

Hiệu ứng nghỉ Tết...

Xem thêm

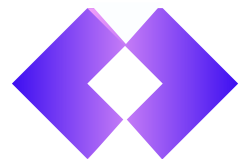


Bộ phận Phân tích & Đầu tư
Research & Proprietary trading





Thị trường tâm lý
thận trọng

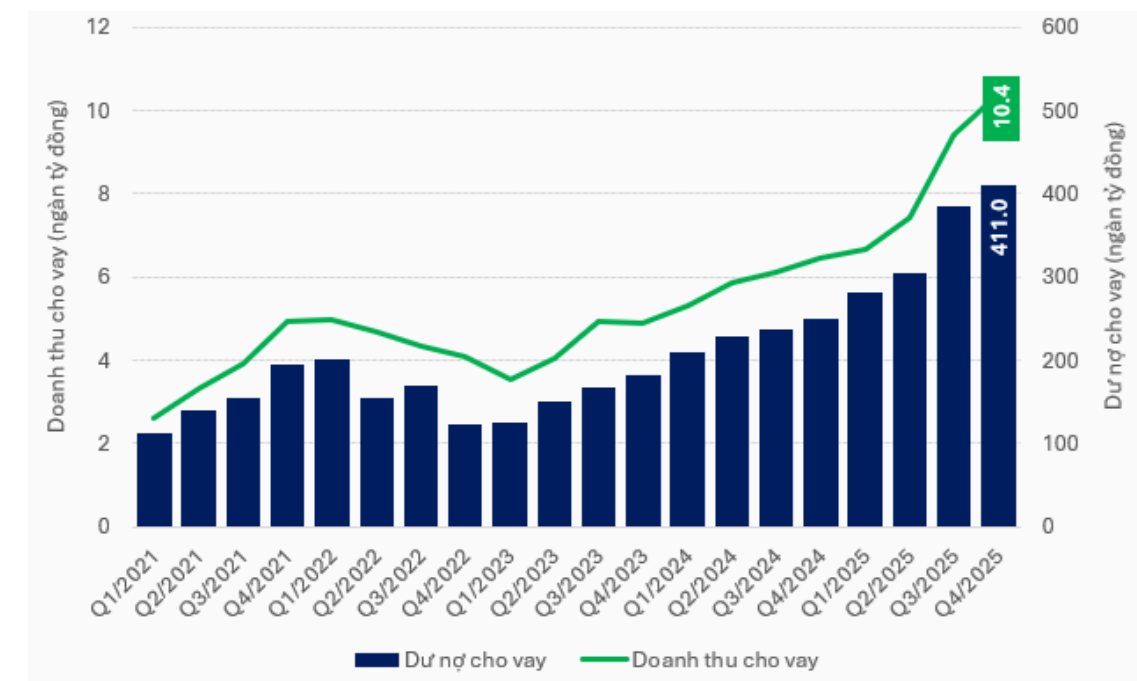


VN-Index tăng 2,5% trong tháng đầu tiên năm 2026

Diễn biến VN-Index trong tháng đầu năm 2026



Dư nợ các Công ty Chứng khoán đạt cột mốc mới



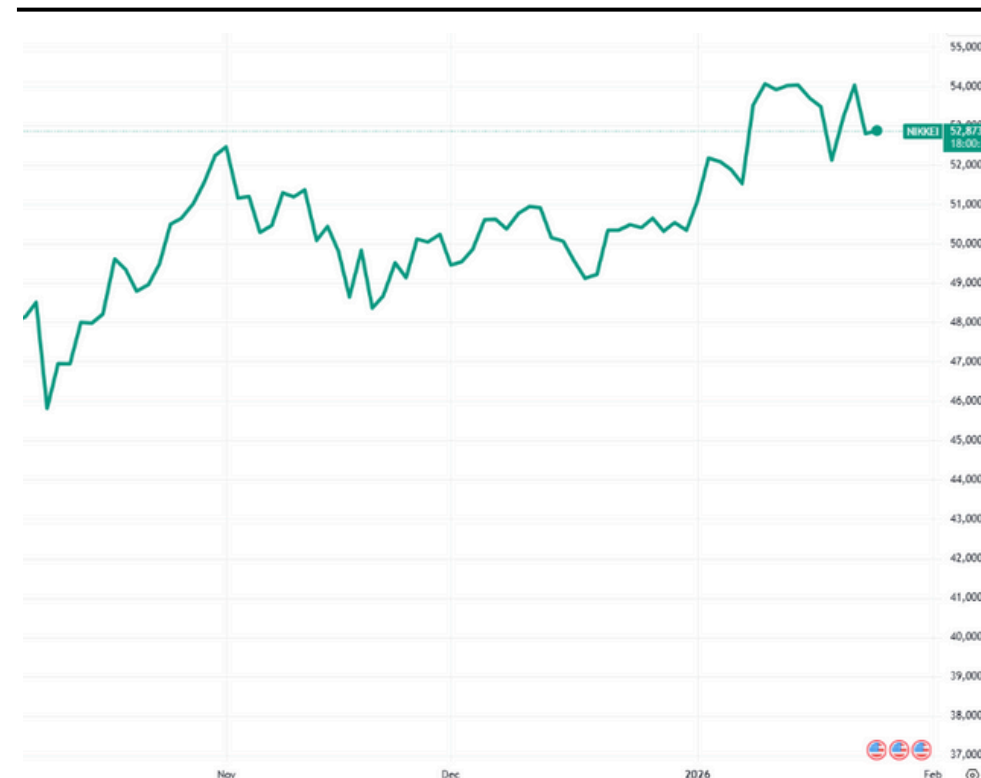
- **Diễn biến thị trường.** Thị trường khởi đầu thuận lợi đầu năm mới, tuần đầu tháng VN-Index tăng điểm mạnh vượt vùng giá 1.800 điểm. VN-Index lập đỉnh cao mới đạt mức cao nhất 1.9186 trong 2 tuần tiếp theo và tạo đỉnh ngắn hạn trước khi đóng cửa tháng 1 tại mốc 1.829 điểm, tương ứng tăng hơn 44 điểm (2,5%) so với cuối tháng 12/2025.
- **Dòng tiền tăng tỷ trọng giao dịch.** Dòng tiền đã quay trở lại thị trường ngay từ đầu năm mới, giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân trên HOSE đạt 31.518 tỷ đồng/phiên, tăng mạnh +61,7% so với tháng 12/2025 và cao hơn +4,45% so với trung bình 5 tháng, cho thấy thanh khoản đã thoát khỏi trạng thái suy yếu kéo dài nhiều tháng trước đó.
- Thanh khoản giao dịch bình quân ngày của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện đã cao hơn nhiều thị trường mới nổi khác. Mức thanh khoản cao này - chủ yếu đến từ nhà đầu tư trong nước – được kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng khi các quỹ thụ động theo chỉ số thị trường mới nổi tái cơ cấu danh mục trước thời điểm chính thức được đưa vào rổ năm 2026.
- **Dư nợ của các công ty chứng khoán lần đầu vượt 400.000 tỷ đồng.** Theo thống kê, tính đến cuối Quý 4/2025, dư nợ cho vay (bao gồm margin và ứng trước tiền bán) tại các công ty chứng khoán ước tính vào khoảng 411.000 tỷ đồng (~15,6 tỷ USD), tăng khoảng 23.000 tỷ so với cuối quý 3 trước đó và là mức cao kỷ lục từ trước đến nay.



Chứng khoán Toàn cầu biến động tích cực đầu năm

- **Chứng khoán Mỹ giảm co.** Thị trường chứng khoán Mỹ đã trải qua một tháng nhiều thăng trầm khi lập đỉnh hồi đầu tháng, sau đó rung lắc mạnh khi Tổng thống Mỹ Donald Trump tái khởi động các đe dọa áp thuế đối với nhiều nước châu Âu liên quan tới vấn đề Greenland làm dấy lên lo ngại về một vòng xoáy căng thẳng thương mại mới. Thị trường phục hồi vào cuối tháng khi ông Trump hoãn áp thuế Châu Âu và đóng cửa ở quanh mức 49.015, tăng 2,17%.
- **Chứng khoán Nhật Bản lập đỉnh mới.** Chỉ số Nikkei 225 của Nhật Bản đánh dấu lần đầu tiên vượt qua mốc 53.000 điểm trong lịch sử. Sau đó sụt giảm do lo ngại về xung đột thương mại Mỹ-EU. Cuối tháng phục hồi và đóng cửa ở mức 53,321 tăng 6,04% so với hồi đầu tháng.
- **Thị trường Hàn Quốc tăng ấn tượng.** Xu hướng tăng của KOSPI của Hàn Quốc được duy trì mạnh mẽ trong cả tháng. Cuối tháng chỉ số này đóng cửa ở mức 5.213 điểm, tăng 24%.
- **Chỉ số Hang Seng khởi sắc.** Dù sụt giảm giữa tháng do lo ngại thương chiến, Hangsheng bật tăng mạnh mẽ vào cuối tháng và cán mốc 28.000, giúp chỉ số này tăng 9,37%.
- **Shanghai lập đỉnh.** Chỉ số Shanghai Composite tại Trung Quốc thiết lập đỉnh cao mới ghi nhận 4.200 điểm trong bối cảnh thị trường tài chính toàn cầu có nhiều biến động tích cực đầu năm, ghi nhận mức tăng 4,23% trong tháng.

