

**BÁO CÁO | CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ
2H2026**



NGƯỢC GIÓ TÌM CƠ HỘI

Tháng 06/2026

Nửa đầu năm 2026 khép lại trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đối mặt với nhiều thách thức hơn kỳ vọng. Xung đột địa chính trị kéo dài, áp lực lạm phát quay trở lại cùng xu hướng gia tăng các rào cản thương mại đã làm suy giảm triển vọng tăng trưởng của nhiều nền kinh tế lớn và khiến lộ trình nới lỏng tiền tệ của các Ngân hàng trung ương trở nên thận trọng hơn. Môi trường lãi suất cao kéo dài, chi phí vốn gia tăng và những biến động trên thị trường hàng hóa tiếp tục tạo áp lực lên hoạt động sản xuất, thương mại và dòng vốn toàn cầu.

Trong bối cảnh đó, Việt Nam vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao nhờ động lực từ sản xuất, đầu tư công, tiêu dùng nội địa và dòng vốn FDI. Tuy nhiên, quá trình hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng đang trở nên thách thức hơn khi áp lực lạm phát gia tăng, cán cân thương mại chuyển sang trạng thái thâm hụt, sức mua thực tế của người dân chịu ảnh hưởng bởi chi phí sinh hoạt leo thang và dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ thu hẹp. Những yếu tố này cho thấy nền kinh tế dù vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực nhưng đang bước vào giai đoạn cần đánh đổi nhiều hơn giữa mục tiêu tăng trưởng và ổn định vĩ mô.

Đối với thị trường chứng khoán, chúng tôi cho rằng nửa cuối năm 2026 sẽ không còn là giai đoạn mà cơ hội đầu tư được phân bổ đồng đều trên diện rộng. Những động lực hỗ trợ thị trường như tăng trưởng kinh tế, đầu tư công, dòng vốn FDI và triển vọng nâng hạng thị trường vẫn hiện hữu, nhưng đồng thời áp lực từ lạm phát, tỷ giá, mặt bằng lãi suất và những bất định bên ngoài cũng sẽ tạo ra sự phân hóa ngày càng rõ nét giữa các nhóm ngành và doanh nghiệp. Trong môi trường như vậy, việc xác định đúng những doanh nghiệp có khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận, sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững và được hưởng lợi từ các xu hướng dài hạn sẽ quan trọng hơn việc đặt cược vào một xu hướng thị trường mang tính đồng thuận.

Đó cũng là cơ sở để đội ngũ phân tích PSI lựa chọn chủ đề **"NGƯỢC GIÓ TÌM CƠ HỘI"** cho Báo cáo Chiến lược đầu tư 2H2026. Chúng tôi cho rằng những yếu tố đang được nhìn nhận như lực cản đối với tăng trưởng lại đồng thời tạo ra cơ hội tái định giá và sàng lọc chất lượng doanh nghiệp trên thị trường. Khi dòng tiền trở nên chọn lọc hơn, lợi thế sẽ thuộc về những doanh nghiệp có năng lực thích ứng tốt với môi trường kinh doanh mới, sở hữu bảng cân đối tài chính lành mạnh, vị thế cạnh tranh vững chắc và khả năng chuyển hóa những thay đổi của chu kỳ kinh tế thành động lực tăng trưởng.

Trong một môi trường còn nhiều biến động, chúng tôi cho rằng khả năng lựa chọn đúng doanh nghiệp sẽ là yếu tố quyết định hiệu quả đầu tư nhiều hơn việc lựa chọn đúng chu kỳ thị trường. Báo cáo này được xây dựng với mục tiêu nhận diện những cơ hội như vậy, những cơ hội không xuất hiện khi điều kiện trở nên thuận lợi hơn, mà hình thành ngay trong quá trình thị trường thích nghi với các cơn gió ngược của nền kinh tế và chu kỳ kinh doanh.



KINH TẾ VĨ MÔ

KINH TẾ THẾ GIỚI DƯỚI ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ

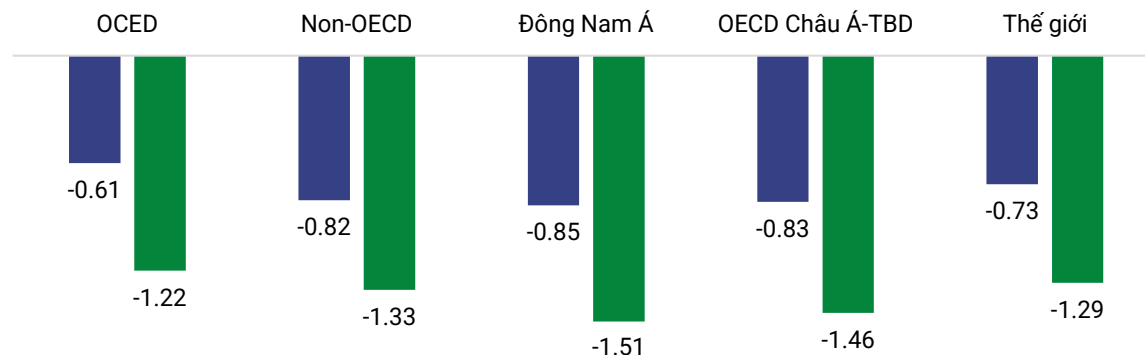
TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG SUY GIẢM

OCED hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu xuống còn 2.8% trong báo cáo Triển vọng kinh tế 2026 mới nhất, giảm 0.1đpt so với báo cáo hồi tháng 3/2026. Với giả định giá dầu, khí đốt và phân bón tăng 50% so với trước thời điểm xung đột, OCED dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể giảm nhanh chóng xuống 1.02% YoY trong Q4/2026 sau đó phục hồi dần từ đáy này trong kịch bản xung đột kéo dài. Trong kịch bản tích cực hơn, xung đột sớm kết thúc, tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể phục hồi về mức cơ sở trước khi xung đột diễn ra từ giữa năm 2027.

Tác động của cú sốc địa chính trị với từng khu vực do gián đoạn kéo dài đối với tăng trưởng và lạm phát

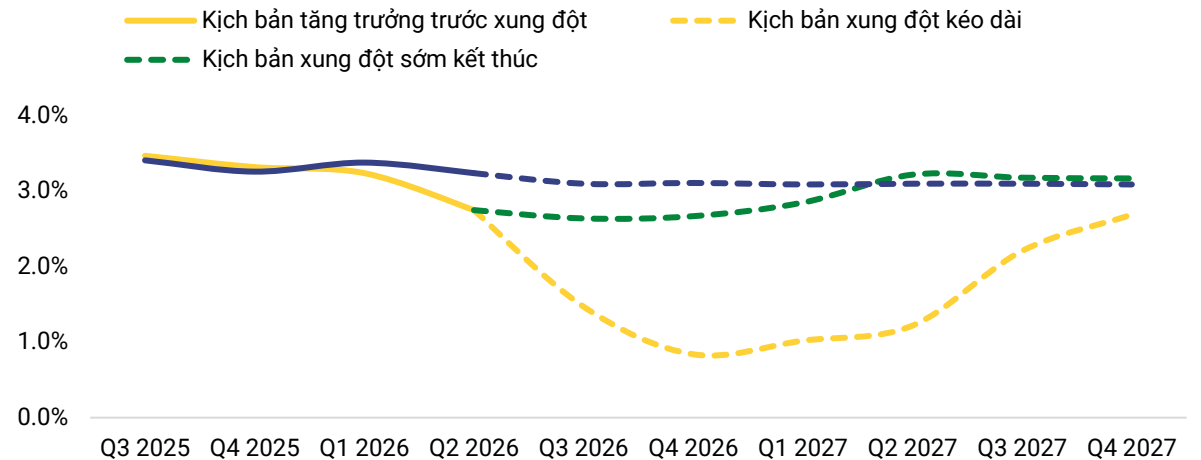
Tác động lên tăng trưởng GDP thực (Điểm phần trăm)

■ 2026 ■ 2027



Nguồn: OCED

Các kịch bản tăng trưởng kinh tế thế giới

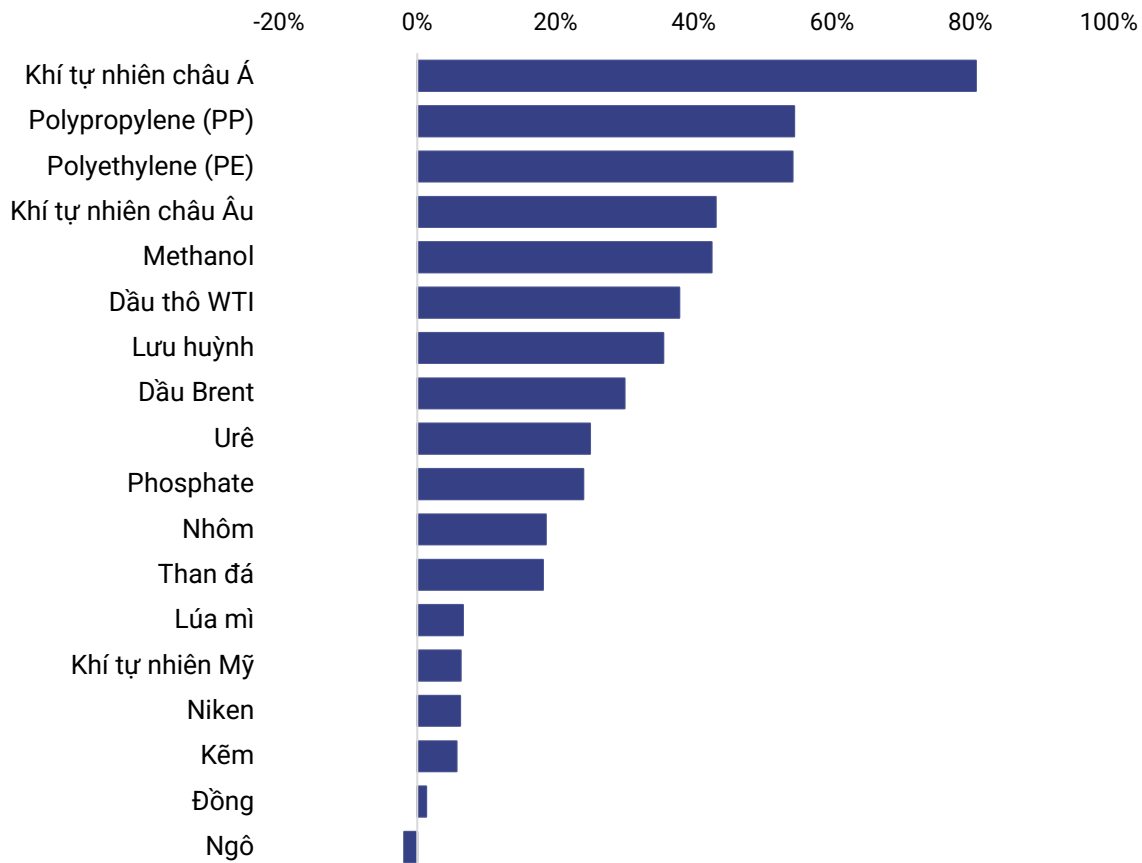


Một yếu tố khác đang tạo áp lực lên triển vọng tăng trưởng toàn cầu là sự gia tăng của chủ nghĩa bảo hộ thương mại. Theo WTO, tăng trưởng thương mại hàng hóa toàn cầu được dự báo chỉ đạt khoảng 1.9% trong năm 2026, giảm mạnh so với mức 4.6% của năm 2025 và có thể giảm tốc hơn nữa nếu cuộc chiến tại Trung Đông tiếp tục đẩy giá năng lượng lên cao hơn và làm gián đoạn các tuyến vận tải toàn cầu. WTO cũng ghi nhận chỉ số Goods Trade Barometer giảm từ 102.3 điểm đầu năm xuống 101.7 điểm trong tháng 4/2026, cho thấy động lực thương mại toàn cầu đang suy yếu dần.

KINH TẾ THẾ GIỚI DƯỚI ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ

LẠM PHÁT CHI PHÍ ĐẨY LAN RỘNG KHẮP THẾ GIỚI

Thay đổi giá một số hàng hoá so với thời điểm trước khi chiến tranh tại Trung Đông bắt đầu



Nguồn: PSI tổng hợp

Chi phí sản xuất và tiêu dùng tăng vọt dưới áp lực chi phí đẩy.

Giá dầu và khí tự nhiên liên tục neo ở mức cao kể từ xung đột tại Trung Đông. Giá dầu Brent bình quân từ sau xung đột đã tăng lên mức 101 USD/thùng, cao hơn 50.9% so với thời điểm trước xung đột. Giá LNG châu Á cũng tăng 69% do lo ngại việc gián đoạn nguồn cung. Chi phí vận tải biển tăng trở lại khi các tuyến hàng hải qua Biển Đỏ và Trung Đông phải thay đổi lộ trình, khiến thời gian vận chuyển kéo dài và giá cước vận tải container tăng mạnh sau giai đoạn suy giảm năm 2025. Điều này làm gia tăng chi phí logistics và nhập khẩu trên phạm vi toàn cầu.

Bên cạnh năng lượng, nhiều loại hàng hóa nguyên liệu quan trọng cũng duy trì ở mức cao. Giá đồng, nhôm và một số kim loại công nghiệp tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu từ lĩnh vực AI, trung tâm dữ liệu và chuyển đổi năng lượng.

Ở các nền kinh tế phát triển, lạm phát đang có dấu hiệu cứng đầu hơn dự báo. Tại Mỹ, CPI tháng 5 tăng lên mức 4.2%, vượt xa mục tiêu 2% của FED nhưng nhiều khả năng đây sẽ vùng đỉnh của năm 2026. Tại khu vực Eurozone, lạm phát cũng đã tăng lên 3.2% vào tháng 5 do ảnh hưởng trực tiếp từ giá năng lượng và thực phẩm. Ngược lại, Trung Quốc vẫn đối mặt với áp lực lạm phát thấp và nguy cơ giảm phát do nhu cầu nội địa phục hồi yếu với CPI tiếp tục duy trì quanh mức 1%.

KINH TẾ THẾ GIỚI DƯỚI ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ

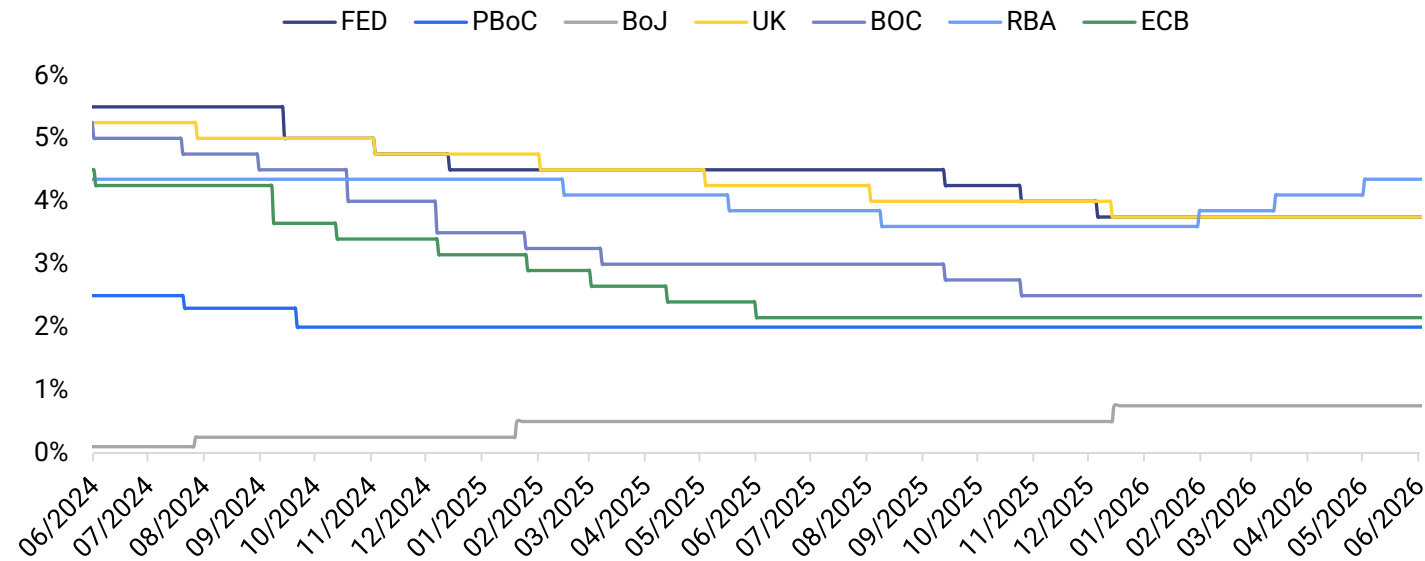


PHẢN ỨNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

Xung đột tại Trung Đông đã đảo ngược hoàn toàn kỳ vọng của thị trường về chính sách nới lỏng của các NHTW. Nền kinh tế thế giới bước vào năm 2026 với kỳ vọng các NHTW lớn sẽ nới lỏng tiền tệ sau khi lạm phát dần tiến về mục tiêu. Tuy nhiên, chiến tranh vùng Vịnh đã khiến lạm phát tăng mạnh trở lại.

Lộ trình cắt giảm lãi suất của FED và ECB lập tức thay đổi. Thay vì hạ lãi suất 2-4 lần như kỳ vọng hồi đầu năm, FED mới chỉ cắt giảm lãi suất 1 lần và liên tiếp phát đi thông điệp thận trọng. ECB đã tăng lãi suất 25bps sau cuộc họp giữa tháng 6. BoJ cũng giữ lãi suất ở vùng cao nhất 30 năm trước áp lực lạm phát. PBoC, trái lại, tiếp tục chính sách nới lỏng thông qua cắt giảm lãi suất cho vay cơ bản (LPR), giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc, bơm thanh khoản vào hệ thống ngân hàng và triển khai các chương trình tái cấp vốn hỗ trợ bất động sản, tiêu dùng và doanh nghiệp nhỏ.

Lãi suất điều hành của các NHTW lớn trên thế giới



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Nhìn về nửa cuối năm 2026, **chúng tôi cho rằng các Ngân hàng trung ương lớn sẽ tiếp tục theo đuổi cách tiếp cận duy trì mặt bằng lãi suất cao trong thời gian dài hơn thay vì cắt giảm mạnh như kỳ vọng trước đây.** Rủi ro lạm phát từ giá năng lượng, gián đoạn chuỗi cung ứng và bất ổn địa chính trị khiến ưu tiên hàng đầu của các NHTW vẫn là kiểm soát lạm phát. Điều này đồng thời hàm ý với các thị trường mới nổi rằng áp lực tỷ giá và chi phí vốn nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, trong khi dự địa nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ bị hạn chế hơn đáng kể so với năm 2025.

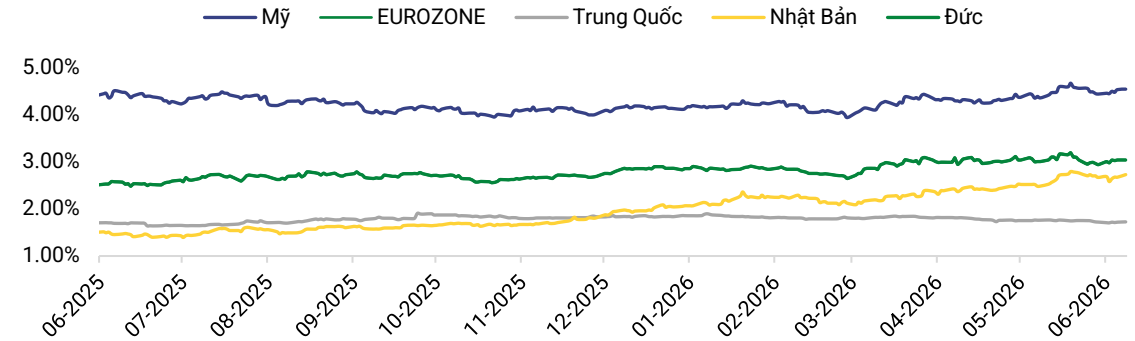
KINH TẾ THẾ GIỚI DƯỚI ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ

NỢ CÔNG TIẾP TỤC MỞ RỘNG, LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU TĂNG NHANH

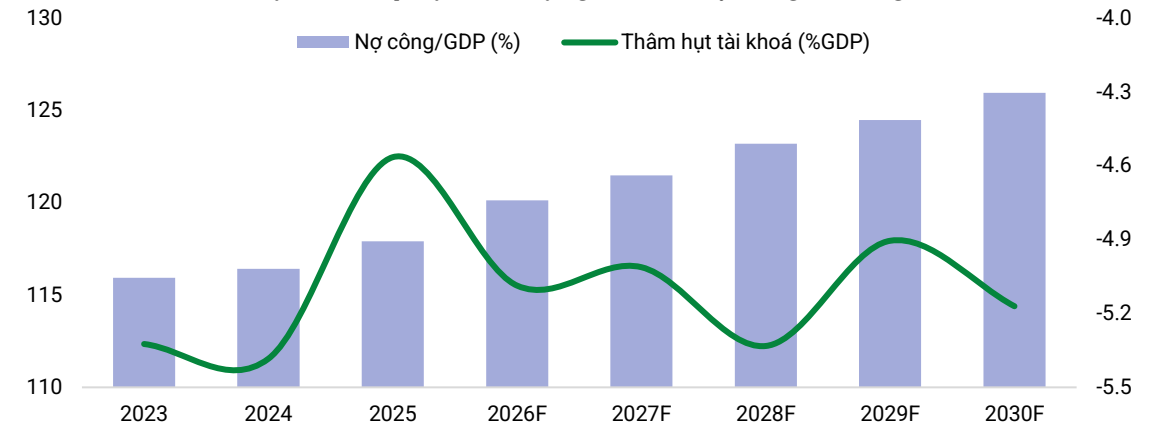
Các nền kinh tế lớn tiếp tục duy trì chính sách tài khóa mở rộng để bù đắp cho hiệu quả ngày càng hạn chế của chính sách tiền tệ.

- Tại Mỹ, áp lực chi tiêu cho quốc phòng, an ninh năng lượng và hỗ trợ sản xuất trong nước khiến thâm hụt ngân sách duy trì ở mức cao. Nguồn cung trái phiếu Kho bạc Mỹ gia tăng là một trong những nguyên nhân khiến lợi suất kỳ hạn 10 năm tiếp tục diễn biến quanh vùng đỉnh và khó quay lại mặt bằng thấp như giai đoạn 2020–2022.
- Tại Nhật Bản, Chính phủ duy trì định hướng hỗ trợ tăng trưởng nhưng nhờ lạm phát tăng trở lại, GDP danh nghĩa của Nhật Bản ước tính tăng khoảng 4%, góp phần cải thiện tỷ lệ Nợ công/GDP trong ngắn hạn. Tuy nhiên, lợi suất trái phiếu cao cùng quy mô trái phiếu khổng lồ khiến cho chi phí tái cấp vốn cho khối nợ công hơn 200% GDP của Nhật Bản sẽ tăng dần trong thời gian tới và thu hẹp dư địa tài khoá trung hạn.
- Các quốc gia châu Âu cũng có chung rủi ro. Với nhu cầu tài trợ quốc phòng và quá trình chuyển đổi xanh, phát triển năng lượng tái tạo, nâng cấp cơ sở hạ tầng, Đức, Pháp, Ý đều tăng quy mô phát hành TPCP. Trong khi đó, ECB đã chấm dứt phần lớn các chương trình mua trái phiếu quy mô lớn khiến lợi suất TPCP Đức kỳ hạn 10 năm duy trì quanh vùng cao nhất kể từ giai đoạn trước khủng hoảng nợ công châu Âu, đồng thời kéo mặt bằng lợi suất toàn khu vực đi lên.

Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của Mỹ, Đức, EU và Nhật Bản tăng rõ rệt



Nợ công và thâm hụt ngân sách các nền kinh tế phát triển dự báo tiếp tục mở rộng để hỗ trợ tăng trưởng

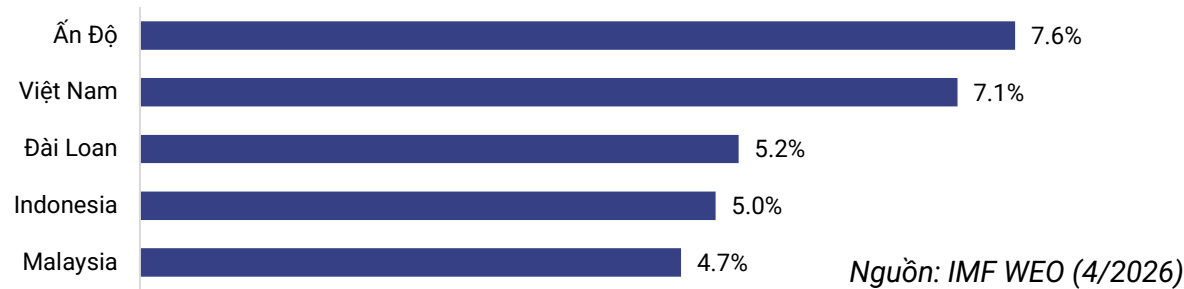


Nguồn: Bloomberg

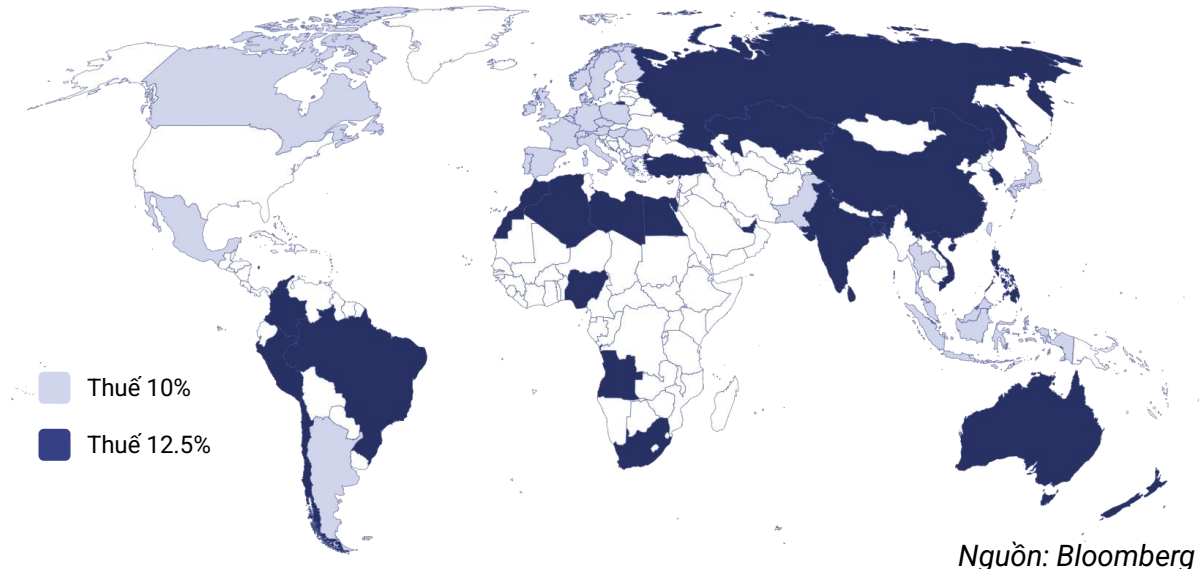
VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

NỀN KINH TẾ TĂNG TRƯỞNG NHANH THỨ HAI THẾ GIỚI

IMF dự báo Việt Nam nằm trong top những quốc gia tăng trưởng kinh tế cao nhất năm 2026



Mỹ đề xuất các mức thuế mới liên quan đến lao động cưỡng bức



Việt Nam tiếp tục được dự báo là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất thế giới năm 2026. Chúng tôi ước tính kinh tế Việt Nam tăng trưởng khoảng 8.5% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2026 với động lực tăng trưởng tới từ hoạt động sản xuất và tiêu dùng nội địa tích cực.

Trong nửa cuối năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiếp tục được hỗ trợ bởi các động lực truyền thống như tiêu dùng nội địa, đầu tư công, FDI và khu vực sản xuất chế biến chế tạo. Các tổ chức kinh tế như IMF, OECD vẫn đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của Việt Nam nhưng những tác động của xung đột địa chính trị, các rào cản thương mại và lạm phát đã khiến cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế 10% trong năm 2026 trở nên thách thức. Cụ thể:

- Hoạt động sản xuất và xuất khẩu chịu tác động tiêu cực do giá nguyên vật liệu, nhiên liệu đầu vào tăng nhanh dưới áp lực lạm phát kết hợp với nhu cầu thế giới yếu hơn do bất ổn địa chính trị tiếp tục kéo dài.
- Chi tiêu hộ gia đình bị bào mòn bởi lạm phát chi phí đẩy khiến cho số liệu tăng trưởng danh nghĩa không phản ánh đúng sức mua thực tế của người dân.

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

LẠM PHÁT LÀ RỦI RO CHÍNH

CPI bình quân 5 tháng đầu năm

tăng 4.31%

- Mức tăng này đã tiến rất sát ngưỡng mục tiêu kiểm soát lạm phát của cả năm.



Lạm phát cơ bản 5 tháng tăng **4.04%**

Các nhóm hàng có mức tăng giá mạnh nhất (YTD)



Nhà ở & VLXD: **6.64%**

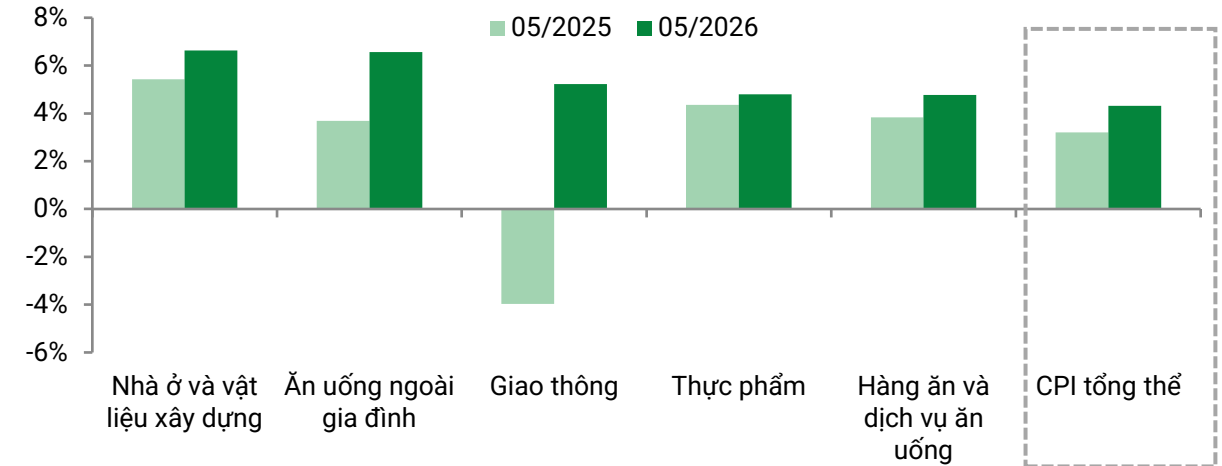


Hàng ăn & dịch vụ ăn uống: **6.57%**



Giao thông: **5.22%**

Lạm phát tăng nhanh hơn đáng kể so với cùng kỳ



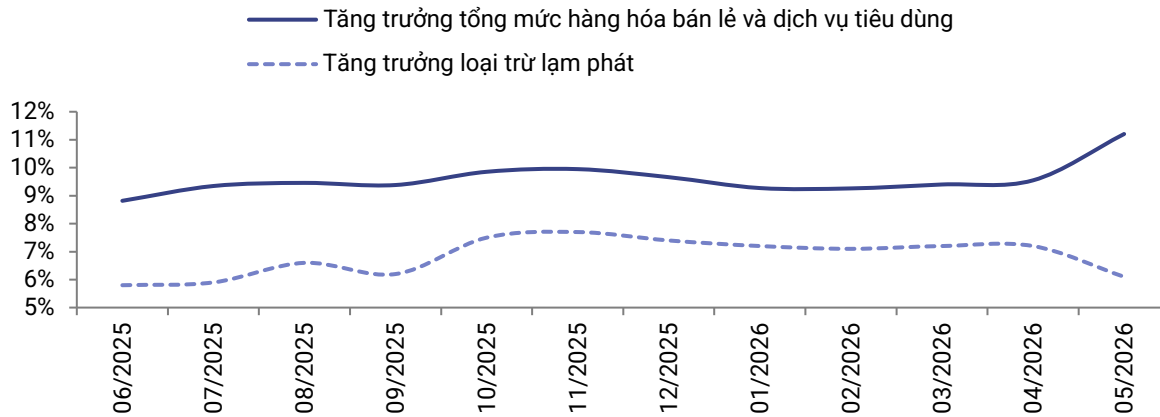
Trong 5 tháng đầu năm 2026, áp lực lạm phát có xu hướng gia tăng rõ rệt. Nguyên nhân chính đến từ diễn biến bất ổn địa chính trị toàn cầu, đặc biệt là căng thẳng tại Trung Đông. Việc giá dầu Brent duy trì trên ngưỡng 100 USD/thùng trong phần lớn thời gian từ cuối Q1/2026 đã tạo ra hiệu ứng lan tỏa lên toàn bộ nền kinh tế. Giá năng lượng tăng làm gia tăng chi phí vận tải, logistics và sản xuất. Đồng thời, giá nguyên vật liệu nhập khẩu tăng khiến chi phí đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất, xây dựng và tiêu dùng tiếp tục leo thang. Thêm vào đó, đồng USD mạnh lên trong bối cảnh lãi suất quốc tế duy trì ở mức cao làm gia tăng chi phí nhập khẩu và áp lực tỷ giá, qua đó khuếch đại tác động của lạm phát nhập khẩu.

Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ tiếp tục duy trì trong nửa cuối năm 2026. Dù giá dầu có thể hạ nhiệt nếu căng thẳng địa chính trị lắng xuống, quá trình truyền dẫn từ chi phí đầu vào sang giá bán thường có độ trễ nhất định. Bên cạnh đó, việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong những tháng tiếp theo có thể tiếp tục hỗ trợ tổng cầu. Do đó, CPI bình quân cả năm dự báo dao động trong khoảng 4.3%-4.5%, tiệm cận mục tiêu. Đây cũng là yếu tố khiến dự địa nói lỏng chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có thể trở nên hạn chế hơn trong các quý cuối năm.

