CHỨNG KHOÁN ALPHA

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 12/2025

Chợ chiều cuối năm...

Xem thêm

Bộ phận Phân tích & Đầu tư
Research & Proprietary trading

CHỨNG KHOÁN ALPHA

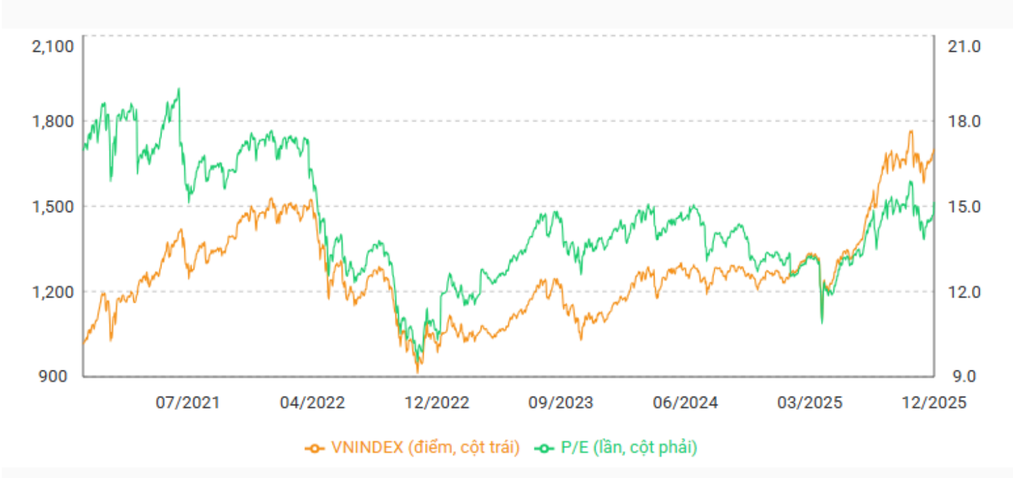
Thị trường

Xanh vỏ
Đỏ lòng

Dòng tiền vẫn bị rút ra dù VN- Index leo lại đỉnh cũ

Diễn biến VN-Index trong tháng 11

Biến động chỉ số P/E thị trường các tháng



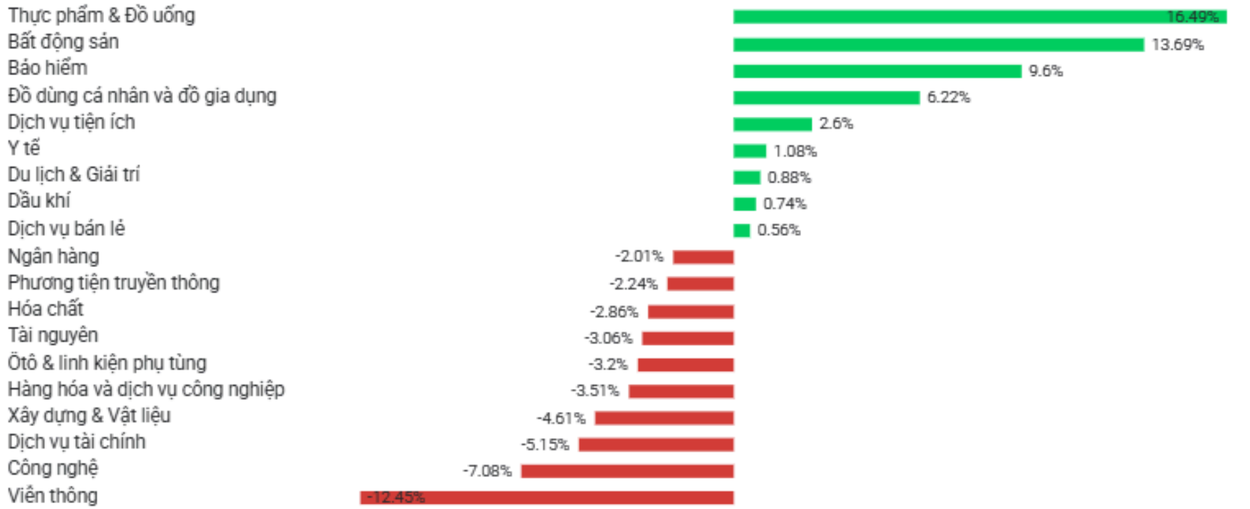
Nguồn: Investing.com , APSC tổng hợp

- **Diễn biến thị trường.** Chỉ số Vn-Index phục hồi trên nền thanh khoản thấp nhưng cũng đủ áp sát vùng cản tâm lý 1.700 điểm. Thị trường khép lại tháng 11 trong sắc xanh ở 1.690,99 điểm, tăng 51,34 điểm (+3,13%) so với tháng liền trước, lấy lại phần lớn mức giảm trong hai tháng 9 - 10/2025. Tính từ mức đáy chỉ số này đã hồi phục gần +118 điểm (+7,5%).
- **Thanh khoản suy yếu.** Giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân trên VN-Index chỉ đạt 20.009 tỷ đồng/phiên, giảm sâu -35,5% so với tháng trước và thấp hơn 33,3% so với trung bình 5 tháng gần nhất cho thấy dòng tiền vẫn bị rút ra. Điều này có thể được lý giải ở 3 nguyên nhân: (1) Cuối năm các ngân hàng hạn chế giải ngân mới mà tập trung thu tiền về (2) Khối ngoại vẫn bán ròng (3)Dòng tiền chốt lời vẫn chưa quay lại khi chờ đợi mức chiết khấu hấp dẫn sâu hơn đặc biệt là chờ Vn-index điều chỉnh.
- P/E thị trường hiện ở mức 15.16 tại ngày 30/11/2025 cao hơn mức trung bình 5 năm là 14,5. Tuy nhiên, có sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm ngành và đà tăng của chỉ số phần lớn được đóng góp từ 1 vài nhóm cổ phiếu và cổ phiếu riêng lẻ, với phần lớn các cổ phiếu tiếp tục giảm giá trong tháng 11, tại thời điểm cuối tháng 11, có đến 7/11 nhóm ngành hiện có P/E thấp hơn mức TB 5 năm và 4/11 ngành cao hơn hơn TB 5 năm (Tài chính, Dịch vụ tiêu dùng, Dược phẩm, Dầu khí).

Sóng thoái vốn bùng nổ, thị trường "xanh vỏ, đỏ lòng"

- **Dòng tiền không lan tỏa rộng mà co cụm vào một vài cổ phiếu trụ.** Động lực tăng điểm chủ yếu đến từ nhóm cổ phiếu trụ, đặc biệt là hệ sinh thái Vingroup như VIC, VHM, VRE và VPL. Nhiều mã liên tục thiết lập đỉnh mới, đóng góp áp đảo vào mức tăng ròng của chỉ số. **Nhóm cổ phiếu họ VIN đóng góp tới gần 300 điểm tư đầu năm.**
- **Trong khi nhiều nhóm khác ghi nhận thanh khoản suy yếu và áp lực bán chi phối.** Tài khoản nhà đầu tư chịu tình cảnh bị bào mòn khi phần lớn các mã cổ phiếu trong tình trạng kém tích cực.
- **Nhóm cổ phiếu thị trường - chứng khoán, ngân hàng, bất động sản"dò đáy".** Tính từ đỉnh, VIX giảm 39,67%, VCI giảm 32%; SSI giảm 20,21%, ACB giảm 19,26%, TCB giảm 18,4%, VCB giảm 17,6%,, BID giảm 16,08%, , DXG giảm 23,64%, CEO giảm 23%, HDC giảm 29,71%, DIG giảm 18,6%..
- Ở sàn HNX, sóng thoái vốn cũng đẩy các cổ phiếu bay cao. VTC là cổ phiếu nổi bật nhất sàn HNX trong tháng vừa qua tăng hơn 100%. Đà tăng mạnh của cổ phiếu VTC xuất hiện ngay sau khi Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT) đăng ký thoái toàn bộ hơn 2 triệu cổ phiếu VTC..
- **Sàn UPCoM nổi bật với những cổ phiếu thuộc nhóm thoái vốn tăng bằng lần** như NVP (+229.61%), GTD (+116%), VEC (+301%); VTB (+93,14%); VIW (+128%),....

