

BÁO CÁO VĨ MÔ THỊ TRƯỜNG THÁNG 12/2025

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ



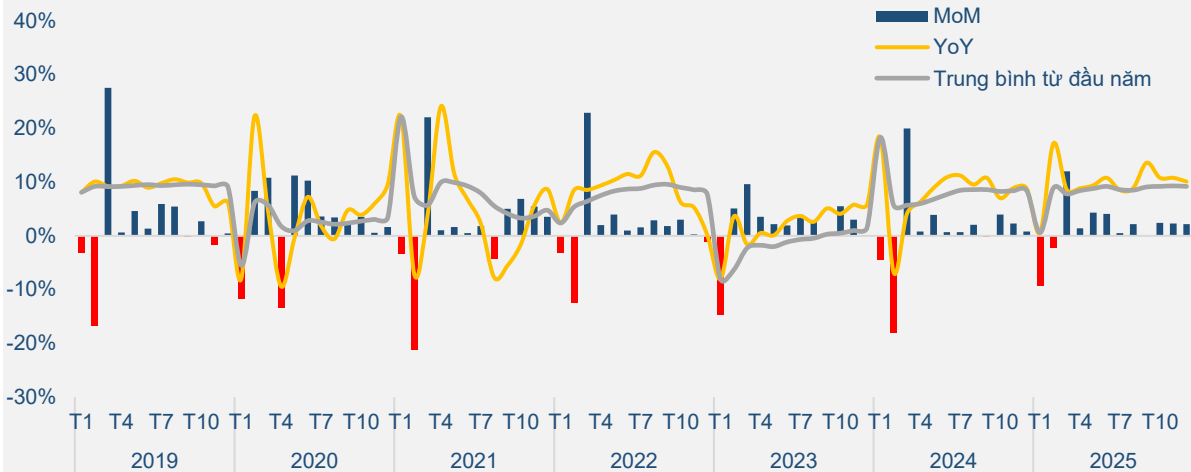
Một số điểm nhấn vĩ mô

- ❑ **Chỉ số SXCN tháng 12/2025 duy trì tăng trưởng tích cực, đạt mức 2,2% MoM và 10,1% YoY.** Tính chung cả năm, chỉ số SXCN tăng 9,2% YoY. **Chỉ số PMI ngành sản xuất duy trì trên 50 điểm trong tháng thứ 6 liên tiếp, đạt mức 53 điểm trong tháng cuối năm.** Với niềm tin kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất tích cực và nền so sánh thấp trong cùng kỳ, chỉ số SXCN dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 01/2026;
- ❑ **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (TMBL)** trong tháng 12/2025 ước đạt 627,85 nghìn tỷ đồng, tăng 9,8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ đạo (75,55%), với mức tăng trưởng 8,6% YoY, đánh dấu tháng hồi phục trở lại sau 2 tháng tăng trưởng chậm do ảnh hưởng nặng nề bởi thiên tai. Tăng trưởng TMBL đã tích cực trở lại trong tháng cuối năm khi không còn ảnh hưởng của thiên tai, bão lũ, đặc biệt là ở nhóm Bán lẻ hàng hóa. Với mùa cao điểm mua sắm dịp Tết nguyên đán đang tới gần, tăng trưởng TMBL trong tháng 1 dự báo sẽ tiếp tục có sự hồi phục so với các tháng trước, kỳ vọng vượt mức 10% YoY;
- ❑ Về đầu tư công, **vốn đầu tư từ NSNN** tháng 12/2025 đạt 111.538 tỷ đồng, tăng 11,31% so với tháng trước và 29,13% so với cùng kỳ. Lũy kế 12 tháng, tổng giá trị giải ngân đạt 850,7 tỷ đồng, hoàn thành hơn 83% kế hoạch năm, tăng 26,6% YoY. Năm 2026, Thủ tướng hiện đang giao tổng vốn đầu tư công ở mức 995,4 nghìn tỷ đồng, cao hơn khoảng 10% so với kế hoạch năm 2025 và khoảng 20% so với lượng giải ngân thực tế của năm 2025;
- ❑ **Chỉ số CPI tăng 3,48% YoY** trong tháng 12, cả năm 2025 tăng 3,31%. Trong tháng đầu năm 2026, áp lực với lạm phát chủ yếu tới từ nhóm Thực phẩm, khi mùa cao điểm mua sắm dịp Tết nguyên đán đang tới gần và đà giảm YoY của mặt hàng thịt lợn đã thu hẹp đáng kể trong thời gian qua (đầu tháng 1 chỉ còn giảm hơn 2% YoY từ mức 17-18% trong tháng 10-11/2025); trong khi đó, diễn biến ổn định của giá các mặt hàng gạo và xăng dầu sẽ giúp giữ CPI ổn định. Dự báo CPI sẽ tăng 3,5-3,7% YoY trong tháng 1;
- ❑ Tính tới 31/12/2025, **đồng VND mất giá 3,09% so với USD, thu hẹp so với thời điểm mất giá 3,7% giữa năm.** Quan sát trong các năm, vào tháng 1, VND thường có diễn biến tăng giá, nhờ nguồn cung ngoại tệ dồi dào. Trên thực tế, tới ngày 9/1, VND đã lên giá 0,13% YTD. Chúng tôi dự báo trong tháng trước Tết nguyên đán, VND có thể sẽ lên giá 0,1-0,5%.