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

TIÊU DÙNG CHỊU ẢNH HƯỞNG ĐẦU TIÊN

Sức mua thực tế đang bị bào mòn bởi lạm phát



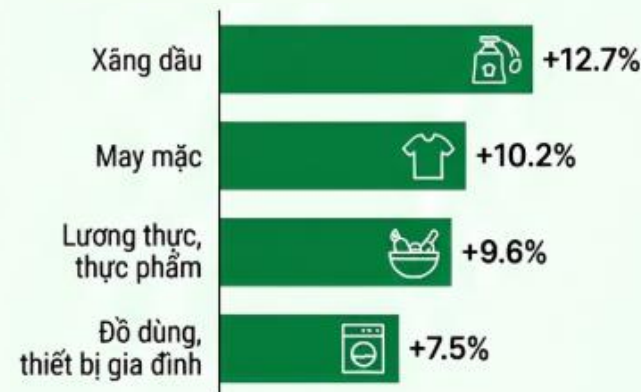
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 5 tháng đầu năm tăng 11.2% YoY. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng thực tế chỉ đạt 6.1%, cho thấy gần một nửa mức tăng trưởng danh nghĩa đến từ việc giá cả hàng hoá tăng thay vì sự gia tăng về khối lượng tiêu dùng. Điều này phản ánh sức mua của nền kinh tế đang cải thiện nhưng chưa thực sự mạnh như những gì số liệu danh nghĩa thể hiện. Xét theo cơ cấu tiêu dùng, tăng trưởng tập trung chủ yếu ở nhóm dịch vụ. Doanh thu lưu trú và ăn uống tăng 13.3%, trong khi du lịch lữ hành tăng 12.2%, được hỗ trợ bởi lượng khách quốc tế phục hồi mạnh, các kỳ nghỉ lễ kéo dài trong Q1 và Q2/2026, cùng mùa du lịch hè.

Địa phương có tăng trưởng ấn tượng



Nhóm hàng bán lẻ tiêu biểu

(Tăng trưởng so với cùng kỳ)



Chúng tôi cho rằng tiêu dùng nội địa có thể duy trì xu hướng tích cực trong nửa cuối năm 2026 nhờ hoạt động du lịch sôi động trong mùa cao điểm hè và các chính sách hỗ trợ tiêu dùng như giảm thuế, phí. Tuy nhiên, áp lực lạm phát vẫn là rủi ro đáng lưu ý, làm suy giảm một phần sức mua thực tế của hộ gia đình. Do đó, xu hướng tiêu dùng nhiều khả năng sẽ tiếp tục phân hóa, với người dân ưu tiên các mặt hàng thiết yếu, sản phẩm có giá trị sử dụng cao và các kênh bán lẻ hiện đại, trong khi nhu cầu đối với các mặt hàng không thiết yếu có thể phục hồi chậm hơn.

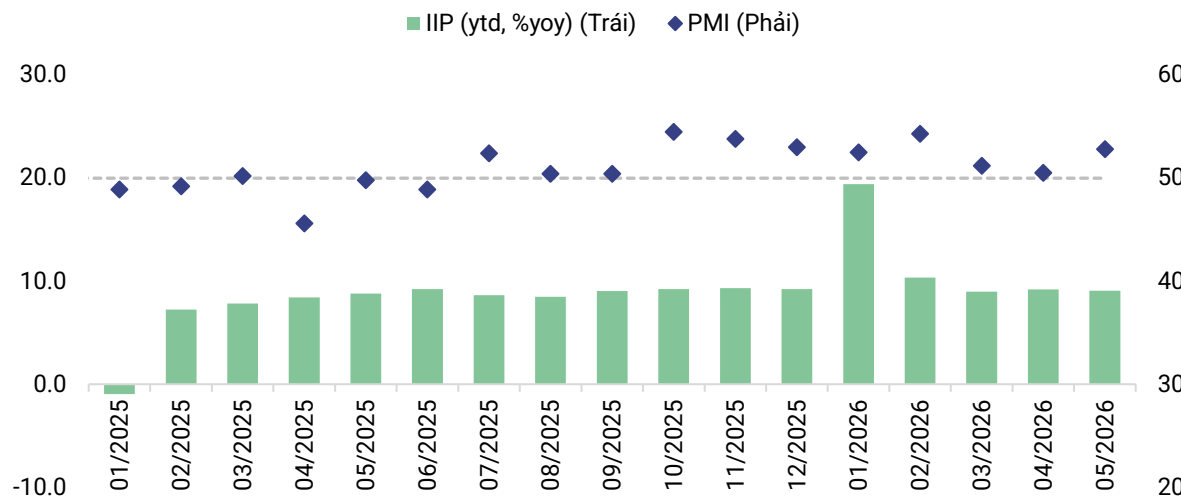
VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

SẢN XUẤT MỞ RỘNG NHƯNG TRIỂN VỌNG PHÂN HOÁ

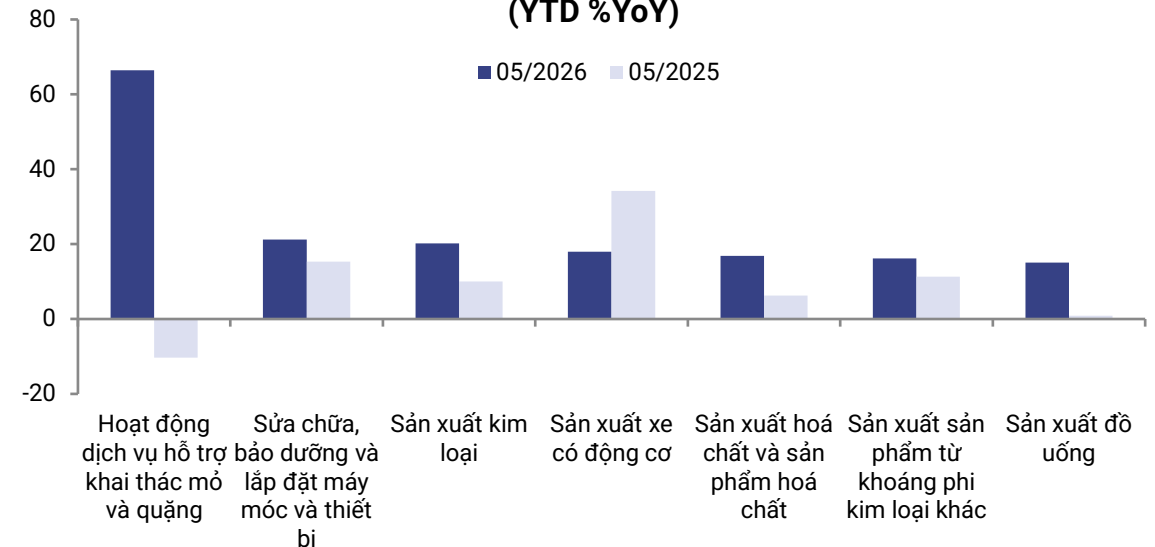
Hoạt động sản xuất của Việt Nam tiếp tục là điểm sáng trong 5 tháng đầu năm 2026. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) lũy kế tăng 9.08% YoY, trong khi PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong 11 tháng liên tiếp và tăng lên 52.8 điểm trong tháng 5. Điều này phản ánh sự phục hồi tương đối rõ nét của khu vực sản xuất sau khi giảm tốc trong tháng 4, đồng thời cho thấy đơn hàng mới và hoạt động sản xuất đang có xu hướng cải thiện.

Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp tục được duy trì trong nửa cuối năm nhờ dòng vốn FDI giải ngân tích cực, nhu cầu bổ sung hàng tồn kho tại các thị trường xuất khẩu lớn và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam. Các ngành có triển vọng tăng trưởng tốt bao gồm điện tử, bán dẫn, công nghệ, logistics và dầu khí. Ngược lại, dệt may, da giày và đồ gỗ vẫn đối mặt với thách thức từ nhu cầu tiêu dùng toàn cầu chưa thực sự bền vững, rủi ro tỷ giá và xu hướng gia tăng các rào cản thương mại trong bối cảnh địa chính trị còn nhiều bất ổn.

Ngành sản xuất của Việt Nam đã mở rộng trong 11 tháng liên tiếp



Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất (YTD %YoY)



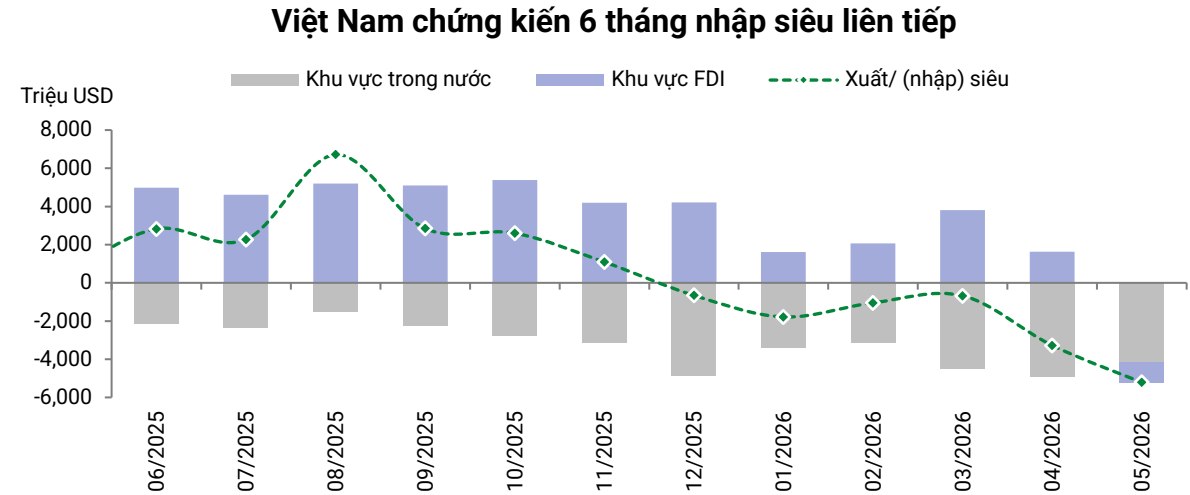
Nguồn: NSO, S&P Global

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

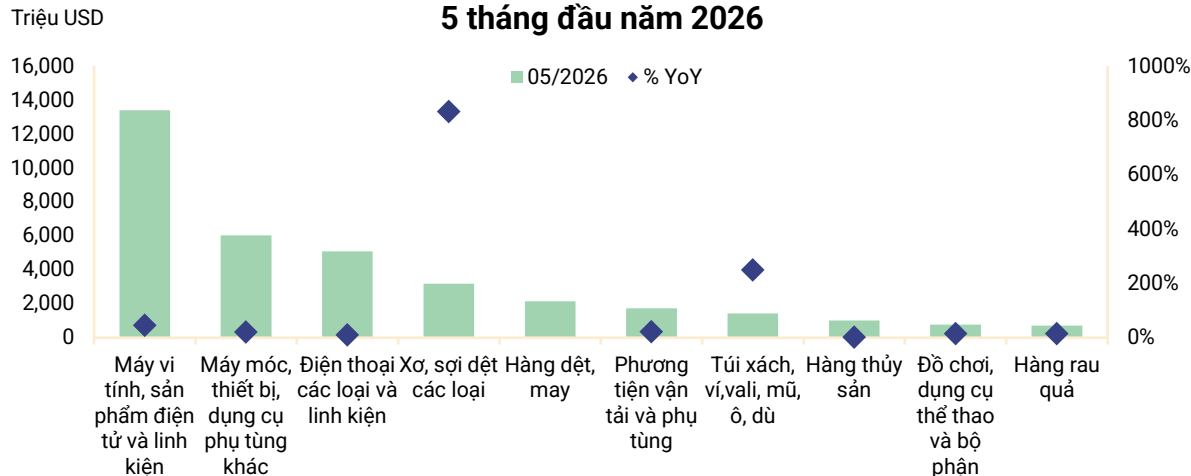


CÁN CÂN THƯƠNG MẠI THÂM HỤT 13.8 TỶ USD

Hoạt động xuất nhập khẩu 5 tháng đầu năm 2026 tiếp tục tăng trưởng tích cực, tuy nhiên **cán cân thương mại ghi nhận nhập siêu lũy kế 13.8 tỷ USD, đánh dấu tháng thứ 6 liên tiếp thâm hụt cán cân thương mại** với quy mô thâm hụt mở rộng nhanh chóng trong 2 tháng gần nhất. Chúng tôi cho rằng, diễn biến này phản ánh tác động của lạm phát của giá hàng hóa toàn cầu và giá năng lượng tăng cao hơn là sự bùng nổ của nhu cầu sản xuất khi tăng trưởng của nhập khẩu cao hơn nhiều so với tăng trưởng chỉ số sản xuất. Giá dầu, nguyên vật liệu và chi phí logistics gia tăng đã đẩy giá trị nhập khẩu tăng nhanh, tạo áp lực lên cán cân thương mại.



Top các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất 5 tháng đầu năm 2026



Ở chiều xuất khẩu, sự phục hồi chủ yếu đến từ khu vực FDI, đặc biệt là nhóm điện tử và công nghệ. Trong khi đó, nhiều ngành xuất khẩu chủ lực của doanh nghiệp trong nước như nông sản, thủy sản, gỗ, dệt may và da giày tăng trưởng chậm, thậm chí đã suy giảm giá trị xuất khẩu do nhu cầu tiêu dùng toàn cầu phục hồi chậm. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong nửa cuối năm 2026, với sự phân hóa rõ nét giữa khu vực FDI và doanh nghiệp nội địa, đồng thời nhập siêu và áp lực tỷ giá vẫn là những yếu tố cần theo dõi sát.

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

CHÍNH SÁCH TÀI KHOẢ CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA

CƠ CẤU THU NSNN & CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ

Thu XNK:
149.6 nghìn tỷ đồng
(53.8% dự toán, +14%)



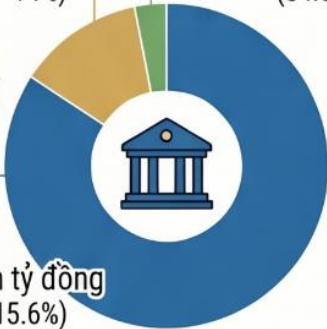
Thu dầu thô:
23.4 nghìn tỷ đồng
(54.5% dự toán, +9.1%)



CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ:
72.8 nghìn tỷ đồng
được miễn, giảm
thuế và phí



Thu nội địa:
1,165.9 nghìn tỷ đồng
(53% dự toán, +15.6%)



CƠ CẤU CHI NSNN & ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN

CHI TIÊU TRỌNG ĐIỂM

Chi thường xuyên: **32.4%** dự toán

Chi trả nợ lãi: **41.6%** dự toán

CHI ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN

(206.2 nghìn tỷ đồng)



20.3% giải ngân vốn đầu tư công

Nguồn: Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

Chính sách tài khóa tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ đạo trong nửa cuối năm 2026. Lũy kế 5 tháng đầu năm, thu NSNN đạt 1,339.7 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 53% dự toán và tăng 15.3% YoY, cho thấy nguồn lực ngân sách vẫn tương đối dồi dào dù đã triển khai khoảng 72.8 nghìn tỷ đồng các chính sách miễn, giảm thuế phí hỗ trợ nền kinh tế.

Ở chiều ngược lại, tiến độ giải ngân đầu tư công vẫn tương đối chậm khi chỉ đạt 20.3% kế hoạch năm và chi đầu tư phát triển chỉ hoàn thành 18.4% dự toán sau 5 tháng đầu năm 2026. Điều này đồng nghĩa phần lớn nguồn lực đầu tư công vẫn còn dư địa để thực hiện giải ngân trong những tháng còn lại của năm 2026, tạo động lực đáng kể cho tăng trưởng nếu tiến độ giải ngân được cải thiện.

Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh áp lực lạm phát, tỷ giá và mặt bằng lãi suất toàn cầu duy trì ở mức cao khiến dư địa nới lỏng tiền tệ bị thu hẹp, Chính phủ sẽ tiếp tục ưu tiên mở rộng tài khóa thông qua đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp. Do đó, khả năng hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng hai chữ số của Việt Nam trong năm 2026 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào tốc độ giải ngân đầu tư công những tháng tiếp theo, qua đó tạo hiệu ứng lan tỏa tới các nhóm ngành xây dựng, vật liệu, hạ tầng và khu vực sản xuất trong nước.

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

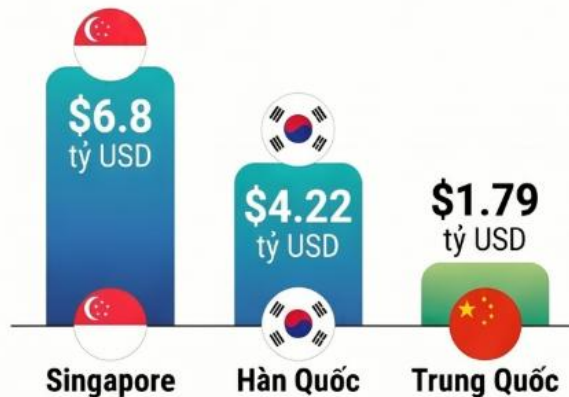
FDI TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG ĐỂ CẢI THIỆN CÂN CÂN THANH TOÁN

FDI là điểm sáng của bức tranh vĩ mô năm 2026, góp phần quan trọng duy trì ổn định cán cân thanh toán và giảm áp lực tỷ giá. Trong 5 tháng đầu năm, tổng vốn FDI đăng ký đạt 24.81 tỷ USD, trong khi vốn FDI thực hiện đạt khoảng 9.75 tỷ USD, tăng 9.6% YoY và là mức giải ngân cao nhất của giai đoạn 5 tháng đầu năm trong nhiều năm gần đây.

Diễn biến này đặc biệt đáng chú ý trong bối cảnh Việt Nam ghi nhận nhập siêu lũy kế 13.8 tỷ USD đến hết tháng 5/2026. Xét về cung - cầu ngoại tệ, dòng vốn FDI giải ngân mạnh đã giúp bù đắp một phần lượng ngoại tệ chảy ra từ hoạt động thương mại, qua đó hỗ trợ nguồn cung USD và giảm áp lực mất giá lên VND trong bối cảnh đồng USD duy trì sức mạnh.

Chất lượng của dòng vốn FDI hiện nay cũng tương đối tích cực khi tiếp tục tập trung vào các lĩnh vực chế biến chế tạo, điện tử, công nghệ cao và hạ tầng. Điều này không chỉ hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn thông qua đầu tư và việc làm mà còn góp phần mở rộng năng lực sản xuất và xuất khẩu trong trung dài hạn. Chúng tôi cho rằng FDI sẽ tiếp tục là một trong những yếu tố quan trọng giúp Việt Nam duy trì ổn định kinh tế vĩ mô trong nửa cuối năm 2026, đặc biệt trong bối cảnh áp lực từ nhập siêu, tỷ giá và môi trường quốc tế còn nhiều bất định.

Top 3 Nhà đầu tư hàng đầu



Nguồn: Bộ Tài chính

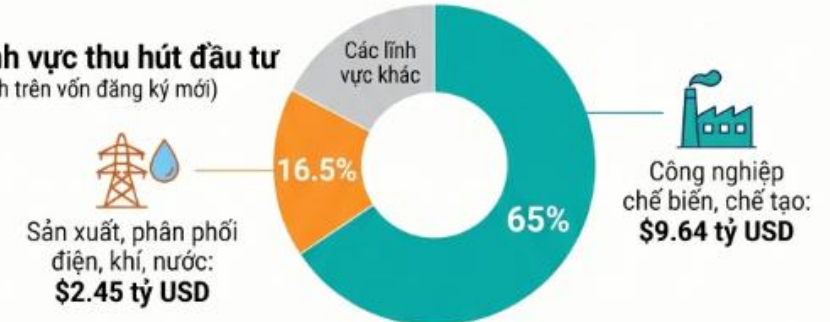
Tổng quan dòng vốn FDI



Chi tiết cơ cấu vốn đăng ký



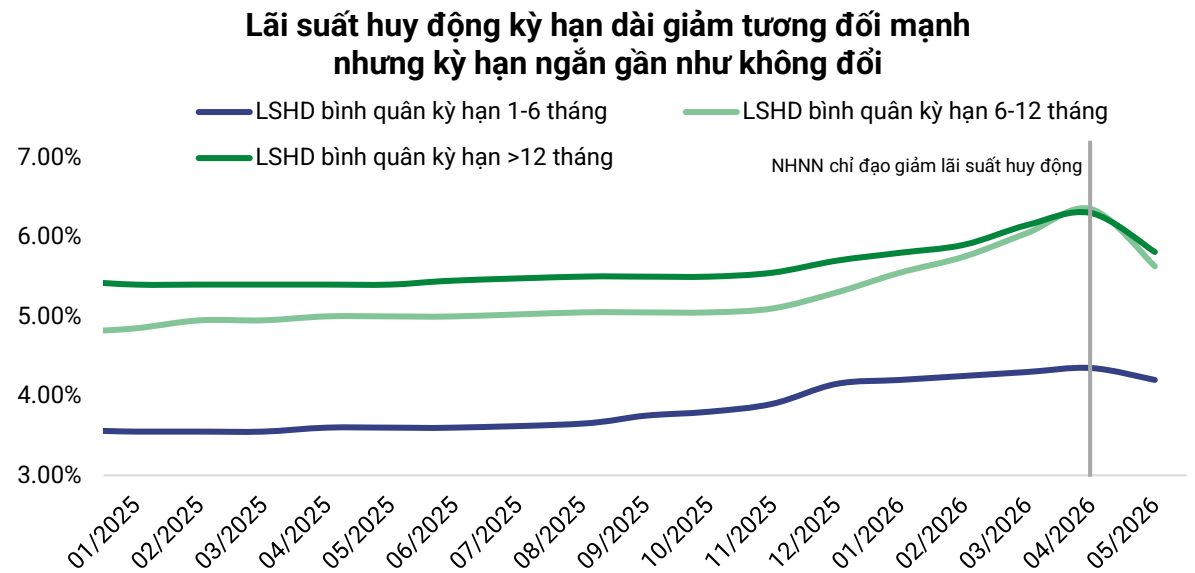
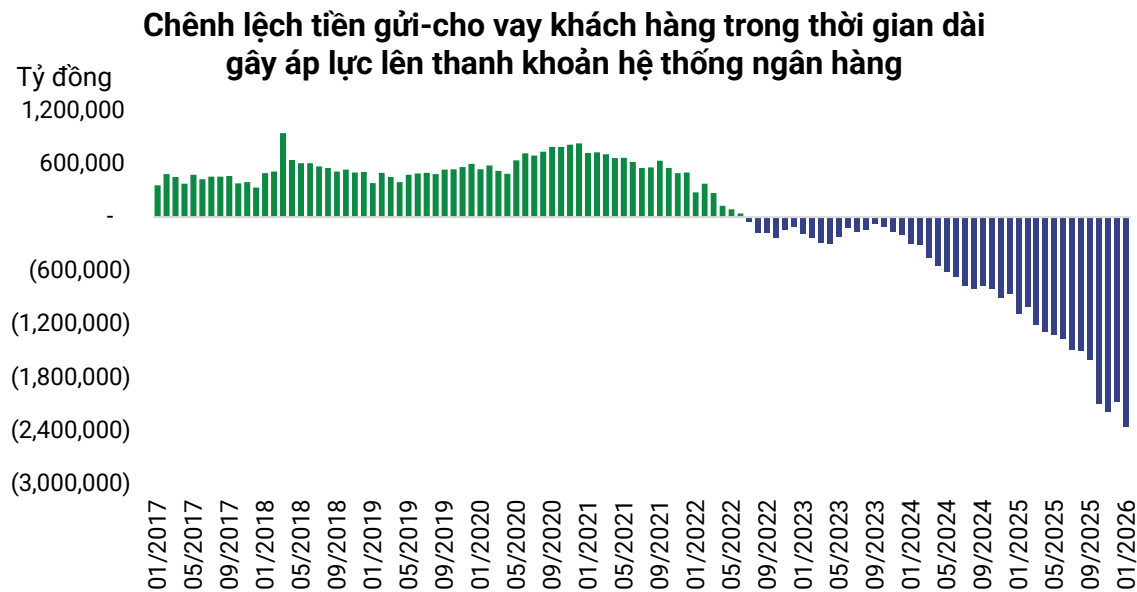
Lĩnh vực thu hút đầu tư (Tính trên vốn đăng ký mới)



VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

MẶT BẰNG LÃI SUẤT CÓ XU HƯỚNG TĂNG DƯỚI ÁP LỰC THANH KHOẢN HỆ THỐNG NGÂN HÀNG

Chênh lệch giữa huy động tiền gửi và tín dụng của hệ thống Ngân hàng tiếp tục được nới rộng trong Q1/2026. Luỹ kế 3 tháng đầu năm, tín dụng tăng trưởng 3.19% nhưng huy động tiền gửi khách hàng toàn hệ thống chỉ tăng 0.6% dù các NHTM đã bắt đầu tăng lãi suất để thu hút thêm tiền gửi cuối năm 2025. Điều này làm trầm trọng thêm vấn đề thiếu hụt thanh khoản của hệ thống. Bên cạnh đó, việc các NHTM phải loại tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước ra khỏi mẫu số tính toán LDR kể từ 01/01/2026 theo quy định của TT26/2022-TT/NHNN cũng đã tăng áp lực huy động tiền gửi, đặc biệt là với những Ngân hàng quốc doanh. Trên thị trường 1, lãi suất niêm yết dù đã được giảm theo chỉ đạo của NHNN vào đầu tháng 4 nhưng theo quan sát của chúng tôi, hầu hết các Ngân hàng tập trung giảm lãi suất huy động dài hạn và rất dài hạn. Ở các kỳ hạn ngắn (dưới 6 tháng), lãi suất huy động được điều chỉnh không đáng kể, nhiều Ngân hàng thậm chí vẫn niêm yết lãi suất huy động tiền gửi kỳ hạn 3 tháng ở mức trần.



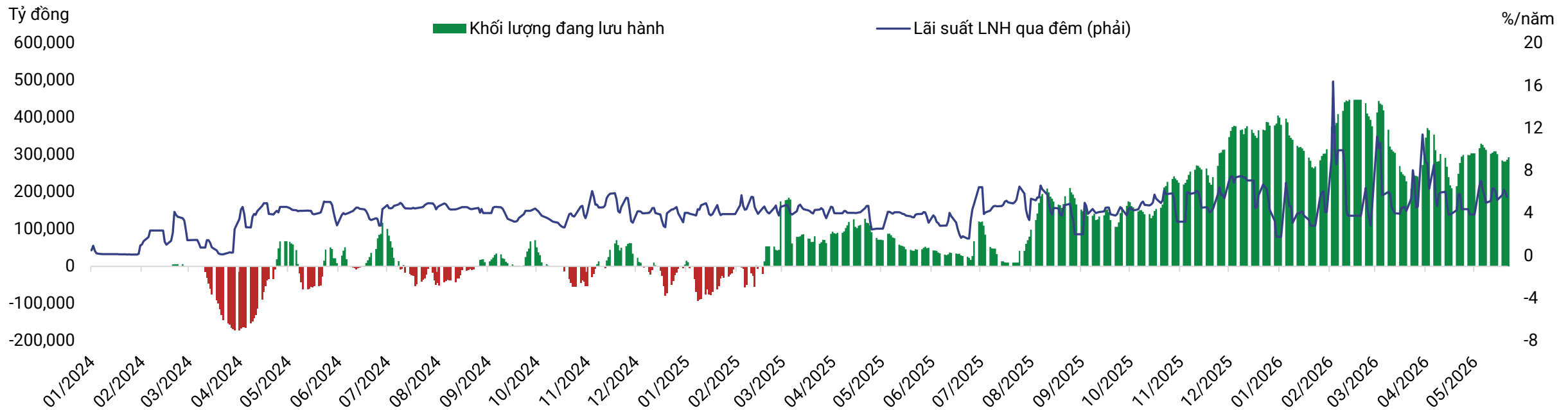
Nguồn: SBV, Fiiipro, PSI tổng hợp

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

MẶT BẰNG LÃI SUẤT CÓ XU HƯỚNG TĂNG DƯỚI ÁP LỰC THANH KHOẢN HỆ THỐNG NGÂN HÀNG

NHNN bơm tiền để ổn định thanh khoản nhưng gốc rễ vấn đề vẫn chưa được giải quyết triệt để. Khối lượng reversed repo lưu hành bình quân theo ngày trên thị trường liên ngân hàng từ đầu năm tới nay là khoảng hơn 320,000 tỷ đồng cho thấy NHNN vẫn đang phải hỗ trợ thanh khoản với quy mô lớn và liên tục cho hệ thống ngân hàng. Điều này phản ánh trạng thái thanh khoản toàn hệ thống chưa thực sự ổn định. Mặt bằng lãi suất qua đêm chủ yếu dao động quanh mức 5%-7%/năm cho thấy hệ thống ngân hàng vẫn trong tình trạng "khát" vốn ngắn hạn. Đặc biệt, các nhịp tăng vọt lên trên 10%/năm là bằng chứng cho thấy những thời điểm mất cân đối thanh khoản ngắn hạn tương đối mạnh trong hệ thống.

Hoạt động thị trường tiền tệ và lãi suất LNH qua đêm



Nguồn: SBV, PSI tổng hợp



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TOÀN CẢNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TỔNG KẾT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026:

- **Chỉ số VN-Index biến động mạnh nhưng vẫn giữ nền tăng trong gần 6 tháng đầu năm 2026.** Thị trường chứng khoán Việt Nam vừa trải qua 5 tháng giao dịch đầy cảm xúc khi chỉ số VN-Index chỉ trong vòng 2 tháng đã giảm từ mức cao 1,918.46 điểm xuống đáy 1,586.44 điểm ngày 23/3. Tuy nhiên cũng chỉ trong vòng 2 tháng sau, VN-Index đã xác lập mức đỉnh lịch sử mới tại 1.933,11 điểm tại ngày 19/5. Tuy nhiên, áp lực chốt lời gia tăng tại vùng giá cao nhanh chóng xuất hiện, khiến chỉ số đảo chiều và lùi sát về kiểm định vùng hỗ trợ quan trọng 1.850 – 1.860 điểm. Tính tới hết ngày 08/6/2026, chỉ số VN-Index đóng cửa tại 1,790.53 điểm, chỉ còn tăng 0.34% so với cuối năm 2025.
- **Khối ngoại bán ròng kỷ lục.** Dòng vốn ngoại duy trì trạng thái rút ròng gần như xuyên suốt tháng 5, với chỉ duy nhất một phiên ghi nhận mua ròng. Lũy kế cả tháng, giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài lên tới 19,342.96 tỷ đồng. Chỉ sau 5 tháng đầu năm 2026, giá trị bán ròng của khối ngoại đã vượt quá một nửa mức bán ròng cả năm 2025 bán ròng gần 125,000 tỷ đồng, cao gần gấp đôi so với khoảng thời gian cùng kỳ năm 2025.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM 2026:

- **Định giá duy trì dưới mức trung bình 10 năm.** Khi loại bỏ nhóm Vingroup ra khỏi bộ chỉ số, định giá P/E của thị trường giảm mạnh xuống chỉ còn 11.5x, thấp hơn nhiều mức trung bình 10 năm và đang ở vùng định giá hấp dẫn trong lịch sử.
- **Kỳ vọng dòng tiền khối ngoại quay trở lại từ cuối Quý 3.** Xu hướng bán ròng nhiều khả năng vẫn tiếp diễn trong những tháng tới và có thể chỉ hạ nhiệt trong khoảng tháng 8 hoặc tháng 9 khi câu chuyện nâng hạng thị trường trở nên rõ nét hơn.
- **Hướng tới mục tiêu nâng hạng MSCI.** Việt Nam có khả năng cao được đưa vào danh sách theo dõi (Watchlist) của MSCI trong kỳ đánh giá tháng 6/2026. Hiện tại, thị trường đã đáp ứng 10/18 tiêu chí về khả năng tiếp cận thị trường của MSCI và đang tiếp tục cải thiện trên tất cả các tiêu chí còn lại.
- **Trong bối cảnh thị trường hiện tại vẫn tiềm ẩn nhiều biến số khó lường từ môi trường vĩ mô, thanh khoản giao dịch suy giảm và dòng tiền có dấu hiệu thận trọng, nhà đầu tư được khuyến nghị hạn chế các hoạt động đầu tư ngắn hạn mang tính đầu cơ, đặc biệt khi diễn biến chỉ số đang chịu ảnh hưởng đáng kể từ biến động của một số cổ phiếu vốn hóa lớn thay vì phản ánh sự đồng thuận rộng của toàn thị trường.**

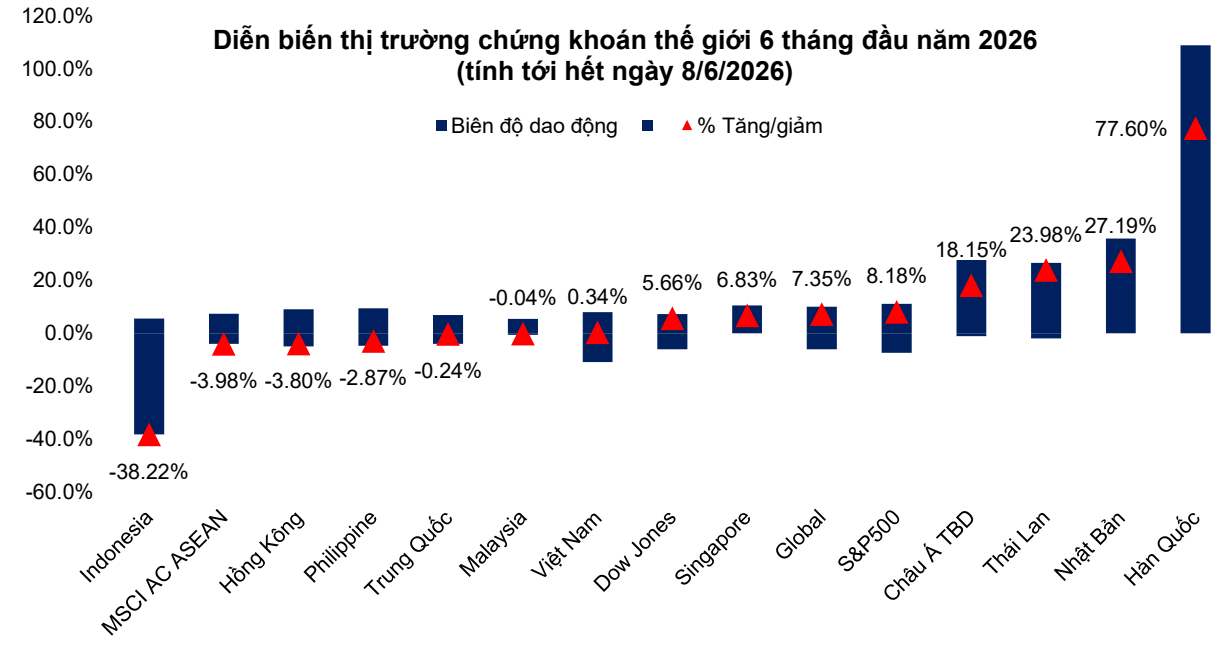
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