10 cổ phiếu tăng mạnh nhất sàn HOSE tháng 11

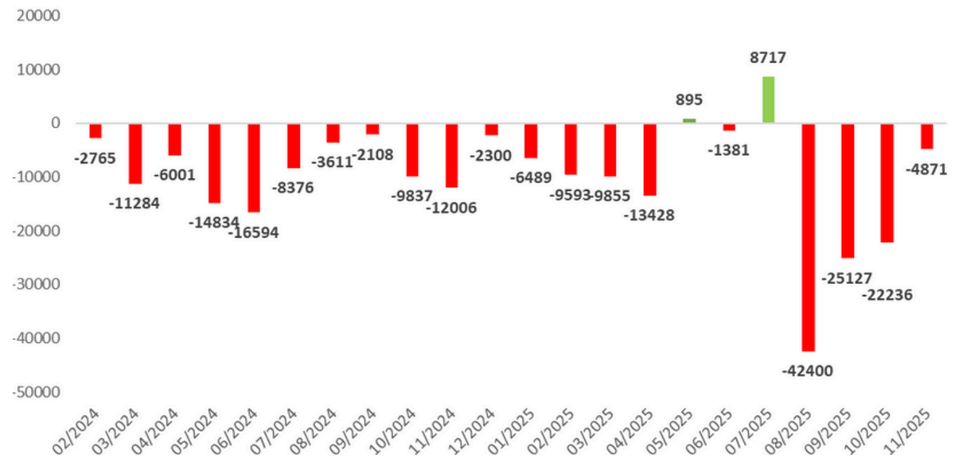


Nguồn: APSC tổng hợp

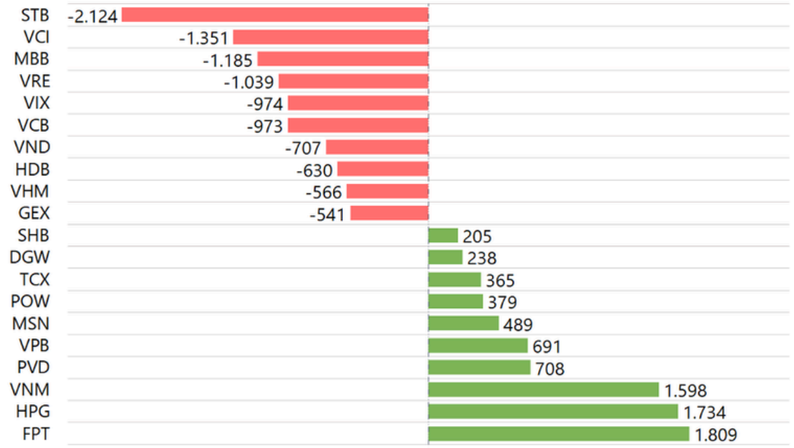
Sóng thoái vốn bùng nổ. Tuy nhiên nhiều cổ phiếu tăng giá mạnh nhưng thanh khoản rất thấp. Điều này cho thấy đà tăng có thể xuất phát từ lượng cổ phiếu lưu hành tự do quá thấp, thay vì phản ánh sự tham gia thực chất của dòng tiền lớn. Thị trường chung rơi vào trạng thái khó giao dịch với phần đông nhà đầu tư.

Áp lực bán ròng của khối ngoại đã giảm rõ rệt

Thống kê bán ròng của khối ngoại



Top 10 mã khối ngoại mua/bán ròng trên HOSE tháng 11



Nguồn: APSC tổng hợp

Áp lực bán ròng hạ nhiệt - kỳ vọng dòng vốn ngoại đảo chiều vào đầu năm tới

- Dòng vốn ngoại vẫn duy trì xu hướng bán ròng, song mức bán giảm đáng kể xuống 4.871 tỷ trong tháng 11 (giảm 78% so với tháng trước đó). Tổng giá trị bán ròng đạt 125.768 tỷ đồng từ đầu năm. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên toàn thị trường đã giảm xuống mức 15% đây là mức thấp nhất khu vực.
- Dẫn đầu áp lực bán ròng trong tháng là cổ phiếu STB (-2.13 nghìn tỷ); VCI đứng thứ hai danh sách (-1.36 nghìn tỷ), MBB (-1.18 nghìn tỷ), VRE (-1.04 nghìn tỷ), VCB (-973 tỷ).. Ngược lại, khối này tập trung gom ròng cổ phiếu FPT của ông lớn ngành công nghệ (1.8 nghìn tỷ). HPG và VNM ghi nhận giá trị vào ròng lần lượt là 1.7 nghìn tỷ và 1.6 nghìn tỷ. Danh mục giải ngân còn tập trung ở nhiều cổ phiếu như PVD (708 tỷ đồng), VPB (691 tỷ đồng), MSN (489 tỷ đồng), POW (379 tỷ đồng), TCX (365 tỷ đồng), DGW (238 tỷ đồng) và SHB (205 tỷ đồng)..

Những tín hiệu tích cực

- Áp lực bán ròng của khối ngoại đã giảm rõ rệt trong hai tháng gần đây, đối lập với làn sóng rút vốn mạnh trước đó. Với áp lực tỷ giá giảm bớt và dòng vốn toàn cầu đang chuyển dần sang trạng thái ổn định hơn trước kỳ họp Fed tháng 12, đà bán ròng của khối ngoại tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục thu hẹp trong thời gian tới.

VN-Index có thể kiểm định lại vùng đỉnh cũ nhưng "khó chơi"

- **Đồ thị trung, dài hạn.** VN-Index vẫn duy trì trong kênh tăng dài hạn hình thành bởi đường xu hướng tăng dài hạn kẻ từ đáy tháng 4/2020 và đáy 11/2022. Kết tháng 11 với mẫu hình nến Hammer đóng nến tại vùng 1690 điểm, cho thấy lực cầu sẵn sàng hấp thụ và tạo thành ngưỡng hỗ trợ duy trì động lượng.
- **Đồ thị ngắn hạn.** Hiện chỉ số VN-Index đã nằm trên tất cả các đường trung bình MA20, MA50, MA100 cho tới MA200 ngày. RSI vượt trên mức 73 (vùng quá mua) cho thấy động lượng tăng đang tương đối mạnh, củng cố xu hướng tăng và tạo đà hướng lên kiểm định lại vùng đỉnh cũ song cần thận trọng rủi ro áp lực chốt lời khi chỉ số tiến gần đỉnh cũ này.

Kịch bản thị trường

- **Kịch bản cơ sở (60%)** VN-Index tiếp tục được kéo lên test lại vùng đỉnh cũ quanh 1800 rồi quay đầu điều chỉnh rồi kết tháng trong vùng 1700-1750. Thanh khoản vẫn duy trì mức thấp với không nhiều cơ hội trading.
- **Kịch bản tích cực (25%)** VN-Index bứt phá break khỏi mốc 1800 thiết lập các đỉnh mới, kéo dòng tiền đầu cơ nhập cuộc. Kết tháng trong vùng 1760-1800.
- **Kịch bản tiêu cực (15%)** VN-Index quay đầu điều chỉnh mạnh thủng mốc 1700 xuống vùng 1600 và kích hoạt làn sóng bán tháo, kết tháng phục hồi đóng tại quanh 1680.

Biểu đồ kỹ thuật VN-Index (khung tháng)

Nhóm cổ phiếu họ VIN đóng góp tới gần 300 điểm tư đầu năm khiến việc phân tích chỉ số Vn-Index bị méo mó, không phản ánh đúng thị trường.

Chiến lược giao dịch

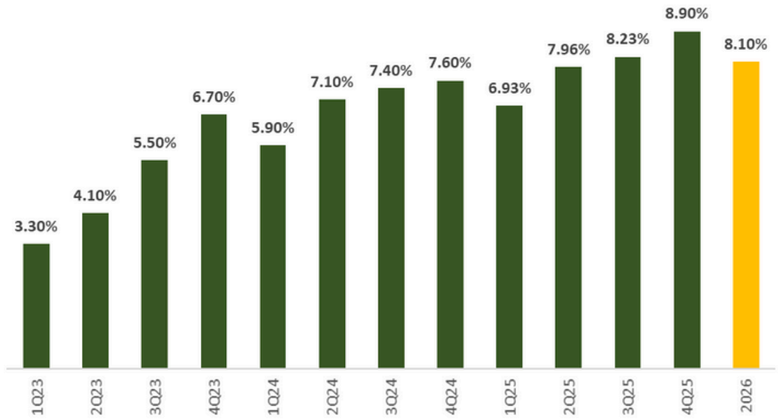
- **Giữ tỷ trọng danh mục cổ phiếu ở mức thấp.** Hạn chế giao dịch
- **MUA** Nếu thanh khoản và độ rộng thị trường có sự cải thiện, hoặc áp lực bán tháo xuất hiện sẽ là cơ sở cho chiều giải ngân. Danh mục ưu tiên là nhóm cổ phiếu thoái vốn Nhà nước, cổ phiếu phòng thủ. Nhóm cổ phiếu thị trường có thể mua tích lũy dần ở vùng giá thấp.
- **BÁN** Có thể chốt lời khi cổ phiếu được kéo mạnh. Giảm tỷ trọng hoặc thoát bớt tại các cổ phiếu cho tín hiệu suy yếu, các mã giảm sâu hơn thị trường hoặc liên tục đánh mất hỗ trợ ngắn hạn.

