



VỮNG TAY CƯỜNG

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Tháng 1/ 2026



SSI RESEARCH

Tóm tắt

Việt Nam bước vào năm 2026 với động lực mạnh mẽ, đặt mục tiêu tăng trưởng GDP 10% khi bắt đầu một chu kỳ 5 năm mới. Giai đoạn này đánh dấu sự chuyển dịch từ tăng trưởng dựa vào tín dụng sang các động lực dựa trên khả năng thực thi.

Năm 2026 đánh dấu giai đoạn “thu hoạch sớm” của quá trình cải cách tại Việt Nam, nơi các động lực tăng trưởng mới, kỷ luật thực thi và sự phục hồi thanh khoản sẽ xác định những cổ phiếu dẫn dắt thị trường.

Đối với thị trường cổ phiếu, VN-Index có thể đạt 2.120 điểm (tăng khoảng 18,8% svck) trong kịch bản tích cực nhất của chúng tôi.

Các chủ đề đầu tư nổi bật

- **Ngân hàng:** Lợi nhuận dự báo tăng 17,3%; cổ phiếu ưu tiên gồm **CTG, VCB, VPB** và **MBB**.
- **Tiêu dùng:** Tăng trưởng hai chữ số nhờ mở rộng mạng lưới bán lẻ và chính sách giảm thuế.
- **Hạ tầng & Bất động sản:** Ưu tiên vật liệu xây dựng; bất động sản phù hợp hơn với chiến lược giao dịch ngắn hạn.
- **Hưởng lợi từ lãi suất cao:** Bảo hiểm và các doanh nghiệp có lượng tiền mặt lớn trong các ngành dầu khí, phân bón, hàng tiêu dùng.
- **Cải cách DNNN:** Nghị quyết 79 và lộ trình thoái vốn cải thiện tâm lý đối với **GAS, PLX, GVR**.
- **Công nghệ:** Định giá hấp dẫn tạo nền tảng cho sự phục hồi sau năm 2025 trầm lắng.

Trong bối cảnh đó, bốn nhóm chủ điểm đầu tư nổi bật trong tháng 1/2026 sẽ thu hút nhà đầu tư. (i) Nhóm ngân hàng (ii) Nhóm doanh nghiệp có tiền mặt ròng lớn hưởng lợi trực tiếp từ lãi suất tăng (III) nhóm đầu tư công/VLXD được hỗ trợ bởi nhu cầu hạ tầng và bất động sản và (IV) Nhóm doanh nghiệp có vốn nhà nước.

Danh mục khuyến nghị tháng 1: GARNET6: SSI Select

		GARNET6		VN30		7,4%		1,8%	
Mã CP	Vùng mua	Hiệu quả hiện tại	Giá mục tiêu PTCB	Giá mục tiêu PTKT	Giá cắt lỗ	Vốn hóa	GTGD Khớp lệnh TB từ đầu năm	Room ngoại còn lại	Tăng trưởng lợi nhuận 2025F
		(nghìn đồng)	(nghìn đồng)	(nghìn đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)			
VHM	123 - 125	12,9%	N.a	148 - 164	102 - 110	575.038	1.489,3	41,3%	17%
CTG	35,5 - 36	14,0%	44,1	40 - 45	31 - 33	316.305	900,0	3,0%	26%
HPG	26,4 - 26,5	-0,8%	35,0	28,5 - 32	23 - 25,2	201.097	1.030,2	29,0%	35,1%
MBB	25,2 - 25,4	7,9%	30,0	29 - 31	22 - 23	219.901	1.360,6	1,7%	12%
SSI	29 - 29,3	4,7%	N.A	31,5 - 39	28 - 23	75.605	916,8	55,7%	45%
PVS	34,2 - 34,5	7,0%	37,8	37,5 - 42	30 - 32,5	18.769	384,7	34,8%	9,3%

Nguồn: SSI Research

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH VĨ MÔ

Điểm lại Kinh tế Việt Nam năm 2025: Đặt nền móng cho sự chuyển mình về chất

Việt Nam khép lại năm 2025 với mức tăng trưởng GDP thực đạt **8,02% svck**, nhìn chung phù hợp với kỳ vọng và là minh chứng rõ nét cho khả năng chống chịu tốt trong bối cảnh môi trường toàn cầu nhiều thách thức. Đà tăng trưởng được cải thiện rõ rệt về cuối năm, với GDP Q4/2025 tăng 8,46% svck, nhờ sự phối hợp chặt chẽ hơn trong điều hành vĩ mô và thực thi chính sách quyết liệt hơn trong năm cuối của Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 2021-2025.

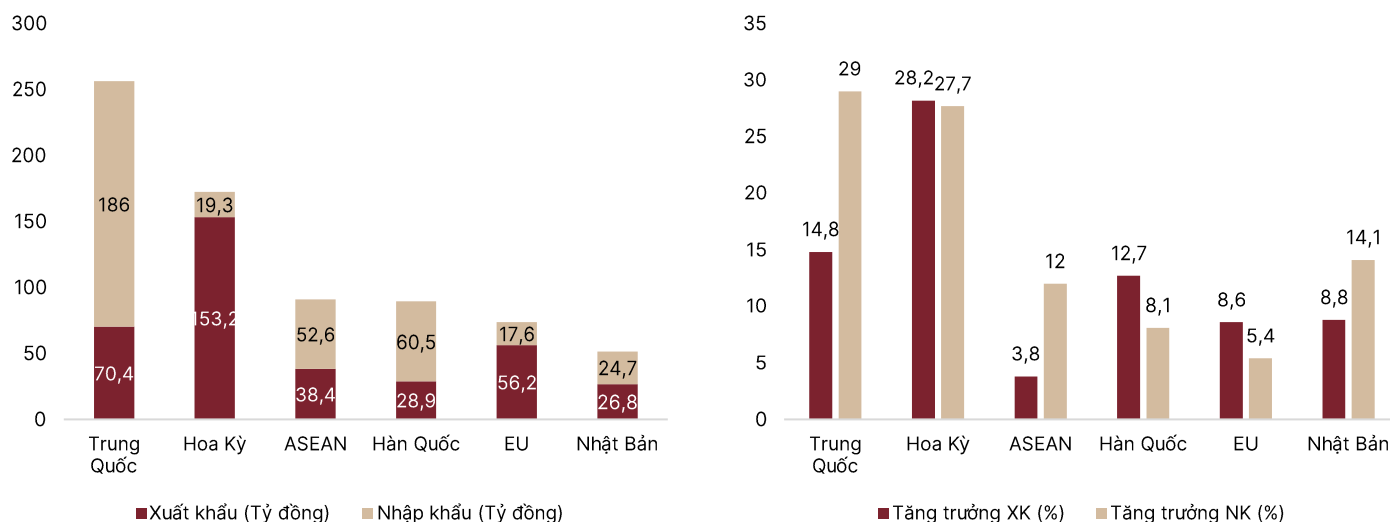
Mặc dù kết quả tăng trưởng nổi bật về mặt con số, SSI Research đánh giá năm 2025 mang tính chất bình thường hóa theo chu kỳ nhiều hơn là một điểm ngoặt mang tính cấu trúc. Nền kinh tế đã phục hồi thuyết phục sau giai đoạn chứng lại hậu đại dịch, song những lợi ích sâu rộng hơn từ cải cách thể chế, nâng cao năng suất và phát triển thị trường vốn mới chỉ ở giai đoạn khởi đầu. Những kết quả từ việc thu hoạch sớm của quá trình cải cách này có thể sẽ được thể hiện rõ hơn từ năm 2026.

Xuất khẩu vượt kỳ vọng

Điểm sáng bất ngờ lớn nhất trong năm 2025 đến từ khu vực ngoại thương. Xuất khẩu hàng hóa tăng mạnh 17% svck, vượt xa kỳ vọng đầu năm vốn bị chi phối bởi lo ngại về chủ nghĩa bảo hộ và rủi ro thuế quan toàn cầu. Kết quả này phản ánh sự phục hồi của sản xuất toàn cầu, đặc biệt ở các ngành điện tử và hàng tiêu dùng, đồng thời cho thấy sức hấp dẫn bền bỉ của Việt Nam như một trung tâm sản xuất trong bối cảnh các chuỗi cung ứng tiếp tục được tái cấu trúc và đa dạng hóa.