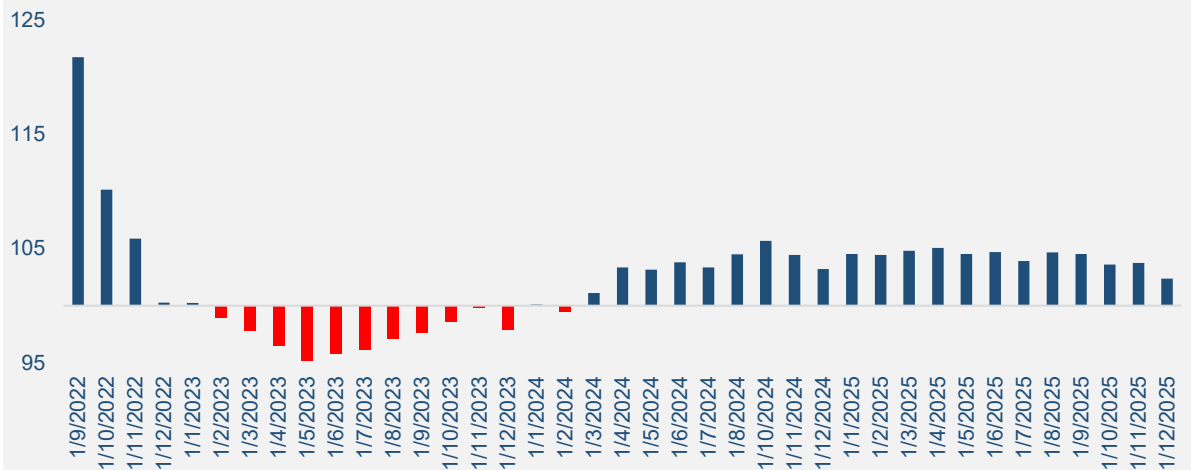
Chỉ số sản xuất công nghiệp

PMI duy trì trên 50 điểm tháng thứ 6 liên tiếp.

