh lời trung bình 6,6% sau 1 tháng và 30% sau 1 năm. Đáng chú ý, tháng 3 chỉ chứng kiến diễn biến tiêu cực vòn vẹn hai lần năm 2015 và 2020 và ngay cả trong tháng 3/2022, chỉ số vẫn tăng điểm bất chấp xung đột Nga-Ukraine và giá dầu leo lên 127 USD/thùng.

Yếu tố cơ bản tiếp tục đóng vai trò nâng đỡ. Triển vọng lợi nhuận Q1/2026 duy trì tích cực, với các nhóm Tiêu dùng, Vật liệu xây dựng, Phân bón, Chứng khoán và Dầu khí được kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng khả quan. Kế hoạch lợi nhuận năm 2026 cũng khá lạc quan khi nhiều ngân hàng, doanh nghiệp bán lẻ và bất động sản đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 20-30%. Bên cạnh đó, mốc đánh giá nâng hạng thị trường vào ngày 7/4 là chất xúc tác quan trọng. Việt Nam được đánh giá có vị thế thuận lợi để vượt qua kỳ rà soát giữa kỳ và tiến tới chính thức gia nhập rổ FTSE Emerging vào tháng 9.

Cùng với đó, định giá thị trường đã điều chỉnh về mức P/E dự phóng 2026 là 12,2 lần, thấp hơn mức trung bình 10 năm là 14 lần. Dù vậy, việc chênh lệch giữa lợi suất thu nhập (earnings yield) và lãi suất thu hẹp có thể khiến dư địa tăng của thị trường bị kiềm chế phần nào. Tóm lại, trong giai đoạn hiện tại, thị trường nhiều khả năng tiếp tục ưu ái những nhà đầu tư kiên nhẫn, khi phần thưởng không đến từ sự hưng phấn ngắn hạn, mà từ việc nắm giữ các cổ phiếu có nền tảng cơ bản vững chắc qua các nhịp biến động.

Bảng: Xác suất tăng điểm sau khi VNIndex giảm 12% trong 6 phiên liên tiếp

Năm	Ngày T+0	VNIndex	% T-6	% T+5	% T+10	1 tháng	3 tháng	1 năm
2011	23/05/11	417,8	-12,9%	-1,4%	3,8%	3,3%	-8,0%	7,2%
2012	28/08/12	385,8	-11,8%	3,4%	0,7%	2,4%	-0,5%	21,5%
2020	12/03/20	769,3	-13,5%	-5,6%	-9,8%	-1,5%	16,9%	53,6%
2020	23/03/20	666,6	-12,5%	-0,6%	12,0%	15,0%	28,3%	79,2%
2022	13/05/22	1.182,8	-13,1%	4,9%	8,7%	8,6%	5,9%	-9,9%
2025	08/04/25	1.132,8	-14,0%	8,4%	5,7%	11,9%	22,4%	n.a
Xác suất tăng điểm				50,0%	83,3%	83,3%	66,7%	80,0%
Lãi trung bình				1,5%	3,5%	6,6%	10,8%	30,3%