Nhập khẩu tăng 19,4% svck, phản ánh sản xuất mạnh chứ không phải cầu nội địa quá nóng. Đáng chú ý, các gián đoạn thương mại liên quan đến thuế quan như dự báo trước đó đã không xảy ra, củng cố vị thế ngày càng bền vững của Việt Nam trong chuỗi giá trị toàn cầu. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu vượt 930 tỷ USD (+18%), tạo ra thặng dư thương mại khoảng 20 tỷ USD. Dù điều kiện thương mại cải thiện, mức độ tập trung cao vào thị trường Mỹ vẫn là một rủi ro mang tính cấu trúc trong trung hạn.

Xuất/nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: Cục Thống kê

Sản xuất và dịch vụ dẫn dắt đà tăng

Xét theo phía cung, tăng trưởng được dẫn dắt bởi khu vực công nghiệp và dịch vụ. Giá trị gia tăng công nghiệp tăng 8,8% svck, trong đó sản xuất chế biến - chế tạo, động lực cốt lõi của nền kinh tế, tăng mạnh 9,97%, nhờ các ngành xe cộ, kim loại, nhựa, dệt may và điện tử. Khu vực dịch vụ tăng 8,62% svck, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của du lịch và các lĩnh vực phục vụ tiêu dùng khi di chuyển và sinh hoạt trở lại trạng thái bình thường.

Tuy vậy, phục hồi cầu nội địa vẫn chưa đồng đều. Doanh thu bán lẻ danh nghĩa tăng 9,2%, tương đương 6,7% theo giá thực, thấp hơn mức tăng GDP. Khoảng cách này cho thấy một đặc điểm quen thuộc: tăng trưởng năm 2025 chủ yếu dựa vào xuất khẩu và sản xuất, trong khi tiêu dùng hộ gia đình đóng vai trò thứ yếu, chưa trở thành động lực tăng trưởng độc lập.

Câu chuyện hiệu quả đầu tư

Hoạt động đầu tư được cải thiện song hành với tăng trưởng sản lượng. Tổng vốn đầu tư tăng 8,7% svck, trong khi giá trị gia tăng xây dựng tăng 9,6%, nhờ giải ngân đầu tư công tốt hơn và dòng vốn FDI duy trì ổn định. Tuy nhiên, tăng trưởng năng suất còn khiêm tốn. Năng suất lao động thực tăng 6,83%, là một bước tiến tích cực nhưng vẫn thấp hơn tăng trưởng GDP, cho thấy tăng trưởng vẫn thiên về mở rộng đầu vào hơn là cải thiện hiệu quả đầu tư.

Lạm phát ổn định

Môi trường lạm phát năm 2025 nhìn chung ổn định, song có hai điểm đáng lưu ý: việc điều chỉnh rổ CPI và diễn biến giá nền tảng.

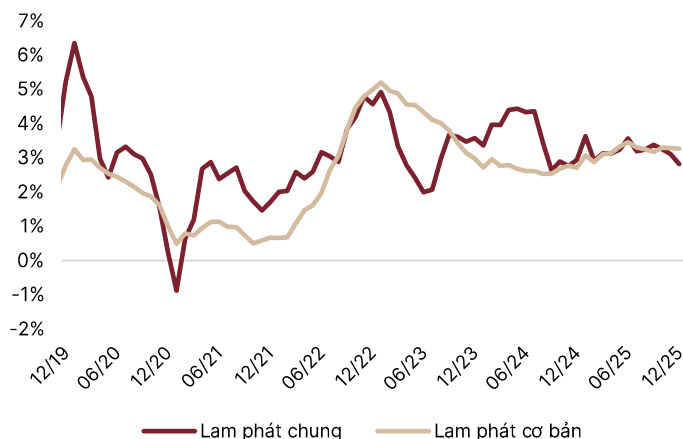
Việc cập nhật rổ CPI vào tháng 12/2025 làm tăng tỷ trọng các mặt hàng thiết yếu. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng lên 22,7% (+3,9 điểm %), trong khi lương thực - thực phẩm tăng lên 35,8% (+2,3 điểm %). Các nhóm chi tiêu không thiết yếu như may mặc, đồ gia dụng và giải trí bị giảm tỷ trọng. Dù tỷ trọng thực phẩm cao hơn có thể hàm ý biến động lạm phát lớn hơn, chúng tôi cho rằng điều này không tạo thách thức lớn cho điều hành chính sách, bởi Việt Nam là quốc gia sản xuất và xuất khẩu lương thực quy mô lớn, với khả năng điều tiết giá đã được chứng minh. Điều chỉnh này nhiều khả năng phản ánh mô hình tiêu dùng ngắn hạn, hơn là sự đảo chiều mang tính cấu trúc.

Trên thực tế, CPI sẽ có độ nhạy cao hơn với giá điện - nước, chi phí nhà ở và yếu tố mùa vụ của thực phẩm, những lĩnh vực mà công cụ chính sách vẫn phát huy hiệu quả. CPI bình quân năm tăng 3,31% svck, đạt mục tiêu đề ra. Riêng tháng 12, CPI tăng 0,19% so với tháng trước và 3,48% svck, chủ yếu do giá thực phẩm và nhà ở. Lạm phát cơ bản tăng bình quân 3,21% svck, cho thấy cầu nền tảng ổn định.

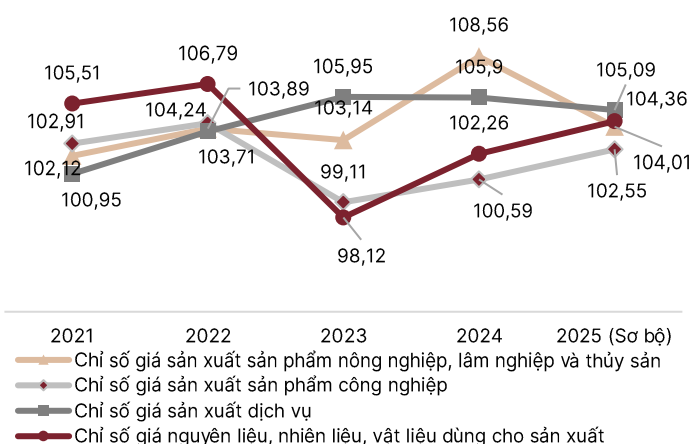
Nhóm nhà ở và tiện ích là tác nhân lớn nhất đẩy lạm phát, tăng 6,08% do giá thuê, vật liệu xây dựng và giá điện sau hai đợt điều chỉnh. Áp lực này được bù đắp một phần bởi giảm giá vận tải và viễn thông. Nhìn chung, lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát, tạo dư địa cho điều kiện tiền tệ hỗ trợ trong đầu năm 2026, đồng thời có lợi cho các ngành nhạy cảm với lãi suất như tiện ích, bất động sản và dịch vụ tiêu dùng.

Giá sản xuất cũng tăng lên do biến động giá hàng hóa toàn cầu và áp lực chi phí trong nước. PPI nông nghiệp tăng 4,01%, PPI công nghiệp tăng 2,55%, và PPI dịch vụ tăng mạnh 5,09%, dẫn dắt bởi y tế và logistics. Giá xuất khẩu tăng nhanh hơn giá nhập khẩu, giúp điều kiện thương mại cải thiện 2,5%. Dù điều này gây áp lực biên lợi nhuận cho doanh nghiệp chế biến, nó lại có lợi cho doanh nghiệp xuất khẩu hàng hóa cơ bản và ngành tiện ích, góp phần ổn định vĩ mô.