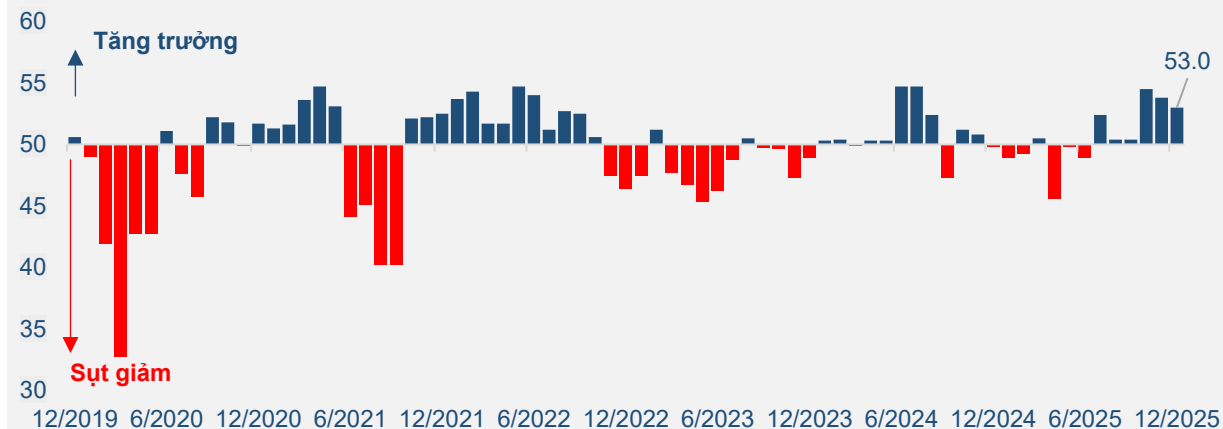
Chỉ số sản xuất công nghiệp



Chỉ số sử dụng lao động của toàn ngành công nghiệp svck



Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam

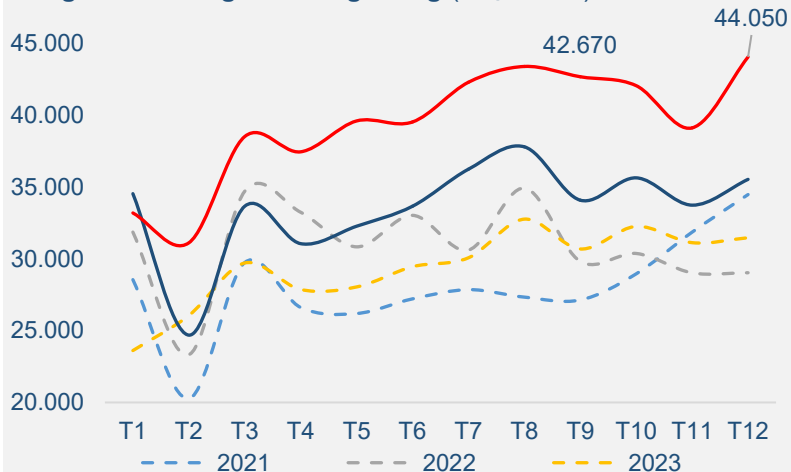


- ❑ **Chỉ số SXCN tháng 12/2025 duy trì tăng trưởng tích cực, đạt mức 2,2% MoM và 10,1% YoY.** Tính chung cả năm, chỉ số SXCN tăng 9,2% YoY. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (động lực chính) tăng 1,8% MoM và 10,9% YoY.
- ❑ **Chỉ số PMI ngành sản xuất duy trì trên 50 điểm trong tháng thứ 6 liên tiếp, đạt mức 53 điểm trong tháng cuối năm.** Sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới duy trì đà tăng trưởng nhờ nhu cầu khách hàng hàng ổn định và thời tiết thuận lợi. Đáng chú ý, việc làm tăng tháng thứ ba liên tiếp đã giúp giải quyết hiệu quả lượng công việc tồn đọng. Tuy nhiên, ngành đang đối mặt với thách thức lớn khi chi phí đầu vào tăng mạnh nhất trong 3,5 năm do khan hiếm nguyên vật liệu và biến động tỷ giá. Thời gian giao hàng vẫn bị kéo dài đáng kể bởi dư chấn từ bão lũ trước đó. Dù vậy, niềm tin kinh doanh đã lên mức cao nhất trong 21 tháng, với dự báo sản lượng công nghiệp năm 2026 sẽ tăng 6,7%. Sự lạc quan này dựa trên kỳ vọng về nhu cầu thị trường hồi phục và kế hoạch mở rộng năng lực sản xuất của các doanh nghiệp.
- ❑ Với niềm tin kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất tích cực và nền so sánh thấp trong cùng kỳ khi dịp Tết Nguyên đán 2025 rơi vào tháng 1, chỉ số SXCN dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 01/2026.

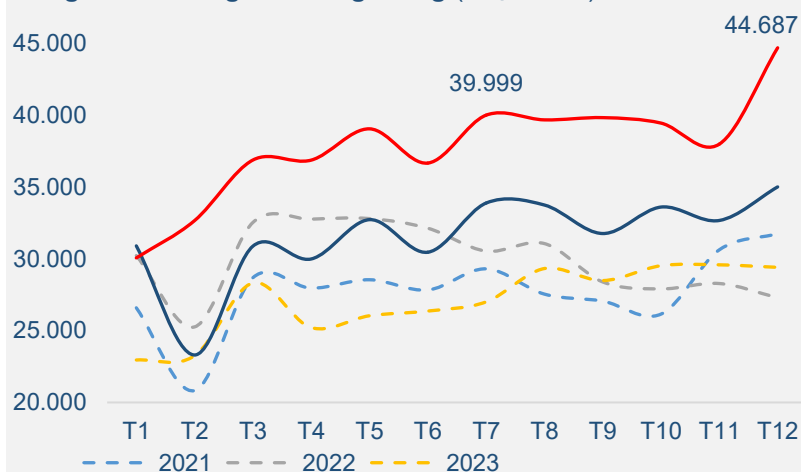
Xuất nhập khẩu

Giá trị xuất khẩu ghi nhận tăng trưởng mạnh 23,98% YoY trong tháng cuối năm, cả năm tăng 17%.

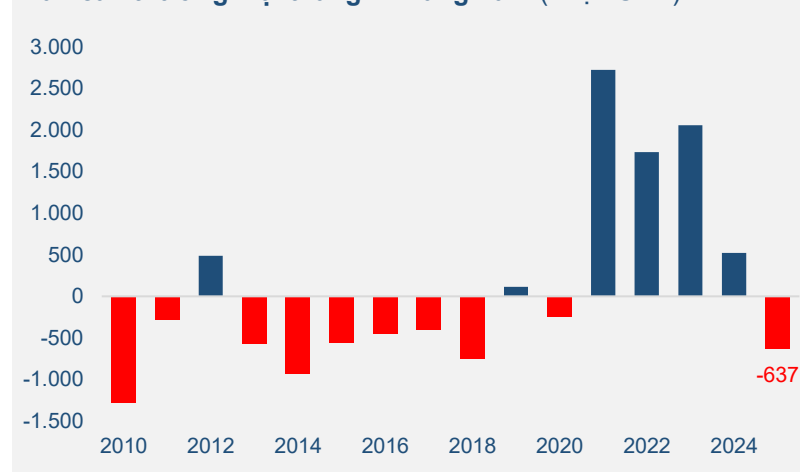
Tổng GT XK hàng hóa hàng tháng (Triệu USD)



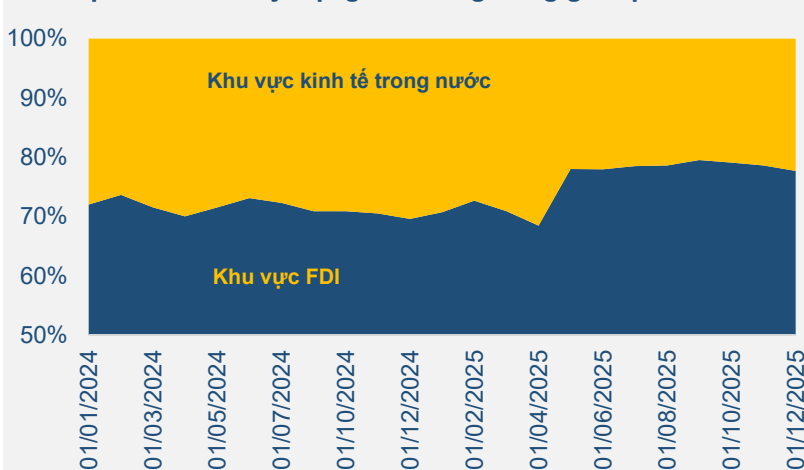
Tổng GT NK hàng hóa hàng tháng (Triệu USD)



Cán cân thương mại tháng 12 hàng năm (Triệu USD)



