TPS
TIEN PHONG SECURITIES

NGÀY PHÁT HÀNH
09.11.2026

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

Tháng 11.2026



QUÉT QR
MỞ TÀI KHOẢN

TPS Research

Thông điệp

Tháng 10 cho thấy cho thấy sản xuất giữ nhịp cao, hàng điện tử FDI tăng vọt, còn nhóm hàng thâm dụng lao động vẫn yếu**, trong khi áp lực lạm phát chủ yếu đến từ giá năng lượng.** Xuất khẩu tháng 10/2026 đạt 64.67 tỷ USD, +51.4% YoY, đưa cán cân thương mại xuất siêu 7.31 tỷ USD. IIP tháng 10 tăng 15.0% YoY, bán lẻ tăng 14.7% YoY. CPI tăng 5.09% YoY, gần như không đổi so với tháng 9, nhưng lạm phát cơ bản giảm xuống 4.04% YoY từ 4.45%.

Quan điểm: TÍCH CỰC CÓ CHỌN LỌC. Chúng tôi cho rằng bối cảnh cho thị trường chứng khoán có ba điểm mới so với kỳ trước. Thứ nhất, lạm phát cơ bản giảm và giá năng lượng hạ nhiệt đầu tháng 11 làm giảm rủi ro thắt chặt, trong khi lãi suất huy động và cho vay mới đều bắt đầu giảm từ cuối tháng 10. Thứ hai, P/E của VN-Index giảm từ 12.3 lần (30.09) xuống quanh 11.0 lần (30.10), định giá rẻ đi sau mùa báo cáo quý 3. Thứ ba, khối ngoại bán ròng mạnh, Fed chưa đổi hướng và bất định chính sách tại Mỹ tăng, nên thị trường nhiều khả năng vẫn phân hóa theo khả năng bảo vệ biên lợi nhuận của từng doanh nghiệp.

- **Ngành chọn lọc: cảng biển – logistics, khu công nghiệp, điện, bán lẻ tiêu dùng, hàng không.**
- **Ngành cần thận trọng: dệt may – thủy sản,** bất động sản và doanh nghiệp đòn bẩy cao.

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

Các chỉ tiêu vĩ mô

Chỉ tiêu	Kỳ	Mới nhất	Kỳ liền trước	Cùng kỳ năm trước
CPI (% YoY)	Tháng 10/2026	5.09	5.08	–
CPI bình quân (% YoY)	10 tháng 2026	4.57	4.52 (9T)	3.27
Lạm phát cơ bản (% YoY)	Tháng 10/2026	4.04	4.45	–
PMI sản xuất (điểm)	Tháng 10/2026	52.3	51.9	54.5
IIP (% YoY)	Tháng 10/2026	15.0	16.65	10.8
IIP lũy kế (% YoY)	10 tháng 2026	12.4	12.3 (9T)	9.23
Tổng mức bán lẻ (nghìn tỷ đồng)	Tháng 10/2026	695.5	688.4	606.3
Tổng mức bán lẻ (% YoY)	10 tháng 2026	13.5	13.4	–
Xuất khẩu (tỷ USD)	Tháng 10/2026	64.67	59.48	–
Nhập khẩu (tỷ USD)	Tháng 10/2026	57.36	58.21	–
Cán cân thương mại lũy kế (tỷ USD)	10 tháng 2026	−12.07	−19.38 (9T)	+19.49
FDI đăng ký (tỷ USD)	10 tháng 2026	54.85	50.36 (9T)	–
FDI thực hiện (tỷ USD)	10 tháng 2026	24.08	21.07 (9T)	–
Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN (nghìn tỷ đồng)	10 tháng 2026	784	662 (9T)	–
Tỷ giá VCB bán (đồng/USD)	05/11/2026	25,800	26,190	26,351

Nguồn: Cục Thống kê, S&P Global, Wifeed, FiinPro.

Tăng trưởng duy trì, giá năng lượng giảm giúp hạ nhiệt áp lực lạm phát ngắn hạn

TOÀN CẦU

3.1%

IMF nâng dự báo tăng trưởng 2026

Tăng trưởng toàn cầu phân hóa. IMF dự báo 2026: 3.1%, 2027: 3.4%. AI hỗ trợ hoạt động kinh tế, nhưng lợi ích tập trung ở các nước tham gia sâu chuỗi giá trị công nghệ.

Các nước nhập khẩu năng lượng chịu chi phí cao và dư địa tài khóa hẹp. Xung đột Trung Đông, dự trữ dầu giảm, lạm phát dai dẳng khiến triển vọng hạ chi phí vốn chưa đồng đều.

VIỆT NAM

9.5%

Standard Chartered dự báo GDP 2026

GDP 9 tháng tăng 9.01% YoY. Standard Chartered dự báo tăng trưởng cả năm 2026: 9.5%; 2027: 11%, 2028: 9.1%, đồng thời nâng dự báo lạm phát 2026 lên 4.7% và 2027 lên 3.9%.

Chính sách hỗ trợ, FDI và cầu nội địa nâng đỡ tăng trưởng. Điều hành cần cân đối với kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá và các cân đối vĩ mô.

NĂNG LƯỢNG

Giảm từ đỉnh tháng 10

Giá năng lượng hạ nhiệt đầu tháng 11, góp phần giảm áp lực chi phí. Ngày 04.11, Brent giảm về quanh 94 USD/thùng từ đỉnh 118 USD/thùng, trong khi WTI về khoảng 86 USD/thùng từ đỉnh 110 USD/thùng. Trong nước, giá xăng giảm 720–1,020 đồng/lít và dầu diesel giảm 1,370 đồng/lít từ đêm 03.11, hỗ trợ giảm áp lực lên giá tiêu dùng và chi phí vận tải

CHÍNH SÁCH MỸ

Bầu cử giữa kỳ

Sau bầu cử giữa kỳ Mỹ, trọng tâm chuyển sang khả năng điều chỉnh chính sách thương mại và tài khóa. Việc Đảng Dân chủ kiểm soát Quốc hội có thể tăng sức ép giám sát đối với chính quyền Trump, nhưng thay đổi chính sách còn phụ thuộc thỏa hiệp giữa hai bên. Với Việt Nam, yếu tố đáng theo dõi là mức độ ổn định của môi trường thương mại và nhu cầu Mỹ, bởi đây mới là cơ sở để đánh giá triển vọng đơn hàng xuất khẩu và quyết định đầu tư của doanh nghiệp.

