

o o o o

La bàn đầu tư

Tháng 10/2026

TÍCH LŨY CHỌN LỌC, ĐÓN NHỊP
PHỤC HỒI MỚI

VNDIRECT



Điểm nhấn TTCK: VN-Index điều chỉnh, đánh mất mốc hỗ trợ 1.780 điểm

Sau nhịp phục hồi mạnh trong tháng 8, VN-Index điều chỉnh trở lại trong tháng 9, lùi về 1.768,62 điểm, giảm 3,5% so với cuối tháng trước. Diễn biến này diễn ra trong bối cảnh áp lực bán gia tăng, thanh khoản suy yếu và tâm lý nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn. Các yếu tố chính tác động đến thị trường trong tháng 9 gồm:

- Áp lực chốt lời sau nhịp phục hồi mạnh: VN-Index đã tăng gần 100 điểm trong tháng 8, khiến áp lực chốt lời gia tăng trong tháng 9; trong khi kỳ vọng FTSE nâng hạng đã phần nào được phản ánh vào giá, làm giảm động lực tăng trong ngắn hạn.
- Khối ngoại quay lại bán ròng: Sau khi hoàn tất các giao dịch liên quan đến FTSE, dòng vốn ngoại nhanh chóng đảo chiều bán ròng, tạo thêm áp lực lên nhóm vốn hóa lớn và tâm lý thị trường.
- Fed tăng lãi suất: Quyết định tăng lãi suất 25 điểm cơ bản lên 3,75-4,00% của Fed làm gia tăng sức hấp dẫn của tài sản định giá bằng USD, qua đó làm giảm sức hút tương đối của các tài sản rủi ro tại các thị trường mới nổi.
- Giá dầu neo cao làm gia tăng lo ngại lạm phát: Căng thẳng địa chính trị khiến giá dầu duy trì ở vùng cao, gia tăng áp lực chi phí đầu vào và rủi ro lạm phát, đồng thời củng cố kỳ vọng về môi trường lãi suất cao kéo dài.
- Lãi suất trong nước và dòng tiền chưa thuận lợi: Mặt bằng lãi suất huy động chịu áp lực trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tăng cao phục vụ mục tiêu tăng trưởng 2 chữ số, trong khi thanh khoản thị trường suy giảm, khiến dòng tiền chưa đủ mạnh để hấp thụ lượng cung gia tăng.

La bàn đầu tư tháng 10: Tích lũy chọn lọc, đón nhịp phục hồi mới

- Trong tháng 10, TTCK Việt Nam nhiều khả năng tiếp tục rung lắc khi dòng tiền chưa cải thiện và tâm lý nhà đầu tư còn thận trọng trước các yếu tố bất định bên ngoài. VN-Index có thể tiếp tục trải qua các nhịp kiểm định và tích lũy tại những vùng hỗ trợ thấp hơn, qua đó hấp thụ dần áp lực bán và hoạt động cơ cấu danh mục của nhà đầu tư. Tuy nhiên, dư địa điều chỉnh được kỳ vọng không quá lớn nhờ triển vọng KQKD tích cực trong 2 quý cuối năm và mặt bằng định giá đã chiết khấu về vùng hấp dẫn. Theo đó, các nhịp điều chỉnh về vùng hỗ trợ mạnh có thể mở ra cơ hội tích lũy chọn lọc, hướng tới nhịp phục hồi trong quý 4. Hoạt động giải ngân có thể được xem xét khi VN-Index tích lũy quanh vùng 1.700–1.730 điểm, ưu tiên doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt, triển vọng lợi nhuận tích cực, thanh khoản tốt và khả năng thu hút dòng vốn tổ chức.

Dưới góc nhìn kỹ thuật kết hợp với diễn biến dòng tiền, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản đối với thị trường trong tháng 10:

- **Kịch bản tích lũy tạo đáy (kịch bản cơ sở):** VN-Index giữ vùng hỗ trợ 1.716–1.730 điểm và dao động trong biên độ 1.720–1.800 điểm trong điều kiện Fed giữ nguyên lãi suất. Mùa KQKD quý 3 là yếu tố hỗ trợ mạnh. Nếu chỉ số đóng cửa tuần trở lại trên 1.800 điểm, đáy ngắn hạn có thể được xác nhận, mở ra khả năng hồi phục lên 1.830–1.860 điểm.
- **Kịch bản tiếp tục điều chỉnh:** Nếu Fed tăng thêm 25 điểm cơ bản trong tháng 10, áp lực bán ròng của khối ngoại có thể kéo dài, khiến VN-Index đánh mất vùng đáy tháng 8 và lùi về 1.650–1.660 điểm. Tuy nhiên, định giá đã chiết khấu và triển vọng KQKD quý 3 tích cực có thể giúp hạn chế đà giảm sâu.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 10 bao gồm: VPB, FRT và NT2.

Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 9/2026

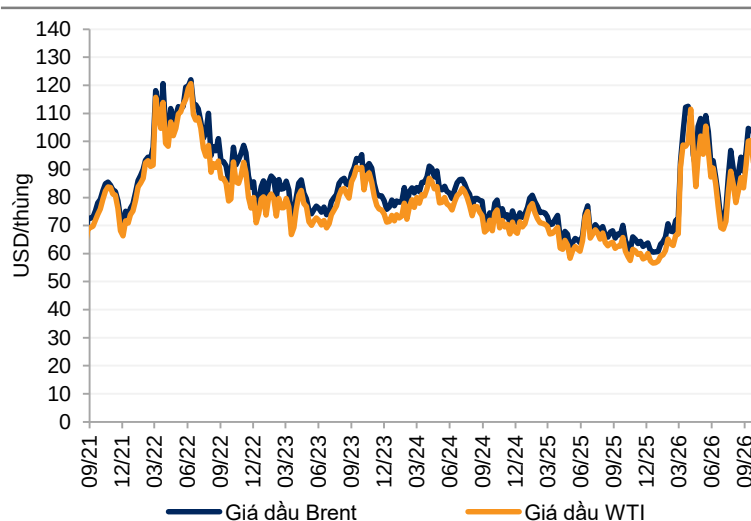
VNDIRECT

Tăng trưởng bứt tốc, kinh tế Việt Nam vững giữa làn sóng thắt chặt toàn cầu

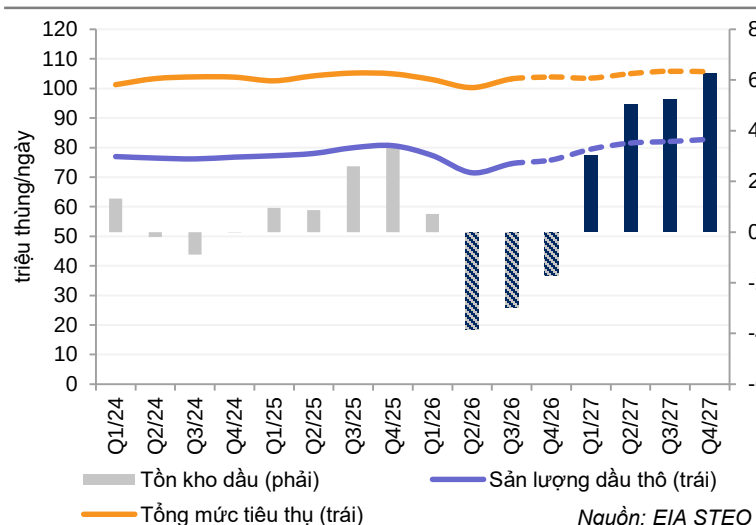


Sau giai đoạn tăng mạnh lên vùng đỉnh nhiều tháng do lo ngại gián đoạn nguồn cung, giá dầu hạ nhiệt nhẹ khi căng thẳng Mỹ–Iran bắt đầu xuất hiện những tín hiệu nổi lại đối thoại và nguồn cung cải thiện

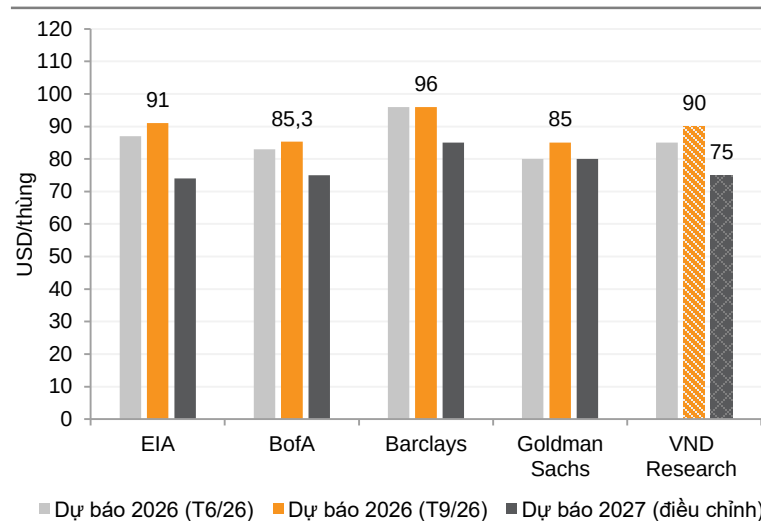
Brent trở lại mốc 100 USD/thùng trong T9 do các đợt tấn công vào hạ tầng dầu khí



Tồn kho dầu toàn cầu dự báo tiếp tục rút ròng trong Q4/26 do gián đoạn nguồn cung



Các tổ chức đồng loạt nâng dự báo Brent 2026, rủi ro gián đoạn nguồn cung kéo dài hơn dự kiến

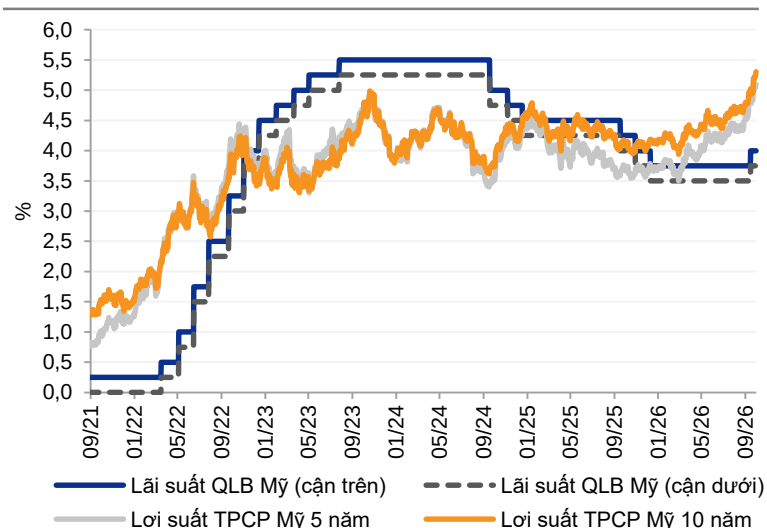


- **Căng thẳng Mỹ-Iran chưa đi đến hồi kết nhưng cả hai bên đã phát đi những tín hiệu đối thoại đầu tiên kể từ khi MOU đổ vỡ tháng 8**, trong khi triển vọng nguồn cung thực tế từ Trung Đông là yếu tố kéo giá dầu hạ nhiệt trong những ngày cuối tháng. Trong tháng 9, đàm phán Mỹ-Iran có tín hiệu nổi lại bên lề UNGA, khi Iran đề xuất kế hoạch 7 ngày để từng bước mở lại Eo biển Hormuz, đổi lấy việc Mỹ nới phong tỏa và trừng phạt. Dù Trump bác bỏ đề xuất ngày 27/9, các kênh đàm phán qua Qatar vẫn được duy trì và Iran cho biết trao đổi đang trở nên nghiêm túc hơn. Diễn biến khiến giá Brent duy trì trên 100 USD/thùng phần lớn trong tháng 9.
- **Các tổ chức đồng loạt nâng dự báo giá dầu**, khi hầu hết các tổ chức lớn như EIA, BofA, Barclays và Goldman Sachs đều điều chỉnh tăng dự báo giá Brent 2026 so với lần cập nhật hồi tháng 6. Động thái này phản ánh đánh giá chung rằng rủi ro gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông kéo dài hơn dự kiến ban đầu, với giá Brent 2026 dự báo hiện dao động trong vùng 85-95 USD/thùng (tăng ~5-10% so với lần cập nhật gần nhất).
- Bước sang tháng 10, giá Brent có thể hạ nhiệt về vùng 90-100 USD/thùng, thay vì duy trì trên 100 USD/thùng như phần lớn tháng 9, khi đàm phán Mỹ–Iran dù chưa đạt thỏa thuận cụ thể nhưng những tín hiệu về nguồn cung đã phần nào cải thiện tâm lý thị trường. Rủi ro chính là bất cứ đợt tấn công mới nào vào hạ tầng dầu khí còn lại hoặc leo thang quân sự mạnh mẽ hơn làm rủi ro gián đoạn nguồn cung vẫn có thể gia tăng.

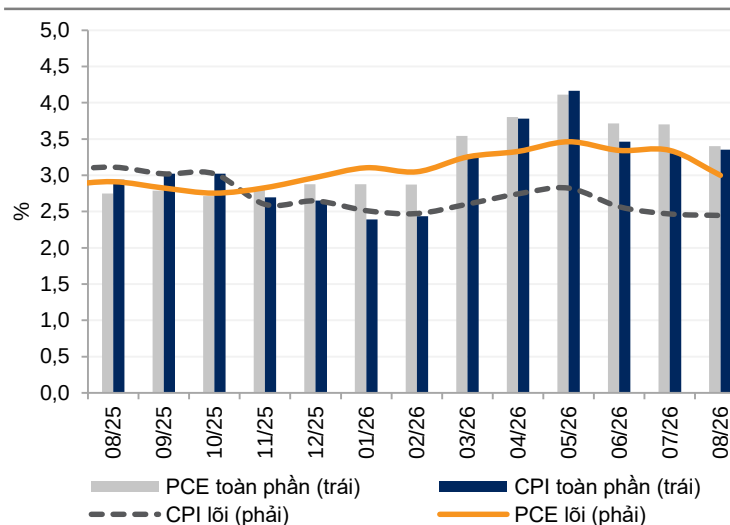
Fed chính thức nâng lãi suất lần đầu sau 3 năm, liệu có vội vàng cho lần tiếp theo?