Khu vực FDI chiếm tỷ trọng lớn trong Tổng giá trị xuất khẩu

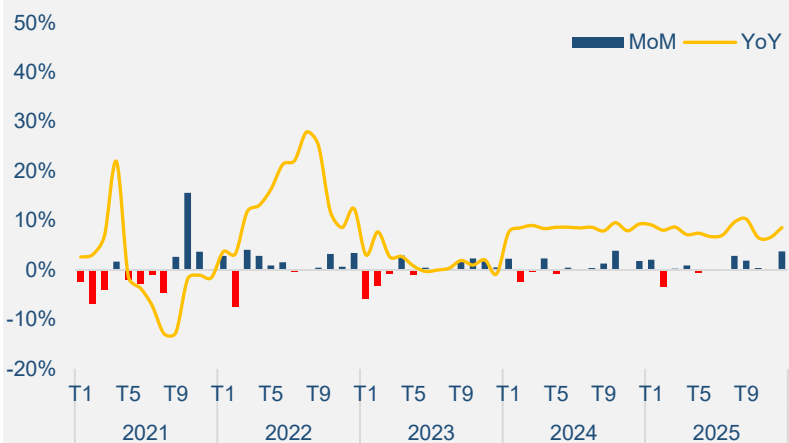


- ❑ Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 12/2025 ước đạt 44,05 tỷ USD, tăng 12,63% so với tháng trước và tăng mạnh 23,98% YoY. Cùng chiều, nhập khẩu tăng 17,65% MoM và 27,66% so với cùng kỳ. Cán cân thương mại thậm hụt nhẹ 0,63 tỷ USD trong tháng.
- ❑ Về thị trường xuất khẩu, phần lớn các đối tác chính đều ghi nhận tăng trưởng trong tháng 12. Mỹ tiếp tục là thị trường lớn nhất, chiếm 32,68% tổng kim ngạch, tăng mạnh 36,71% YoY. Đây là thị trường đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng của xuất khẩu trong cả năm 2025 – đóng góp khoảng 9 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng 17%. Xuất khẩu mặt hàng máy vi tính sang Mỹ – mặt hàng có tỷ trọng lớn nhất sang thị trường này đã tăng trưởng 81% YoY, qua đó, đóng góp lớn vào mức tăng trưởng cao của năm nay. Đây là mức tăng trưởng đột biến, khi thị phần của Việt Nam với mặt hàng này đã gia tăng tại thị trường Mỹ, từ mức 11% vào cuối năm 2024 lên 15% vào tháng 8/2025. Sang năm 2026, tốc độ tăng của xuất khẩu máy vi tính sang thị trường Mỹ nhiều khả năng sẽ quay trở lại quanh mức 20-30%/năm như giai đoạn 2021-2024.
- ❑ Về doanh nghiệp xuất khẩu, tăng trưởng mạnh của XK có sự hỗ trợ lớn của khối DN FDI, khi tháng 12 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng cao 38,36% YoY, mức cao nhất trong hơn 4 năm trở lại đây, trong khi xuất khẩu của khu vực doanh nghiệp trong nước ghi nhận 8 tháng suy giảm liên tiếp, đến tháng 12 vẫn giảm hơn 8,93% YoY. Tỷ trọng xuất khẩu của khu vực FDI, do đó, đã tăng từ 68–70% lên 78–79,5%, cho thấy sự phụ thuộc ngày càng lớn của xuất khẩu vào khối FDI và hạn chế của doanh nghiệp nội trong khả năng tham gia chuỗi cung ứng và hấp thụ chi phí thuế quan.

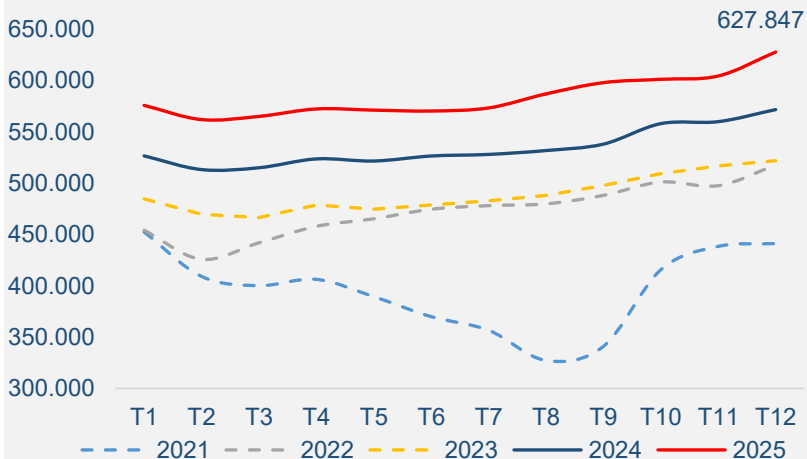
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng

Tiêu dùng tăng trưởng tích cực trở lại trong tháng cuối năm.

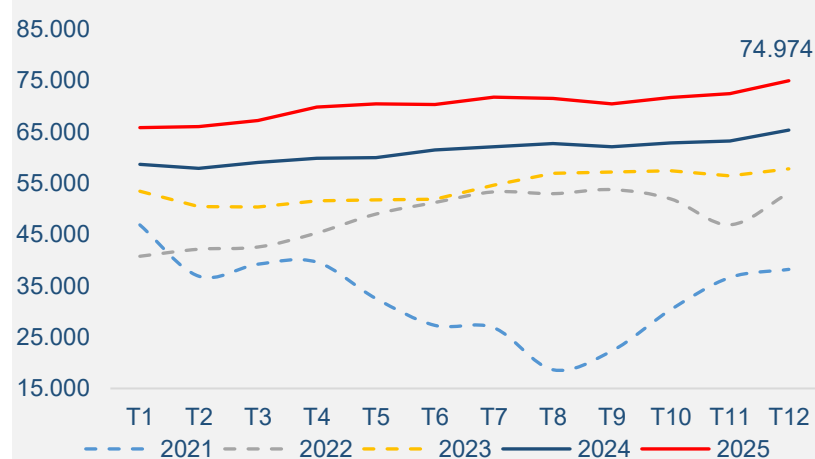
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