Trong nước

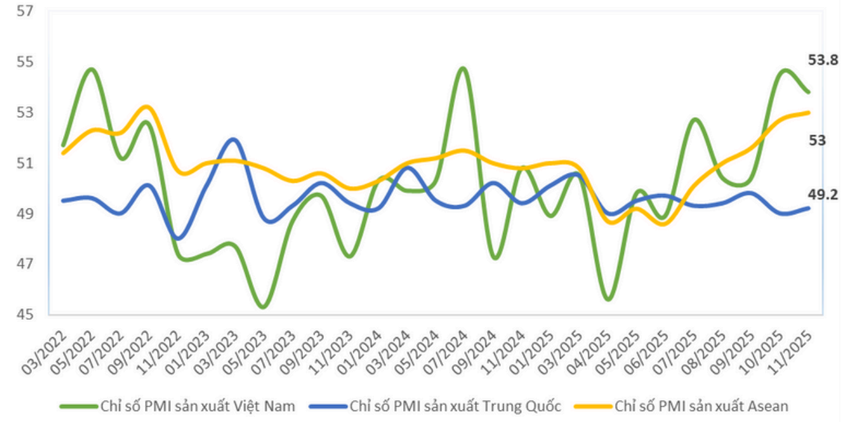
Quay lại ổn định vĩ mô

Ngành sản xuất tiếp tục tăng trưởng

GDP 2026 dự báo



PMI tháng 11



Nguồn: GSO, APSC tổng hợp

Mục tiêu tăng trưởng kinh tế 2026 ở mức 10%

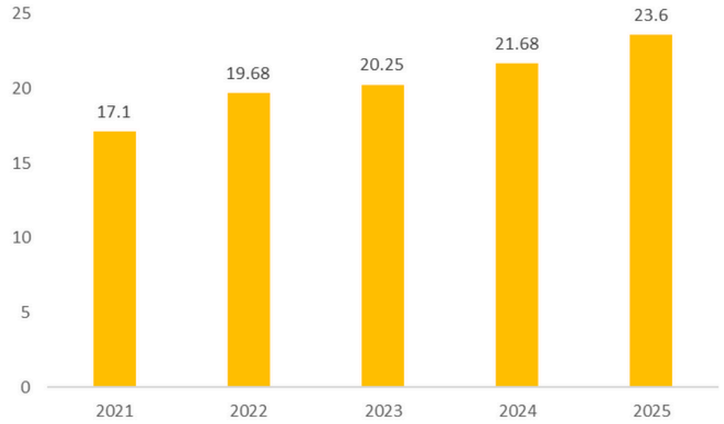
- Năm 2025 dần kết thúc với nhiều kết quả tích cực đạt được, tăng trưởng GDP của cả năm ước đạt 8.0%, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam tiếp tục giữ vững đà phục hồi trong năm 2026 với mức tăng trưởng khoảng 8,1%, dù thấp hơn mục tiêu 10% mà Chính Phủ đề ra, con số này vẫn là kịch bản khả quan so với dự báo của nhiều tổ chức quốc tế.

Ngành sản xuất tích cực thời điểm cuối năm

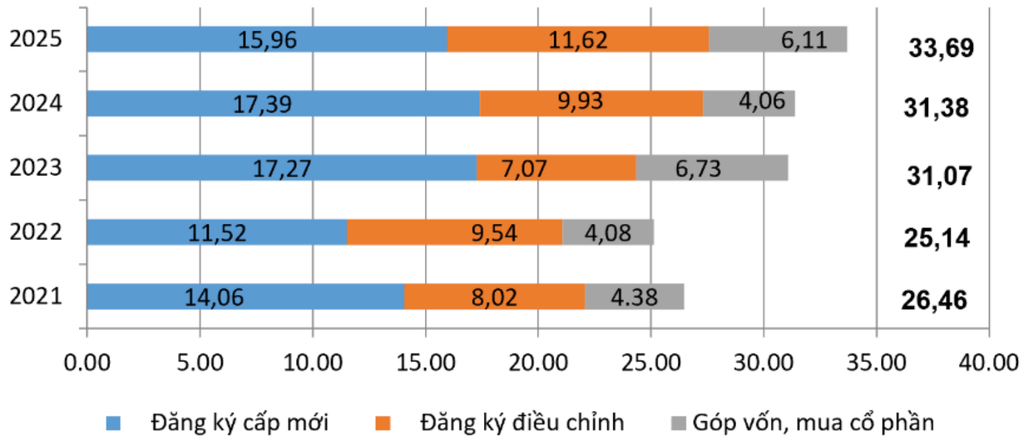
- Trong tháng 11, chỉ số PMI trong tháng 11 đạt 53,8 điểm, thấp hơn mức 54,5 điểm của tháng 10 nhưng vẫn nằm vững trên ngưỡng 50 điểm. Các điều kiện sản xuất đã tốt lên trong 5 tháng liên tiếp. Sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm đều tiếp tục tăng, mặc dù có sự gián đoạn của chuỗi cung ứng và dây chuyền sản xuất do thời tiết mưa bão.
- Tăng trưởng cao trong tháng 10 hầu như đã được duy trì trong tháng 11 khi ngành sản xuất Việt Nam có vẻ như đang có một thời điểm cuối năm tích cực. So sánh với khu vực, Việt Nam đang duy trì đà mở rộng sản xuất vượt trội so với trung bình ASEAN (53.0) và vượt xa Trung Quốc (dưới 50). Điều này phản ánh sức hút đầu tư nước ngoài của Viêt Nam khi sự đa dạng chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc được diễn ra.

Vốn FDI thực hiện lập kỷ lục 5 năm

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 11 tháng (đơn vị: tỷ đô)



Tình hình vốn đầu tư 11 tháng 2025



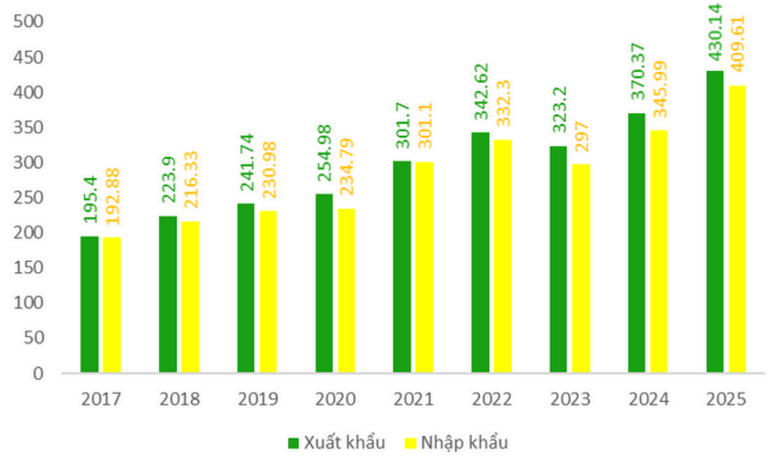
Nguồn: GSO, APSC tổng hợp

Dòng tiền ngoại chảy mạnh vào sản xuất

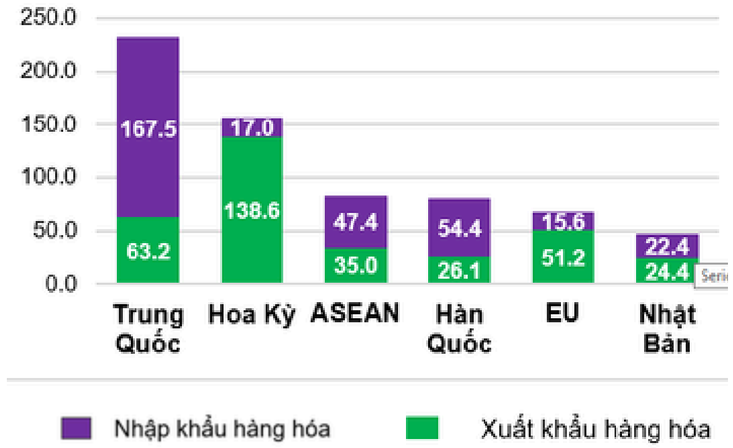
- Trong 11 tháng, Việt Nam tiếp tục thu hút mạnh dòng vốn FDI với tổng giá trị đăng ký đạt 33,7 tỷ USD, tăng 7,4% yoy. Xét về cơ cấu vốn đăng ký mới, 11 tháng qua có 3.695 dự án được cấp phép với số vốn đăng ký đạt 15,96 tỷ USD, tăng mạnh 21,7% so với cùng kỳ năm trước về số dự án và giảm 8,2% về số vốn đăng ký. Điều này cho thấy sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài vẫn rất lớn, đặc biệt là sự gia tăng của các dự án quy mô vừa và nhỏ.
- Vốn FDI thực hiện tại Việt Nam tính đến 30/11 ước đạt 23,6 tỷ USD, tăng 8,9% yoy. Đây là mức giải ngân cao nhất của 11 tháng trong suốt 5 năm qua (giai đoạn 2021-2025). Trong đó, riêng ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đã giải ngân tới 19,56 tỷ USD, chiếm gần 83% tổng vốn thực hiện. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy chất lượng dòng vốn FDI đang đi đúng định hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa của Việt Nam đã đặt ra.
- Về đối tác đầu tư, trong số 88 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án cấp mới, Singapore tiếp tục dẫn đầu với 4,29 tỷ USD, chiếm 26,9%. Tiếp theo là Trung Quốc với 3,40 tỷ USD (21,3%), khẳng định xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng vẫn đang diễn ra mạnh mẽ. Các vị trí tiếp theo thuộc về Hồng Kông (Trung Quốc), Nhật Bản và một điểm sáng mới từ Châu Âu là Thụy Điển với 1,0 tỷ USD.