**Diễn biến chỉ số VN-Index 6 tháng đầu năm 2026
(tính tới hết ngày 8/6/2026)**



- Thị trường chứng khoán Việt Nam vừa trải qua 5 tháng giao dịch đầy cảm xúc khi chỉ số VN-Index chỉ trong vòng 2 tháng đã giảm từ mức cao 1,918.46 điểm xuống đáy 1,586.44 điểm ngày 23/3. Tuy nhiên cũng chỉ trong vòng 2 tháng sau, VN-Index đã xác lập mức đỉnh lịch sử mới tại 1,933.11 điểm tại ngày 19/5. Tuy nhiên, áp lực chốt lời gia tăng tại vùng giá cao nhanh chóng xuất hiện, khiến chỉ số đảo chiều và lùi sát về kiểm định vùng hỗ trợ quan trọng 1,850 – 1,860 điểm. **Tính tới hết 08/6/2026, chỉ số VN-Index đóng cửa tại 1,790.53 điểm, chỉ còn tăng 0.34% so với cuối năm 2025.**

**Diễn biến thị trường chứng khoán thế giới 6 tháng đầu năm 2026
(tính tới hết ngày 8/6/2026)**

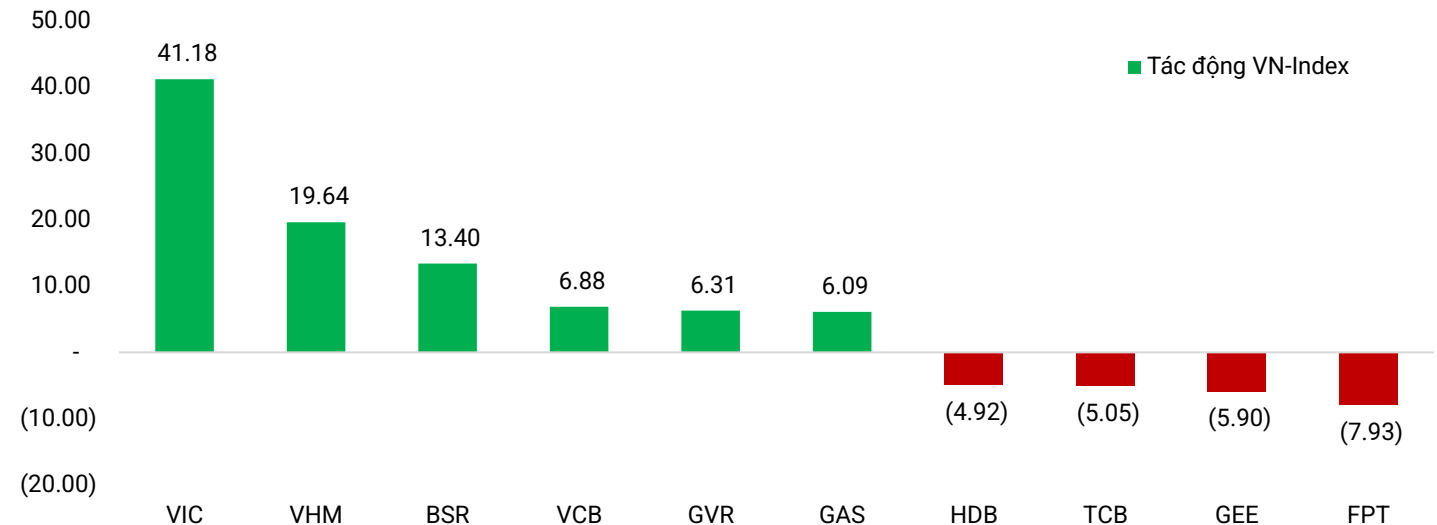


- Tháng 5 thị trường ghi nhận những biến động mạnh khi cán cân cung – cầu liên tục đảo chiều. Sau nhịp tăng mạnh đầu tháng, VN-Index đã xác lập mức đỉnh lịch sử mới tại 1,933.11 điểm, qua đó củng cố xu hướng tăng hình thành từ tháng 4. Tuy nhiên, áp lực chốt lời gia tăng tại vùng giá cao nhanh chóng xuất hiện, khiến chỉ số đảo chiều và lùi sát về kiểm định vùng hỗ trợ quan trọng 1,850 – 1,860 điểm. Khép lại tháng 5, chỉ số VN-Index đóng cửa tại 1,863.49 điểm, ghi nhận tăng 0.51% so với cuối tháng trước.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

	%Chg	Đóng góp VN-Index
Bất động sản	10.0%	12.7
Dầu khí	50.9%	4.04
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	9.4%	1.66
Xây dựng và Vật liệu	11.0%	0.88
Hóa chất	7.8%	0.85
Bảo hiểm	12.7%	0.39
Truyền thông	-7.5%	-0.02
Hàng cá nhân & Gia dụng	-3.5%	-0.12
Y tế	-8.1%	-0.18
Ô tô và phụ tùng	-10.9%	-0.2
Tài nguyên Cơ bản	-3.3%	-0.44
Ngân hàng	-0.5%	-0.69
Bán lẻ	-12.5%	-1.2
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-8.0%	-1.33
Du lịch và Giải trí	-8.2%	-1.69
Dịch vụ tài chính	-6.1%	-1.72
Công nghệ Thông tin	-23.3%	-2.36
Thực phẩm và đồ uống	-10.1%	-3.81

Sắc xanh của chỉ số VN-Index được duy trì nhờ vào nhóm cổ phiếu Vingroup và Dầu khí

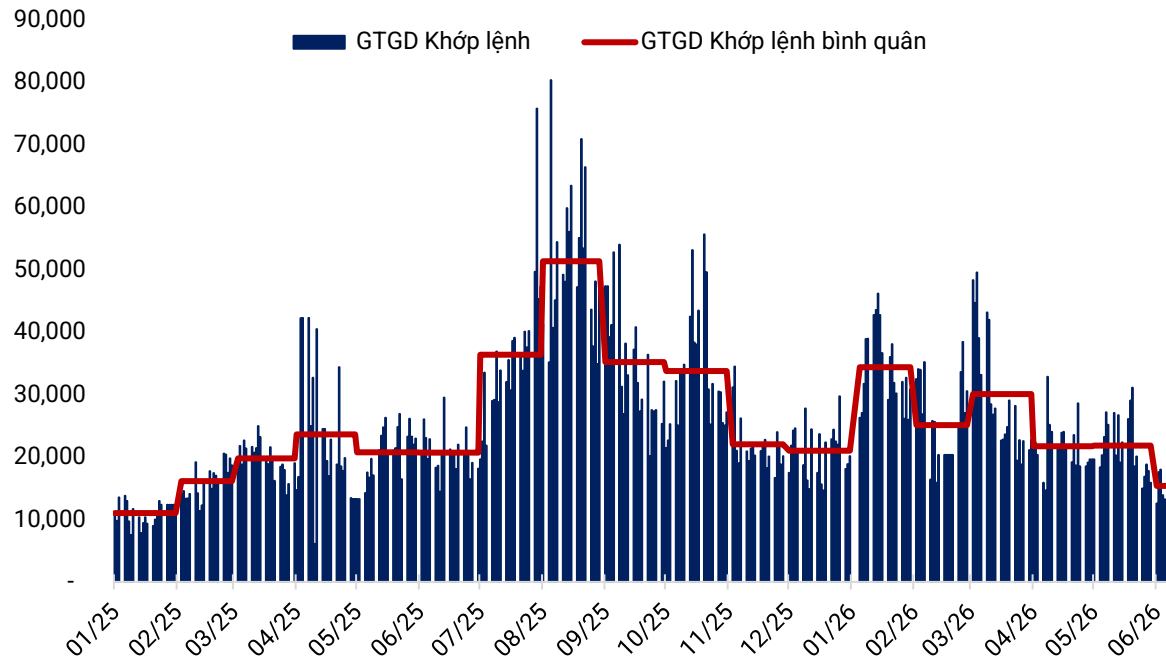


- Đà tăng trước đó của chỉ số VN –Index mang tính tập trung cao khi chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu họ Vin gồm VIC và VHM. Tính tới hết ngày 08/6/2026 dù đã giảm hơn 15% kể từ mức đỉnh cao nhất, 2 mã cổ phiếu VIC và VHM vẫn đóng góp tới gần 61 điểm cho chỉ số VN-Index, qua đó góp phần lớn công sức trong việc duy trì sắc xanh cho chỉ số thị trường.
- Về tỉ trọng vốn hóa, tính tới hết ngày 29/04/2026, chỉ tính riêng mã cổ phiếu VIC đã chiếm gần 20% tổng giá trị vốn hóa trên sàn HOSE.

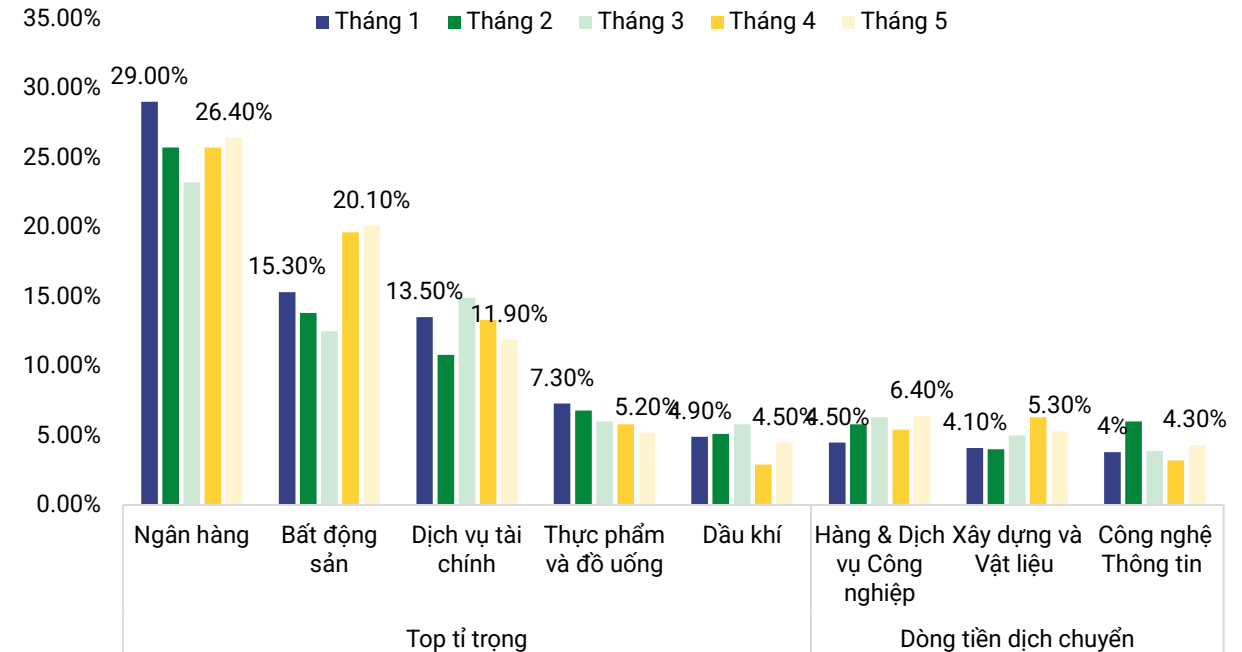
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026



Thanh khoản xuống mức thấp nhất trong vòng 1 năm qua



Tỉ trọng dòng tiền theo nhóm ngành



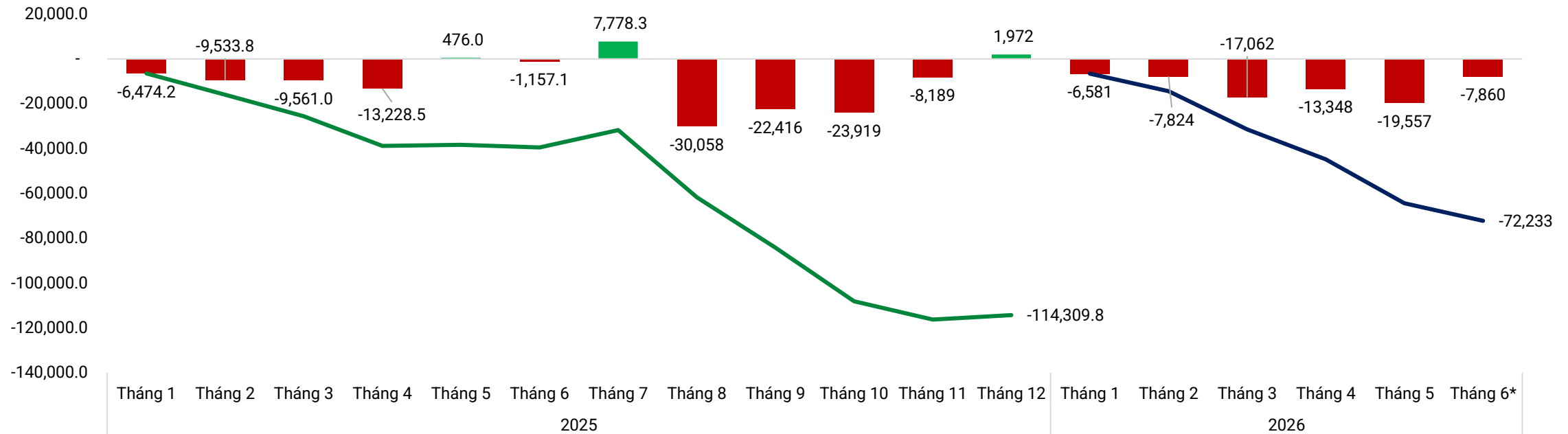
- Giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân từ đầu năm đến hết ngày 08/6/2026 trên cả 3 sàn đạt 26,109 tỷ đồng/phiên, tăng mạnh 41.9% so với cùng kỳ năm 2025.
- Tuy nhiên dòng tiền liên tục rút ròng khiến cho thanh khoản giảm mạnh trong những phiên gần đây xuống mức thấp nhất trong vòng hơn 1 năm qua.

- Xu hướng dòng tiền tháng 5/2026 cho thấy sự tái tập trung vào các nhóm cổ phiếu trụ và một số ngành dẫn dắt, với mức độ phân hóa rất rõ. Nhóm bất động sản đóng vai trò dẫn dắt chính khi tỷ trọng dòng tiền tăng lên khoảng 20.1% trong tháng 5 từ mức 15.3% của tháng 1.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

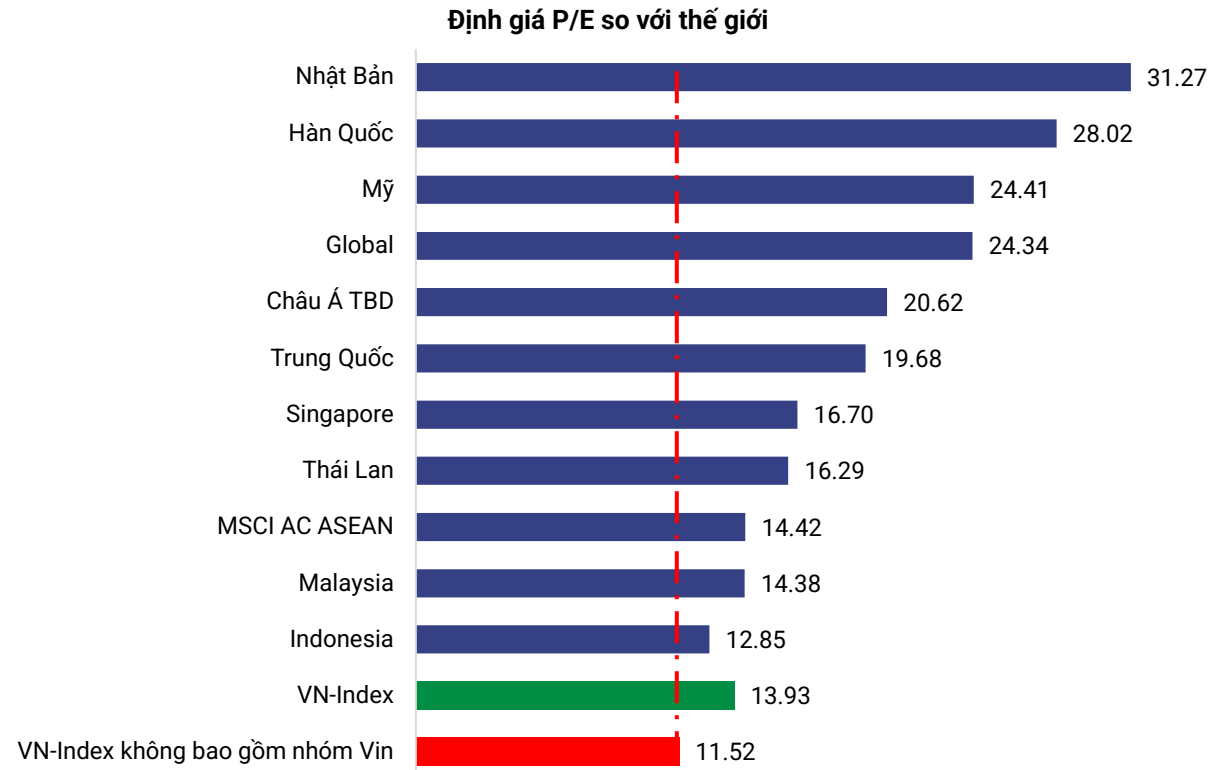
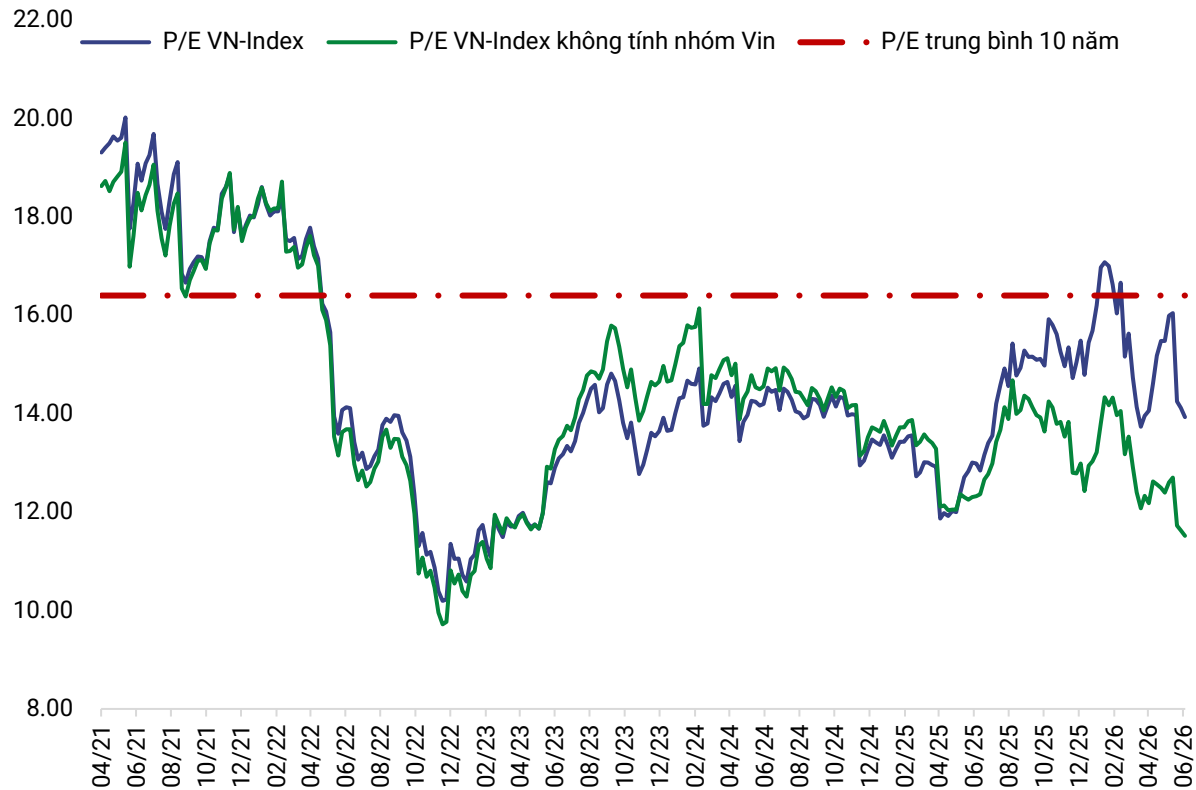


Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên TTCK Việt Nam (Tỷ đồng)



- Dòng vốn ngoại duy trì trạng thái rút ròng gần như xuyên suốt tháng 5, với chỉ duy nhất một phiên ghi nhận mua ròng. Lũy kế cả tháng, giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài lên tới 19,342.96 tỷ đồng. Chỉ sau 5 tháng đầu năm 2026, giá trị bán ròng của khối ngoại đã vượt quá một nửa mức bán ròng cả năm 2025 bán ròng gần 125,000 tỷ đồng, cao gần gấp đôi so với khoảng thời gian cùng kỳ năm 2025, đạt giá trị hơn 64,000 tỷ đồng.
- Bước sang tháng 6, chỉ trong tuần đầu tiên giao dịch, khối ngoại tiếp tục kéo dài chuỗi bán ròng kỉ lục với giá trị bán ròng tính đến hết 08/6/2026 là 7,860 tỷ đồng.

MỨC ĐỊNH GIÁ DUY TRÌ DƯỚI MỨC TRUNG BÌNH 10 NĂM



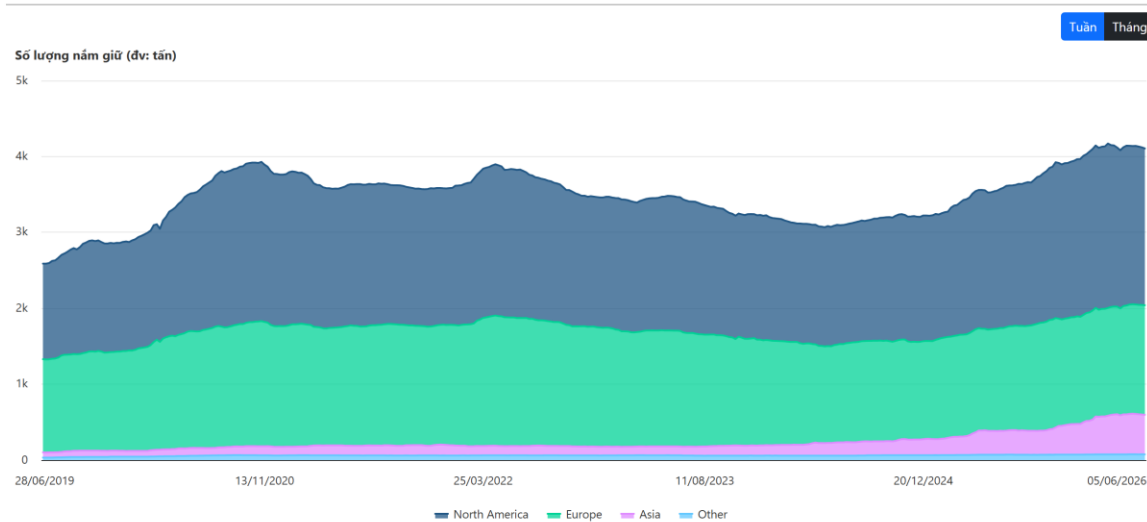
Tính đến hết ngày 5 tháng 6, chỉ số VN-Index giao dịch chỉ ở mức P/E 13.9x, thấp hơn mức trung bình 10 năm 16.4x trong bối cảnh chỉ số VN-Index đã điều chỉnh giảm sâu khi nhóm cổ phiếu họ Vin xuất hiện áp lực chốt lời điều chỉnh và dòng tiền suy yếu mạnh trên toàn thị trường.

Tuy nhiên khi loại bỏ nhóm Vingroup ra khỏi bộ chỉ số, định giá P/E của thị trường giảm mạnh xuống chỉ còn 11.5x, thấp hơn nhiều mức trung bình 10 năm và đang ở vùng định giá hấp dẫn trong lịch sử.

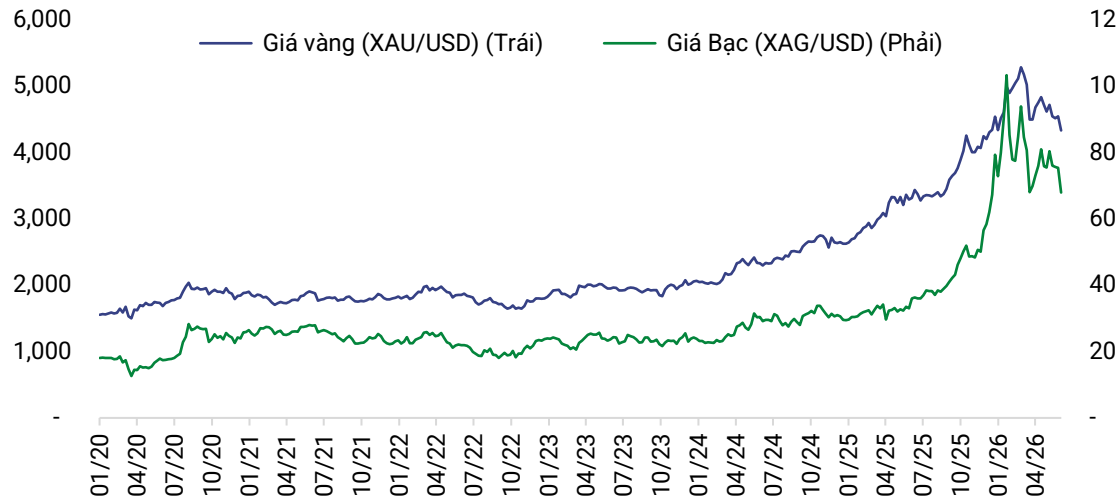
KỶ VỌNG DÒNG TIỀN QUAY TRỞ LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



Quỹ ETF vàng theo khu vực



Nguồn: muavangbac.vn, PSI tổng hợp



Nguồn: Biểu đồ giá Bitcoin TradingView, PSI tổng hợp

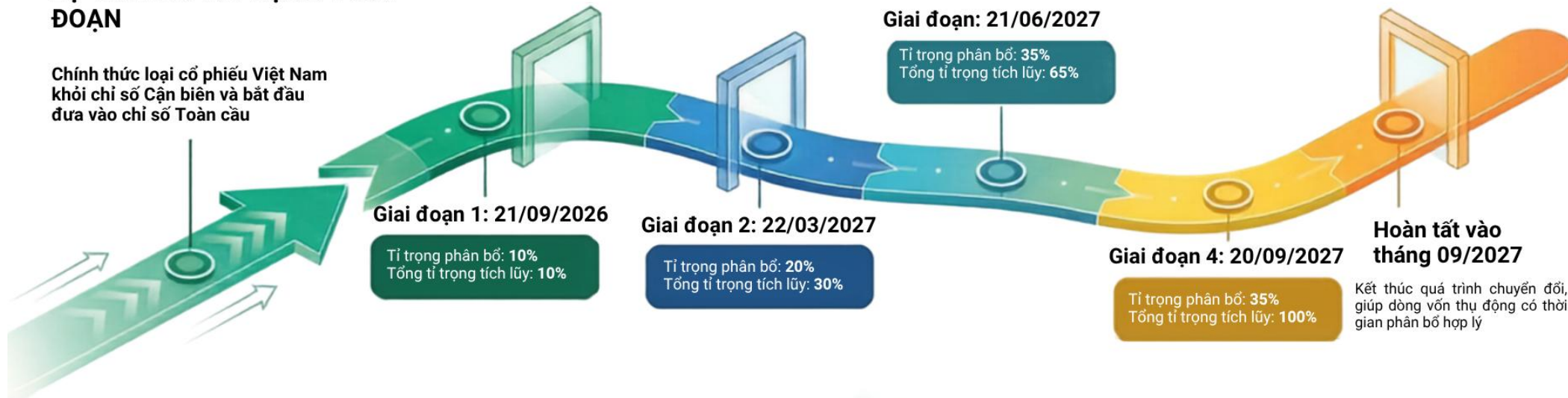
Tổng giá trị thị trường của vàng và bạc đã sụt giảm tới 1 nghìn tỷ USD so với mức đỉnh hồi tháng 1, với giá vàng giao dịch ở mức gần 4,331 USD/ounce (giảm 23% từ đỉnh) và giá bạc khoảng 67.30 USD (giảm 44% từ đỉnh) vào ngày 5/6.

Sau giai đoạn dòng tiền đầu cơ tập trung mạnh vào vàng, bạc và tiền số (Bitcoin, ETH...), triển vọng dòng vốn quay trở lại thị trường chứng khoán đang dần rõ nét khi các kênh tài sản này đồng loạt phát tín hiệu hạ nhiệt sau nhịp lập đỉnh, trong khi thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua quá trình điều chỉnh đáng kể và hiện giao dịch ở vùng định giá P/E tương đối hấp dẫn so với mặt bằng lịch sử.

KỶ VỌNG DÒNG TIỀN KHỐI NGOẠI QUAY TRỞ LẠI TỪ CUỐI QUÝ 3

Lộ Trình Nâng Hạng Thị Trường Chứng Khoán Việt Nam Lên Mới Nỗi (FTSE Russell)

LỘ TRÌNH NÂNG HẠNG 4 GIAI ĐOẠN



TRIỂN VỌNG THU HÚT DÒNG VỐN

3 - 8 tỷ USD vốn ngoại

Ước tính tổng dòng vốn từ cả các quỹ đầu tư thụ động (ETF) và chủ động

Vốn chủ động gấp 5 lần thụ động

Các quỹ chuyên nghiệp dự kiến giải ngân khoảng 3.5 - 5 tỷ USD vào thị trường



Ước tính dòng vốn thụ động từ một số quỹ ETF lớn của Vanguard

Dòng vốn thụ động từ các Quỹ ETF Tiêu biểu		
Vanguard Total International Stock	Tổng tài sản (AUM): 636.7 tỷ USD	Vốn vào VN dự kiến: ~665.5 tỷ USD
Vanguard FTSE Emerging Markets	Tổng tài sản (AUM): 158.4 tỷ USD	Vốn vào VN dự kiến: ~665.2 tỷ USD
Vanguard FTSE All-World es-US	Tổng tài sản (AUM): 90.5 tỷ USD	Vốn vào VN dự kiến: ~95.1 tỷ USD

KỶ VỌNG DÒNG TIỀN KHỐI NGOẠI QUAY TRỞ LẠI TỪ CUỐI QUÝ 3



FTSE Russell mới đây đã ra thông báo cập nhật về danh sách cổ phiếu khả năng dựa trên điều kiện các cổ phiếu không thành phần. Danh sách mới này hiện bao gồm 23 mã, thay vì 32 mã trong báo cáo trước đây.

Ngoài ra, FTSE cũng đã cập nhật thêm về tỷ trọng ước tính của Việt Nam trong các chỉ số liên quan (dữ liệu tại ngày 31 tháng 3 2026)

	Tỷ trọng dự kiến trong rổ FTSE Global All Cap	Tỷ trọng dự kiến trong rổ FTSE Emerging All Cap	Tỷ trọng dự kiến trong rổ FTSE All-World	Tỷ trọng dự kiến trong rổ FTSE Emerging
Trước	0.037%	0.350%	0.024%	0.227%
Hiện tại	0.034%	0.329%	0.020%	0.192%

Nguồn: FTSE, PSI tổng hợp

- **Dòng vốn thụ động (ETF, quỹ theo chỉ số):** Theo Trackinsight hiện có 19 quỹ ETF với tổng tài sản hơn 123 tỷ USD lấy chỉ số FTSE Emerging làm cơ sở. Do dự báo Việt Nam sẽ có tỷ trọng nhỏ (khoảng 0.3–0.5%) trong các chỉ số mới, các quỹ tham chiếu FTSE Emerging có thể giải ngân hàng trăm triệu USD. Một vài quỹ ETF lấy bộ chỉ số FTSE.
- **Dòng vốn chủ động (quỹ đầu tư chuyên nghiệp):** Thường lớn gấp vài lần so với thụ động. Theo FTSE Russell ước tính tổng tài sản từ các quỹ chủ động gấp 5 lần so với quỹ bị động, tương đương khoảng 600 tỷ USD và giả định các quỹ chủ động phân bổ tỷ trọng tương ứng với chỉ số. Reuters dẫn lời chuyên gia cũng dự đoán khoảng 3.5–5 tỷ USD sẽ vào thị trường Việt Nam sau khi chính thức vào rổ FTSE.
- **Dòng vốn dài hạn:** Trước và sau khi được nâng hạng, kịch bản lạc quan cho thấy Việt Nam có thể thu hút hàng chục tỷ USD trong vòng vài năm. Theo đánh giá của Ngân hàng Thế giới ước tính việc trở thành thị trường mới nổi có thể giúp Việt Nam thu hút khoảng 25 tỷ USD dòng vốn ròng đến năm 2030.

KỶ VỌNG DÒNG TIỀN KHỐI NGOẠI QUAY TRỞ LẠI TỪ CUỐI QUÝ 3



Quỹ ETF	Rổ Index tham chiếu	Tổng tài sản ròng (AUM) (triệu USD) (*)	Tỉ trọng dự kiến của Việt Nam trong rổ chỉ số (**)	Ước tính dòng vốn thụ động vào Việt Nam sau nâng hạng (triệu USD)
Vanguard Total International Stock ETF	FTSE Global All Cap ex US Index	629,300	0.089%	560.08
Vanguard Institutional Total International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All Cap ex US Index	295,772	0.089%	263.24
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Global All Cap ex US Index	159,900	0.329%	526.07
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US Index	90,700	0.052%	47.16
Vanguard Total World Stock ETF	FTSE Global All Cap	90,200	0.034%	30.67
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World Index	46,700	0.020%	9.34
Tổng		1,312,572		1,437.56

(*): [Vanguard Total International Stock ETF](#), [Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund](#), [Vanguard FTSE Emerging Markets ETF](#), [Vanguard FTSE All-World UCITS ETF](#) – Dữ liệu 31/03/26;

(**): Dữ liệu được tính toán dựa trên báo cáo *Indexing the World* của FTSE Russell và FTSE Russell Vietnam FAQ

Xu hướng bán ròng nhiều khả năng vẫn tiếp diễn trong những tháng tới và có thể chỉ hạ nhiệt trong khoảng tháng 8 hoặc tháng 9 khi câu chuyện nâng hạng thị trường trở nên rõ nét hơn.