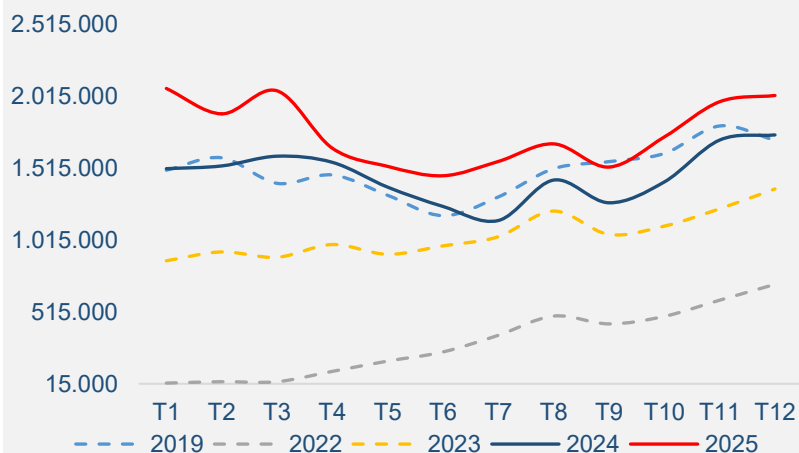
Tổng mức bán lẻ hàng hóa (Tỷ VND)



Dịch vụ lưu trú, ăn uống (Tỷ VND)



Lượng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam (Lượt khách)

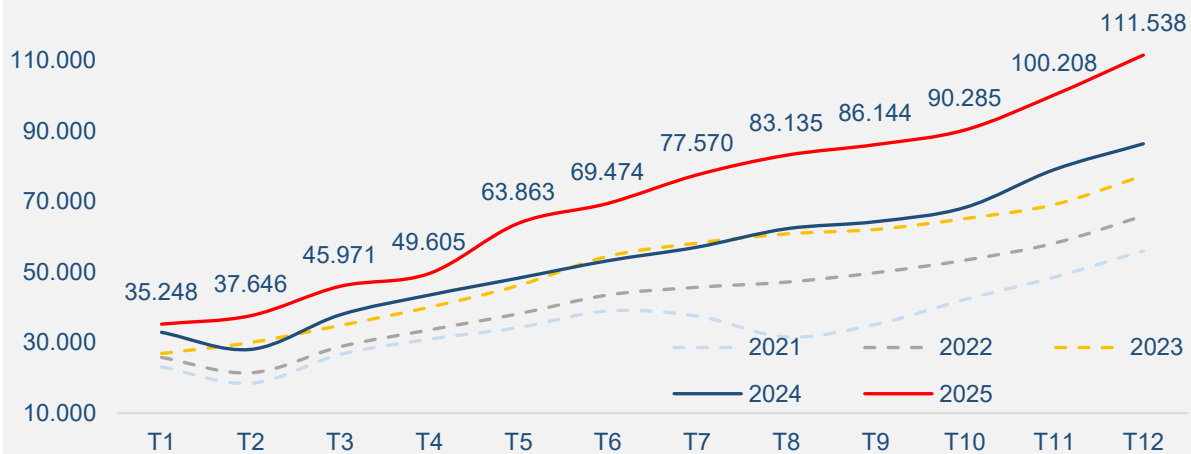


- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (TMBL) tháng 12/2025 ước đạt 627,85 nghìn tỷ đồng, tăng 9,8% so với cùng kỳ năm trước.** Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ đạo (75,55%), với mức tăng trưởng 8,6% YoY, đánh dấu tháng hồi phục trở lại sau 2 tháng tăng trưởng chậm do ảnh hưởng nặng nề bởi thiên tai.
- Khu vực dịch vụ du lịch đà tăng trưởng cao trong cả năm 2025.** Cụ thể, doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 14,6% YoY; du lịch lữ hành tăng 20,2%; trong khi các dịch vụ khác tăng 11,5%. Ngược lại, bán lẻ hàng hóa vẫn gặp khó khăn: lương thực – thực phẩm tăng 9,8%, hàng may mặc tăng 9,1%, và thiết bị gia dụng tăng 8%, vật phẩm văn hóa giáo dục tăng 4%, phương tiện đi lại (trừ ô tô) giảm 0,8%.
- Tăng trưởng TMBL đã tích cực trở lại trong tháng cuối năm khi không còn ảnh hưởng của thiên tai, bão lũ, đặc biệt là ở nhóm Bán lẻ hàng hóa.** Với mùa cao điểm mua sắm dịp Tết Nguyên đán đang tới gần, tăng trưởng TMBL trong tháng 1 dự báo sẽ tiếp tục có sự hồi phục so với các tháng trước, kỳ vọng vượt mức 10% YoY. Thêm vào đó, hàng loạt cải cách về thu nhập của người dân được thực hiện từ đầu năm 2026 (tăng lương cơ sở, tăng lương tối thiểu vùng, thay đổi thuế TNCN, giảm trừ gia cảnh,...), tiêu dùng trong nước năm 2026 kỳ vọng sẽ ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ hơn so với các năm 2023-2025 vừa qua.