Xuất khẩu 11 tháng đạt kỷ lục mới

Kim ngạch xuất nhập khẩu 11 tháng qua các năm (đơn vị: tỷ đô)



Thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa 11 tháng (đơn vị: tỷ đô)

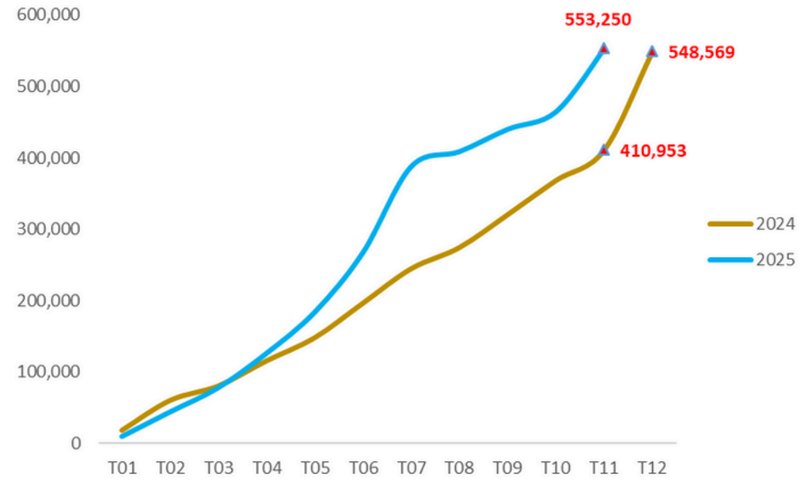


Nguồn: APSC tổng hợp

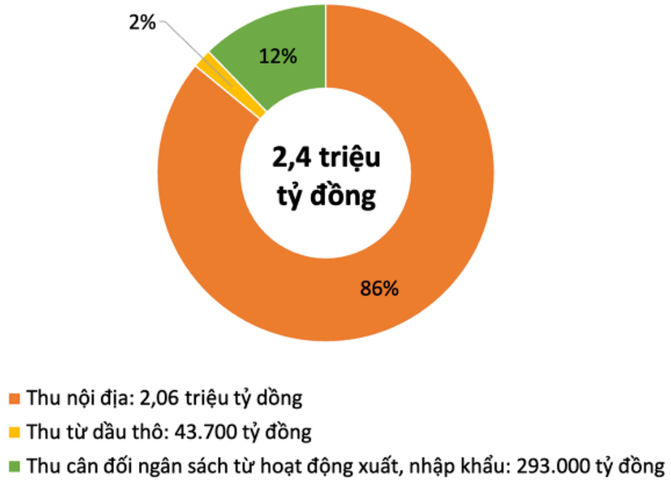
- **Cơ cấu xuất khẩu ngày càng phụ thuộc vào FDI.** Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 11 đạt 39,07 tỷ USD, giảm 7,1% MoM và tăng 15.1% yoy. Tính chung 11 tháng năm 2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 430,14 tỷ USD, tăng 16,1% yoy. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 102,41 tỷ USD, chiếm 23,8% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực FDI đạt 327,73 tỷ USD, chiếm 76,2%.
- Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu, nhóm hàng công nghiệp chế biến tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ đạo 88,7%, nhóm hàng nông sản, lâm sản chiếm 8,3%; nhóm hàng thủy sản chiếm 2,4%, nhóm hàng nhiên liệu và khoáng sản chiếm 0,6%...
- **Nhập khẩu dẫn đầu bởi nhóm máy móc thiết bị, dụng cụ.** Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa trong tháng 11 đạt 37,98 tỷ USD, giảm 3,7% MoM và tăng 16% yoy. Tính chung 11 tháng, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 409,61 tỷ USD, tăng 18,4% yoy, trong đó, nhóm hàng máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng chiếm 52,7%; nhóm hàng nguyên, nhiên, vật liệu chiếm 41,0%. Nhóm hàng vật phẩm tiêu dùng đạt 25,65 tỷ USD, chiếm 6,3%..
- **Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn.** Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa 11 tháng năm 2025, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 126,2 tỷ USD (tăng 9,83% MoM). Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 167,5 tỷ USD (tăng 11% MoM).
- **Duy trì thặng dư thương mại lớn.** Xuất nhập khẩu Việt Nam gần đạt 840 tỷ USD sau 11 tháng đầu năm, cao nhất từ trước đến nay. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 20,53 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 24,31 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 25,99 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 46,52 tỷ USD.

Giải ngân đầu tư đông đạt 60,6% kế hoach Chính phủ giao

Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công (đơn vị: tỷ đồng)



Tình hình thu ngân sách Nhà nước 11 tháng đầu năm 2025



Nguồn: APSC tổng hợp

Giải ngân vốn đầu tư công cần được đẩy mạnh cuối năm

- Theo báo cáo của Bộ Tài chính, giải ngân vốn đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/11/2025 là 553.250 tỷ đồng, đạt 60,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao; Dù số tuyệt đối cao hơn cùng kỳ năm ngoái khoảng 142.000 tỷ đồng, tỷ lệ này vẫn thấp hơn kỳ vọng trong bối cảnh Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân 100% để hỗ trợ tăng trưởng GDP đạt 8,3-8,5%. Áp lực lên tốc độ giải ngân vốn đầu tư công à rất lớn khi lượng vốn còn cần phải giải ngân lên tới hơn 360.000 tỷ đồng từ nay tới hạn chót 31/1/2026. Chúng tôi đánh giá việc hoàn thành kế hoạch năm 2025 là thách thức, tuy nhiên kỳ vọng tỷ lệ giải ngân có thể đạt khoảng 85% nhờ sự chỉ đạo quyết liệt của Chính phủ nhằm tháo gỡ các vướng mắc hiện nay.

Tổng thu tăng hơn 30%, ngân sách Nhà nước thặng dư 350.000 tỷ đồng sau 11 tháng

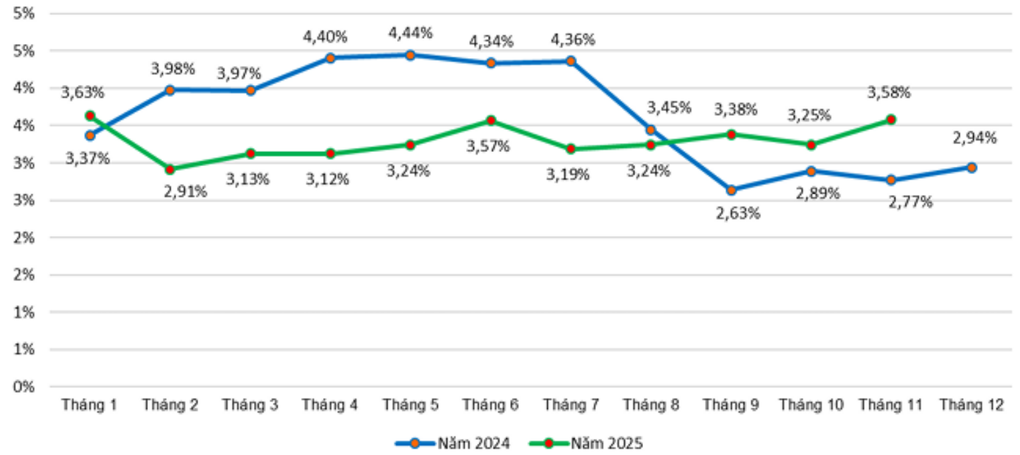
- Tổng thu ngân sách Nhà nước tháng 11 ước đạt 201,500 nghìn tỷ đồng, lũy kế tổng thu ngân sách Nhà nước 11 tháng năm 2025 đạt 2.397 nghìn tỷ đồng, bằng 121,9% dự toán năm và tăng 30,9% yoy. Tổng chi ngân sách tháng 11/2025 ước đạt 213.300 tỷ đồng, lũy kế 11 tháng đạt 2.049 nghìn tỷ đồng, bằng 79,5% dự toán năm và tăng 32,5% so với cùng kỳ năm trước. Ngân sách Nhà nước thặng dư 350.000 tỷ đồng sau 11 tháng, giúp duy trì ổn định nguồn tiền gửi KBNN tại hệ thống ngân hàng.

Lạm phát được kiểm soát trên lý thuyết

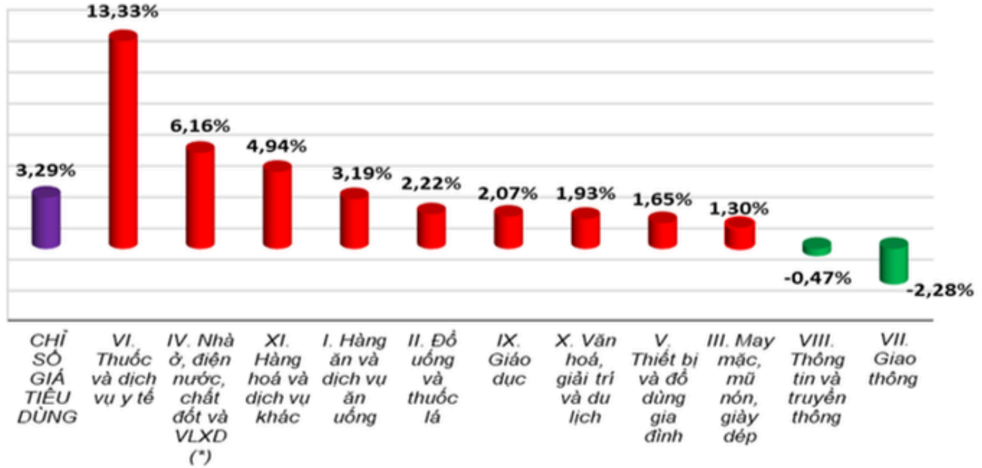
Lạm phát tăng chủ yếu do lạm phát lương thực tăng nhanh hơn.