Cổ phiếu Việt Nam sẽ được thêm vào FTSE GEIS và các chỉ số liên quan thông qua quy trình triển khai phân kỳ gồm 4 đợt, bắt đầu từ tháng 9/2026 và kết thúc vào tháng 9/2027.

Ở giai đoạn 1 (tháng 9/2026) với tỉ lệ giải ngân 10% sẽ là giai đoạn để các quỹ ngoại kiểm chứng sự trơn tru của hệ thống giao dịch, đặc biệt là cơ chế giao dịch không ký quỹ (Non-Prefunding - NPF) của Việt Nam.

Đến giai đoạn 3 và 4 (tháng 6/2027 và tháng 9/2027), tỷ lệ giải ngân mỗi giai đoạn là 35%, đây là điểm rơi của dòng tiền vĩ mô. 70% khối lượng vốn mục tiêu sẽ được dồn vào 2 quý giữa năm 2027.

	Đơn vị	T9 2026	T3 2027	T6 2027	T9 2027
Tốc độ giải ngân	%	10	20	35	35
Tiến độ giải ngân	%	10	30	65	100
Ước tính tổng dòng tiền theo từng giai đoạn	Triệu USD	143.8	287.5	503.1	503.1



HƯỚNG TỚI MỤC TIÊU NÂNG HẠNG MSCI



	Việt Nam
Mức độ mở cửa đối với sở hữu nước ngoài	
Yêu cầu về điều kiện/tư cách của nhà đầu tư	++
Mức giới hạn sở hữu nước ngoài	-
Mức room ngoại còn lại	-
Quyền bình đẳng dành cho nhà đầu tư nước ngoài	-
Mức độ thuận lợi của dòng vốn vào/ra	
Mức độ hạn chế dòng vốn	++
Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối	-
Hiệu quả của khuôn khổ vận hành	
Gia nhập thị trường	
Đăng ký nhà đầu tư và thiết lập/mở tài khoản	+
Tổ chức thị trường	
Quy định thị trường	+
Luồng thông tin / mức độ minh bạch thông tin	-
Hạ tầng thị trường	
Bù trừ và thanh toán	-
Lưu ký chứng khoán	++
Đăng ký sở hữu / Trung tâm lưu ký	++
Giao dịch	++
Khả năng chuyển nhượng	+
Cho vay chứng khoán	-
Bán khống	-
Sự sẵn có của các công cụ đầu tư	++
Tính ổn định của khuôn khổ thể chế	+

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang bước vào giai đoạn được giới đầu tư quốc tế đặc biệt quan tâm khi MSCI dự kiến công bố Báo cáo Đánh giá khả năng tiếp cận thị trường toàn cầu (Global Market Accessibility Review) vào ngày 18/6 và Báo cáo Phân loại thị trường thường niên (Annual Market Classification Review) vào ngày 23/6. Đây là hai báo cáo quan trọng nhất trong năm của MSCI liên quan đến việc đánh giá, xếp hạng và theo dõi quá trình cải cách của các thị trường chứng khoán trên toàn cầu.

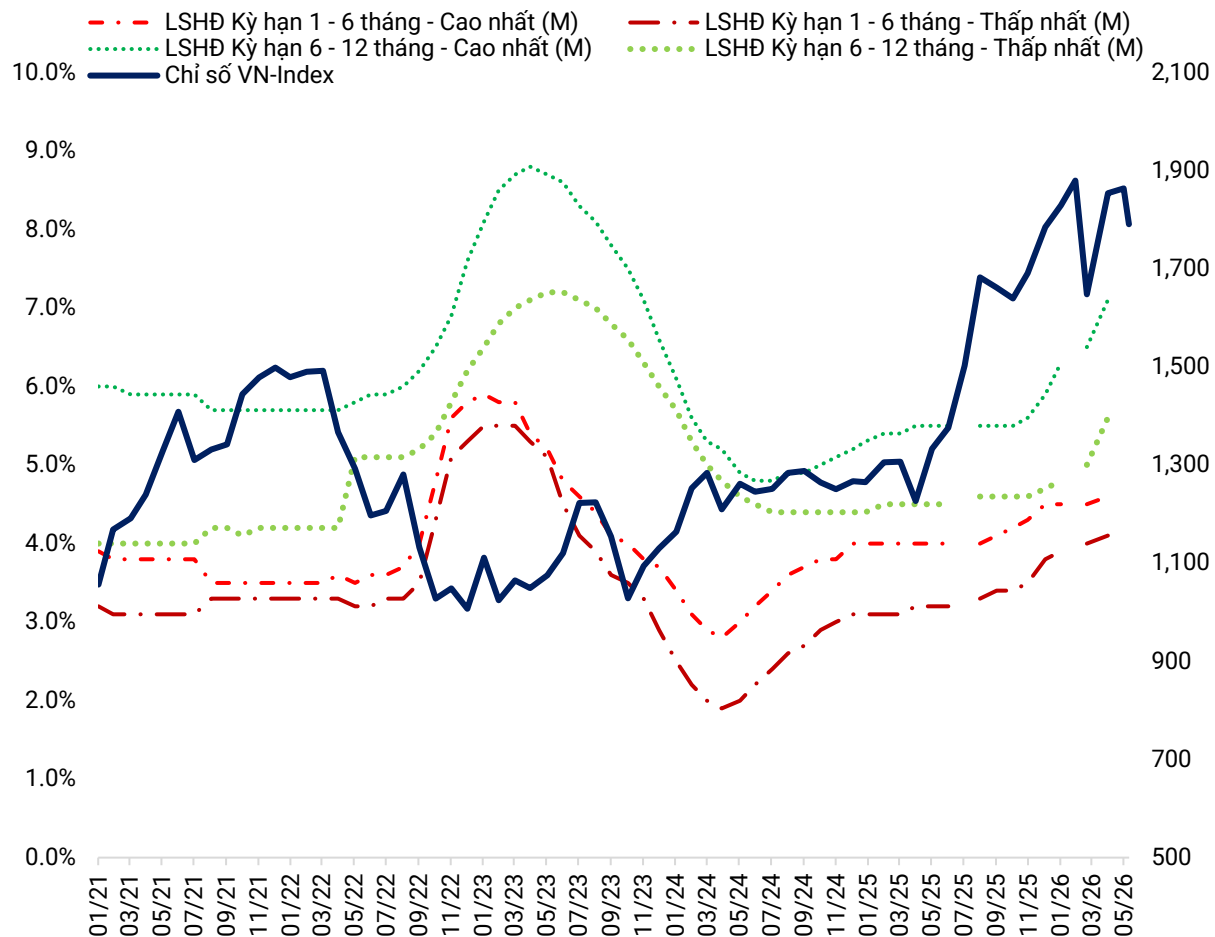
Việt Nam có khả năng cao được đưa vào danh sách theo dõi (Watchlist) của MSCI trong kỳ đánh giá tháng 6/2026. Hiện tại, thị trường đã đáp ứng 10/18 tiêu chí về khả năng tiếp cận thị trường của MSCI và đang tiếp tục cải thiện trên tất cả các tiêu chí còn lại.

Dù khả năng Việt Nam được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng hay chưa vẫn phải chờ kết quả chính thức từ MSCI, hai mốc công bố ngày 18/6 và 23/6 được đánh giá là những sự kiện đáng chú ý nhất của thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 6. Bên cạnh tác động về mặt tâm lý, kết quả đánh giá sẽ phần nào phản ánh cách nhìn của cộng đồng đầu tư quốc tế đối với những nỗ lực cải cách mà thị trường chứng khoán Việt Nam đã triển khai trong thời gian qua.

++: Đáp ứng tốt; +: Cơ bản đáp ứng, nhưng còn dư địa cải thiện; -: Chưa đáp ứng đầy đủ, cần cải thiện thêm
 Nguồn: MSCI 2025 Global Market Accessibility Review, PSI tổng hợp

ÁP LỰC ĐIỀU CHỈNH THỊ TRƯỜNG ĐẾN TỪ MẶT BẰNG LÃI SUẤT CÓ XU HƯỚNG TĂNG

Diễn biến chỉ số VN-Index và LSHĐ của các Ngân hàng thương mại



Nguồn: SBV, Fiinpro, PSI tổng hợp

Chỉ số VN-Index có xu hướng tạo đỉnh và bước vào pha điều chỉnh khi Lãi suất huy động (LSHĐ) kỳ hạn 6-12 tháng – Thấp nhất có xu hướng tăng và ngược lại chỉ số VN-Index có xu hướng xác nhận đáy khi LSHĐ kỳ hạn 6-12 tháng – Cao nhất có xu hướng giảm.

Có thể thấy LSHĐ kỳ hạn 1 – 6 tháng không có nhiều biến động kể từ cuối năm 2025 cho đến nay, thậm chí tăng nhẹ và liên tục duy trì áp sát mức trần quanh ngưỡng từ 4.1% - 4.6%. Trong khi đó LSHĐ kỳ hạn 6 – 12 tháng liên tục ghi nhận sự điều chỉnh tăng, với mức Cao nhất ghi nhận vào cuối tháng 4 là 7.1%.

Việc lãi suất huy động kỳ hạn ngắn liên tục neo sát mức trần, trong khi lãi suất kỳ hạn 6–12 tháng tiếp tục tăng, đang tạo áp lực đáng kể lên tâm lý nhà đầu tư. Chi phí vốn gia tăng và sức hấp dẫn của kênh tiền gửi có thể làm suy yếu dòng tiền vào chứng khoán, khiến thị trường sau giai đoạn tạo đỉnh bước vào nhịp điều chỉnh và tái định giá mặt bằng cổ phiếu.

DỰ BÁO DIỄN BIẾN CHỈ SỐ VN-INDEX

- **Kịch bản 1 – Tích cực (Xác suất 50%): “Sóng nâng hạng bùng nổ”**

Trong kịch bản tích cực, VN-Index nhiều khả năng sẽ hoàn tất quá trình tạo đáy trung hạn quanh vùng 1,780 – 1,800 điểm trong giai đoạn cuối Quý 2 và đầu Quý 3/2026. Sau nhịp điều chỉnh mạnh trước đó, mặt bằng định giá hấp dẫn cùng kỳ vọng nâng hạng thị trường sẽ trở thành yếu tố kích hoạt dòng tiền quay trở lại. Đặc biệt, khi FTSE chính thức công bố quyết định nâng hạng trong giai đoạn tháng 8 – 9/2026, tâm lý nhà đầu tư có thể chuyển biến tích cực rõ rệt, kéo theo sự trở lại mạnh mẽ của dòng vốn ngoại sau thời gian dài bán ròng.

Mục tiêu: VN-Index vượt qua các kháng cự MA và hướng tới mức đỉnh mới 1,950 – 2,000 điểm

- **Kịch bản 2 – Trung tính/Tích lũy (Xác suất 35%): “Phân hóa sâu sắc”**

Ở kịch bản cơ sở, thị trường có thể bước vào trạng thái tích lũy kéo dài khi phần lớn thông tin liên quan đến nâng hạng đã được phản ánh trước vào giá cổ phiếu. Dù áp lực bán ròng từ khối ngoại có xu hướng suy giảm, dòng vốn mới chưa đủ mạnh để tạo ra một xu hướng tăng bền vững trên diện rộng. Điều này khiến VN-Index chủ yếu dao động sideways trong biên độ lớn nhằm hấp thụ lượng cung tích lũy từ giai đoạn trước.

Mục tiêu: VN-Index dao động trong vùng 1,750 – 1,900 điểm. Sự phân hóa diễn ra mạnh mẽ.

- **Kịch bản 3 – Tiêu cực (Xác suất 15%): “Áp lực vĩ mô toàn cầu”**

Trong trường hợp tiêu cực, rủi ro từ môi trường vĩ mô toàn cầu có thể gây áp lực lớn lên thị trường tài chính Việt Nam. Nếu kinh tế thế giới suy giảm mạnh hơn kỳ vọng, tăng trưởng GDP toàn cầu xuống dưới ngưỡng 2.5% và căng thẳng địa chính trị tiếp tục leo thang khiến giá dầu duy trì ở mức cao, áp lực lạm phát trong nước sẽ gia tăng đáng kể. Khi đó, Ngân hàng Nhà nước có thể buộc phải chuyển sang trạng thái điều hành thận trọng hơn, bao gồm việc siết thanh khoản hoặc nâng lãi suất điều hành để ổn định tỷ giá và kiểm soát lạm phát.

Mục tiêu: Trong bối cảnh dòng tiền suy yếu và tâm lý nhà đầu tư trở nên thận trọng, VN-Index có nguy cơ đánh mất vùng hỗ trợ quan trọng quanh 1,750 điểm và lùi sâu về vùng 1,650 – 1,700 điểm trước khi tìm được điểm cân bằng mới.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2026



CHỈ SỐ VN-INDEX VƯỢT 1,900 ĐIỂM TRONG NĂM 2026

- Chúng tôi dự báo Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2026 sẽ sớm quay trở lại tiếp tục chu kỳ tăng trưởng sau khi vượt qua giai đoạn điều chỉnh phân hóa mạnh, chỉ số VN-Index dự báo sẽ sớm phục hồi hướng tới giao dịch trong **vùng 1,817 – 1,980 điểm** nhờ triển vọng dòng vốn ngoại quay trở lại tích cực sau nâng hạng.
- Mức thu nhập (EPS) được chúng tôi thay đổi kì vọng **tăng trưởng trong khoảng từ 18 - 22% so với năm 2025 dựa trên các yếu tố:**
 - Mức tăng trưởng EPS trung bình 5 năm trên sàn HOSE là 16.5x.
 - Mức tăng trưởng EPS Quý 1/2026 tăng khoảng 34.8% – 38.4%.
 - Mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên.
- Vùng định giá (P/E) được lựa chọn trong khoảng từ 14.x – 15.x (± 1 độ lệch chuẩn so với mức định giá trung bình 5 và 10 năm).

		Dự báo tăng trưởng EPS 2026 (%)						
		12%	15%	18%	20%	22%	25%	28%
P/E 2026 Forward (X)	13.X	1,602	1,645	1,687	1,716	1,745	1,788	1,830
	13.5x	1,663	1,708	1,752	1,782	1,812	1,856	1,901
	14.X	1,725	1,771	1,817	1,848	1,879	1,925	1,971
	14.5x	1,786	1,834	1,882	1,914	1,946	1,994	2,042
	15.X	1,848	1,898	1,947	1,980	2,013	2,063	2,112
	15.5x	1,910	1,961	2,012	2,046	2,080	2,131	2,182
	16.X	1,971	2,024	2,077	2,112	2,147	2,200	2,253

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ



Ngành Ngân hàng

Lợi nhuận ngành Ngân hàng dự kiến duy trì được tăng trưởng khá nhờ tín dụng tăng tốc khi đầu tư công và các dự án hạ tầng được đẩy mạnh. Tuy nhiên, triển vọng lợi nhuận sẽ phân hóa mạnh do NIM tiếp tục chịu áp lực từ chi phí huy động cao và chất lượng tài sản suy giảm. Các ngân hàng sở hữu nền tảng vốn vững chắc, CASA cao, tỷ lệ bao phủ nợ xấu lớn và khả năng kiểm soát rủi ro tốt như sẽ có lợi thế vượt trội trong bối cảnh hiện nay.

Ngành Dầu khí

Triển vọng ngành Dầu khí nửa cuối năm 2026 được hỗ trợ bởi sự kết hợp giữa mặt bằng giá dầu duy trì ở mức cao và chu kỳ đầu tư thượng nguồn đang phục hồi. Trong bối cảnh rủi ro địa chính trị tiếp tục hiện hữu, tồn kho toàn cầu suy giảm và nguồn cung tăng chậm, giá Brent được kỳ vọng duy trì trong vùng 80–85 USD/thùng. Đồng thời, các dự án trọng điểm trong nước như Lô B – Ô Môn, Nam Du – U Minh, Sư Tử Trắng 2B và Thiên Nga – Hải Âu đang bước vào giai đoạn triển khai cao điểm, tạo động lực tăng trưởng mới cho toàn chuỗi giá trị dầu khí trong những năm tới.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ



Ngành Xây dựng - Đầu tư công

Đầu tư công tiếp tục là một trong những động lực tăng trưởng trọng yếu của nền kinh tế trong nửa cuối năm 2026, với giá trị giải ngân có thể đạt từ 950,000 tỷ - 1 triệu tỷ đồng và tập trung vào các dự án hạ tầng quy mô lớn trên cả nước. Điều này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và backlog của các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng giá vật liệu xây dựng duy trì ở mức cao cùng tình trạng thiếu hụt lao động tại nhiều dự án trọng điểm có thể làm gia tăng chi phí và làm chậm lại tiến độ thi công, qua đó tạo áp lực lên biên lợi nhuận của các nhà thầu.

Ngành Thép

Ngành Thép bước vào chu kỳ phục hồi với động lực chính đến từ tiêu thụ nội địa trong bối cảnh nhu cầu xuất khẩu giảm cùng các rào cản thương mại. Chúng tôi dự báo nguồn cung thép tiếp tục mở rộng trong năm 2026, trong khi nhu cầu tiêu thụ được hỗ trợ bởi đầu tư công nhưng chịu áp lực từ sự phục hồi chậm của thị trường bất động sản trong môi trường lãi suất cao. Mặt bằng giá thép năm 2026 vẫn còn dư địa tăng thêm, tuy nhiên giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao có thể thu hẹp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thép trong khi lạm phát làm gia tăng rủi ro suy giảm nhu cầu tiêu thụ.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ



Ngành Phân bón

Triển vọng ngành phân bón trong 2H2026 được hỗ trợ bởi mặt bằng giá duy trì ở mức cao do nguồn cung toàn cầu còn hạn chế. Giá Urê bình quân năm 2026 dự báo đạt khoảng 550 USD/tấn (+42% YoY), tạo dư địa tăng trưởng cho hoạt động xuất khẩu. Cùng với lợi thế nguồn khí ổn định và tồn kho giá thấp, các doanh nghiệp đầu ngành như DCM và DPM được kỳ vọng duy trì biên lợi nhuận tích cực trong giai đoạn 2H2026.

Ngành Sản xuất điện

Ngành điện bước vào giai đoạn thuận lợi hơn nhờ (1) Sản lượng điện toàn hệ thống cải thiện, dự kiến cả năm 2026 tăng 8.7% YoY; (2) Giá điện trên thị trường cạnh tranh được kỳ vọng duy trì xu hướng tích cực; (3) Sức khỏe tài chính của EVN cải thiện làm giảm áp lực dòng tiền thanh toán cho các nhà máy điện; và (4) Đề xuất nâng tỷ lệ Qc tối thiểu từ 65% lên 75% là yếu tố hỗ trợ tích cực cho các nhà máy điện khí LNG, dự kiến chiếm khoảng 12% cơ cấu nguồn điện tới năm 2030.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ



Ngành Bán lẻ

Mô hình bán hoá hiện đại hưởng lợi từ xu hướng ưu tiên tiêu dùng hàng thiết yếu trong bối cảnh lạm phát gia tăng. Đồng thời, các chính sách minh bạch hóa thị trường đẩy nhanh quá trình chuyển dịch từ kênh truyền thống sang hiện đại, tạo dư địa gia tăng thị phần cho các chuỗi bán lẻ quy mô lớn. Với lợi thế về độ phủ, hiệu quả vận hành và hệ sinh thái tiêu dùng tích hợp, các doanh nghiệp đầu ngành được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng vượt trội.

NGÀNH

NGÂN HÀNG

NGÀNH NGÂN HÀNG

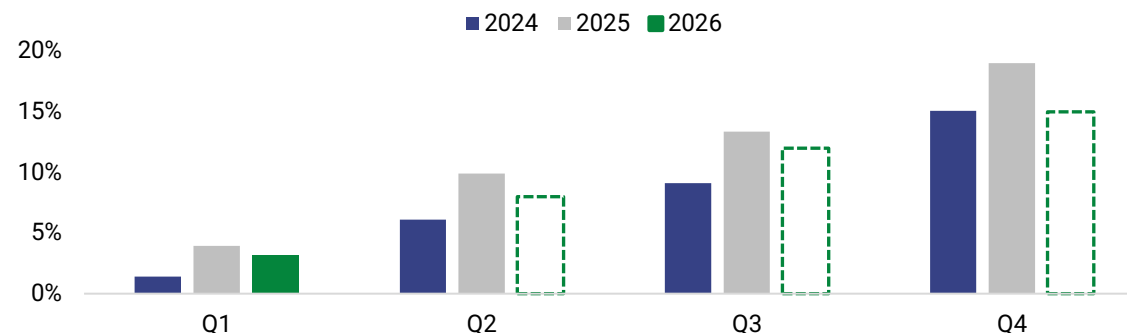
TÍN DỤNG DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG NHANH HƠN TRONG Q2 VÀ Q3/2026

So với mức tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 3.19% của Q1/2026, chúng tôi dự báo **quy mô tín dụng toàn ngành ngân hàng sẽ tăng nhanh hơn trong Q2 và Q3/2026 khi NHNN ngừng áp dụng "room" tín dụng theo quý** cho các NHTM. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn ngành Ngân hàng lũy kế tới hết Q2 và Q3/2026 lần lượt là khoảng 8% và 12%. Qua đó, tăng trưởng tín dụng cả năm được kỳ vọng đạt khoảng 15% theo kế hoạch của NHNN.

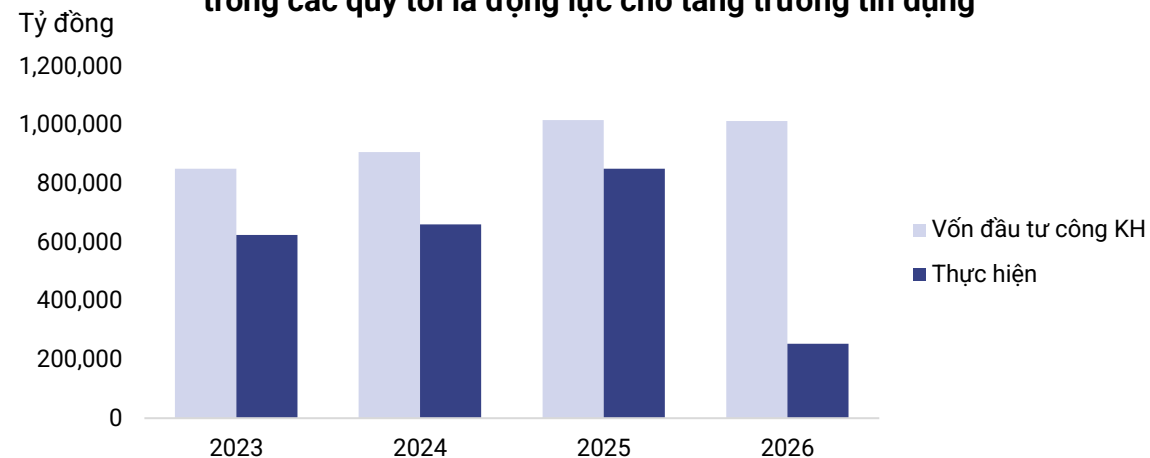
Động lực tăng trưởng tín dụng chủ yếu được kỳ vọng đến từ đầu tư công và các lĩnh vực liên quan đến hạ tầng. Việc Chính phủ thúc đẩy giải ngân mạnh các dự án giao thông, năng lượng và xây dựng sẽ kéo theo nhu cầu vốn lưu động, bảo lãnh, tài trợ dự án và tín dụng trung dài hạn tăng lên đáng kể tại nhóm doanh nghiệp xây dựng, vật liệu, logistics và nhà thầu thi công. Ngoài ra, nhu cầu tín dụng của các doanh nghiệp xuất khẩu cũng có thể cải thiện nhờ tỷ giá duy trì ở mức cao và dòng vốn FDI tiếp tục tích cực, cùng lúc hỗ trợ doanh thu phí bảo lãnh, thanh toán, L/C của các NHTM.

Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất cao hơn và việc NHNN đã sớm định hướng dòng vốn tín dụng sẽ khiến cho **tăng trưởng tín dụng năm 2026 nhiều khả năng sẽ mang tính chọn lọc hơn**, tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên và doanh nghiệp có chất lượng tài chính tốt, thay vì tăng trưởng đồng đều trên toàn hệ thống như các giai đoạn trước.

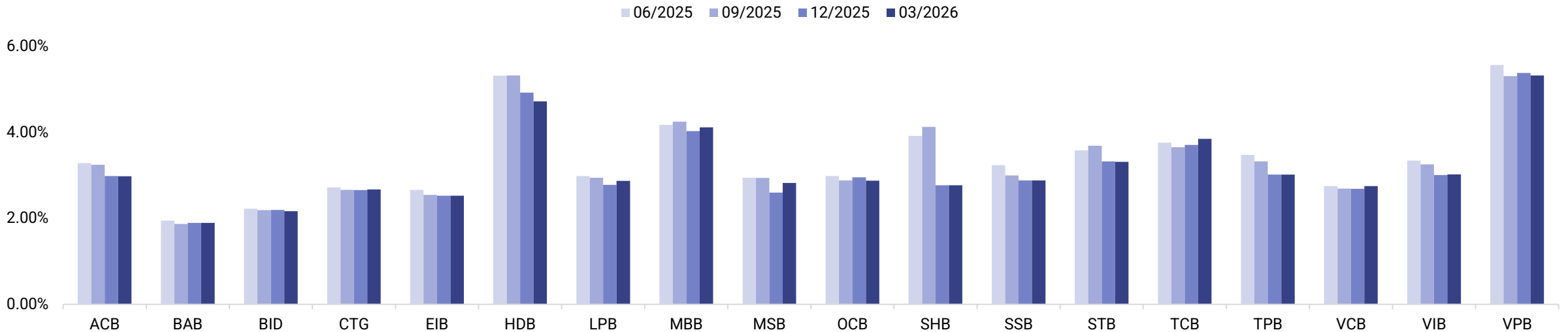
Quy mô tín dụng dự kiến mở rộng nhanh hơn trong Q2 và Q3



Giải ngân đầu tư công dự kiến được đẩy nhanh trong các quý tới là động lực cho tăng trưởng tín dụng



Biên lãi thuần các Ngân hàng niêm yết có xu hướng thu hẹp dưới áp lực chi phí huy động vốn

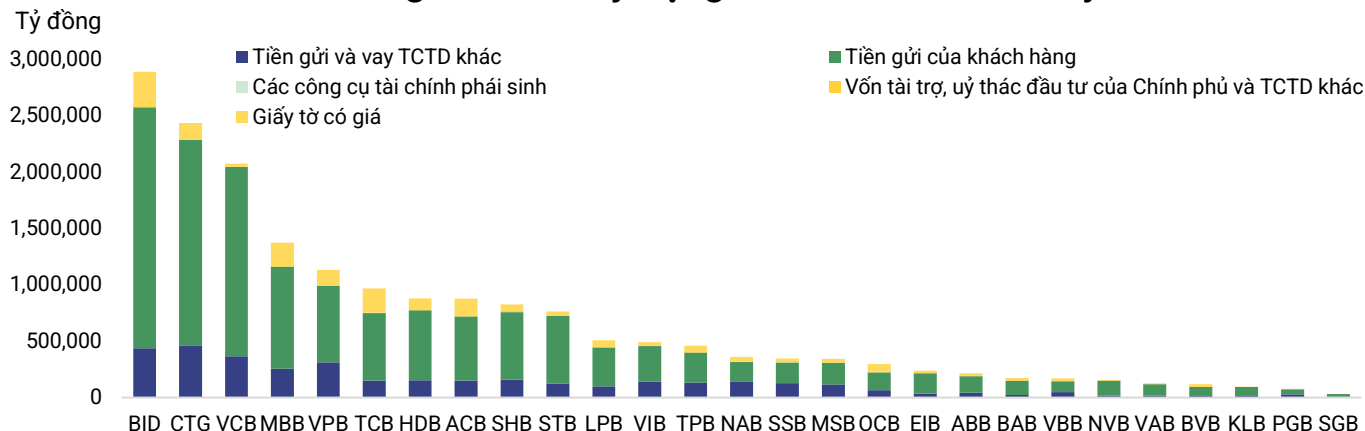


Nguồn: BCTC các ngân hàng, PSI tổng hợp

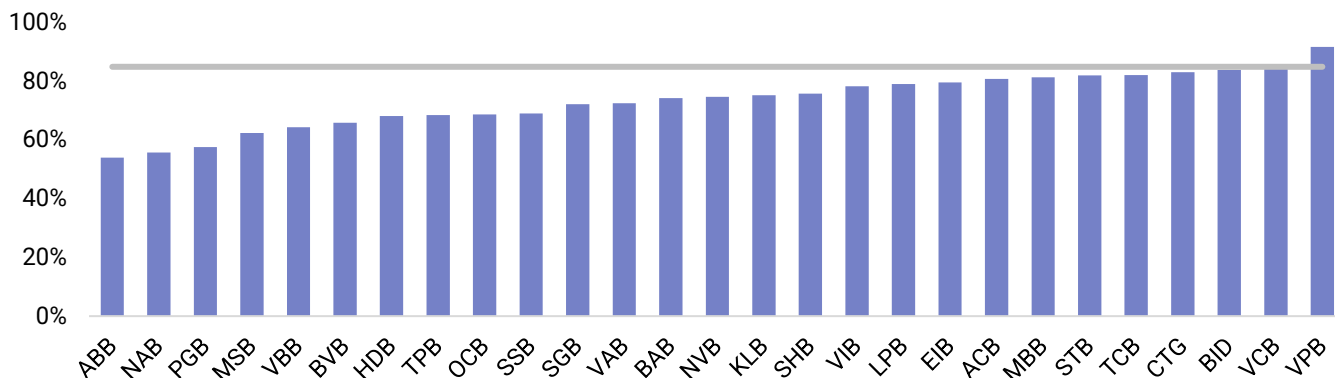
Chi phí huy động tăng cao khiến cho biên lãi thuần của hầu hết các Ngân hàng niêm yết thu hẹp so với quý trước. Chúng tôi ước tính chi phí huy động vốn của các Ngân hàng thương mại niêm yết đã tăng khoảng 30bps trong Q1/2026 so với quý trước. NIM trượt 12 tháng của các Ngân hàng thương mại niêm yết đã giảm từ 3.0% cuối năm 2025 xuống còn 2.9% vào cuối Q1/2026 phản ánh xu hướng thu hẹp lợi nhuận từ hoạt động tín dụng cốt lõi. Áp lực suy giảm NIM đặc biệt rõ nét tại các ngân hàng quy mô nhỏ, có tỷ lệ CASA thấp hoặc phụ thuộc nhiều vào huy động kỳ hạn dài. Trong khi đó, nhóm ngân hàng có nền tảng CASA cao và tỷ trọng cho vay khách hàng bán lẻ lớn như MBB, TCB, VCB vẫn duy trì khả năng chống chịu tốt hơn nhờ chi phí vốn thấp hơn tương đối và khả năng nhanh chóng điều chỉnh lãi suất cho vay đầu ra để ổn định biên lợi nhuận mảng kinh doanh cốt lõi.

NIM THU HẠP DƯỚI ÁP LỰC CHI PHÍ HUY ĐỘNG TĂNG CAO

Cơ cấu nguồn vốn huy động của các NHTM niêm yết



Các NHTM quy mô vừa và lớn trong hệ thống đều đang có tỷ lệ LDR gần như chạm giới hạn 85%



Nguồn: BCTC các ngân hàng, PSI tổng hợp

Dự báo NIM của các NHTM niêm yết sẽ tiếp tục thu hẹp trong Q2 và Q3/2026 khi áp lực huy động vốn vẫn ở mức cao. Dữ liệu cuối Q1/2026 cho thấy nhiều ngân hàng đang duy trì tỷ lệ LDR ở mức cao như VCB (84.4%), BID (84.0%), CTG (83.2%), TCB (82.1%), MBB (81.5%) và đặc biệt là VPB (91.8%). Điều này cho thấy dư địa mở rộng tín dụng từ nguồn vốn hiện hữu không còn nhiều, buộc các ngân hàng phải tiếp tục đẩy mạnh huy động tiền gửi để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới.

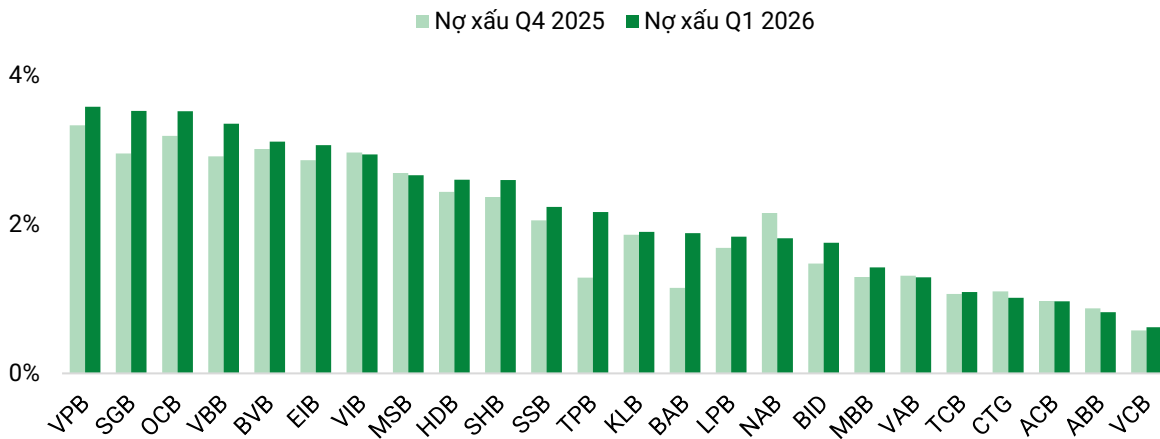
Bên cạnh đó, nhiều ngân hàng vẫn phụ thuộc đáng kể vào nguồn vốn liên ngân hàng và giấy tờ có giá, trong khi lãi suất liên ngân hàng duy trì quanh mức 5-6%/năm và thanh khoản hệ thống chưa thực sự ổn định. Áp lực huy động vì vậy khó có thể sớm hạ nhiệt, khiến chi phí vốn đầu vào tiếp tục neo ở mức cao. Trong bối cảnh đó, mặt bằng lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức hiện tại trong phần lớn thời gian của Q2 và Q3/2026, qua đó tạo áp lực lên NIM và khiến tăng trưởng lợi nhuận ngành ngân hàng tiếp tục phân hóa mạnh.