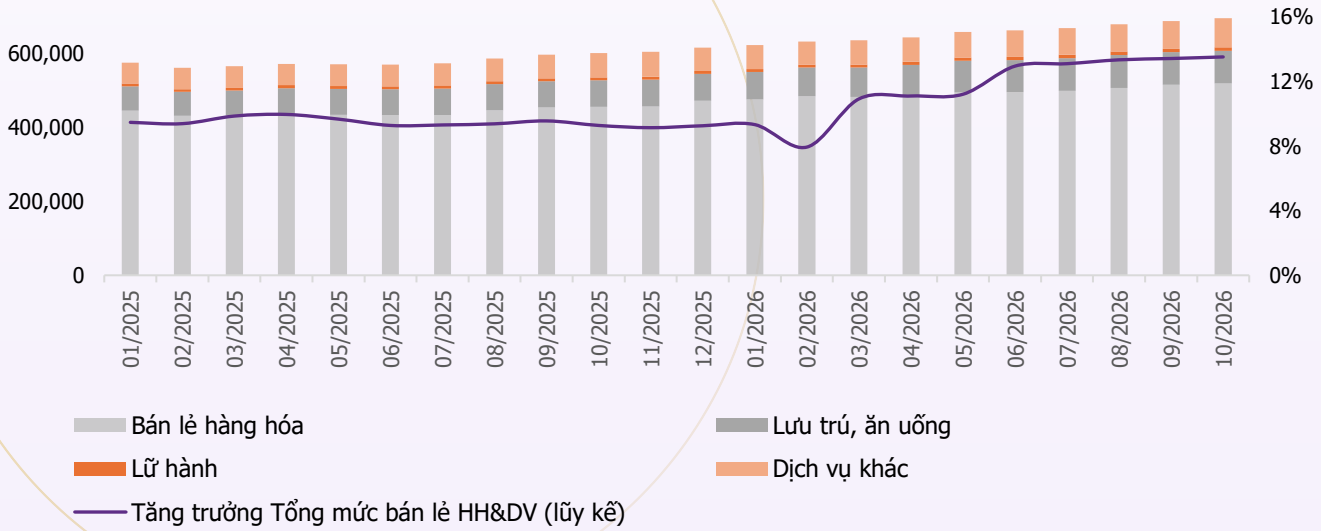
Nguồn: IMF, Standard Chartered, Wifeed, TradingKey, TPS Research

Tiêu dùng giữ nhịp, dịch vụ tăng trưởng nhanh hơn hàng hóa

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10/2026 đạt 695.5 nghìn tỷ đồng, +1.0% MoM và +14.7% YoY. Lũy kế 10T2026 đạt 6,618.9 nghìn tỷ đồng, +13.5% YoY. Loại trừ yếu tố giá, 10T2026 tăng 7.7% YoY, cao hơn mức +7.4% YoY của 10T2025.

- Theo địa phương (10T2026), bán lẻ hàng hóa tăng nhanh nhất ở Đà Nẵng (+14.0% YoY), trong khi Hà Nội (+12.6%) và TP.HCM (+12.3%) tăng chậm hơn mức chung. Doanh thu lưu trú, ăn uống tăng mạnh nhất ở Huế (+20.3%) và Đà Nẵng (+20.2%); lữ hành dẫn đầu là Lâm Đồng (+35.0%) và Khánh Hòa (+30.4%)
- Bán lẻ hàng hóa, chiếm 75.3% tổng mức 10T2026, tăng chậm hơn mức chung; các nhóm dịch vụ tăng nhanh hơn. Trong nhóm hàng chi tiêu thường ngày, tháng 10 đồ dùng gia đình +1.3% MoM và +13.5% YoY, may mặc +1.1% MoM và +12.6% YoY, vật phẩm văn hóa giáo dục −1.9% MoM và +18.3% YoY. Nhóm chịu ảnh hưởng của giá diễn biến ngược chiều: gỗ và vật liệu xây dựng +25.3% YoY, trong khi đá quý, kim loại quý −3.1% YoY khi chỉ số giá vàng tháng 10 giảm 2.85% MoM. Ô tô chỉ tăng 2.5% YoY.
- Khách quốc tế tăng chậm lại nhưng doanh thu dịch vụ vẫn tăng nhanh. Khách quốc tế tháng 10 đạt 1.85 triệu lượt, +4.9% MoM và +7.0% YoY, thấp hơn mức +13.8% YoY của 10T2026 (19.5 triệu lượt). Khách châu Á chiếm hơn 74% tổng khách 10T2026; Trung Quốc (khoảng 4.39 triệu lượt) dẫn đầu, Hàn Quốc (3.37 triệu lượt) giảm nhẹ so với cùng kỳ. Trong khi đó doanh thu lưu trú, ăn uống và lữ hành vẫn tăng trên 19% YoY.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa & doanh thu dịch vụ theo tháng



Cấu phần	T10.2026 *(nghìn tỷ đồng)*	T10 % YoY	10T2026 *(nghìn tỷ đồng)*	10T % YoY
Bán lẻ hàng hóa	519.0	+13.7	4,981.2	+12.9
Dịch vụ lưu trú, ăn uống	88.8	+19.5	847.0	+17.0
Du lịch lữ hành	9.6	+21.8	87.5	+18.1
Dịch vụ khác	78.1	+15.7	703.2	+13.6
Tổng	**695.5**	**+14.7**	**6,618.9**	**+13.5**

