CHỨNG KHOÁN ALPHA

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 01/2026

Giá đi trước Lượng....

Xem thêm

Bộ phận Phân tích & Đầu tư
Research & Proprietary trading

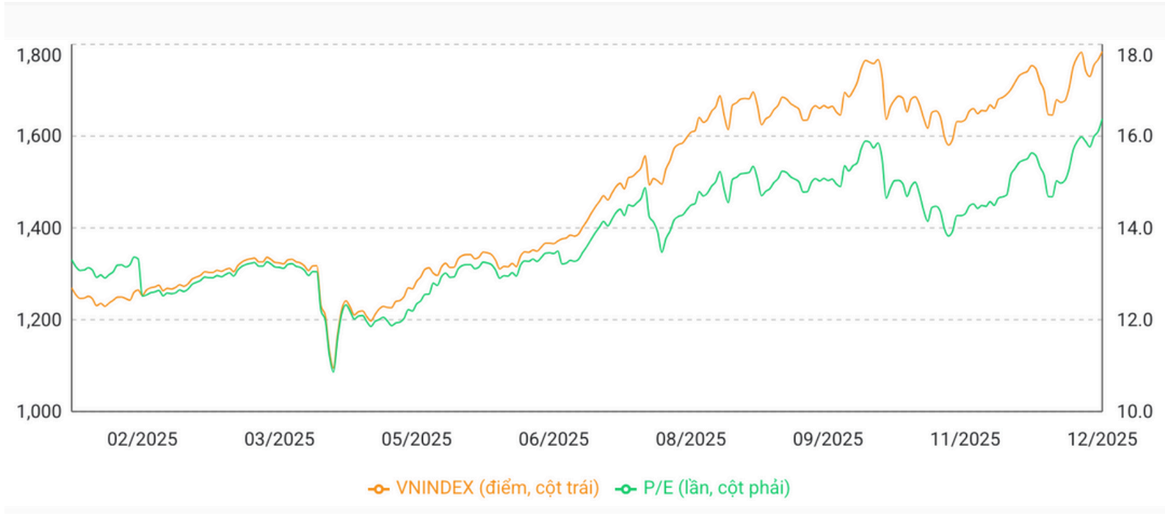
Thị trường

Kéo trụ
Chờ khối lượng

Một năm bứt phá với loạt kỷ lục và dấu mốc nâng hạng FTSE

Diễn biến VN-Index trong năm 2025

Biến động chỉ số P/E thị trường các tháng



Nguồn: Investing.com , APSC tổng hợp

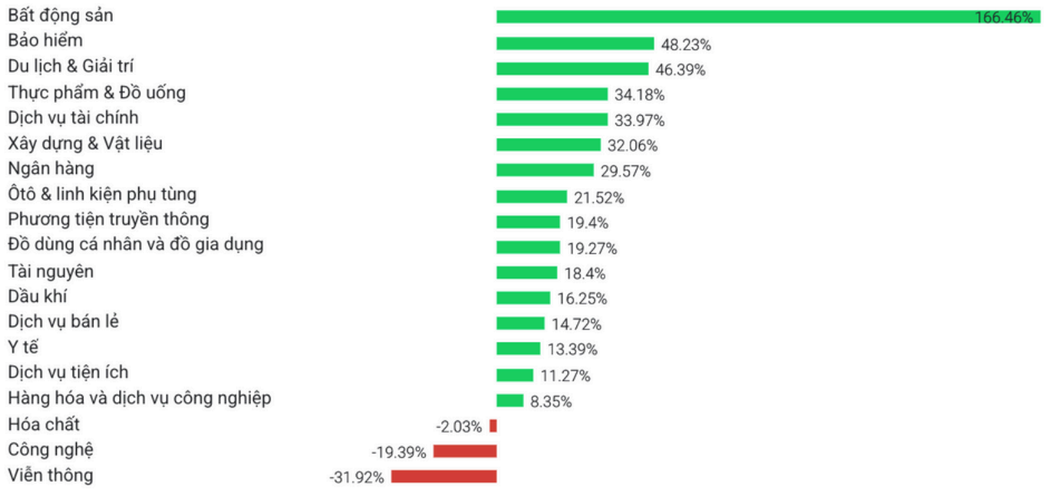
- **Diễn biến thị trường**. Thị trường chứng khoán khép lại năm 2025 với mức tăng 40,87%, thuộc top cao nhất trong khu vực và thế giới. Mức tăng trưởng này vượt xa năm 2021 (tăng 35,73%) và chỉ đứng sau năm 2017 (tăng 48,03%). Sau nhiều nỗ lực, VN-Index đã ghi nhận cột mốc điểm số mới 1,800, tăng ấn tượng tới hơn 500 điểm. Thị trường khép lại năm tài chính với kết quả ấn tượng và đóng cửa quanh vùng đỉnh lịch sử (1.784,49 điểm).
- **Thanh khoản bùng nổ.** Điểm số lập đỉnh đã ấn tượng, nhưng thanh khoản mới là "lửa" nuôi thị trường bền bỉ trong suốt năm 2025. TTCK chứng kiến sự bùng nổ về giá trị giao dịch, đặc biệt từ sau khi Hệ thống công nghệ thông tin mới KRX đi vào vận hành từ tháng 5. Thanh khoản có mức cao đột biến vào tháng 7, 8, 9 và 10 với mức bình quân đạt 42.256 tỷ đồng. Thanh khoản toàn thị trường năm 2025 bình quân đạt 28.890 tỷ đồng/phiên, tăng 37% so với năm 2024. Thanh khoản kỳ vọng sẽ phục hồi rõ nét hơn từ Quý I/2026 trở đi, khi các thay đổi chính sách của năm 2025 bắt đầu ngấm vào nền kinh tế và Tổ chức xếp hạng thị trường FTSE Russell tái khẳng định kết quả nâng hạng sau kỳ đánh giá tháng 3.2026, qua đó tạo tiền đề để dòng vốn ngoại quan tâm trở lại.
- **Giá đi trước lượng.** Có thể dễ dàng nhận thấy chỉ số thị trường được kéo lên mạnh mẽ bất chấp khối lượng chưa tương xứng. Điều này tạo nghi ngờ cho phần đông nhà đầu tư trước khi khiến dòng tiền đứng ngoài "sốt ruột" nhập cuộc đẩy thanh khoản lên theo.

VN-Index lập đỉnh không mang lại niềm vui cho tất cả

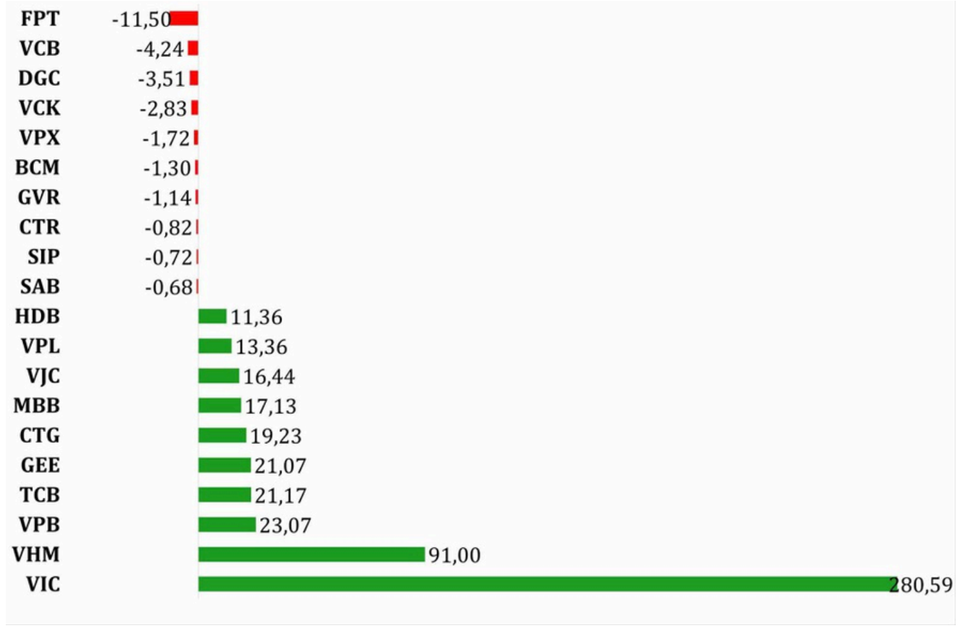
- Nhìn lại toàn bộ hành trình trong năm, thị trường chứng khoán đã trải qua một bức tranh đan xen giữa sắc thái tích cực và thận trọng, với đà tăng chưa thực sự đồng đều và độ lan tỏa còn hạn chế. Mức tăng năm 2025 chủ yếu tập trung ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, trong đó nhóm VN30 tăng +51% trong khi nhóm Midcap và Smallcap chỉ có mức tăng lần lượt +16,7% và +1,7%. Nhóm cổ phiếu Vingorup (VIC, VHM, VRE, VPL) đóng góp +354 điểm trong tổng mức tăng +518 điểm của chỉ số Vn-Index.