Quyết định tăng lãi suất phản ánh rủi ro lạm phát dai dẳng, trong khi PCE lõi tháng 8 hạ nhiệt đã kéo xác suất tăng lãi suất tháng 10 giảm đáng kể

Sau khi Fed tăng lãi suất, lợi suất TPCP Mỹ tiếp tục tăng lên mức cao nhất nhiều năm



Bộ dữ liệu lạm phát Mỹ tháng 8 tích cực hơn kỳ vọng, với các chỉ số PCE hạ nhiệt nhẹ...



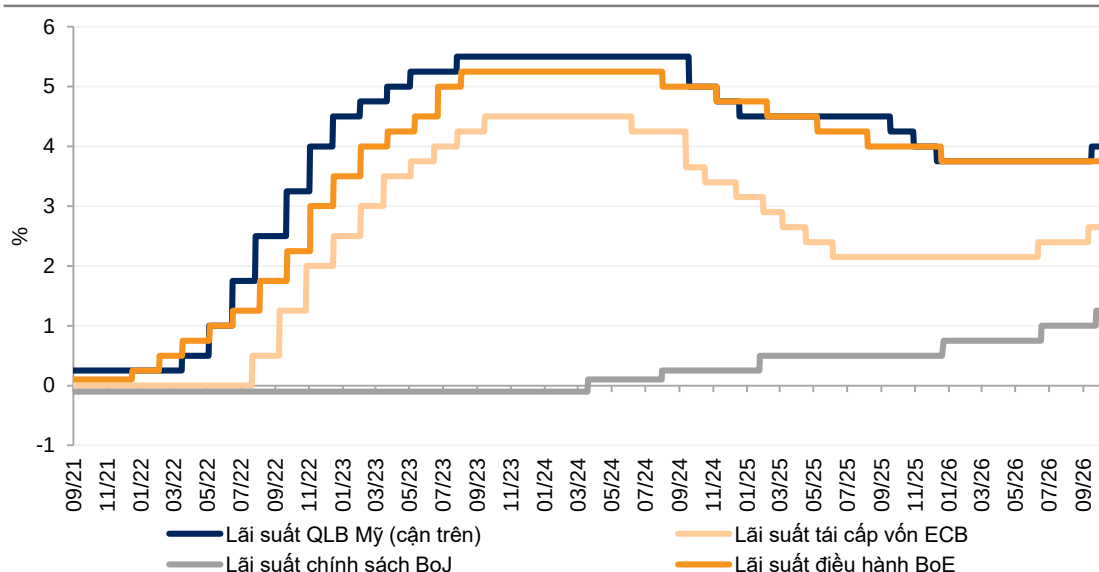
...khiến thị trường định giá xác suất Fed tăng lãi suất tại cuộc họp T10 giảm đáng kể

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
10/28/2026	81.7%	18.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
12/9/2026	18.6%	67.3%	14.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1/27/2027	11.8%	49.4%	33.7%	5.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3/17/2027	3.6%	23.3%	44.6%	24.9%	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%
4/28/2027	2.1%	15.1%	35.7%	33.1%	12.5%	1.5%	0.0%	0.0%
6/9/2027	1.2%	9.7%	27.2%	34.2%	21.0%	6.0%	0.6%	0.0%
7/28/2027	1.0%	8.2%	24.1%	32.9%	23.3%	8.7%	1.6%	0.1%
9/15/2027	0.9%	7.0%	21.5%	31.5%	24.9%	11.1%	2.7%	0.4%
10/27/2027	0.8%	6.8%	20.8%	31.0%	25.2%	11.7%	3.1%	0.5%
12/8/2027	1.2%	7.7%	21.5%	30.6%	24.3%	11.1%	2.9%	0.4%

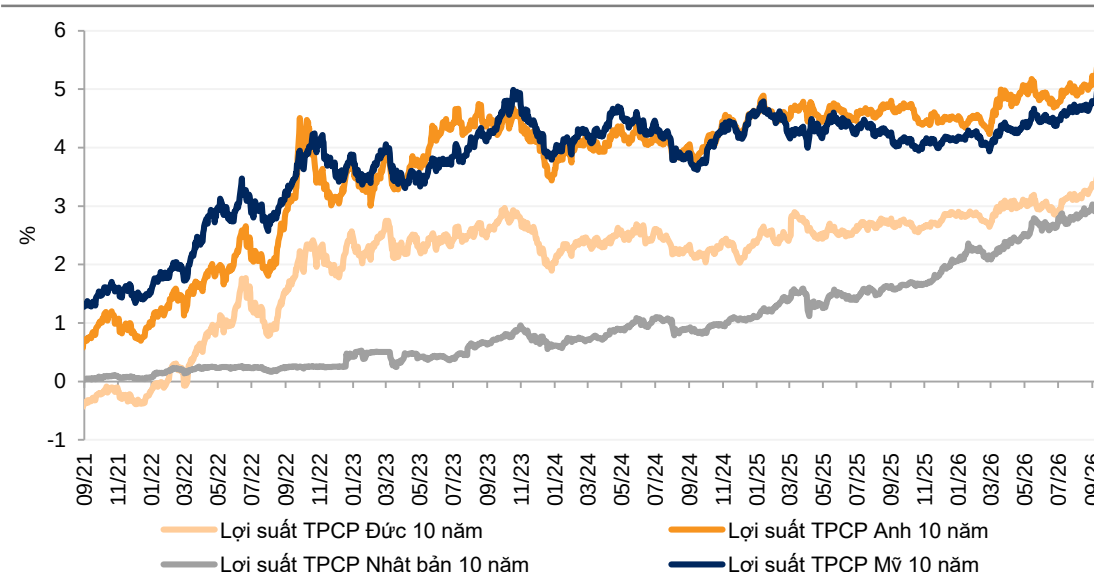
- Dữ liệu kinh tế Mỹ trong tháng 9 cho thấy lạm phát hạ nhiệt tích cực hơn kỳ vọng trong khi thị trường lao động suy yếu. CPI tháng 8 duy trì ở 3,4% svck, trong khi CPI lõi giảm xuống 2,4% svck (từ 2,5%). Đáng chú ý, PCE lõi tháng 8 (công bố ngày 30/9) giảm xuống 3,0% svck (từ 3,3% tháng 7), với mức tăng sv tháng trước chỉ 0,2% (thấp hơn dự báo 0,3%). Trong khi đó, việc làm phi nông nghiệp tháng 9 tăng 46 nghìn, thấp hơn đáng kể so với dự báo; trong khi tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,2%, từ mức 4,1% trước đó.
- Trong [Báo cáo Fed nâng lãi suất 25bps lên 3,75–4,00% tại cuộc họp 15–16/9](#), chúng tôi đánh giá tác động từ lần thắt chặt này là vừa phải, khi phần lớn đã được thị trường dự báo trước và tác động tới chứng khoán Việt Nam sẽ không lớn nếu Fed chỉ tăng thêm một lần trong năm nay, thay vì chu kỳ thắt chặt mạnh và kéo dài hơn. Dot plot cho thấy 16/18 thành viên kỳ vọng ít nhất một lần tăng nữa trong 2026, đưa lãi suất lên 4,00–4,25%. Tuy nhiên, [phát biểu của Chủ tịch Fed New York John Williams ngày 29/9](#) rằng “[không cần vội](#)” sau đợt tăng tháng 9, đồng thời ám chỉ một lần tăng nữa vào cuối năm, nhiều khả năng là tháng 12 thay vì tháng 10. PCE lõi thấp hơn dự báo công bố ngay ngày hôm sau cũng củng cố quan điểm này. Theo đó, xác suất Fed giữ lãi suất tại cuộc họp tháng 10 đã tăng mạnh lên ~80%, từ ~30% một tuần trước.
- Giữa tháng 10, CPI/PPI tháng 9 sẽ là hai dữ liệu cần theo dõi sát, đây là chỉ báo lạm phát quan trọng cuối cùng trước quyết định chính sách tháng 10 của Fed. Nếu CPI bất ngờ nóng hơn dự báo, đặc biệt do giá dầu neo cao trong bối cảnh căng thẳng Mỹ–Iran, xác suất Fed tăng lãi suất lần thứ hai ngay trong tháng 10 sẽ tăng mạnh. Ngược lại, nếu lạm phát tiếp tục thấp hơn kỳ vọng như PCE lõi tháng 8, Fed sẽ có thêm cơ sở giữ nguyên lãi suất điều hành.

Các NHTW lớn đồng loạt nâng lãi suất trong tháng 9, trên nền lợi suất TPCP toàn cầu vốn đã neo cao nhiều năm vì áp lực tài khóa. Cú sốc giá dầu đang khuếch đại thêm xu hướng đã hình thành từ trước

Fed, ECB và BoJ đồng loạt tăng lãi suất trong tháng 9, đảo ngược xu hướng nới lỏng kéo dài từ 2024-2025



Lợi suất TPCP ở các kỳ hạn của các nước phát triển tăng mạnh nhất nhiều năm

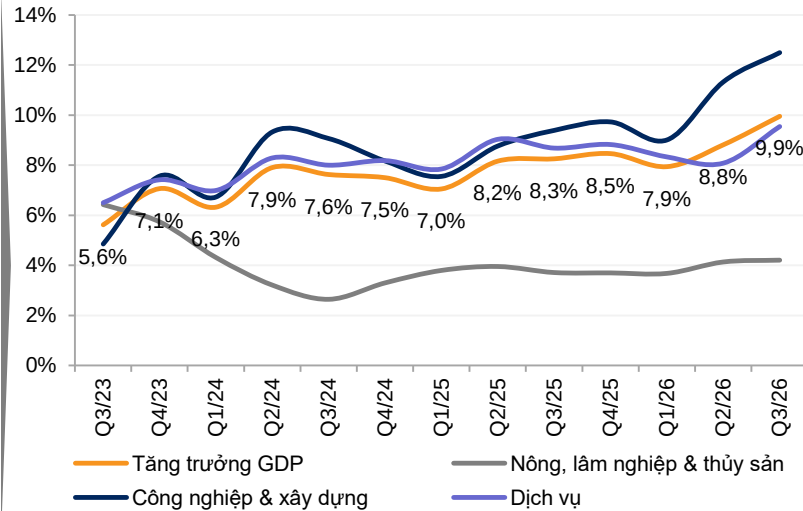


- **Đợt tăng lãi suất đồng loạt của Fed, ECB và BoJ giữa tháng 9 đang diễn ra trên nền một môi trường lợi suất TPCP toàn cầu vốn đã neo ở vùng cao nhiều năm trước khi cú sốc giá dầu xảy ra.** Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm quanh 5,3%, Anh khoảng 5,4%, Đức khoảng 3,5% và Nhật khoảng 3,0%, đều là mức tăng cao nhất nhiều năm gần đây. Nguyên nhân chủ yếu đến từ áp lực tài khóa kéo dài ở các nền kinh tế phát triển (thâm hụt ngân sách lớn tại Mỹ và Anh), khối lượng phát hành TPCP tăng mạnh để tài trợ nợ công, cùng quá trình thắt chặt định lượng (QT) của các NHTW rút bớt thanh khoản khỏi thị trường trái phiếu đã đẩy phần bù kỳ hạn (*term premium*) lên mức cao nhất nhiều năm ngay cả trước khi xung đột Mỹ-Iran leo thang. Khiến chi phí vay nợ của chính phủ các nước phát triển tăng đáng kể, làm tăng thêm gánh nặng trả lãi trong bối cảnh nợ công đã ở mức cao kỷ lục hậu đại dịch COVID-19. Tuy nhiên, cú sốc giá dầu đã đẩy nhanh và khuếch đại thêm xu hướng này, buộc các NHTW chuyển từ "chờ nới lỏng" sang "thắt chặt trở lại" chỉ trong vài tháng, khiến cả phần bù kỳ hạn lẫn kỳ vọng lãi suất ngắn hạn cùng tăng đồng thời.
- **Với các thị trường mới nổi, mặt bằng lợi suất toàn cầu cao kéo dài tạo sức ép đồng thời lên dòng vốn, tỷ giá và chi phí huy động.** Lợi suất "phi rủi ro" cao hơn làm tăng chi phí vay bằng USD/EUR, thu hẹp dư địa tài khóa và nâng ngưỡng tỷ suất chiết khấu đối với cổ phiếu EM, qua đó gây sức ép lên định giá và khả năng thu hút dòng vốn, đặc biệt tại các nền kinh tế có mức độ phụ thuộc cao vào nguồn vốn bên ngoài.