NỢ XẤU ĐE DOẠ BIÊN LỢI NHUẬN NGÀNH NGÂN HÀNG

Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) của các Ngân hàng niêm yết tại cuối Q1/2026 đạt mức 2.00% (+12bps QoQ) phản ánh **chất lượng tài sản của ngành Ngân hàng nhìn chung có dấu hiệu suy giảm**. Tốc độ hình thành nợ xấu mới cũng tăng lên, thể hiện qua tỷ lệ nợ nhóm 2 của hệ thống tăng từ 1.17% quý trước lên thành 1.23% trong Q1/2026, cho thấy rủi ro tín dụng của các Ngân hàng gia tăng nhanh chóng giữa bối cảnh lãi suất duy trì xu hướng tăng, đặc biệt là đối với những Ngân hàng có tỷ trọng cho vay cá nhân, cho vay bất động sản, dịch vụ tài chính cao do tính chất nhạy cảm với lãi suất của những nhóm ngành này.

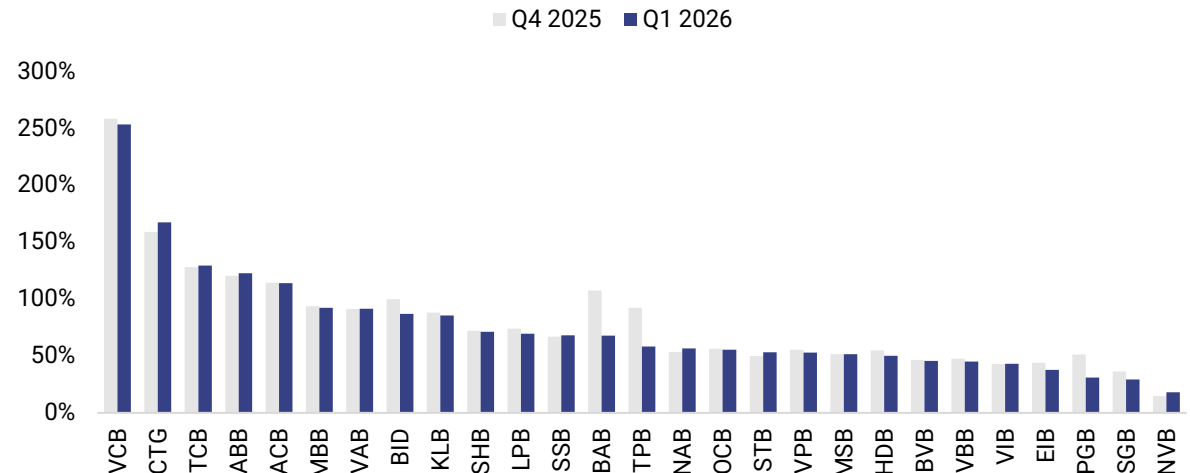
Áp lực nợ xấu tăng khiến nhiều ngân hàng phải đẩy mạnh trích lập dự phòng, trực tiếp bào mòn lợi nhuận. Đồng thời, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tại nhiều ngân hàng cũng suy giảm trong Q1/2026 so với cuối năm 2025 như BID (99.9% xuống 86.9%), LPB (74.0% xuống 69.6%), TPB (92.2% xuống 58.4%) hay PGB (51.2% xuống 31.1%), cho thấy **bộ đệm dự phòng đang yếu đi**. Trong khi đó, một số ngân hàng lớn như VCB, CTG và TCB vẫn duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao trên 120%, thể hiện khả năng chống chịu rủi ro tốt hơn đáng kể.

Hầu hết các Ngân hàng niêm yết chứng kiến tỷ lệ nợ xấu tăng trong Q1/2026



Nguồn: BCTC các ngân hàng, PSI tổng hợp

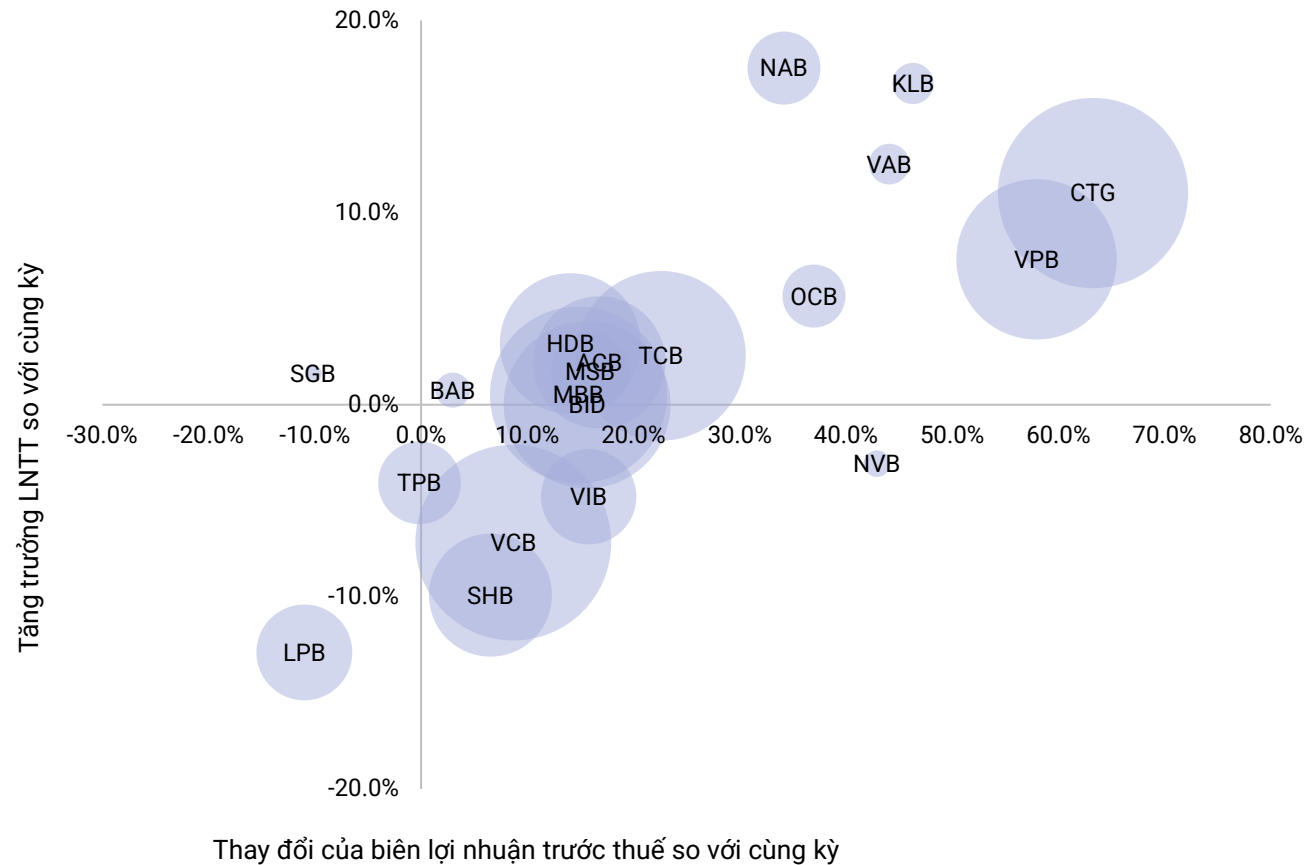
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu của các Ngân hàng giảm



NGÀNH NGÂN HÀNG

LỢI NHUẬN PHÂN HOÁ RÕ RỆT

Dù lợi nhuận tuyệt đối vẫn tăng nhưng biên lợi nhuận trước thuế nhiều Ngân hàng suy giảm



Nguồn: BCTC các ngân hàng, PSI tổng hợp

Khi hoạt động tín dụng gặp nhiều thách thức, **lợi nhuận các ngân hàng phân hoá rõ rệt dựa trên thu nhập phi tín dụng và chất lượng tài sản**, yếu tố quyết định chi phí dự phòng của Ngân hàng. Một số ngân hàng ghi nhận tăng trưởng mạnh ở mảng thu nhập phi tín dụng như SHB (+289.1% YoY), VIB (+110.8% YoY), STB (+80.3% YoY) góp phần hỗ trợ lợi nhuận trong bối cảnh hoạt động tín dụng kém thuận lợi.

Tuy nhiên, áp lực chất lượng tài sản vẫn là yếu tố chi phối lớn tới kết quả kinh doanh. Nhiều ngân hàng ghi nhận chi phí dự phòng tăng mạnh như STB (+936.5%), LPB (+290.3%) và VIB (+186% YoY), phản ánh áp lực nợ xấu tăng trong hệ thống ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu cũng phân hóa mạnh giữa các ngân hàng, với VCB (0.62%), ABB (0.82%) và ACB (0.97%) duy trì chất lượng tài sản tốt hơn đáng kể so với NVB (7.25%), STB (6.62%) hay PGB (4.03%).

Dù vậy, nhóm ngân hàng lớn như VCB, CTG, MBB và BID vẫn duy trì lợi nhuận trước thuế cao nhờ quy mô tín dụng lớn và nền tảng vốn ổn định. Điều này cho thấy trong năm 2026, khả năng kiểm soát rủi ro tín dụng và đa dạng hóa nguồn thu sẽ tiếp tục là yếu tố quyết định mức độ phân hóa lợi nhuận của ngành ngân hàng.

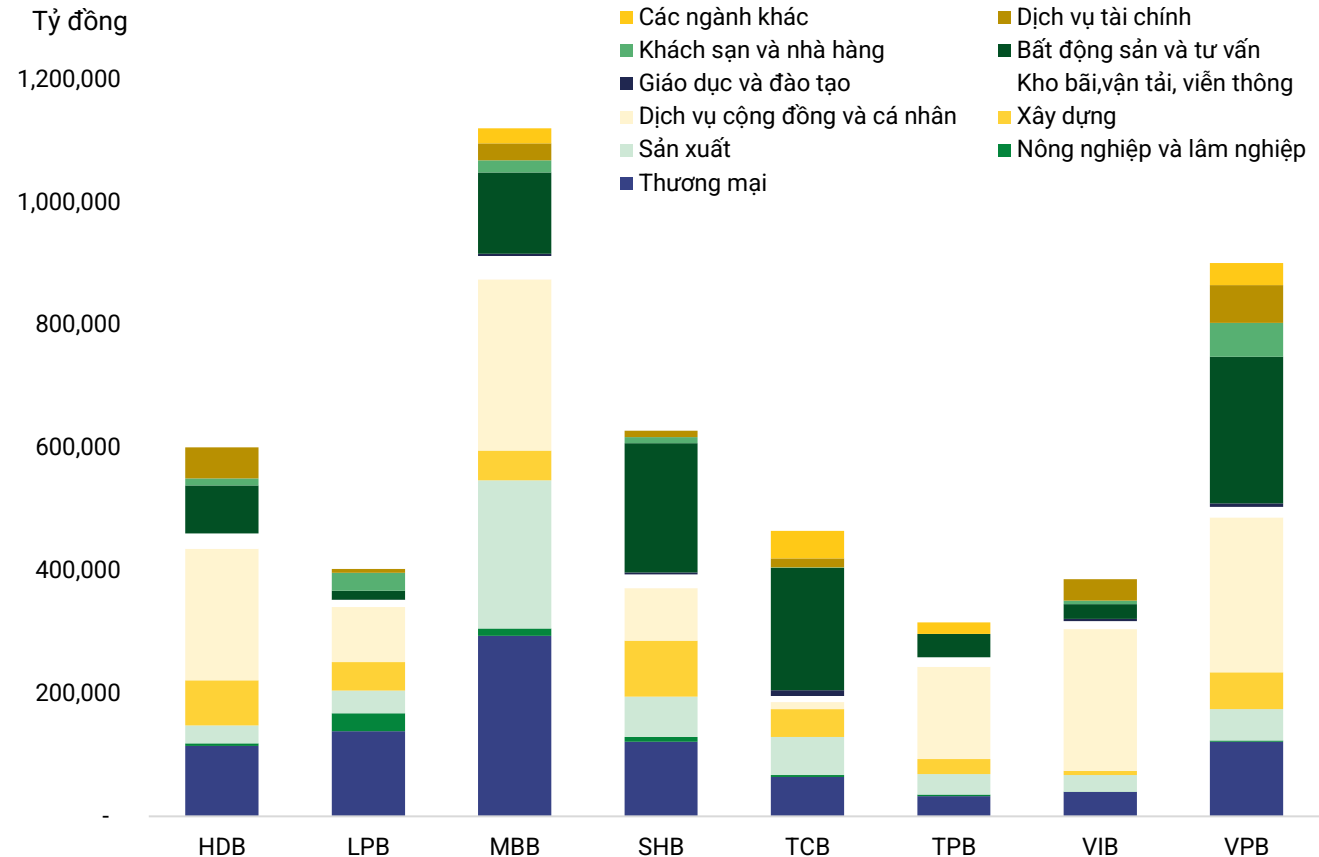
NGÀNH NGÂN HÀNG

KIỂM SOÁT RỦI RO ĐỂ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

Triển vọng lợi nhuận ngành ngân hàng năm 2026 được chúng tôi dự báo là sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào khả năng kiểm soát rủi ro tín dụng thay vì tăng trưởng tín dụng đơn thuần, nhất là trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2026 chỉ khoảng 15%, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 19% của năm 2025. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức cao, NIM toàn ngành tiếp tục chịu áp lực thu hẹp khi chi phí vốn tăng nhanh hơn khả năng cải thiện lợi suất tài sản. Đồng thời, việc triển khai các tiêu chuẩn thanh khoản và an toàn vốn theo lộ trình Basel III cũng khiến các ngân hàng phải duy trì nguồn vốn chất lượng cao hơn, qua đó tạo thêm áp lực lên hiệu quả sinh lời.

Trong môi trường này, các ngân hàng sở hữu chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu thấp và khẩu vị rủi ro thận trọng sẽ có lợi thế rõ rệt nhờ duy trì được chi phí dự phòng ở mức hợp lý và hạn chế biến động lợi nhuận. Ngược lại, các ngân hàng theo đuổi chiến lược tăng trưởng tín dụng cao hoặc tập trung vào các phân khúc có mức độ rủi ro lớn như cho vay tiêu dùng, bất động sản hoặc khách hàng SME có thể đối mặt với áp lực gia tăng nợ xấu và chi phí trích lập dự phòng trong bối cảnh lãi suất cao kéo dài.

Cơ cấu cho vay theo ngành nghề của một số NHTM tại 31/3/2026



CÁC QUY ĐỊNH PHÁP LÝ MỚI ĐỐI VỚI NGÀNH NGÂN HÀNG

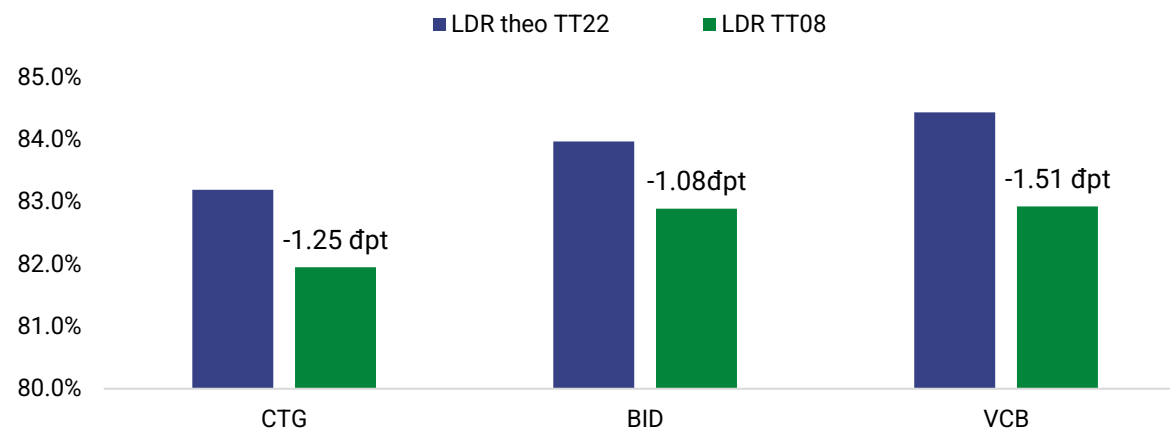
Thông tư số 08/2026-TT/NHNN góp phần giải tỏa bớt áp lực thanh khoản.

Việc ban hành Thông tư 08/2026/TT-NHNN ngày 15/5/2026 cho phép tính thêm 20% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào mẫu số LDR giúp cải thiện các chỉ tiêu an toàn thanh khoản, đặc biệt đối với nhóm ngân hàng quốc doanh đang nắm giữ phần lớn tiền gửi KBNN. Theo ước tính, quy định này có thể giúp giảm LDR của VCB, BID và CTG khoảng 1.1–1.5 điểm %, đồng thời bổ sung dư địa tín dụng tương đương khoảng 0.3–0.4% tổng dư nợ toàn hệ thống. Dù vậy, chúng tôi cho rằng TT08 chỉ mang tính hỗ trợ ngắn hạn thay vì giải quyết vấn đề thanh khoản một cách triệt để vốn xuất phát từ chênh lệch huy động - tín dụng trong hệ thống.

An toàn và ổn định hệ thống trong dài hạn nhờ lộ trình áp dụng tiêu chuẩn Basel III

Ở góc độ dài hạn, lộ trình triển khai Basel III thông qua Thông tư 14/2025/TT-NHNN sẽ tạo ra thay đổi mang tính cấu trúc đối với hệ thống ngân hàng Việt Nam nhờ nâng cao sức chống chịu trước các cú sốc thanh khoản và tín dụng, giảm rủi ro hệ thống, cải thiện năng lực quản trị rủi ro. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, việc phải đáp ứng các yêu cầu mới về CAR, bộ đệm vốn (Capital Buffer), LCR và NSFR sẽ buộc các ngân hàng nâng cao chất lượng vốn, gia tăng nguồn vốn trung dài hạn và giảm phụ thuộc vào nguồn vốn ngắn hạn có thể gây áp lực lên NIM, lợi nhuận và khả năng chi trả cổ tức của các NHTM.

Nhóm Ngân hàng quốc doanh là nhóm được hưởng lợi chính từ TT08/2026-TT/NHNN



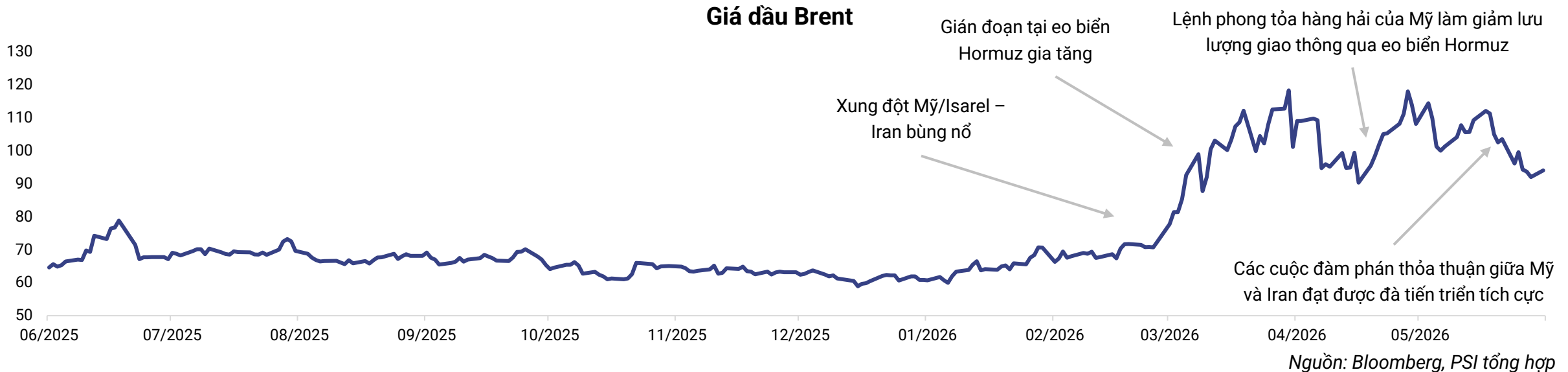
Nguồn: PSI tổng hợp

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	CTG	<ul style="list-style-type: none">- Lợi nhuận tăng trưởng cao nhất trong nhóm Ngân hàng quốc doanh. CTG ghi nhận lợi nhuận Q1/2026 tăng 63% YoY với NIM cải thiện bất chấp xu hướng tăng của lãi suất. Năm 2026, CTG dự kiến ghi nhận lợi nhuận đột biến từ việc chuyển nhượng VietinBank Tower. Bên cạnh đó, hoạt động thu hồi nợ xấu vẫn diễn biến tích cực, giúp CTG ghi nhận khoảng 10,000 tỷ đồng lãi trước thuế mỗi năm.- Chất lượng tài sản cải thiện trong nhiều quý liên tiếp. Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống chỉ còn 1.02% trong Q1/2026, thuộc nhóm Ngân hàng chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống và duy trì tỷ lệ bao nợ xấu cao trên 150% giúp hạn chế rủi ro tín dụng.- CTG dự kiến tăng vốn điều lệ lên 100,000 tỷ đồng (từ ~65,000 tỷ hiện tại). Vốn tăng sẽ mở rộng room tín dụng, cải thiện CAR và tạo nền tảng để CTG đóng vai trò trung tâm tại dự án VIFC.	<ul style="list-style-type: none">- Chi phí huy động tăng bào mòn NIM.
2	VCB	<ul style="list-style-type: none">- Chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống. VCB luôn nằm trong top những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất và dự phòng bao nợ xấu cao nhất hệ thống. Bộ đệm dự phòng dày là nền tảng cho lợi nhuận bền vững nhiều năm.- NIM cải thiện 6bps trong Q1/2026, cho thấy lợi thế về chi phí huy động rất lớn so với các NHTM khác. Thu nhập lãi thuần tăng 29% yoy trong khi tín dụng chỉ tăng 4.8%, xác nhận chiến lược tăng trưởng có chọn lọc của VCB đang tối ưu được lợi suất tài sản.	

NGÀNH DẦU KHÍ

NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU DUY TRÌ Ở VÙNG CAO NHỜ RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ

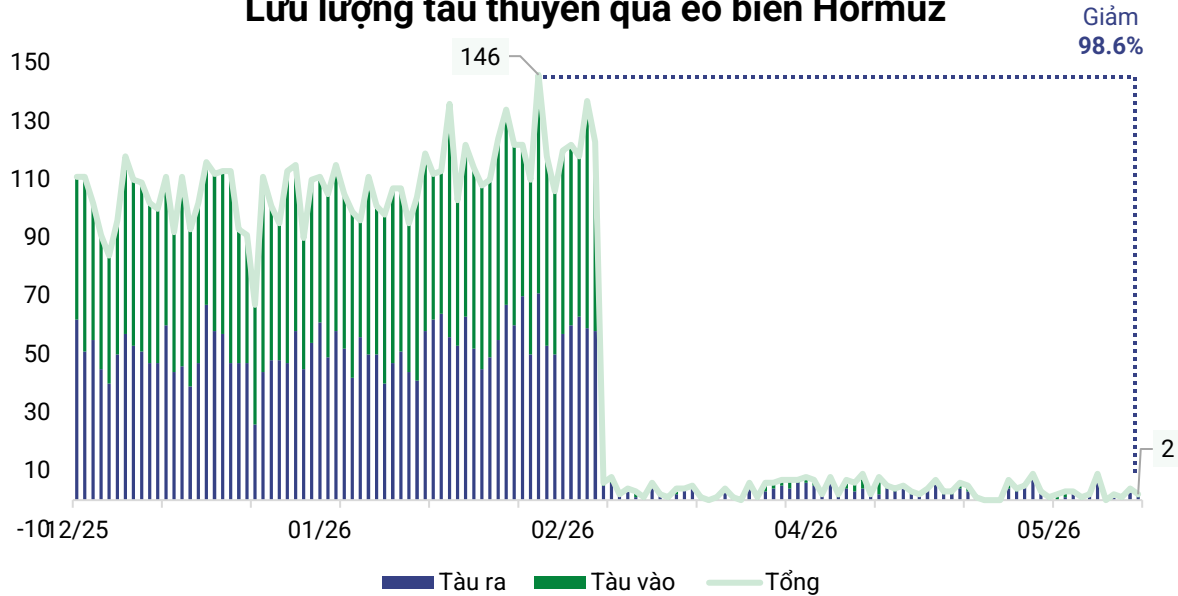


Trong quý 2/2026, **giá dầu Brent duy trì ở vùng cao do thị trường đối mặt với tình trạng thắt chặt nguồn cung nghiêm trọng**, với mức thâm hụt cung – cầu toàn cầu có thời điểm vượt 6 triệu thùng/ngày. Theo các chuyên gia nhận định, mặc dù giá trị hợp lý dài hạn của Brent được ước tính quanh 90 USD/thùng, giá dầu thực tế đã vượt mốc 100 USD/thùng từ giữa tháng 3 và dao động chủ yếu trong vùng 103.35 - 108 USD/thùng trong phần lớn quý 2. Bên cạnh yếu tố cung – cầu, **rủi ro địa chính trị tiếp tục là động lực hỗ trợ giá dầu**, đặc biệt là nguy cơ gián đoạn hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz. Yếu tố này đang dần được thị trường phản ánh vào kỳ vọng giá dầu dài hạn, qua đó góp phần nâng mặt bằng giá và củng cố mức sàn giá dầu trong trung hạn.

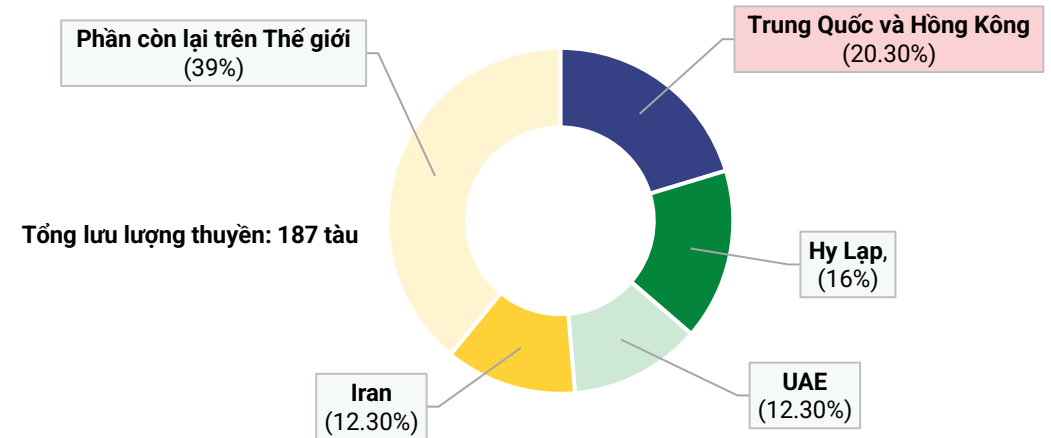
Tuy nhiên, **giá dầu vẫn biến động mạnh theo các diễn biến ngoại giao** khi các thỏa thuận tạm thời được đánh giá là khá mong manh. Giá Brent đã giảm sau tín hiệu mở lại tuyến vận tải qua Hormuz nhưng nhanh chóng phục hồi do các cuộc không kích nhằm vào Iran. Đồng thời, những bất đồng về lệnh trừng phạt, chương trình hạt nhân và quyền kiểm soát hàng hải tiếp tục làm gia tăng sự không chắc chắn của thị trường.

DÒNG CHẢY QUA EO BIỂN HORMUZ KHÓ PHỤC HỒI NHANH

Lưu lượng tàu thuyền qua eo biển Hormuz



Lượng tàu thuyền vượt thành công eo biển Hormuz từ 4/3 – 20/4 (theo quốc gia đăng ký khai thác)



Nguồn: Bloomberg, CSIS, PSI tổng hợp

Việc eo biển Hormuz được mở cửa trở lại có thể giúp giảm bớt lo ngại về nguồn cung trong ngắn hạn, tuy nhiên **quá trình phục hồi thực tế của thị trường dầu mỏ nhiều khả năng sẽ diễn ra chậm hơn đáng kể so với tốc độ điều chỉnh giá hiện nay của thị trường tài chính**. Trong nhiều tuần qua, xuất khẩu dầu thô và LNG từ khu vực Vùng Vịnh chỉ hoạt động ở mức thấp hơn đáng kể so với bình thường, gây gián đoạn lịch trình vận tải, hoạt động lọc hóa dầu và sản xuất thượng nguồn trên toàn khu vực.

Ngay cả khi đạt được một thỏa thuận tạm thời, lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz cần nhiều thời gian hơn để phục hồi do các hoạt động quân sự vẫn tiếp diễn gần khu vực này, chi phí bảo hiểm vận tải tăng cao và những bất định liên quan đến quy định cũng như cơ chế kiểm soát hàng hải. Bên cạnh đó, một số mỏ dầu đã phải tạm ngừng hoạt động trong thời gian dài có thể cần nhiều tháng để khôi phục hoàn toàn công suất khai thác. Điều này cho thấy nguồn cung dầu từ Vùng Vịnh nhiều khả năng sẽ phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của thị trường ngay cả khi điều kiện vận tải được cải thiện.

NGÀNH DẦU KHÍ

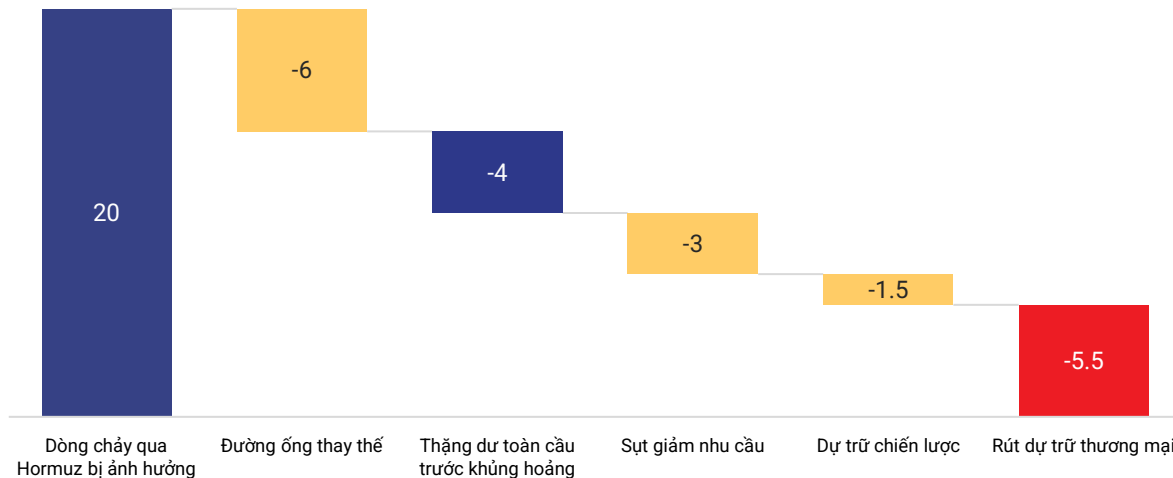
CÁN CÂN CUNG – CẦU ĐƯỢC KIỂM SOÁT NHỜ ĐIỀU CHỈNH CỦA THỊ TRƯỜNG



Thị trường dầu mỏ đang điều chỉnh trước tác động từ cuộc xung đột Iran thông qua sự kết hợp của các cơ chế nhằm hạn chế nhu cầu rút bớt lượng dự trữ quá mức, giữ cho thâm hụt ở mức thấp hơn so với mức giảm do sự gián đoạn ở eo biển Hormuz gây ra – vốn ước tính hơn 20 triệu thùng/ngày.

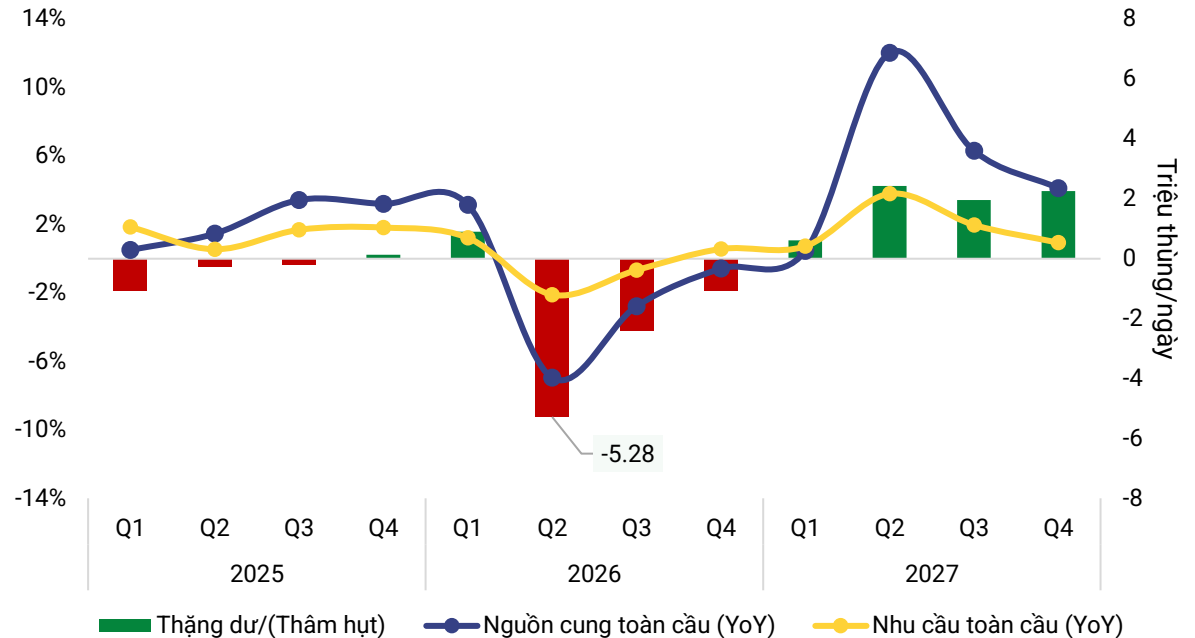
Theo IEA, thị trường dầu năm 2026 ban đầu được kỳ vọng dư cung khoảng 3–4 triệu thùng/ngày, qua đó hấp thụ một phần cú sốc nguồn cung. Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ toàn cầu cũng có dấu hiệu suy yếu, với mức điều chỉnh giảm khoảng 2–4 triệu thùng/ngày do giá năng lượng cao, tăng trưởng kinh tế chậm lại và nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc suy giảm.