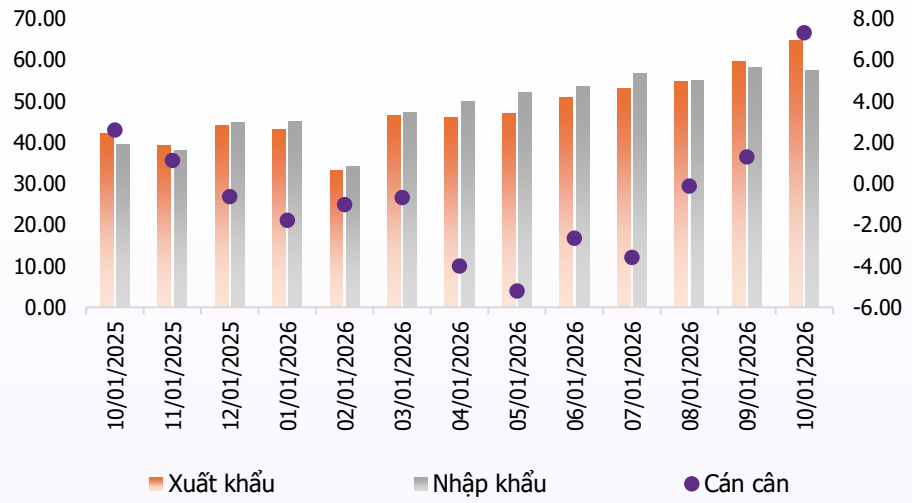
Nguồn: GSO, FiinPro

Tháng 10 xuất siêu 7.31 tỷ USD, cao nhất từ đầu năm

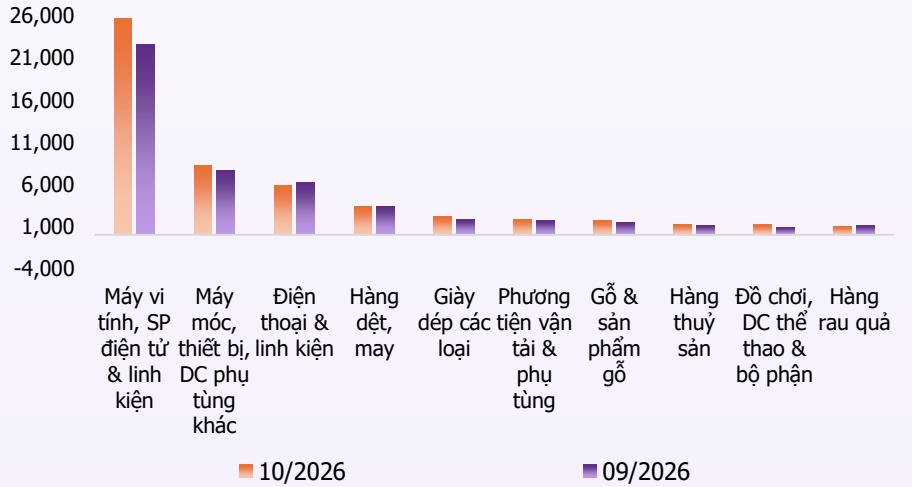
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa tháng 10/2026 đạt 122.03 tỷ USD, +3.7% MoM và +47.4% YoY. Xuất khẩu đạt 64.67 tỷ USD, +8.7% MoM và +51.4% YoY; nhập khẩu đạt 57.36 tỷ USD, −1.4% MoM và +43.1% YoY. Cán cân tháng 10 xuất siêu 7.31 tỷ USD (tháng 9 xuất siêu 1.27 tỷ USD). Lũy kế 10T2026, xuất khẩu đạt 499.24 tỷ USD (+27.5% YoY), nhập khẩu đạt 511.31 tỷ USD (+37.4% YoY), nhập siêu 12.07 tỷ USD trong khi 10T2025 xuất siêu 19.49 tỷ USD.

- **Xuất siêu khối FDI đạt 10.81 tỷ USD trong tháng 10, +124% MoM**, chủ yếu do xuất khẩu tăng trong khi nhập khẩu giảm so với tháng trước. DN trong nước nhập siêu khoảng 3.51 tỷ USD, mức này gần bằng mức của tháng 09.
- **Nhóm điện tử gần như cân bằng trong tháng 10, sau 9 tháng nhập siêu lớn**. Điện tử, máy tính và linh kiện 10T2026 xuất khẩu 149.41 tỷ USD (+71% YoY), nhập khẩu 215.25 tỷ USD (+74.4% YoY), nhập siêu 65.84 tỷ USD. So với mức nhập siêu 65.28 tỷ USD sau 9 tháng, riêng tháng 10 nhóm này chỉ nhập siêu khoảng 0.56 tỷ USD.
- **Nhóm năng lượng** (xăng dầu, than, dầu thô) **nhập siêu 23.83 tỷ USD trong 10T2026**, so với 20.44 tỷ USD sau 9 tháng, tức khoảng 3.4 tỷ USD riêng tháng 10.
- **Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất, trong khi nhập siêu từ các đối tác châu Á mở rộng**. Lũy kế 10T2026, xuất khẩu sang Hoa Kỳ đạt 159.40 tỷ USD, với mức xuất siêu 140.10 tỷ USD, tăng 26.2% YoY. Xuất siêu sang EU và Nhật Bản cũng tăng, lần lượt đạt 40.84 tỷ USD (+26.8% YoY) và 3.42 tỷ USD (+110.4% YoY). Ở chiều ngược lại, Trung Quốc là nguồn nhập khẩu lớn nhất với kim ngạch 212.46 tỷ USD và mức nhập siêu 134.94 tỷ USD (+43.2% YoY). Nhập siêu từ Hàn Quốc và ASEAN lần lượt đạt 48.63 tỷ USD (+91.1% YoY) và 16.93 tỷ USD (+46.0% YoY).
- **Tăng trưởng xuất khẩu phân hóa giữa các nhóm hàng thâm dụng lao động.** Trong 10T2026, kim ngạch dệt may và giày dép chỉ tăng lần lượt 2.2% YoY và 1.8% YoY, đạt 33.74 tỷ USD và 20.24 tỷ USD. Gỗ và sản phẩm gỗ tăng 6.8% YoY, đạt 15.01 tỷ USD, trong khi thủy sản tăng 10.9% YoY, đạt 10.36 tỷ USD. Mức xuất siêu lớn hơn tại các thị trường chủ chốt chưa đủ để kết luận đơn hàng phục hồi đồng đều. Với dệt may và giày dép, triển vọng lợi nhuận cần được đánh giá qua sản lượng đơn hàng, giá bán và khả năng kiểm soát chi phí đầu vào.

Giá trị xuất nhập khẩu theo tháng (tỷ USD)