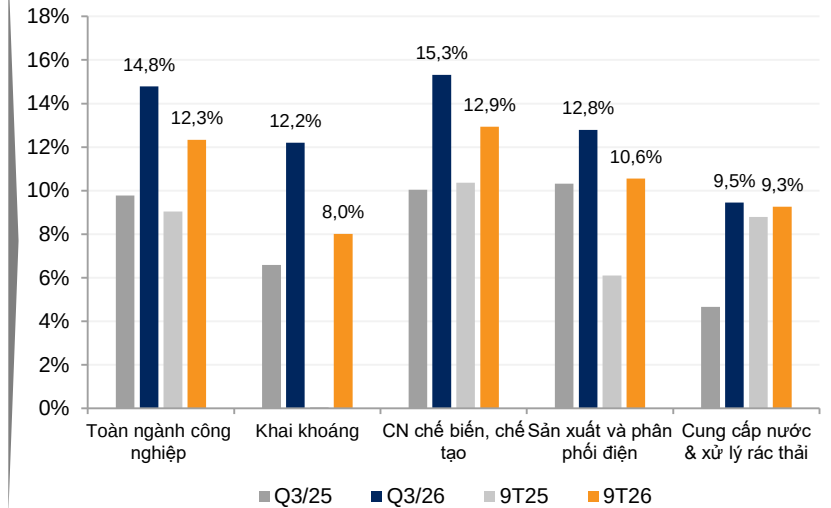
Cập nhật vĩ mô Q3/26 và 9T26: Tăng trưởng GDP bứt tốc, cán cân mở rộng xuất siêu

Giữa bối cảnh vĩ mô bên ngoài còn nhiều khó khăn, tăng trưởng kinh tế Việt Nam tiếp tục “lội ngược dòng”

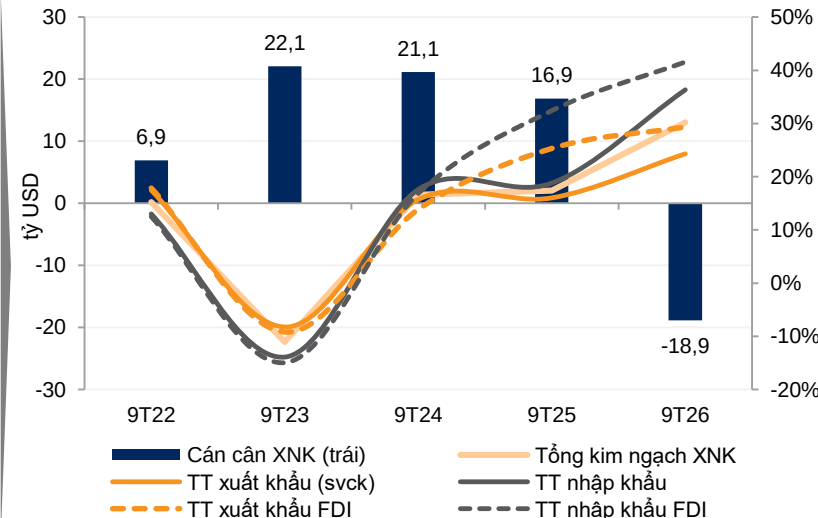
GDP Q3/26 tăng 9,95% svck, tăng tốc so với 2 quý đầu năm và tiệm cận ngưỡng 10%. Lũy kế 9T26, GDP tăng 9,01% svck, động lực chính từ khu vực Công nghiệp & xây dựng (+12,50%, đóng góp 51,6%).



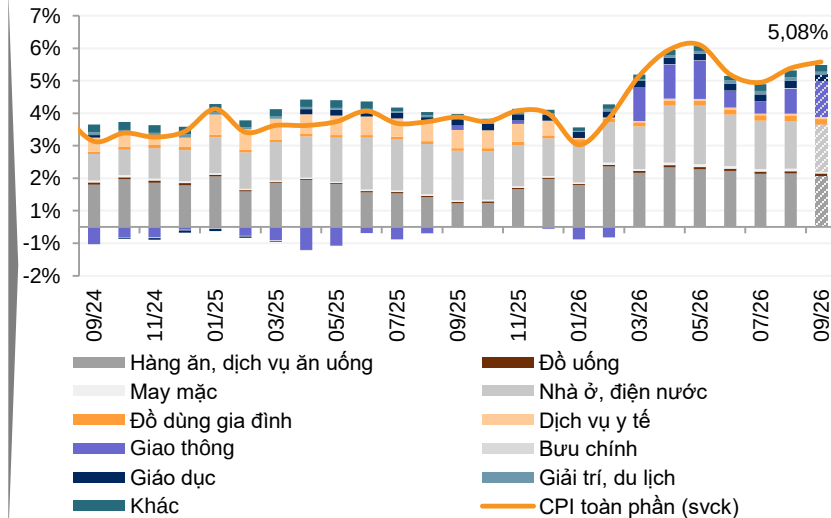
IIP 9T26 tăng 12,3% svck, mức cao nhất trong nhiều năm, động lực từ ngành chế biến, chế tạo (+12,9% svck). PMI tháng 9 đạt 51,9 điểm - giảm từ mức 53,3 điểm của tháng 8.



Kim ngạch XNK 9T26 đạt 888,02 tỷ USD (+30,4% svck). Xuất siêu ghi nhận trong T9/26, đạt 1,27 tỷ USD (đảo chiều mức nhập siêu 0,12 tỷ USD tháng 8) nhờ xuất khẩu tăng theo tháng (+8,5% svtt) nhanh hơn nhập khẩu (+6,0% svtt).



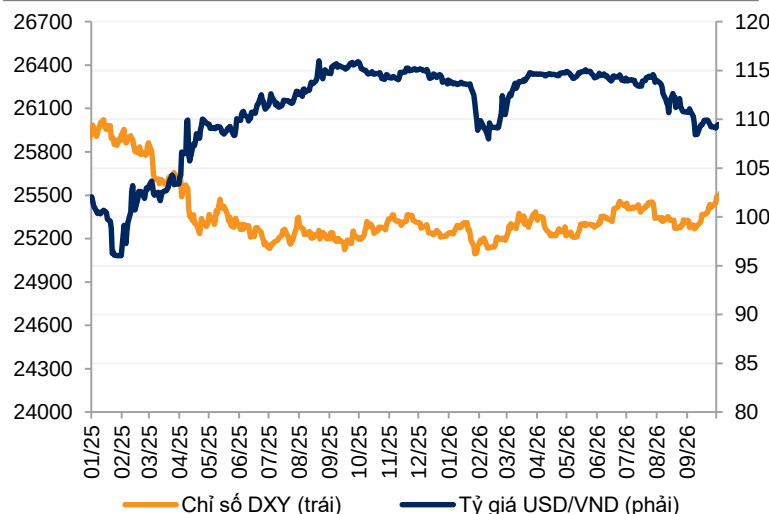
CPI T9/26 tăng 0,62% svtt và 5,08% svck. Trong đó, nhóm Giao thông tăng 3,97% svtt (đóng góp 0,40 điểm % vào CPI chung). CPI bình quân 9T26 đạt 4,52% svck - vượt nhẹ ngưỡng mục tiêu 4,5% của Quốc hội, lần đầu tiên trong năm.



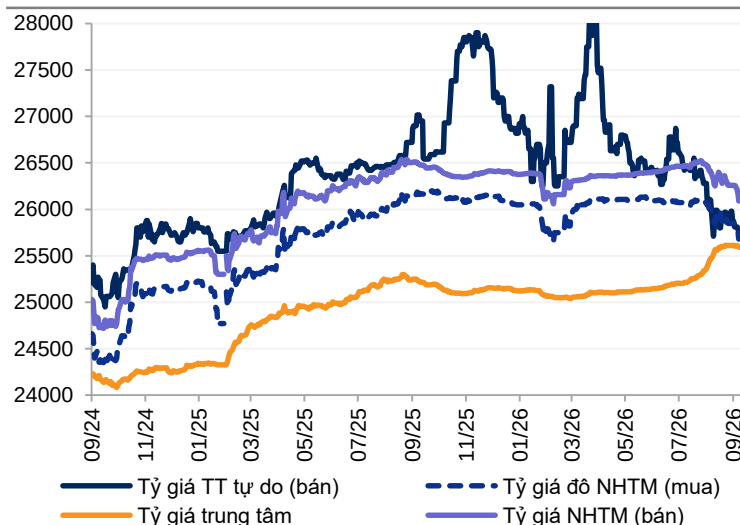
Tỷ giá VND đứng vững trước áp lực quốc tế gia tăng

Mặt bằng lãi suất tiền đồng neo cao và nguồn cung ngoại tệ cải thiện tiếp tục hỗ trợ tỷ giá

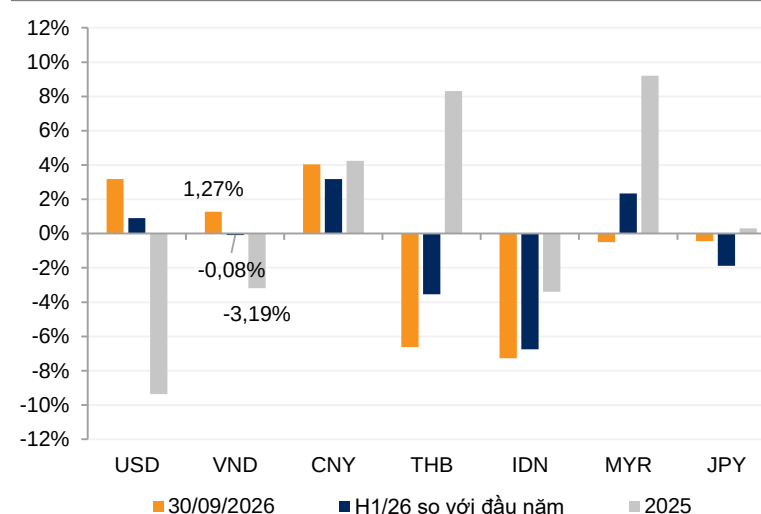
DXY được củng cố khi Fed tăng LSCS trở lại trong tháng 9



VND không cho thấy phải chịu nhiều áp lực mất giá sau khi Fed tăng LSCS



Diễn biến các đồng tiền khu vực so với USD

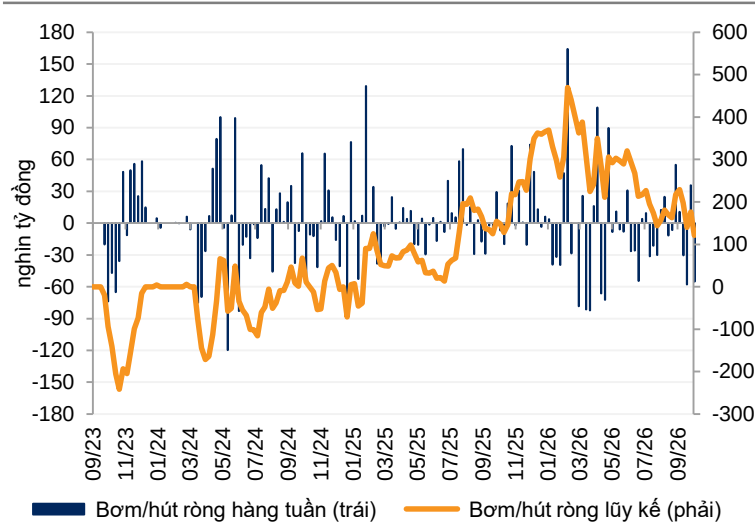


- **Đồng USD hồi phục sức mạnh trong tháng 9 sau khi suy yếu ở tháng 8.** DXY trong tháng vừa qua tăng dần theo thời gian, trước và cả sau khi Fed có đợt tăng LSCS. Kết thúc ngày 30/9, DXY ở mức 101,45 điểm (+1,03% sv tháng trước; +1,05% từ đầu năm). Đồng USD phản ánh kỳ vọng thị trường thay đổi khi rủi ro địa chính trị kéo dài dẫn đến việc Fed cần tăng LSCS nhằm kiểm soát rủi ro lạm phát trong ngắn hạn. Tuy nhiên trong trung – dài hạn, với những dự báo của chính Fed trong cuộc họp tháng 9, khả năng tăng LSCS chỉ là 2 lần với 50bps, khó khiến cho sức mạnh đồng USD tăng cao như thời điểm cuối 2024 đầu 2025.
- **Tỷ giá trong nước dao động với biên độ hẹp trong tháng 9, bất chấp sức ép từ Fed và sức mạnh đồng USD.** Kết thúc ngày 30/9, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng ở mức 25.960 đồng (-0,44% sv tháng trước; -1,27% từ đầu năm), tỷ giá mua và bán USD tại NHTM xuống 25.760–26.170 đồng/USD (cùng giảm 30 đồng sv tháng trước). Tỷ giá tự do cũng giảm khoảng 60 đồng sv tháng trước, xuống 25.960–26.080 đồng/USD. Diễn biến này được hỗ trợ bởi: (1) mặt bằng lãi suất tiền đồng vẫn đang cao và chưa có dấu hiệu giảm, (2) nguồn cung ngoại tệ trong nước cải thiện nhờ cán cân thương mại tháng 9 thặng dư và FDI tăng trưởng tích cực, (3) nhu cầu đầu cơ ngoại tệ, vàng, tiền số đang rất thấp khi thị trường không ủng hộ.
- **Tuy nhiên, áp lực tới tỷ giá vẫn đang hiện hữu và cần được quan sát một cách thận trọng.** Trong bối cảnh giá dầu neo ở mức cao trên 100 USD/thùng và kéo dài do xung đột Trung Đông, vẫn có xác suất Fed sẽ tiếp tục nâng LSCS không chỉ một lần mà trở thành xu hướng trong trung dài hạn, gây áp lực lớn tới tỷ giá USD/VND.