Cách thị trường dầu mỏ hấp thụ cuộc khủng hoảng Hormuz



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Cán cân cung – cầu dầu toàn cầu



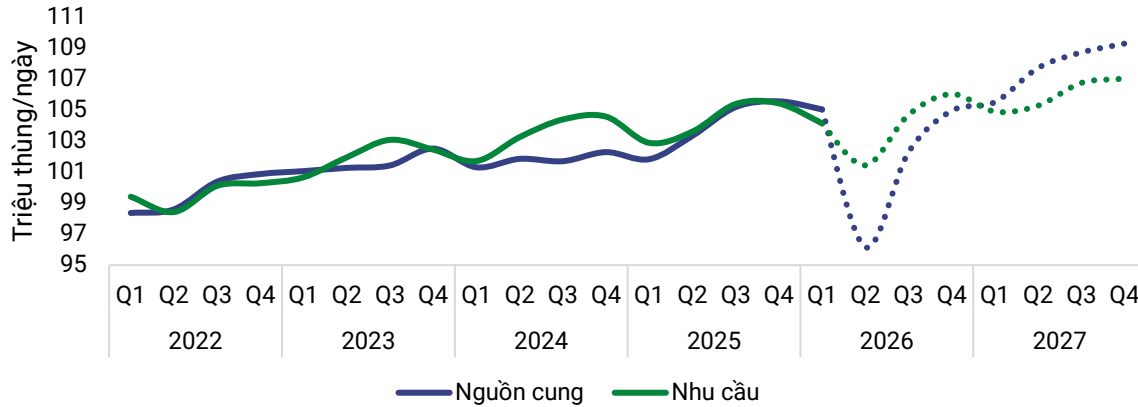
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Nhờ các yếu tố này, mức thâm hụt thực tế theo các cân đối thị trường hiện tại được ước tính chỉ còn khoảng 5 triệu thùng/ngày trong quý 2/2026. Tuy nhiên, đây vẫn là mức thiếu hụt đáng kể. Nếu tình trạng này kéo dài, lượng tồn kho dầu toàn cầu sẽ tiếp tục suy giảm, qua đó tạo thêm áp lực tăng giá đối với thị trường dầu trong các quý tới.

NGÀNH DẦU KHÍ

THỊ TRƯỜNG DẦU DUY TRÌ TRẠNG THÁI THẮT CHẶT TRONG NGẮN HẠN

Dự báo cung – cầu dầu thô



Nguồn cung: Khả năng bù đắp còn hạn chế

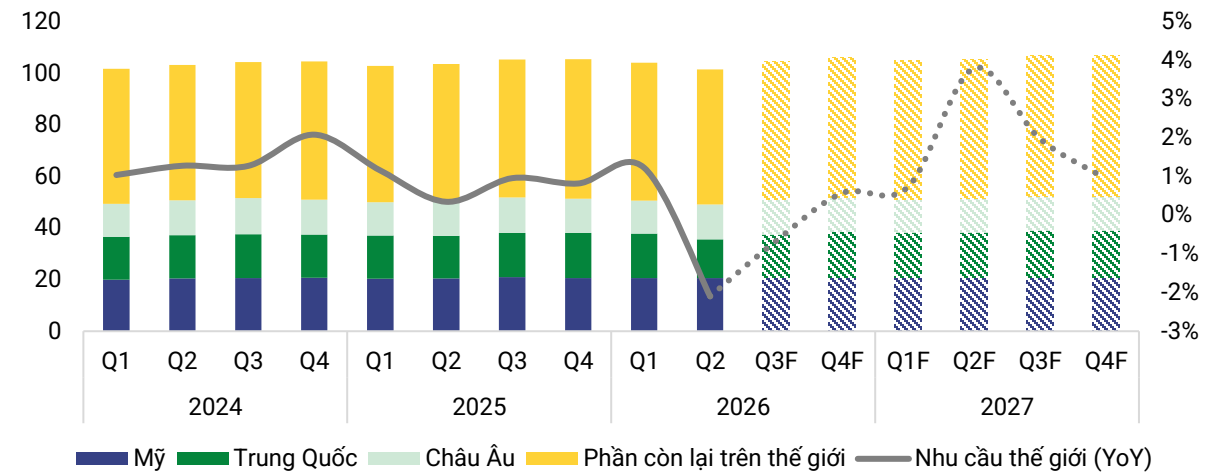
- **Công suất dự phòng khó phát huy hiệu quả.** Công suất dự phòng toàn cầu ước khoảng 3–5 triệu thùng/ngày, nhưng phần lớn tập trung tại các nước OPEC ở Vùng Vịnh, nơi đang chịu ảnh hưởng trực tiếp từ các gián đoạn tại eo biển Hormuz.
- **Nguồn cung ngoài OPEC tăng chậm.** Sản lượng dầu đá phiến Mỹ chỉ tăng thêm vài trăm nghìn thùng/ngày mỗi năm, trong khi các dự án mới tại Brazil và Guyana khó có thể đẩy nhanh tiến độ trong ngắn hạn.

Nhu cầu: Điều chỉnh giảm nhưng thị trường vẫn thiếu cung

- **Nhu cầu thực tế thấp hơn dự báo.** Ước tính nhu cầu dầu hiện ở mức 100–102 triệu thùng/ngày, thấp hơn khoảng 2 triệu thùng/ngày so với dự báo ban đầu (104.4 triệu thùng/ngày) do giá dầu cao và kinh tế suy yếu.
- **Tồn kho tiếp tục hấp thụ cú sốc.** Dù nhu cầu đã giảm, thị trường vẫn thâm hụt khoảng 5 triệu thùng/ngày, phần lớn được bù đắp bằng việc rút tồn kho toàn cầu.

→ Thị trường dầu được dự báo **tiếp tục thiếu hụt trong ngắn hạn** khi nguồn cung khó bù đắp các gián đoạn hiện hữu. Tồn kho vẫn là vùng đệm chính, trong khi giá dầu cao giúp điều chỉnh nhu cầu và tái cân bằng thị trường.

Dự báo nhu cầu dầu thô theo khu vực



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ

TỒN KHO DẦU DƯỚI ÁP LỰC TỪ XUNG ĐỘT TRUNG ĐÔNG

Tái tích lũy tồn kho sẽ diễn ra chậm

- Bổ sung tồn kho phụ thuộc vào việc dư cung. Việc tái tích lũy tồn kho chỉ có thể diễn ra sau khi thị trường đáp ứng nhu cầu tiêu thụ toàn cầu hiện vẫn duy trì trên 100 triệu thùng/ngày, khiến tốc độ phục hồi tồn kho chậm hơn đáng kể so với tốc độ suy giảm trong giai đoạn gián đoạn nguồn cung.
- Quá trình phục hồi có thể kéo dài nhiều quý. Ngay cả khi thị trường quay trở lại trạng thái dư cung 2–3 triệu thùng/ngày, việc tái tích lũy 500–700 triệu thùng tồn kho vẫn cần khoảng 6–12 tháng. Trong kịch bản dư cung chỉ đạt 1 triệu thùng/ngày, thời gian phục hồi có thể kéo dài tới 17–23 tháng

Nhu cầu tái tích lũy tồn kho tạo thêm lực đỡ cho giá dầu

- Lượng sản lượng bị mất lũy kế có thể lên tới gần 2 tỷ thùng, tương đương khoảng 30% tổng tồn kho dầu toàn cầu hiện nay.
- Nhu cầu tái xây dựng tồn kho thương mại và dự trữ chiến lược (SPR) có thể đạt 1–2 triệu thùng/ngày trong 2–3 năm tới, qua đó hấp thụ một phần đáng kể lượng dư cung của thị trường và góp phần hình thành mức sàn giá dầu cao hơn trong trung hạn.

→ Ngay cả khi xung đột kết thúc và eo biển Hormuz hoạt động bình thường trở lại, **thị trường dầu mỏ vẫn có thể duy trì trạng thái thắt chặt trong trung hạn** do nhu cầu tái tích lũy tồn kho, qua đó hỗ trợ mặt bằng giá dầu cao hơn trong trung hạn.

Các kịch bản tái tích lũy tồn kho dầu

Lượng tồn kho cần tái tích lũy	Thị trường dư cung 1 triệu thùng/ngày	Thị trường dư cung 2 triệu thùng/ngày	Thị trường dư cung 3 triệu thùng/ngày
300 triệu thùng	10 tháng	5 tháng	3 tháng
500 triệu thùng	17 tháng	8 tháng	6 tháng
700 triệu thùng	23 tháng	12 tháng	8 tháng

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ

KỊCH BẢN GIÁ DẦU: MỨC SÀN GIÁ DẦU MỚI ĐANG HÌNH THÀNH

Kịch bản 1: Bình thường hóa (80–100 USD/thùng)

- Eo biển Hormuz dần được mở lại và lưu lượng vận tải phục hồi.
- Hoạt động xuất khẩu dầu từ Vùng Vịnh cải thiện nhưng chưa trở lại hoàn toàn mức trước xung đột.
- Chi phí bảo hiểm và vận tải vẫn cao, quá trình tái cân bằng thị trường diễn ra chậm.

Kịch bản 2: Gián đoạn kéo dài (100–130 USD/thùng)

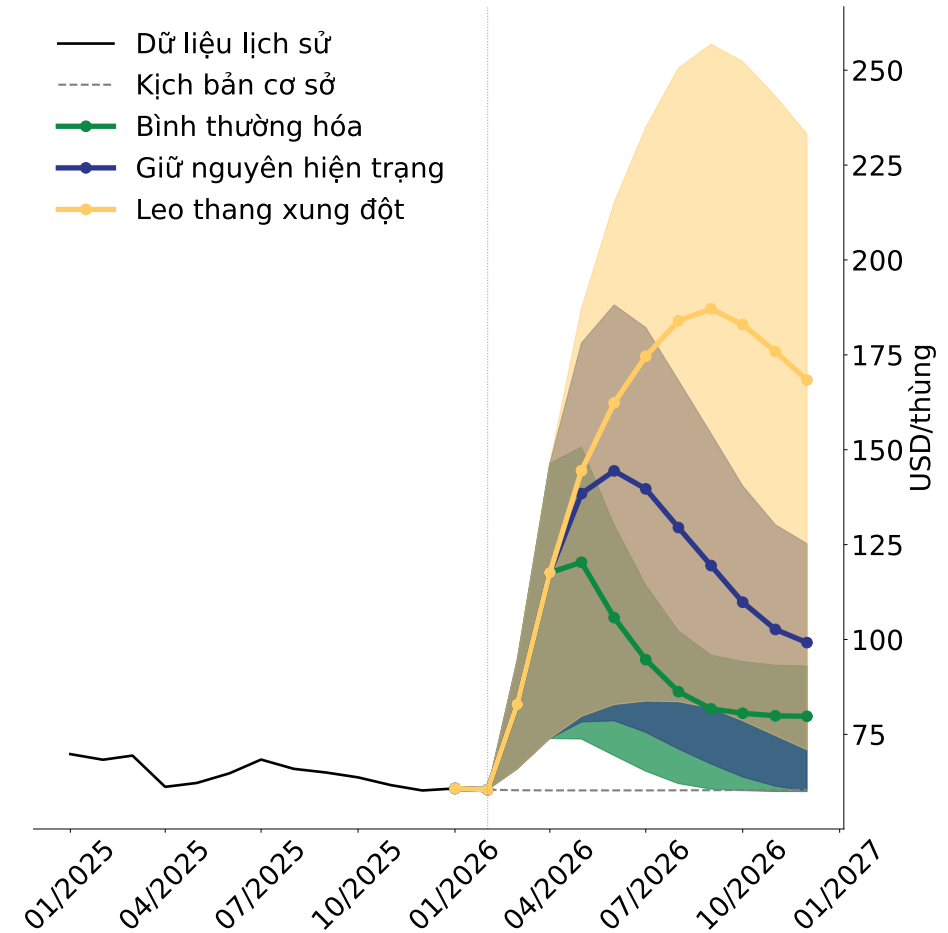
- Hoạt động vận tải qua Hormuz tiếp tục diễn ra ngắt quãng.
- Các hãng tàu duy trì tâm lý thận trọng, làm giảm hiệu quả lưu thông dầu khí.
- Tồn kho toàn cầu tiếp tục bị rút giảm để bù đắp thiếu hụt nguồn cung.

Kịch bản 3: Leo thang xung đột (130–160+ USD/thùng)

- Hormuz tiếp tục đóng cửa hoặc xảy ra các cuộc tấn công hạ tầng năng lượng.
- Xuất khẩu dầu từ khu vực Vùng Vịnh suy giảm mạnh.
- Dự trữ chiến lược chỉ giúp giảm bớt cú sốc trong ngắn hạn.

→ Quá trình phục hồi của thị trường được dự báo diễn ra chậm, trong khi rủi ro tại eo biển Hormuz tiếp tục củng cố mức sàn giá dầu và duy trì áp lực tăng giá trong trung hạn. Do đó, chúng tôi dự báo **giá dầu Brent trung bình sẽ dao động trong vùng 80-85 USD/thùng** trong năm 2026.

Kịch bản giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

ĐỘNG LỰC CHÍNH SÁCH THỨC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG NGÀNH DẦU KHÍ

Chính sách	Luật hiện hành (2022)	Luật sửa đổi (2026)
1. Hoàn thiện, đơn giản hóa thủ tục và tăng cường phân quyền	Các nội dung kỹ thuật quan trọng phải trình Bộ Công thương thẩm định và Thủ tướng Chính phủ phê duyệt	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nhóm 1: Petrovietnam phê duyệt dựa trên thẩm định của BCT ❖ Nhóm 2: Petrovietnam tự thẩm định và phê duyệt toàn diện cho báo cáo trữ lượng nhỏ
2. Bổ sung, hoàn thiện quy định về hợp đồng dầu khí (PSC)	Chưa có quy định cụ thể về việc hợp nhất hợp đồng, nhận lại diện tích đã hoàn trả, hay việc xử lý cam kết công việc vì lý do quốc phòng	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Bổ sung các loại hợp đồng khai thác ❖ Cho phép hợp nhất các hợp đồng ❖ Quy định rõ giai đoạn chuyển giao
3. Hoàn thiện các quy định về ưu đãi đầu tư	Có quy định ưu đãi mở cận biên nhưng khó khả thi. Chưa có ưu đãi cho công nghệ nâng cao hệ số thu hồi dầu (EOR)	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Sửa đổi bộ điều kiện đánh giá ❖ Bổ sung mức độ ưu đãi cụ thể cho các dự án áp dụng EOR ❖ Ưu đãi CCS/CCUS
4. Phát triển chuỗi giá trị dầu khí và năng lượng ngoài khơi	Chưa có quy định về cơ chế ưu tiên dịch vụ kỹ thuật cao và năng lượng ngoài khơi gắn với dầu khí	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Thiết lập hàng rào kỹ thuật ❖ Quy định khung pháp lý cho các dự án ĐGNK, hydrogen ❖ Xử lý vướng mắc khâu trung và hạ nguồn
5. Khung pháp lý cho giảm phát thải và lưu trữ carbon (CCS/CCUS)	Hoàn toàn chưa có quy định về giảm phát thải khí nhà kính và lưu trữ carbon trong hoạt động dầu khí	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Tận dụng mỏ cạn kiệt ❖ Thương mại hóa carbon

Thúc đẩy hoạt động trên toàn bộ chuỗi giá trị dầu khí

Thượng nguồn

- ❖ **PVD:** Tăng khối lượng công việc đối với giàn khoan, đảm bảo hiệu suất hoạt động
- ❖ **PVS:** Tăng backlog và nhu cầu với các hợp đồng EPC/EPCI

Trung nguồn

- ❖ **GAS:** Nhu cầu tiêu thụ khí ổn định và mở rộng thị trường LNG
- ❖ **PVT:** Nhu cầu vận chuyển dầu thô, sản phẩm dầu, LPG trong nước tăng

Hạ nguồn

- ❖ **BSR:** Đảm bảo nguồn cung đầu vào, công suất vận hành ổn định hơn
- ❖ **DCM, DPM:** Nhu cầu và công suất vận hành ổn định

Tiến độ dự án điện khí Lô B – Ô Môn

Gói thầu	Phạm vi công việc	Cập nhật tiến độ
EPCI#1	Hợp đồng Thiết kế, mua sắm, thi công, và lắp đặt giàn công nghệ trung tâm, giàn ở và tháp đuốc" thuộc dự án khí lô B.	Dự án đã hoàn thành hơn 60% tổng khối lượng , với thiết kế chi tiết đạt trên 99%, mua sắm hơn 83% và thi công trên 50%. Đến tháng 2/2026, các hạng mục nền móng ngoài khơi trọng yếu đã hoàn tất lắp đặt.
EPCI#2	Hợp đồng Thiết kế, mua sắm, thi công, và lắp đặt giàn thu gom/giàn đầu giếng và hệ thống đường ống nội mỏ thuộc dự án khí lô B.	Hiện đang tiếp tục triển khai song song với EPCI#1 trong chuỗi dự án Lô B – Ô Môn.
EPCI#3	Hợp đồng Thiết kế, mua sắm, thi công, lắp đặt tuyến ống bờ, các trạm và chạy thử với SWPOC.	Công tác giải phóng mặt bằng đạt 99.12% , tương đương 92.6/102 km tuyến ống bờ đã được bàn giao. Cuối tháng 2/2026, dự án triển khai công tác kéo và đẩy ống tại tuyến ống bờ, chuyển sang giai đoạn thi công trọng điểm.

Các dự án dầu khí quan trọng giai đoạn 2025 - 2030

Dự án	Nhà điều hành	Trữ lượng	Tổng mức đầu tư (Triệu USD)	Tiến độ	2025	2026	2027	2028
Kinh Ngư Trắng	VSP	6.73 triệu m3 dầu & 2.83 tỷ m3 khí	650	Đang triển khai	Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Lô B	PQPOC	107 tỷ m3 khí	6,600	Đang triển khai	Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Lạc Đà Vàng	Murphy	100 triệu thùng dầu	693	Đang triển khai	Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Sư tử Trắng - GD 2B	CuuLong JOC	17.05 tỷ m3 khí	1,317	Đang triển khai	Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Thiên Nga - Hải Âu	VSP	7.43 tỷ m3	348	Đang triển khai	Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Đại Hùng Nam	PVEP	22 triệu thùng dầu	477				Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Nam Du - U Minh	Jadestone	5.6 tỷ m3 khí	378	Tiềm năng			Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	PVEP	4 tỷ m3 khí	395	Tiềm năng			Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Bảo Vàng - Bảo Đen	Gazprom	58 tỷ m3 khí	1,312				Dự kiến dòng khí đầu tiên	

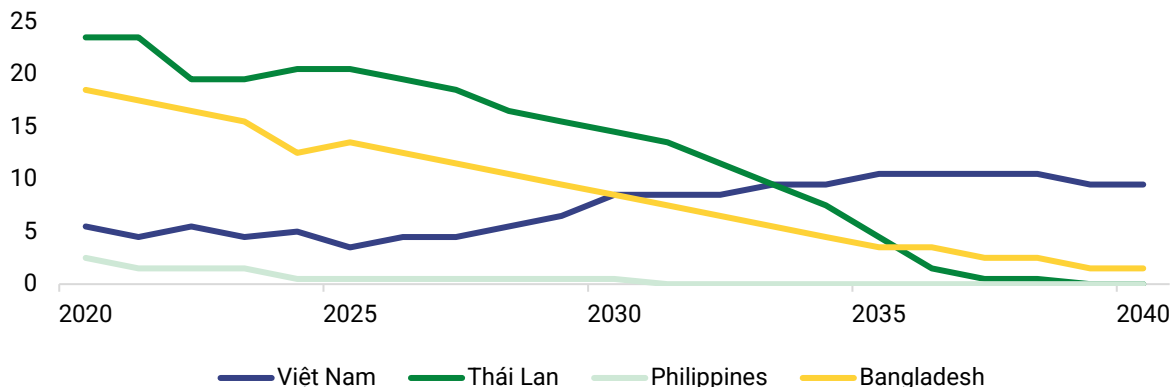
Nguồn: Petrovietnam, PSI tổng hợp

Nhiều dự án dầu khí trọng điểm tại Việt Nam đang bước vào giai đoạn triển khai cao điểm sau thời gian dài chuẩn bị và hoàn thiện thủ tục đầu tư. Trong đó, chuỗi dự án khí – điện Lô B – Ô Môn đã hoàn thành phần lớn công tác thiết kế, mua sắm và đang đẩy mạnh thi công các hạng mục ngoài khơi cũng như tuyến ống dẫn khí. Bên cạnh đó, các dự án Nam Du – U Minh, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B, Lạc Đà Vàng và Thiên Nga – Hải Âu cũng đang được thúc đẩy nhằm bổ sung nguồn cung dầu khí trong nước. Việc đẩy nhanh tiến độ các dự án này không chỉ góp phần tăng cường an ninh năng lượng mà còn tạo nền tảng cho chu kỳ đầu tư mới của ngành dầu khí trong những năm tới.

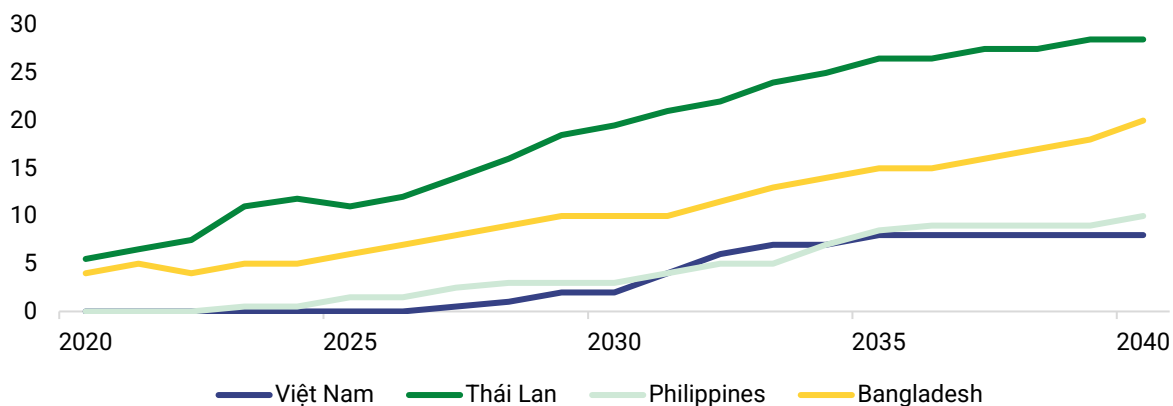
NGÀNH DẦU KHÍ

TRUNG NGUỒN – LNG DẪN ĐẦU CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG

LNG sản xuất nội địa theo quốc gia (mtpa)



LNG nhập khẩu theo quốc gia (mtpa)



Nguồn: Wood Mackenzie, PSI tổng hợp

Nhu cầu LNG tăng mạnh

- Theo Quy hoạch điện VIII, công suất điện khí dự kiến đạt 37.3 GW vào năm 2030, kéo theo nhu cầu khí khoảng 18.8 tỷ m³/năm.
- LNG nhập khẩu được kỳ vọng chiếm 60–65% tổng nhu cầu khí, dần thay thế nguồn khí nội địa đang suy giảm.

Hạ tầng và chính sách hỗ trợ

- Các dự án trọng điểm như LNG Thị Vải 2 và LNG Sơn Mỹ đang được thúc đẩy nhằm đảm bảo nguồn cung dài hạn.
- Chính phủ đã giảm thuế nhập khẩu LNG từ 5% xuống 2% và mở rộng hợp tác nguồn cung với Mỹ và Nga.

Thách thức ngắn hạn

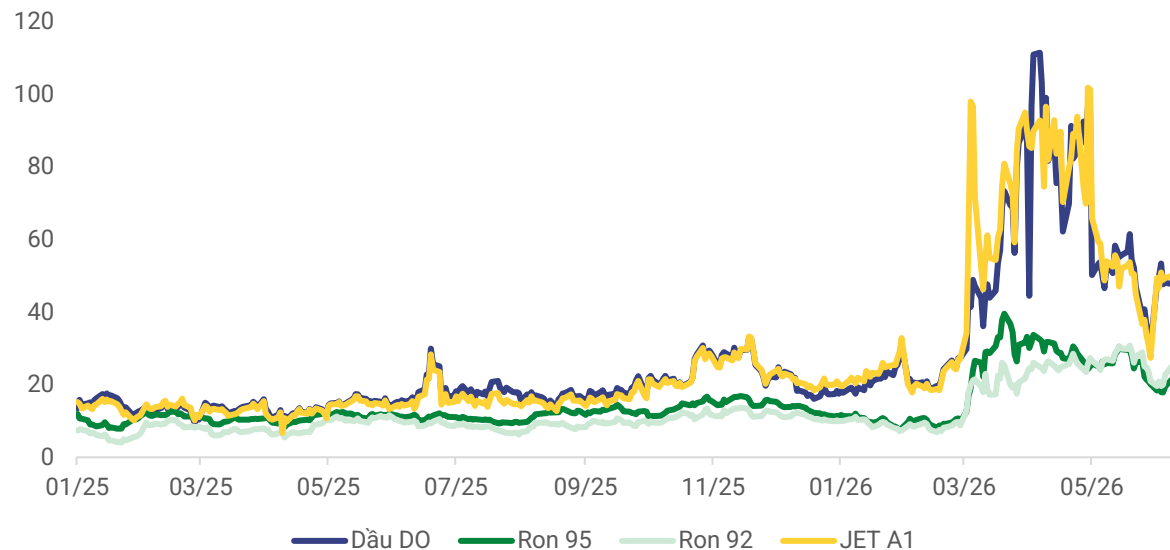
- LNG vẫn là nguồn năng lượng chuyển tiếp nhằm giảm phụ thuộc vào than và bù đắp thiếu hụt khí nội địa.
- Mảng LNG đối mặt với rủi ro từ biến động giá LNG toàn cầu, chi phí nhập khẩu cao và tiến độ triển khai các dự án điện khí.

→ LNG được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng dài hạn của ngành khí Việt Nam, nhưng hiệu quả phát triển vẫn phụ thuộc vào hạ tầng và diễn biến giá năng lượng quốc tế.

NGÀNH DẦU KHÍ

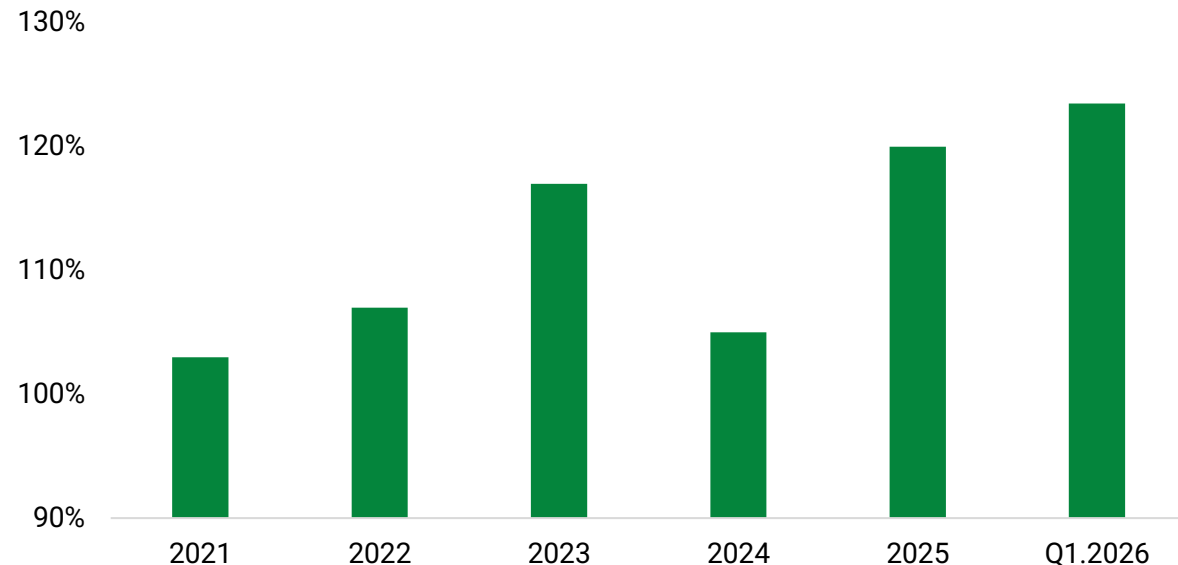
HẠ NGUỒN – ĐỘNG LỰC TỪ BIÊN LỘC DẦU THUẬN LỢI

Biên lợi nhuận lọc dầu (Crack spread)



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Công suất vận hành nhà máy



Nguồn: BSR, PSI tổng hợp

Crack spread duy trì ở mức cao trong quý 2/2026, tăng khoảng 3.5 lần so với cùng kỳ năm trước và gấp 2 lần so với quý trước, chủ yếu do lo ngại về nguy cơ gián đoạn nguồn cung năng lượng toàn cầu trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại khu vực Vùng Vịnh kéo dài.

Trong khi đó, Nhà máy Lọc dầu Dung Quất tiếp tục vận hành ổn định ở mức 124–125% công suất thiết kế quy đổi, với sản lượng hơn 1.99 triệu tấn sản phẩm trong quý 1/2026, góp phần đảm bảo nguồn cung xăng dầu trong nước. Trong thời gian tới, giá các sản phẩm xăng dầu có thể hạ nhiệt nếu căng thẳng địa chính trị lắng xuống, tuy nhiên **crack spread kỳ vọng sẽ duy trì ở mức cao hơn giai đoạn trước xung đột** do hệ thống cung ứng cần thời gian để phục hồi cùng áp lực từ mùa cao điểm tiêu thụ đang cận kề.

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	PVD	<ul style="list-style-type: none">- Toàn bộ giàn khoan của PVD đã kín lịch hoạt động trong năm 2026. Hiện tại, 5 giàn khoan tự nâng cùng giàn nước sâu PV Drilling V đã có hợp đồng đảm bảo hoạt động đến hết năm 2026, trong đó 4 giàn đã ký kết hợp đồng kéo dài đến hết năm 2027.- Kế hoạch đầu tư năm 2026 – Đầu tư thêm 01 giàn Jackup PV Drilling X. Theo kế hoạch, giàn PV Drilling X sẽ được kéo về Việt Nam vào tháng 10/2026 để triển khai công tác tái khởi động, kiểm định kỹ thuật và nâng cấp hệ thống và chính thức đóng góp cho doanh thu PVD từ quý 2/2027.	Biến động của giá dầu sẽ có thể tác động tới nhu cầu cho thuê giàn khoan và giá thuê giàn bình quân.
2	PVS	<ul style="list-style-type: none">- Dự án Sư Tử Trắng 2B tiếp đà tăng trưởng backlog. Việc PVS chính thức ký kết hợp đồng EPCIC với PVEP Cửa Long cho dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B tiếp tục củng cố triển vọng backlog của doanh nghiệp trong giai đoạn 2026–2028.- Lô B – Ô Môn: Duy trì tiến độ tích cực. Các gói thầu thuộc chuỗi dự án khí Lô B – Ô Môn đang được triển khai tích cực và bước vào giai đoạn thi công cao điểm trong năm 2026. Tiến độ khả quan của các gói EPCI#1, EPCI#2 và EPCI#3 cho thấy hoạt động triển khai ngoài khơi và hạ tầng trung nguồn đang được thúc đẩy đồng bộ nhằm đáp ứng mục tiêu đón dòng khí đầu tiên vào năm 2027.	Biến động của giá dầu, cung - cầu sẽ có thể tác động tới giá cước thuê, nhu cầu thuê FPSO/FSO.

NGÀNH DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	MCK	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	PVT	<ul style="list-style-type: none">- Giá cước vận tải duy trì tích cực nhờ căng thẳng địa chính trị. Trong bối cảnh rủi ro địa chính trị tại Trung Đông, giá cước vận tải dầu thô và sản phẩm dầu được kỳ vọng duy trì ở mức cao. Điều này không chỉ hỗ trợ hiệu quả khai thác đội tàu hiện hữu mà còn tạo điều kiện thuận lợi cho PVT mở rộng quy mô hoạt động.- Tiếp tục đẩy mạnh đầu tư và mở rộng đội tàu. PVT dự kiến tiếp tục mở rộng quy mô đội tàu trong năm 2026 thông qua việc đầu tư bổ sung từ 2–5 tàu mới, với tải trọng từ 19,000–120,000 DWT. Kế hoạch này nằm trong chiến lược dài hạn nhằm nâng tổng số lượng tàu khai thác lên khoảng 100 chiếc trong vòng 5 năm tới, qua đó gia tăng năng lực vận chuyển và mở rộng hiện diện trên thị trường quốc tế.	Giá cước tanker có thể chịu áp lực giảm trong trường hợp các rủi ro địa chính trị được giải quyết hoặc nguồn cung tàu toàn cầu gia tăng nhanh hơn dự kiến trong những năm tới.
4	GAS	<ul style="list-style-type: none">- Nguồn cung khí mới hỗ trợ tăng trưởng sản lượng. Các mỏ khí mới đang dần đi vào khai thác giúp bù đắp sự suy giảm tự nhiên của các mỏ hiện hữu. Trong đó, Hải Thạch – Mộc Tinh đã bổ sung khoảng 1 triệu m³ khí/ngày từ đầu năm 2026, trong khi dự án Thiên Nga – Hải Âu dự kiến đón dòng khí đầu tiên vào Q4/2026.- Các dự án khí trọng điểm duy trì đúng tiến độ. Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn tiếp tục bám sát kế hoạch với mục tiêu đón dòng khí đầu tiên vào năm 2027. Bên cạnh đó, dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B dự kiến bổ sung khoảng 540 triệu m³ khí/năm từ Q3/2026, trước khi nâng công suất lên khoảng 1.4 tỷ m³/năm từ năm 2028.	Những diễn biến địa chính trị phức tạp có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng LPG toàn cầu, ảnh hưởng đến hoạt động nhập khẩu và làm gia tăng chi phí mua hàng trên thị trường giao ngay.

NGÀNH DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH



STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủ ro
5	BSR	<ul style="list-style-type: none">- Đảm bảo nguồn nhiên liệu đầu vào. Trong bối cảnh thị trường năng lượng toàn cầu biến động do căng thẳng địa chính trị, BSR chủ động đảm bảo nguồn cung dầu thô, duy trì vận hành ổn định nhà máy đến hết tháng 7. BSR được phép giữ lại toàn bộ sản lượng dầu thô khai thác trong nước đến ít nhất cuối năm 2026, qua đó đáp ứng khoảng 90% công suất. Phần nguyên liệu cho 30% công suất còn lại sẽ được nhập khẩu từ Mỹ và Tây Phi thông qua các hợp đồng dài hạn với các đối tác như Socar, Chevron và ExxonMobil.- Tập trung toàn lực triển khai Dự án NCMR Nhà máy lọc dầu Dung Quất. Dự án NCMR Nhà máy lọc dầu Dung Quất đã khởi công san lấp mặt bằng từ tháng 2 và dự kiến bàn giao trong tháng 10 năm 2026. Song song, BSR đang triển khai lựa chọn tổng thầu EPC, hướng tới mục tiêu hoàn thành toàn bộ dự án vào cuối năm 2028.	