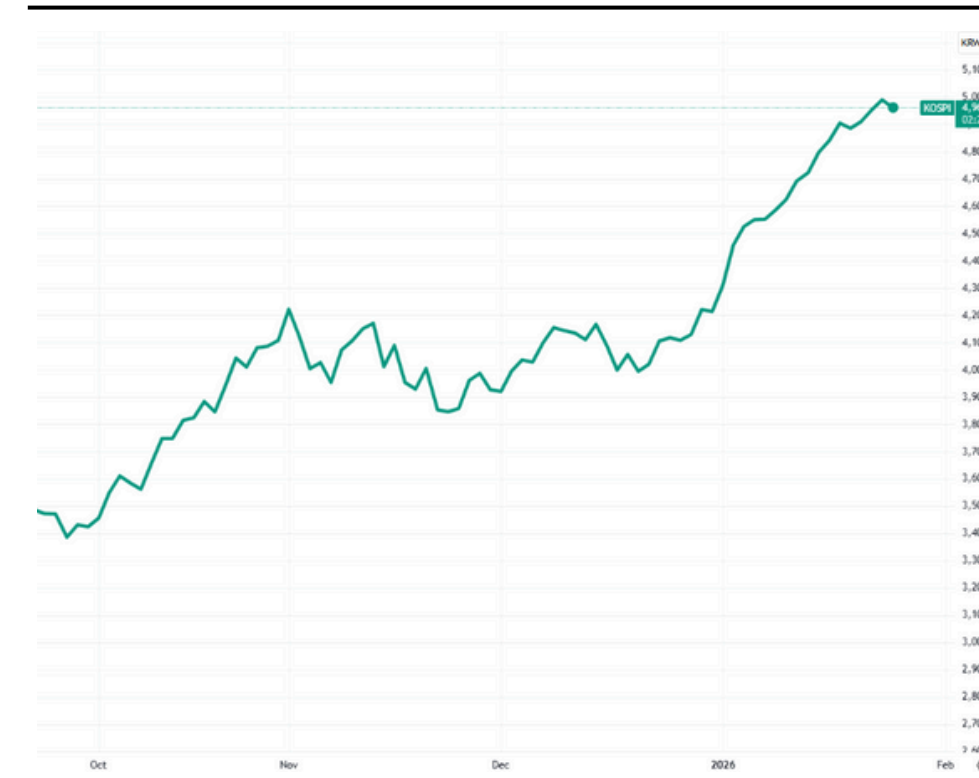
Chỉ Số Nikkei 225



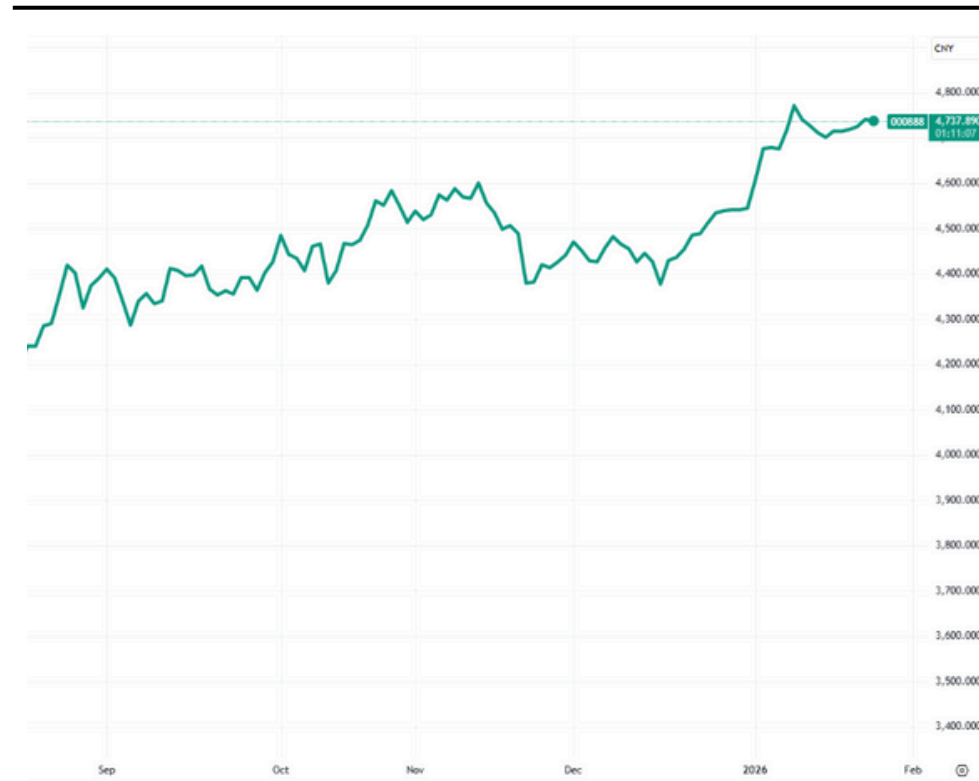
Chỉ số DowJones



Chỉ số KOSPI



Chỉ số Shanghai



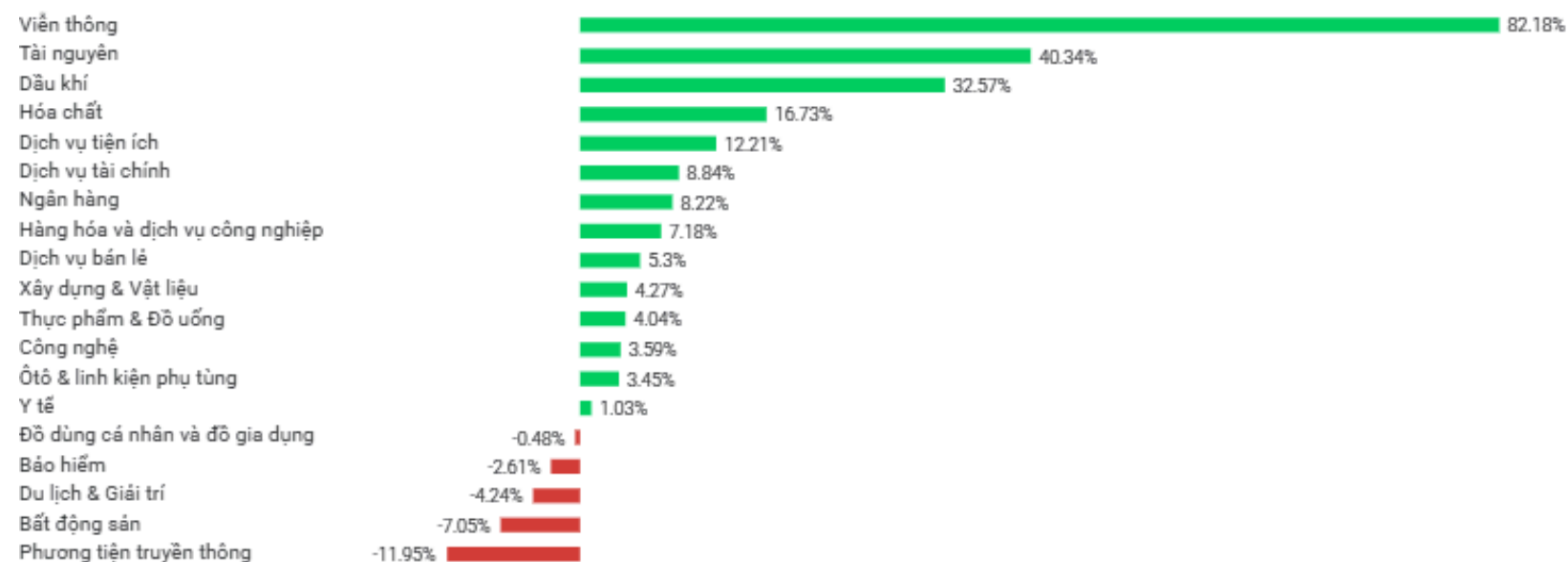
Nguồn: Tradingview, APSC tổng hợp



Dòng tiền ngày càng “kén chọn”

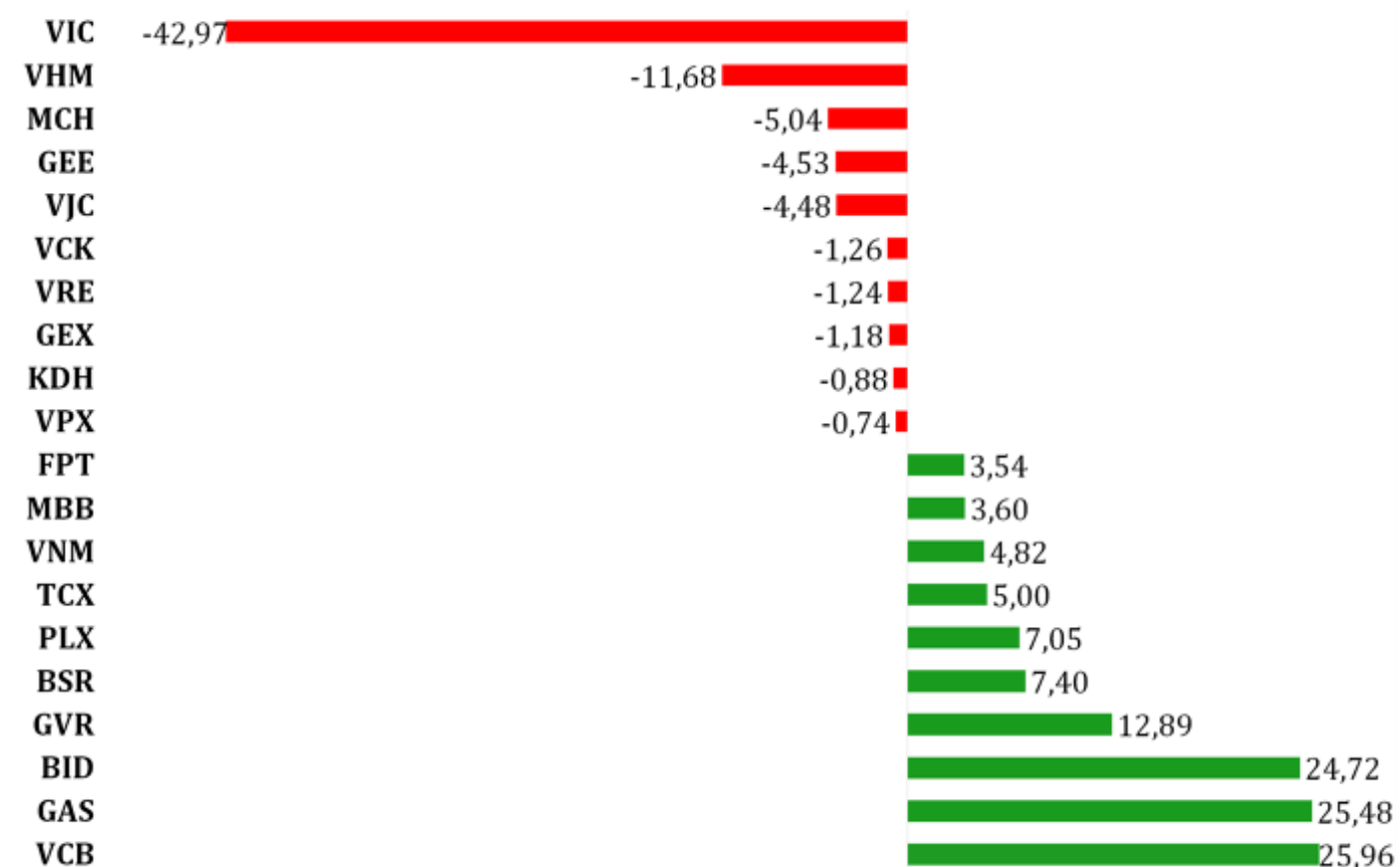
- Dòng tiền có xu hướng ưu tiên các nhóm dầu khí, bán lẻ và doanh nghiệp có vốn Nhà nước. Ngược lại, nhóm cổ phiếu Vingroup chịu áp lực điều chỉnh mạnh sau giai đoạn tăng nóng trước đó.
- Sóng nổi tại cổ phiếu ‘họ’ Viettel chủ yếu được thúc đẩy bởi kết quả kinh doanh ấn tượng. Cả 4 cổ phiếu của nhóm này trên sàn là VGI, VTP, CTR và VTK đều có mức tăng mạnh mẽ. Trong đó VGI ghi nhận mức tăng lên tới 77%.
- Bên cạnh đó, Dầu khí là tâm điểm thu hút dòng tiền trong bối cảnh kỳ vọng về giá dầu khi nguồn cung toàn cầu tiềm ẩn rủi ro, nhiều cổ phiếu nhóm ngành này có mức tăng mạnh mẽ như GAS (+77%), PVS (+40%), OIL (+52%), BSR (+67%), PLX (+62%), PVB (+39%), PVD (+32%)...

Diễn biến chỉ số ngành tháng 1/2026



- Sức nóng của nhóm cổ phiếu khoáng sản cũng diễn ra trong bối cảnh cuộc cạnh tranh toàn cầu về đất hiếm ngày càng leo thang. Chỉ trong một tháng, cổ phiếu KSV ghi nhận mức tăng giá hơn 150%, MSR tăng 68%, KCB (+62%), MGC (+50%)...
- Ở chiều ngược lại, sau giai đoạn tăng nóng nhóm cổ phiếu Vingroup đã bước vào xu hướng điều chỉnh. Riêng với VIC, từ mức đỉnh lịch sử thị giá đã “bốc hơi” hơn 26% chỉ trong một tháng. Cổ phiếu VHM giảm hơn 31%. VRE cũng mất khoảng 27% giá trị..

Top cổ phiếu ảnh hưởng đến VN-Index tháng 1/2026



Nguồn: APSC tổng hợp



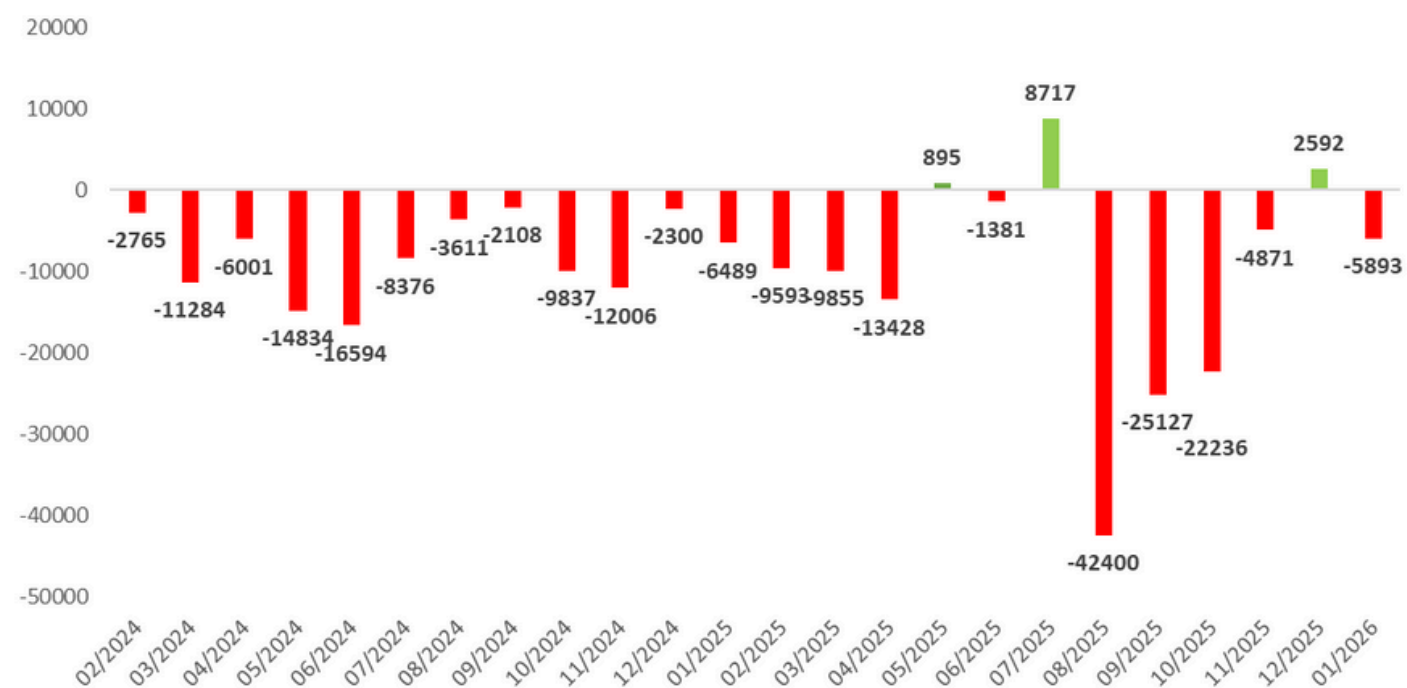
Khối ngoại vẫn bán ròng ồ ạt trong tháng đầu năm 2026