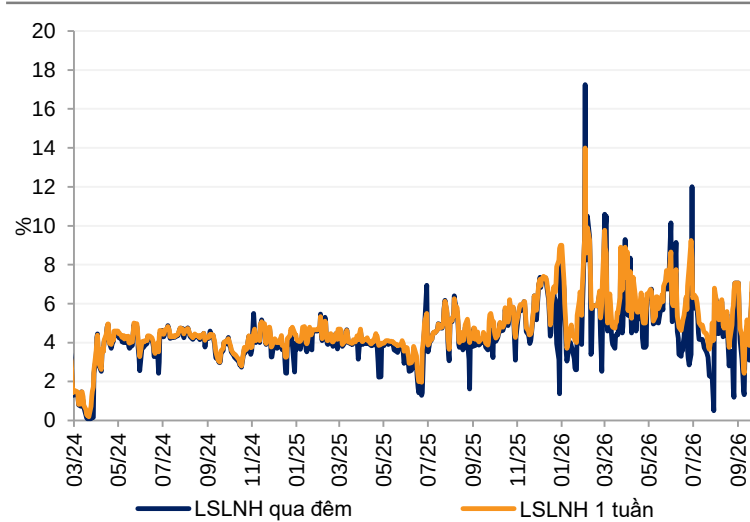
Thị trường tiền tệ: NHNN chủ động điều tiết thanh khoản hỗ trợ hệ thống cuối quý 3

NHNN điều tiết linh hoạt, sử dụng công cụ hoán đổi ngoại tệ để giữ vững tâm lý thị trường

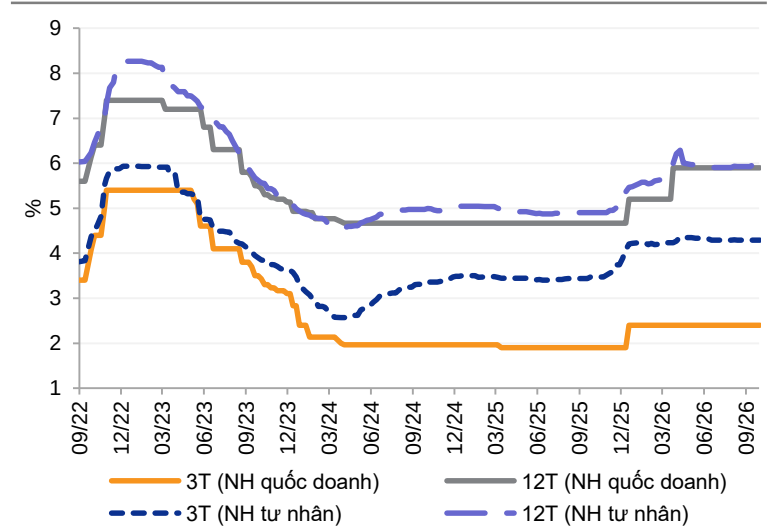
NHNN hút ròng lượng lớn thanh khoản qua OMO, nhưng trung hòa lại bằng kênh hoán đổi ngoại tệ.



Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn ngắn cuối Q3 ổn định hơn nhiều so cuối Q2



Lãi suất huy động 12T bình quân nhích nhẹ, tăng trưởng huy động đang dần bắt kịp tín dụng



- **NHNN tích cực điều tiết thanh khoản để giữ ổn định những ngày cuối quý 3.** Lũy kế tháng 9 hút ròng 87 nghìn tỷ qua kênh OMO, đưa dư nợ OMO lưu hành tại ngày 30/9 xuống còn 150 nghìn tỷ đồng. Mặc dù vậy, ở chiều ngược lại, NHNN thực hiện nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ với các NHTM, lần lượt vào các phiên 21/09 (2 tỷ USD 7d), 25/09 (1 tỷ USD 7d) và 28/09 (1 tỷ USD 3d) nhằm cung cấp thanh khoản ngắn hạn cho thị trường trong những ngày cao điểm chốt sổ cuối quý.
- **Lãi suất liên ngân hàng trong tháng vừa qua tương đối ổn định.** Bình quân tháng 9, LSLNH ở mức 3,36%/năm (-115bps sv tháng trước) đối với kỳ hạn qua đêm và 4,94%/năm (-58bps) đối với kỳ hạn 1 tuần. Trong đó giai đoạn nhu cầu vốn ngắn hạn tăng cao nhất là dịp chốt sổ sách quý 3, trong tuần kết thúc ngày 30/09, khi lãi suất tăng vọt lên 6-7%/năm ở cả hai kỳ hạn trên, trước khi hạ nhiệt nhanh về ~3% và 3,5% những ngày đầu tháng 10. Có thể thấy NHNN đang có xu hướng ưu tiên hỗ trợ thanh khoản nhằm giữ ổn định hệ thống và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh tỷ giá VND duy trì ổn định.
- **Ở kênh huy động thị trường 1, lãi suất huy động kỳ hạn bình quân 12 tháng nhích nhẹ trong 2 tuần cuối tháng 9.** Đến ngày 30/9, LSHĐ bình quân 12 tháng ở mức 5,97% (+6bps sv cuối tháng trước), tiếp tục cho thấy áp lực huy động của hệ thống vẫn khá lớn trong những tháng hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng. Tính đến ngày 23/09, huy động vốn toàn hệ thống ước tính tăng trưởng 9,59% so với đầu năm và tín dụng gộp ước tính tăng trưởng 10,37% so với đầu năm.

Điểm nhấn TTCK

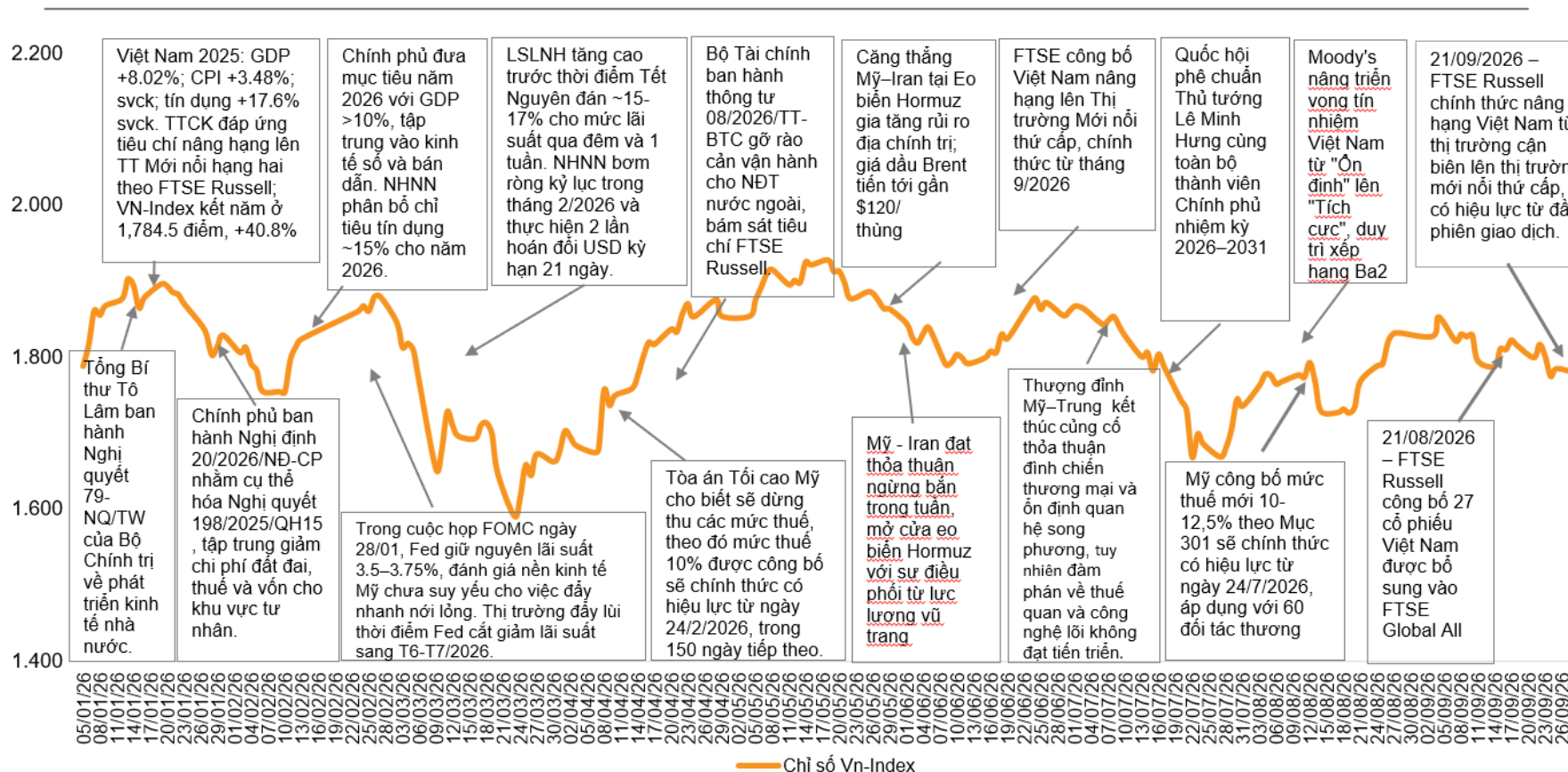
Tháng 9/2026

VNDIRECT

VN-Index điều chỉnh, đánh mất mốc hỗ trợ 1.780 điểm



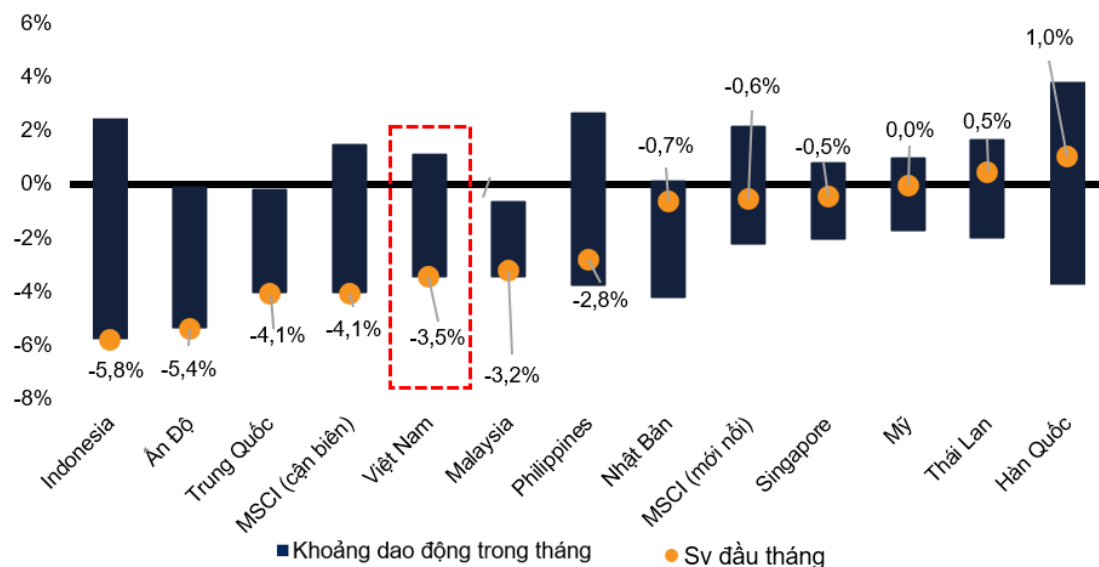
VN-Index giảm 3,5% so với tháng trước, đóng cửa tháng 9 tại 1.768,62 điểm



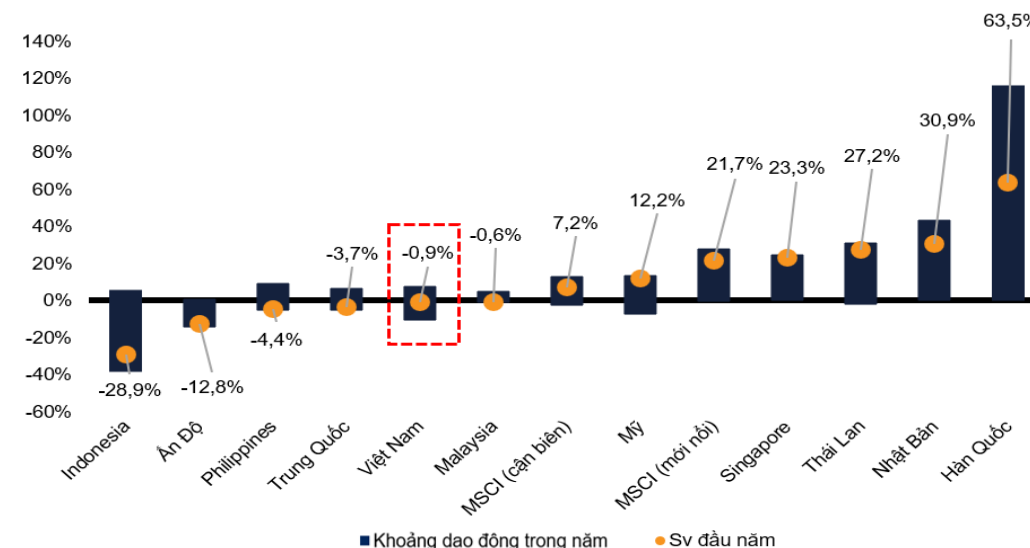
VN-Index đóng cửa tháng 9 giảm 3,5% so với cuối tháng trước, khi áp lực bán gia tăng trong bối cảnh dòng tiền suy yếu và tâm lý nhà đầu tư thận trọng hơn. Các yếu tố chính tác động đến thị trường trong tháng 9 gồm:

- **Áp lực chốt lời sau nhịp phục hồi mạnh:** VN-Index đã tăng gần 100 điểm trong tháng 8, khiến áp lực chốt lời gia tăng trong tháng 9; trong khi kỳ vọng FTSE nâng hạng đã phần nào được phản ánh vào giá, làm giảm động lực tăng trong ngắn hạn.
- **Khối ngoại quay lại bán ròng:** Sau khi hoàn tất các giao dịch liên quan đến FTSE, dòng vốn ngoại nhanh chóng đảo chiều bán ròng, tạo thêm áp lực lên nhóm vốn hóa lớn và tâm lý thị trường.
- **Fed tăng lãi suất:** Quyết định tăng 25 điểm cơ bản của Fed làm gia tăng sức hấp dẫn của tài sản định giá bằng USD, qua đó làm giảm sức hút tương đối của các tài sản rủi ro tại các thị trường mới nổi.
- **Giá dầu neo cao làm gia tăng lo ngại lạm phát:** Căng thẳng địa chính trị khiến giá dầu neo cao, gia tăng áp lực chi phí đầu vào và rủi ro lạm phát, từ đó củng cố kỳ vọng về môi trường lãi suất cao kéo dài.
- **Lãi suất trong nước và dòng tiền chưa thuận lợi:** Mặt bằng lãi suất huy động chịu áp lực trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tăng cao, trong khi thanh khoản thị trường suy giảm, khiến lực cầu chưa đủ mạnh để hấp thụ áp lực bán.