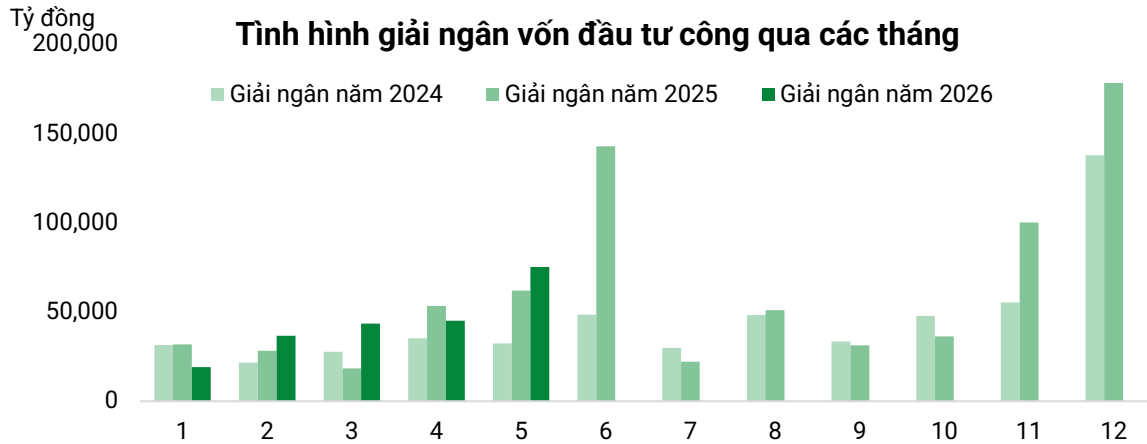
BCCL 2H2026 - NGƯỢC GIÓ TÌM CƠ HỘI



NGÀNH XÂY DỰNG ĐẦU TƯ CÔNG

NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

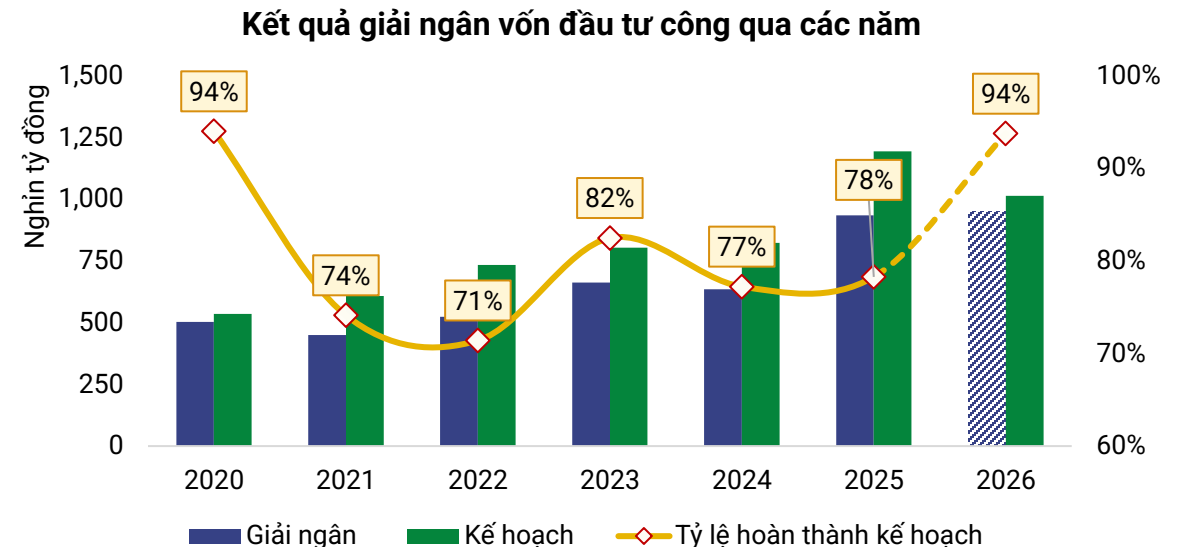
ĐẦU TƯ CÔNG TIẾP TỤC TĂNG TỐC NỬA CUỐI NĂM



Chúng tôi dự báo mức giải ngân vốn đầu tư công năm 2026 đạt khoảng 950,000 – 1 triệu tỷ đồng, tương ứng đạt trên 90% kế hoạch hiện tại. Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch giải ngân các năm gần đây thường chủ yếu dao động quanh mốc 70%-80%, với mức giải ngân chưa có năm nào vượt qua mốc 1 triệu tỷ đồng. Vì vậy, kế hoạch giải ngân hơn 1 triệu tỷ đồng hiện nay vẫn là một thách thức không nhỏ. Song dựa trên tình hình phân bổ vốn và triển khai các dự án như hiện tại, chúng tôi dự báo mức hoàn thành kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công có thể đạt khoảng 950,000 – 1 triệu tỷ đồng cho kết quả giải ngân 13 tháng, tương đương tỷ lệ hoàn thành kế hoạch khoảng trên 90% (tính theo mức kế hoạch hiện tại) khi giải ngân đầu tư công tiếp tục được tăng tốc trong quý 3 và đạt đỉnh trong quý 4/2026.

Giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục được thúc đẩy.

Tính đến ngày 31/05/2026, lũy kế giải ngân ước đạt khoảng 219,358 tỷ đồng vốn đầu tư công, tương ứng đạt 21.6% kế hoạch do Thủ tướng Chính phủ giao. Theo đó, giá trị giải ngân 5 tháng đầu năm đã tăng 13% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi cho rằng tiến độ giải ngân vốn đầu tư công sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong các quý còn lại của năm, khi đầu tư công vẫn đóng vai trò là một trong những động lực trọng yếu hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.



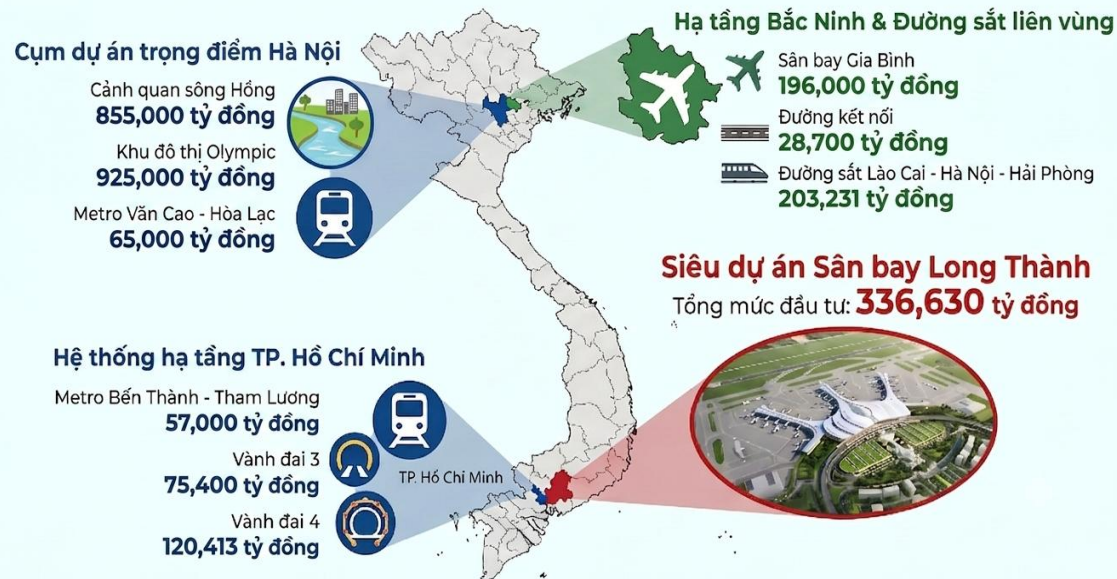
Nguồn: Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

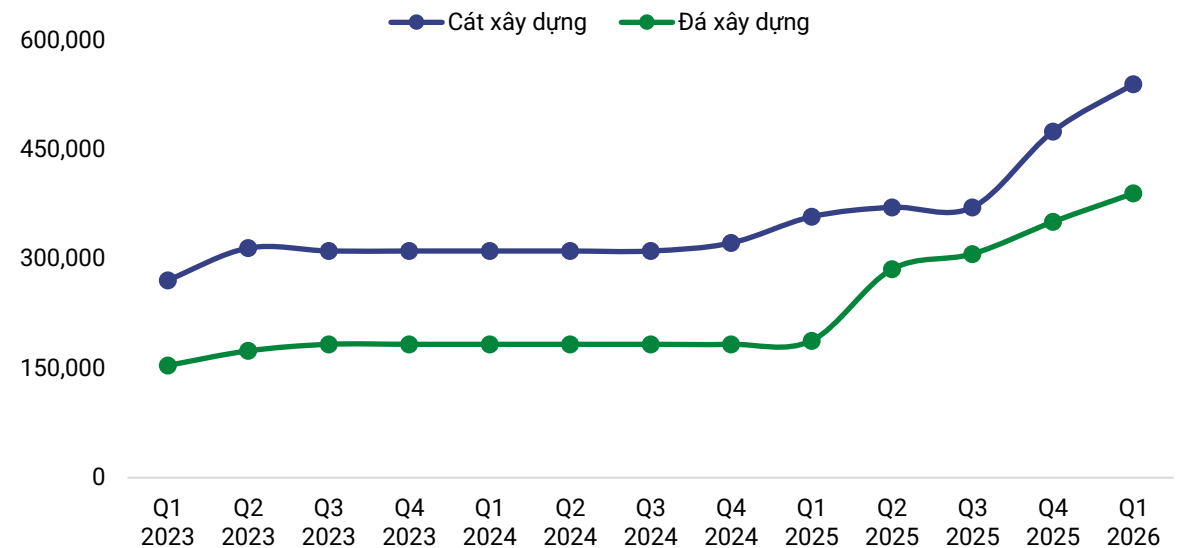
ÁP LỰC CHI PHÍ SẼ LÀ THÁCH THỨC

Việc hàng loạt dự án hạ tầng trọng điểm đồng thời được triển khai và đẩy mạnh đang làm gia tăng nhu cầu nhân công, trong khi nguồn cung lao động chưa mở rộng theo kịp, dẫn đến tình trạng **cạnh tranh nhân lực giữa các công trình**. Thực tế, dự án sân bay Long Thành hiện vẫn thiếu khoảng 2,500 nhân công, cho thấy áp lực lao động có thể còn kéo dài khi khối lượng thi công tiếp tục gia tăng. Bên cạnh đó, Bộ Xây dựng dự báo **giá nhiều loại vật liệu xây dựng vẫn duy trì xu hướng tăng trong nửa cuối năm**, khi nhu cầu vẫn còn rất lớn dù giá một số vật liệu như cát và đá xây dựng đã tăng khoảng 180,000–200,000 đồng/m³ trong một năm trở lại đây. Những yếu tố này có thể tiếp tục làm gia tăng chi phí thi công và gây áp lực lên biên lợi nhuận của các nhà thầu, đặc biệt đối với các dự án có thời gian triển khai dài hoặc cơ chế điều chỉnh giá hạn chế.

CÁC DỰ ÁN HẠ TẦNG TRỌNG ĐIỂM ĐANG ĐƯỢC TRIỂN KHAI



Diễn biến giá các loại nguyên vật liệu xây dựng (đồng/m³)



Nguồn: Viện Kinh tế Xây dựng – Bộ Xây dựng, Bộ Xây dựng, PSI tổng hợp

NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	CTD	<p>Backlog ký mới liên tục được bổ sung, tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng doanh thu trong các năm tới. Tại thời điểm cuối Quý 2 niên độ tài chính 2026, CTD ghi nhận giá trị backlog đạt xấp xỉ 62,500 tỷ đồng, tiếp tục thiết lập mức cao kỷ lục mới của doanh nghiệp. Quy mô backlog lớn phản ánh khả năng trúng thầu và mở rộng thị phần của CTD trong bối cảnh nhu cầu xây dựng duy trì tích cực ở nhiều phân khúc.</p> <p>Đồng thời, với tỷ lệ Backlog/Doanh thu năm 2025 đạt khoảng 1.8 lần, doanh nghiệp đang sở hữu khối lượng công việc đã ký kết đủ lớn để đảm bảo nguồn doanh thu cho giai đoạn tiếp theo. Điều này không chỉ giúp gia tăng mức độ chủ động trong kế hoạch sản xuất kinh doanh mà còn góp phần nâng cao khả năng duy trì tăng trưởng doanh thu trong trung và dài hạn của doanh nghiệp.</p>	Các rủi ro về gia tăng cạnh tranh nhân lực, giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao,...vẫn đòi hỏi quá trình kiểm soát và quản trị rủi ro hợp lý.
2	FCN	<p>FCN duy trì đà tăng trưởng tích cực trong những quý gần đây nhờ quy mô backlog lớn, tạo nền tảng cho khối lượng công việc và doanh thu trong các giai đoạn tiếp theo. Bên cạnh đó, doanh nghiệp liên tiếp được lựa chọn thực hiện nhiều gói thầu có giá trị lớn, đặc biệt ở lĩnh vực đường sắt đô thị. Kết quả này cho thấy năng lực triển khai dự án của FCN cũng như lợi thế cạnh tranh đến từ kinh nghiệm đã tích lũy qua quá trình tham gia các dự án đường sắt đô thị trước đây.</p>	



BCCL 2H2026 - NGƯỢC GIÓ TÌM CƠ HỘI



NGÀNH THÉP



NGÀNH THÉP

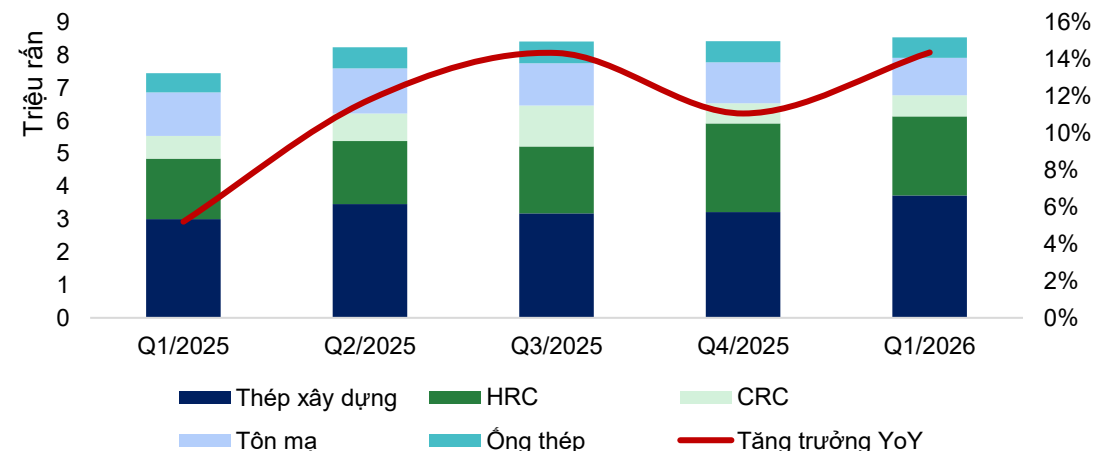
SẢN LƯỢNG SẢN XUẤT TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI

Sản lượng sản xuất thép toàn ngành ghi nhận mức tăng vượt trội. Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), tổng sản lượng sản xuất thép thành phẩm 4T/2026 đạt khoảng 11.6 triệu tấn (+17.7% YoY). Trong đó, động lực dẫn dắt chính đến từ nhóm thép xây dựng (+26.0% YoY) và thép cán nóng HRC (+43.1% YoY). Ở chiều ngược lại, nhóm sản phẩm thép cuộn cán nguội (CRC) và tôn mạ tiếp tục xu hướng giảm do chịu ảnh hưởng từ các rào cản xuất khẩu và giá thép HRC đầu vào cho sản xuất tăng cao.

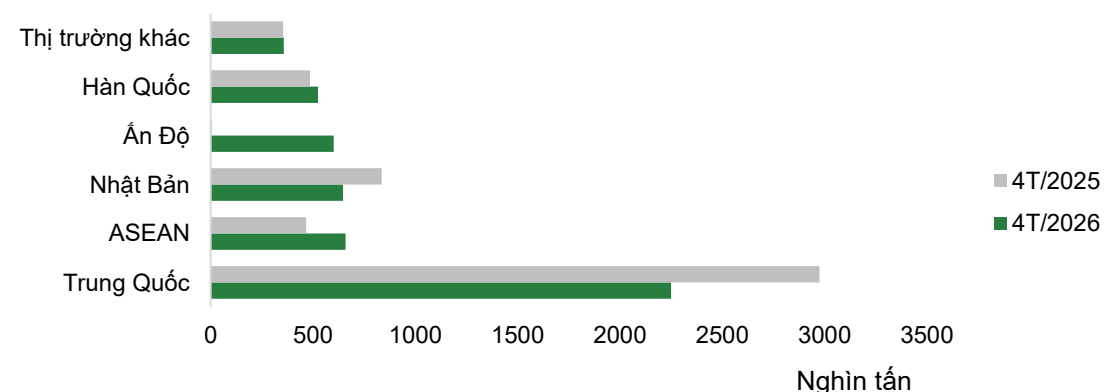
Đáng chú ý, **nguồn cung thép nhập khẩu từ Trung Quốc giảm rõ rệt** khi sản lượng nhập khẩu thu hẹp từ 3.0 triệu tấn (tương ứng 58.1% quy mô nhập khẩu) trong 4T/2025 xuống còn 2.2 triệu tấn (tương đương 44.6% quy mô) trong 4T/2026. Diễn biến này chủ yếu phản ánh tác động từ rào cản về hạn ngạch xuất khẩu thép của Trung Quốc và thuế chống bán phá giá đối với HRC Trung Quốc ở mức 27.83%.

Chúng tôi **dự báo nguồn cung thép tiếp tục được mở rộng trong năm 2026** với lực kéo chủ yếu đến từ các doanh nghiệp sản xuất nội địa. Chúng tôi lưu ý sản lượng sản xuất trong thực tế có thể được điều chỉnh linh hoạt tùy thuộc vào tình hình tiêu thụ của thị trường, đặc biệt khi các yếu tố kinh tế vĩ mô và tình hình thị trường còn nhiều tác động khó đoán định trong giai đoạn hiện nay.

Sản lượng sản xuất theo nhóm sản phẩm



Sản lượng nhập khẩu phân theo xuất xứ



Nguồn: VSA, FiinPro, PSI tổng hợp

TIÊU THỤ NỘI ĐỊA TIẾP TỤC LÀ BỆ ĐỠ CHÍNH CHO TOÀN NGÀNH

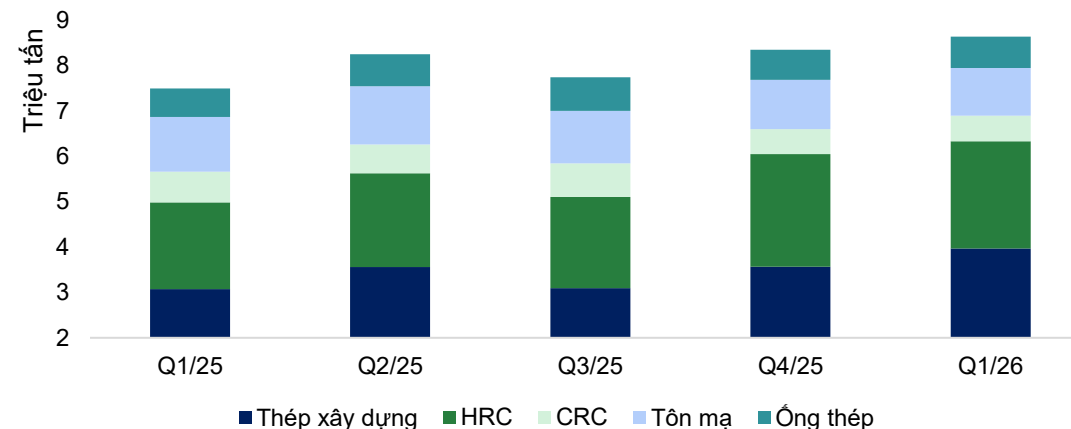
Sức cầu duy trì nhịp tăng đồng pha với sản xuất.

Nhu cầu tiêu thụ 4T/2026 tăng trưởng đồng pha với sản xuất khi tổng lượng bán hàng 4T/2026 đạt 11.8 triệu tấn (+14.1% YoY). **Kênh tiêu thụ nội địa tiếp tục là bộ đỡ chính cho toàn ngành** với 10 triệu tấn, chiếm 84.6%. Thép xây dựng và HRC là nhóm tiêu thụ chủ lực chủ yếu nhờ lực kéo từ đầu tư công 4T/2026 với giá trị giải ngân xấp xỉ 144.3 nghìn tỷ đồng (+26% YoY).

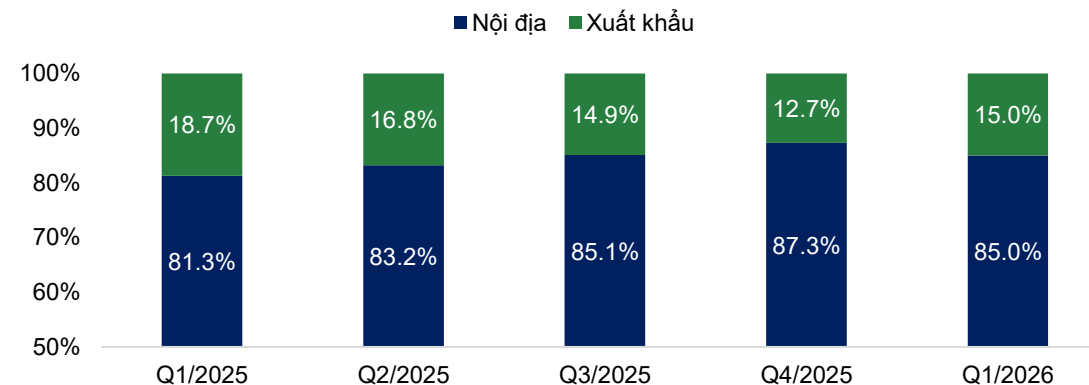
Xuất khẩu thép 4T/2026 giảm xuống còn gần 1.8 triệu tấn (-6.1% YoY). Xuất khẩu thép Việt Nam đối mặt với nhiều thách thức từ nhu cầu tiêu thụ suy giảm tại các thị trường lớn như EU, Mỹ cùng các rào cản thương mại, đặc biệt là cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM) của EU, làm tăng chi phí tuân thủ và hạn chế khả năng mở rộng thị trường của các nhà sản xuất trong nước.

Chúng tôi **dự báo sản lượng tiêu thụ trong thời gian tới sẽ chịu tác động từ các yếu tố trái chiều**. Ở chiều tích cực, nhu cầu từ các dự án đầu tư công được kỳ vọng tiếp tục gia tăng nhờ đẩy mạnh tiến độ triển khai. Ngược lại, lĩnh vực bất động sản được đánh giá phục hồi chậm hơn kỳ vọng trong bối cảnh lãi suất kém thuận lợi, qua đó ảnh hưởng đến tiến độ phát triển dự án mới và sức hấp thụ của thị trường. Cùng với đó, đà tăng của giá thép trong môi trường lạm phát có xu hướng gia tăng có thể làm suy giảm sức cầu tiêu thụ.

Tình hình tiêu thụ theo nhóm sản phẩm



Tỷ trọng thị trường tiêu thụ



Nguồn: VSA, FiinPro, PSI tổng hợp

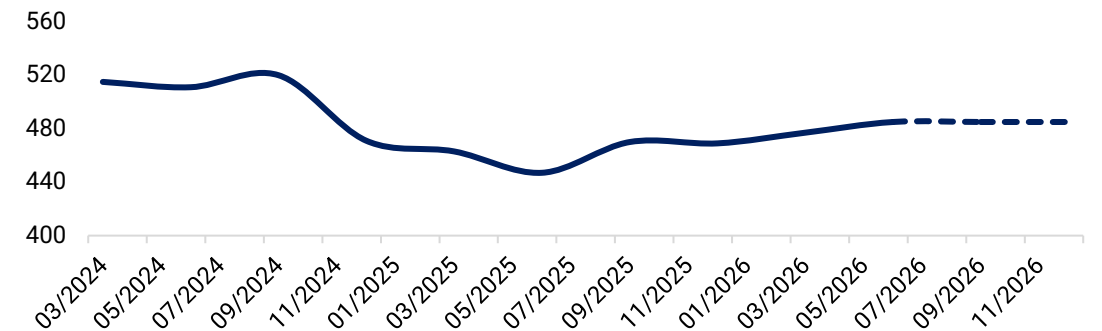
GIÁ BÁN DUY TRÌ XU HƯỚNG TĂNG TRƯỚC ÁP LỰC CHI PHÍ ĐẨY

Áp lực từ giá nguyên vật liệu đầu vào gây sức ép lên mặt bằng chung giá thép. Trong 5 tháng đầu năm, giá thép xây dựng đã có 4 - 6 lần điều chỉnh tăng, với tổng mức tăng lũy kế dao động từ 1,200 – 1,450 đồng/kg (tương đương tăng 10-13% YoY). Đồng thời, mức giá bình quân 5T/2026 của HRC cũng đã tăng 5% so với cùng kỳ năm trước, lên mức 483 USD/tấn. Nguyên nhân chính đến từ việc giá nguyên vật liệu đầu vào chịu áp lực tăng sau sự kiện chiến tranh vùng Vịnh. Cụ thể, giá quặng sắt 62% Fe và than mỡ luyện cốc đều đã tăng lần lượt 3% và 6% so với thời điểm trước khi chiến sự xảy ra, qua đó làm gia tăng áp lực về chi phí đầu vào lên các nhà sản xuất thép.

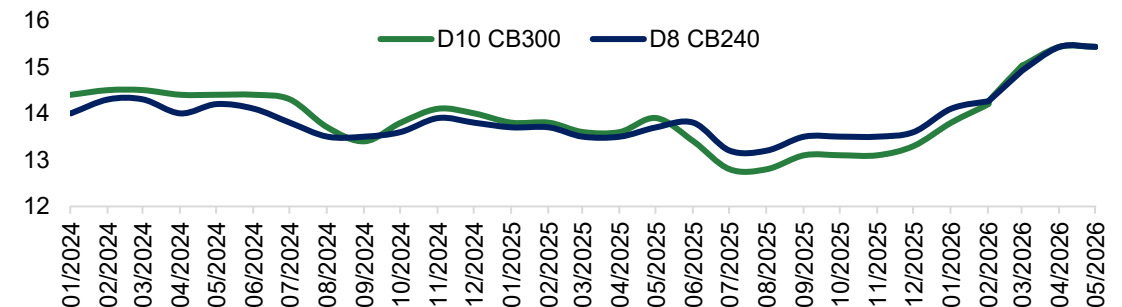
Chúng tôi cho rằng mặt bằng giá thép năm 2026 vẫn còn dư địa tăng thêm bởi: (1) giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục neo cao trong bối cảnh xung đột địa chính trị vẫn tiếp diễn, trong khi (2) áp lực cạnh tranh từ thép Trung Quốc giá rẻ đã giảm đáng kể thông qua các biện pháp bảo hộ thương mại và chính sách kiểm soát xuất khẩu thép được đưa ra bởi Trung Quốc.

Chúng tôi lưu ý rằng giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao có thể thu hẹp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thép trong khi lạm phát chi phí đẩy làm gia tăng rủi ro suy giảm nhu cầu tiêu thụ, cùng với đó xuất khẩu đối mặt với thách thức chi phí vận tải tăng và các biện pháp bảo hộ thương mại tại nhiều thị trường.

Dự báo giá HRC (USD/tấn)



Diễn biến giá xây dựng (triệu đồng/tấn)



Nguồn: VSA, Steelonline, Bloomberg, PSI tổng hợp

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	HPG	<ul style="list-style-type: none">- Củng cố vị thế dẫn đầu với nền tảng sản xuất quy mô lớn nhờ việc đưa vào vận hành Khu liên hợp Dung Quất 2 không chỉ giúp HPG gia tăng năng lực sản xuất mà còn định vị lại vị thế của Hòa Phát với phân khúc thép HRC trong nước, vốn đang thiếu hụt nguồn cung.- HPG hưởng lợi kép từ các chính sách thuế chống bán phá, thuế chống lẩn tránh đối với HRC khổ rộng từ Trung Quốc, cùng với đó là giảm áp lực cạnh tranh với thép giá rẻ từ Trung Quốc sau khi quốc gia này áp dụng quy định về hạn ngạch với khoảng 300 mặt hàng thép từ ngày 01/01/2026.- Sẵn sàng làm chủ công nghệ sản xuất ray cao tốc và thép công nghệ cao, dự kiến các sản phẩm thép công nghệ cao đầu tiên sẽ được đưa ra thị trường vào 2027, phục vụ các dự án đường sắt trọng điểm quốc gia, giúp HPG trở thành doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất tại Đông Nam Á sản xuất được loại thép này.	Rủi ro dư cung khi nhiều dự án mới đang được triển khai trong khi triển vọng xuất khẩu chưa thực sự khởi sắc. Cùng với đó là áp lực tăng giá nguyên vật liệu đầu vào sau sự kiện chiến tranh vùng Vịnh.

NGÀNH PHÂN BÓN

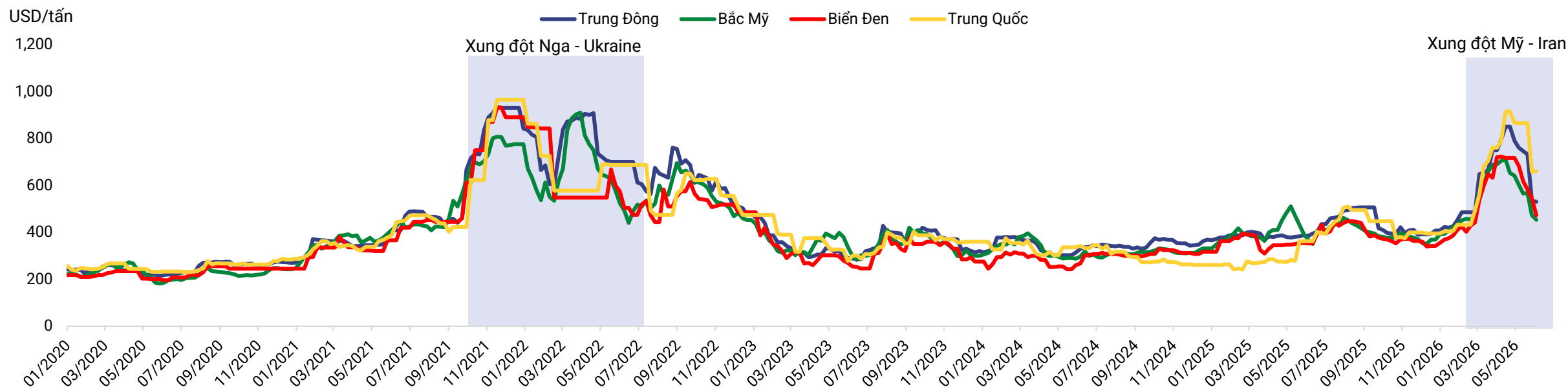


NGÀNH PHÂN BÓN

GIÁN ĐOẠN CHUỖI CUNG ỨNG TOÀN CẦU THIẾT LẬP MẶT BẰNG GIÁ MỚI CAO HƠN

Giá Urê thế giới hạ nhiệt sau khi đạt đỉnh 784 USD/tấn vào nửa cuối tháng 4 (thấp hơn khoảng 14% so với đỉnh ghi nhận trong giai đoạn xung đột Nga-Ukraine). Dù vậy, mặt bằng giá vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ, với mức bình quân 5T.2026 đạt 587 USD/tấn (+66% YoY). Trên cơ sở đó, **giá Urê trung bình năm 2026 dự báo đạt khoảng 550 USD/tấn (+42% YoY)**. Triển vọng này được hỗ trợ bởi nguồn cung toàn cầu tiếp tục ở trạng thái hạn chế khi Nga có thể mất từ 6-8 tháng để đưa sản lượng trở lại mức bình thường sau các biện pháp hạn chế xuất khẩu từ tháng 4, trong khi các cơ sở sản xuất tại Trung Đông cần thêm thời gian để hồi phục sau những gián đoạn.

Diễn biến giá Urê thế giới



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

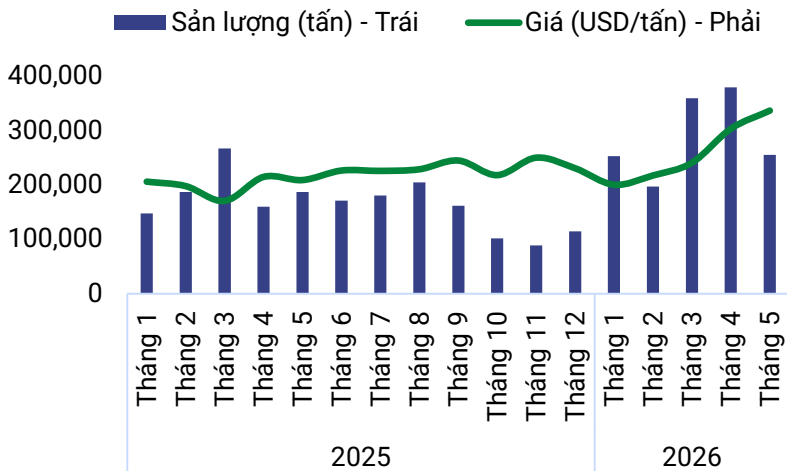
NGÀNH PHÂN BÓN

GIA TĂNG NĂNG LỰC CẠNH TRANH NHỜ HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT ỔN ĐỊNH

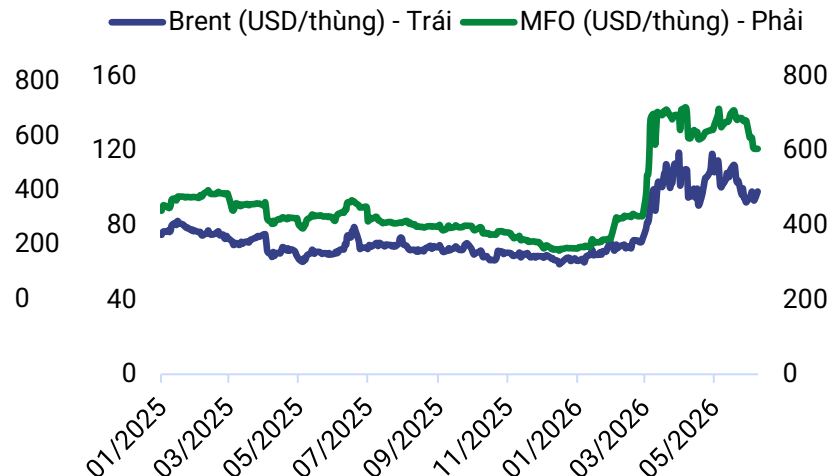
Nguồn cung khí đầu vào được bảo đảm. Trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung năng lượng toàn cầu, hoạt động sản xuất trong nước vẫn được đảm bảo nhờ đầu vào chủ yếu từ mỏ khí ngoài khơi Việt Nam thông qua các hợp đồng dài hạn. Tuy nhiên cần lưu ý, giá khí sản xuất Urê nội địa được tham chiếu theo giá dầu MFO và dầu Brent. Do đó, nếu giá dầu neo cao trong thời gian dài sẽ trực tiếp kéo chi khí nguyên vật liệu cùng chi phí vận tải tăng.