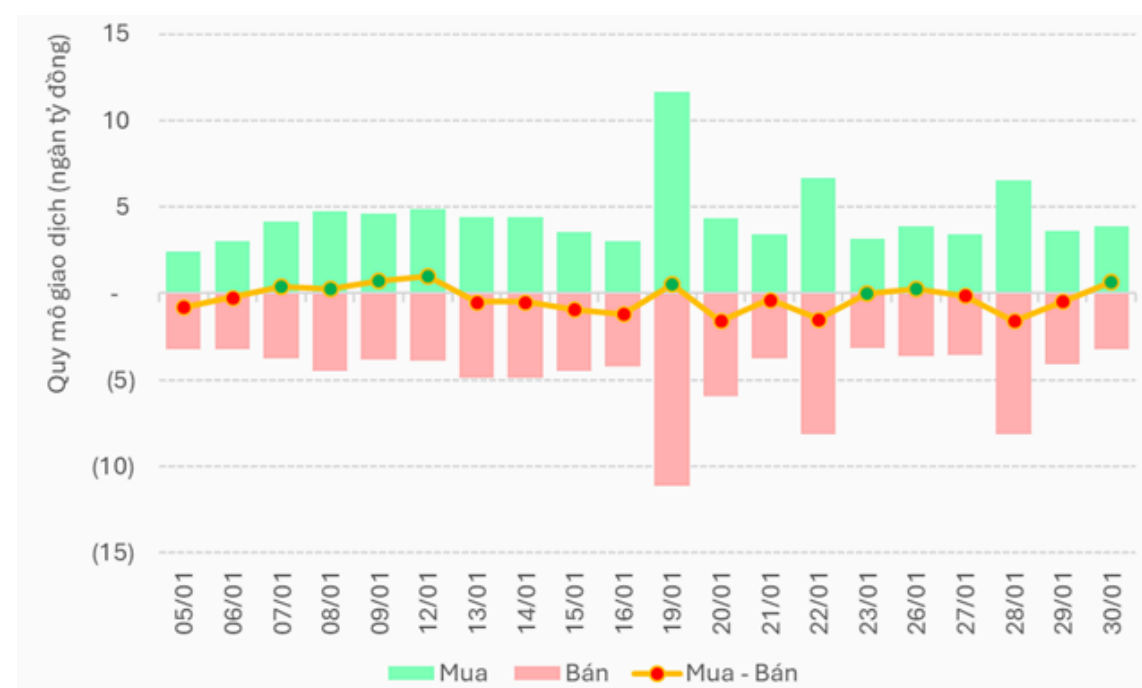
Báo cáo chiến lược

Tháng 02/2026

Thống kê bán ròng của khối ngoại



Khối ngoại đảo chiều bán ròng trong nửa sau tháng 01/2026



Dòng vốn ngoại ghi nhận tiếp tục bán ròng

- Trái ngược với diễn biến tích cực của chỉ số, dòng vốn ngoại ghi nhận xu hướng tiếp tục bán ròng. Trong tháng 01/2026, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 5.893 tỷ đồng. Tuy nhiên, khi bóc tách sâu hơn có thể thấy lực bán không xuất hiện trên diện rộng, thay vào đó tập trung vào các cổ phiếu đã tăng mạnh thời gian qua.

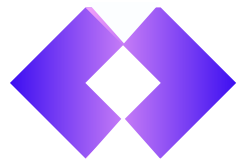
Nguồn: APSC tổng hợp

Khối ngoại vẫn mua ròng chọn lọc ở nhiều cổ phiếu, tập trung vào những doanh nghiệp có nền tảng kinh doanh tốt nhưng giá đã điều chỉnh sâu hoặc chưa tăng đáng kể trong suốt năm 2025

- Mua ròng khớp lệnh chính của nước ngoài là nhóm Công nghệ Thông tin, Dầu khí. Top mua ròng khớp lệnh của nước ngoài gồm các mã: MBB (1,45 nghìn tỷ), FPT (1,40 nghìn tỷ), TCX (1,05 nghìn tỷ), VPB (805 tỷ), GAS (617 tỷ), BID (610 tỷ), GVR, (483 tỷ); HPG (594 tỷ).

Ngược lại, xu hướng chốt lời hoặc giảm tỷ trọng xuất hiện ở các cổ phiếu đã tăng mạnh (thậm chí tăng bằng lần), nơi định giá trở nên kém hấp dẫn hơn và biên an toàn thu hẹp.

- Phía bên bán ròng khớp lệnh của nước ngoài là nhóm Bất động sản. Top bán ròng khớp lệnh của nước ngoài gồm các mã: VHM (-2,44 nghìn tỷ), VIC (-1,81 nghìn tỷ), VRE(-1,07 nghìn tỷ), VJC (-932 tỷ), STB (-887 tỷ), HDB (-708 tỷ), MWG (-572 tỷ), CTG (-724 tỷ), DXG (-617 tỷ).



Trầm lắng trước Tết nhưng bùng nổ sau Tết

- **Đồ thị trung, dài hạn.** VN-Index vẫn duy trì trong kênh tăng dài hạn hình thành bởi đường xu hướng tăng dài hạn kể từ đáy tháng 4/2020 và đáy 11/2022 và đang tiến gần lên đường kênh tăng này. Kết tháng 01 với mẫu hình nến búa ngược đóng nến tại vùng 1.830 điểm, phản ánh áp lực chốt lời của bên bán khi chỉ số tiệm cận vùng kháng cự kênh xu hướng dài hạn.
- **Đồ thị ngắn hạn.** Chỉ số VN-Index vận động dưới MA20 (ngày), cho thấy xu hướng tăng ngắn hạn gặp áp lực khi tiệm cận kháng cự trên của kênh tăng dài hạn. MACD cắt xuống và mở rộng khoảng cách so với đường xu hướng, RSI đang trên đà giảm hướng về vùng quá bán. Tổng thể ngắn hạn thị trường chịu áp lực điều chỉnh.

Kịch bản thị trường

- **Kịch bản cơ sở (60%)** VN-Index điều chỉnh về vùng hỗ trợ quanh 1750. Sau kỳ nghỉ lễ Tết bật tăng vượt mốc 1800 và kết tháng trong vùng 1800-1850.
- **Kịch bản tích cực (25%)** Nhờ hiệu ứng thị trường chứng khoán thế giới bay cao, VN-index tăng theo và vượt mốc 1900.
- **Kịch bản tiêu cực (15%)** Tin xấu xuất hiện cộng với tâm lý nhà đầu tư thận trọng đẩy VN-index xuyên thủng mốc hỗ trợ 1700 và kiểm định vùng hỗ trợ 1600-1630.

Chiến lược giao dịch

- **Nhà đầu tư tận dụng nhịp điều chỉnh để tích lũy cổ phiếu tốt với giá hấp dẫn và canh chốt lời khi thị trường được kéo lên sau Tết**
- **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 cổ phiếu doanh nghiệp Nhà nước thoái vốn, ngân hàng, chứng khoán ...
- **BÁN** Nên cơ cấu, canh phiên phục hồi để hạ tỷ trọng tại các cổ phiếu yếu, mất xu hướng hoặc gãy nền và những mã không thu hút dòng tiền, triển vọng kém như bất động sản, hoặc cổ phiếu đầu cơ chu kỳ đã tăng nóng như dầu khí.

Biểu đồ kỹ thuật VN-Index (khung tháng)



Trong tháng 02, câu chuyện nâng hạng có thể được nhắc lại khi FTSE sẽ họp và ra thông báo trong tháng 3.



Trong
nước

Khởi đầu
thuận



Nghị quyết 79-NQ/TW nâng tầm kinh tế nhà nước

- Nhóm doanh nghiệp có vốn Nhà nước hiện đóng góp khoảng 29% GDP và giữ nhiều vị thế đầu ngành về quy mô, tài sản, thị phần, nhưng hiệu quả sử dụng vốn vẫn còn dư địa cải thiện. Trong suốt giai đoạn trước 2025, tư duy quản lý vốn nhà nước chủ yếu tập trung vào việc bảo toàn vốn và tránh thất thoát. Mặc dù cần thiết, tư duy này đã vô tình tạo ra sự trì trệ, khiến các DNNN bỏ lỡ nhiều cơ hội đầu tư chiến lược do quy trình phê duyệt phức tạp và nỗi sợ trách nhiệm. Nghị quyết 79-NQ/TW đã thay đổi hoàn toàn hệ tọa độ này bằng cách xác định kinh tế nhà nước giữ vai trò chủ đạo trong nền kinh tế.

Sự thay đổi này được cụ thể hóa qua việc tách bạch rõ ràng hai nhóm doanh nghiệp:

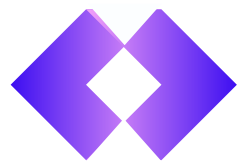
- Nhóm Chiến lược (Năm giữ >50% đến 100%): Bao gồm Quốc phòng, an ninh, năng lượng, tài chính ngân hàng, hạ tầng giao thông trọng điểm. Tại đây, Nhà nước không thoái vốn mà tập trung nguồn lực để xây dựng các tập đoàn mạnh ngang tầm khu vực.
- Nhóm Thương mại (Năm giữ ≤50%): Bao gồm các ngành nghề mà tư nhân làm tốt. Nghị quyết đặt mục tiêu vốn nhà nước tại đây chỉ giữ vai trò đầu tư tài chính, và phải giảm xuống mức không chi phối (dưới 50%) để thu hút quản trị tư nhân và dòng vốn quốc tế.

Cơ chế phân tách “chiến lược” và “thương mại”..

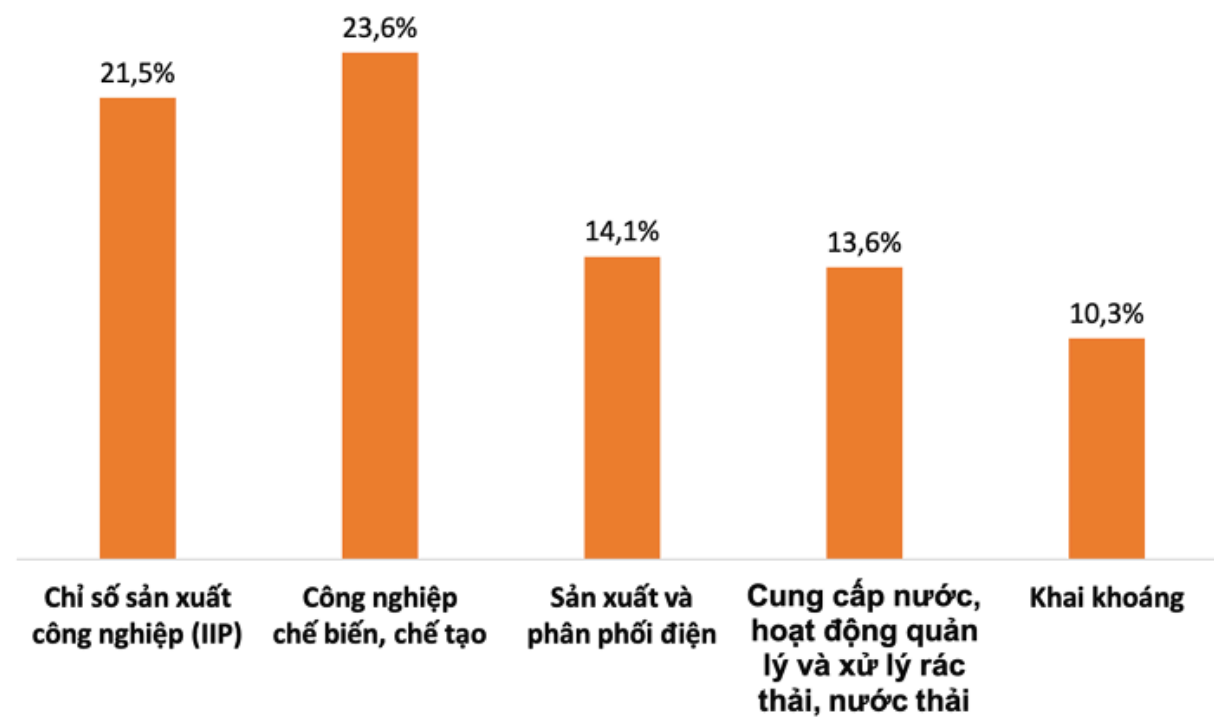
- Quy định cứng về việc Nhà nước nắm giữ từ 50% vốn điều lệ trở xuống tại các doanh nghiệp thương mại không thuộc diện chiến lược sẽ kích hoạt một làn sóng thoái vốn vào giai đoạn 2026-2027.

Nghị quyết 68-NQ/TW phát triển kinh tế tư nhân

- Xác định khu vực tư nhân là động lực tăng trưởng quan trọng nhất của nền kinh tế. Tập trung tháo gỡ pháp lý, thúc đẩy động lực tăng đầu tư của khối tư nhân.
- Trong bối cảnh những bất ổn toàn cầu vẫn tiếp diễn và có xu hướng gia tăng, việc tập trung vào nội lực sẽ trở thành yếu tố then chốt cho sự phát triển bền vững. Theo đó, khu vực kinh tế Nhà nước sẽ giữ vai trò chủ đạo, song hành cùng khu vực kinh tế tư nhân trong tư cách là động lực tăng trưởng quan trọng. Sự ra đời của Nghị quyết 68 và Nghị quyết 79 được kỳ vọng sẽ đặt nền móng cho các chính sách mới đi vào thực tiễn trong năm 2026. Các thể chế mới này sẽ thúc đẩy quy mô nền Kinh tế Việt Nam mà định hướng tăng trưởng theo hướng xanh và bền vững.