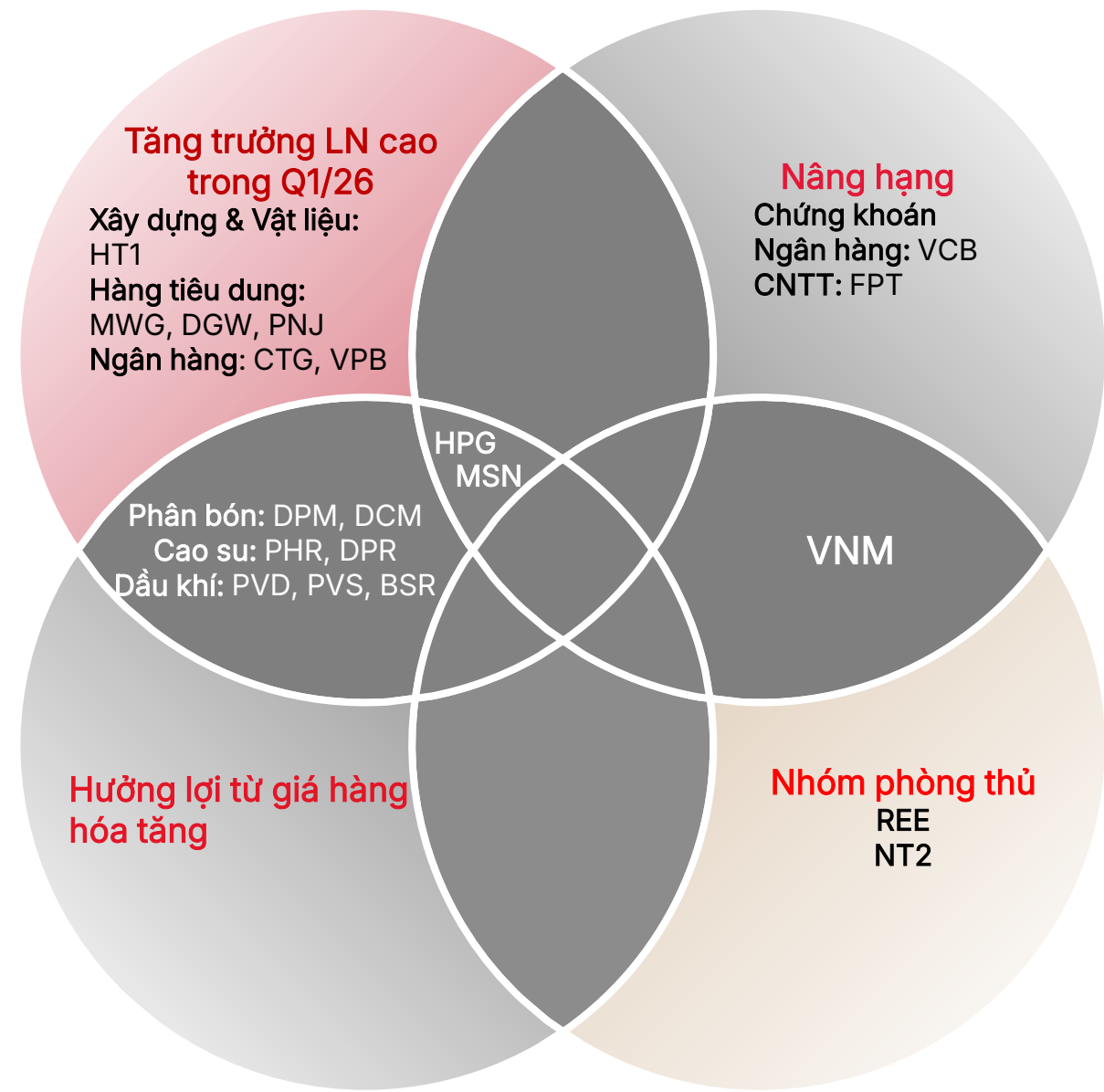
Nguồn: SSI Research

SSI Yếu tố nâng hạng tiếp tục hỗ trợ thị trường trong ngắn hạn

Thông báo liên quan đến việc nâng hạng thị trường vào ngày 7/4 được kỳ vọng sẽ là yếu tố hỗ trợ tâm lý tích cực cho thị trường. Chúng tôi tin rằng Việt Nam có khả năng vượt qua kỳ rà soát giữa kỳ và đang đi đúng lộ trình để chính thức được đưa vào rổ chỉ số FTSE Emerging vào tháng 9. Diễn biến này, nếu được xác nhận, sẽ củng cố câu chuyện nâng hạng, gia tăng kỳ vọng dòng vốn thụ động và cải thiện vị thế của thị trường Việt Nam trong phân bổ toàn cầu.

STT	CP	Sàn	Vốn hóa (triệu USD)	Floating MC (triệu USD)	Dòng vốn (triệu USD)	Ngày giao dịch ước tính
1	VIC	HOSE	42.792	11.725	475,02	16,83
2	VCB	HOSE	18.260	1.212	49,12	1,98
3	VHM	HOSE	13.848	2.077	84,16	3,52
4	HPG	HOSE	7.421	3.636	147,32	2,79
5	BSR	HOSE	6.894	543	21,98	0,71
6	FPT	HOSE	4.931	2.416	97,89	1,95
7	TCX	HOSE	4.575	686	27,80	7,52
8	VNM	HOSE	4.631	1.528	61,92	3,51
9	STB	HOSE	4.372	1.311	53,13	2,06
10	MSN	HOSE	3.761	1.929	78,14	4,53
11	VJC	HOSE	3.452	1.036	41,96	5,77
12	SSI	HOSE	2.784	1.949	78,95	1,93
13	VCK	HOSE	2.632	1.231	49,87	9,62
14	SHB	HOSE	2.514	754	30,56	0,97
15	VRE	HOSE	2.119	841	34,06	4,71
16	EIB	HOSE	1.460	439	17,78	1,76
17	VCI	HOSE	1.146	802	32,50	1,98
18	VIX	HOSE	961	958	38,80	1,74
19	GEX	HOSE	1.141	570	23,11	1,66
20	KBC	HOSE	1.074	526	21,32	4,58
21	KDH	HOSE	1.025	513	20,76	4,18
22	VND	HOSE	981	687	27,83	4,39
23	FRT	HOSE	910	434	17,59	5,61
24	DGC	HOSE	1.028	504	20,42	1,76
25	HCM	HOSE	896	439	17,80	2,24
Danh sách theo dõi						
26	MCH	HOSE	6.527	1.937	78,48	69,41