Chỉ số giá tiêu dùng



Chỉ số giá sản xuất



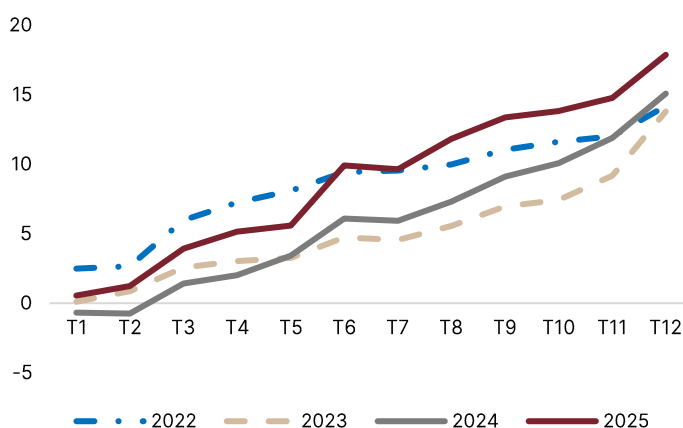
Nguồn: Cục Thống kê

Phối hợp chính sách: Tài khóa mở rộng, tiền tệ thận trọng

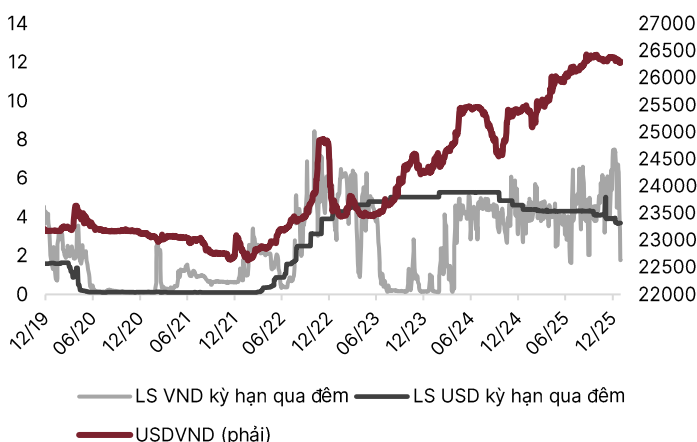
Cơ cấu chính sách năm 2025 cho thấy vai trò ngày càng lớn của chính sách tài khóa, trong khi chính sách tiền tệ duy trì trạng thái hỗ trợ nhưng thận trọng. Thu ngân sách tăng gần 30% svck, nợ công được kiểm soát quanh 37% GDP, và đầu tư công đẩy nhanh tiến độ hạ tầng. Giải ngân FDI đạt kỷ lục 27,6 tỷ USD (+9% svck), tập trung vào sản xuất, bất động sản công nghiệp và các ngành công nghệ cao như bán dẫn.

Điều kiện tiền tệ vẫn hỗ trợ tăng trưởng. Tính đến 22/12/2025, M2 tăng 14,98% từ đầu năm, tiền gửi tăng 13,68%, và tín dụng tăng 17,65%, so với 13,4% năm 2024. Khoảng cách ngày càng lớn giữa tăng trưởng thanh khoản và tín dụng cần được theo dõi chặt chẽ trong năm 2026, đặc biệt trong bối cảnh VND hiện đang yếu hơn so với một số đồng tiền trong khu vực. Dù biến động tỷ giá vẫn trong tầm kiểm soát, xu hướng USD mạnh kéo dài có thể làm gia tăng rủi ro đối ngoại, củng cố nhu cầu quản lý thanh khoản thận trọng và tiếp tục cải cách hệ thống ngân hàng.

Tăng trưởng tín dụng (%)



Diễn biến lãi suất liên ngân hàng và tỷ giá USD/VND



Nguồn: Cục Thống kê

Triển vọng 2026: Từ tăng trưởng dựa vào tín dụng sang tăng trưởng dựa vào thực thi

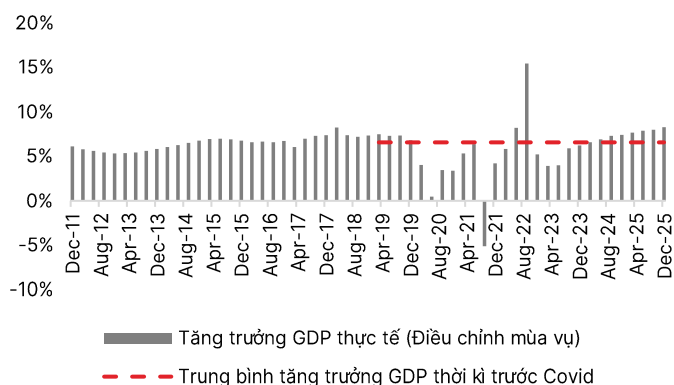
Việt Nam bước vào năm 2026 với đà tăng trưởng mạnh và uy tín cải cách được củng cố, đặt mục tiêu GDP khoảng 10%. Đây là khởi đầu của chu kỳ 5 năm mới, hướng tới rút ngắn khoảng cách với các nước trong khu vực và tiến gần hơn tới nhóm thu nhập trung bình cao.

Khác với các chu kỳ trước, tăng trưởng dự kiến ít phụ thuộc vào mở rộng tín dụng mạnh, mà chuyển sang các động lực dựa trên thực thi: đầu tư hạ tầng công quy mô kỷ lục, FDI tiếp tục giải ngân, dịch vụ trở lại trạng thái bình thường và tiêu dùng hộ gia đình phục hồi dần nhờ ưu đãi thuế và thu nhập tăng. Dư địa tài khóa vẫn dồi dào, cho phép chi tiêu sớm cho giao thông, năng lượng và logistics, song hiệu quả thực thi sẽ là yếu tố quyết định.

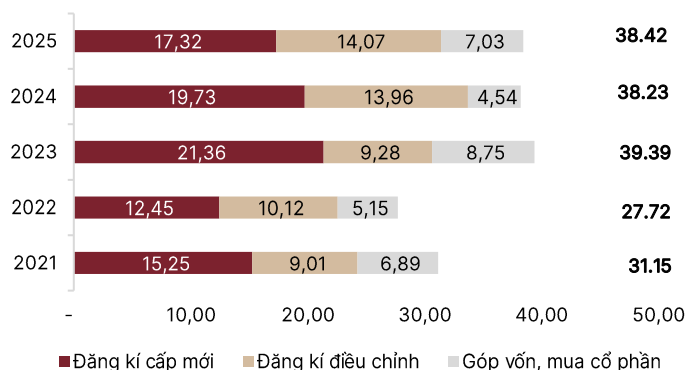
Chính sách tiền tệ đang bước vào giai đoạn bình thường hóa. Hạn mức tín dụng vẫn được duy trì, lãi suất ổn định và áp lực tỷ giá giảm dần. Các cải cách cấu trúc – đơn giản hóa thủ tục, phân cấp, khung PPP mới và hiện đại hóa thị trường vốn – đang tăng tốc, được hỗ trợ bởi việc FTSE Russell nâng hạng TTCK Việt Nam và mức độ hội nhập tài chính quốc tế sâu hơn.

Câu hỏi then chốt cho năm 2026 là liệu Việt Nam có thể duy trì tăng trưởng cao, thậm chí hai chữ số, mà không cần nới lỏng tiền tệ thêm hay không. Và chúng tôi tự tin về khả năng đạt được mục tiêu. Sau nhiều năm đầu tư mạnh, FDI kỷ lục và chi tiêu hạ tầng tăng tốc, nền kinh tế bước vào 2026 với mức sử dụng công suất cao, danh mục dự án dồi dào và năng suất lao động cải thiện dần từng bước.

Tăng trưởng GDP (Điều chỉnh mùa vụ)



Dòng vốn FDI vào Việt Nam (từ đầu năm, tỷ USD)



Nguồn: Cục Thống kê

Chuyển dịch chiến lược: Hướng tới mô hình tăng trưởng cân bằng hơn

Trong nhiều thập kỷ, mô hình tăng trưởng của Việt Nam chủ yếu dựa vào xuất khẩu. Tổng kim ngạch XNK hàng hóa và dịch vụ tiến gần 1.000 tỷ USD, tương đương gần gấp đôi GDP, củng cố vai trò của Việt Nam như một mắt xích quan trọng trong nền kinh tế toàn cầu vốn ngày càng phân mảnh. Mô hình này mang lại quy mô và khả năng chống chịu, nhưng cũng tạo ra nền kinh tế hai tốc độ, nơi khu vực xuất khẩu vượt trội so với tiêu dùng và dịch vụ nội địa.

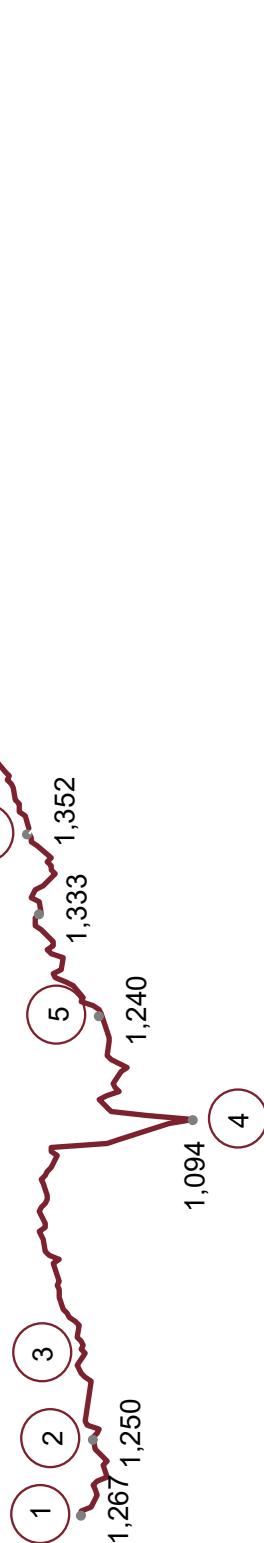
Lãnh đạo hiện nay đã nhận thức rõ nhu cầu chuyển sang mô hình cân bằng và bền vững hơn. Ưu tiên chiến lược đang dịch chuyển sang khoa học – công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số, cùng với xuất khẩu giá trị cao hơn, tiêu dùng nội địa mạnh hơn, thị trường vốn sâu rộng hơn và huy động hiệu quả vốn tư nhân thông qua mô hình đối tác công tư.