IIP tháng 1 năm 2026



PMI ngành sản xuất qua các năm



Nguồn: GSO, APSC tổng hợp

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) bứt phá với đà tăng 21,5% so với cùng kỳ

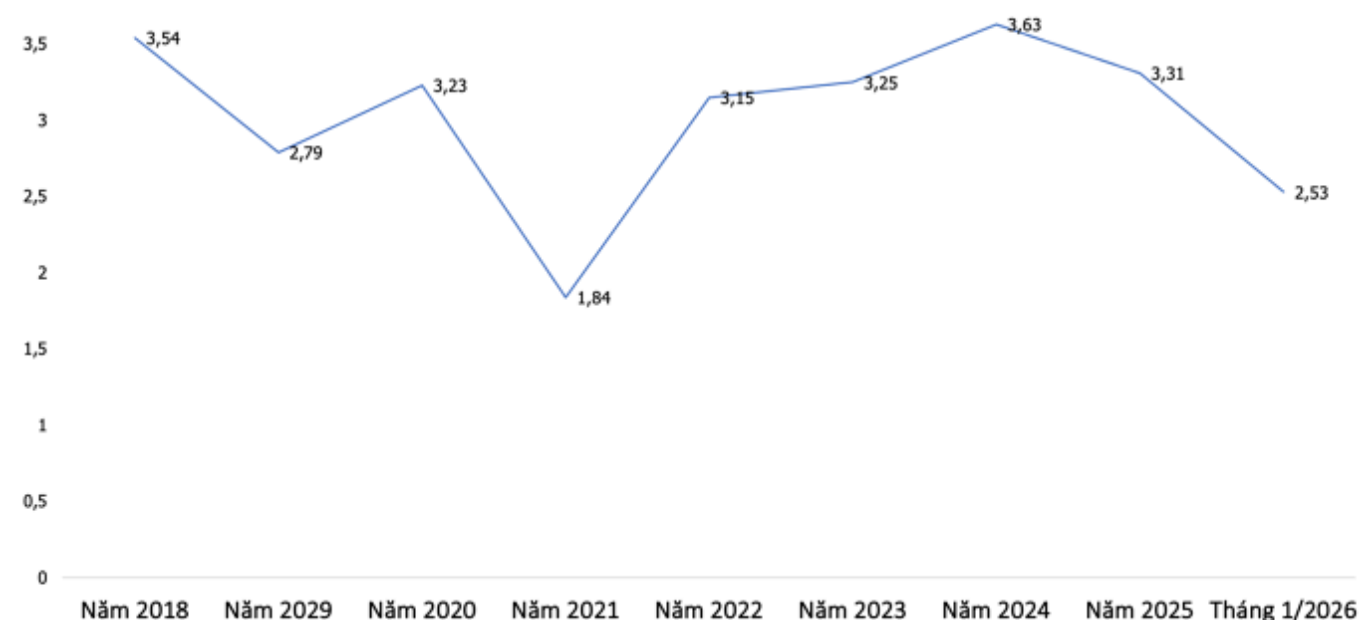
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 1/2026 giảm 0,2% so với tháng trước và tăng 21,5% so với cùng kỳ năm trước, động lực chính đến từ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với mức tăng ấn tượng 23,6% phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ của các đơn hàng xuất khẩu và tiêu dùng nội địa. Chỉ số này so với cùng kỳ năm trước tăng ở cả 34 địa phương.
- Thị trường lao động trong các doanh nghiệp công nghiệp cũng có những tín hiệu lạc quan. Số lao động đang làm việc trong các doanh nghiệp công nghiệp tại thời điểm 1/1/2026 tăng 0,8% so với cùng thời điểm tháng trước và tăng 4,3% so với cùng thời điểm năm trước.

PMI giữ trên 52 điểm, đơn hàng và sản lượng tiếp tục tăng

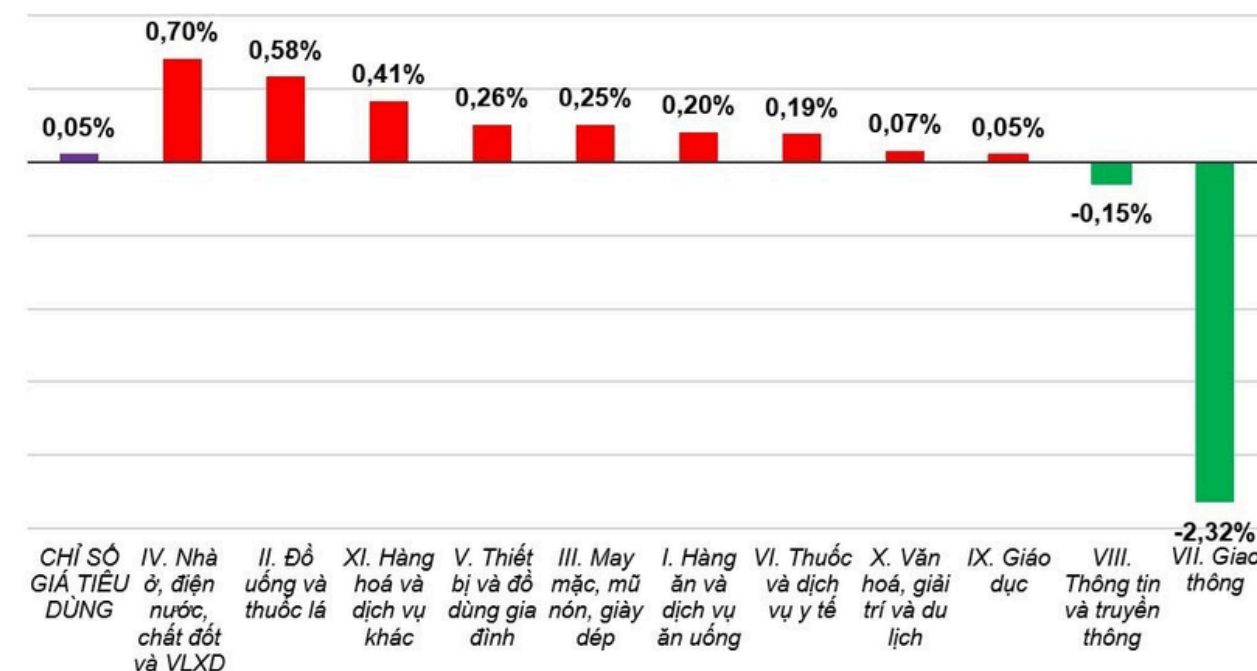
- Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất tháng 1/2026 đạt 52,5 điểm, tiếp tục đứng trên mốc 50 điểm (trên 50 là mở rộng) và kéo dài chuỗi cải thiện sang tháng thứ bảy liên tiếp. Điều này cho thấy đà tăng trưởng được tích lũy từ cuối 2025 đang tiếp tục một cách vững vàng vào đầu 2026.
- Dù áp lực lạm phát khiến giá bán tăng nhanh nhất kể từ 2022, niềm tin kinh doanh vẫn chạm mức cao kỷ lục trong 22 tháng nhờ nhu cầu thị trường hồi phục.



Biến động chỉ số CPI giai đoạn từ 2018 đến nay (đơn vị %)



Tốc độ tăng, giảm CPI tháng 01/2026 so với tháng trước.



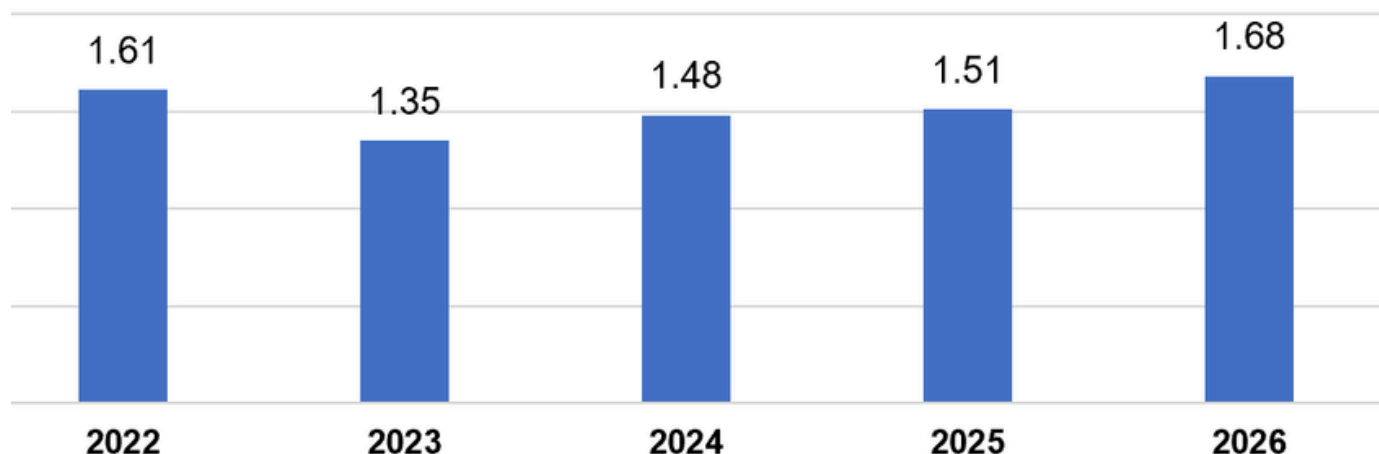
Nguồn: APSC tổng hợp

Giá nhà ở, ăn uống và dịch vụ cá nhân là “đầu kéo” CPI

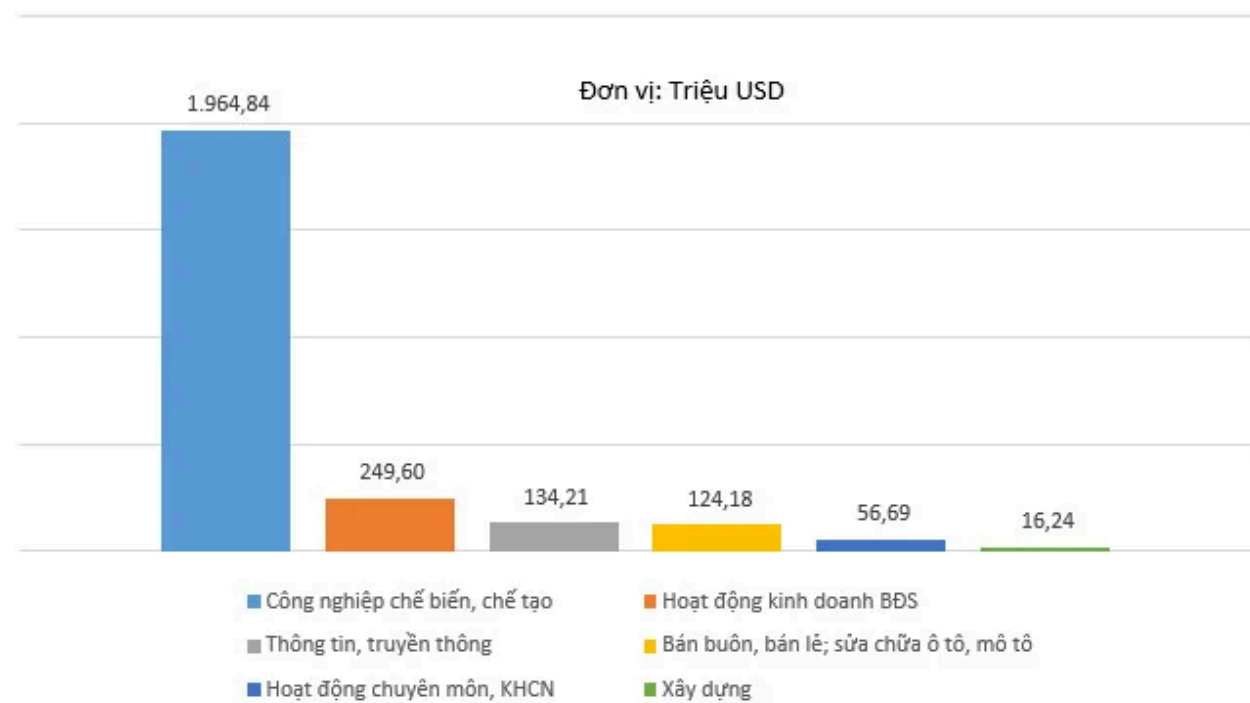
- Chỉ số giá tiêu dùng tháng 1/2026 chỉ tăng 0,05% so với tháng trước, và tăng 2,53% so với cùng kỳ. Chủ yếu do giá thịt lợn, giá ăn uống ngoài gia đình và giá vật liệu, dịch vụ sửa chữa nhà ở tăng theo nhu cầu tiêu dùng và sửa sang nhà cửa đón Tết. Bên trong có phân hóa: nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,70% và đóng góp 0,16 điểm phần trăm vào CPI, trong khi nhóm giao thông giảm 2,32% (giá xăng giảm 5,34%) giúp “hãm” CPI chung.
- Lạm phát cơ bản tăng 3,19% YoY, cao hơn mức tăng CPI chung 2,53%. Nguyên nhân chủ yếu do giá lương thực, năng lượng là yếu tố góp phần làm giảm CPI chung nhưng đã được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản.
- Trong năm 2026, dư địa giảm giá nhiên, nguyên vật liệu không còn nhiều, trong khi các tác động của tăng trưởng tín dụng và tỷ giá đến CPI vẫn tiếp tục. Do đó, lạm phát trung bình tại Việt Nam năm 2026 được dự báo sẽ xoay quanh mức 3,5% (+/- 0,5%)...



Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện tháng 1 (tỷ USD)



Các ngành thu hút vốn FDI đăng ký nhiều nhất tháng 1/2026



Nguồn: GSO, APSC tổng hợp

- Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trong tháng 1 có hai mặt: mặc dù tổng vốn đăng ký đầu tư nước ngoài vào Việt Nam ghi nhận mức giảm do sự sụt giảm của vốn điều chỉnh, nhưng vốn thực hiện và vốn đăng ký mới vẫn tiếp tục duy trì đà tăng.
- Tổng vốn đăng ký sụt giảm đáng kể.** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký đạt 2,58 tỷ USD, giảm 40,6% so với cùng kỳ năm trước. Điểm cần nhấn mạnh phần giảm chủ yếu đến từ đăng ký điều chỉnh vốn 888 triệu USD (91 lượt, giảm 67,4%; góp vốn mua cổ phần 198,3 triệu USD (265 lượt, giảm 38,57%). Vốn đăng ký mới đạt 1,48 triệu USD (349 dự án, tăng 15,71% về vốn và 23,76% về số dự án) tiếp tục duy trì đà tăng.
- Thu hút đầu tư nước ngoài vẫn ghi nhận những gam màu sáng từ khả năng giải ngân.** Tổng vốn đầu tư thực hiện ước đạt 1,68 tỷ USD, tăng 11,3% so với cùng kỳ năm 2025. Đây tiếp tục là con số kỷ lục, đánh dấu mức vốn thực hiện cao nhất trong tháng 1 của giai đoạn 5 năm trở lại đây (2022-2026).
- Về chất lượng dòng tiền, vốn thực hiện tập trung chủ yếu ở công nghiệp chế biến chế tạo (chiếm 82,5%, tương ứng 1,39 tỷ USD). Số đăng ký tháng 1 dễ “nhiều” vì phụ thuộc vài thương vụ tăng vốn lớn; còn vốn thực hiện và số dự án mới mới là chỉ báo bền hơn cho niềm tin và nhịp triển khai sản xuất.
- Ở góc độ doanh nghiệp**, số thành lập mới gần 24.200 và số quay lại hoạt động hơn 24.500 đều tăng mạnh, nhưng số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường vẫn lớn (66200). Có thể thấy nền kinh tế đang “kéo” sản xuất đi lên, nhưng sức chịu đựng của khu vực doanh nghiệp nhỏ vẫn mỏng; độ rộng phục hồi chưa thật sự đồng đều.



Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 1,78 tỷ USD

Xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng 01/2026

88,16 tỷ USD

▲ 39,0%



Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu

43,19 tỷ USD

▲ 29,7%

Xuất khẩu

44,97 tỷ USD

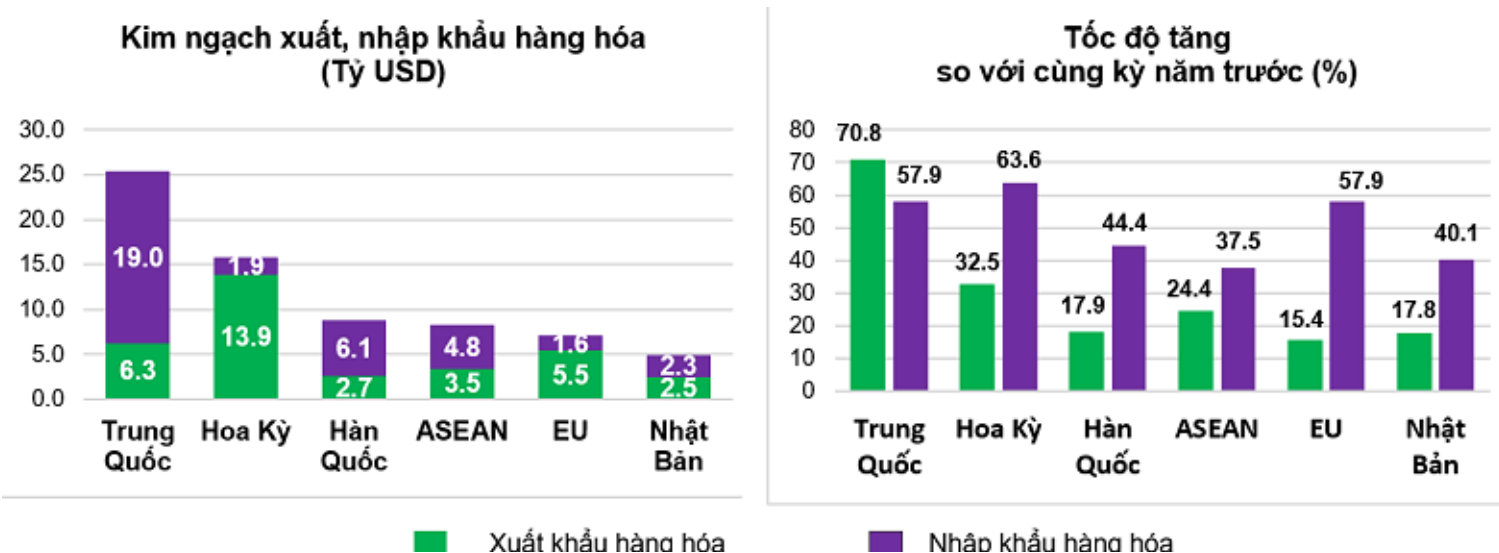
▲ 49,2%

Nhập khẩu

NHẬP SIÊU

1,78 tỷ USD

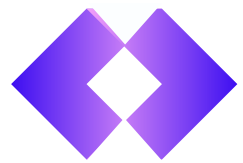
Thị trường xuất, nhập khẩu hàng hoá chủ yếu tháng 01/2026



Nguồn: GSO, APSC tổng hợp

Ngoại thương tháng 1 chuyển sang nhập siêu 1,78 tỷ USD (xuất khẩu 43,19; nhập khẩu 44,97 tỷ USD).

- Cán cân thương mại hàng hóa tháng 1/2026 nhập siêu 1,78 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 3,17 tỷ USD). Điều đáng chú ý là khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 3,4 tỷ, trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 1,62 tỷ; tức “đầu kéo” xuất khẩu vẫn nghiêng về khối doanh nghiệp có vốn nước ngoài.
- Cơ cấu nhập khẩu cho thấy 94% là tư liệu sản xuất, gợi ý phần nhập siêu nhiều khả năng phản ánh nhu cầu nguyên vật liệu, máy móc cho nhịp sản xuất đầu năm hơn là “cầu tiêu dùng” thuần túy. Nhìn chung, nhập siêu đầu năm có thể chỉ là nhịp mùa vụ, nhưng nếu khu vực trong nước tiếp tục nhập siêu lớn trong các tháng tới, áp lực lên tỷ giá và thanh khoản ngoại tệ sẽ đáng theo dõi sát hơn (dù các dòng tiền như giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vẫn đang là điểm tựa)
- Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng 1/2026, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 13,9 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 19,0 tỷ USD.



Đầu tư công nỗ lực lớn nhưng chưa chạm mục tiêu

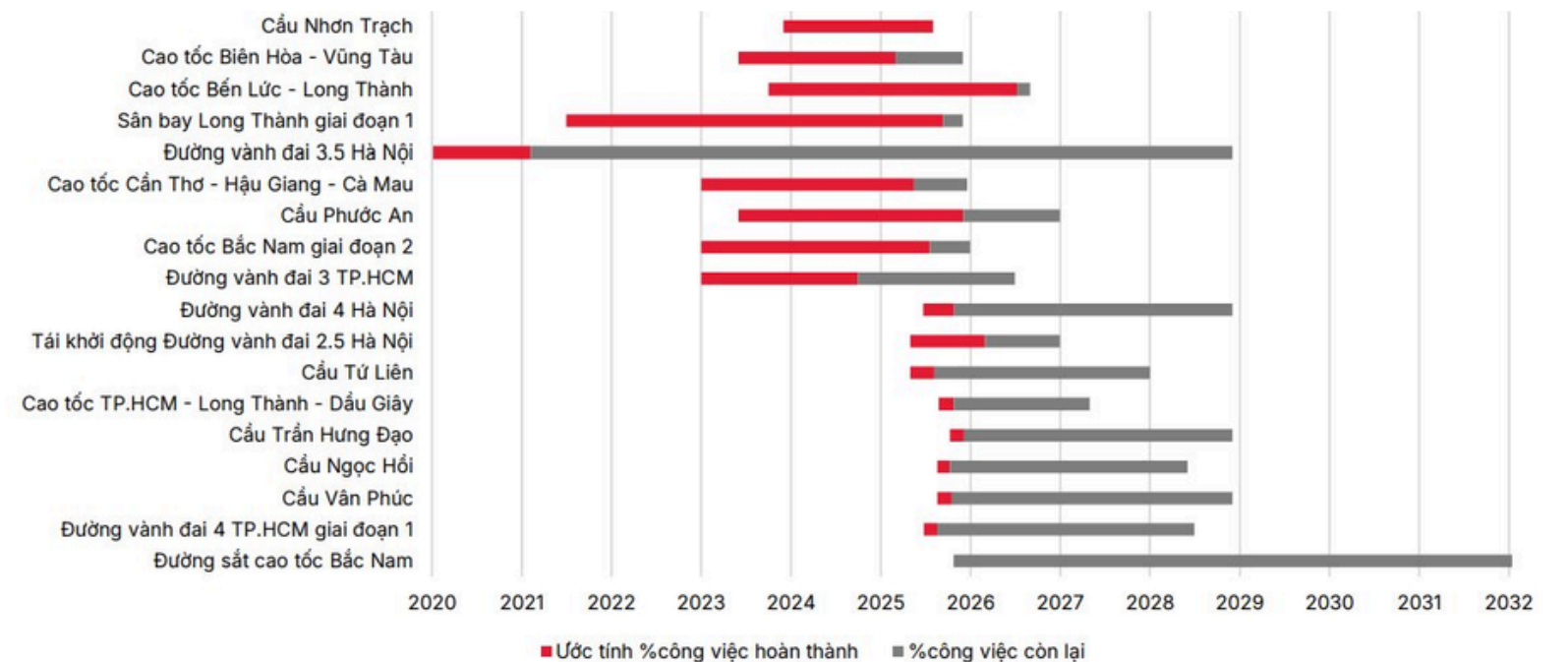
Giải ngân đầu tư công 2025 cao nhất 5 năm nhưng chưa đạt 100%

- Đến ngày 31/1/2026, giải ngân vốn đầu tư công trên cả nước đạt 858.621 tỷ đồng, cao nhất trong giai đoạn 2021 - 2025. Dù tiến độ giải ngân chung đạt được kết quả rất tích cực, vượt tỷ lệ giải ngân năm 2024 tỷ đồng về số tuyệt đối và % về tỷ lệ, nhưng mục tiêu giải ngân 100% vốn kế hoạch đã không đạt.
- Kế hoạch chi đầu tư phát triển năm 2026 đang đặt ở mức 1.120.227 tỷ đồng; riêng kế hoạch Thủ tướng giao cho đầu tư công năm 2026 là 995.440 tỷ đồng (+8.9% so với kế hoạch 2025). Đây là con số kỷ lục, thể hiện vai trò ngày càng quan trọng của đầu tư công trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều bất định.

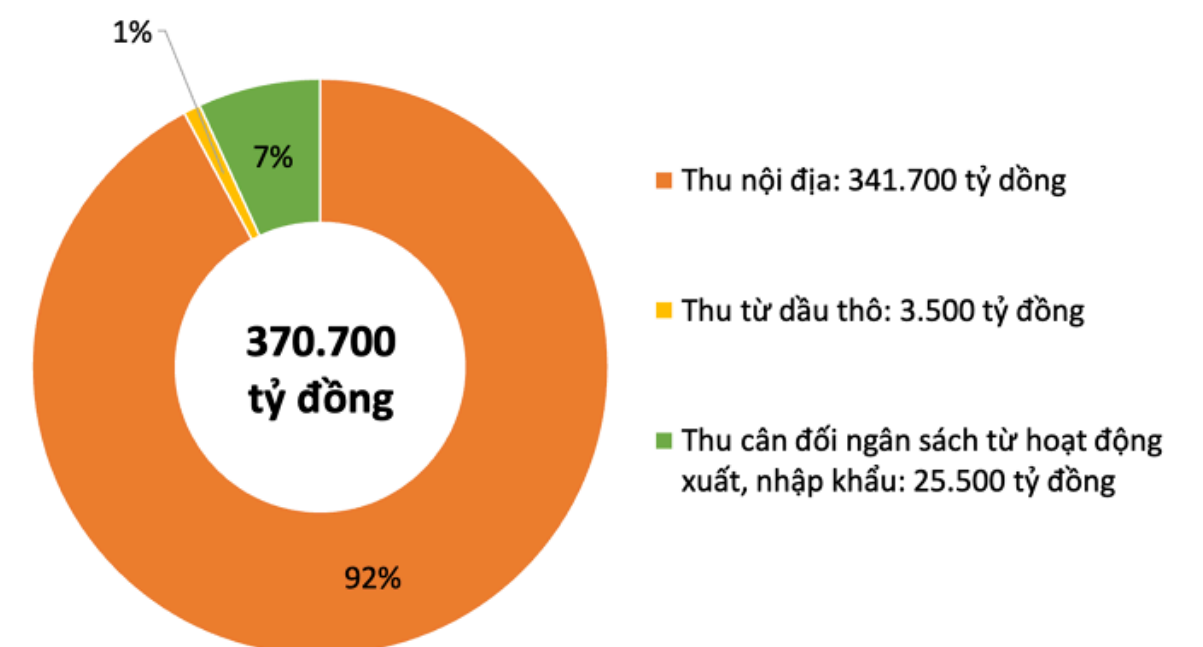
Ngân sách bội thu hơn 200.000 tỷ đồng trong tháng đầu năm

- Thặng dư ngân sách tháng 1/2026 đạt gần 208 nghìn tỷ đồng nhờ thu nội địa tăng mạnh và chi ngân sách được kiểm soát. Tổng thu ngân sách Nhà nước trong tháng đầu năm ước đạt 370.700 tỷ đồng, tăng 20,4% so với cùng kỳ năm trước và bằng 14,7% dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước tháng 1 ước đạt 163.000 tỷ đồng, và tăng 6,4% so với cùng kỳ năm trước và bằng 5,2% dự toán năm. Ngân sách bội thu hơn 200.000 tỷ đồng trong tháng đầu năm.