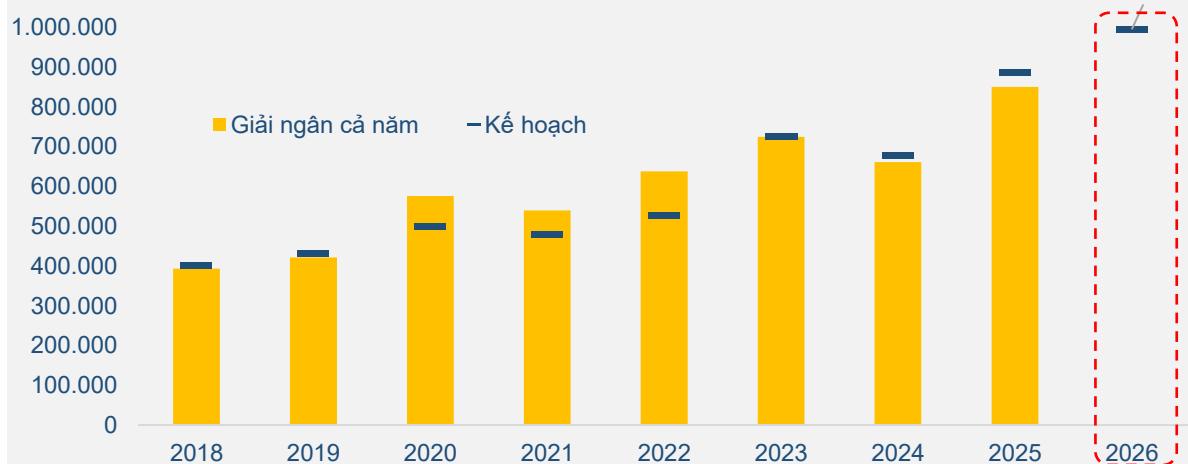
Vốn đầu tư

Đầu tư công hoàn thành hơn 83% tổng kế hoạch giao năm 2025.

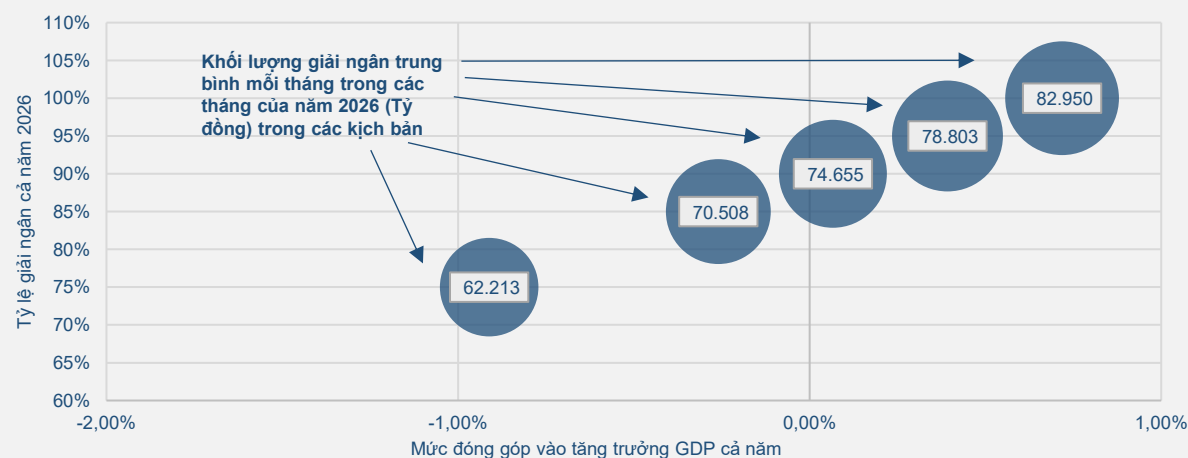
Giá trị giải ngân đầu tư công theo tháng (Tỷ VND)



Kế hoạch, lượng giải ngân các năm gần đây (Tỷ VND)



Tăng trưởng giải ngân đầu tư công đóng góp cho tăng trưởng GDP



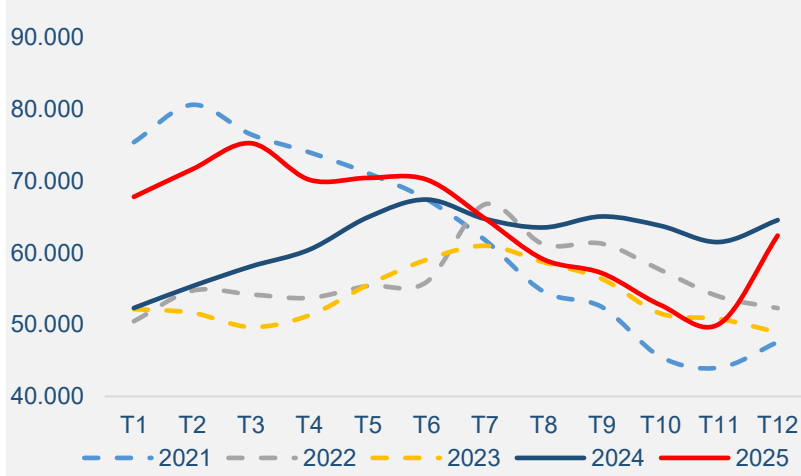
- ❑ **Vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước (NSNN) tháng 12/2025 đạt 111.538 tỷ đồng, tăng 11,31% so với tháng trước và 29,13% so với cùng kỳ.** Lũy kế 12 tháng, tổng giá trị giải ngân đạt 850,7 nghìn tỷ đồng, hoàn thành hơn 83% kế hoạch năm, tăng 26,6% YoY. Năm 2026, Thủ tướng hiện đang giao tổng vốn đầu tư công ở mức 995,4 nghìn tỷ đồng, cao hơn khoảng 10% so với kế hoạch năm 2025 và khoảng 20% so với lượng giải ngân thực tế của năm 2025.
- ❑ **Về dòng vốn FDI, tổng vốn đăng ký cả năm đạt 38,42 tỷ USD, tăng 0,5% YoY.** Trong đó, vốn đăng ký cấp mới đạt 17,32 tỷ USD (giảm 12,2%), vốn thực hiện đạt 27,62 tỷ USD (+9%). Như vậy, mặc dù vốn FDI đăng ký lũy kế vẫn đang tăng trưởng 0,5% YoY trong cả năm 2025, nhưng nửa sau năm đã chứng kiến diễn biến sụt giảm hơn 20% YoY. Điều này một phần phản ánh việc đẩy nhanh tốc độ phê duyệt hồ sơ (khi dòng vốn FDI thực hiện vẫn đang duy trì được tăng trưởng), nhưng sẽ là một biến số cần theo dõi, khi có thể ảnh hưởng đến tốc độ giải ngân FDI trong năm 2026 tới đây. **Ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục dẫn đầu**, chiếm 56,5% vốn đăng ký mới (9,8 tỷ USD) và 82,8% vốn thực hiện (22,8 tỷ USD), khẳng định vai trò trung tâm trong thu hút và triển khai vốn FDI.