- Xét về nhóm ngành trong 2025, ngành hàng và dịch vụ công nghiệp, ô tô và phụ tùng, công nghệ thông tin và viễn thông có mức giảm từ 17% - 27%. Bốn nhóm ngành có hiệu suất vượt VN-Index gồm bất động sản (+168%), Du lịch và giải trí (+46%), Dịch vụ tài chính (+33%) và Tài nguyên cơ bản (+30%).

Diễn biến chỉ số ngành năm 2025



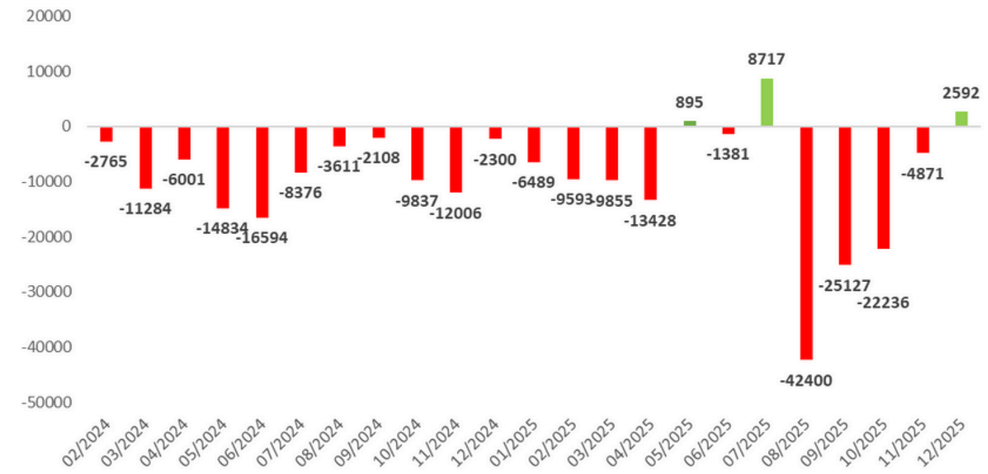
Top cổ phiếu ảnh hưởng đến VN-Index năm 2025



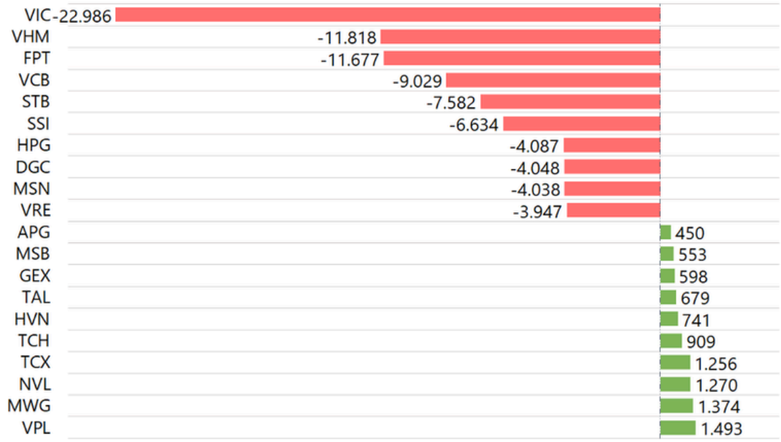
Nguồn: APSC tổng hợp

Kỳ vọng vào một chu kỳ mua ròng mới của khối ngoại

Thống kê bán ròng của khối ngoại



Top 10 mã khối ngoại mua/bán ròng trên HOSE năm 2025



Nguồn: APSC tổng hợp

- **Khối ngoại bán ròng kỷ lục dù thị trường nâng hạng.** Thực tế cho thấy, dù thị trường chứng khoán Việt Nam có triển vọng được nâng hạng nhưng xu hướng rút ròng của dòng vốn ngoại vẫn kéo dài trong suốt năm 2024 và 2025. Tính chung cả năm 2025, nhà đầu tư ngoại đã bán ròng 9 tháng và mua ròng trong 3 tháng. Tổng cộng, khối này đã bán ròng 2,92 tỷ cổ phiếu, với tổng giá trị bán ròng lên tới 134.788 tỷ đồng, tăng 46% về giá trị so với con số kỷ lục ghi nhận trong năm 2024 là bán ròng 92.294 tỷ đồng.
- Trong đó, cặp đôi nhóm Vingroup là VIC và VHM bị xả mạnh. Cụ thể, VIC dẫn đầu danh mục bị bán ròng 22.986 tỷ đồng, còn VHM bị bán ròng 11.818 tỷ đồng. Cổ phiếu lớn nhóm công nghệ là FPT bị bán ròng mạnh với giá trị lên tới hơn 11.648 tỷ đồng. Ngoài ra, hàng loạt mã bluechip khác bị bán ròng như VCB bị bán ròng 9.029 tỷ đồng, STB bị bán ròng gần 7.600 tỷ đồng, SSI bị bán ròng 6.634 tỷ đồng, HPG bị bán ròng 4.087 tỷ đồng.. Ở chiều ngược lại, khối ngoại đẩy mạnh mua ròng 1.493 tỷ đồng đối với cổ phiếu VPL, theo sau là MWG và NVL, với giá trị mua ròng lần lượt đạt 1.374 tỷ đồng và 1.270 tỷ đồng.
- **Tín hiệu tích cực xuất hiện.** Tuy đà bán ròng triền miên đưa tỷ lệ sử hữu nước ngoài trên sàn HOSE xuống sát mức 15%, thấp nhất trong vòng 13 năm qua, nhưng áp lực bán đã suy giảm trong những tháng cuối năm, đặc biệt sự trở lại mua ròng 2.592 tỷ đồng trong tháng 12/2025 đang củng cố tâm lý thị trường trong bối cảnh dòng tiền trong nước chưa thực sự sôi động trở lại. Việc chính thức nâng hạng cùng nền tảng vĩ mô vững vàng được kỳ vọng sẽ đảo chiều dòng vốn ngoại trên thị trường trong giai đoạn tới. Các động lực đã khởi động chu kỳ tăng trưởng của thị trường từ năm 2025 được kỳ vọng sẽ hiện diện rõ ràng hơn và tiếp tục phát huy trong năm 2026.

VN-Index mở rộng hướng lên ngưỡng đỉnh lịch sử mới

- **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 và đang tiến gần lên đường kênh tăng này. Kết tháng 12 với mẫu hình nến thân dài tăng mạnh đóng nến tại vùng 1780 điểm, cho thấy lực cầu duy trì tích cực trong suốt kỳ giao dịch, phản ánh sự chiếm ưu thế của bên mua và hình thành vùng hỗ trợ quan trọng cho xu hướng tăng hiện tại.
- **Đồ thị ngắn hạn.** Chỉ số VN-Index duy trì trên các đường MA20–MA200, cho thấy xu hướng tăng ngắn hạn vẫn vững. RSI đi vào vùng quá mua phản ánh động lượng tăng mạnh, song khi tiệm cận kháng cự trên của kênh tăng dài hạn, áp lực chốt lời ngắn hạn cần được lưu ý.

Kịch bản thị trường

- **Kịch bản cơ sở (60%)** VN-Index tiếp tục được kéo lên vùng 1850-2000. Thanh khoản gia tăng dần với độ rộng tăng giá tại nhiều nhóm ngành cùng cơ hội kiếm lợi nhuận. Kết tháng điều chỉnh nhẹ đóng trong vùng 1750-1900.
- **Kịch bản tích cực (25%)** VN-Index bứt phá break khỏi mốc 2000 thiết lập các đỉnh mới, thanh khoản bùng nổ. Kết tháng trong vùng 1900-1200.
- **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, điều chỉnh mạnh

Biểu đồ kỹ thuật VN-Index (khung tháng)

Nhà đầu tư đón đầu báo cáo KQKD Quý 4 thường được công bố vào tháng 1.

Chiến lược giao dịch

- **Nhà đầu tư có thể tăng dần tỷ trọng cổ phiếu khi dòng tiền vào thị trường tích cực hơn.**
- **MUA** Có thể mua gia tăng từng phần trong các nhịp rung lắc hoặc điều chỉnh, ưu tiên các cổ phiếu đầu ngành đang giữ xu hướng tăng tốt, thanh khoản cải thiện và có câu chuyện hỗ trợ. Trọng tâm giải ngân nên tập trung vào các nhóm dẫn dắt như dầu khí, ngân hàng, chứng khoán có sức mạnh tương đối tốt.
- **BÁN** Nên cơ cấu, hạ tỷ trọng tại các cổ phiếu yếu, mất xu hướng hoặc gãy nền và những mã không thu hút dòng tiền.....