Tiến độ các dự án đầu tư công trọng điểm



Tình hình thu ngân sách Nhà nước tháng 1/2026



Nguồn: APSC tổng hợp



Đồng USD giảm mạnh nhất trong vòng 4 năm

- Bước sang năm 2026, thị trường tài chính toàn cầu ghi nhận sự gia tăng trở lại của các yếu tố bất ổn liên quan đến chính sách thương mại của Mỹ. Diễn biến trên thế giới đã nhanh chóng thấm thấu vào thị trường ngoại hối chính thống trong nước. DXY giảm tới 2,3 điểm lùi sâu về 96,10 (giảm 2,3%), thấp nhất kể từ 2022.
- Về dài hạn, đồng USD vẫn chịu áp lực từ việc Ngân hàng Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) bước vào chu kỳ giảm lãi suất và những lo ngại liên quan đến niềm tin vào hệ thống tài chính quốc tế, dù vai trò thống trị của USD chưa thể thay đổi trong ngắn hạn. Chỉ số DXY được dự báo sẽ giảm xuống ngưỡng 95 từ giữa năm 2026.

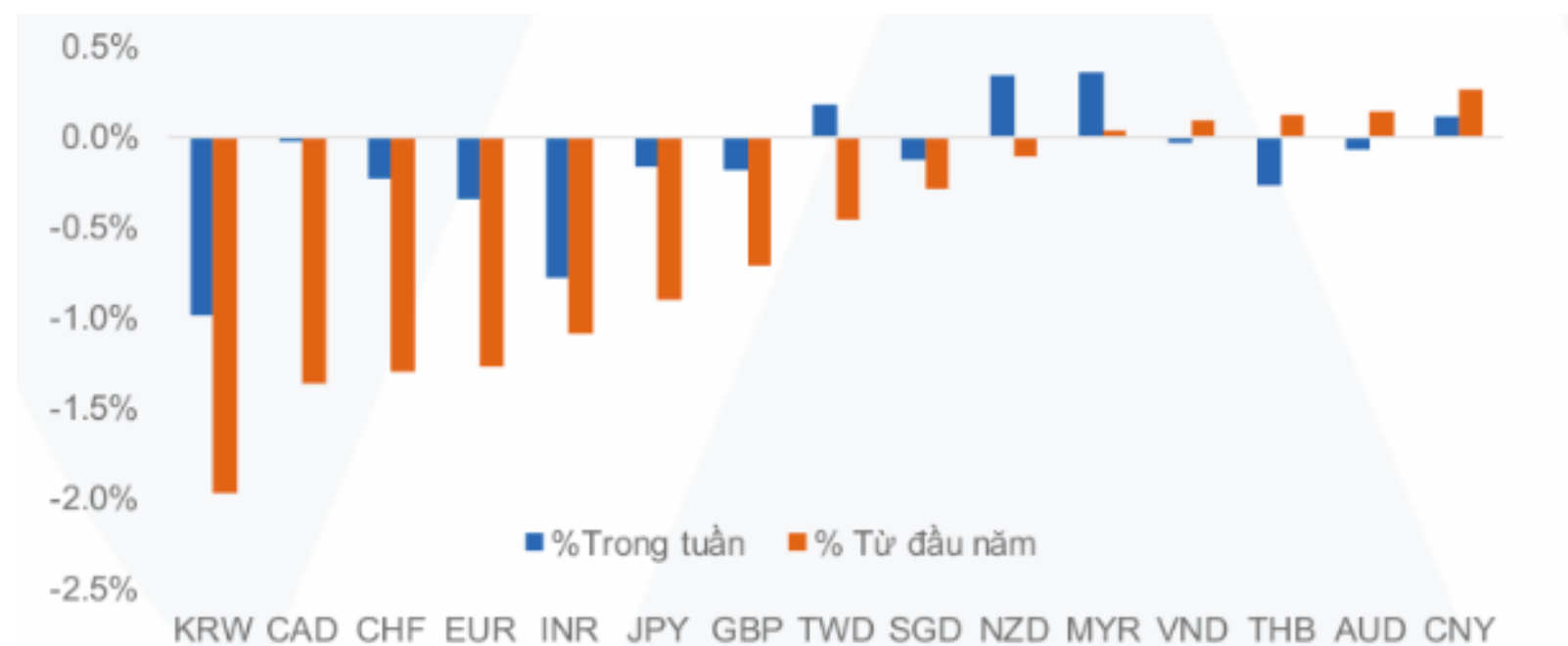
Tỷ giá trong nước ổn định có kiểm soát

- Trong nước, tỷ giá trung tâm USD/VND ghi nhận diễn biến tương đối ổn định trong tháng. Ngày 1/1/2026, tỷ giá trung tâm ở mức 25.121 VND/USD; đến ngày 30/1 giảm nhẹ xuống 25.074 VND/USD, tương ứng mức giảm chỉ 0,19%.
- Trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá USD/VND dao động trong vùng 26.250 – 26.381 VND/USD trong suốt tháng đầu năm. Sự ổn định này diễn ra song song với các động thái điều tiết thanh khoản của NHNN.

Biến động chỉ số DXY trong tháng 1/2026



Biến động một số đồng tiền so với USD



Nguồn: Tradingeconomics, APSC tổng hợp



Diễn biến bơm hút ròng nghiệp vụ OMO



Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn (%)



Nguồn: Wichart, APSC tổng hợp

- **Mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2026 được điều chỉnh về mức 15%.** Với định hướng “giảm tín dụng bất động sản” và vốn tập trung vào khu vực sản xuất sẽ củng cố tính ổn định dài hạn cho nền kinh tế. Tuy nhiên điều này cũng đồng nghĩa với việc tăng trưởng tín dụng sẽ ở quanh mức 15%.

“Rút van” OMO, lãi suất liên ngân hàng lùi sâu

- Trong 3 tuần đầu tháng 1/2026, NHNN “hút” ròng hơn 110.000 tỷ đồng. Trong tuần cuối tháng, NHNN “bơm” ròng hơn 46.339 tỷ đồng trong giai đoạn cao điểm cuối tháng và cận Tết Nguyên đán. Chốt phiên 30/1, tổng dư nợ đang lưu hành qua kênh cầm cố đạt 320.862 tỷ đồng.
- Lãi suất liên ngân hàng qua đêm duy trì xu hướng giảm ổn định trong ba tuần đầu. Tuy nhiên, việc NHNN hút ròng mạnh đã phần nào tạo áp lực lên thanh khoản hệ thống, khiến lãi suất qua đêm quay đầu tăng trở lại, lên mức 5,6% vào cuối tháng. Ở các kỳ hạn dài hơn, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn từ một tuần đến một tháng hiện dao động trong khoảng 6 - 7,45%. Đáng chú ý, kỳ hạn sáu tháng tiếp tục duy trì trên mức 7% kể từ tháng 12/2025 và hiện ở mức 7,45%.

Rủi ro đối đến từ biến động lãi suất

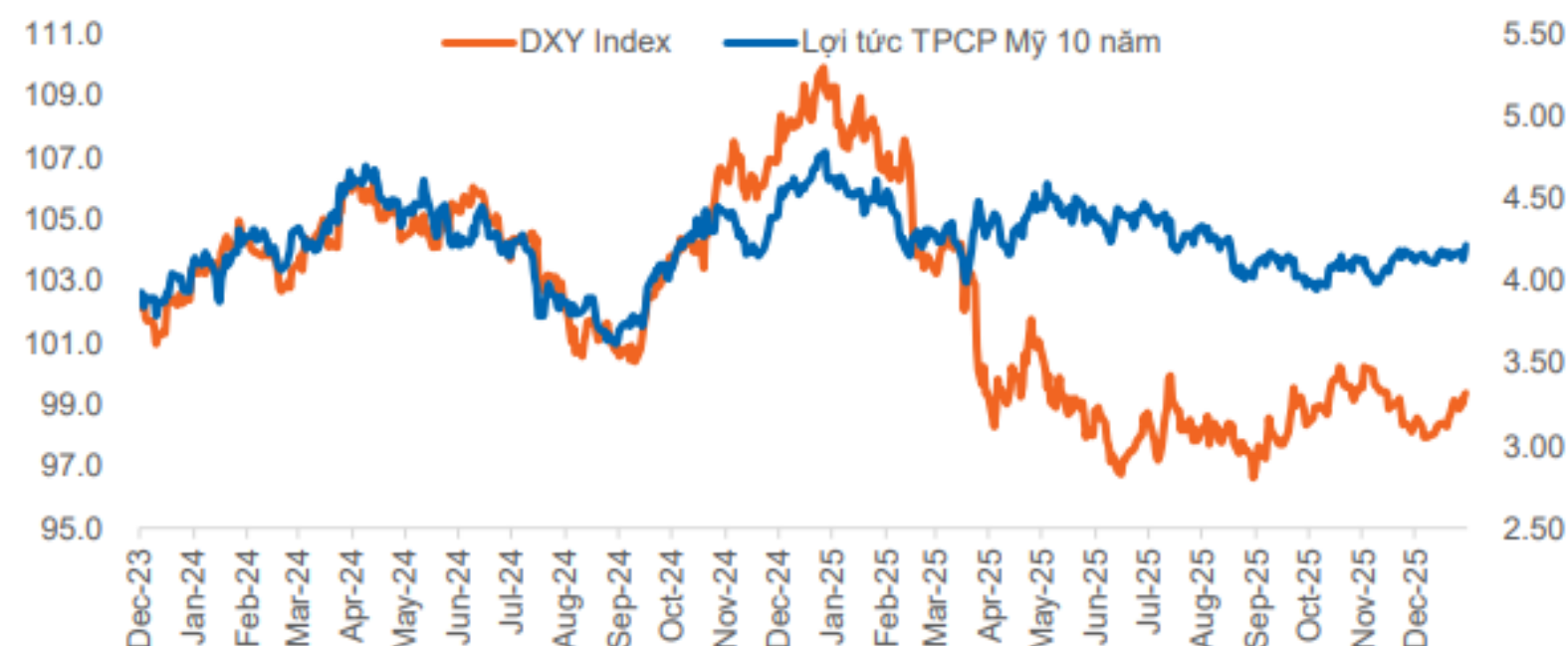
- Kể từ tháng 10/2025, xu hướng tăng lãi suất ngày càng rõ nét, với nhiều kỳ hạn tiền gửi vượt mốc 7,2%/năm. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân đã tăng đáng kể so với mức 4,8%/năm ghi nhận trong tháng 9/2025. Lãi suất tăng cũng là các rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế khi sẽ tác động tiêu cực đối với tiêu dùng nội địa.