Chỉ số CPI tăng 3,48% YoY trong tháng 12/2025.

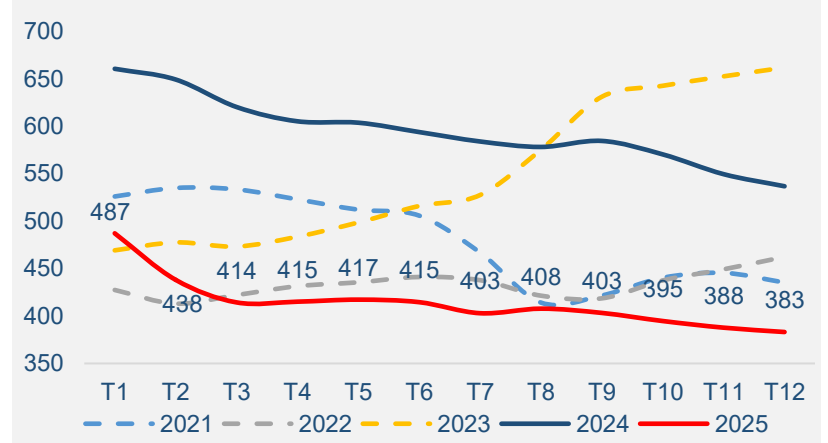
Chỉ số giá tiêu dùng CPI



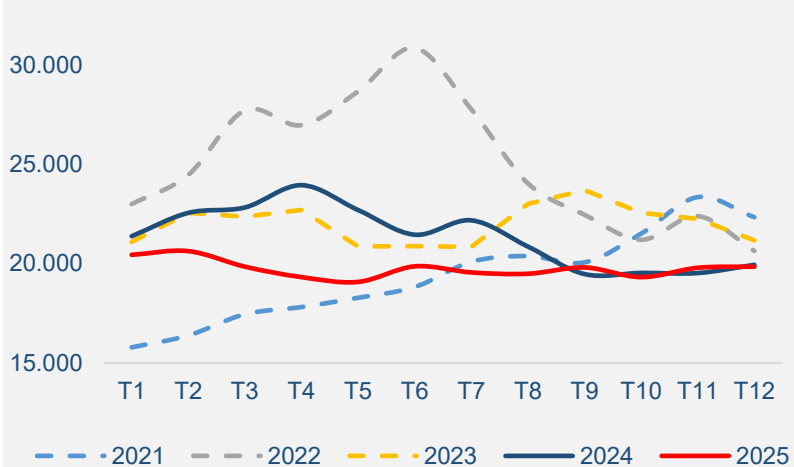
Giá lợn hơi trong nước (VND/kg)



Diễn biến giá gạo (gạo Việt Nam xuất khẩu 5%) (USD/tấn)



Giá xăng RON92 trong nước (VND/lít)