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11 tăng 0,45% MoM. Đóng góp vào mức tăng 0,45% có 09 nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng; riêng chỉ số giá nhóm giao thông và thông tin truyền thông giảm. Các nhóm làm tăng chỉ số: Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng do giá dịch vụ và y tế được điều chỉnh, nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng; nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống cũng tăng giá do nhu cầu tiêu dùng của người dân tăng cao và thiên tai làm ảnh hưởng tới nguồn cung hàng hóa.
- CPI tháng 11 tăng 3,29% yoy. Bình quân 11 tháng năm 2025, CPI tăng 3,29% yoy.
- Trong tháng 11, lạm phát cơ bản tăng 0,23% MoM và tăng 3,28% yoy. Bình quân 11 tháng năm 2025, lạm phát cơ bản tăng 3,21% yoy, thấp hơn mức tăng 3,29% của CPI bình quân chung, nguyên nhân chủ yếu do giá lương thực, thực phẩm, điện sinh hoạt, giá dịch vụ y tế, dịch vụ giáo dục là yếu tố tác động làm tăng CPI nhưng thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản.
- Dự báo lạm phát bình quân năm 2025 của Việt Nam được kiểm soát ở mức 4% thấp hơn mức mục tiêu 4.5% - 5% của Chính phủ.

Chỉ số tiêu dùng CPI từ tháng 01/2023 - 11/2025



Tốc độ tăng giảm CPI tháng 11/2025 so với tháng trước



Nguồn: NSO, APSC tổng hợp

Sức ép tỷ giá hạ nhiệt, đồng đô la chợ đen quay đầu giảm

Biến động các đồng tiền chính so với USD

Diễn biến DXY từ đầu năm 2025 đến ngày 28/10

Nguồn: APSC tổng hợp

Tỷ giá trung tâm ổn định, trong khi USD tự do đi ngược xu hướng ngân hàng

- Tong nước, chỉ số giá USD tháng 11 giảm 0,11% so với tháng trước; tăng 3,60% so với cùng kỳ năm trước; tăng 3,51% so với tháng 12/2024; bình quân 11 tháng năm 2025, chỉ số giá USD tăng 3,94% so với cùng kỳ năm trước.
- Cơn "sốt" USD trên thị trường tự do có dấu hiệu hạ nhiệt, trong khi kênh chính thức dù tăng, nhưng với các bước điều chỉnh rất nhỏ. Tỷ giá trên thị trường tự do trong tháng giảm về mức 27.620 đồng/USD giảm 0,74% so với cuối tháng 10 và tăng 7.3% so với đầu năm) đã giúp thu hẹp mức chênh lệch giữa thị trường tự do và thị trường chính thức về 1.211 - 1.294 đồng/USD, thấp hơn so với tháng trước.

DXY giảm trước áp lực hạ lãi suất

- Trong tháng 11/2025, chỉ số DXY dao động trong biên độ tương đối hẹp, với mức thấp nhất chạm 99 và cao nhất đạt 100.39. Chỉ số mở cửa ngày giao dịch đầu tiên (3/11) ở mức 99.75 và đóng cửa ngày 28/11 ở mức 99.44 điểm, giảm nhẹ khoảng 0.31% so với đầu tháng.
- Chúng tôi kỳ vọng DXY sẽ suy giảm khiến áp lực tỷ giá USD/VND sẽ giảm bớt. Triển vọng dài hạn phụ thuộc vào lộ trình giảm lãi suất của Fed. Kỳ vọng thị trường hiện đang đồng thuận về mức giảm 25bps tại cuộc họp tháng 12. Hơn nữa, việc ông Kevin Hassett – ứng cử viên hàng đầu cho chức Chủ tịch Fed – ủng hộ việc cắt giảm lãi suất mạnh mẽ là yếu tố cần được theo dõi trong thời gian tới.

Ngân hàng Nhà nước tung thêm công cụ để để kiềm chế tỷ giá

- Khác với giai đoạn tháng 10/2025 khi NHNN thực hiện bán can thiệp tỷ giá nhưng lo ngại ảnh hướng tới dự trữ ngoại hối thì sang tháng 11/2025 NHNN buộc phải tung vào công cụ khác là nâng lãi suất trên thị trường OMO lên 4,5%/năm, đánh dấu lần điều chỉnh đầu tiên sau 19 tháng. Điều này diễn ra cùng với việc các Ngân hàng thương mại nâng lãi suất huy động giúp giảm chênh lệch lãi suất giữ VNĐ với USD

Vốn ngắn hạn căng thẳng

Tín dụng hệ thống bước vào giai đoạn cao điểm

- Tín dụng toàn hệ thống đã tăng khoảng 16% lũy kế từ đầu năm đến cuối tháng 11. Nhu cầu tín dụng dâng cao trong khi tốc độ huy động vốn chậm hơn (chủ yếu do cán cân ngân sách thặng dư hơn 300 nghìn tỷ đồng khiến một phần vốn bị rút khỏi nền kinh tế), dẫn đến chênh lệch giữa huy động và tín dụng hiện lên đến 3%.

Lãi suất liên ngân hàng tăng cao

- Sự lệch pha giữa tăng trưởng tín dụng và huy động đã gây ra tình trạng áp lực thanh khoản hệ thống khiến lãi suất liên ngân liên tục trong xu hướng tăng kể từ đầu tháng. Đến cuối tháng mặt bằng lãi suất bình quân liên ngân hàng tăng cao ở trên mức 6%/năm, từ mức 4,8%/năm hồi đầu tháng.

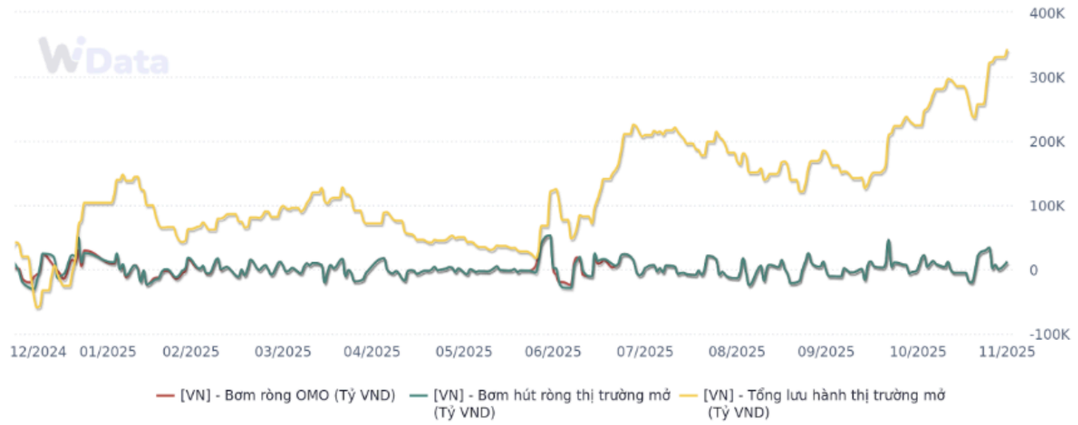
Ngân hàng nhà nước tiếp tục bơm ròng

- Vốn ngắn hạn căng thẳng khiến Ngân hàng Nhà nước tiếp tục đẩy mạnh hoạt động hỗ trợ tiền đồng cho hệ thống thông qua nghiệp vụ thị trường mở và đã bơm ròng 106.427 tỷ đồng trong tháng 11. Tổng lượng vốn lưu hành trên kênh này đã lên hơn 340.000 tỷ đồng, đây cũng là lượng thanh khoản hỗ trợ cao kỷ lục của NHNN.

Lãi suất huy động cũng ồ ạt tăng

- Mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục tăng mạnh hơn trong tháng 11 tập trung ở các kỳ hạn ngắn. So với tháng trước, lãi suất tăng thêm 40 - 100 điểm cơ bản ở kỳ hạn 3 tháng; 30 - 90 điểm cơ bản ở kỳ hạn 6 và 9 tháng; 20 - 60 điểm cơ bản ở kỳ hạn 12 tháng ở nhóm Ngân hàng TMCP.