VN-Index giảm 3,5% trong tháng 9, đứng thứ 9/13 thị trường theo dõi



Hiệu suất lũy kế từ đầu năm giảm 0,9%, đứng thứ 9/13 trong danh sách theo dõi



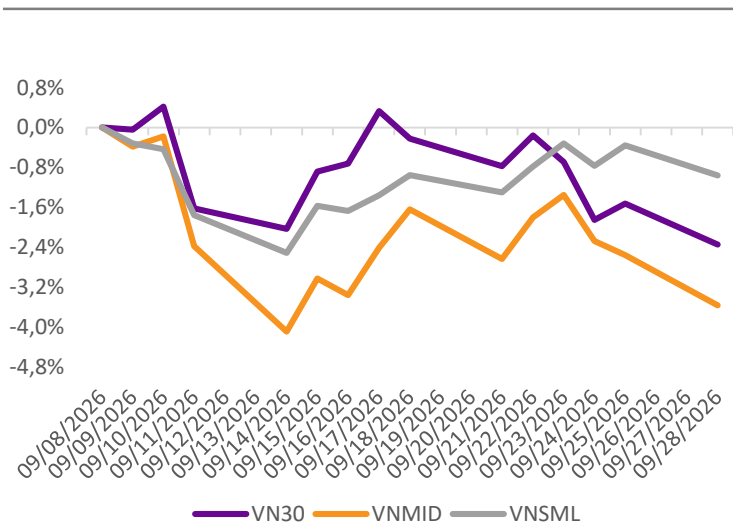
- **Trong tháng 9/2026, VN-Index giảm 3,5% sv tháng trước, đứng thứ 9/13 trong danh sách thị trường được theo dõi.** Thị trường toàn cầu phân hóa rõ rệt trong tháng 9 khi lợi suất TPCP Mỹ tăng và kỳ vọng Fed duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt lâu hơn gây áp lực lên khẩu vị rủi ro, trong khi căng thẳng Mỹ-Iran và giá dầu cao tiếp tục làm gia tăng lo ngại lạm phát. Hàn Quốc (+1,0%) và Thái Lan (+0,5%) nằm trong nhóm tăng, trong khi Indonesia (-5,8%), Ấn Độ (-5,4%) và Trung Quốc (-4,1%) ghi nhận mức giảm mạnh. Chỉ 2/13 thị trường ghi nhận hiệu suất dương. Đối với Việt Nam, áp lực chốt lời sau nhịp phục hồi mạnh tháng 8, thanh khoản suy yếu và khối ngoại tiếp tục bán ròng đã khiến VN-Index điều chỉnh, dù Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/9.
- **Lũy kế từ đầu năm 2026, VN-Index giảm 0,9%, đứng thứ 9/13,** giảm từ mức +2,7% cuối tháng 8 nhưng vẫn vượt Trung Quốc (-3,7%), Philippines (-4,4%), Ấn Độ (-12,8%) và Indonesia (-28,9%). Hàn Quốc tiếp tục dẫn đầu với mức tăng 63,5%, theo sau là Nhật Bản (+30,9%) và Thái Lan (+27,2%). Diễn biến này cho thấy nhịp điều chỉnh trong tháng 9 đã xóa phần lớn mức tăng đạt được trong tháng 8, khiến VN-Index quay về gần mức đầu năm. Tuy nhiên, việc Việt Nam đã được FTSE chính thức nâng hạng sẽ tạo nền tảng cho khả năng thu hút dòng vốn quốc tế trong trung hạn, dù tác động lên dòng vốn và thị trường trong ngắn hạn còn hạn chế.

	1T (%)	3T (%)	sv đầu năm (%)	Tỷ trọng (%)	EPS 2025 (%) svck)	P/E	P/E trung bình 5 năm	P/B	P/B trung bình 5 năm	ROE	Beta
Bảo hiểm	12,05%	12,09%	23,00%	0,8%	35,8%	13,59	15,17	1,71	1,76	13,27%	0,81
Năng lượng	7,61%	13,01%	46,46%	5,0%	42,1%	11,60	15,48	2,13	1,99	22,00%	0,82
Truyền thông	3,59%	-15,81%	-29,43%	0,0%	158,6%	48,47	27,83	0,89	1,05	2,30%	0,77
Hóa chất	1,58%	-8,28%	-9,32%	0,7%	-43,6%	9,03	12,77	1,42	1,68	16,55%	0,67
Du lịch và Giải trí	1,26%	-8,86%	-16,41%	3,6%	26,2%	44,78	30,24	4,63	3,92	7,98%	0,95
Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa	0,44%	-8,60%	-25,96%	0,0%	146,2%	10,36	11,14	1,65	1,91	18,38%	0,56
Tiện ích	-1,58%	-3,03%	2,11%	1,6%	4,7%	10,47	13,96	1,50	1,54	18,71%	0,58
Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp	-1,96%	-8,71%	-8,22%	4,9%	33,2%	13,55	15,61	2,35	2,54	20,68%	0,86
Ngân hàng	-2,38%	-5,91%	-0,33%	30,2%	14,0%	10,87	10,32	1,64	1,64	18,02%	0,88
Xây dựng và Vật liệu	-2,46%	-10,34%	-15,53%	1,9%	7,5%	22,50	27,57	1,93	1,99	15,51%	0,81
Chăm sóc Sức khỏe	-2,47%	-5,18%	-12,47%	0,4%	4,5%	17,96	18,09	2,56	2,59	15,60%	0,50
Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá	-2,87%	-2,06%	-6,25%	8,6%	0,0%	18,86	23,69	4,25	4,51	24,63%	0,74
Bất động sản	-3,20%	1,58%	24,49%	31,0%	-70,3%	59,07	58,69	7,31	5,02	17,24%	1,41
Công nghệ	-3,58%	-3,36%	-24,03%	1,6%	41,5%	12,04	16,28	2,90	3,90	26,41%	0,83
Bán lẻ	-4,22%	-7,47%	-18,31%	3,4%	-34,3%	13,13	19,13	2,79	3,23	29,32%	0,96
Ô tô và Phụ tùng	-4,36%	-9,54%	-15,78%	0,0%	21,4%	31,56	27,70	1,48	1,50	5,14%	0,52
Tài nguyên cơ bản	-5,74%	-7,01%	-8,36%	0,3%	84,5%	19,34	26,04	0,84	0,88	4,92%	0,69
Viễn thông	-7,89%	-28,32%	-34,54%	0,0%	64,6%	120,55	15,57	0,94	1,02	2,81%	0,52
Dịch vụ Tài chính	-10,51%	-16,38%	-13,80%	5,5%	10,3%	18,08	18,40	1,96	1,75	14,20%	0,94
Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng	-15,86%	-32,54%	-35,26%	0,4%	25,6%	15,37	13,78	1,97	1,98	17,75%	0,77

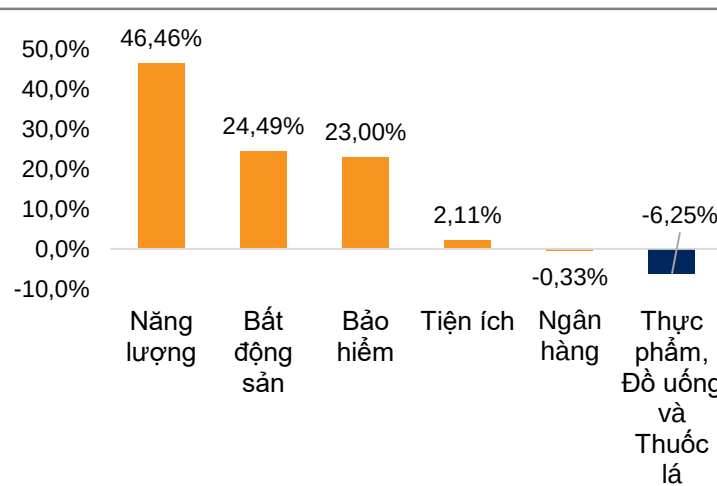
- **Diễn biến ngành tháng 9/2026 kém tích cực hơn khi chỉ có 6/20 ngành ghi nhận mức tăng.** Bảo hiểm dẫn đầu với mức tăng +12,1%, tiếp theo là Năng lượng (+7,6%), Truyền thông (+3,6%), Hóa chất (+1,6%), Du lịch và Giải trí (+1,3%) và Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa (+0,4%). Ở chiều ngược lại, Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng (-15,9%), Dịch vụ Tài chính (-10,5%) và Viễn thông (-7,9%) là ba nhóm giảm mạnh nhất trong tháng, cho thấy áp lực điều chỉnh lan rộng đáng kể so với tháng 8.
- **Diễn biến tháng 9/2026 cho thấy dòng tiền phân hóa mạnh và chuyển sang một số nhóm có tính phòng thủ hoặc hưởng lợi từ diễn biến giá hàng hóa,** trong khi phần lớn ngành chịu áp lực điều chỉnh. Bảo hiểm (+12,1%) và Năng lượng (+7,6%) nổi bật trong nhóm tăng, trong khi Bất động sản (-3,2%), Bán lẻ (-4,2%), Công nghệ (-3,6%) và Dịch vụ Tài chính (-10,5%) đồng loạt suy yếu. Đáng chú ý, Bất động sản dù chiếm khoảng 31,0% tỷ trọng vốn hóa vẫn giảm trong tháng, qua đó tạo lực cản đáng kể đối với chỉ số. Việc 14/20 ngành giảm điểm, cùng thanh khoản toàn thị trường tiếp tục suy yếu, cho thấy nhịp điều chỉnh của VN-Index trong tháng 9 mang tính lan tỏa hơn và dòng tiền chưa hình thành động lực dẫn dắt đủ mạnh sau nhịp phục hồi tháng 8.

Áp lực điều chỉnh lan rộng, nhóm vốn hóa vừa suy yếu mạnh hơn trong tháng 9

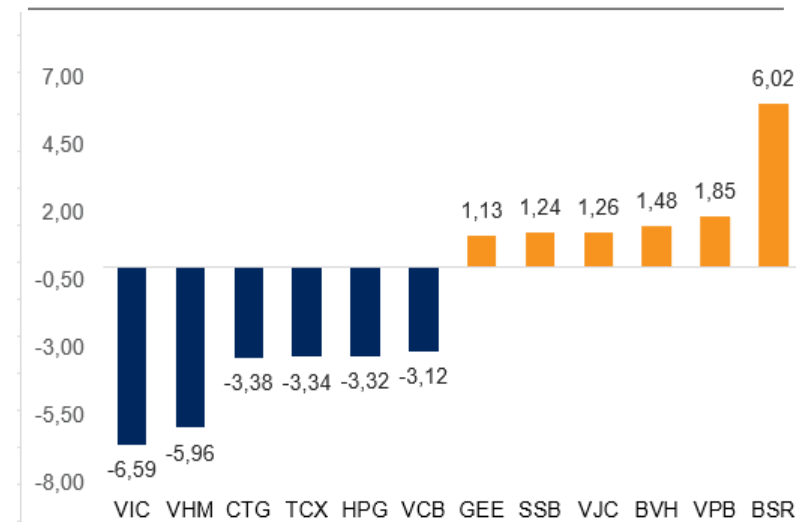
Hiệu suất T9/26 theo nhóm vốn hóa so với đầu tháng



Top ngành có diễn biến tốt nhất từ đầu năm 2026



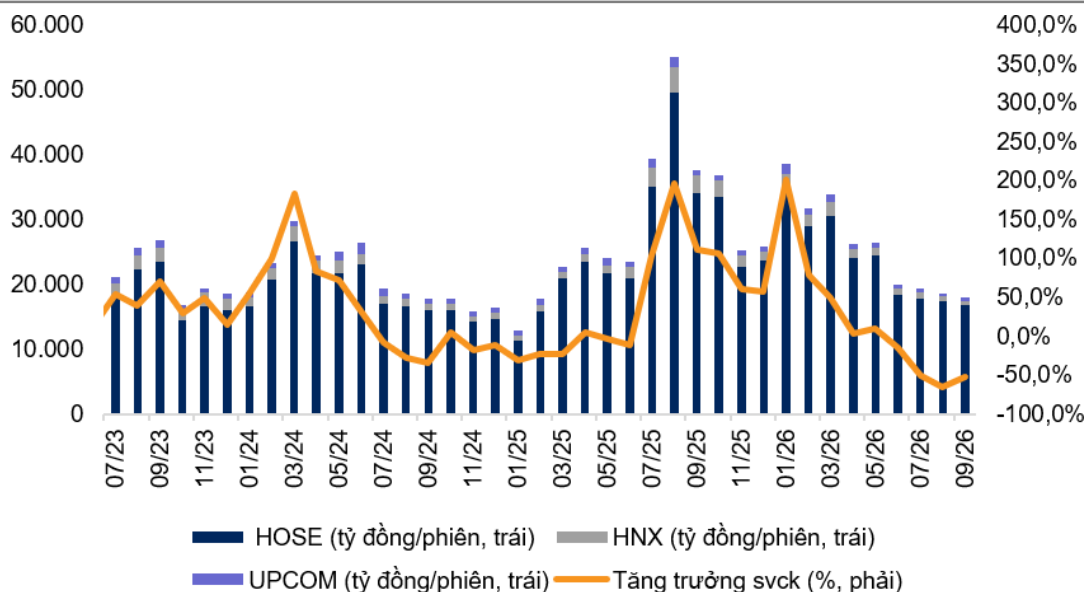
Top cổ phiếu ảnh hưởng đến VN-Index trong T9/26