Trong giai đoạn đầu của chu kỳ 5 năm 2026-2030, đầu tư công vẫn là động lực chủ đạo. Kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2026-2030 dự kiến đạt khoảng 8.500 nghìn tỷ đồng (310-320 tỷ USD), gần gấp ba lần giai đoạn trước. Trọng tâm sẽ là tập trung vốn, nâng cao hiệu quả và năng lực thể chế. Tổng thể, năm 2026 đánh dấu giai đoạn “thu hoạch sớm” của quá trình tái cấu trúc bắt đầu từ cuối 2024. Ổn định vĩ mô được duy trì, rủi ro trong tầm kiểm soát, và kỷ luật thực thi – chứ không chỉ thuần túy từ các chính sách kích thích kinh tế.

TTCK Việt Nam năm 2025 – Năm bản lề với những con số kỷ lục

Các sự kiện chính

- (1) Ngày 1/1/2025: Luật Chứng khoán 2019 sửa đổi có hiệu lực
- (2) Ngày 20/1/2025: Donald Trump bắt đầu nhiệm kỳ Tổng thống Mỹ lần thứ 2
- (3) Tháng 2/2025: Quốc hội nâng mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 lên trên 8%
- (4) Ngày 9/4/2025: TT Trump tuyên bố áp thuế đối ứng 46% đối với nhiều quốc gia, trong đó có Việt Nam



(5) Tháng 5/2025:

- Hệ thống KRX chính thức được đưa vào vận hành thông suốt và hiệu quả
- Ban hành NQ68 (phát triển kinh tế tư nhân) và NQ57 (phát triển khoa học công nghệ, chuyển đổi số quốc gia)
- Cuối tháng 5, Trump tuyên bố hoãn áp thuế đối ứng đến tháng 7/2025

(6) Tháng 6/2025: Quốc hội thông qua việc sắp xếp hành chính, tinh gọn bộ máy nhà nước

(7) Tháng 7 - Tháng 8/2025: Việt Nam đạt được thỏa thuận thương mại với Mỹ, giúp giảm mức thuế đối ứng xuống còn 20%

(8) Tháng 9/2025: IPO các CTCK lớn TCBS, VPBanks, VPS

(9) Ngày 17/9: FED cắt giảm lãi suất 0,25% lần đầu tiên trong năm 2025

(10) Ngày 8/10/2025: FTSE Russell chính thức công bố nâng hạng TTCK Việt Nam lên EM

(11) Ngày 29/10/2025: FED tiếp tục cắt giảm lãi suất lần thứ hai trong năm

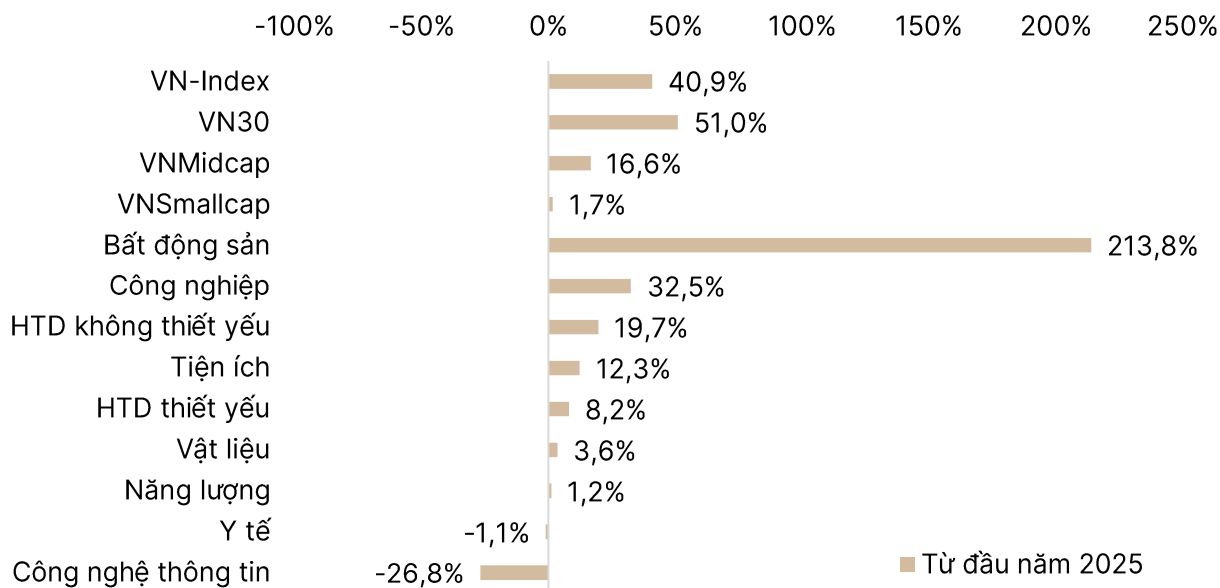
(12) Tháng 11 - Tháng 12/2025: Lãi suất LNH tăng vọt, các NHTM tăng lãi suất tiền gửi

(13) Ngày 31/12/2025: VNIndex đóng cửa năm 2025 tại 1.784,5 điểm, tăng gần 41%

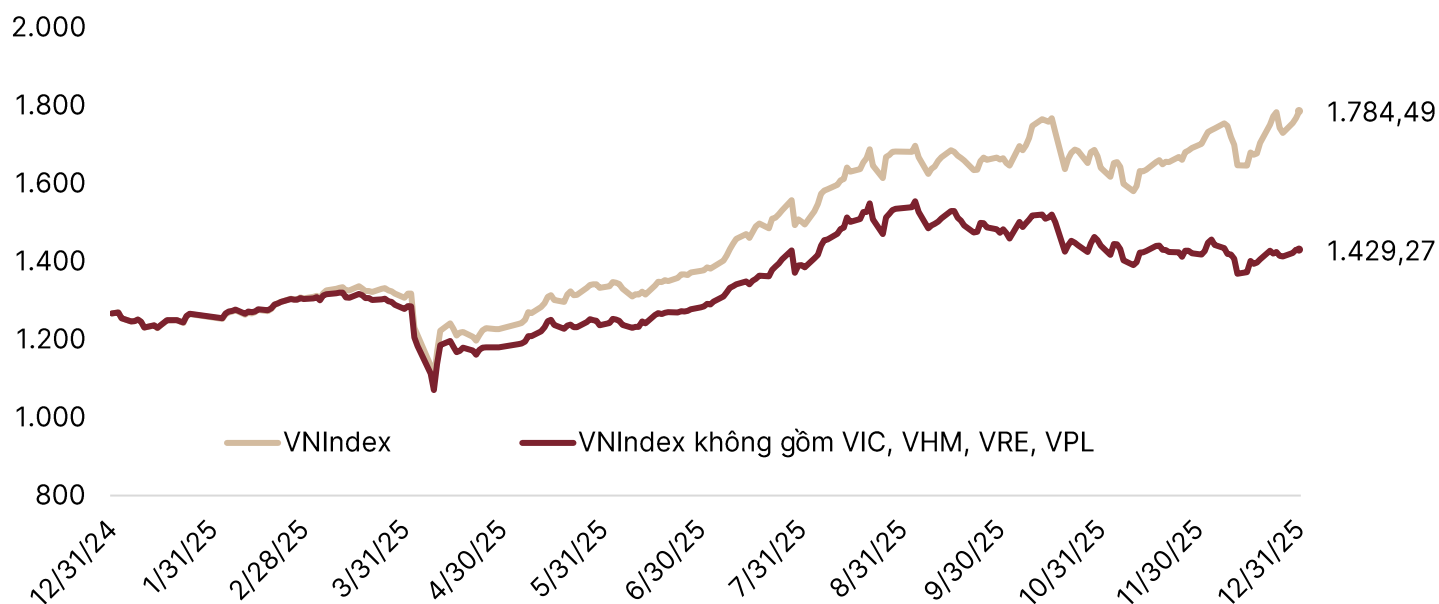
Nguồn: SSI Research

TTCK Việt Nam khép lại năm 2025 bằng những con số kỷ lục. VNIndex thiết lập đỉnh cao mọi thời đại, chốt năm 2025 tại 1.784,49 điểm, tăng trưởng 41% so với đầu năm. Năm 2025 cũng ghi nhận mức tăng điểm tuyệt đối cao nhất lịch sử với hơn 517 điểm. Bất động sản là ngành duy nhất bỏ xa thị trường chung với mức tăng 213,8% trong năm. Đặc biệt, VIC tăng 736,5% và VHM tăng 210% đã đóng góp cho VNIndex 342 điểm, cho thấy động lực tăng điểm của thị trường khá tập trung. Điều này còn thể hiện ở việc chỉ có 220 mã trên HOSE tăng điểm và 180 mã giảm điểm trong năm.