Diễn biến bơm hút ròng từ đầu năm đến 30/11/2025



Lãi suất liên ngân hàng tại các kỳ hạn

Nguồn: Wchart, APSC tổng hợp

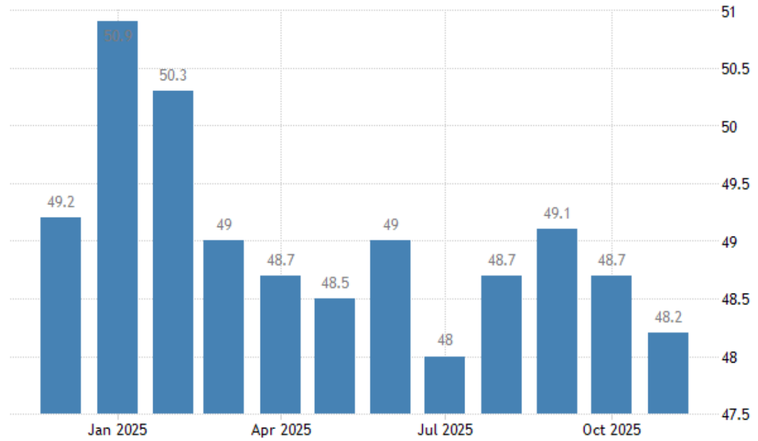
CHỨNG KHOÁN ALPHA

Thế giới giảm tốc

Tăng trưởng của nền kinh tế lớn nhất Thế giới có thể còn nhiều rủi ro

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng

PMI tháng 11



Nguồn: Investing, APSC tổng hợp

- **Về phía cầu, Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 11 giảm mạnh** xuống mức thấp nhất từng được ghi nhận, khi đánh giá của người dân về tình hình tài chính cá nhân trở nên bi quan hơn. Chỉ số niềm tin tiêu dùng tháng 11 giảm xuống 51,1 từ mức 53,6 của tháng 10, giảm mạnh so với mức trên 70 đầu năm 2025.
- **Về phía cung, Sản xuất tại Mỹ lại tiếp tục đi xuống trong tháng 11.** Chỉ số PMI sản xuất Mỹ tháng 11 đạt 48,2 điểm, tiếp tục ở dưới mốc 50 suốt 9 tháng qua. Nguyên nhân chính khiến PMI giảm tốc là sự sụt giảm mạnh của đơn hàng mới – yếu tố phản ánh trực tiếp tâm lý tiêu dùng và niềm tin của doanh nghiệp.

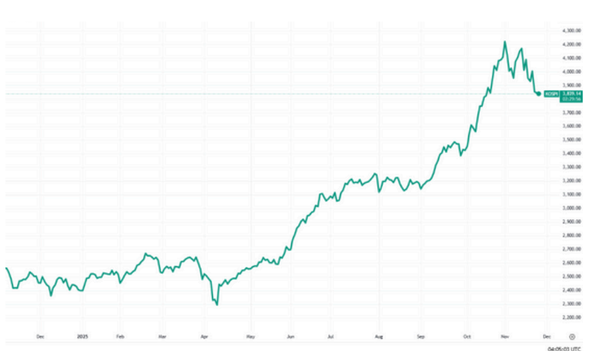
- **Nhu cầu yếu kéo theo bức tranh ảm đạm về thị trường việc làm.** Thay đổi việc làm ADP của Hoa Kỳ giảm xuống -32.000 việc làm vào tháng 11, mức sụt mạnh nhất kể từ tháng 3/2023, trái ngược dự báo tăng 10.000.
- Theo công cụ FedWatch của CME, sau khi các dữ liệu trên được công bố, kỳ vọng của các nhà giao dịch về việc Fed cắt giảm 0,25 điểm phần trăm tại cuộc họp ngày 10/12 đã nhích lên mức 89,2%. Ngoài ra, Kevin Hassett là ứng cử viên hàng đầu cho vị trí Chủ tịch Fed tiếp theo, người ủng hộ việc cắt giảm lãi suất mạnh mẽ.

Chứng khoán Toàn cầu trải qua một tháng khó khăn

- **Chứng khoán Mỹ mất điểm trước sức ép từ nhóm công nghệ.** DowJones lần đầu đóng cửa trên mốc 48.000 giữa tháng, được thúc đẩy nhờ kỳ vọng Quốc hội Mỹ sẽ sớm thông qua dự luật mở cửa lại Chính phủ. Tuy nhiên vào giữa tháng, thị trường giảm điểm khi đồng Bitcoin rơi xuống dưới 90,000 USD, một dấu hiệu cho thấy nhà đầu tư giảm bớt khẩu vị rủi ro. Cuối tháng, DowJones sụt giảm ~3% so với mức đỉnh giữa tháng và đóng cửa ở mức 47.289.
- **Nikkei 225 biến động mạnh trong tháng 11.** Đà tăng mạnh đầu tháng lên mốc đỉnh lịch sử 52,600 của chứng khoán Nhật bị đảo ngược bởi làn sóng bán tháo cổ phiếu công nghệ và AI toàn cầu. Bên cạnh đó căng thẳng địa chính trị giữa Nhật Bản với Trung Quốc gay gắt khi Tokyo đã ám chỉ có thể can thiệp quân sự nếu xảy ra khủng hoảng ở eo biển Đài Loan. Chỉ số Nikkei 225 đóng cửa ngày 25/11 ở mức 48,590 điểm - giảm hơn 7% so với đầu tháng.
- **Chứng khoán Hàn Quốc cũng phản ánh xu hướng chung của thị trường toàn cầu.** Đầu tháng KOSPI đạt đỉnh lịch sử 4,226 điểm sau đó chỉ số này trải qua nhiều phiên giảm và giằng co do lo ngại kéo dài về nhóm ngành liên quan đến cổ phiếu công nghệ. Ngày 25/11, KOSPI đóng cửa ở mức khoảng 3,846 điểm, thấp hơn 7% so với đỉnh đầu tháng.
- **Thị trường chứng khoán Trung Quốc** đại diện bởi Shanghai Composite cũng rơi vào trạng thái tiêu cực khi chịu tác động từ chính sách tiền tệ thận trọng của Ngân hàng Trung ương Trung Quốc và diễn biến chung của thị trường toàn cầu. Kết tháng, Shanghai Composite lùi về vùng 3.800 điểm, thấp hơn 4% so với vùng đỉnh giữa tháng.
- **Chỉ số Hang Seng của Hongkong.** Chỉ số tăng điểm khá tốt trong nửa đầu tháng nhờ dòng tiền từ đại lục, nhưng giảm mạnh nửa cuối tháng do căng thẳng địa chính trị và bán tháo công nghệ. Hang Seng đóng cửa ngày 25/11 tại 26.404,34 điểm, giảm 1,8% so với đầu tháng.

Chỉ Số Nikkei 225

Chỉ số KOSPI



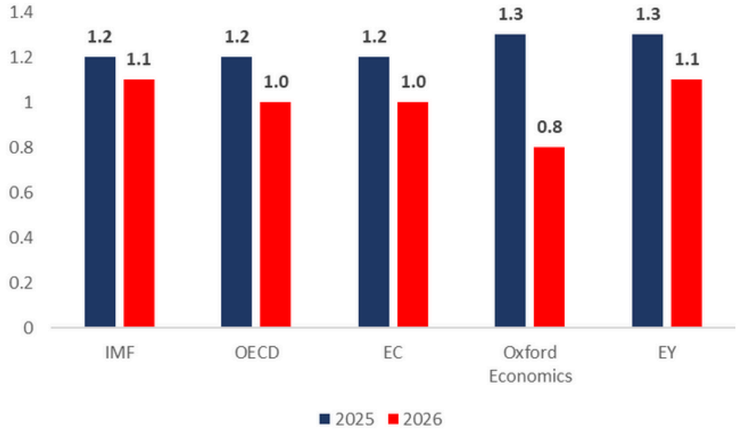
Chỉ số DowJones

Chỉ số Shanghai

Nguồn: Tradingview, APSC tổng hợp

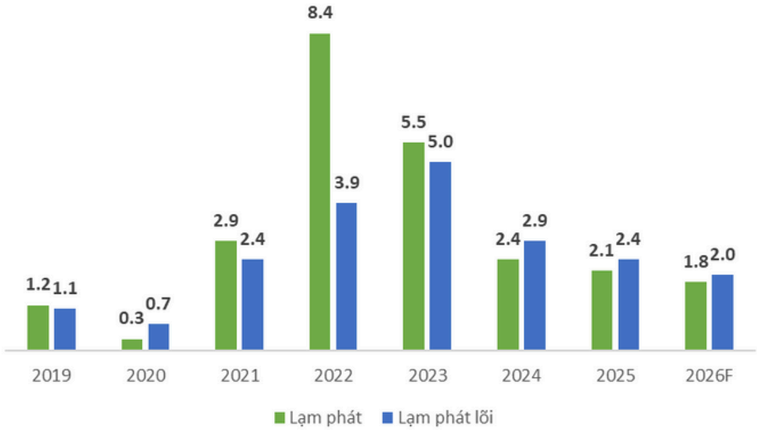
Bất ổn kéo dài về chính sách thương mại tiếp tục đè nặng lên hoạt động kinh tế của Châu Âu

Dự báo tăng trưởng GDP EU



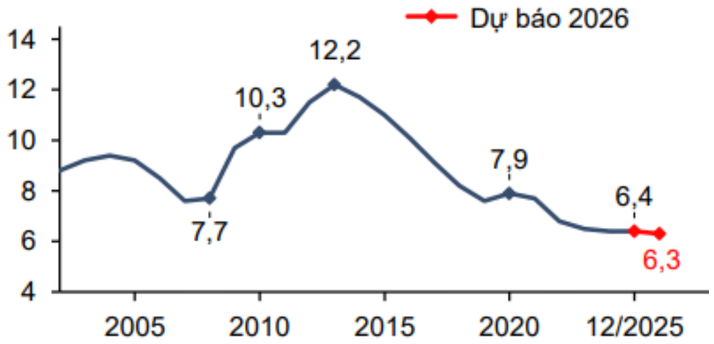
Dự báo về kinh tế Châu Âu trong năm 2026. Kinh tế EU dự kiến cũng đối mặt với khó khăn với đa phần các tổ chức dự báo tăng trưởng năm 2026 sẽ chỉ đạt trong vùng từ 1,0–1,1% so với vùng 1,2-1,3% của năm 2025. Mặc dù tiêu dùng được kỳ vọng sẽ đóng góp vào tăng trưởng kinh tế 2026 khi chi phí sinh hoạt giảm và tỷ lệ thất nghiệp duy trì vùng thấp, nhưng ảnh hưởng của thuế quan lên triển vọng xuất khẩu, đặc biệt là dược phẩm đang tạo ra nhiều rủi ro cho khu vực này.