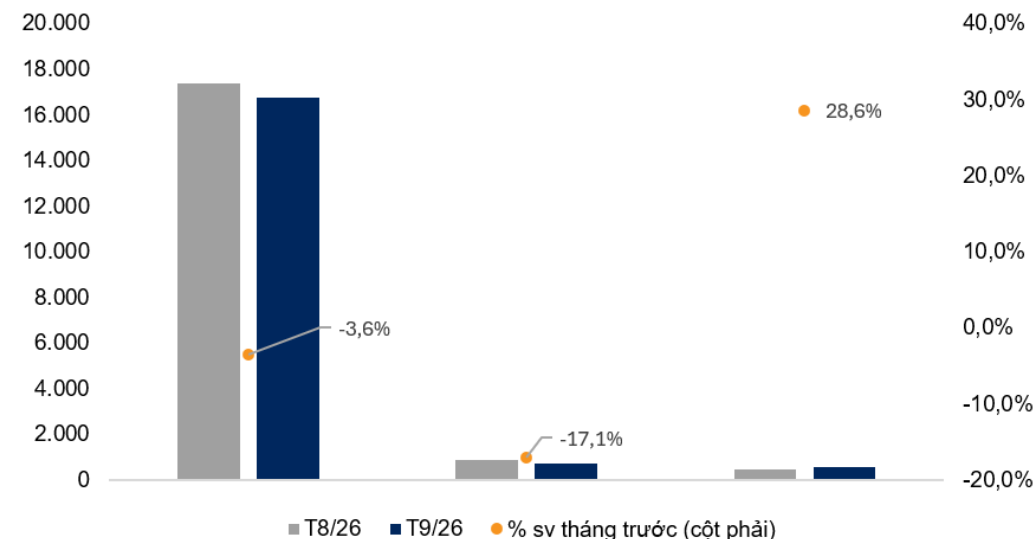
- **VN30 giảm 2,3% trong T9/26, diễn biến tốt hơn VNMID (-3,6%)** nhưng kém hơn VNSML (-1,0%), cho thấy áp lực điều chỉnh tập trung mạnh hơn ở nhóm vốn hóa vừa, trong khi nhóm vốn hóa lớn và nhỏ duy trì trạng thái ổn định hơn. Dòng tiền nhìn chung vẫn thận trọng khi thanh khoản tiếp tục suy yếu, khối ngoại bán ròng tháng thứ chín liên tiếp và thị trường chưa ghi nhận dòng vốn mới đủ mạnh sau khi Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng từ ngày 21/9.
- **Lũy kế từ đầu năm, Năng lượng dẫn đầu với mức tăng 46,5%**, tiếp theo là Bất động sản (+24,5%), chủ yếu nhờ đóng góp của một số cổ phiếu vốn hóa lớn như VIC và VHM, trong khi phần lớn các cổ phiếu còn lại trong ngành ghi nhận diễn biến kém tích cực. Bảo hiểm tăng 23,0%, trong khi Tiện ích tăng nhẹ 2,1%. Ở chiều ngược lại, Ngân hàng gần như đi ngang (-0,3%), còn Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá giảm 6,3%.
- **Trong tháng 9, nhóm cổ phiếu Dầu khí là nhóm có đóng góp tích cực nhất** cho VN-Index, trong khi nhóm cổ phiếu Vingroup tạo áp lực giảm điểm lớn nhất lên chỉ số.

Thanh khoản tháng 9/2026 tiếp tục suy giảm khi dòng tiền trên HoSE và HNX duy trì trạng thái thận trọng

GTGD T9/26 đạt khoảng 18,0 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 3,5% so với tháng trước



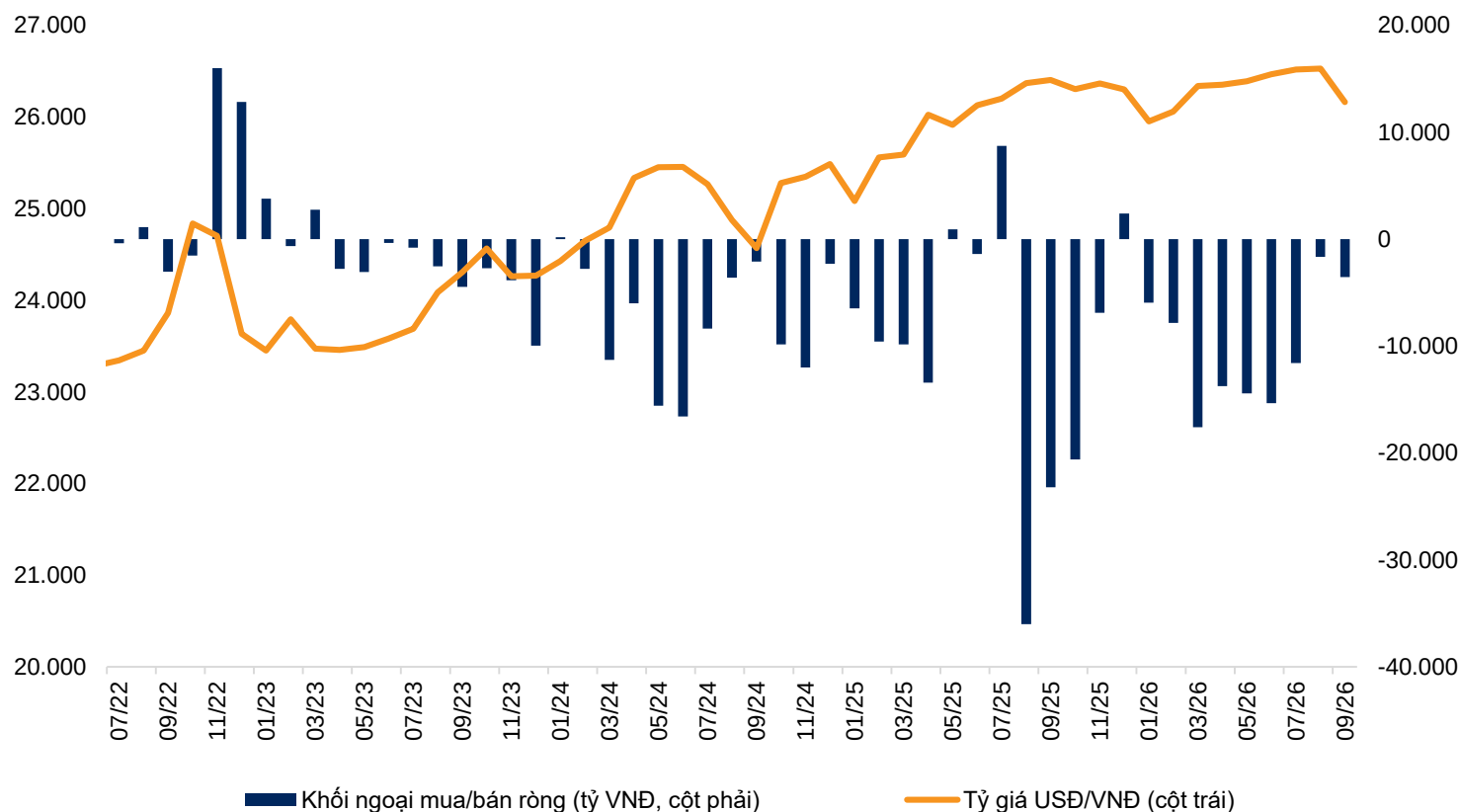
Dòng tiền suy yếu trên HoSE và HNX, trong khi UPCOM cải thiện 28,6%



- **GTGD bình quân toàn thị trường T9/26 đạt khoảng 18,0 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 3,5% so với T8/26 (18,7 nghìn tỷ đồng/phiên).** Theo từng sàn, HoSE đạt khoảng 16.754 tỷ đồng/phiên (-3,6% MoM), HNX giảm còn khoảng 716 tỷ đồng/phiên (-17,1%), trong khi UPCOM tăng lên khoảng 568 tỷ đồng/phiên (+28,6%). Thanh khoản suy giảm chủ yếu tại HoSE và HNX cho thấy dòng tiền nhìn chung vẫn duy trì trạng thái thận trọng trong tháng 9.
- **Mặt bằng thanh khoản tiếp tục suy giảm cho thấy dòng tiền chưa trở lại trong bối cảnh thị trường điều chỉnh trong tháng 9.** GTGD trên HoSE tiếp tục giảm và duy trì thấp hơn đáng kể so với các giai đoạn giao dịch sôi động trước đó, trong khi mức tăng tại UPCOM chưa đủ bù đắp sự suy yếu của hai sàn chính. Diễn biến này cho thấy nhà đầu tư vẫn thận trọng trước biến động thị trường, áp lực bán ròng của khối ngoại và các yếu tố vĩ mô bên ngoài, dù sự kiện nâng hạng FTSE chính thức có hiệu lực trong tháng.

Tháng 9/2026, khối ngoại bán ròng tháng thứ chín liên tiếp, quy mô tăng trở lại, tỷ giá USD/VND giảm về 26.160

Khối ngoại bán ròng 3.541 tỷ đồng trong T9/26, tăng 115,4% so với tháng trước



- **Khối ngoại bán ròng 3.541 tỷ đồng trong tháng 9, tăng 115,4% so với mức 1.644 tỷ đồng của tháng 8**, đánh dấu tháng bán ròng thứ chín liên tiếp kể từ đầu năm 2026, diễn biến cho thấy áp lực bán ròng của khối ngoại gia tăng trở lại. Áp lực bán gia tăng phản ánh việc kỳ vọng nâng hạng thị trường đã phần nào được phản ánh vào diễn biến giao dịch của khối ngoại trước thời điểm chính thức nâng hạng vào ngày 21/9 (đà bán ròng thu hẹp trong tháng 8), trong khi dòng tiền mới chưa đủ mạnh để bù đắp hoạt động chốt lời và tái cơ cấu danh mục sau khi Việt Nam chính thức lên Thị trường Mới nổi thứ cấp từ ngày 21/9.
- Bên cạnh đó, môi trường tài chính toàn cầu kém thuận lợi cũng tạo áp lực lên dòng vốn vào các thị trường mới nổi khi lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ duy trì trên 5%, đồng USD mạnh trở lại và kỳ vọng Fed giữ lãi suất ở mức cao trong thời gian dài hơn.

Các sự kiện nổi bật trong tháng 10/2026 cần chú ý

Thời gian	Quốc gia	Nội dung sự kiện vĩ mô quan trọng	Tác động dự kiến
03/10/2026	Việt Nam	Công bố GDP Q3/2026 và tình hình kinh tế - xã hội 9T26	Đây là số liệu vĩ mô trong nước quan trọng nhất đầu tháng. Cục Thống kê dự kiến công bố GDP Q3 và 9T26 vào ngày 3/10, cùng các chỉ tiêu CPI, IIP, bán lẻ, đầu tư và thương mại. Nếu tăng trưởng tiếp tục duy trì tích cực, dữ liệu có thể củng cố kỳ vọng lợi nhuận doanh nghiệp và hỗ trợ tâm lý thị trường; ngược lại, tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng có thể làm giảm động lực phục hồi của VN-Index.
14/10/2026	Mỹ	Công bố chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 9/2026	CPI tiếp tục là dữ liệu then chốt trước cuộc họp FOMC cuối tháng. CPI tháng 8 tăng 3,4% svck, trong khi Fed đã tăng lãi suất 25 điểm cơ bản trong tháng 9. Nếu CPI tháng 9 duy trì ở mức cao, kỳ vọng Fed tiếp tục thắt chặt có thể gia tăng, đẩy lợi suất TPCP Mỹ và DXY lên cao, qua đó gây áp lực lên tỷ giá USD/VND và dòng vốn ngoại. Ngược lại, CPI hạ nhiệt sẽ giúp giảm áp lực lên các thị trường mới nổi.
27-28/10/2026	Mỹ	Cuộc họp FOMC tháng 10/2026	Đây là sự kiện quan trọng nhất trong tháng. Fed đã nâng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản tại cuộc họp tháng 9 lên 3,75%-4,00%, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế vẫn vững và lạm phát còn cao. Nếu Fed tiếp tục tăng lãi suất hoặc duy trì thông điệp hawkish, lợi suất TPCP Mỹ và DXY có thể tiếp tục ở mức cao, gây sức ép lên tỷ giá USD/VND và dòng vốn ngoại. Ngược lại, tín hiệu tạm dừng tăng lãi suất có thể hỗ trợ khẩu vị rủi ro tại các thị trường mới nổi.
T10/2026	Thế giới	Tiến trình đàm phán thỏa thuận ngừng bắn Mỹ–Iran	Diễn biến đàm phán giữa Mỹ và Iran sẽ tác động trực tiếp đến rủi ro địa chính trị tại Trung Đông và biến động giá dầu thế giới. Một thỏa thuận cuối cùng đạt được sẽ giúp hạ nhiệt căng thẳng qua đó giảm áp lực lên giá dầu và lạm phát toàn cầu. Ngược lại, nếu đàm phán kéo dài hoặc thất bại, rủi ro địa chính trị gia tăng có thể đẩy giá dầu và chỉ số DXY tăng cao, từ đó gây áp lực lên tỷ giá và dòng vốn tại các thị trường mới nổi.