Chủ điểm đầu tư: Cổ phiếu giá trị gắn với xu hướng luân chuyển dòng tiền



CP	Tiền mặt ròng/ Vốn hóa	Tiền mặt ròng/ VCSH	Thu nhập lãi thuần/ NPATMI	% Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	% Tỷ lệ room ngoại còn lại	% Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	Vòng quay HTK (ngày)
OIL	34,5%	70,1%	66,0%	80,5%	6,3%	15,0%	8
DPR	55,3%	60,5%	32,1%	55,2%	44,9%	45,0%	105
DPM	22,8%	42,0%	30,2%	59,6%	44,1%	40,0%	69
SAB	31,7%	80,7%	21,7%	36,0%	41,6%	11,0%	46
BSR	17,9%	55,0%	20,6%	92,1%	46,9%	8,0%	39
PHR	24,6%	47,9%	19,9%	66,6%	35,7%	35,0%	102
PVS	57,1%	91,9%	17,1%	51,4%	32,8%	50,0%	30
PLX	12,5%	33,4%	16,9%	75,9%	4,8%	10,0%	19
VEA	30,9%	51,7%	12,5%	88,5%	47,6%	15,0%	162
DCM	20,6%	49,9%	11,4%	75,6%	42,3%	25,0%	111
GAS	13,6%	54,4%	11,2%	95,8%	46,7%	5,0%	14
VNM	10,5%	39,7%	11,1%	36,1%	51,5%	40,0%	62
NT2	25,3%	41,5%	10,3%	61,9%	36,1%	30,0%	19
FPT	13,7%	43,6%	9,7%	5,7%	14,3%	85,0%	18



Chủ điểm đầu tư

CP	Luận điểm	Giá mục tiêu (VND)	Tăng giá (%)	P/E			P/B		
				2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
MSN	Quá trình chính thức hóa khu vực kinh tế phi chính thức tạo dư địa tăng trưởng cho chuỗi Winmart; đồng thời giá vonfram (tungsten) duy trì ở mức cao hỗ trợ lợi nhuận mảng khai khoáng.	107.000	56,9%	52,0	28,4	15,5	3,3	3,1	2,4
CTG	Tăng trưởng lợi nhuận ổn định giúp hệ số an toàn vốn (CAR) cải thiện khoảng 40 điểm cơ bản mỗi năm, tạo dư địa cho tăng trưởng tín dụng bền vững. Triển vọng lợi nhuận tích cực: Lợi nhuận trước thuế năm 2026 ước đạt 52,4 nghìn tỷ đồng (+20,6% svck), nhờ NIM ổn định, chi phí tín dụng được kiểm soát và hoàn nhập dự phòng tích cực. Định giá hấp dẫn: Giao dịch tại P/B dự phóng 1,30x với ROE trên 20%, thấp hơn mặt bằng các ngân hàng cùng nhóm.	46.700	49,1%	10,0	10,0	7,6	1,4	1,6	1,2
VCB	Tăng trưởng lợi nhuận có thể cải thiện lên 15,6% trong năm 2026, so với nền thấp 4,5% năm 2025. Chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành, với tỷ lệ nợ xấu 0,58% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống (259%). Tiền gửi khách hàng doanh nghiệp tăng 14% svck trong năm 2025, củng cố vị thế thanh khoản vững chắc.	84.900	48,2%	16,4	13,7	13,7	2,6	2,1	1,8
FPT	Tăng trưởng lợi nhuận 2026 duy trì bền vững; sự phục hồi của nhóm cổ phiếu công nghệ phần mềm có thể hỗ trợ diễn biến giá FPT sau nhịp điều chỉnh mạnh giai đoạn cuối tháng 2 - đầu tháng 3.	110.400	45,5%	30,8	18,4	12,7	7,5	4,5	3,0
HPG	Tăng trưởng lợi nhuận mạnh năm 2026, được hỗ trợ bởi dự án Dung Quất 2, các biện pháp chống bán phá giá và nhu cầu xây dựng phục hồi.	35.000	38,1%	15,2	13,1	9,3	1,5	1,6	1,4
MBB	Tăng trưởng lợi nhuận được kỳ vọng sẽ duy trì bền vững, nhờ vào đà mở rộng thị phần và tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt trội so với mặt bằng ngành. Đồng thời, động lực mạnh mẽ từ các dịch vụ phi tín dụng (như thanh toán và Banking-as-a-Service – BaaS), cùng với nền tảng CASA vững chắc, sẽ tiếp tục hỗ trợ khả năng duy trì lợi nhuận ổn định trong thời gian tới.	33.200	33,6%	6,7	7,6	6,6	1,2	1,5	1,3
PHR	Lợi nhuận trước thuế công ty mẹ dự kiến tăng gấp đôi, chủ yếu nhờ ghi nhận thu nhập chuyển nhượng đất cho Thaco; duy trì trạng thái tiền mặt ròng cao trong năm 2026.	74.000	29,8%	17,1	16,7	16,9	1,9	2,0	1,3
VNM	Vị thế tiền mặt ròng cao, cổ tức ổn định; nền tảng cơ bản vững chắc và bước vào chu kỳ tăng trưởng mới sau giai đoạn tăng trưởng chậm.	72.000	23,9%	15,8	15,2	13,7	4,1	4,2	3,9