Trong nước

Năm mới Kỳ vọng mới

Bối cảnh kinh tế toàn cầu năm 2026 mang đến cả cơ hội và thách thức cho Việt Nam

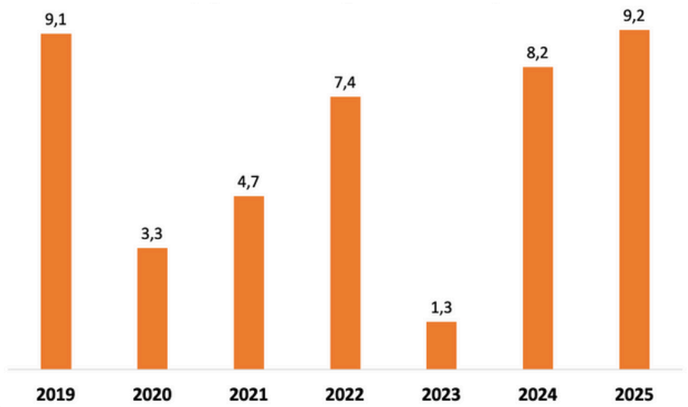
- **GDP cả năm 2025 tăng 8,02% so với năm 2024.** Xét trong giai đoạn 15 năm (2011 - 2015), con số này chỉ thấp hơn tốc độ tăng năm 2022 (8,12%). Quy mô GDP theo giá hiện hành 2025 của Việt Nam ước đạt 514 tỷ USD, tức là tăng 38 tỷ USD so với năm trước đó. GDP bình quân đầu người 2025 tương đương 5.026 USD, tăng 326 USD so với năm 2024 (4.700 USD). Kết quả đưa Việt Nam vào nhóm quốc gia có thu nhập trung bình cao.
- **Năm 2026 đánh dấu năm đầu tiên của Kế hoạch phát triển Kinh tế – Xã hội 5 năm (2026–2030), đồng thời là chu kỳ chính sách tham vọng nhất trong lịch sử của Việt Nam.** Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP 10%, thể hiện quyết tâm rút ngắn khoảng cách phát triển với các nước trong khu vực và tiến gần hơn đến nhóm quốc gia thu nhập trung bình cao trong thập kỷ tới. Năm 2026 sẽ mở ra một chương mới đầy kỳ vọng cho Việt Nam, khi nền kinh tế bước vào giai đoạn tăng trưởng bền vững, được dẫn dắt bởi những cải cách thể chế sâu rộng và sự dịch chuyển chiến lược của dòng vốn toàn cầu.

Các động lực tăng trưởng dẫn dắt

- Tăng trưởng kinh tế Việt Nam dẫn dắt bởi đầu tư công.
- Chính sách tài khóa mở rộng, thúc đẩy đóng góp của tư nhân ở khu vực công.
- Thương mại giảm tốc nhưng giai đoạn bất định đã qua.
- Tỷ giá USD/VND ổn định hơn khi Fed hạ lãi suất và nguồn cung ngoại tệ được cải thiện.
- Áp lực lạm phát tăng từ mở rộng đầu tư nhưng trong vùng kiểm soát.
- Nhưng áp lực thanh khoản tăng gây rủi ro lãi suất.

Ngành sản xuất Việt Nam đón tin vui kết năm 2025

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) so với cùng kỳ năm trước



PMI ngành sản xuất qua các năm

Nguồn: GSO, APSC tổng hợp

Sản xuất công nghiệp năm 2025 tăng 9,2%, mức cao nhất trong 7 năm qua

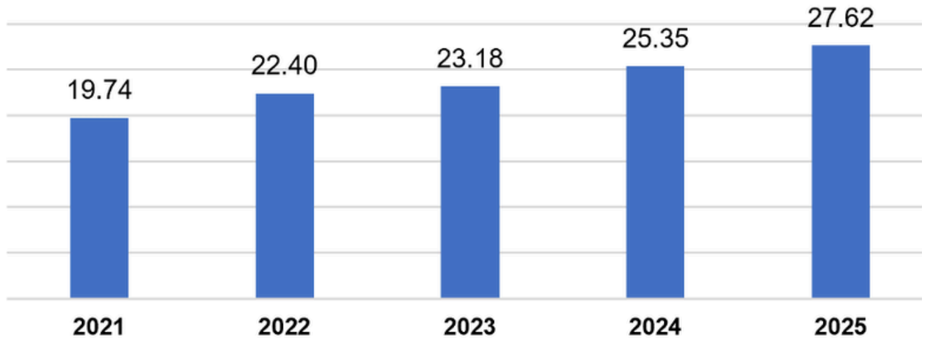
- Năm 2025 ghi nhận bước tiến nổi bật khi chỉ số sản xuất toàn ngành (IIP) ước tăng 9,2% so với năm trước. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 10,5% (năm 2024 tăng 9,5%). Ngành sản xuất và phân phối điện tăng 6,7% (năm 2024 tăng 9,5%), ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 7,8% (năm 2024 tăng 10,6%), ngành khai khoáng tăng 0,5% (năm 2024 giảm 6,3%). Ở chiều ngược lại, một số ngành tăng thấp hoặc giảm là khai thác than cứng và than non tăng 2,5%; khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên giảm 2,5%. Kết quả sản xuất công nghiệp năm 2025 nổi bật phản ánh năng lực thích ứng linh hoạt và mở rộng sản xuất hiệu quả của doanh nghiệp Việt Nam đặc biệt trong bối cảnh năm 2025 thị trường đầy biến động và cạnh tranh Quốc tế gia tăng.

PMI giữ vững đà tăng trưởng tháng cuối năm

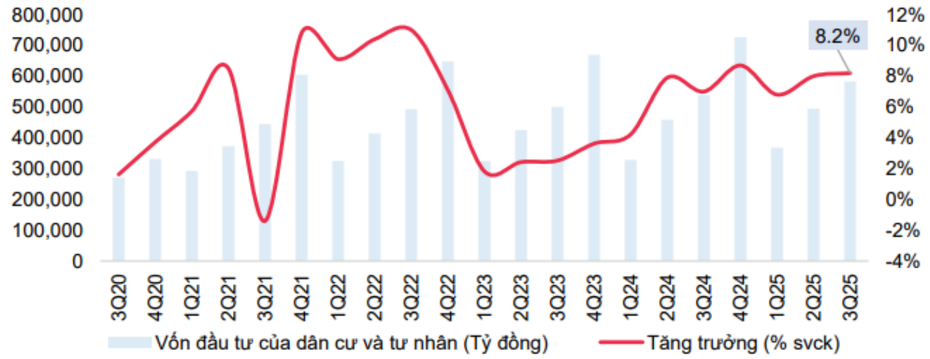
- Ngành sản xuất Việt Nam khép lại năm 2025 với những tín hiệu tăng trưởng tích cực khi chỉ số PMI đạt 53 điểm, đánh dấu chuỗi cải thiện điều kiện kinh doanh xuyên suốt 6 tháng cuối năm. Ngành sản xuất Việt Nam kết thúc một năm đầy biến động bằng một tín hiệu tích cực, khi sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng mạnh, và niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong 21 tháng. Các chỉ số như PMI cũng góp phần hé lộ một số triển vọng đáng khích lệ. Về tổng thể, ngành sản xuất sẽ bước vào năm 2026 với một vị thế tích cực, và các nhà sản xuất lạc quan trong việc thu hút đơn đặt hàng mới và có thể tăng năng lực sản xuất.

Dòng Vốn FDI và dòng vốn tư nhân sẽ đóng góp vào tăng trưởng 2 chữ số

Vốn FDI giải ngân các năm 2021 - 2025 (đơn vị: tỷ đô)



Đầu tư tư nhân tăng tốc



Nguồn: GSO, APSC tổng hợp

FDI giải ngân lập đỉnh 5 năm

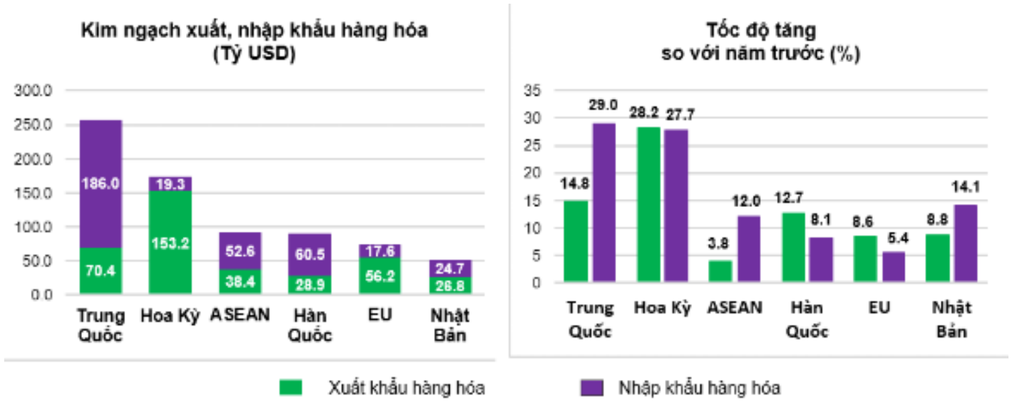
- Năm 2025, FDI đăng ký và giải ngân ghi nhận tăng trưởng lần lượt là 0,5% và 9% so với cùng kỳ. Tăng trưởng FDI giải ngân được đánh giá là tích cực khi lập đỉnh 5 năm đạt 27,62 tỷ USD. Tuy nhiên tăng trưởng FDI đăng ký cho thấy đà giảm tốc đáng kể. FDI đăng ký bắt đầu có xu hướng giảm tốc từ tháng 5 năm 2025 sau khi các thông báo thuế quan được đưa ra, khiến cho tâm lý các nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn. Ngoài ra các định nghĩa về thuế chung chuyển vẫn chưa được xác định rõ. Việc FDI đăng ký chậm lại sẽ có tác động lên FDI giải ngân khiến FDI khó bùng nổ trong năm 2026.