Giá trị xuất khẩu theo nhóm hàng tháng 10/2026

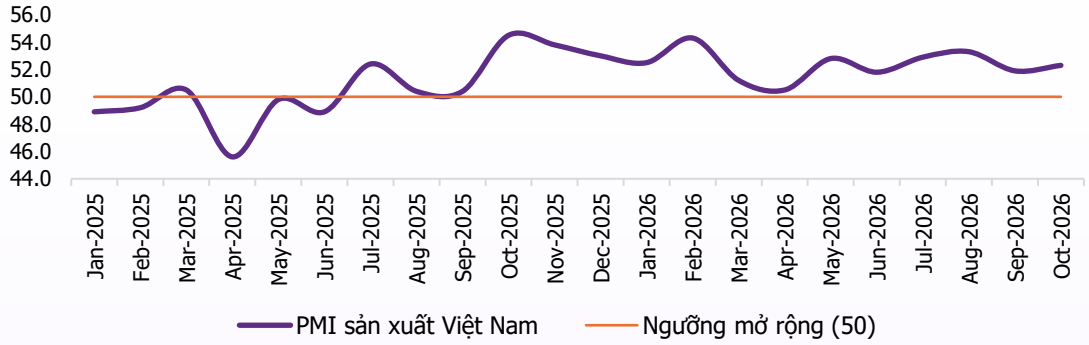


Nguồn: GSO, FiinPro

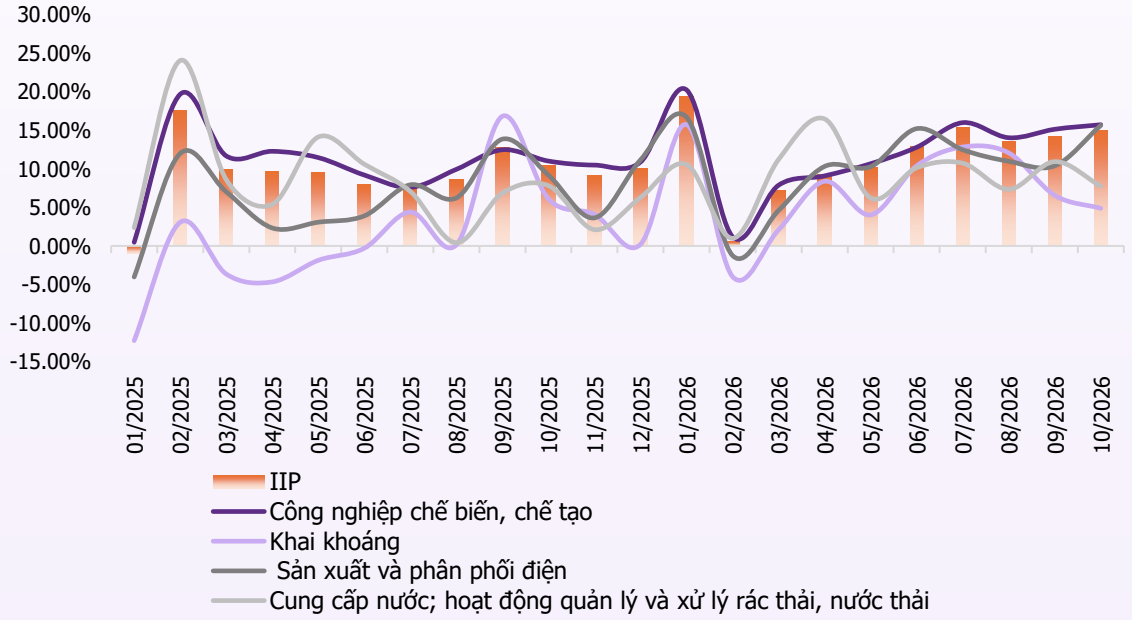
Sản xuất công nghiệp tiếp tục mở rộng nhưng đà tăng có phần chậm lại

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 10.2026 tăng 2.3% MoM và 15.0% YoY, chậm hơn mức 16.65% YoY của tháng 9 nhưng cao hơn 10.8% YoY của tháng 10.2025**. Lũy kế 10T2026, IIP tăng 12.4% YoY, nhỉnh hơn mức 12.3% sau 9 tháng và nhanh hơn đáng kể so với mức 9.23% của 10T2025. Lao động trong doanh nghiệp công nghiệp tăng 3.2% YoY (01/10/2026). Chế biến chế tạo tháng 10 tăng 15.7% YoY, chậm hơn mức 17.12% của tháng 9 nhưng nhanh hơn rõ rệt mức 11.4% của tháng 10.2025. Điện tăng 15.7% YoY, nhỉnh hơn mức 15.46% của tháng 9 và nhanh hơn mức 11.0% của cùng kỳ. Khai khoáng tăng 4.9% YoY, chậm lại mạnh so với mức 13.35% của tháng 9 nhưng vẫn nhanh hơn mức 3.1% của tháng 10.2025. Nhịp chậm lại so với tháng 9 khớp với PMI tháng 10: sản lượng vẫn tăng nhưng chậm hơn tháng trước. Cục Thống kê lưu ý chỉ số IIP mười tháng năm 2026 chỉ cao hơn 0,4 điểm phần trăm so với mức tối thiểu của mục tiêu cần đạt
- **PMI tháng 10.2026 tăng lên 52.3 điểm từ 51.9 điểm tháng 9, nhưng đà sản xuất chậm lại.** Chỉ số vẫn thấp hơn mức 54.5 điểm của tháng 10.2025. Theo S&P Global, sản lượng tăng chậm nhất trong sáu tháng, đơn hàng mới tăng chậm hơn, đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục giảm và việc làm giảm nhẹ. Giá nhiên liệu tăng và thời tiết xấu khiến thời gian giao hàng kéo dài mạnh nhất kể từ tháng 4. Do được tính ngược chiều và chiếm 15% trọng số, cấu phần này có thể góp phần nâng PMI, dù chưa thể xác định mức đóng góp. Tín hiệu giảm tốc từ khảo sát phù hợp với diễn biến IIP: mức tăng giảm từ 16.65% YoY trong tháng 9 xuống 15.0% YoY trong tháng 10.
- **Số liệu doanh nghiệp cùng chiều với tín hiệu việc làm trong PMI**: sản lượng tăng nhanh nhưng chưa đi kèm mở rộng về số doanh nghiệp và lao động. Lũy kế 10T2026, 243.6 nghìn doanh nghiệp gia nhập thị trường (−4.8% YoY) và 182.0 nghìn doanh nghiệp rút lui (−4.5% YoY), gia nhập ròng khoảng 61.6 nghìn doanh nghiệp. Riêng tháng 10, số doanh nghiệp thành lập mới thấp hơn cùng kỳ 29.9%, trong khi số doanh nghiệp hoàn tất giải thể tăng 65.6% YoY.

PMI Việt Nam



IIP - Chỉ số sản xuất công nghiệp (% YoY)



Nguồn: GSO, S&P Global, FiinPro

Lạm phát cơ bản hạ nhiệt trong tháng 10

CPI tháng 10 tăng 5.09% so với cùng kỳ, gần như không đổi so với tháng 9 (5.08%), nhưng lạm phát cơ bản giảm mạnh xuống 4.04%, cho thấy áp lực giá hiện nay phần lớn từ giá năng lượng, còn mặt bằng giá nền của nền kinh tế đang hạ nhiệt.

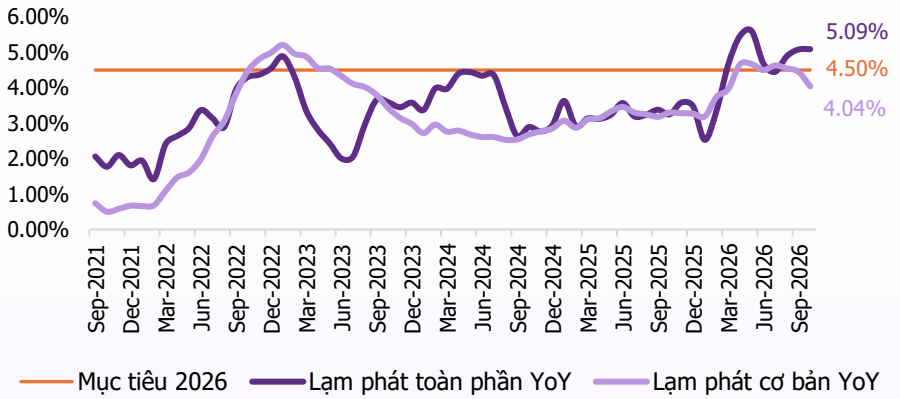
Diễn biến lạm phát từ đầu năm đến nay:

CPI tổng thể tăng từ 2.53% (tháng 1) lên đỉnh 5.60% (tháng 5), hạ về 4.45% (tháng 7) rồi quay lại trên 5% trong tháng 9 và tháng 10. Bình quân 10 tháng tăng 4.57%, vượt trần mục tiêu điều hành của Chính phủ (4.5%)