Thế giới **bất ổn**
Toàn cầu



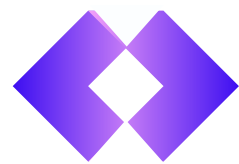
Trái phiếu kho bạc Mỹ bị bán tháo khiến lợi suất tăng lên



Nguồn: APSC tổng hợp

Tất cả báo hiệu thế giới đang bước vào một giai đoạn bất định mới, nơi các quy tắc cũ không còn được mặc định áp dụng và lợi thế mặc nhiên của tài sản tài chính Mỹ phải đối mặt với những thách thức ngày càng nghiêm trọng, không hẳn vì USD mất vai trò ngay lập tức, mà vì chi phí niềm tin — yếu tố khó đo lường nhưng quyết định - đang bị bào mòn theo thời gian

- Chuỗi hành động mang tính đơn phương của Mỹ trong thời gian gần đây—from triển khai công cụ quân sự tại Venezuela, theo đuổi toan tính địa chính trị đối với Greenland, siết chặt trừng phạt và gây sức ép kinh tế lên Iran, cho đến dấu hiệu can thiệp vào các thiết chế vốn được xem là “neo ổn định” như Cục Dự trữ Liên bang (Fed) — đang truyền đi một thông điệp nhất quán rằng dưới thời tổng thống Trump, Washington sẵn sàng phá vỡ các thông lệ và khuôn khổ của trật tự cũ để tối đa hóa lợi ích chiến lược trước mắt.
- Dù cách tiếp cận này có thể mang lại lợi thế đàm phán ngắn hạn, cái giá đi kèm là sự xói mòn dần dần của niềm tin vào vai trò dẫn dắt, mức độ uy tín và tính dự đoán của Mỹ trong hệ thống quốc tế; trong đó, việc công khai gây sức ép lên tính độc lập của Fed được nhiều nhà đầu tư coi như “giọt nước tràn ly”, bởi nó chạm đến nền tảng của sự ổn định vĩ mô và độ tin cậy thể chế — những yếu tố từng giúp đồng USD duy trì vị thế đồng tiền dự trữ chủ đạo. Khi rủi ro chính sách và rủi ro thể chế bị tái định giá, thị trường toàn cầu có xu hướng thận trọng hơn với tài sản định danh bằng USD, đồng thời gia tăng nghi ngờ về khả năng duy trì kỷ luật tiền tệ trong dài hạn.
- Trong bối cảnh đó, xu hướng phi Đô-la hóa vốn âm ỉ nhiều năm có thêm lực đẩy để tăng tốc. Các quốc gia, đặc biệt là những nền kinh tế chịu rủi ro bị trừng phạt hoặc phụ thuộc lớn vào kênh thanh toán do phương Tây kiểm soát, nhiều khả năng sẽ chủ động đa dạng hóa dự trữ sang vàng và các đồng tiền khác, mở rộng thỏa thuận hoán đổi tiền tệ song phương, thúc đẩy thanh toán thương mại bằng nội tệ, cũng như tìm kiếm các hạ tầng thanh toán thay thế.



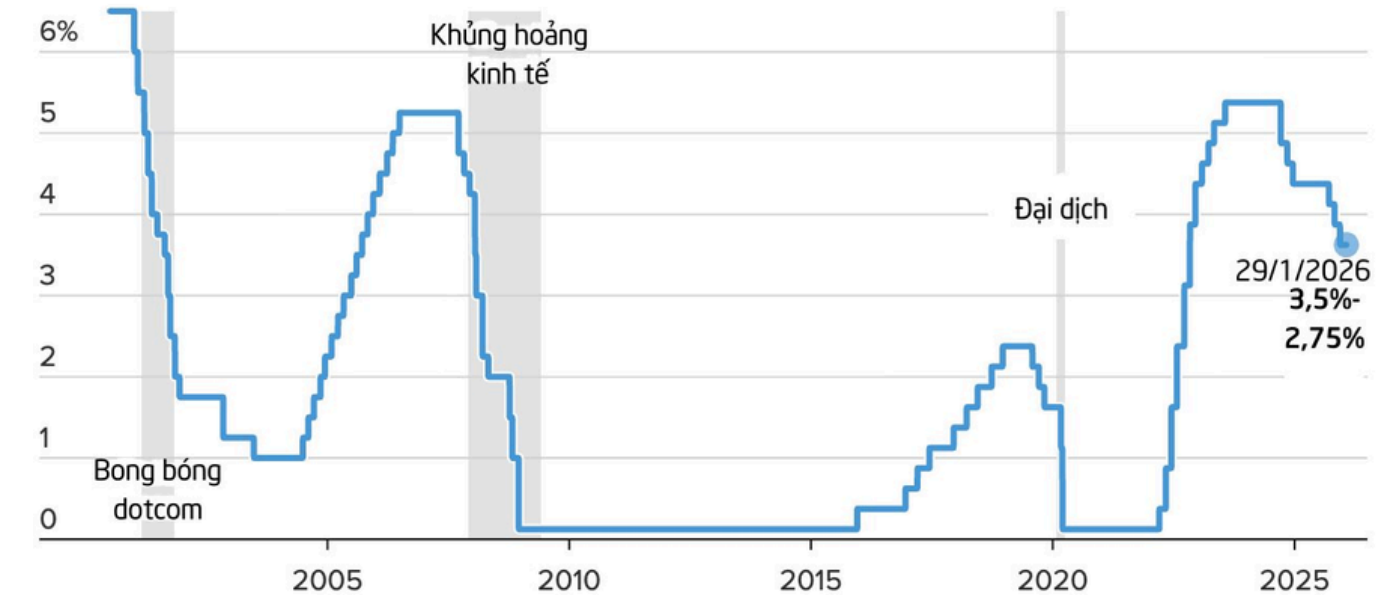
Nền kinh tế Mỹ cho thấy những dấu hiệu ổn định hơn

- Tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước (GDP) của Mỹ vẫn mạnh. Cụ thể với mức tăng 4,4% trong quý 3 và có thể đạt 5,4% trong quý 4.
- Số người xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu giảm xuống mức thấp nhất 2 năm. Dữ liệu này cho thấy thị trường lao động Mỹ vẫn đang phục hồi mạnh mẽ, với số lượng sa thải thấp và nhu cầu tuyển dụng ổn định, dù có một số biến động do điều chỉnh theo mùa.
- Cùng với đó, lạm phát còn đang ở gần mức 3%, dù đã hạ nhiệt so với mức đỉnh 40 năm hồi 2022, lạm phát hiện vẫn duy trì quanh mốc 3%.

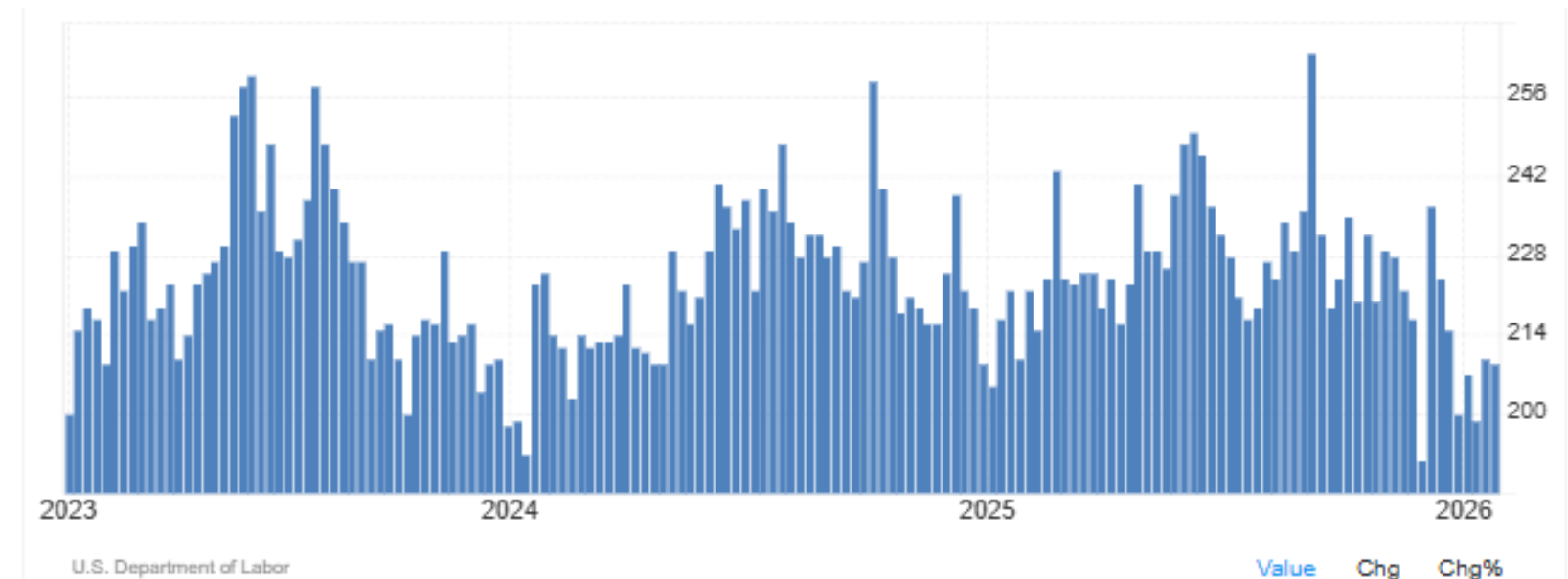
FED giữ nguyên lãi suất trong kỳ họp đầu năm

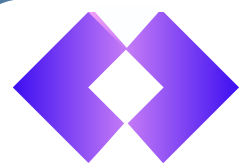
- Dù lạm phát cao hơn mục tiêu dài hạn 2% mà Fed đặt ra. Fed giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức 3,5% - 3,7% chấm dứt 3 lần cắt giảm lãi suất liên tiếp. Dự kiến, ít nhất đến tháng 6, Fed mới cân nhắc thay đổi tiếp theo trong chính sách tiền tệ.
- Tổng thống Donald Trump đã chính thức đề cử Kevin Warsh làm Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) vào ngày 30/1/2026. Warsh được kỳ vọng sẽ ủng hộ chính sách giảm lãi suất, nhưng có thể sẽ thu hẹp bảng cân đối kế toán của Fed. Quyết định này nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đúng với mong muốn công khai và liên tục của Tổng thống về việc Fed phải cắt giảm lãi suất sớm.

Lộ trình hạ lãi suất của FED

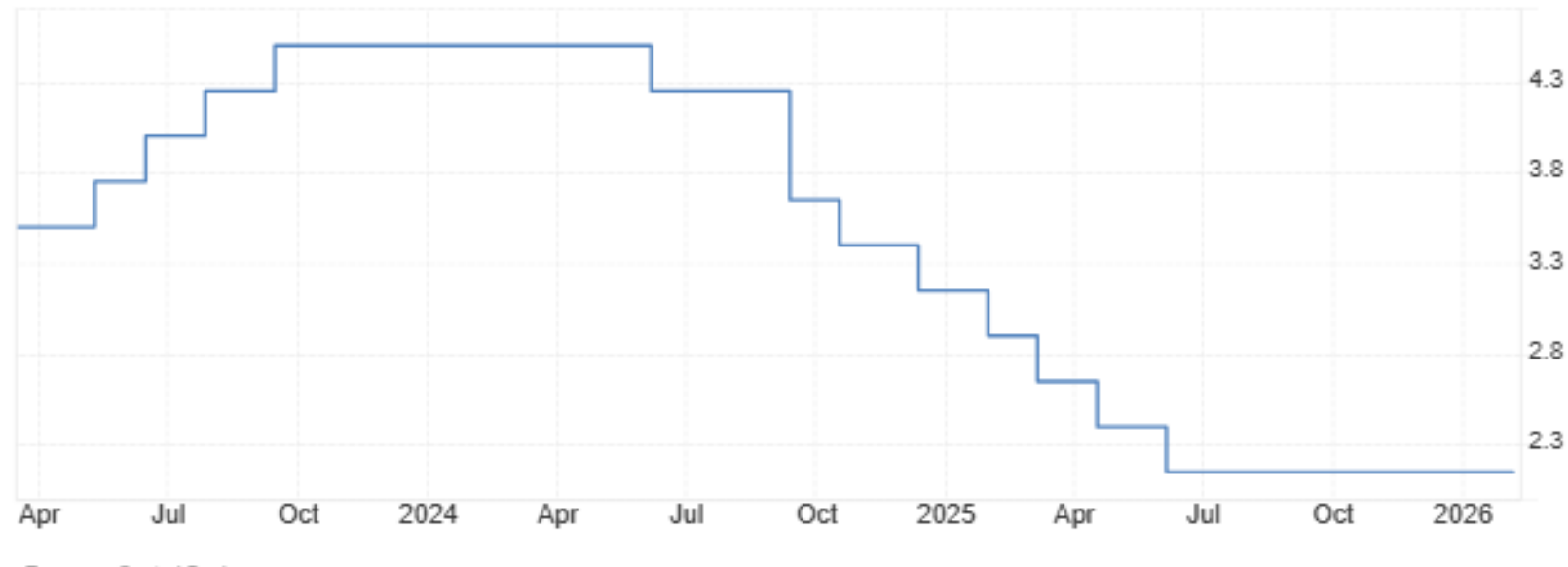


Thị trường lao động ổn định với tỷ lệ sa thải thấp

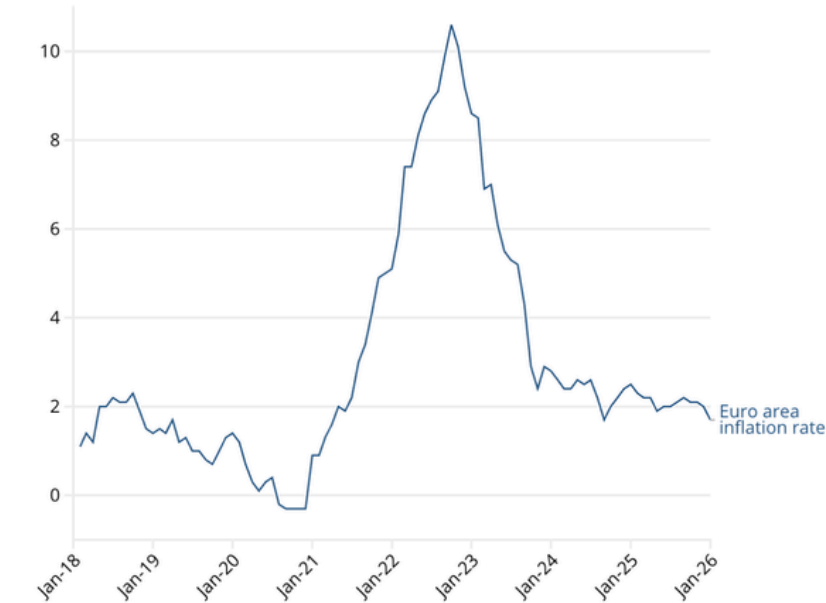




Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) tiếp tục giữ nguyên lãi suất ở mức 2%