Vốn đầu tư khu vực tư nhân tăng tốc sau Nghị Quyết 68

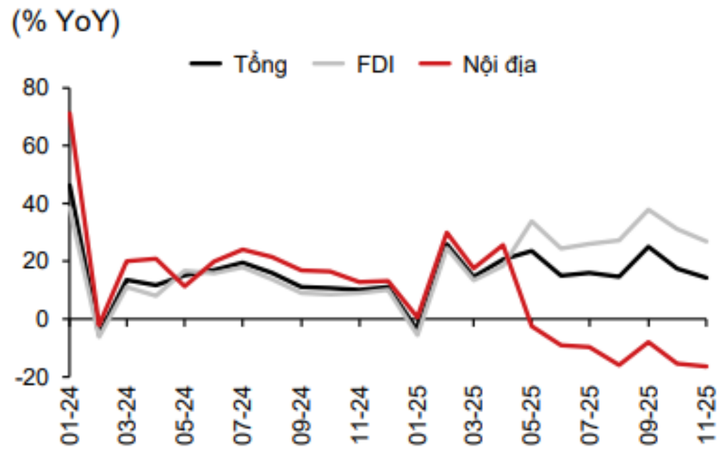
- Vốn đầu tư của tư nhân trong Quý 3/2025 đạt 582.2 nghìn tỷ đồng (+8.2% yoy) – là mức đầu tư trong Quý 3 cao nhất từ trước tới nay. Lũy kế 9 tháng 2025, vốn đầu tư của khu vực tư nhân đạt hơn 1.4 triệu tỷ đồng (+7.8% yoy). Sau Nghị quyết 10-NQ/TW (ban hành vào T6/2017) về phát triển kinh tế tư nhân, trung bình tăng trưởng đầu tư của khối tư nhân giai đoạn 2017 - 2021 là 26.1%, gấp 4 lần vốn FDI (~6%) và 2.5 lần vốn đầu tư công (~10.6%). Theo đó, Nghị quyết 68-NQ/TW (ban hành vào T5/25) được kỳ vọng sẽ tạo nền tảng cho khu vực kinh tế tư nhân bứt phá trong giai đoạn tới, giúp nền kinh tế bớt lệ thuộc vào khối FDI.

Bức tranh thương mại tích cực

Thị trường xuất, nhập khẩu hàng hoá chủ yếu năm 2025



Tăng trưởng xuất khẩu theo tháng



Nguồn: GSO, APSC tổng hợp

Kim ngạch xuất nhập khẩu lập đỉnh 930 tỷ USD

- Tính chung cả năm 2025, bức tranh thương mại của Việt Nam nổi bật với hàng loạt kỷ lục. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 930,05 tỷ USD, tăng 18,2% so với năm 2024. Trong đó, xuất khẩu đạt 475,04 tỷ USD, tăng 17,0%, còn nhập khẩu đạt 455,01 tỷ USD, tăng 19,4%. Nhờ đó, mức thặng dư thương mại đạt 22 tỷ USD, góp phần quan trọng vào ổn định các chỉ số kinh tế vĩ mô và củng cố dự trữ ngoại hối quốc gia.

Hoạt động xuất khẩu đóng vai trò là đầu tầu

- Về thị trường, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong năm 2025 với kim ngạch đạt 153,2 tỷ USD. Ở chiều ngược lại, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất, với giá trị 186,0 tỷ USD, phản ánh vai trò then chốt của hai đối tác này trong hoạt động thương mại của Việt Nam.
- Theo mặt hàng, trong khi các mặt hàng xuất khẩu chủ chốt của nhóm doanh nghiệp nội địa như nông lâm thủy sản vẫn chưa hoàn toàn khởi sắc, một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực như: Phương tiện đi lại và linh kiện, Sản phẩm điện tử, Máy móc thiết bị vẫn ghi nhận tăng trưởng tốt.

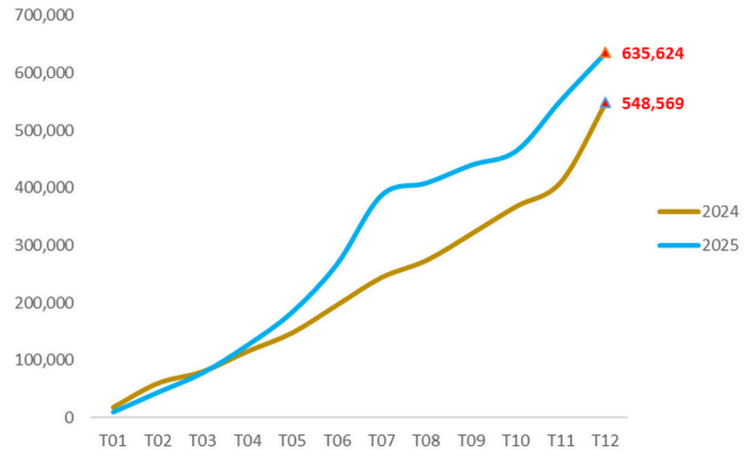
Xuất khẩu 2026 dự kiến tăng trưởng hai chữ số

- Xuất khẩu 2026 dự kiến tăng trưởng hai chữ số và tác động tích cực của tăng trưởng xuất khẩu lên nền kinh tế có thể hạn chế hơn do phần lớn tăng trưởng xuất khẩu và thặng dư thương mại vẫn chủ yếu đến từ các doanh nghiệp FDI. Trong khi đó diễn biến xuất khẩu của doanh nghiệp nội địa cho thấy một bức tranh hoàn toàn khác, khi đã 7 tháng liên tiếp ghi nhận tăng trưởng âm cả về xuất khẩu và nhập khẩu theo tháng. Xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp tục tiếp diễn trong năm 2026, bởi doanh nghiệp nội địa chưa có vị thế cao trong chuỗi giá trị toàn cầu.

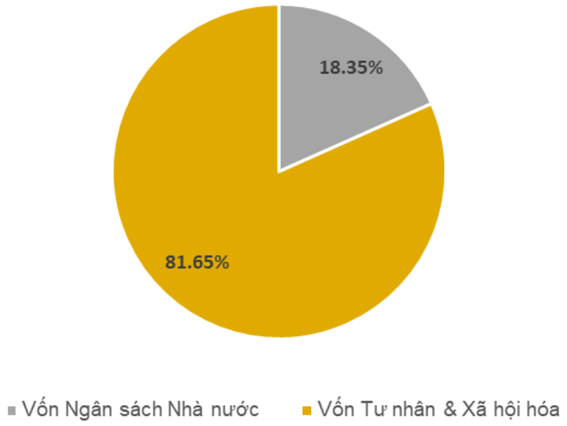
Giải ngân vốn đầu tư công cả nước mới đạt gần 70% kế hoạch

- Tính đến hết ngày 25/12/2025, tổng vốn đầu tư công giải ngân thực tế đạt 635,624 tỷ đồng, tương đương 70% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao**.** Sức ép chỉ còn 1 tháng để hoàn thành kế hoạch giải ngân năm 2025 (ngày 31/1/2026) hiện hữu tuy nhiên theo lịch sử giải ngân đầu tư công tháng 1 là thời điểm giải ngân đầu tư công bật tăng mạnh nhất, quyết tâm hết tháng 1/2026 giải ngân 100% vốn được Chính phủ giao.
- Bước sang năm 2026, giải ngân đầu tư công tiếp tục được kỳ vọng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, với kế hoạch tăng khoảng 30% so với 2025. Đặc biệt, khi kết hợp với nguồn vốn đầu tư từ khu vực tư nhân, đặc biệt tập trung vào các dự án hạ tầng, hoạt động đầu tư sẽ được đẩy mạnh hơn nữa trong giai đoạn tới.
- **Sự trỗi dậy của vốn tư nhân sẽ tạo ra xung lực tăng trưởng cho nền kinh tế.** 234 công trình hạ tầng trên khắp 34 tỉnh thành với mức đầu tư kỷ lục 3.4 triệu tỷ đồng đồng loạt khánh thành, khởi công trong dịp cuối năm 2025. Trong đó 96 dự án sử dụng vốn nhà nước với hơn 627,000 tỷ đồng (chiếm khoảng 18% tổng vốn), còn lại 138 dự án sử dụng các nguồn vốn khác với hơn 2.79 triệu tỷ đồng, chiếm 82% tổng mức đầu tư. Sự trỗi dậy của vốn tư nhân sẽ tạo ra xung lực tăng trưởng cho nền kinh tế.