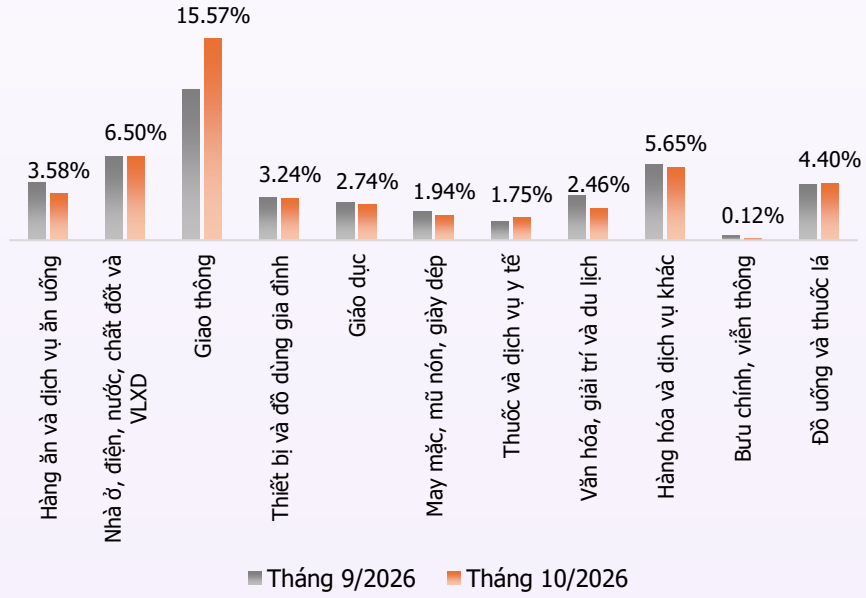
Lạm phát cơ bản giảm từ 4.67% (tháng 5) xuống 4.45% (tháng 9) và 4.04% (tháng 10), mức thấp nhất kể từ tháng 3.

- **Diễn biến nhóm hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng chính trong tháng 10 cho thấy áp lực tập trung gần như trọn ở giao thông.** So với tháng 9, 7/11 nhóm có mức tăng so với cùng kỳ chậm lại. Đáng kể nhất là hàng ăn và dịch vụ ăn uống – nhóm chiếm hơn một phần ba rổ CPI – giảm từ 4.44% xuống 3.58%, và văn hóa, giải trí, du lịch giảm từ 3.42% xuống 2.46%. Bốn nhóm còn tăng nhanh hơn là giao thông, y tế, đồ uống – thuốc lá và nhà ở – điện nước. Riêng giao thông tăng lên 15.57% (tháng 10), chủ yếu do giá dầu Brent tăng 14.6% trong tháng 10.
- **Lạm phát cơ bản hạ nhiệt giúp giảm sức ép thắt chặt, nhưng dư địa nới lỏng vẫn hạn chế.** Lạm phát cơ bản bình quân 10T2026 giảm về 4.24%, trong khi nhiều nhóm hàng ngoài nhiên liệu hạ nhiệt. Đây là tín hiệu tích cực hơn kỳ vọng, cho thấy cú sốc giá nhiên liệu trong tháng 10 chưa lan rộng rõ rệt. Tuy nhiên, CPI chung bình quân đã vượt mục tiêu, giá dầu dù đã giảm mạnh từ đỉnh trong những ngày đầu tháng 11 song vẫn nhạy cảm với diễn biến địa chính trị. Nếu giá nhiên liệu duy trì ở mức cao, chi phí vận tải có thể truyền sang giá hàng hóa trong các tháng tới. Khảo sát PMI tháng 10 đã ghi nhận giá bán của các nhà sản xuất tăng nhanh hơn, một tín hiệu cần theo dõi trong các kỳ tới.
- **Với thị trường chứng khoán, tác động trước mắt nằm ở kỳ vọng chi phí vốn.** Chúng tôi cho rằng lạm phát cơ bản dịu đi có thể làm giảm lo ngại lãi suất tiếp tục tăng, qua đó hỗ trợ tâm lý và giảm áp lực lên định giá cổ phiếu. Để mặt bằng lãi suất thực sự hạ, Ngân hàng Nhà nước vẫn cần thêm bằng chứng rằng CPI chung giảm bền vững và áp lực tỷ giá dịu bớt. Vì vậy, tín hiệu tích cực trước mắt là rủi ro chi phí vốn tăng thêm giảm bớt.

Diễn biến lạm phát Việt Nam 2021 - 2026



CPI theo nhóm hàng hóa dịch vụ chính



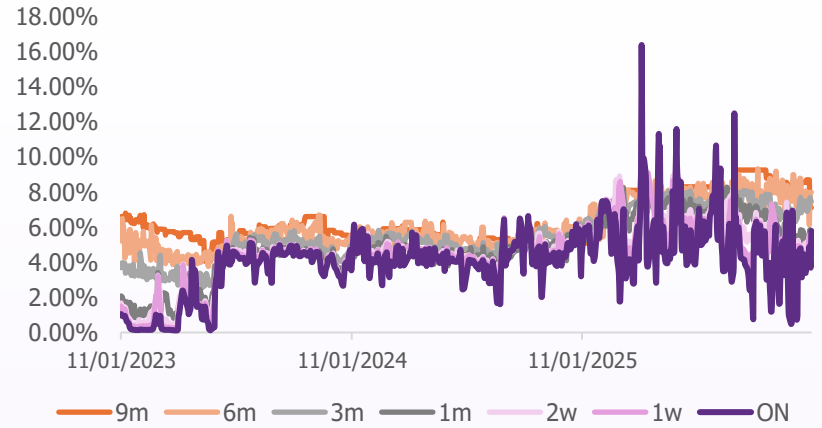
Nguồn: GSO, S&P Global, FiinPro

Mặt bằng lãi suất dần ổn định, tín hiệu hạ nhiệt ở giai đoạn đầu

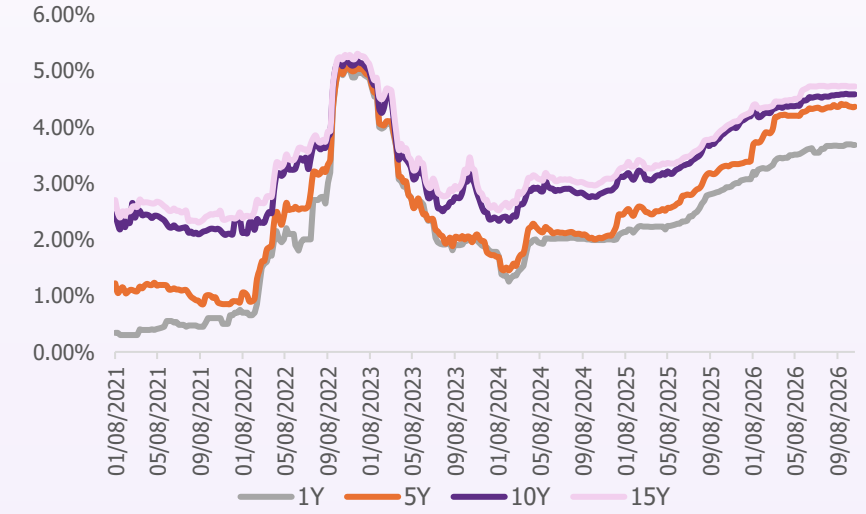
Mặt bằng lãi suất đang dần ổn định sau giai đoạn tăng, tín hiệu hạ nhiệt đang ở giai đoạn đầu và chưa đồng đều giữa các thị trường. Lạm phát cơ bản hạ nhiệt, áp lực huy động bớt căng và chỉ đạo điều hành hỗ trợ giảm lãi suất. Tuy nhiên, nhu cầu vốn vẫn lớn và lợi suất TPCP dài hạn còn cao. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất sẽ không còn leo thang và có khả năng trở thành chất xúc tác cho thị trường nếu như xu hướng giảm trở nên rõ ràng hơn.