Biểu đồ tăng trưởng theo ngành



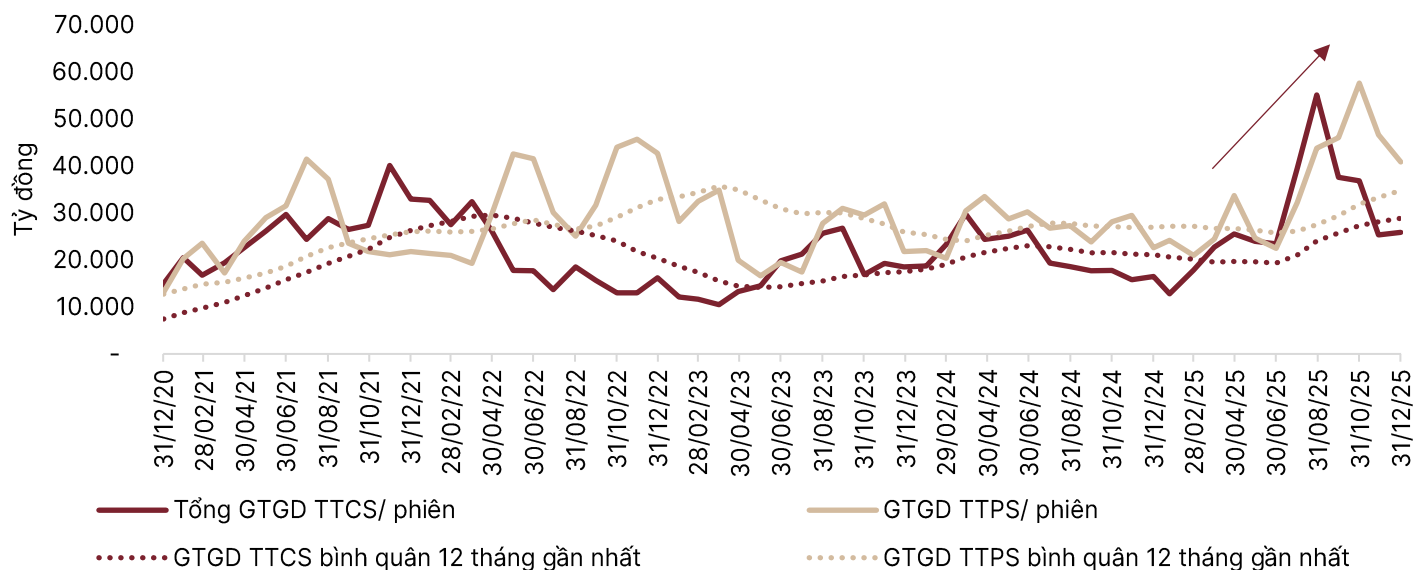
Diễn biến VNIndex không bao gồm nhóm Vingroup



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Thanh khoản thị trường bùng nổ nhờ lực mua của nhà đầu tư trong nước. GTGD bình quân phiên trên thị trường cơ sở năm 2025 đạt 28,9 nghìn tỷ đồng (tăng mạnh 37% so với năm 2024) với mức đỉnh 86 nghìn tỷ đồng vào ngày 05/08 (GTGD trung bình tháng 8 đạt 55 nghìn tỷ đồng/phiên). Trên thị trường phái sinh, GTGD đạt bình quân 34,8 nghìn tỷ đồng/phiên, cũng tăng trưởng mạnh 42,7% so với mức 26,9 nghìn tỷ đồng của năm 2024.

Biểu đồ: Thanh khoản TTCK Việt Nam



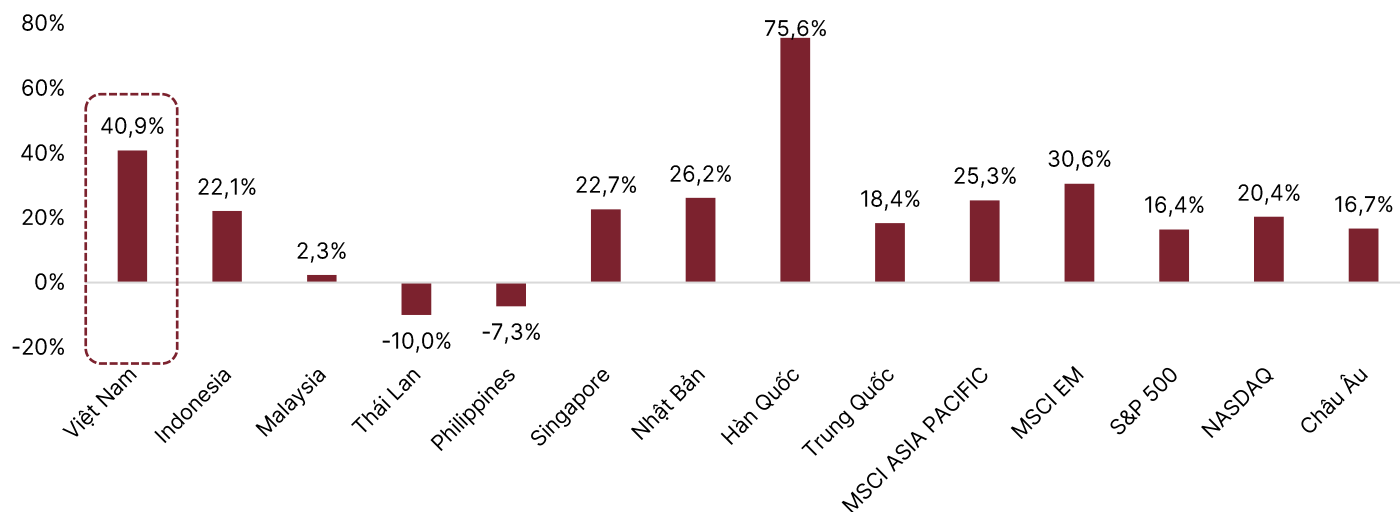
Nguồn: SSI Research

Các nhân tố chính hỗ trợ Thị trường Chứng khoán Việt Nam trong năm 2025

Bức tranh chung TTCK toàn cầu tích cực

TTCK toàn cầu ghi nhận năm tăng trưởng hai con số thứ ba liên tiếp nhờ nền tảng lợi nhuận doanh nghiệp vững chắc và Fed dần hạ lãi suất cũng như đồng USD suy yếu (DXY giảm hơn 9%, mức giảm mạnh nhất từ 2017). Chỉ số MSCI EM (cho các thị trường mới nổi) tăng 30,6%, chỉ số MSCI Asia Pacific tăng 25,3%. Trên TTCK Mỹ, S&P 500 tăng 16,4%, thiết lập đỉnh lịch sử mới liên tiếp nhờ nhóm cổ phiếu công nghệ và AI.

Biểu đồ: TTCK Việt Nam năm 2025 nổi bật trên bức tranh tăng trưởng tích cực chung của TTCK toàn cầu



Nguồn: SSI Research

Bối cảnh vĩ mô trong nước tích cực với tăng trưởng GDP cao, lạm phát ổn định chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa chủ động, linh hoạt và phối hợp chặt chẽ nhằm phục vụ mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao gắn với việc giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát.