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



Cơ cấu của vốn đầu tư các dự án hơn 3.4 triệu tỷ đồng



Nguồn: APSC tổng hợp

CPI bình quân tăng 3,31%, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra

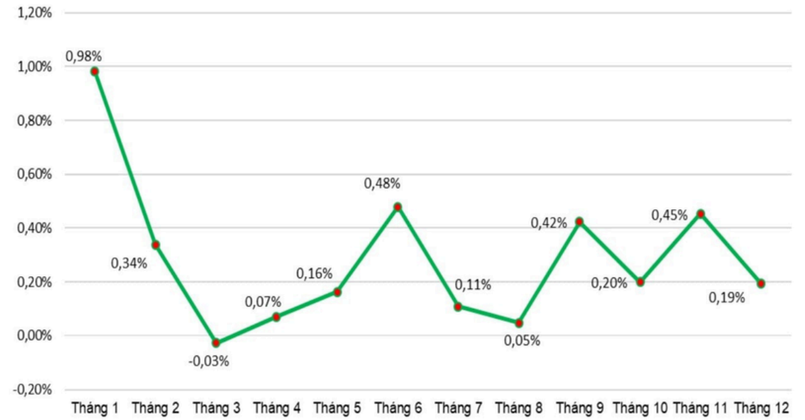
Lạm phát 2025 tăng trong kiểm soát

- Tính chung năm nay, CPI tăng 3,31% so với cùng kỳ năm trước đặt mục tiêu Quốc hội đề ra. Đây là kết quả tích cực từ việc chủ động điều hành để ổn định giữa lạm phát và kích cầu nền kinh tế.
- Nguyên nhân tăng chủ yếu do: Chỉ số giá nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 6,08%. Chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 3,27%. Bên cạnh đó, chỉ số giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 13,07%, chỉ số giá hàng hóa và dịch vụ khác tăng 4,78%, chỉ số giá nhóm giáo dục tăng 2,15%..
- Hai yếu tố góp phần kiềm chế tốc độ tăng CPI năm 2025 bao gồm: Chỉ số nhóm giao thông giảm 2,14%. Chỉ số giá nhóm thông tin và truyền thông giảm 0,45%.

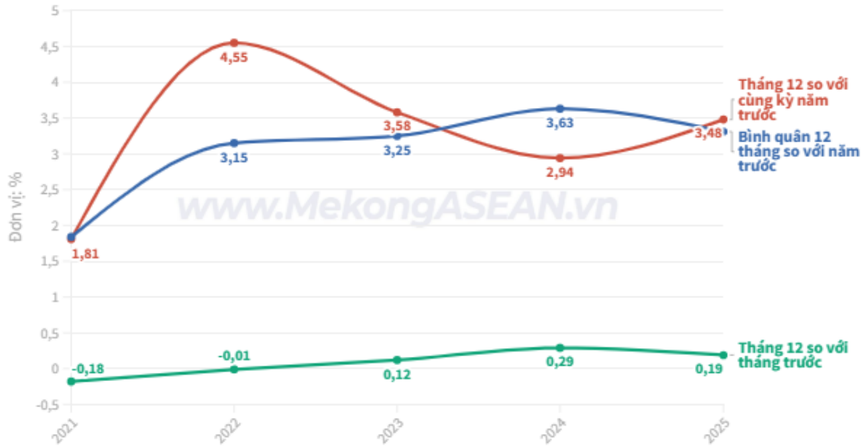
Dự báo lạm phát 2026 ổn định trong khoảng 3,5 – 4,0%

- Quốc hội đặt mục tiêu kiểm soát lạm phát bình quân khoảng 4,5%, tiếp tục ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát 2026 sẽ tiệm cận mức 4% trong năm 2026, trong bối cảnh tín dụng được đẩy mạnh và tỷ giá vẫn duy trì ở mức cao.

Tốc độ tăng CPI các tháng năm 2025 so với tháng trước



CPI bình quân 12 tháng các năm giai đoạn 2021 - 2025



Nguồn: MekongAsean, APSC tổng hợp

Tỷ giá sẽ ít áp lực hơn trong 2026

Biến động chỉ số DXY trong năm 2025

Biến động USDVND trong năm 2025

Nguồn:Tradingeconomics, APSC tổng hợp

Chỉ số đồng đô dự báo suy yếu trong 2026

- Đồng USD đang khép lại năm 2025 với mức giảm giá mạnh nhất kể từ năm 2017. Chỉ số kết năm ở mức 98,26 điểm, giảm 1,56% trong tháng 12 và giảm 9,43% với đầu năm, phản ánh những biến động sâu sắc trong chính sách kinh tế và tiền tệ của Mỹ.
- Chỉ số sức mạnh đồng đô được dự báo sẽ yếu đi trong 2026, với động lực chính đến từ kỳ vọng Fed sẽ tếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ. Thị trường hiện kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục hạ lãi suất từ 2 đến 3 lần trong năm 2026, với mỗi lần giảm khoảng 0,25 điểm phần trăm.

Dự báo tỷ giá VNDUSD tăng 2,5 đến 3,5% trong năm 2026

- Ngày 31/12, tỷ giá liên ngân hàng giao dịch quanh mức 26.305 VND/USD, trong tháng 12, tỷ giá USDVND đã hạ nhiệt nhờ diễn biến giảm của DXY. Tỷ giá USDVND diễn biến trái chiều với đồng đô - trung bình tăng 3,5% trong năm 2025. Áp lực tỷ giá đã thu hẹp đáng kể dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ, đặc biệt tạo nên thách thức giữa nhu cầu tín dụng tăng cao nhưng mặt bằng lãi suất cần được giữ ổn định để hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- Trong năm 2026, VND tiếp tục mất giá so với đồng USD, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng áp lực sẽ ít hơn so với năm nay (dự báo khoảng 2,5-3,5%).

Ổn định vĩ mô giữa áp lực kép của tỷ giá và lãi suất

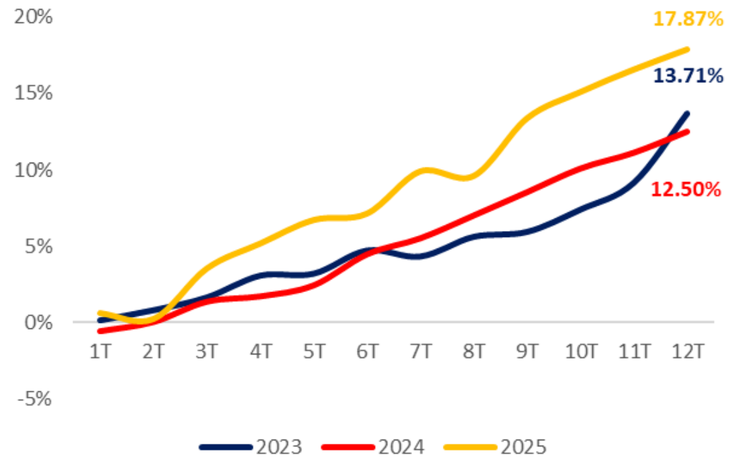
Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong bối cảnh chênh lệch giữa huy động và tín dụng ngày càng mở rộng.

- Tính tới cuối năm 2025 dư nợ tín dụng nền kinh tế đạt hơn 18,4 triệu tỷ đồng. tăng 17,87%, áp lực lên mặt bằng lãi suất gia tăng đáng kể từ tháng 12, khi nhu cầu vốn cho sản xuất, kinh doanh và tiêu dùng tăng mạnh, trong khi huy động vốn chỉ tăng 14,11%, chậm hơn đáng kể so với tín dụng.
- **Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh cuối năm. S**au khi đạt đỉnh 7,5%/năm thời điểm cuối tháng 11 đến nửa đầu tháng 12 thì đến 30/12, lãi suất liên ngân hàng VND lùi nhanh về 1,8%/năm. Tuy nhiên chỉ sau 1 ngày, ngày 31/12/2025, lãi suất kỳ hạn qua đêm tăng từ 1,8% lên mức 8,7%/năm, phản ánh rõ áp lực cân đối vốn của các tổ chức tín dụng vào cuối kỳ kế toán.
- **Ngân hàng Nhà nước bơm ròng kỷ lục ổn định thanh khoản.** Tổng khối lượng lưu hành trên kênh cầm cố nâng lên mức 409.095 tỷ đồng vào cuối năm.