- Diễn biến trên thị trường liên ngân hàng cho thấy mặt bằng lãi suất trung hạn có khả năng hạ nhiệt trong khi các kỳ hạn ngắn ổn định: Kỳ hạn qua đêm duy trì phổ biến quanh 3% - 4% trong suốt tháng 10, mức cao nhất được ghi nhận là 5.79% chủ yếu do nhu cầu thanh khoản vào cuối tháng nhưng vẫn thấp hơn mức cao nhất của tháng trước (6.95%). Các kỳ hạn từ 1 tuần đến 6 tháng đều có diễn biến ổn định và giảm nhẹ so với tháng trước, đặc biệt kỳ hạn 9 tháng có sự hạ nhiệt rõ nét, giảm còn 7.11% thấp hơn đáng kể so với mức 8.55% của tháng trước.
- Lãi suất huy động giảm nhưng chưa lan tỏa đồng đều: Sau ngày 19/10 và Công văn 9736/NHNN-CSTT, lãi suất niêm yết kỳ hạn từ 6 tháng trở lên giảm khoảng 0.4–0.5 điểm phần trăm. Tuy nhiên, điều chỉnh chủ yếu thể hiện tại quầy, trong khi lãi suất trực tuyến và chứng chỉ tiền gửi vẫn neo cao. Điều này cho thấy nhu cầu thu hút nguồn vốn ổn định của ngân hàng còn lớn, khiến chi phí huy động thực tế khó giảm nhanh.
- Cân đối huy động – tín dụng cải thiện, song áp lực nguồn vốn vẫn hiện hữu: Tiền gửi tăng nhanh hơn tín dụng kể từ cuối tháng 8, giúp thu hẹp chênh lệch huy động – tín dụng. Đến tháng 10.2026, tổng tiền gửi đạt xấp xỉ 18.37 triệu tỷ đồng, tăng khoảng 598 nghìn tỷ đồng so với cuối tháng 8, trong khi dư nợ tín dụng tăng xấp xỉ khoảng 390 nghìn tỷ đồng, lên 20.88 triệu tỷ đồng, phần dư nợ vượt tiền gửi đã giảm từ đỉnh 2.80 triệu tỷ đồng cuối tháng 7 xuống 2.51 triệu tỷ đồng, nhưng vẫn cao hơn mức 2.35 triệu tỷ đồng cuối tháng 1, theo đó mặt bằng lãi suất huy động có khả năng sẽ ổn định và ít có dư địa leo thang trong thời gian tới.
- Thông tư 50/2026/TT-NHNN, có hiệu lực từ ngày 01/12/2026, nâng trần tỷ lệ cho vay trên tiền gửi từ 85% lên 95% và mở rộng cơ sở tính tiền gửi. Thay đổi này tạo thêm dư địa cho các ngân hàng sát trần, qua đó có thể giảm cạnh tranh huy động.
- Tuy nhiên, lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm chốt ngày 30/10 tại 4.58%, không đổi so với cuối tháng 9 và dao động hẹp trong khoảng 4.56–4.59 cho thấy tín hiệu nới lỏng chưa thực sự rõ ràng.

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



Lợi suất TPCP (%/năm)



Nguồn: FiinPro

VND ổn định trước xu hướng mạnh lên của USD

Tính đến 05.11.2026, VND tăng giá so với USD trên kênh ngân hàng, ngược chiều với đà tăng của DXY từ đầu năm. Giá bán USD tại Vietcombank đạt 25,800 đồng, -1.49% MoM và -2.19% YTD. Trong khi đó, DXY ở 101.43 điểm, -0.50% MoM nhưng +3.56% YTD. Tỷ giá trung tâm ở 25,623 đồng/USD, gần như đi ngang trong một tháng (−0.08%) và +2.00% YTD.

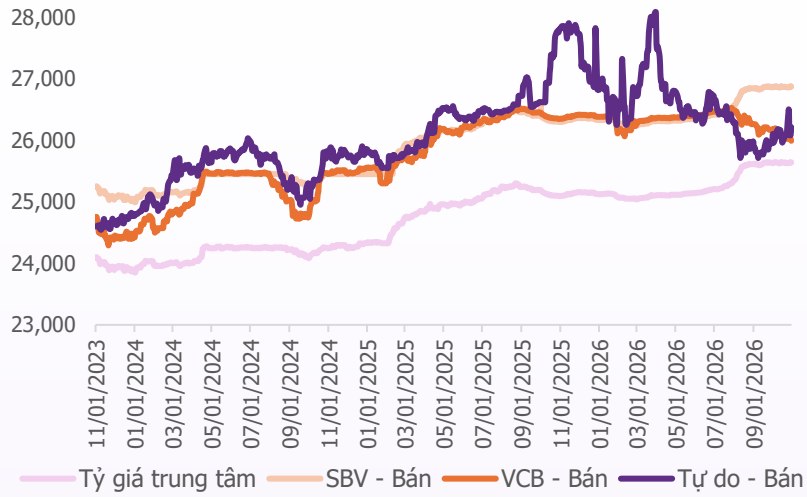
Áp lực tỷ giá trên kênh chính thức đã chuyển từ sát trần sang có dư địa lớn. Cuối năm 2025, giá bán USD tại Vietcombank (26,377 đồng) gần như trùng tỷ giá trần (26,377 đồng), tức cao hơn tỷ giá trung tâm 5%, và cao hơn cả giá bán can thiệp của NHNN (26,327 đồng). Đến 05.11.2026, giá bán chỉ cao hơn tỷ giá trung tâm 0.69% và thấp hơn giá bán can thiệp của NHNN (26,854 đồng) 3.92%. Như vậy mức tăng 2.00% của tỷ giá trung tâm từ đầu năm không truyền sang tỷ giá giao dịch, và chúng tôi cho rằng nhu cầu NHNN phải bán ngoại tệ can thiệp hiện ở mức thấp.

Cung ngoại tệ được hỗ trợ bởi xuất siêu và giải ngân FDI, đủ bù dòng vốn ngoại rút khỏi thị trường chứng khoán. Tháng 10, cán cân hàng hóa xuất siêu 7.31 tỷ USD và vốn FDI thực hiện đạt 3.01 tỷ USD. Xét lũy kế 10T2026, cán cân hàng hóa vẫn nhập siêu 12.07 tỷ USD, nhưng vốn FDI thực hiện đạt 24.08 tỷ USD, đủ bù phần nhập siêu này. Đầu tháng 11, NHNN kéo dài kỳ hạn hoán đổi ngoại tệ – VND lên 6 tháng từ ngày 03.11, thay cho các đợt kỳ hạn chủ yếu 1–2 tuần trước đó, qua đó cung VND dài hơn cho hệ thống mà không làm tăng dự trữ ngoại hối.