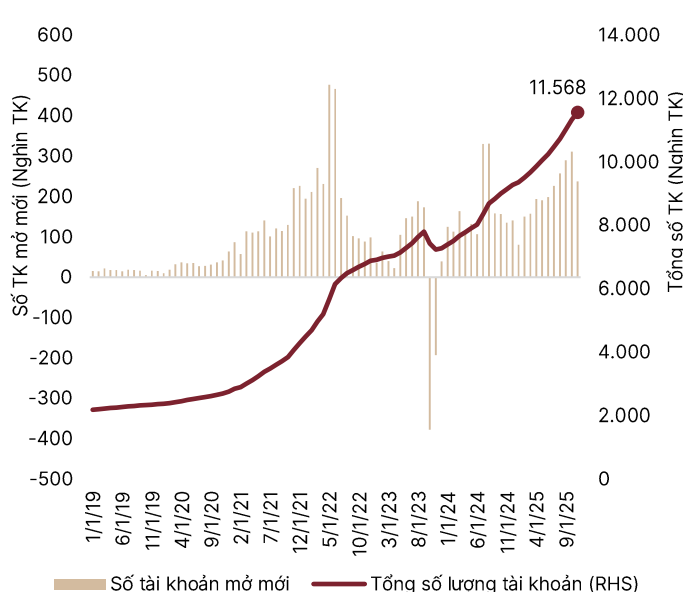
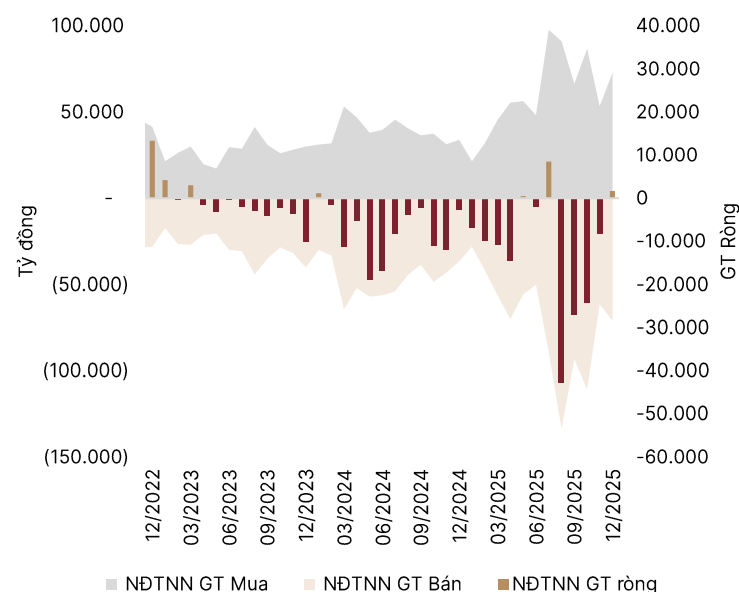
Cải cách pháp lý sâu rộng và sự chủ động trong việc đa dạng hóa sản phẩm tài chính cũng là điểm nhấn quan trọng. Nghị quyết 68-NQ/TW ban hành tháng 5/2025 và Nghị định 245/2025/NĐ-CP trở thành cú hích quan trọng cho TTCK Việt Nam khi tập trung thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân, thu hút vốn ngoại và kích hoạt làn sóng IPO của các doanh nghiệp lớn như VPL, TCX, VPX, VPS, HPA, GEI đã mang lại thêm các cơ hội mới cho nhà đầu tư.

Bước ngoặt lịch sử khi TTCK Việt Nam được nâng hạng Thị trường Mới nổi (EM). Việc vận hành thành công hệ thống KRX ổn định và hiệu quả giúp nâng cao năng lực giao dịch và là điều kiện tiên quyết cho việc triển khai các sản phẩm tài chính hiện đại đáp ứng các tiêu chí nâng hạng quốc tế. Việc FTSE Russell công bố nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market) là sự công nhận cho những nỗ lực cải cách bền bỉ và toàn diện của Chính phủ, mở ra cánh cửa cho Việt Nam đón nhận dòng vốn lớn trong các chu kỳ tới.

Dòng tiền nhà đầu tư nội giúp bù đắp giá trị bán ròng của khối ngoại: Dù NĐT nước ngoài bán ròng kỷ lục 135 nghìn tỷ đồng, nối tiếp năm 2024 đã bán ròng 92,5 tỷ đồng, TTCK Việt Nam vẫn liên tục lập đỉnh nhờ sức mạnh dòng vốn trong nước, thể hiện qua số lượng tài khoản chứng khoán đạt 11,5 triệu vào cuối tháng 11/2025 (khoảng 11,3% dân số), hoàn thành trước hạn mục tiêu 11 triệu tài khoản vào năm 2030.

Khối ngoại liên tục bán ròng trong 3 năm 2023-2025

Số lượng tài khoản chứng khoán vượt mục tiêu quốc gia trước hạn 5 năm



Nguồn: Fiiipro-X, VSD, SSI Research

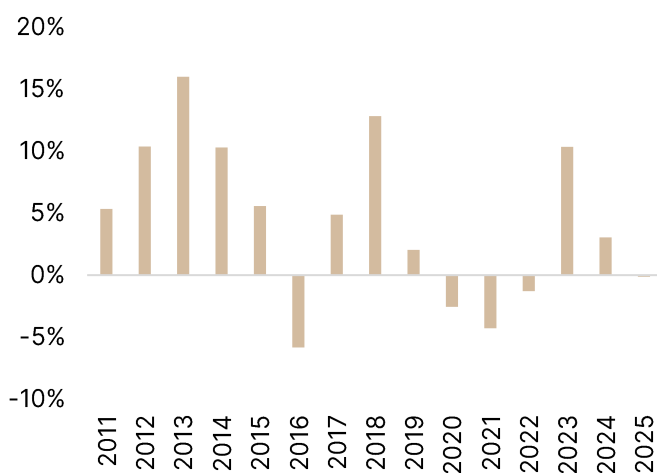
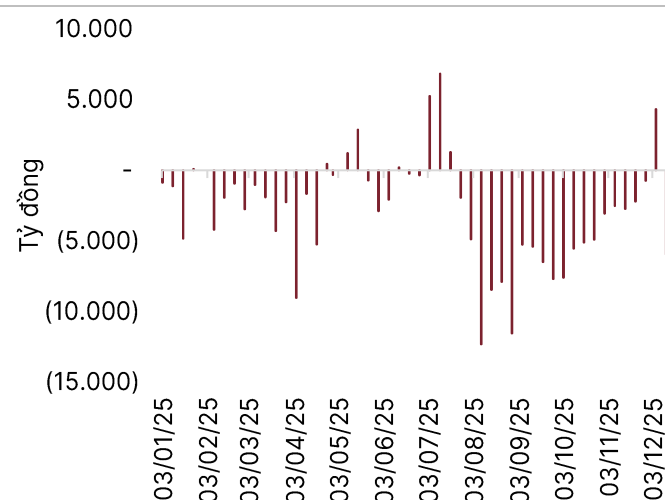
Triển vọng Thị trường Chứng khoán tháng Một: Đầu xuôi đuôi lọt?

Thị trường tháng 11-12 đang vận động tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo chiến lược 2 tháng trước, với đà hồi phục bắt đầu từ tháng 11 lan tỏa sang nhiều nhóm ngành ngoài nhóm cổ phiếu Vingroup trong tháng 12. Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm thị trường với kỳ vọng VNindex đạt 1920 trong kịch bản cơ sở và 2120 trong kịch bản tích cực nhất trong năm 2026.

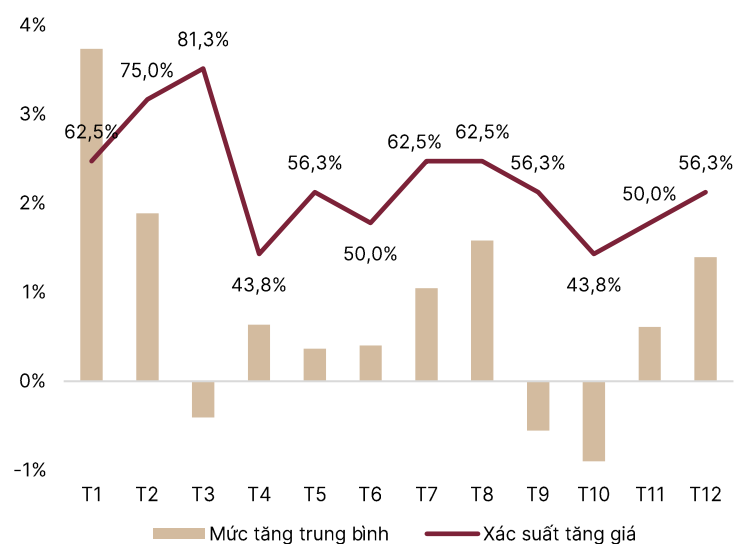
Trong ngắn hạn, thống kê trong 16 năm gần nhất cho thấy tháng Một là giai đoạn có mức sinh lời cao nhất trong năm với tỷ lệ bình quân 3.7% với xác suất tăng gần 70%. Nhìn rộng hơn, xác suất thị trường tăng giữa 2 kỳ nghỉ lễ Tết Dương lịch và Tết Âm lịch tương đối cao với 13/16 năm ghi nhận tăng điểm với mức tăng trung bình khoảng 5%.