Lạm phát tại EU



Dự báo lạm phát tại Eurozone sẽ đạt 1,9% vào năm 2026, vẫn dưới con số mục tiêu 2% của EU. Đà giảm của lạm phát dịch vụ và lương thực - thực phẩm được dự báo sẽ phần nào bị ghìm bớt bởi giá năng lượng tăng trở lại.
PMI của các nền kinh tế.

Tỷ lệ thất nghiệp

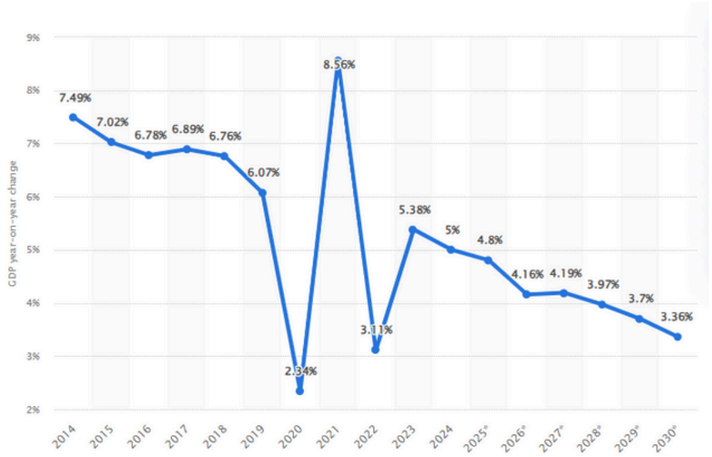


Tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục giảm xuống 6,3% vào năm 2026 từ mức 6,2% trong năm nay, phù hợp với xu hướng thu hẹp của lực lượng lao động trong độ tuổi lao động trong khối.

Nguồn: APSC tổng hợp

Trung Quốc công bố các động lực trong giai đoạn 5 năm tiếp theo

GDP thực của Trung Quốc tới 2024, cùng với dự báo đến năm 2030



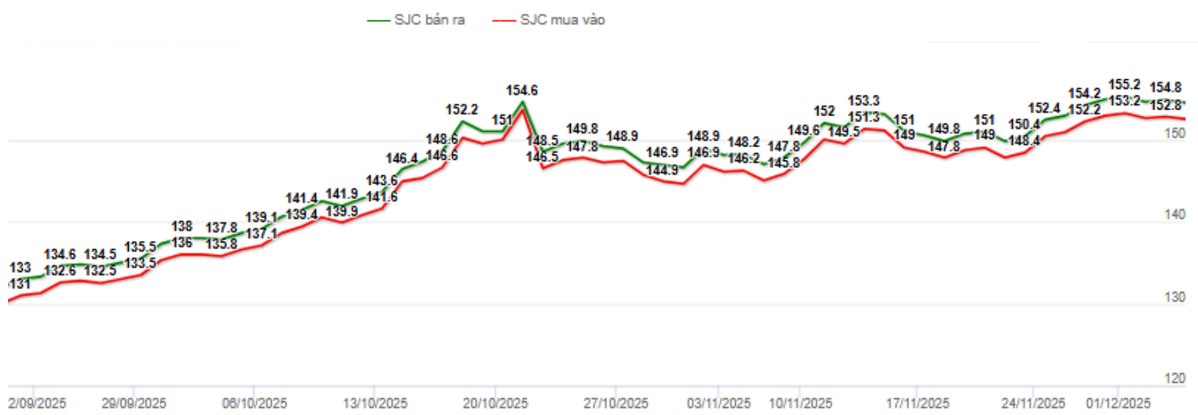
Nguồn: Statista, APSC tổng hợp

- Trong khuôn khổ Kế hoạch 5 năm lần thứ 15 (2026-2030), Trung Quốc xác định các trọng tâm chiến lược nhằm tái cơ cấu nền kinh tế, bao gồm việc tăng cường thị trường nội địa, thúc đẩy tự chủ công nghệ, và chuyển dịch toàn diện sang mô hình tăng trưởng xanh. Kế hoạch nhấn mạnh việc kiểm soát tăng trưởng ổn định, ưu tiên phát triển các ngành công nghiệp mũi nhọn như robot và trí tuệ nhân tạo, đồng thời giảm thiểu sự phụ thuộc vào bên ngoài và thực hiện phân phối thu nhập công bằng hơn.
- Trọng tâm của kế hoạch này không chỉ là tăng sản lượng, mà là sản xuất thông minh hơn, xanh hơn và có giá trị gia tăng cao hơn. Nằm ở trung tâm của định hướng này là khái niệm "Lực lượng sản xuất chất lượng mới" (New Quality Productive Forces – NQPF), thể hiện sự chuyển đổi cấu trúc của hệ thống sản xuất thông qua việc kết hợp công nghệ tiên tiến, hiệu quả và bền vững.
- NQPF được thúc đẩy bởi trí tuệ nhân tạo, robot, hạ tầng số và công nghệ xanh – những yếu tố đang tái định hình các ngành truyền thống và mở ra các lĩnh vực mới. Cơ cấu đầu tư cũng phản ánh rõ ưu tiên này: kinh tế số và AI chiếm 25%, bán dẫn 20%, công nghệ xanh 20%, công nghệ sinh học 15%, các ngành công nghệ lượng tử và tiên phong 10%, và các lĩnh vực truyền thống khác 10%.
- Kế hoạch 5 năm lần thứ 15 thể hiện rõ rằng công nghệ không chỉ là một lĩnh vực riêng biệt, mà là trụ cột của hiện đại hóa – nơi AI, robot, năng lượng xanh và các ngành tiên phong được tích hợp nhằm xây dựng một hệ sinh thái công nghiệp linh hoạt, hiệu quả và bền vững, sẵn sàng đối mặt với cả thách thức trong nước lẫn cạnh tranh toàn cầu.

Thị trường vàng trải qua một tháng nhiều biến động

Diễn biến giá vàng thế giới

Diễn biến giá vàng SJC



Nguồn: Investing, APSC tổng hợp

Thị trường vàng trải qua một tháng nhiều biến động với những phiên tăng-giảm đan xen

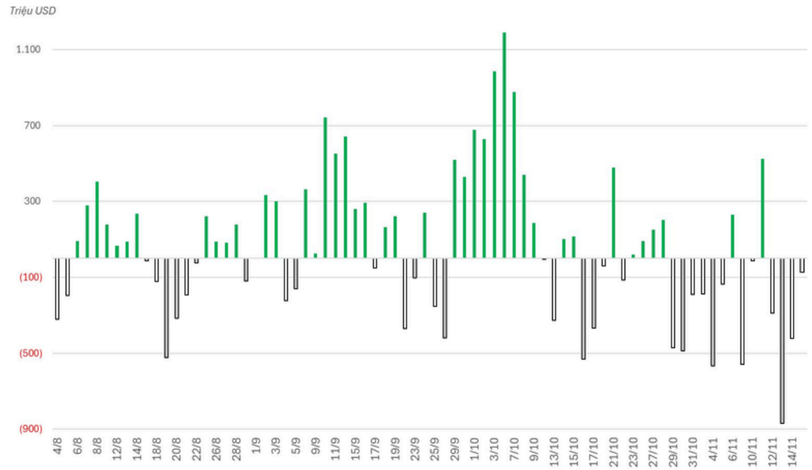
- Giá vàng giao động trong biên độ 4.000-4.200 USD/ounce trong cả tháng. Thị trường liên tục chứng khiến những phiên tăng-giảm đan xen, giá vàng khép lại kết thúc tháng trong trạng thái gần như đi ngang nhưng tâm lý thị trường biến động rõ rệt. Kết thúc ngày 28/11, giá vàng dù có phần suy yếu so với mức đỉnh nhưng vẫn giữ được ở ngưỡng cao ở mức 4.133 USD/ ounce, tăng 3,3% so với hồi đầu tháng.
- **Diễn biến giá vàng trong nước.** Tính đến ngày 28/11, giá vàng miếng SJC đã tăng 6,1 triệu đồng/lượng ở cả chiều mua và chiều bán so với giá đóng cửa phiên đầu tháng, niêm yết ở mốc 152,2 – 154,2 triệu đồng/lượng. Với giá vàng miếng trong nước neo ở mức cao và giá vàng thế giới niêm yết tại Kitco ở mức 4.133 USD/ounce, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới khoảng 20 triệu đồng/lượng.
- **Xu hướng dự trữ vàng toàn cầu phản ánh điều gì về trật tự Thế giới.** Thế giới "đa cực hóa" khiến đồng USD vẫn thống trị nhưng không còn là lựa chọn duy nhất. Khi euro, yen, ruble đều kém hấp dẫn, vàng trở thành loại tài sản hiếm hoi được tin tưởng tuyệt đối. Dự báo giá vàng sẽ vượt 5.000 USD/ounce trong một "đợt tăng dài hạn bền vững" vì các ngân hàng trung ương, trong đó có Trung Quốc chủ động mua vàng nhưng không muốn tạo cú sốc thị trường.