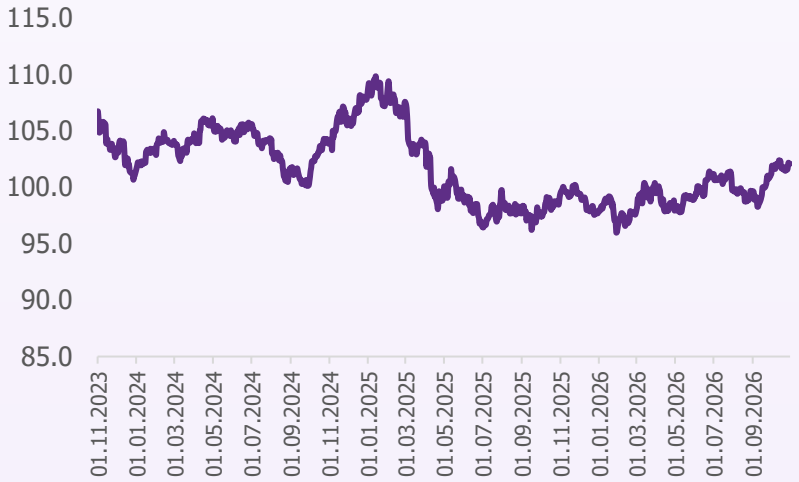
Thị trường tự do là điểm lệch duy nhất. Từ tuần thứ hai của tháng 10, giá bán USD tự do giữ trong vùng 26,000–26,210 đồng, cao hơn vùng 25,950–26,030 đồng của đầu tháng, trong khi giá bán tại Vietcombank giảm dần từ 26,190 đồng xuống 25,800 đồng. Vì vậy giá tự do chuyển từ thấp hơn sang cao hơn kênh ngân hàng, với mức chênh 1.28% ngày 05.11, dù vẫn hẹp hơn so với cuối năm 2025. Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh nhu cầu ngoại tệ ngoài kênh ngân hàng tăng lên, nhưng chưa lan sang thị trường chính thức.

Tỷ giá ổn định hỗ trợ thị trường chứng khoán qua kênh chính sách tiền tệ, nhưng tác động lên doanh nghiệp phân hóa. Khi tỷ giá giao dịch cách xa trần biên độ, NHNN có thêm dư địa duy trì định hướng giảm lãi suất mà không phải ưu tiên bảo vệ tỷ giá. Doanh nghiệp nhập khẩu nguyên liệu và có nợ vay USD, như điện và hàng không, hưởng lợi từ VND mạnh lên; doanh nghiệp xuất khẩu như dệt may, thủy sản giảm lợi thế giá trong khi đơn hàng xuất khẩu mới trong PMI vẫn giảm. Rủi ro nằm ở hai điểm: lãi suất VND giảm làm chênh lệch lãi suất VND – USD kém thuận lợi cho VND, và chênh lệch giữa thị trường tự do với kênh ngân hàng tiếp tục mở rộng. Nếu hai yếu tố này đi cùng một đợt tăng trở lại của DXY, áp lực có thể quay lại kênh chính thức.

Tỷ giá VND/USD



DXY (điểm)



Nguồn: FiinPro, Wifeed

FDI thực hiện tăng tốc, giải ngân đầu tư công đạt 74.1% kế hoạch

Vốn FDI đăng ký 10T2026 đạt 54.85 tỷ USD, +74.0% YoY; riêng tháng 10 đạt khoảng 4.49 tỷ USD (TPS Research tính từ số lũy kế). Vốn thực hiện tháng 10 đạt 3.01 tỷ USD; lũy kế 10T2026 đạt 24.08 tỷ USD, +13.1% YoY, nhanh hơn mức +12.1% YoY sau 9 tháng. **Vốn cấp mới tiếp tục chiếm phần lớn và dự án có quy mô lớn hơn.** Vốn cấp mới chiếm khoảng 56% tổng vốn đăng ký 10T2026 (TPS Research tính toán), trong khi số dự án chỉ tăng 4.7%. Chế biến chế tạo nhận 14.61 tỷ USD vốn cấp mới (47.5%) và chiếm 82.9% vốn thực hiện. Singapore (9.52 tỷ USD), Hàn Quốc (5.81 tỷ USD) và Luxembourg (4.99 tỷ USD) là ba đối tác cấp mới lớn nhất.

Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước tăng tốc trong tháng 10. Giá trị thực hiện đạt 121.6 nghìn tỷ đồng, tăng 6.8% MoM và 23.7% YoY, cao hơn mức tăng 22.8% YoY của quý III. Lũy kế 10T2026, vốn thực hiện đạt 783.9 nghìn tỷ đồng, tăng 19.8% YoY và bằng 69.0% kế hoạch năm, so với 64.3% cùng kỳ.

Giải ngân tăng mạnh, song vốn trung ương còn chậm. Đến 31.10.2026, giải ngân đầu tư công đạt 708.57 nghìn tỷ đồng, tăng 44.3% YoY và bằng 74.1% kế hoạch Thủ tướng giao. Vốn địa phương đạt 81.0% kế hoạch, trong khi vốn trung ương mới đạt 59.6% và vốn kéo dài từ năm 2025 đạt 49%. Để hoàn thành kế hoạch, giải ngân bình quân hai tháng cuối năm cần đạt khoảng 123.7 nghìn tỷ đồng mỗi tháng, gần gấp đôi mức 65.6 nghìn tỷ đồng của tháng 10 (TPS Research tính toán).

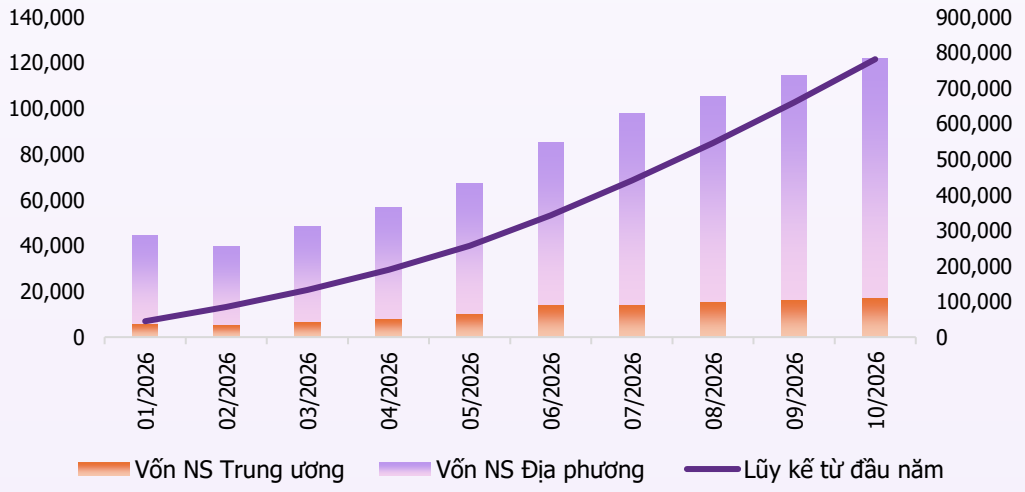
Tiến độ cuối năm phụ thuộc vào khả năng tháo gỡ thủ tục và triển khai dự án. Thu ngân sách đã đạt 96.4% dự toán, trong khi chi đạt 66.8%. Theo Bộ Tài chính, 25 bộ, cơ quan trung ương và 18 địa phương có tỷ lệ giải ngân dưới bình quân cả nước. Riêng vốn trung ương còn 7.81 nghìn tỷ đồng chưa được phân bổ chi tiết, chủ yếu do vướng thủ tục đầu tư.