Trong ngắn hạn, triển vọng tăng trưởng kết quả kinh doanh quý 4 tích cực việc thanh khoản hồi phục nhờ áp lực về mặt bằng lãi suất thuyên giảm so với giai đoạn cuối năm 2025, cùng việc khối ngoại trở lại mua ròng trong một số tuần gần đây là những yếu tố hỗ trợ cho thị trường.

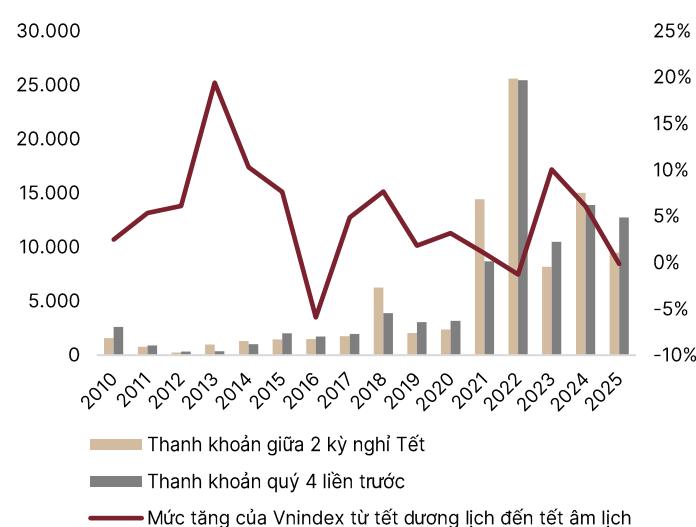
GTGD ròng khối ngoại theo tuần toàn thị trường trong 2025 Mức tăng trong tháng Một hàng năm



Xác suất tăng giá và mức tăng trung bình theo tháng



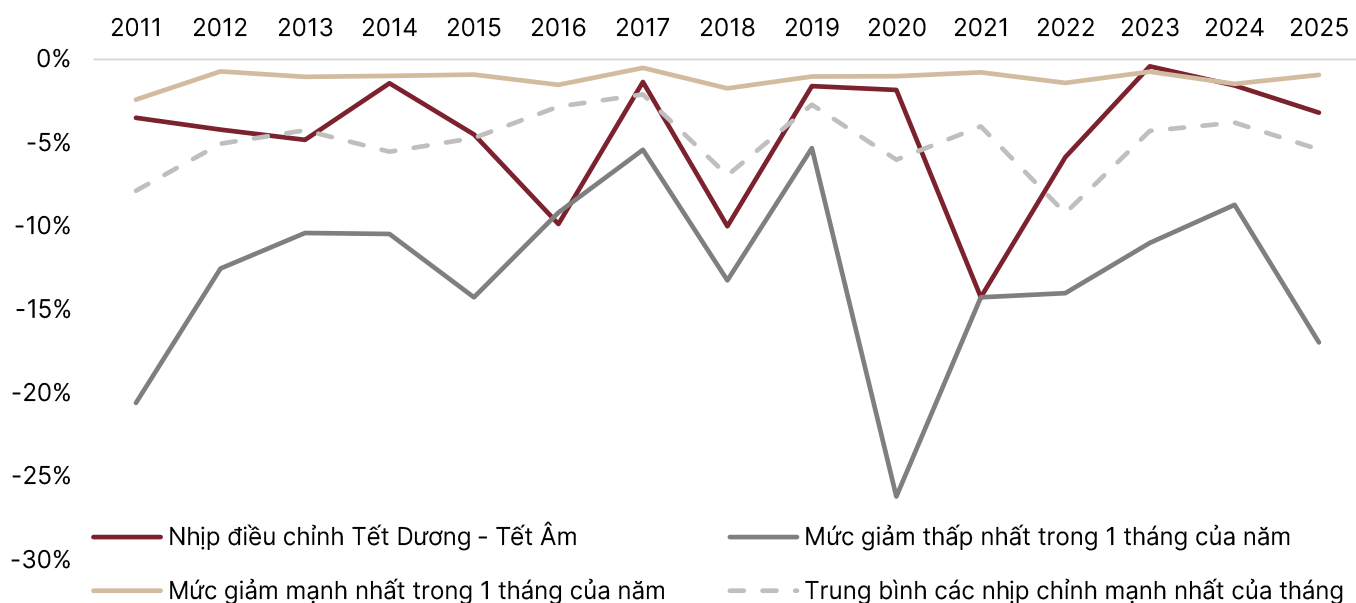
Diễn biến thị trường và thanh khoản giữa 2 kỳ nghỉ lễ



Nguồn: Fiinpro-X, SSI Research

Áp lực rung lắc mùa báo cáo tài chính: Thị trường có thể chứng kiến các nhịp rung lắc trong mùa báo cáo tài chính vào giai đoạn cuối tháng 1, đặc biệt sau một nhịp hồi phục với mức tăng 18% từ giữa tháng 11/2025 tiến tới mức đỉnh mới vào đầu tháng 1/2026. Tuy nhiên, nhịp điều chỉnh trong giai đoạn này thường nhanh và với mức độ thấp hơn các nhịp điều chỉnh mạnh khác trong năm, ngoại trừ một số năm như 2016, 2018, 2021.

Biểu đồ: Mức độ giảm của các nhịp điều chỉnh mạnh nhất theo tháng

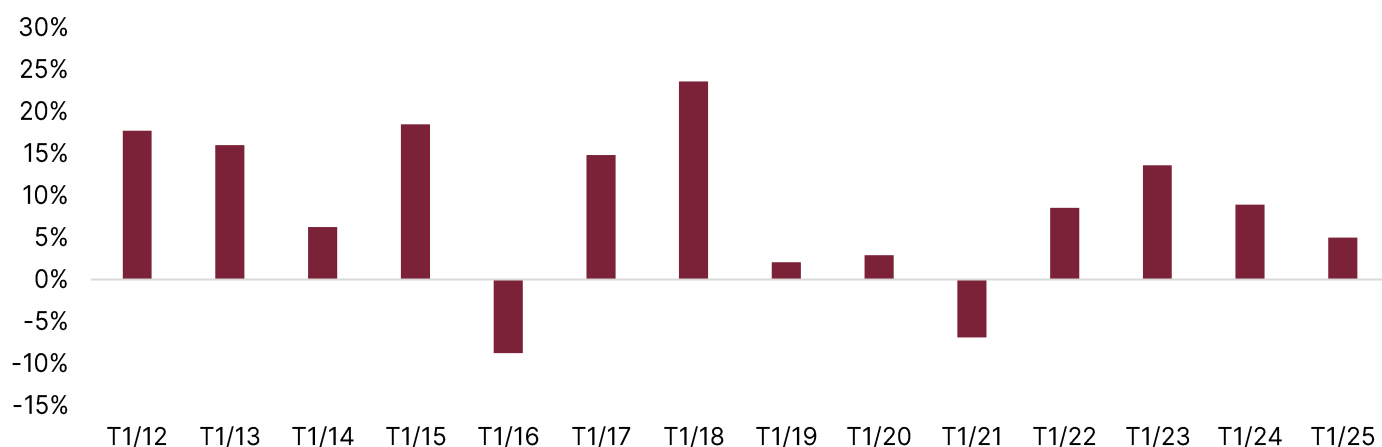


Nguồn: SSI Research

Các chủ điểm đầu tư chính

Ngân hàng: Ngân hàng là một trong những nhóm ngành có diễn biến cổ phiếu tương đối thuận lợi trong tháng 1 với xác suất tăng 86% và mức tăng trung bình 9%. Định giá nhóm ngân hàng hiện tại đã giảm về vùng hấp dẫn cùng triển vọng kết quả kinh doanh tích cực trong quý 4/2025 và 2026. Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu CTG, MBB và VPB với triển vọng tăng trưởng tốt. VCB cũng là một cổ phiếu đáng chú ý trong năm 2026 như một lựa chọn phòng thủ, nhờ chất lượng tài sản hàng đầu và lợi thế về huy động vốn.