Lãi suất tăng sẽ là rủi ro đối với Thị trường chứng khoán

- Lãi suất huy động quý cuối năm 2025 tăng rầm rập khi 38 ngân hàng đồng loạt tăng, đẩy mặt bằng lãi suất vượt 7%/năm, trong khi kỳ hạn ngắn chạm trần. Lãi suất huy động dự báo tiếp tục tăng trong bối cảnh nhu cầu vốn sẽ tiếp tục tăng mạnh khi tiền gửi được dịch chuyển sang các kênh đầu tư ít thanh khoản như vàng, USD, bất động sản làm tốc độ vòng quay vốn trong nền kinh tế chậm lại. Trong 2026, lãi suất huy động VNĐ kỳ vọng sẽ tăng thêm 50-100 điểm cơ bản, mức lãi suất này vẫn thấp hơn mặt bằng lãi suất giai đoạn trước Covid-9**.** Chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục theo hướng hỗ trợ linh hoạt giúp tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 19%.

Tăng trưởng tín dụng 12 tháng qua các năm 2023-2025



Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn (%)

Nguồn: Wichart, APSC tổng hợp

CHỨNG KHOÁN ALPHA

Thế giới

Phân hóa Chính sách

Dự báo lãi suất điều hành của các nền kinh tế lớn trong năm 2026

	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27
Mỹ	▼ 3.75	⇔ 3.75	▼ 3.5	⇔ 3.5	⇔ 3.5	⇔ 3.5
E.U **	2.0	⇔ 2.0	⇔ 2.0	⇔ 2.0	⇔ 2.0	⇔ 2.0
Trung Quốc*	2.8	⇔ 2.8	▼ 2.65	⇔ 2.65	⇔ 2.65	⇔ 2.65
Nhật Bản	▲0.75	⇔ 0.75	⇔ 0.75	⇔ 0.75	▲1.0	⇔ 1.0
Singapore	1.0	⇔ 1.0	⇔ 1.0	⇔ 1.0	⇔ 1.0	⇔ 1.0

(*): lãi suất cho vay cơ bản. (**) lãi suất tiền gửi qua đêm

Nguồn: APSC tổng hợp

- Sau giai đoạn phục hồi không đồng đều hậu đại dịch và những cú sốc địa chính trị kéo dài, kinh tế thế giới đang dần bước vào quỹ đạo ổn định hơn. Tuy nhiên, năm 2026 được dự báo sẽ chứng kiến tăng trưởng toàn cầu giảm tốc rõ rệt, trong bối cảnh chu kỳ nới lỏng tiền tệ chạm ngưỡng và các ngân hàng trung ương bắt đầu đi theo những lộ trình khác nhau.
- **Chính sách tiền tệ thế giới sẽ tiệm cận ngưỡng trung tính trong năm 2026,** và dần xuất hiện sự phân hóa giữa Ngân hàng Trung ương (NHTW) các nước. Trong cuộc họp tháng 12 của Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed), biểu đồ dot-plot cho thấy định hướng vẫn rất cẩn trọng khi chỉ có thêm hai lần hạ lãi suất nữa lần lượt trong 2026 và 2027. Và câu hỏi đặt ra là liệu Fed sẽ tiếp tục giữ quan điểm này hay sẽ nhượng bộ trước yêu cầu của Tổng thống Trump và hạ lãi suất điều hành xuống 3%, hoặc thấp hơn.
- **Xu hướng tăng lãi suất bắt đầu xuất hiện.** Sau lần giảm gần nhất vào tháng 6/2025, NHTW Châu Âu sẽ giữ lãi suất ổn định và khả năng tăng nhẹ vào cuối năm 2026. Tại Châu Á, NHTW Nhật Bản đã nâng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản vào 19/12, đưa lãi suất lên 0.75% – cao nhất từ năm 1995, đồng thời dự kiến sẽ tăng lãi suất thêm 25 điểm nữa trong năm 2026.
- Trong khi đó, Trung Quốc vẫn thiên hướng nới lỏng để kích thích tiêu dùng nội địa với dự báo sẽ giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại các NH Thương mại và giảm lãi suất trong nửa đầu năm 2026. Tuy nhiên với định hướng cẩn trọng trong mục tiêu tăng trưởng của TQ như đề cập ở trên, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm lãi suất sẽ vẫn rất hạn chế.

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

Tốc độ tăng trưởng GDP của Mỹ dự báo sẽ giảm tốc trong 2026

- GDP 2025 của Mỹ đạt 30,4 ngàn tỉ USD, ở quanh mức 3%. Trong 2026 - 2027, tốc độ tăng trưởng GDP của Mỹ được dự báo sẽ giảm tốc xuống mức 1.7% - 1.9%, chủ yếu do thuế và chính sách hạn chế người nhập cư sẽ tác động tiêu cực đến hầu bao của người tiêu dùng Mỹ.

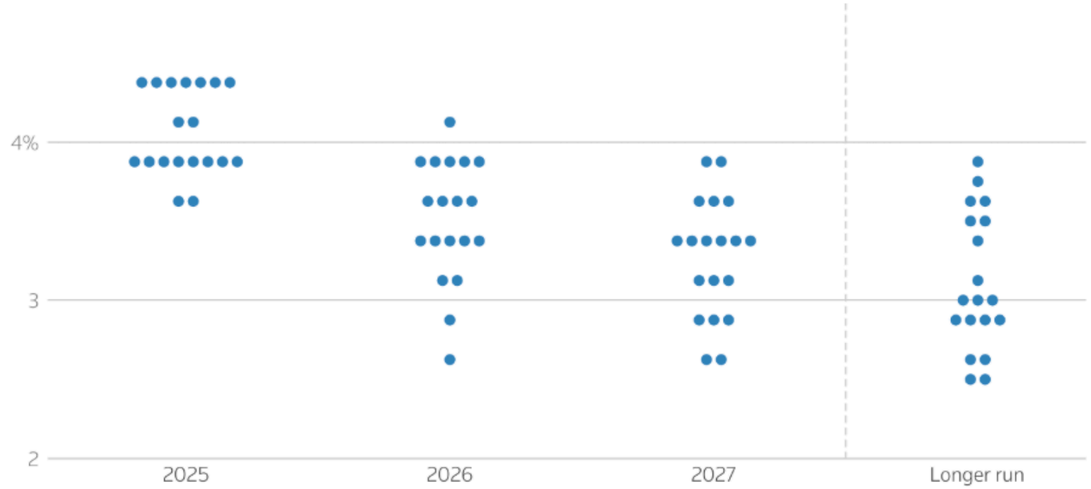
Lạm phát thử thách FED

- Lạm phát chắc chắn tiếp tục là nhân tố tác động mạnh mẽ tới các chính sách kinh tế và kết quả tăng trưởng. Năm 2026 được dự báo là năm quyết định đối với cuộc chiến chống lạm phát tại Mỹ, trong bối cảnh tâm lý "sốc giá do thuế quan" và chi phí lao động giảm dần. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) có thể quanh ngưỡng 3%.

FED dự kiến sẽ có 2 đợt cắt giảm lãi suất trong 2026

- Sau khi các báo cáo này được công bố, thị trường vẫn đặt cược rằng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) sẽ có hai đợt giảm lãi suất trong năm 2026. Trong năm 2025, FED đã thực hiện hạ lãi suất 3 lần – đưa lãi suất điều hành từ 4,5% - 4,75% về biên độ 3,5% - 3,75%, tương ứng với mức giảm 75 điểm cơ bản. Trong năm 2026, theo CME Group, Fed sẽ cắt giảm lãi suất hai lần, lần lượt vào tháng 4 và tháng 9. Cuối cùng, lãi suất quỹ liên bang sẽ kết thúc năm trong phạm vi 3 - 3,25%.