Thị trường tài sản số: Bitcoin lao dốc

- **Thị trường tiền điện tử toàn cầu đối mặt với giai đoạn biến động mạnh** khi Bitcoin - đồng tiền số dẫn dắt thị trường liên tục mất các mốc hỗ trợ quan trọng. Cộng thêm làn sóng rút vốn mạnh khỏi các quỹ ETF Bitcoin đang "thổi thêm lửa" vào đà giảm của thị trường trong khi thị trường chứng khoán cũng chìm trong sắc đỏ. Cú giảm kép khiến nỗi sợ hãi lan rộng, kích hoạt làn sóng bán tháo trên thị trường tiền số.
- **Bitcoin đánh dấu đợt điều chỉnh sâu nhất trong hai năm qua.** Bitcoin giảm xuống gần 80.000 USD từ mức đỉnh lịch sử hơn 126.000 USD được thiết lập vào đầu tháng 10/2025 - tương đương mức giảm 33% so với mức đỉnh. Đà giảm mạnh này đã xóa sạch toàn bộ mức tăng của Bitcoin trong năm 2025.
- Sau khi rơi về vùng 80.000 USD, Bitcoin vẫn trong trạng thái giằng co. Mốc 88.000 USD đang đóng vai trò là ngưỡng cản mạnh, khiến giá nhiều lần bị chặn lại.
- **Làn sóng rút vốn mạnh khỏi các quỹ ETF Bitcoin.** Số liệu từ Farside Investors cho thấy các nhà đầu tư đã rút gần 2,3 tỷ USD khỏi các ETF Bitcoin giao ngay tại Mỹ chỉ trong 5 phiên gần nhất. Việc rút vốn quy mô lớn từ ETF cho thấy nhóm nhà đầu tư tổ chức đang đánh giá rủi ro gia tăng và chủ động giảm bớt mức độ tiếp xúc với Bitcoin.
- Sự kết hợp giữa những hoài nghi về khả năng Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục cắt giảm lãi suất và tâm lý dè chừng trên các thị trường - vốn đã trở nên chao đảo sau chuỗi tăng dài - đang kéo giá tiền số đi xuống.
- Đợt giảm mạnh của bitcoin hồi đầu năm từng báo hiệu làn sóng bán tháo lớn hơn, kéo chứng khoán giảm mạnh vào tháng 4/2025, sau khi Mỹ công bố các biện pháp thuế quan mới. Điều này khiến một số nhà đầu tư lo ngại đợt giảm sâu lần này có thể tiếp tục là dấu hiệu cảnh báo sớm cho các thị trường khác.

Diễn biến giá đồng tiền số Bitcoin YTD

Dòng vốn vào ETF Bitcoin rút ròng mạnh gần đây



Nguồn: APSC tổng hợp

Thị trường hàng hóa: Giá dầu chịu áp lực giảm, giá thép tăng nhẹ

Giá dầu Brent

Nguồn: TradingEconomics, APSC tổng hợp

Tháng 11/2025, giá dầu Brent thế giới ghi nhận diễn biến giảm ~6% khi triển vọng về một thỏa thuận hòa bình Nga-Ukraine tiếp tục chi phối tâm lý thị trường. Cuộc đàm phán giữa Nga và Ukraine do Mỹ hậu thuẫn được cho là có lợi cho Nga đã được diễn ra. Nếu thỏa thuận thực sự đạt được, điều này có thể dẫn đến việc nới lỏng các lệnh trừng phạt đối với dầu mỏ Nga, qua đó đưa thêm nguồn cung trở lại một thị trường vốn đã chuẩn bị đối mặt với tình trạng dư thừa đáng kể trong năm tới.

Giá thép

Tháng 11/2025, giá thép thế giới ghi nhận diễn biến phục hồi nhẹ chủ yếu nhờ cắt giảm nguồn cung quyết liệt từ Trung Quốc (Quốc gia chiếm 50% sản lượng thép toàn cầu). Sản lượng thép thô của Trung Quốc trong tháng 10 đã giảm 12% so với cùng kỳ năm trước, xuống mức thấp nhất cho tháng 10 kể từ năm 2021. Kết quả này phù hợp với cam kết của Bắc Kinh rằng các ngành đang chịu tình trạng dư thừa công suất nghiêm trọng sẽ bị áp đặt giới hạn sản lượng. Kết thúc tháng 11, hợp đồng thép cây giao đóng cửa ở mức 3.100 NDT/tấn, tăng 3,5% so với đầu tháng và là mức cao nhất trong tháng 11/2025.

Thị trường hàng hóa: Giá cao su đi ngang và phân bón xu hướng giảm

Giá cao su

Nguồn: TradingEconomics, APSC tổng hợp

Tháng 11/2025, giá cao su thế giới nghiêng về xu hướng tăng nhẹ, với mức trung bình khoảng 172 USD cents/kg, tăng khoảng 4% so với hồi đầu tháng do diễn biết thời tiết xấu tại miền Nam Thái Lan khu vực sản xuất cao su tự nhiên lớn nhất thế giới làm dấy lên nguy cơ gián đoạn sản lượng.

Giá phân bón

Giá Urea kết thúc tháng ở mức 370 USD/tấn. Trong tháng qua, giá Urea đã giảm 10,85% phản ánh những biến động nhu cầu theo mùa trong ngành phân bón. Đặc biệt là sự suy giảm từ các thị trường nông nghiệp lớn như Brazil và Bắc Mỹ sau giai đoạn thu hoạch, kết hợp với cung cấp dồi dào từ các nhà sản xuất hàng đầu như Trung Quốc và Trung Đông. Dự báo cho tháng 12, giá Urea có thể tiếp tục dao động trong biên độ hẹp quanh 350-380 USD/tấn.

Trung tâm Phân tích và Đầu tư

Nguyễn Văn Thanh

Phụ trách khối Phân tích & Đầu tư

Email: thanhnv@apsc.vn

Phân tích cơ bản

Nguyễn Kim Dung

Chuyên viên phân tích

Email: dungnk@apsc.vn

Chiến lược giao dịch

Nguyễn Văn Thiệu

Chuyên viên phân tích

Email: thieunv@apsc.vn

Quan điểm phân tích

Đơn vị phân tích chỉ căn cứ vào những tài liệu, kế hoạch doanh thu, lợi nhuận và cổ tức... thu thập được trên thị trường chứng khoán để làm căn cứ tính toán và đưa ra mức định giá. Thông tin sử dụng trong báo cáo này được chúng tôi thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác.

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

Khuyến nghị

CANH MUA Giá cổ phiếu hiện tại trong vùng mua tiềm năng. Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 15 điểm phần trăm trong 12 tháng tới.

CHỜ MUA Giá cổ phiếu hiện tại cao hơn vùng mua tiềm năng. Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 15 điểm phần trăm trong 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Ước tính giá cổ phiếu có thể tăng/giảm 10 điểm phần trăm trong 12 tháng tới.

CANH BÁN Ước tính tiềm năng giảm giá trên 10 điểm phần trăm trong 12 tháng tới.

Tuyên bố trách nhiệm

Bản báo cáo và các tài liệu đi kèm chỉ phục vụ cho mục đích cung cấp thông tin tham khảo và được phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Alpha (APSC), một doanh nghiệp được cấp phép bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và APSC không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay tác động đến bất kỳ chứng khoán nào. Bất kỳ quyết định đầu tư nào đều dựa trên đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo này cùng với các tài liệu đi kèm không thể được sử dụng làm bằng chứng trong bất kỳ tranh chấp pháp lý nào liên quan đến quyết định đầu tư.

© Copyright - Bản quyền thuộc về APSC. Báo cáo này không được phép sao chép tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của APSC. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. APSC có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho APSC.

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Alpha

Hội sở chính

Tầng 5, 14 Láng Hạ, P.Giảng Võ, TP. Hà Nội

Điện thoại: (024) 3933 4666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 8, số 04/B1 lô 26 BC đường Lê Hồng Phong, Phường Đông Khê, Quận Ngô Quyền, Hải Phòng

Điện thoại: 0913.399.635

Chi nhánh Thành phố Hồ Chí Minh

Tầng 5, Tòa nhà HDTC, 36 Bùi Thị Xuân, P. Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 3535 2115

Chi nhánh Thanh Hoá

Sảnh tầng 1, khách sạn Lam Kinh, Khu đô thị Đông Hương, Phường Đông Hương, Tỉnh Thanh Hoá

Điện thoại: 0237 3515 009