Biểu đồ: Mức tăng của ngành ngân hàng trong tháng Một



Nguồn: SSI Research

Nhóm ngành hưởng lợi từ lãi suất. Lãi suất huy động đã tăng khoảng 1-2% từ đầu quý 4 năm 2025. Diễn biến này tạo ra sự phân hóa rõ rệt giữa các nhóm ngành: những doanh nghiệp thâm dụng vốn, phụ thuộc nhiều vào vay nợ như bất động sản và xây dựng sẽ chịu áp lực chi phí tài chính cao hơn.

Ngược lại, nhóm bảo hiểm cùng các công ty có tỷ lệ tiền mặt lớn và thu nhập từ tiền gửi chiếm tỷ trọng cao trong lợi nhuận ròng lại được hưởng lợi. Đồng thời, nhóm cổ phiếu có tỷ lệ tiền mặt ròng cao và tỷ trọng lãi tiền gửi ròng/lãi ròng cao thuộc các ngành Dầu khí, Đạm, Tiêu dùng,..., trong đó phần lớn là nhóm doanh nghiệp Nhà nước, cũng có thể hưởng lợi từ đà tăng của lãi suất.

Bảng: Danh sách cổ phiếu có tỷ lệ tiền mặt ròng cao và tỷ trọng lãi tiền gửi ròng/ lãi ròng cao

Mã CP	Vốn hóa (ngày 8/1/2026) (Tỷ đồng)	Tiền mặt ròng/ Vốn hóa	Tiền mặt ròng/ Vốn chủ sở hữu	Lãi tiền gửi/ NPATMI
		9T2025	9T2025	9T2025
OIL	12.502	50,54%	54,44%	67,23%
BSR	93.136	30,05%	48,71%	34,45%
PVS	19.025	80,54%	99,51%	21,85%
SAB	61.948	27,99%	70,77%	21,24%
DPM	15.978	36,66%	51,64%	16,70%
PHR	7.913	23,31%	43,59%	16,02%
PLX	52.730	9,46%	17,26%	15,28%
VEA	46.190	42,06%	61,89%	12,84%
VNM	129.995	13,86%	47,47%	12,13%
NT2	7.183	30,92%	49,26%	12,10%
DCM	18.344	26,71%	46,42%	12,06%

Nguồn: SSI Research

Nhóm ngành tích cực từ đầu tư công. Chúng tôi cho rằng backlog ngành xây dựng tiếp tục tăng trưởng dựa trên động lực về đầu tư công và nhà ở xã hội. Bên cạnh đó, nhóm ngành vật liệu xây dựng như cát, đá xây dựng và xi măng cũng tăng nhu cầu và được hỗ trợ pháp lý trong việc cấp giấy phép các mỏ mới. Vật liệu xây dựng được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026, nhờ nhu cầu gia tăng, giá bán cao hơn và chi phí đầu vào giảm. Các cổ phiếu như HPG, PLC, HT1, BMP, VLB được kỳ vọng sẽ hưởng lợi. Đây cũng là nhóm ngành được kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng tích cực trong quý 4/2025.

Nhóm cổ phiếu doanh nghiệp nhà nước. Bộ Chính trị vừa ban hành Nghị quyết số 79 về phát triển kinh tế nhà nước, trong đó xác định kinh tế nhà nước là thành phần đặc biệt quan trọng của nền kinh tế. Bên cạnh đó, theo dự thảo Quyết định thay thế Quyết định số 22/2021 về Tiêu chí phân loại doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn nhà nước giai đoạn 2026-2030 nhằm phục vụ việc cơ cấu lại vốn nhà nước, Nhà nước tiếp tục có kế hoạch chuyển đổi sở hữu và thoái vốn nhà nước về mức trên 65% đối với 7 nhóm ngành (tương tự quyết định trước), và về mức trên 50% đến dưới 65% tại một số nhóm ngành như vận chuyển hàng không, dầu mồi nhập khẩu xăng dầu chiếm từ 30% thị phần trở lên, sản xuất thuốc lá điếu, cung cấp dịch vụ viễn thông có hạ tầng mạng quan trọng (giảm 2 nhóm ngành so với quyết định trước). Mặc dù quyết định này chưa có quá nhiều điểm thay đổi trọng yếu so với quyết định năm 2021, việc tiếp tục thực hiện kế hoạch thoái vốn, cùng với việc Chính phủ khẳng định vai trò của nhóm doanh nghiệp nhà nước có thể tác động tích cực đến tâm lý thị trường đối với các cổ phiếu liên quan.

Nhóm chứng khoán cũng có thể được hưởng lợi từ sự hồi phục thanh khoản của thị trường trong giai đoạn đầu năm, cùng triển vọng kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực trong quý 4.

Danh mục cổ phiếu nổi bật theo các chủ điểm đầu tư tháng Một năm 2026

STT	Mã CP	Điểm nhấn đầu tư	Giá mục tiêu (VND)	Tăng/ giảm	P/E			P/B			Tỷ suất cổ tức		
					2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
NGÂN HÀNG													
1	MBB	Là ngân hàng tư nhân lớn nhất hệ thống với thị phần tín dụng dự báo tiếp tục mở rộng trong những năm tới. Lợi nhuận Q4/2025 dự báo vượt kỳ vọng.	33.200	21,6%	5,4	8,2	7,5	1,0	1,6	1,4	0,0%	2,0%	0,0%
2	VPB	Lợi nhuận trước thuế dự báo tăng 49% và 22% trong năm 2025 và 2026. Động lực đến từ tăng trưởng tín dụng cao và chất lượng tài sản trên đà cải thiện.	35.800	26,7%	9,4	9,5	7,9	1,1	1,5	1,2	1,7%	5,2%	0,0%
3	CTG	Chất lượng tài sản phục hồi dần giúp CTG có thêm dư địa giảm áp lực trích lập dự phòng trong các năm tới. Chúng tôi dự báo LNTT đạt 40 nghìn tỷ đồng (+26% svck) trong năm 2025 và 49,4 nghìn tỷ đồng (+23,5% svck) trong năm 2026. Định giá hợp lý với P/B và ROE năm 2026 ở mức 1,43x và 20%.	48.100	18,0%	10,0	10,8	9,9	1,4	1,6	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
4	TCB	Lợi nhuận trước thuế tiếp tục đà tăng trưởng trong năm 2026, đạt 37.2 nghìn tỷ đồng (+18% svck). NIM được dự báo sẽ phục hồi nhẹ trong khi chất lượng tài sản duy trì ổn định.	44.400	21,1%	8,1	9,9	8,8	1,2	1,5	1,3	0,0%	6,1%	0,0%
TIỀN MẶT RÒNG CAO													
5	DCM	Lợi nhuận quý 4 và nửa đầu năm 2026 tăng trưởng mạnh nhờ tác động của chính sách khấu trừ thuế VAT	41.300	19,2%	15,1	9,9	8,6	1,9	1,6	1,5	4,6%	5,6%	4,3%
6	PVS	Cổ phiếu đầu ngành dầu khí với tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn hóa cao.	37.800	3,0%	15,1	15,1	14,5	1,2	1,2	1,2	0,0%	2,1%	2,7%
7	PHR	Lợi nhuận tăng trưởng tích cực từ thu nhập chuyển nhượng đất cho Thaco, tiền mặt ròng cao	74.000	18,6%	16,5	13,3	8,2	1,9	1,4	1,4	5,1%	5,8%	4,8%
ĐẦU TƯ CÔNG													
8	HPG	Nhu cầu thép xây dựng tăng trưởng tích cực trong năm 2026 & kỳ vọng thuế CBPG được mở rộng cho sản phẩm HRC khổ rộng	35.000	33,6%	14,2	12,3	9,5	1,4	1,5	1,4	0,0%	0,0%	3,8%
9	HT1	Nhu cầu xi măng phía Nam tăng trưởng tốt với động lực từ cả thị trường bất động sản và cơ sở hạ tầng	19.200	16,4%	68,7	21,2	19,1	0,9	1,2	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
THOÁI VỐN CÔNG TY NHÀ NƯỚC													
10	GVR	Lợi nhuận tăng trưởng mạnh từ chuyển nhượng 1.000 ha tại Đồng Nai, Ủy ban quản lý vốn nhà nước hiện nắm giữ 96.77%	33.100	4,7%	33,5	24,3	15,7	2,3	2,0	2,3	3,8%	1,0%	3,2%
11	BCM	Kết nối hạ tầng giúp TP mới Bình Dương tăng tính thanh khoản, kỳ vọng IPO VSIP trong năm 2026-2027, Ủy ban nhân dân TP Hồ Chí Minh nắm giữ 95%.	79.500	12,0%	29,2	26,5	30,7	3,7	3,4	4,0	1,6%	1,4%	1,4%

Nguồn: SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

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

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI 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 SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321