Lạm phát ở Eurozone giảm xuống 1,7% trong tháng 1/2026

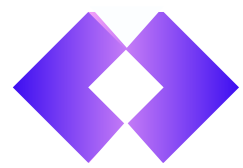


Nguồn: Tradingeconomics, APSC tổng hợp

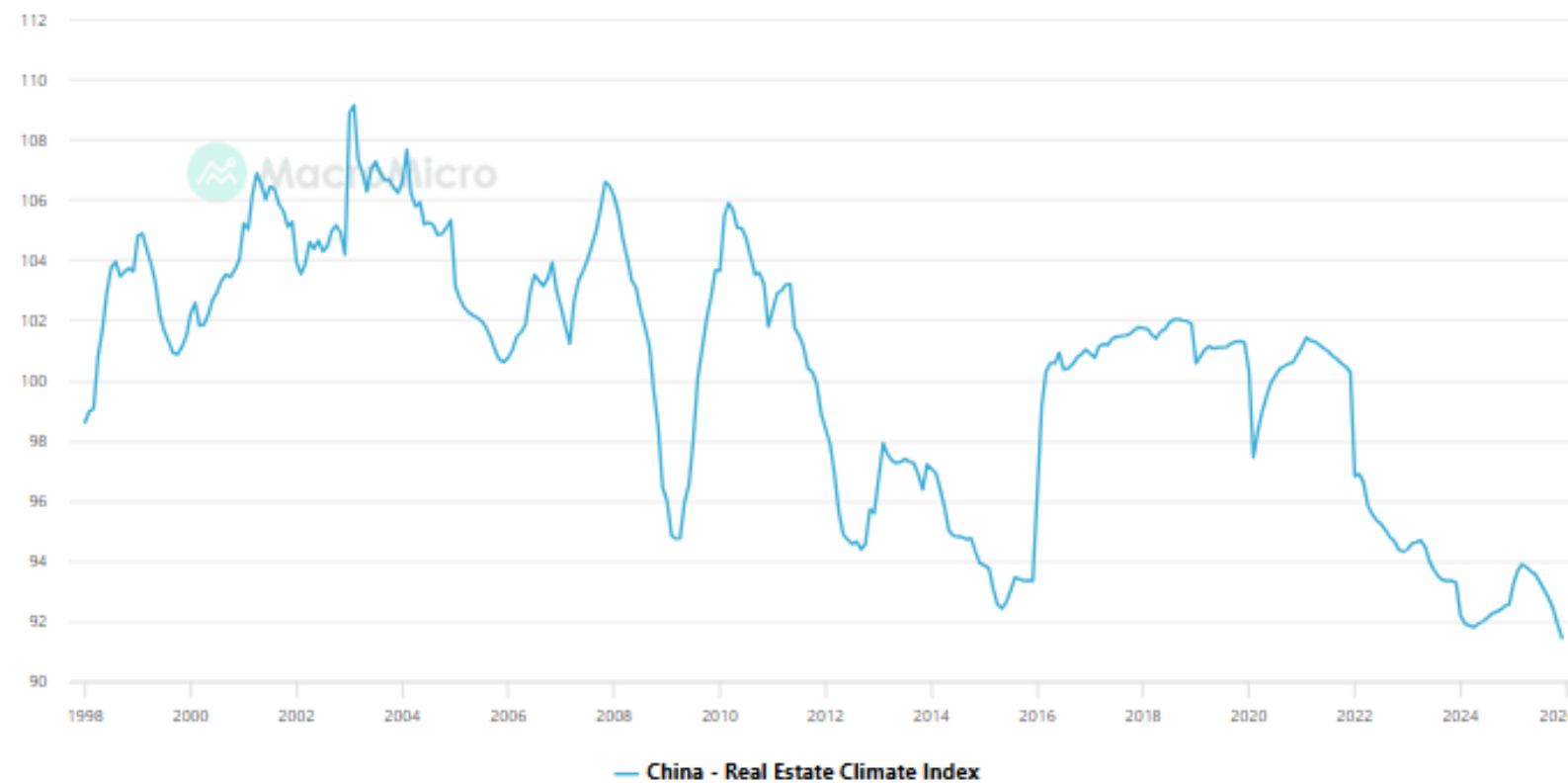
- **Ngân hàng trung ương của Eurozone đã giữ nguyên lãi suất chuẩn ở mức 2%**, vốn được duy trì từ tháng 6/2025 trong bối cảnh đồng Euro mạnh lên đáng kể, lạm phát Eurozone giảm xuống 1,7% trong tháng 1/2026, thấp hơn mục tiêu 2% của ECB.

Triển vọng tăng trưởng trong tương lai hạn chế

- Trong quý IV, Eurozone tăng trưởng 0,3%. Tây Ban Nha dẫn đầu với mức tăng 0,8%, vượt kỳ vọng 0,6%. Đức tăng trưởng 0,3%, cao hơn dự báo, trong khi Pháp đạt 0,2%, bất chấp những bất ổn chính trị. Kinh tế Eurozone khép lại năm 2025 với mức tăng trưởng 1,5%, cao hơn dự báo của Ủy ban châu Âu (1,3%) và Bloomberg (1,4%).
- Đà tăng trưởng của Eurozone chủ yếu đến từ lĩnh vực dịch vụ, bù đắp cho sự suy giảm của ngành sản xuất. Hoạt sản xuất của doanh nghiệp chưa cho thấy dấu hiệu khởi sắc khi chỉ số PMI đã trong chuỗi giảm tháng thứ 3 liên tiếp. Lĩnh vực dịch vụ được dự báo tiếp tục tăng trưởng vừa phải trong năm 2026, còn sản xuất có thể hưởng lợi từ nhu cầu đối với thiết bị quốc phòng và máy móc xây dựng.
- Triển vọng tăng trưởng trong tương lai hạn chế trong bối cảnh địa chính trị bất định, đặc biệt nguy cơ căng thẳng với Mỹ liên quan Greenland. Những cảnh báo sẽ áp thuế nhập khẩu đối với nhiều quốc gia châu Âu, rồi bất ngờ rút lại, đã tạo ra cảm giác bất ổn kéo dài trên thị trường tài chính.



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 BDS, Thu ngân sách từ giao dịch BDS, Đầu tư vào phát triển BDS,...

- **Xuất khẩu là điểm sáng.** Xuất khẩu của Trung Quốc trong tháng 12 ghi nhận mức tăng 6,6% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc trong cả năm tăng 5,5%, trong khi nhập khẩu không thay đổi, dẫn đến thặng dư thương mại đạt 1.189 nghìn tỷ USD, tăng 20% so với năm 2024. Bất chấp sức ép từ thuế nhập khẩu của Mỹ, Trung Quốc vẫn đạt thặng dư thương mại kỷ lục. Xuất khẩu đã góp phần thúc đẩy GDP trong bối cảnh bất động sản bóp nghẹt sức tiêu dùng của người dân Trung Quốc.
- **Cuộc chiến chống giảm phát của Trung Quốc khó kết thúc trong ngắn hạn.** Chỉ số giá tiêu dùng tháng 12/2025 đã tăng 0,8% so với cùng kỳ năm 2024, cao hơn mức tăng 0,7% trong tháng 11 Tuy nhiên, CPI cả năm ở mức thấp nhất kể từ năm 2009, cho thấy nhu cầu tiêu dùng nội địa còn yếu.
- **Bất động sản vẫn là bài toán khó.** Doanh số bán nhà mới đã rơi xuống mức thấp nhất trong hơn 15 năm, trong khi giá nhà cũ tiếp tục lao dốc. Bong bóng BDS Trung Quốc là bài toán khó mà Trung Quốc chưa thể giải suốt nhiều năm qua. Ở giai đoạn đỉnh cao, bất động sản từng đóng góp khoảng một phần tư GDP của Trung Quốc. Do đó, cuộc suy thoái kéo dài của lĩnh vực này không chỉ là vấn đề riêng của thị trường nhà ở, mà còn trở thành thách thức lớn đối với tăng trưởng kinh tế và ổn định tài chính của quốc gia này trong những năm tới.



Diễn biến giá vàng thế giới



Diễn biến giá bạc thế giới



Nguồn: Investing, APSC tổng hợp

Xu hướng né tránh rủi ro thể hiện rõ nhất trên thị trường kim loại quý

- Giá vàng đã leo lên mức cao nhất mọi thời đại mới, chạm mức 5.526 USD/ounce vào ngày 29/1, nối dài chuỗi lập kỷ lục khi các nhà đầu tư tìm đến sự an toàn của kim loại quý này. Đà tăng của kim loại quý diễn ra trong bối cảnh tình hình các điểm nóng gần đây, từ Greenland, Venezuela cho tới Trung Đông đều leo thang, làm nổi bật mức độ rủi ro địa chính trị gia tăng, qua đó củng cố vai trò của vàng như một công cụ phòng hộ trước bất ổn. Ghi nhận mức tăng 27,78% trong vòng 1 tháng.
- Hoạt động mua vàng của các ngân hàng Trung ương cũng tiếp tục duy trì ở mức cao. Ước tính lượng mua của các ngân hàng Trung ương hiện trung bình khoảng 60 tấn mỗi tháng, cao hơn nhiều so với mức trung bình 17 tấn trước năm 2022, trong đó các ngân hàng Trung ương tại các thị trường mới nổi tiếp tục chuyển dịch dự trữ sang vàng.
- Trong tháng 1/2026, giá bạc đã nối tiếp đà tăng gần 200% trong năm 2025 và ghi nhận mức tăng 64,61% do nhu cầu tăng mạnh, bất ổn địa chính trị và nguồn cung hạn chế. Tuy nhiên, mức tăng “nóng” hiện tại của giá bạc đang được thúc đẩy chủ yếu bởi các hoạt động đầu cơ, khiến xu hướng giá trở nên kém bền vững và khó dự đoán trong ngắn hạn.



Giá dầu Brent



Giá dầu Brent có diễn biến tăng so với cuối năm trước. Đầu tháng, giá khởi đầu quanh 60–61 USD/thùng, nhưng nhanh chóng hồi phục mạnh mẽ khoảng 8–10% trong nửa đầu tháng khi các rủi ro từ Iran, Kazakhstan và lệnh trừng phạt Mỹ đối với Venezuela làm tăng “phí rủi ro” nguồn cung. Tuy nhiên, các báo cáo từ IEA dự báo dư cung toàn cầu lớn (tăng tồn kho 3,7 triệu thùng/ngày) cùng nhu cầu yếu ở Trung Quốc và triển vọng sản lượng OPEC+ dồi dào đã hạn chế đà tăng bền vững. Về cuối tháng, dầu Brent đi ngang quanh 65–66 USD/thùng, với dự báo trung bình năm 2026 chỉ khoảng 56 USD/thùng theo EIA.

Giá thép



Nguồn: TradingEconomics, APSC tổng hợp

Giá thép thanh ổn định quanh mức 3.130 CNY/tấn, duy trì trong vùng đi ngang dài hạn. Sản lượng thép thô toàn cầu giảm 2% trong 11 tháng đầu năm 2025, phản ánh tình hình không đồng đều giữa các khu vực sản xuất chính. Trung Quốc tiếp tục chứng kiến sản lượng thép giảm khi chính quyền tăng cường các biện pháp kiểm soát tình trạng dư thừa công suất. Ngược lại, sản lượng thép của Ấn Độ tăng hơn 10% trong 11 tháng đầu năm ngoái, được hỗ trợ bởi các chính sách của chính phủ ưu tiên nhà sản xuất trong nước. Chính phủ Ấn Độ cũng đang lên kế hoạch nâng công suất sản xuất thép lên 50% để đạt 300 triệu tấn vào năm 2030.



Giá cao su



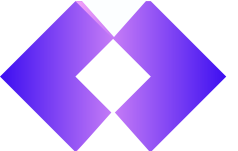
Giá cao su tăng nhẹ so với tháng trước, có thời điểm vượt 185 cents/kg do dự báo mưa lớn ở các nước sản xuất hàng đầu là Thái Lan và Indonesia kéo đến cuối tháng gây rủi ro cho nguồn cung, tạo thêm áp lực đáng kể lên giá. Trong khi đó, sự giảm bớt căng thẳng địa chính trị toàn cầu đã thúc đẩy triển vọng nhu cầu đối với cao su tự nhiên và các hàng hóa khác.

Giá phân bón



Giá urea đi lên nhẹ trong tháng 1, giá duy trì quanh mức 402-410 USD/tấn, tăng ~10% trong tháng 1 so với cuối tháng 12/2025, phản ánh nhiều Quốc gia, đặc biệt ở Châu Á (như Ấn Độ), tăng nhập urea để chuẩn bị cho mùa trồng mùa xuân nên kéo nhu cầu tăng cao. Giá urea trong năm 2026 dự kiến sẽ không tăng quá mạnh, nhiều khả năng ổn định quanh mức hiện tại hoặc giảm nhẹ nếu nguồn cung tăng đều và không có gián đoạn lớn.

Nguồn: TradingEconomics, APSC tổng hợp



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 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