Với đà tăng của vốn FDI thực hiện và khối lượng đầu tư từ ngân sách nhà nước, chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP sẽ tiếp tục khả quan trong quý IV/2026, với đầu tư là một trong những động lực chính.

FDI 10T2026	Vốn *(tỷ USD)*	% YoY	Số dự án / lượt	Tháng 10 *(tỷ USD)*
Cấp mới	30.73	+118%	3,478 dự án	1.50
Điều chỉnh tăng thêm	16.13	+33.2%	1,079 lượt	1.98
Góp vốn, mua cổ phần	7.99	+49.6%	2,616 lượt	1.02
Tổng đăng ký	54.85	+74.0%		4.49
Vốn thực hiện	24.08	+13.1%		3.01

Nguồn: GSO

Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Wifeed

Điều kiện để thị trường được định giá lại mới cải thiện một phần. Trong hai điều kiện nêu ở kỳ trước, lãi suất huy động đã có dấu hiệu hạ nhiệt từ cuối tháng 10, nhưng CPI chung vẫn trên 5% dù lạm phát cơ bản giảm. Vì vậy, chúng tôi cho rằng triển vọng mở rộng định giá trên diện rộng vẫn hạn chế và diễn biến thị trường nhiều khả năng tiếp tục phân hóa theo ngành.

Nhóm ngành	Tác động	Biến vĩ mô chính	Cơ chế truyền dẫn	Mã tham khảo
Cảng biển, logistics	Tích cực	XK T10 +51.4% YoY; hàng hóa vận chuyển 10T +15.5% YoY	Sản lượng thông qua tăng theo cả hai chiều	GMD, VSC, HAH
Khu công nghiệp	Tích cực	FDI đăng ký 10T +74.0% YoY; thực hiện +13.1% YoY	Nhu cầu thuê đất, ghi nhận trễ vài quý	KBC, IDC, SZC, BCM
Điện	Tích cực	IIP điện T10 +15.7% YoY	Sản lượng huy động tăng theo sản xuất	POW, REE, NT2, PC1
Bán lẻ, tiêu dùng	Tích cực	Bán lẻ T10 +14.7% YoY; thực 10T +7.7% YoY	Doanh thu tăng theo cầu nội địa	MWG, FRT, MSN
Hàng không	Tích cực	Brent về 94.01 USD/thùng (04.11); USD/VND −1.49% MoM; khách quốc tế T10 +7.0% YoY	Giá dầu hạ và VND mạnh lên giảm chi phí nhiên liệu, nợ USD; lượng khách tăng hỗ trợ doanh thu	HVN, VJC
Dầu khí	Trung lập	Brent giảm từ 111.75 (30.10) xuống 94.01 USD/thùng (04.11)	Giá bán và biên lọc dầu theo giá dầu; lợi thế thu hẹp khi giá dầu giảm	BSR, PVS, PVD, GAS
Ngân hàng	Trung lập	Lãi suất huy động và cho vay mới cùng giảm	Chi phí vốn hạ, nhưng giảm lãi suất cho vay theo chỉ đạo có thể thu hẹp NIM ngắn hạn	VCB, BID, CTG, TCB
Xây dựng, vật liệu	Trung lập	Vốn NSNN T10 +23.7% YoY; giá nhiên liệu biến động mạnh	Khối lượng tăng, chi phí làm giảm biên	HHV, VCG, CTD, HPG
Bất động sản	Kém tích cực	Lãi suất cho vay còn cao, bắt đầu giảm	Chi phí vốn cao, cầu nhạy lãi suất	VHM, KDH, NLG, DXG
Dệt may, thủy sản	Kém tích cực	Đơn hàng XK mới trong PMI giảm; VND mạnh	Kim ngạch tăng chậm, lợi thế giá giảm	TNG, MSH, VHC

Mã cổ phiếu là ví dụ đại diện cho cơ chế truyền dẫn, không phải khuyến nghị mua/bán.

HEATMAP. CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ

CHỈ TIÊU VĨ MÔ	T10/25	T11	T12	T1/26	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10
PMI sản xuất (điểm)	54.5	53.8	53.0	52.5	54.3	51.2	50.5	52.8	51.8	52.9	53.3	51.9	52.3
IIP (% so cùng kỳ)	10.8	9.1	10.1	19.4	0.6	7.2	9.3	10.1	12.9	15.4	13.5	16.7	15.0
Bán lẻ (% so cùng kỳ)	7.2	7.1	7.8	7.7	11.9	11.5	11.6	13.8	14.3	14.5	14.9	14.1	14.7
Xuất khẩu (% so cùng kỳ)	19.1	15.5	23.9	30.3	6.2	20.7	21.5	18.3	28.2	25.0	26.0	39.1	51.4
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2.62	1.13	-0.55	-1.98	-1.16	-0.58	-4.90	-5.33	-2.80	-3.57	-0.11	1.27	7.31
FDI thực hiện lũy kế (% so cùng kỳ)	8.8	8.9	9.0	11.3	8.8	9.0	9.8	9.6	11.2	11.8	12.0	12.1	13.1
Vốn NSNN lũy kế (% so cùng kỳ)	27.8	26.8	26.6	19.3	11.5	12.1	10.4	11.2	12.7	17.8	18.5	19.0	19.8
DN thành lập mới (% so cùng kỳ)	26.5	34.9	71.6	126.8	11.6	40.5	33.9	12.5	-31.0	-13.9	-40.5	-31.1	-29.9
CPI (% so cùng kỳ)	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46	5.60	4.69	4.45	4.89	5.08	5.09
Lạm phát cơ bản (%)	3.30	3.28	3.27	3.19	3.74	3.96	4.66	4.67	4.50	4.63	4.55	4.45	4.04
Tỷ giá USD tự do (đồng)	27,195	27,801	27,106	26,662	26,561	27,428	26,910	26,518	26,510	26,447	25,950	25,861	26,085
VN-Index cuối tháng (điểm)	1,640	1,691	1,784	1,829	1,880	1,674	1,854	1,864	1,860	1,736	1,832	1,769	1,742

Tích cực Trung tính Tiêu cực

Nguồn: Wifeed, FiinPro, TPS Research tổng hợp.

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

LIÊN HỆ **TRUNG TÂM PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)**

028 7301 3839 **tt.pt@tpbs.com.vn** **www.tpbs.com.vn**