Danh mục khuyến nghị tháng 3: SSI Select: JASPER5

Mã CP	Hiệu quả hiện tại	Giá hiện tại	Giá mục tiêu PTCB	Giá mục tiêu PTKT	Giá cắt lỗ	Vốn hóa	GTGD Khớp lệnh TB từ đầu năm	Room ngoại còn lại	Chấm điểm PTKT	Tăng trưởng lợi nhuận 2026F	Điểm nhấn đầu tư chính
		9/3/26	(‘000 VNĐ)		(‘000 VNĐ)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)				
CTD	-14,6%	75,2	N.A	96 – 130	64 - 84	8.009	69,3	0,0%	3★	19%	- Lượng backlog đạt kỳ lục. Doanh thu hợp nhất theo kế hoạch là 30.000 tỷ đồng (+20,6% svck). Trong đó, lượng backlog đến cuối Q2/2026 (kỳ kế toán) đạt mức kỳ lục 62.500 tỷ đồng, tăng 49,5% svck. - Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế 2026 có thể đạt 610 tỷ đồng (+19% svck) chủ yếu từ các dự án dân dụng như Global city, Eaton Park, Orchard Hill, the Opusk... các dự án FDI và đầu tư công như Logos, sân bay Gia Bình, Phú Quốc Apec...
SSI	-8,0%	29,3	N.A	35 - 45	24 – 29	72.989	1.140,5	67,4%	4★	N.a	- LNTT Q4/2025 đạt 1 nghìn tỷ đồng (+81% svck), giúp SSI vượt 20% kế hoạch năm với LNTT đạt 5,1 nghìn tỷ đồng (+43% svck). Dư nợ margin đạt kỳ lục 38,9 nghìn tỷ (+77% YTD) trong khi tỷ lệ margin/vốn chủ sở hữu chỉ 121%, thấp hơn nhiều so với mức quy định 200%. Thị phần môi giới HOSE tăng mạnh lên 12,5% trong Q4/2025 (so với 9,2% trong 2024). - Với kỳ vọng Việt Nam đạt kết quả tích cực trong kỳ đánh giá của FTSE vào tháng 4/2026, tâm lý thị trường và thanh khoản có thể cải thiện, hỗ trợ nhóm CTCK có thị phần lớn.
VCB	-10,5%	57,3	84,9	70 – 90	50 – 61,5	478.780	930,7	9,4%	2★	15,5%	- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận cải thiện lên mức 15.6% trong năm 2026 từ mức thấp 4.5% trong năm 2025. - Chất lượng tài sản dẫn đầu ngành với tỷ lệ nợ xấu đạt 0,58% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất toàn ngành đạt 259%. - Tiền gửi doanh nghiệp tăng trưởng ổn định (+14% svck trong năm 2025), góp phần củng cố nền tảng thanh khoản.
HPG	-11,1%	25,35	35,0	31 – 43	21 - 27	194.573	1.396,9	26,6%	4★	35,8%	- Năm 2026 sẽ là năm đầu tiên Dung Quất 2 vận hành đủ 12 tháng, với công suất HRC đạt 9 triệu tấn/năm, đồng thời là năm đầu tiên áp dụng trọn năm thuế chống bán phá giá đối với HRC từ Trung Quốc.Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng mạnh cả doanh thu và lợi nhuận, lần lượt +33% YoY và +35% svck. - Cuộc điều tra bổ sung đối với HRC khổ rộng (wide-width HRC) nếu được triển khai sẽ tăng cường mức độ bảo hộ cho các sản phẩm chủ lực của HPG, qua đó củng cố triển vọng ngành theo hướng thuận lợi trong trung và dài hạn.
MSN	-13,0%	68,2	107	87 - 115	59 - 75	98.611	617,0	76,9%	1★	63,4%	- Chuỗi siêu thị Winmart hưởng lợi từ việc chuyển đổi từ thuế khoán sang thuế trên doanh thu đối với hộ kinh doanh cá thể. - Giá vonfram tăng mạnh giúp MSR cải thiện lợi nhuận đáng kể trong 2026. - Cổ phiếu MSN sẽ thu hút dòng tiền khi thị trường Việt Nam được nâng hạng.



Khuyến cáo & Thông tin liên hệ

CAM KẾT PHÂN TÍCH

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

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321