Lợi thế từ tồn kho giá thấp: Việc chủ động tích trữ tồn kho cao kỷ lục từ cuối năm 2025 tại vùng giá thấp trở thành đòn bẩy quan trọng, giúp các doanh nghiệp nội địa giảm thiểu áp lực chi phí đầu vào và gia tăng năng lực cạnh tranh trên thị trường. Trong 5T.2026, tận dụng khoảng trống cung tạm thời và mặt bằng giá cao trên thị trường quốc tế, các doanh nghiệp nội địa đã đẩy mạnh xuất khẩu 1.4 triệu tấn phân bón (+52% YoY), trị giá 761 triệu USD (+104% YoY), giá trung bình 527 USD/tấn (+34% YoY). Xuất khẩu phân bón kỳ vọng tiếp tục tăng tốc đặc biệt tại các thị trường truyền thống như Campuchia, Malaysia, Philippines. Đồng thời, Việt Nam cũng đang mở rộng sang thị trường Úc, Mỹ - nơi có các tiêu chuẩn về chất lượng sản phẩm cao hơn.

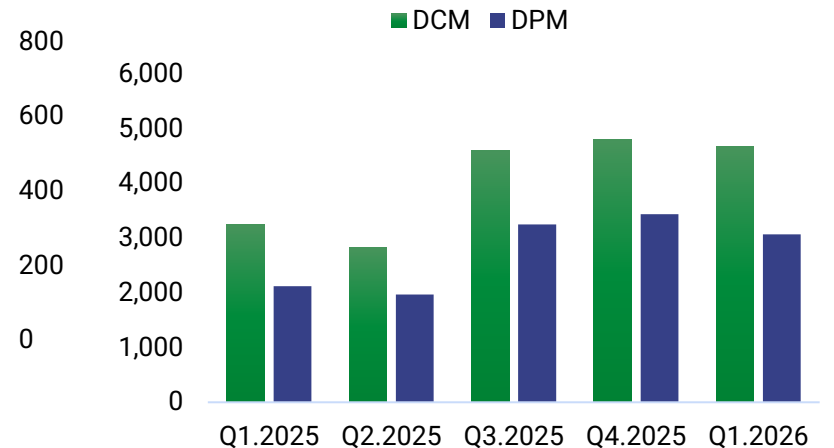
Xuất khẩu phân bón Việt Nam



Diễn biến giá dầu



Hàng tồn kho của các doanh nghiệp sản xuất Urê nội địa



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Bloomberg, PSI tổng hợp

NGÀNH PHÂN BÓN

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	DCM	<p>- Xuất khẩu dẫn dắt đà tăng trưởng. DCM đẩy mạnh xuất khẩu 177 nghìn tấn phân bón (+73% YoY) trong Q1.2026, mang về doanh thu 1,866 tỷ đồng (+34% YoY). Triển vọng Q2.2026 tiếp tục khả quan khi doanh nghiệp đã chốt thành công các đơn hàng xuất khẩu tại vùng giá cao.</p> <p>- DCM duy trì lợi thế chi phí ổn định khi giá khí đầu vào tăng khoảng 7% YoY trong Q1.2026, thấp hơn mức tăng giá bán. Nguồn cung dài hạn được bảo đảm thông qua hợp đồng với Petronas (đến năm 2047) và lộ trình khai thác các mỏ khí nội địa mới (Nam Du - U Minh, Khánh Mỹ - Đầm Dơi) giai đoạn 2028 - 2030.</p>	<p>- Biến động giá cả hàng hóa và nguyên vật liệu đầu vào phụ thuộc nhiều vào các yếu tố chính trị.</p>
2	DPM	<p>- Triển vọng kinh doanh Q2.2026 khả quan: Ban lãnh đạo đặt kế hoạch tiêu thụ 260 nghìn tấn Urê trong Q2.2026, trong đó tỷ trọng xuất khẩu dự kiến tăng lên 38%, cao hơn đáng kể so với mức 21% ghi nhận trong Q1.2026, qua đó hỗ trợ kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong bối cảnh giá urê thế giới duy trì ở mức cao.</p> <p>- Lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 941 tỷ đồng (+44% YoY), với biên lợi nhuận gộp đạt 16.7%, tăng 0.8 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ giá bán phân bón bình quân tăng trưởng 2 chữ số trong khi giá khí chỉ tăng nhẹ 2% YoY.</p>	

BCCL 2H2026 - NGƯỢC GIÓ TÌM CƠ HỘI



NGÀNH

SẢN XUẤT ĐIỆN



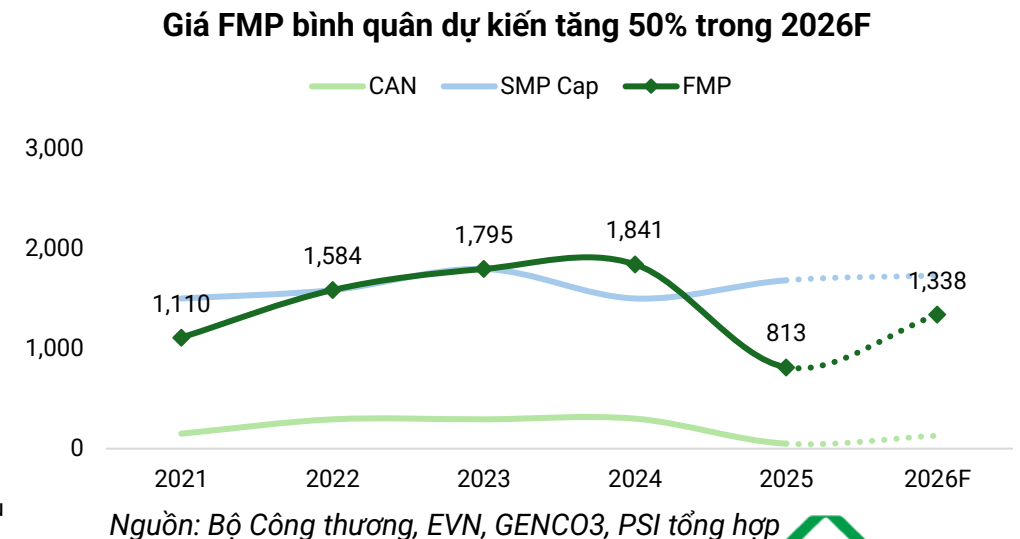
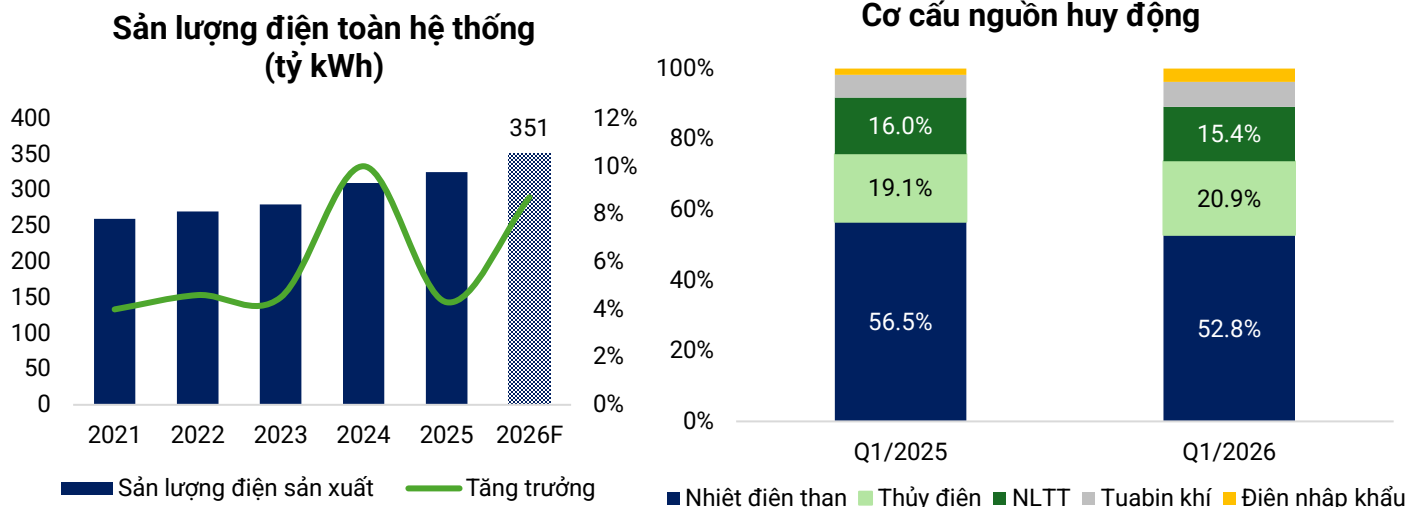
NGÀNH ĐIỆN

TIÊU THỤ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

Sản lượng điện sản xuất tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu phụ tải đang trên đà hồi phục và sự gia tăng của nhóm công nghiệp và xây dựng với chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tăng 9.1% so với cùng kỳ - là mức tăng cao nhất của 5 tháng đầu năm trong 4 năm gần đây. Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống 4T/2026 đạt 107 tỷ kWh (+8.1% YoY). Theo kịch bản cơ sở của EVN, **tiêu thụ điện cả nước năm 2026 dự kiến tăng trưởng 8.7% YoY**, đạt 351 tỷ kWh.

Nhiệt điện than tiếp tục giữ vai trò chủ lực trong cơ cấu huy động với 40.6 tỷ kWh, chiếm 52.8% tổng sản lượng, trong khi thủy điện đóng góp 20.9% nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi và năng lượng tái tạo duy trì tỷ trọng 15.4%, góp phần đáp ứng nhu cầu phụ tải gia tăng của hệ thống.

Giá điện toàn phần (FMP) bình quân 4T/2026 ở mức 1,406 đồng/kWh (+9.3% YoY). Chúng tôi dự báo giá FMP bình quân trong 2026 cải thiện khoảng 50% YoY, được hỗ trợ bởi (1) sản lượng thủy điện suy giảm do El Nino quay trở lại, khiến hệ thống gia tăng tỷ trọng các nguồn điện có chi phí đầu vào cao hơn; (2) theo EVN, giá công suất (CAN), ước tính tăng gấp 2.8 lần lên mức khoảng 131 đồng/kWh; (3) nhà máy điện khí LNG NT3&4 đi vào vận hành với giá thành cao trong khi (4) giá than, khí đầu vào có xu hướng tăng mạnh.



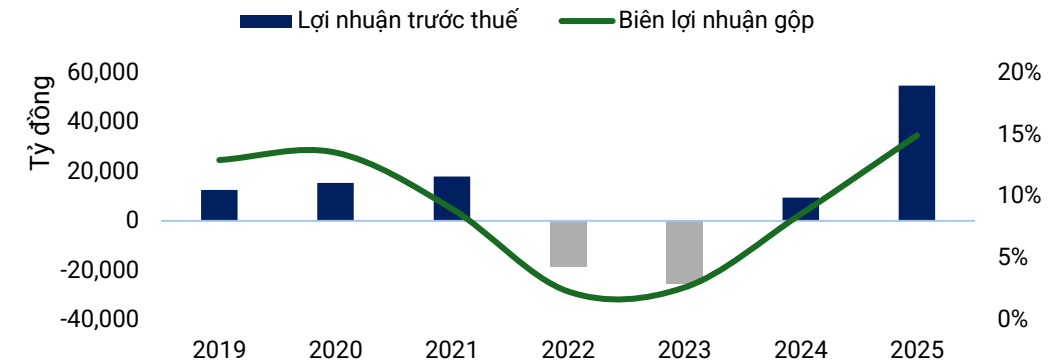
NỀN TẢNG TÀI CHÍNH EVN CẢI THIỆN, TẠO ĐÀ TĂNG TỐC ĐẦU TƯ NGUỒN ĐIỆN MỚI

Kết quả kinh doanh 2025 của EVN tăng kỷ lục, tạo nền tảng thuận lợi cho việc phân bổ Qc, đàm phán PPA và triển khai các dự án nguồn điện mới, đặc biệt là điện khí LNG. Năm 2025, EVN ghi nhận KQKD tăng trưởng tích cực với doanh thu thuần 645,658 tỷ (+11% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 54,753 tỷ đồng (+480% YoY). Nhờ đó, EVN đã thoát khỏi áp lực khoản lỗ 50,000 tỷ đồng của giai đoạn 2022-2023 do giá nhiên liệu tăng vọt sau xung đột Nga - Ukraine, trong khi nhiều hồ thủy điện miền Bắc rơi vào tình trạng thiếu nước.

Chúng tôi cho rằng việc sức khỏe tài chính của EVN được cải thiện sẽ góp phần ổn định môi trường huy động, đồng thời giảm áp lực dòng tiền thanh toán cho các nhà máy điện, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho việc thực hiện các cam kết huy động.

Ngoài ra, Bộ Công Thương đang xây dựng dự thảo Nghị quyết về tháo gỡ khó khăn, phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026-2030. Theo dự thảo, **tỷ lệ Qc của các dự án NMD LNG dự kiến tăng từ tối thiểu 65% (mức hiện hành) lên tối thiểu 75%**. Nếu được thông qua, mức Qc tối thiểu mới sẽ góp phần cải thiện đáng kể hiệu quả kinh doanh của các dự án hiện hữu, đồng thời tạo cú hích tăng tốc đầu tư mới vào điện khí LNG theo Quy hoạch điện VIII.

KQKD EVN giai đoạn 2019-2025



Danh sách các nhà máy điện LNG trong QHĐ8

STT	Dự án nhà máy điện LNG	Công suất	Khu vực	Năm vận hành
1	LNG Quảng Ninh	1500	Bắc	2028-29
2	LNG Thái Bình	1500	Bắc	2028
3	LNG Quảng Trạch II	1500	Trung	2028
4	LNG Hải Lăng giai đoạn I	1500	Trung	2028-29
5	Nhơn Trạch 3 & 4	1624	Nam	2025-26
6	LNG Hiệp Phước giai đoạn I	1200	Nam	2028
7	BOT Sơn Mỹ I	2250	Trung	2028
8	BOT Sơn Mỹ II	2250	Trung	2028
9	LNG Bạc Liêu	3200	Nam	2025-30
10	LNG Nghi Sơn	1500	Bắc	2028
11	LNG Cà Ná	1500	Bắc	2028
12	LNG Quỳnh Lập	1500	Trung	2028
13	LNG Hải Phòng GD1	1600	Bắc	2030
14	LNG Hiệp Phước GD2	1500	Nam	2025-30

Nguồn: Bộ Công thương, EVN, PSI tổng hợp

STT	MCK	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	POW	<ul style="list-style-type: none"> - Nhơn Trạch 3&4 chính thức vận hành thương mại từ 2026, nâng tổng công suất của POW lên trên 5.8 GW. Trong năm đầu vận hành, doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với áp lực lớn từ chi phí lãi vay và khấu hao nhà máy. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Nhơn Trạch 3&4 sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn nhờ vị thế là dự án điện khí LNG đầu tiên tại Việt Nam và được hưởng lợi từ định hướng phát triển điện khí trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh. Triển vọng tích cực hơn nữa nếu đề xuất nâng tỷ lệ bao tiêu Qc điện khí LNG từ 65% lên 75% được phê duyệt. - Cùng với đó, POW hiện đang tập trung nguồn lực cho nhiều dự án điện khí LNG quy mô lớn như LNG Quảng Ninh (1,500 MW); LNG Quỳnh Lập (1,500 MW); và LNG Vũng Áng 3 (1,500 MW). 	<p>Giá LNG đầu vào tăng cao trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung khi các diễn biến địa chính trị tại Trung Đông chưa có dấu hiệu hạ nhiệt</p>
2	HDG	<ul style="list-style-type: none"> - HDG duy trì khả năng chống chịu tốt trước biến động thị trường nhờ tỷ lệ đòn bẩy ở mức thấp và dòng tiền ổn định từ mảng điện. Ngoài ra, việc tái cơ cấu khoản vay EUR của dự án điện gió 7A sang nguồn vốn nội địa giúp doanh nghiệp thu hẹp đáng kể rủi ro tỷ giá. Chúng tôi đánh giá động lực tăng trưởng trong 2026 phụ thuộc nhiều vào tiến độ bàn giao dự án BĐS Charm Villas GĐ3 trong bối cảnh thủy điện giảm sản lượng huy động do yếu tố chu kỳ thời tiết. - HDG đặt mục tiêu đến năm 2030 sẽ tăng gấp đôi công suất thông qua các dự án đang triển khai như Sơn Linh, Sơn Nham (24MW), Phước Hữu (50MW), Bình Gia (80MW). Ở mảng BĐS, đối với các dự án 62 PĐG, Linh Trung, F367 đã được đưa vào danh sách thí điểm nhà ở thương mại, HDG dự kiến hoàn tất các thủ tục pháp lý trong 2026, tiến tới khởi công, triển khai đầu tư vào 2027. 	<p>Mảng năng lượng: Biến động thủy văn tác động đến hiệu suất huy động các nhà máy thủy điện.</p> <p>Mảng BĐS: tiến độ bàn giao bị ảnh hưởng bởi mặt bằng lãi suất neo cao.</p>

NGÀNH

BÁN LẺ

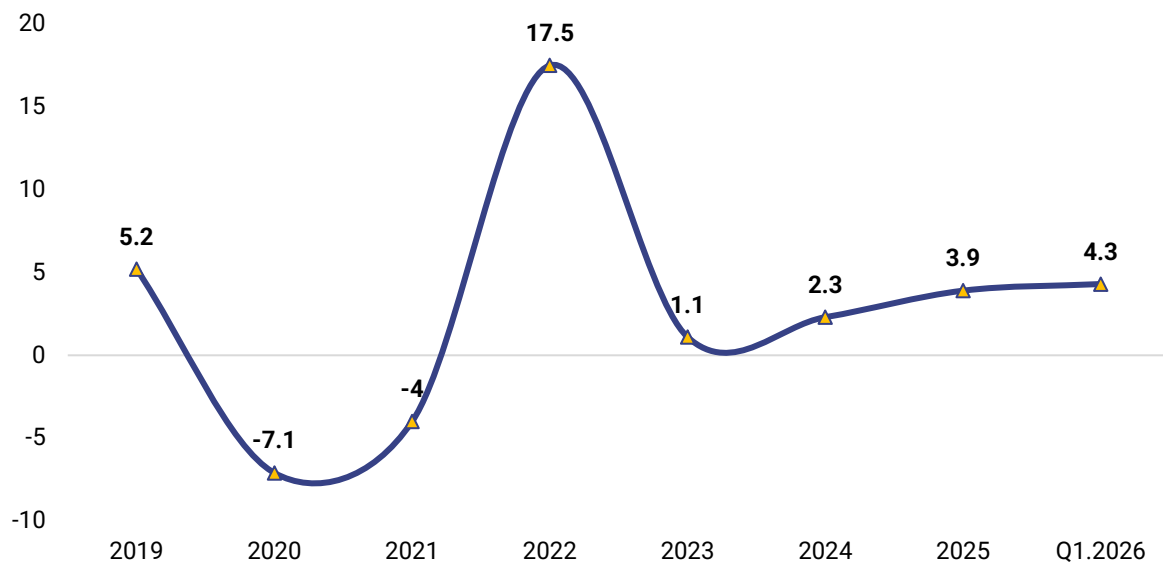
The background of the lower half of the slide features a dark blue to green gradient. It is filled with various white line-art icons related to retail and e-commerce, including a shopping cart, a laptop, a magnifying glass, a smartphone, a computer monitor, a shopping bag, a price tag, a globe, and a mail icon.

NGÀNH BÁN LẺ

ƯU TIÊN HÀNG THIẾT YẾU TRONG GIỎ CHI TIÊU

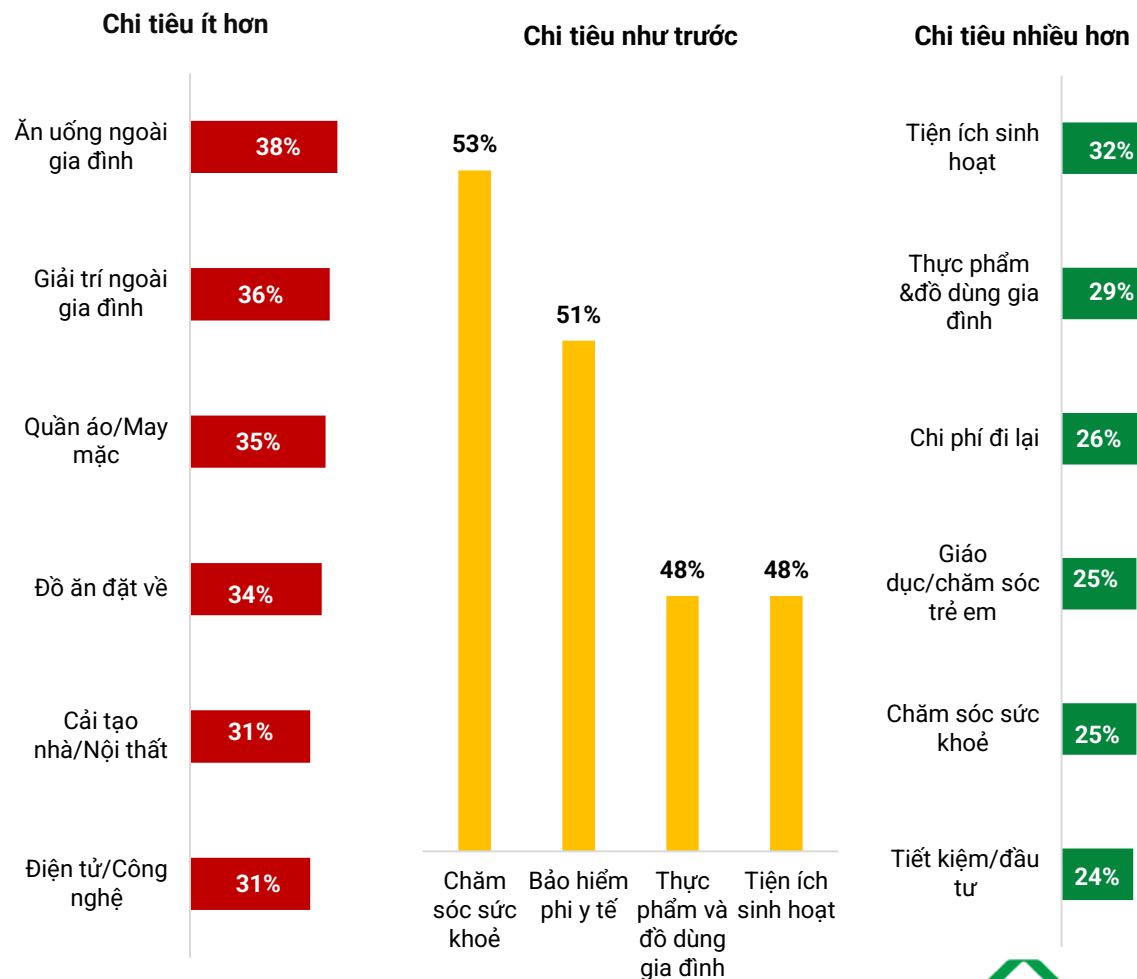
Dưới áp lực lạm phát, người tiêu dùng ưu tiên chi tiêu cho nhu cầu thiết yếu thay vì các mặt hàng xa xỉ. Theo NIQ, tăng trưởng doanh thu FMCG tại Việt Nam đạt 4.3% YoY – cao hơn giai đoạn 2023 - 2025. Trong năm 2026, ngân sách tiêu dùng dự chi nhiều hơn cho các khoản như tiện ích sinh hoạt, giáo dục, y tế và nhà ở, trong khi các khoản mang tính tùy chọn như ăn uống, giải trí ngoài gia đình có xu hướng bị cắt giảm.

Tăng trưởng doanh thu FMCG tại Việt Nam (% YoY)



Nguồn: NIQ, PSI tổng hợp

Xu hướng chi tiêu năm 2026

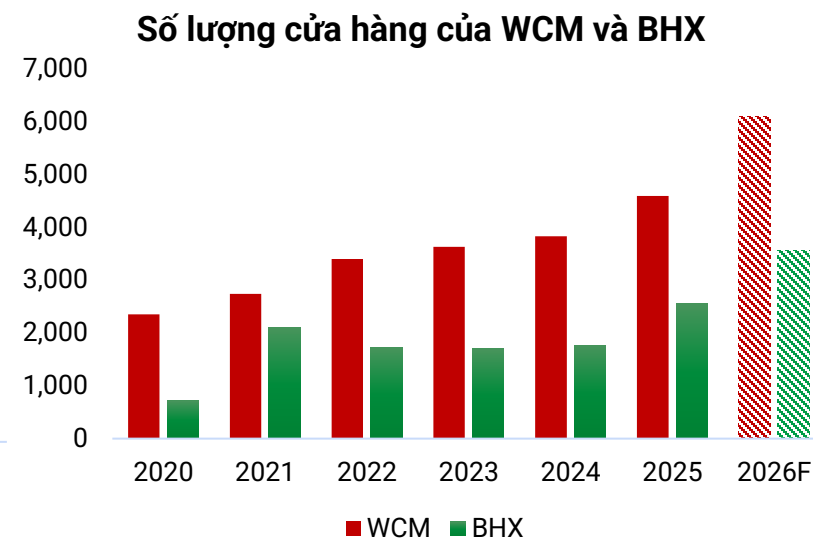
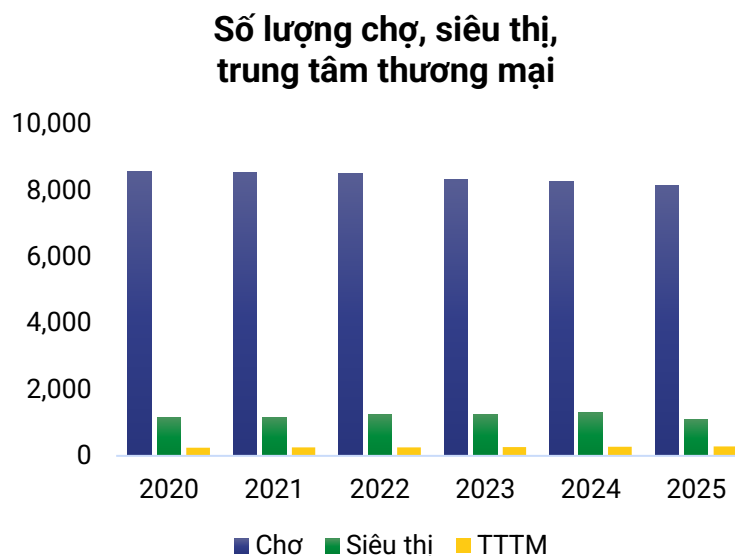
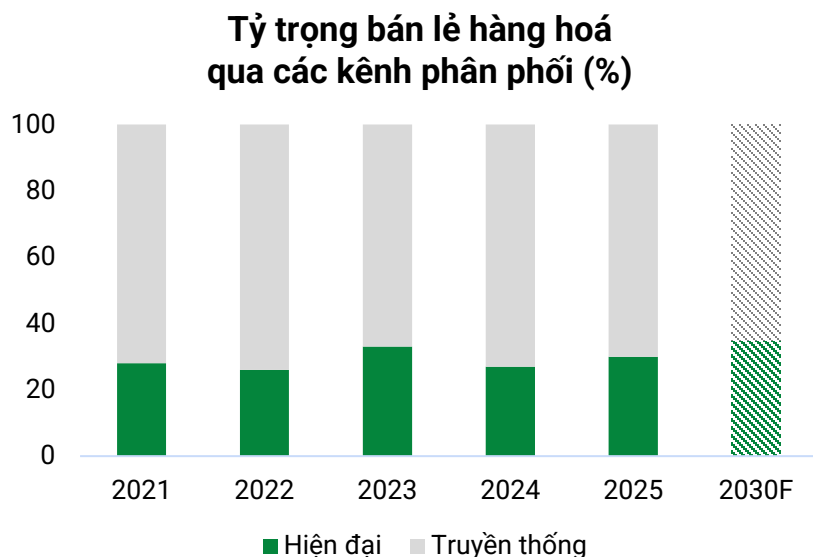


NGÀNH BÁN LẺ

MÔ HÌNH CHUỖI BÁN LẺ HIỆN ĐẠI TIẾP TỤC TĂNG TỐC

Minh bạch hóa thị trường thúc đẩy xu hướng chuyển dịch từ kênh truyền thống sang hiện đại diễn ra nhanh hơn: Các chính sách tăng cường quản lý thuế, triển khai hóa đơn điện tử và siết chặt kiểm soát hàng giả, hàng lậu làm giảm khả năng cạnh tranh về giá của các doanh nghiệp không chính thống. Điều này thúc đẩy xu hướng chuyển dịch từ kênh truyền thống sang hiện đại diễn ra nhanh hơn. Theo báo cáo từ Insight Asia, tỷ trọng kênh bán lẻ hiện đại tại Việt Nam đạt khoảng 27% vào năm 2025 và dự kiến tăng lên 35% vào năm 2030, mức tăng nhanh nhất trong khu vực ASEAN.

Các chuỗi bán lẻ hiện đại gia tăng độ phủ tại các thị trường mới: Trong bối cảnh ngành bán lẻ tái cấu trúc, các chuỗi dẫn đầu tận dụng quy mô và năng lực vận hành để bứt phá thị phần. Trong đó, Bách hoá xanh (BHX) và Wincommerce (WCM) đẩy mạnh mở rộng địa bàn tại khu vực nông thôn cùng các tỉnh miền Trung – nơi còn nhiều dư địa cho mô hình bán lẻ hiện đại và hành vi tiêu dùng chuyển dịch nhanh nhưng chưa bão hòa. Số lượng cửa hàng dự kiến mở mới trong năm 2026 của hai chuỗi lần lượt là 1,000 và 1,500 cửa hàng, ưu tiên mô hình tinh gọn (diện tích nhỏ, chi phí đầu tư thấp).



Nguồn: PSI tổng hợp và tính toán

NGÀNH BÁN LẺ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH



STT	MCK	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	MWG	<p>- BHX đẩy mạnh phát triển quy mô và cải thiện hiệu quả: Mặc dù liên tục mở rộng số lượng cửa hàng trong Q1.2026 (+41.8% YoY, lên 2,839 cửa hàng), biên LNST của BHX vẫn đạt 2.7%, cải thiện 2.5 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ tối ưu chi phí hoạt động. Kế hoạch mở rộng ra các tỉnh miền Bắc và miền Trung đang được triển khai, dự kiến số lượng cửa hàng năm 2026 đạt khoảng 3,650 điểm bán (+42% YoY).</p> <p>- TGDĐ & ĐMX củng cố vị thế dẫn đầu nhờ khác biệt về dịch vụ. Chuỗi duy trì tốc độ tăng trưởng (+22% YoY) cao hơn mặt bằng ngành nhờ lợi thế cạnh tranh về dịch vụ. MWG đang đẩy mạnh các chương trình trả góp linh hoạt, đồng thời mở rộng hệ sinh thái hậu mãi thông qua Thợ Điện Máy Xanh, giúp nâng cao trải nghiệm khách hàng và gia tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng. Ngày 27/05/2026, ĐMX chính thức IPO và dự kiến niêm yết trên HSX trong tháng 8 năm 2026.</p>	Áp lực lạm phát kéo dài có thể làm suy giảm sức mua thực tế.
2	MSN	<p>- WCM tăng tốc mở rộng với mô hình WinRural: Q1.2026, WCM mở mới 225 cửa hàng, toàn bộ đạt hòa vốn EBITDA ngay trong quý đầu tiên. Trong đó, WinRural chiếm 87% số cửa hàng mở mới, đạt LFL 15.6% và doanh thu/ngày tiệm cận khu vực thành thị. Kết quả này cho thấy mô hình tại nông thôn đang hoạt động hiệu quả, tạo nền tảng để WCM hiện thực hóa mục tiêu đạt hơn 13,000 cửa hàng trước năm 2030.</p> <p>- Hệ sinh thái tiêu dùng tích hợp phát huy hiệu quả: Mô hình Retail Supreme giúp MCH tăng độ phủ lên 500,000 điểm bán, số SKU/đơn hàng tăng 17% và tỷ lệ thành công của sản phẩm mới tăng lên 70–80%. Doanh nghiệp tiếp tục xây dựng nền tảng tiêu dùng tích hợp “Consumer Operating System” kết nối trực tiếp giữa sản xuất, bán lẻ và dữ liệu người dùng trong cùng một hệ sinh thái, tạo dư địa tăng trưởng doanh thu và đòn bẩy hoạt động trong dài hạn.</p>	

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH



Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Nguyễn Ngọc Hải

Chuyên viên

Email: hainn@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng Bộ phận Kinh tế vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: levtn@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Thảo Nguyên

Chuyên viên

Email: nguyennnt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Phó Phòng Truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

Cao Thuỳ Linh

Chuyên viên

Email: linhct@psi.vn

Phan Anh Ngọc


Chuyên viên


Email: ngocpa@psi.vn

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ


 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội


 (84) 3934 3888


 (84) 3934 3888

 www.psi.vn


CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH


 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. HCM


 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG


 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng


 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. HCM

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.