Lộ trình hạ lãi suất của FED



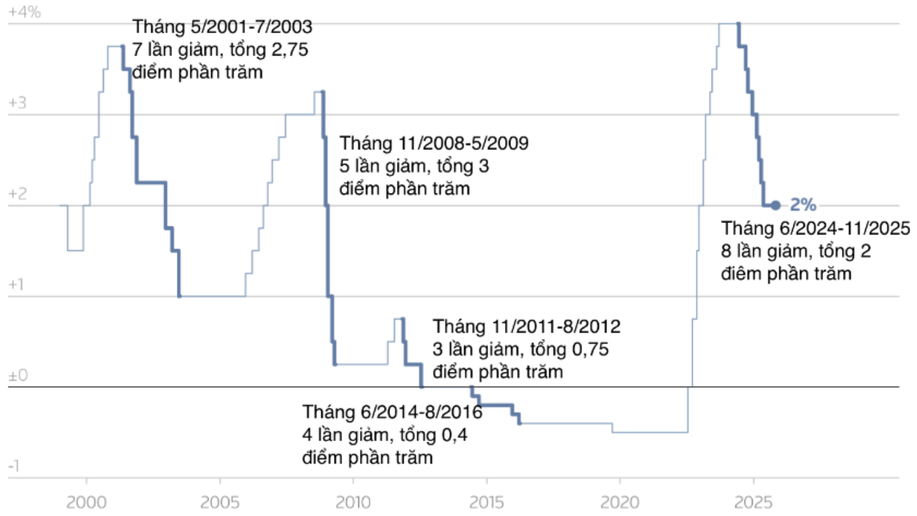
- Dù triển vọng 2026 có phần bớt biến động, chiến sách thương mại của Mỹ vẫn tiềm ẩn những điểm ngoặt khó lường như những tác động từ các quyết định thuế quan của Chính quyền Tổng thống Donald Trump, sự thiếu nhất quán về chính sách vĩ mô và nợ công cao.

Ngân hàng Trung Ương Châu Âu sẽ giữ lãi suất ổn định

Kinh tế Eurozone có thể tăng trưởng 1,2%

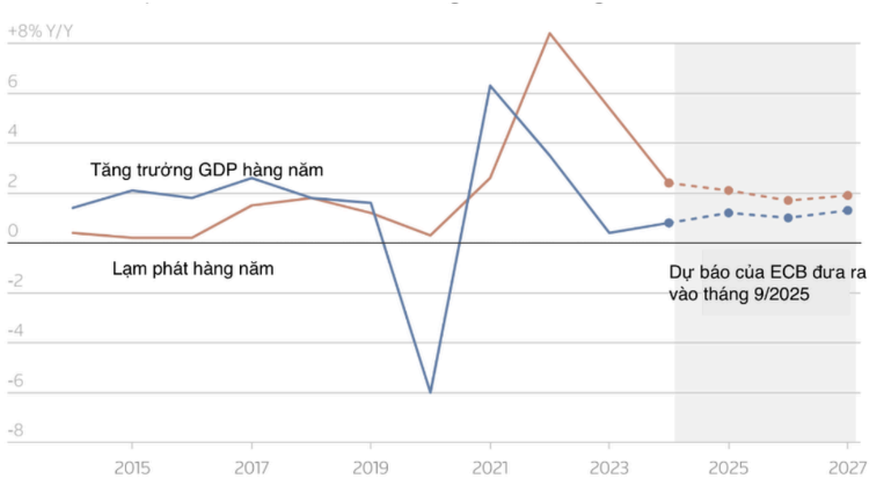
- Tăng trưởng GDP thực tế ở khu vực đồng euro được dự báo sẽ giảm nhẹ từ 1,3% vào năm 2025 xuống 1,2% vào năm 2026, trước khi tăng lên 1,4% vào năm 2027. Tác động tiêu cực từ các xung đột thương mại gia tăng sẽ được "bù đắp bởi các điều kiện tài chính được cải thiện, đầu tư cơ bản từ quỹ Cơ sở phục hồi và hỗ trợ kinh tế (RRF), và thị trường lao động vững vàng".

Lãi suất chính sách của ECB qua các năm



Nguồn: APSC tổng hợp

Dự báo tăng trưởng GDP EU

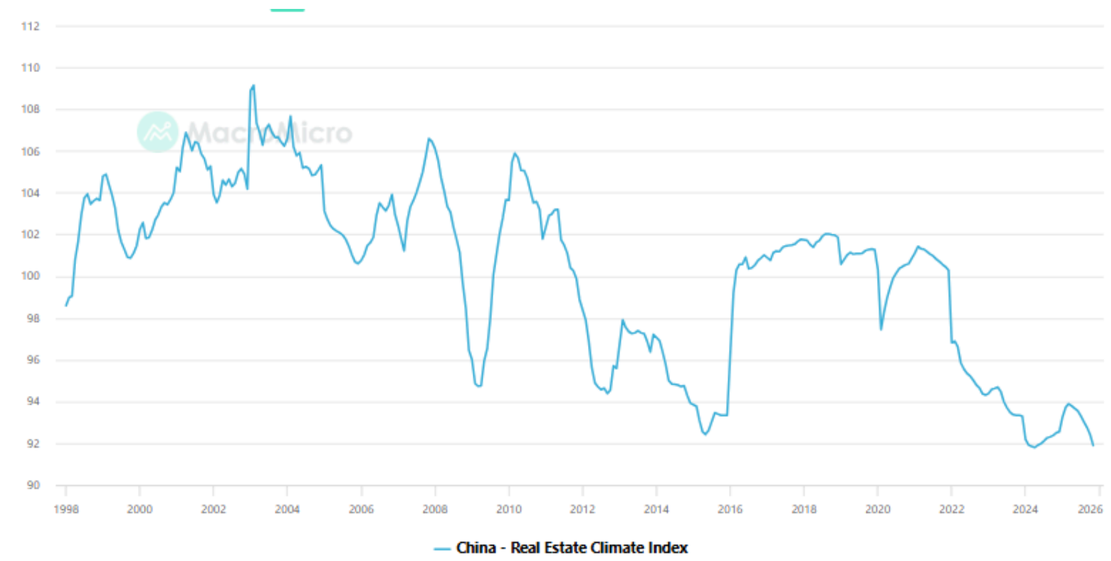


Ngân hàng Trung Ương Châu Âu sẽ giữ nguyên lãi suất năm 2026

- ECB đã giảm lãi suất 200 điểm cơ bản kể từ tháng 6/2024 đến tháng 6/2025, nhưng đã giữ nguyên lãi suất từ đó đến nay do lạm phát trong khu vực giảm nhanh hơn dự kiến, trong khi khả năng phục hồi bất ngờ của khu vực đồng euro trước những xung đột thương mại toàn cầu đã làm giảm áp lực buộc cơ quan này phải hỗ trợ thêm.
- Với việc lạm phát tại khu vực đồng tiền chung được dự báo sẽ giảm xuống dưới mức mục tiêu 2% của ECB trong năm 2026 và 2027, thị trường đã bắt đầu định giá khả năng tăng lãi suất ở mức khiêm tốn vào cuối năm tới hoặc đầu năm 2027.

Kinh tế Trung Quốc khó khởi sắc trong năm 2026

Chỉ số môi trường Bất động sản của Trung Quốc (*)



Nguồn: MarcoMicro, APSC tổng hợp

**Chỉ số môi trường bất động sản Trung Quốc đo lường các yếu tố như "Doanh số BĐS, Thu ngân sách từ giao dịch BĐS, Đầu tư vào phát triển BĐS,...*

- Năm 2025 là năm Trung Quốc đối diện với nhiều thách thức. Ngay từ đầu năm, Trung Quốc phải đối diện với sức ép mạnh mẽ về mặt kinh tế từ Mỹ khi Washington muốn đưa các chuỗi cung ứng về Mỹ, giảm thâm hụt thương mại và khôi phục năng lực sản xuất trong nước. GDP 2025 dự kiến tăng trưởng quanh 5%.
- Kinh tế Trung Quốc trong năm 2026 khó khởi sắc do các lý do nổi bật: (1) thị trường bất động sản tiếp tục trì trệ thể hiện qua chỉ số môi trường bất động sản giảm liên tiếp 8 tháng và rủi ro vỡ nợ từ Vanke; (2) áp lực từ bên ngoài gia tăng khi ngoài Mỹ, Mexico cũng áp mức thuế 50% lên hàng hóa của Trung Quốc; (3) Hiệu quả các chính sách sắp được tung ra để hỗ trợ kinh tế nội địa của Bắc Kinh vẫn còn nhiều sự nghi ngờ.
- Ngoài ra, căng thẳng địa chính trị Nhật Trung liên quan tới Đài Loan gần đây có thể leo thang trong thời gian tới, từ đó ảnh hưởng sang kinh tế. Phát biểu của Tokyo về chủ quyền Đài Loan đã dẫn đến phản ứng mạnh từ Bắc Kinh, bao gồm lệnh cấm nhập khẩu thủy sản và hủy ~40% chuyên bay từ Trung Quốc sang Nhật Bản trong tháng 12.