Triển Vọng Thị Trường

Tháng 10/2026

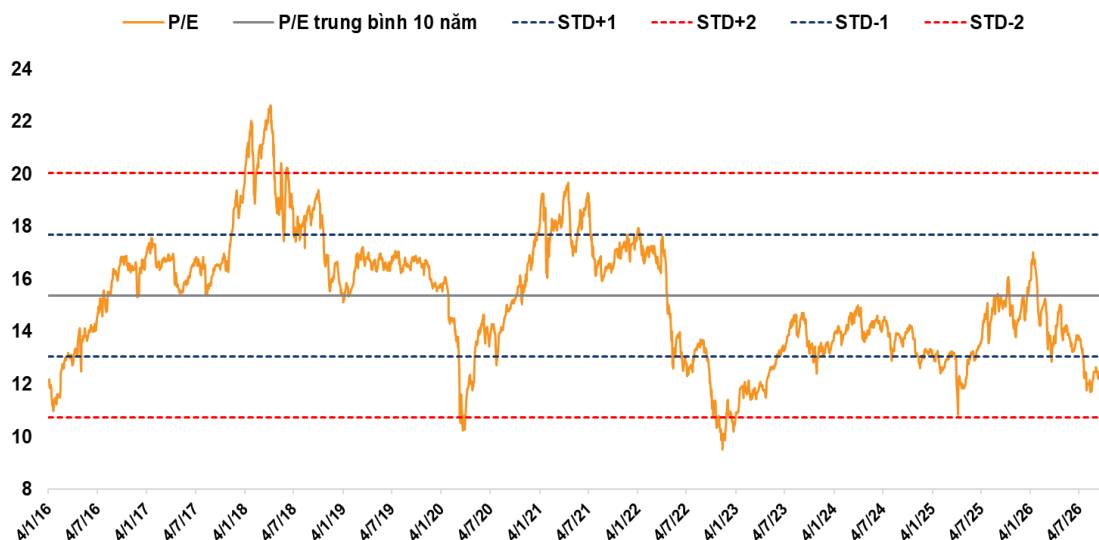
VNDIRECT

Tích lũy chọn lọc, đón nhịp phục hồi mới



P/E trượt 12 tháng của VN-Index giảm về mức 12,05 lần, vùng định giá hấp dẫn so với lịch sử

P/E trượt của VN-Index duy trì dưới mức bình quân 10 năm

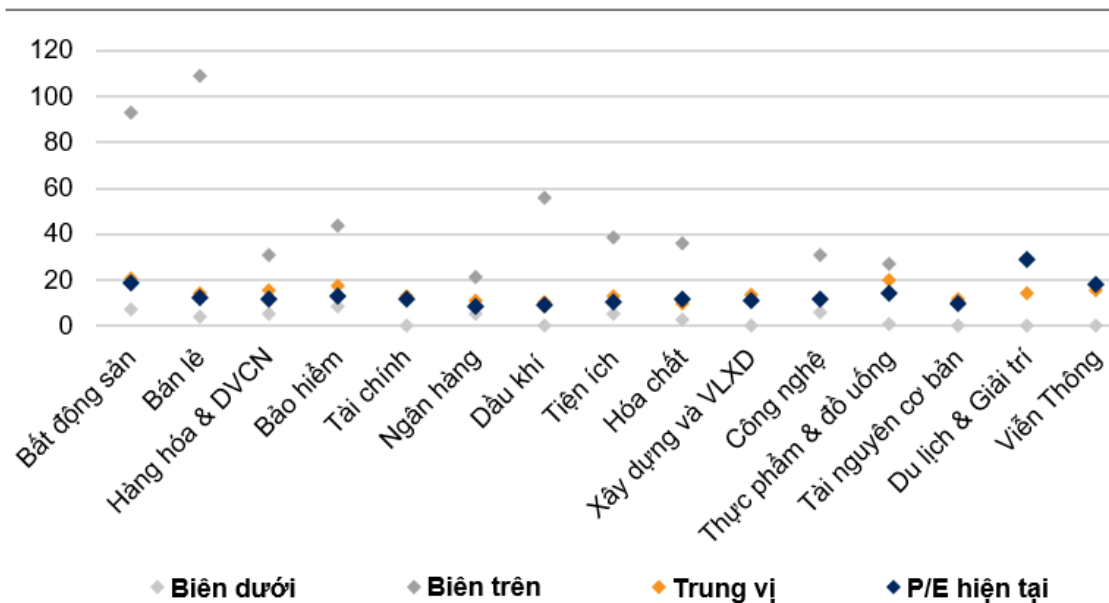


Định giá VN-Index vẫn ở mức hấp dẫn khi so với nhiều thị trường khác (Dữ liệu ngày 30/09/2026)

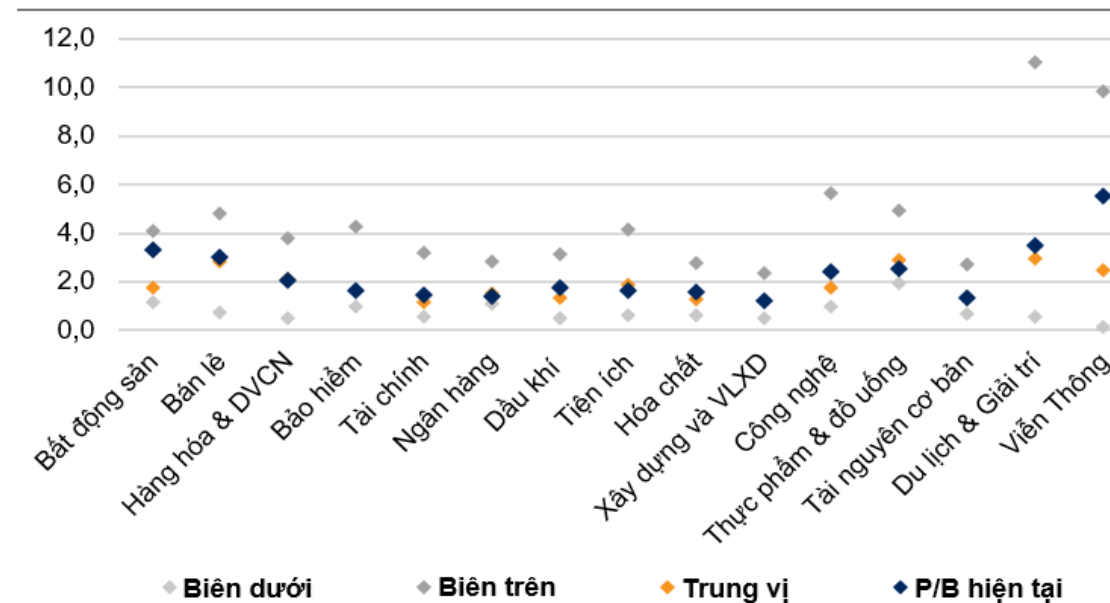
	P/E hiện tại	P/B hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 10 năm	P/B hiện tại so với bình quân 10 năm
Đài Loan	26,64	4,20	1,5x	2,1x
Mỹ	26,24	5,59	1,1x	1,5x
Ấn Độ	22,43	3,14	0,7x	0,9x
Nhật Bản	21,20	2,90	0,8x	1,0x
Singapore	19,41	1,78	1,3x	1,5x
Thổ Nhĩ Kỳ	17,39	1,03	1,8x	0,8x
Ma Rốc	17,28	3,05	0,5x	1,1x
Trung Quốc	16,70	1,51	1,1x	0,9x
MSCI Mới nổi	15,93	2,41	1,1x	1,4x
Malaysia	14,35	1,54	0,9x	0,9x
Indonesia	13,40	1,63	0,7x	0,7x
MSCI Cận biên	12,52	1,96	1,0x	1,1x
Hàn Quốc	12,51	1,69	0,6x	1,3x
Việt Nam	12,05	1,98	0,8x	0,9x
Ái Cập	9,54	2,51	0,9x	1,3x
Philippines	8,50	1,16	0,5x	0,6x
Pakistan	7,53	1,50	0,7x	0,9x

- Sau nhịp điều chỉnh trong tháng 9, P/E trượt 12 tháng của VN-Index giảm về mức 12,05 lần, từ mức 12,46 lần vào cuối tháng 8. Đáng chú ý, nếu loại trừ nhóm cổ phiếu Vingroup gồm VIC, VHM, VRE và VPL, P/E trượt 12 tháng của VN-Index chỉ còn khoảng 10,07 lần, tương ứng vùng định giá thấp so với lịch sử và so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết.
- Bên cạnh mặt bằng định giá hấp dẫn, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối năm 2026 và năm 2027 tiếp tục là yếu tố hỗ trợ quan trọng cho thị trường. Với giả định VN-Index duy trì quanh vùng hiện tại, P/E forward của VN-Index sau khi cập nhật KQKD quý 3 và quý 4/2026 dự kiến lần lượt ở mức 11,7 lần và 11,5 lần, thấp hơn đáng kể so với mặt bằng định giá lịch sử. Tuy nhiên, định giá hấp dẫn chỉ là điều kiện cần để thu hút dòng tiền dài hạn, nhưng chưa đủ để tạo ra một nhịp định giá lại (re-rating) mạnh mẽ. Để kích hoạt dòng tiền bất đáy và cải thiện khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư, thị trường cần thêm các chất xúc tác vĩ mô rõ ràng hơn, như giá dầu hạ nhiệt giúp giảm áp lực lạm phát, thanh khoản hệ thống cải thiện, mặt bằng lãi suất ổn định hoặc giảm trở lại, và những tín hiệu tích cực từ quá trình đàm phán thương mại song phương giữa Việt Nam và Hoa Kỳ.

P/E các nhóm ngành trên sàn HoSE so với trung vị 10 năm và vùng dao động lịch sử 10 năm gần nhất (x)



P/B các nhóm ngành trên sàn HoSE so với trung vị 10 năm và vùng dao động lịch sử 10 năm gần nhất (x)



- Mặt bằng định giá giữa các nhóm ngành trên HoSE tiếp tục phân hóa khi so sánh với mức trung vị 10 năm. Tuy nhiên, hệ số P/B của nhiều nhóm ngành vẫn duy trì dưới hoặc tiệm cận mức trung vị dài hạn, cho thấy mặt bằng định giá thị trường nhìn chung đang ở mức tương đối hợp lý, đặc biệt trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp tiếp tục cải thiện.
- Đáng chú ý, P/E hiện tại của phần lớn các nhóm ngành đang thấp hơn mức trung vị 10 năm, cho thấy nhiều nhóm ngành vẫn đang được định giá ở mức hấp dẫn. Đây là cơ sở để lựa chọn các cơ hội đầu tư tại những doanh nghiệp có nền tảng cơ bản vững chắc, triển vọng tăng trưởng tích cực và khả năng duy trì hiệu quả kinh doanh trong thời gian tới.

P/E và P/B dự phóng năm 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2026

	Hiện tại 30/09/2026	P/E và P/B dự phóng 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận của thị trường			
		25%	27%	29%	31%
P/E (lần)	12,05	11,68	11,49	11,28	11,09
P/B (lần)	1,98	1,92	1,89	1,85	1,82
VN-Index đóng cửa (điểm)	1.768,62				

Bảng định giá VN-Index theo P/E và mức tăng trưởng lợi nhuận thị trường năm 2026

Tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2026 (% svck)					
		25%	27%	29%	31%
PE năm 2026 của VN- Index	11,0x	1.666	1.693	1.725	1.754
	12,0x	1.818	1.847	1.882	1.914
	13,0x	1.969	2.001	2.039	2.073
	13,5x	2.045	2.078	2.117	2.153
	14,0x	2.121	2.155	2.196	2.233
	15,0x	2.272	2.309	2.352	2.392
	15,3x*	2.317	2.355	2.399	2.440

* P/E bình quân 10 năm gần nhất của Vn-Index

➤ Trong tháng 10, TTCK Việt Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục xuất hiện các nhịp rung lắc khi dòng tiền chưa thực sự cải thiện, trong khi tâm lý nhà đầu tư vẫn thận trọng trước những yếu tố bất định từ bên ngoài. Áp lực lạm phát có thể gia tăng trong bối cảnh giá dầu thế giới tăng trở lại và duy trì ở mức cao, trong khi căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông chưa có dấu hiệu hạ nhiệt rõ rệt. Những yếu tố này có thể làm gia tăng lo ngại về triển vọng lãi suất và tăng trưởng kinh tế toàn cầu, qua đó tiếp tục tác động đến tâm lý thị trường trong nước. VN-Index có thể tiếp tục trải qua các nhịp kiểm định và tích lũy tại những vùng hỗ trợ thấp hơn, qua đó hấp thụ dần áp lực bán và hoạt động cơ cấu danh mục của nhà đầu tư. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dư địa điều chỉnh của thị trường sẽ không quá lớn nhờ triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp được kỳ vọng tiếp tục duy trì tích cực trong hai quý cuối năm, trong khi mặt bằng định giá đã điều chỉnh về mức hấp dẫn hơn. Theo đó, các nhịp điều chỉnh về vùng hỗ trợ mạnh có thể mở ra cơ hội tích lũy chọn lọc, hướng tới nhịp phục hồi trong quý 4. Trong bối cảnh đó, nhà đầu tư nên duy trì chiến lược giao dịch linh hoạt, ưu tiên quản trị rủi ro và hạn chế mua đuổi trong các nhịp tăng. Hoạt động giải ngân có thể được xem xét khi VN-Index điều chỉnh và tích lũy quanh vùng 1.700–1.730 điểm, ưu tiên các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản vững chắc, thanh khoản tốt, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực và khả năng thu hút dòng vốn từ các quỹ ETF cũng như nhà đầu tư tổ chức.



Đồ thị ngày VN-Index



- Sau nhịp phục hồi mạnh trong tháng 8, VN-Index ghi nhận nhịp điều chỉnh trong tháng 9 và đánh mất mốc hỗ trợ 1.780 điểm.
- Dưới góc nhìn kỹ thuật kết hợp với diễn biến dòng tiền, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản đối với thị trường trong tháng 10:
- **Kịch bản tích lũy tạo đáy (xác suất 70%):** VN-Index giữ được vùng hỗ trợ 1.716–1.730 điểm (vùng đáy tháng 8) và dao động trong biên độ 1.720–1.800 điểm. Mùa KQKD Q3 sẽ là yếu tố nâng đỡ. Nếu chỉ số đóng cửa tuần trở lại trên 1.800 điểm, đáy ngắn hạn sẽ được xác nhận và mở đường hồi phục về vùng 1.830–1.860 điểm. Điều kiện đi kèm là Fed không phát tín hiệu tăng thêm lãi suất tại cuộc họp tháng 10.
- **Kịch bản tiếp tục điều chỉnh (xác suất 30%):** Nếu Fed tiếp tục tăng lãi suất 25 điểm cơ bản trong cuộc họp tháng 10, áp lực bán ròng của khối ngoại có thể kéo dài, qua đó gây thêm áp lực lên thị trường. Khi đó, VN-Index có thể xuyên thủng vùng đáy tháng 8 và lùi về kiểm định vùng hỗ trợ 1.650–1.660 điểm, tương ứng vùng đáy tháng 7. Tuy nhiên, mặt bằng định giá đã chiết khấu đáng kể cùng với triển vọng tích cực của KQKD quý 3 có thể giúp hạn chế đà giảm sâu của thị trường.

Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 10/2026

23

VNDIRECT

Chọn lọc kỹ lưỡng cơ hội đầu tư



VPB

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu (đồng)	30.500
Tiềm năng tăng giá	32,6%
Tỷ suất cổ tức	1,7%
Tổng tỷ suất sinh lời	34,3%
Vốn hóa (triệu USD)	8.841
Thanh khoản 3 tháng (triệu USD)	17,2
Room ngoại còn lại (triệu USD)	516
P/E 4 quý gần nhất	9,4
P/B hiện tại	1,3
ROE	13,5%

Tóm tắt tài chính (VND)

	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (so với cùng kỳ)	52,3%	30,0%	22,6%	18,1%
Tăng trưởng tín dụng (so với cùng kỳ)	36,2%	35,0%	35,0%	30,0%
NIM	5,57%	5,2%	5,2%	5,3%
Tỷ lệ CASA	14%	11%	12%	12%
Tỷ lệ nợ xấu (hợp nhất)	3,3%	3,5%	3,8%	3,9%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	55,4%	51,0%	48,0%	48,5%
ROAE	14,6%	16,0%	16,9%	17,1%

Luận điểm đầu tư:

Tín dụng tăng mạnh, NIM chịu áp lực do chi phí vốn

Chúng tôi kỳ vọng VPB duy trì tăng trưởng tín dụng khoảng 35%, với động lực chính đến từ khối khách hàng doanh nghiệp và SMEs, đặc biệt tại các ngành bất động sản, sản xuất và bán buôn, bán lẻ. Ở mảng khách hàng cá nhân, tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng phục hồi nhờ cho vay hộ kinh doanh, cho vay mua ô tô và yếu tố mùa vụ vào cuối năm. Tuy nhiên, tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) của ngân hàng đã tiệm cận ngưỡng quy định (LDR 6T26: 84,5%), khiến nhu cầu huy động vốn của VPB tiếp tục tăng. Do đó, chúng tôi cho rằng VPB sẽ phải duy trì mặt bằng lãi suất huy động cạnh tranh, qua đó gây áp lực lên chi phí vốn. Chúng tôi dự báo NIM giảm 40 điểm cơ bản từ 5,6% năm 2025 xuống 5,2% trong năm 2026.

Hệ sinh thái tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 18,5% trong năm 2026 và 23% năm 2027, dẫn dắt bởi mảng bảo hiểm và tư vấn, phát hành trái phiếu. Với hệ sinh thái tài chính đa dạng và quy mô vốn lớn, VPB có lợi thế khai thác tệp khách hàng giữa các công ty thành viên, qua đó gia tăng doanh thu phí từ bảo hiểm, chứng khoán và các dịch vụ tài chính.

Chất lượng tài sản ổn định nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro

Mặc dù tỷ lệ nợ xấu cho vay khách hàng của VPB đi ngang ở mức 3,3% kể từ đầu năm, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với chất lượng tài sản của ngân hàng do: 1) sự ổn định này chủ yếu nhờ hiệu ứng mẫu số từ tăng trưởng tín dụng cao, trong khi giá trị nợ xấu đã tăng 21% so với đầu năm; 2) dư nợ liên quan đến bất động sản chiếm khoảng 36% tổng dư nợ (trong đó cho vay kinh doanh BĐS chiếm 22%), khiến danh mục nhạy cảm với mặt bằng lãi suất cao; và 3) rủi ro từ các khoản vay giải ngân trong giai đoạn tăng trưởng tín dụng nhanh 2025–2026 có thể dẫn bội lộ. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu tăng lên 3,5% vào cuối năm 2026 và 3,8% vào cuối năm 2027, kéo theo chi phí dự phòng tăng lần lượt 20% và 35%.

Kế hoạch tăng vốn cải thiện bộ đệm vốn và hỗ trợ tăng trưởng

VPB dự kiến phát hành riêng lẻ hơn 624 triệu cổ phiếu cho một nhà đầu tư nước ngoài trong Q4/26. Thương vụ vẫn đang trong quá trình đàm phán và giá phát hành chưa được công bố. Nếu hoàn tất, nguồn vốn mới sẽ giúp cải thiện đáng kể hệ số CAR, qua đó củng cố bộ đệm vốn và tạo dư địa để VPB duy trì tăng trưởng tín dụng cao trong giai đoạn 2027–2028.

FRT

Thông tin cổ phiếu:

Biến động sv tháng trước (%)	2,6%
Biến động sv năm trước (%)	21,9%
Giá mục tiêu (đ/cp)	186.000
Tiềm năng tăng giá	26,3%
Tỷ suất cổ tức	0%
Vốn hóa thị trường (tr USD)	1.008
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	52,7
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	153,2

Luận điểm đầu tư:

Minh bạch trong kinh doanh ngày càng được ưu tiên

Việc siết chặt quản lý đối với nguồn gốc và chất lượng dược phẩm cũng hỗ trợ cho sự gia tăng thị phần của các chuỗi nhà thuốc hiện đại, với đơn vị dẫn đầu ngành là Long Châu hưởng lợi nhiều hơn cả. Đối với sản phẩm điện tử, người tiêu dùng Việt Nam ngày càng ưu tiên mua hàng chính hãng tại các chuỗi có tên tuổi và thương hiệu cũng giúp gia tăng thị phần cho các chuỗi điện tử, điện máy như FPT Shop.

Long Châu giữ vững vị thế dẫn đầu

Chuỗi nhà thuốc: Long Châu vẫn đang phát huy tốt những lợi thế cạnh tranh bền vững và được củng cố cùng với thời gian, bao gồm: chiến lược sản phẩm tập trung vào thuốc, áp dụng công nghệ, kinh nghiệm bán lẻ lâu năm và lợi thế quy mô. Do đó, Long Châu được kỳ vọng tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu.

Trung tâm tiêm chủng (TTTC): Có sự gia tăng cạnh tranh từ phía các đối thủ cùng ngành. Long Châu giảm tốc việc mở cửa hàng trong H1/26. Tuy cần theo dõi thêm, chúng tôi cho rằng chuỗi vẫn có tiềm năng tăng trưởng nhờ kinh nghiệm bán lẻ, kinh doanh nhanh nhạy và quan hệ với các nhà cung cấp hưởng lợi từ chuỗi nhà thuốc.

Gộp chung hai chuỗi, CAGR 2025-2030 doanh thu của Long Châu được kỳ vọng đạt 14,3%/năm vượt trội so với mức trung bình ngành là 5,0%/năm.

FPT Shop tiếp tục thu quả ngọt từ tái cấu trúc

Chiến lược tập trung vào cải thiện hiệu quả hoạt động của các cửa hàng hiện hữu được phản ánh tích cực qua kết quả hoạt động trong hai quý đầu năm 2026. Chúng tôi cho rằng FPT Shop sẽ tiếp tục chiến lược này trong ít nhất nửa sau của năm 2026. Và do đó, FPT Shop cũng đóng góp vào tăng trưởng chung của FRT. Doanh thu FPT Shop sẽ đạt mức CAGR 5,4%/năm cho giai đoạn 2025-2030, tăng nhẹ so với mức 4,5%/năm của giai đoạn 5 năm quá khứ.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT thuần	25.9%	27.4%	24.2%	10.3%	9.2%
Tăng trưởng EPS	-191.9%	100.3%	56.5%	28.6%	25.0%
Biên lợi nhuận gộp	18.9%	19.6%	20.0%	20.4%	20.8%
Biên LN ròng	0.8%	1.6%	2.1%	2.4%	2.7%
P/E (x)	73.7	29.4	17.9	13.9	11.1
P/B (x)	12.2	5.6	4.3	3.3	2.5
ROAE	18.1%	26.1%	27.1%	26.6%	25.6%
Nợ ròng trên VCSH	3.5	1.7	1.8	1.2	0.7

NT2

Thông tin cổ phiếu:

			2024	2025	2026	2027
Giá mục tiêu	VND28,900	Tăng trưởng DT thuần	-6,9%	33,9%	17,9%	-0,5%
Tiềm năng tăng giá	25,4%	Tăng trưởng EPS	-82,5%	1263,5%	-6,3%	9,0%
Tỷ suất cổ tức	7,0%	Biên lợi nhuận gộp	0,9%	15,7%	13,0%	13,7%
Tổng lợi tức	32,4%	Biên LN ròng	1,4%	14,2%	11,3%	12,4%
Vốn hóa (tr USD)	231,9	P/E (x)	72,8	6,2	6,6	6,1
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	0,4	Rolling P/B (x)	1,4	1,4	1,3	1,1
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	90,9	ROAE	2,0%	23,3%	19,3%	18,5%
P/E trượt	5,1	Nợ ròng trên VCSH	1,1	0,9	0,9	0,7

Luận điểm đầu tư:

El Niño kéo dài môi trường huy động thuận lợi đến 6T27

El Niño được dự báo tiếp tục mạnh lên và duy trì đến đầu năm 2027, trong khi NSMO kỳ vọng sản lượng điện 2H26 tăng 12,3% svck. Phụ tải cao kết hợp điều kiện thủy văn kém thuận lợi hơn sẽ nâng cao vai trò của nhiệt điện khí, qua đó giúp NT2 duy trì sản lượng huy động tích cực từ cuối 2026 đến đầu 2027. Trên cơ sở này, chúng tôi nâng dự phóng sản lượng 2026/27 lên ~4,0/4,1 tỷ kWh, tương đương mức tăng trưởng 30,6%/0,8% svck. Riêng 2H26, sản lượng dự kiến tăng khoảng 10,4% svck.

Backlog EPC hiện tại mở ra chu kỳ tăng trưởng LN trong 2026–27

Nguồn khí Đông Nam Bộ đang được cải thiện nhờ các mỏ mới tại bể Nam Côn Sơn và Cửu Long. Trong 2026–27, nguồn cung bổ sung từ Thiên Nga – Hải Âu và Hải Thạch – Mộc Tinh tương đương khoảng 13% nguồn cung hiện hữu; từ 2028, tỷ lệ này có thể tăng lên gần 30% khi Sư Tử Trắng 2B khai thác đầy đủ. Nguồn cung gia tăng đáng kể so với nhu cầu khí của NT2, giúp giảm thiểu rủi ro thiếu nhiên liệu và củng cố hiệu suất vận hành cao của nhà máy.

Thu nhập tài chính gia tăng củng cố triển vọng lợi nhuận

Với ~4.727 tỷ đồng tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn cuối Q2/26 (~44% tổng tài sản), NT2 có nền tiền gửi lớn để hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất cao. Chúng tôi dự phóng LN tài chính thuần tăng 105%/29% svck trong 2026/27, đóng góp khoảng 16%/19% LNTT, qua đó hỗ trợ nền lợi nhuận trong giai đoạn 2026–27.

Định giá chiết khấu, cổ tức hấp dẫn mở ra cơ hội tích lũy

NT2 hiện giao dịch ở mức P/B 1,1 lần, thấp hơn đáng kể mức bình quân 5 năm khoảng 1,5 lần, sau khi giá cổ phiếu đã điều chỉnh 27% từ đỉnh tháng 3/2026. Trong khi đó, LN ròng 2026 dự kiến đạt 1.059 tỷ đồng, vẫn duy trì ở mức cao so với lịch sử, trước khi tăng trở lại 9,0% svck trong 2027. Chúng tôi dự phóng cổ tức tiền mặt đạt 1.500/2.000 đồng/cp trong 2026/27, tương ứng lợi suất khoảng 7,0%/9,3% theo thị giá hiện tại. Với định giá đã chiết khấu, lợi nhuận duy trì ở mức cao và cổ tức hấp dẫn, NT2 đang mở ra cơ hội tích lũy đáng chú ý tại vùng giá hiện nay.

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Đinh Quang Hình – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Thị trường
hinh.dinh@vndirect.com.vn

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên phân tích cao cấp Thị trường
khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Lê Hồng Hải – Chuyên viên phân tích cao cấp Thị trường
hai.lehong@vndirect.com.vn

Phạm An Vy – Chuyên viên phân tích Vĩ Mô
vy.phaman@vndirect.com.vn

ĐỊA CHỈ LIÊN HỆ

Hội sở

1 Nguyễn Thượng Hiền,
Phường Hai Bà Trưng, Hà Nội
ĐT: +84 24 3972 4568
Fax: +84 24 3972 4568

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tòa nhà 90 Pasteur,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
ĐT: +84 28 7300 0688
Fax: +84 28 3914 6924

Chi nhánh Đà Nẵng

57 Duy Tân,
Phường Hoa Cường, Đà Nẵng
ĐT: +84 511 382 1111
Fax: NA

Chi nhánh Vinh – Nghệ An

204, tờ bản đồ số 01, khối Yên Vinh,
Phường Trường Vinh, Nghệ An
ĐT: +84 23 8730 2886
Fax: NA

Chi nhánh Cần Thơ

Tầng 3 Tòa nhà STS, 11B Hòa Bình,
Phường Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: +84 710 3766 959
Fax: NA

Chi nhánh Quảng Ninh

Tầng 1, 2, 3, Khu CC Việt Hàn,
Phường Hồng Gai, Quảng Ninh
ĐT: +84 98 8619 695
Fax: NA

Chi nhánh Thanh Hoá

Tầng 2, số 11 Hạc Thành
Phường Hạc Thành, Thanh Hóa
ĐT: +84 90 3255 202
Fax: NA

Chi nhánh Bình Dương

Tầng 1, 280 đường 30/04, Khu 03,
Phường Thủ Dầu Một, TP. HCM
ĐT: +84 27 4222 2659
Fax: +84 27 4222 2660

Chi nhánh Nam Định

88-90 Phạm Sư Mạnh,
Phường Nam Định, Ninh Bình
ĐT: +84 22 8352 8819
Fax: NA

THANK YOU!