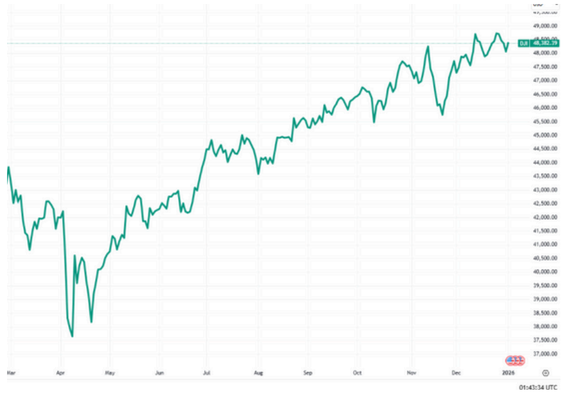
Chứng khoán Toàn cầu trải qua một năm tích cực

- **Chứng khoán Mỹ đạt tăng trưởng ấn tượng.** Chứng khoán Mỹ tăng hơn 16% trong 2025. Thành quả năm 2025 của chứng khoán Mỹ cho thấy sự phục hồi ấn tượng của thị trường sau đợt bán tháo vào tháng 4 sau khi Tổng thống Donald Trump công bố kế hoạch thuế quan đối ứng gây chấn động. Có thời điểm, S&P 500 đã suýt rơi vào trạng thái thị trường đầu cơ giá xuống (bear market) khi giảm 19% so với mức cao vào tháng 2.
- **Nikkei 225 biến động mạnh trong tháng 12**. Chỉ số Nikkei 225 đã tăng 26% kể từ đầu năm 2025, đóng cửa ở mức cao kỷ lục trên 50.000 điểm tới phiên 30/12, nhờ làn sóng trí tuệ nhân tạo (AI) và kỳ vọng vào các biện pháp kinh tế dưới thời Thủ tướng Sanae Takaichi. Phiên giao dịch cuối cùng của năm, chứng khoán Tokyo đóng cửa ở mức 50.339,48 điểm.
- **Hàn Quốc là một thị trường chứng khoán tăng mạnh nhất 2025.** Với mức tăng 76% của chỉ số Kospi, mạnh nhất từ năm 1999. Năm 2025 khép lại với việc con số 4.000 điểm không còn là mục tiêu xa vời mà đã trở thành "trạng thái bình thường mới" của thị trường chứng khoán Hàn Quốc với sự tác động quan trọng của hai lần sửa đổi Luật Thương mại dưới thời chính phủ mới.
- **Thị trường chứng khoán Trung Quốc.** Cổ phiếu Trung Quốc đã tăng vọt lên mức cao nhất trong gần một thập kỷ. Kết năm đóng cửa ở mức 3.825,76 điểm, đánh dấu mức đóng cửa cao nhất kể từ tháng 8 năm 2015 và phản ánh mức tăng khoảng 14% từ đầu năm đến dẫn dắt bởi làn sống AI-bán dẫn.
- **Chỉ số Hang Seng của Hongkong.** Kết năm 2025 chỉ số Hang Seng đóng cửa ở mức 26215.17 điểm tăng 55.16% từ đầu năm đây là mức tăng cao nhất trong lịch sử, trọng tâm lý do tăng trưởng cao kỷ lục nhờ tâm lý tích cực của nhà đầu tư xung quanh cơn số cổ phiếu trí tuệ nhân tạo DeepSeek.

Chỉ Số Nikkei 225

Chỉ số KOSPI

Chỉ số DowJones



Chỉ số Shanghai

Nguồn: Tradingview, APSC tổng hợp

Thị trường kim loại quý tiếp tục có một pha bùng nổ mới

Diễn biến giá vàng thế giới

Giá bạc

Nguồn: Investing, APSC tổng hợp

Vàng và bạc đua nhau lập đỉnh mới

- Giá vàng đang tiến tới hoàn tất một năm tăng rực rỡ với mức tăng hơn 72%, trong đó có hơn 50 lần thiết lập kỷ lục. Giá vàng đã phá ngưỡng 4.400 USD/ounce và áp sát ngưỡng 4.500 USD/ounce vào ngày 23/12. Kim loại quý này tiếp tục có một pha bùng nổ mới khi mở cửa trở lại sau kỳ nghỉ lễ Giáng sinh vượt mốc 4.550 USD/ounce, cao chưa từng có trong lịch sử. Chốt phiên giao dịch 30/12 giá vàng giao dịch ở mức 4.360 USD/ounce.

Giá "bạc" cũng tăng kỷ lục nhờ nhu cầu đầu tư lớn và tình trạng thắt chặt nguồn cung trên toàn cầu.

- Năm nay, giá bạc đã tăng 167%, vượt xa mức tăng của giá vàng và chạm mức 74 USD/oz. Ngoài nhu cầu lớn của giới đầu tư, giá bạc còn được hỗ trợ bởi tình trạng khan hiếm nguồn cung bạc.
- **Dự báo giá vàng hướng tới mục tiêu 5.000 USD/ounce trong năm 2026.** Vàng được dự báo sẽ tiếp tục hướng đến mục tiêu 5,000 USD/ounce trong năm 2026, tương ứng mức tăng ~15% do nhu cầu tích trữ tài sản này có xu hướng tăng lên. Bên cạnh các NHTW lớn vẫn đang duy trì trạng thái mua vào gần 1000 tấn mỗi năm, thị trường xuất hiện các "tay chơi" mới như các quỹ ETF vàng cũng như một số quỹ hưu trí, quỹ bảo hiểm lớn tại Ấn Độ và Trung Quốc.

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

Giá dầu Brent

Giá thép

Nguồn: TradingEconomics, APSC tổng hợp

Giá dầu Brent nhìn chung giảm và biến động trong vùng thấp, có thời điểm rơi xuống dưới 60 USD/thùng do lo ngại dư cung toàn cầu và nhu cầu suy yếu trước các cuộc họp chính sách của Fed.Giữa tháng, giá có nhịp hồi phục khoảng 5–6% khi căng thẳng Mỹ–Venezuela và rủi ro gián đoạn nguồn cung từ Nga làm gia tăng "phí rủi ro". Tuy nhiên, các thông tin về đàm phán hòa bình Ukraine và triển vọng nguồn cung dồi dào đã hạn chế đà tăng. Về cuối tháng, dầu Brent đi ngang quanh 61–62 USD/thùng, phản ánh tâm lý thận trọng và thiếu động lực tăng bền vững.

Giá thép thế giới diễn biến giằng co, phản ánh sự cân bằng mong manh giữa cung – cầu trong bối cảnh kinh tế còn nhiều bất ổn. Giữa tháng, giá thép thanh có thời điểm giảm về quanh 3.070–3.080 NDT/tấn do Trung Quốc siết quản lý xuất khẩu, nhu cầu từ bất động sản phục hồi chậm và hoạt động xây dựng suy yếu theo mùa. Sang nửa sau tháng, giá phục hồi lên quanh 3.100 NDT/tấn khi nhu cầu ngắn hạn tăng tốc, các nhà máy đẩy mạnh tích trữ nguyên liệu trước kỳ nghỉ và tâm lý thị trường được cải thiện. Tuy nhiên, đà tăng vẫn mang tính kỹ thuật, cho thấy thị trường thép chưa hình thành xu hướng tăng bền vững.

Thị trường hàng hóa: Giá cao su đi ngang và phân bón có sự phục hồi nhẹ

Giá cao su

Giá phân bón

Nguồn: TradingEconomics, APSC tổng hợp

Cuối năm 2025 giá cao su thế giới giảm gần 8% so với đầu năm , trong năm có lúc xuống thấp nhất 161 US cent/kg nhưng kết thúc năm quanh 177–178 US cent/kg, nhờ kỳ vọng nhu cầu cuối năm cải thiện từ Trung Quốc và ngành sản xuất lốp xe. Đà tăng được hỗ trợ bởi nguồn cung suy giảm theo mùa, đặc biệt tại Thái Lan do mưa lớn gây lo ngại gián đoạn khai thác và vận chuyển. Tuy nhiên, biên độ tăng vẫn hạn chế khi hoạt động công nghiệp toàn cầu phục hồi chưa đồng đều, khiến thị trường duy trì tâm lý thận trọng.

Trong năm 2025, giá Urea thế giới tháng 8 đã tăng 34% so với đầu năm do các chính sách tích cực chủ yếu do nguồn cung khí đốt bị thiếu hụt từ các nước Iran, Ai Cập, EU và nhu cầu lớn tại Ấn Độ.Tuy nhiên chỉ số này đến cuối năm giảm 19% và kết năm tại 407.24 do nhu cầu nông nghiệp suy yếu theo mùa. Lực cầu giảm rõ rệt tại các thị trường nhập khẩu lớn như Ấn Độ và châu Âu, trong khi hoạt động mua vào tại Đông Nam Á cũng chậm lại do tồn kho còn cao. Ở chiều cung, sản lượng ổn định từ các nhà sản xuất lớn như Nga, Ai Cập và khu vực Trung Đông tiếp tục gây áp lực lên giá.

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