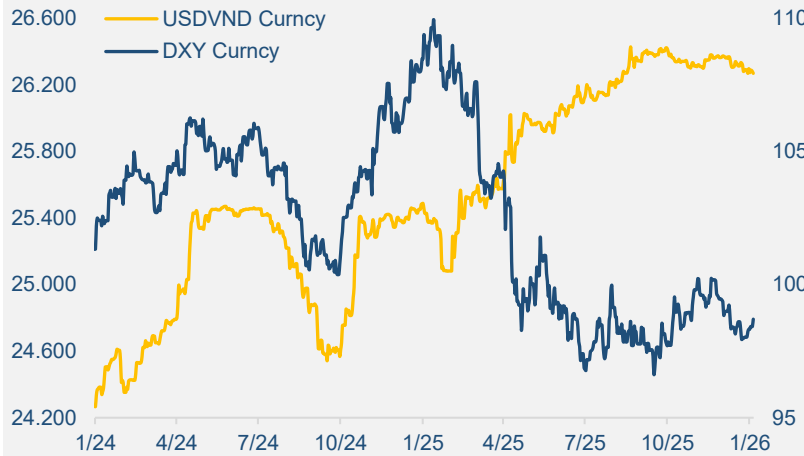


- ❑ **CPI tháng 12/2025 tăng 3,48% YoY và 0,19% MoM; tính chung cả năm, CPI tăng 3,31% YoY.** Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ, Thuốc và dịch vụ y tế tiếp tục ghi nhận mức tăng mạnh nhất (10,27% YoY). Trong khi đó, lần đầu tiên sau 11 tháng, nhóm Thực phẩm đã vượt lên trên Nhà ở và vật liệu xây dựng, trở thành nhóm tạo áp lực lớn nhất lên CPI, đóng góp 1,1 điểm %, tiếp theo là Nhà ở và VLXD (0,98 điểm %). Ngược lại, Giao thông, Lương thực và Bưu chính viễn thông tiếp tục giúp giảm áp lực lạm phát nhờ nền so sánh cao của cùng kỳ.
- ❑ **Chỉ số giá nhóm Thực phẩm trong tháng 12/2025 đã tăng ở mức mạnh nhất trong 3 năm trở lại đây, 5,28% YoY và 0,98% MoM.** Nguyên nhân là do các mặt hàng rau tươi, khô, và chế biến đồng loạt có diễn biến tăng, các mặt hàng thủy sản và gia cầm cũng cùng tăng cao, trong khi đó mặt hàng thịt lợn hơi đã thu hẹp đáng kể đà giảm so với cùng kỳ, khi chỉ giảm 3,33% YoY trong tháng 12, mức giảm ít nhất trong 5 tháng trở lại đây (từ mức 17-18% trong tháng 10-11).
- ❑ Giá thịt lợn hơi tiếp tục xu hướng tăng trong nửa đầu tháng 1 và thu hẹp đà giảm YoY (tính trung bình 5 ngày đầu tháng 1 chỉ còn giảm hơn 2%), do đó, mặt hàng này nhiều khả năng sẽ quay trở lại tạo áp lực lên chỉ số CPI trong tháng đầu năm mới. Dù vậy, CPI của Việt Nam vẫn được hỗ trợ giảm bởi các mặt hàng xăng dầu, gạo. Do đó, **CPI dự báo sẽ tăng 3,5-3,7%.**

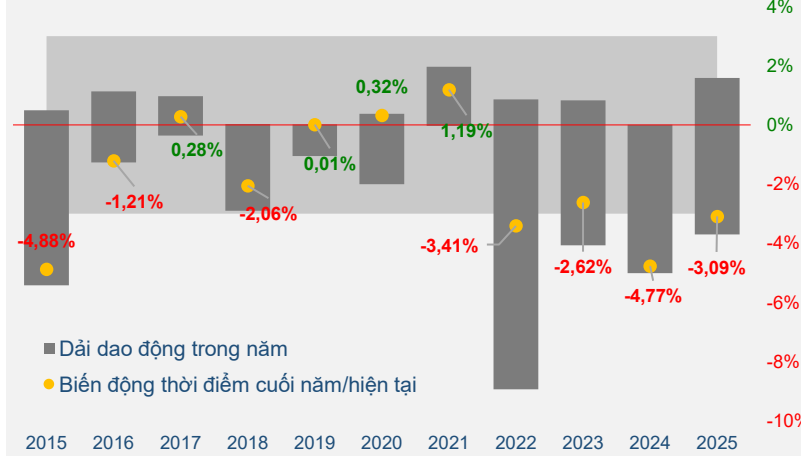
Tỷ giá

VND giảm 3,09% tới cuối năm 2025.

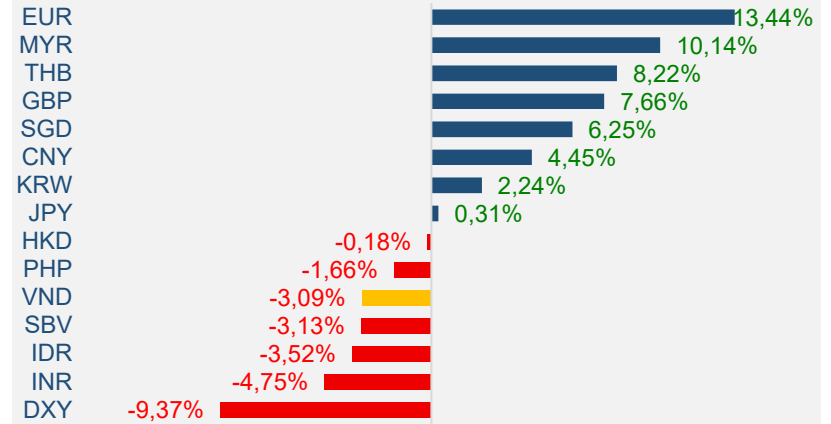
Diễn biến tỷ giá và chỉ số DXY



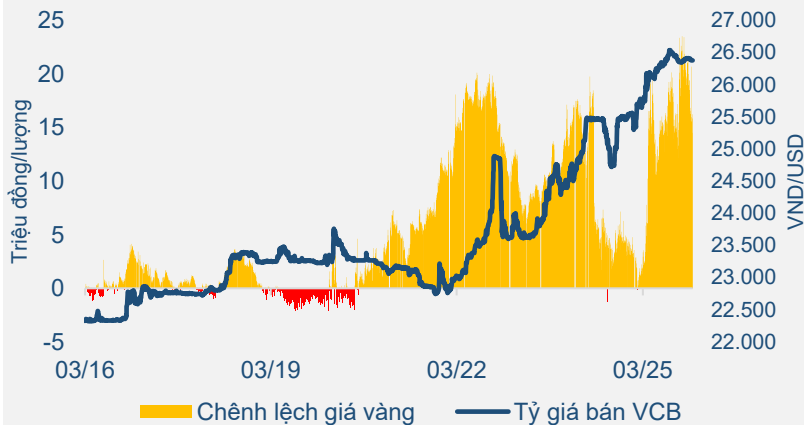
Biến động hàng năm của đồng VND



Biến động của một số đồng tiền so với USD (YTD tới ngày 31/12/2025)



Chênh lệch giá vàng (trong nước – quốc tế) và tỷ giá VCB

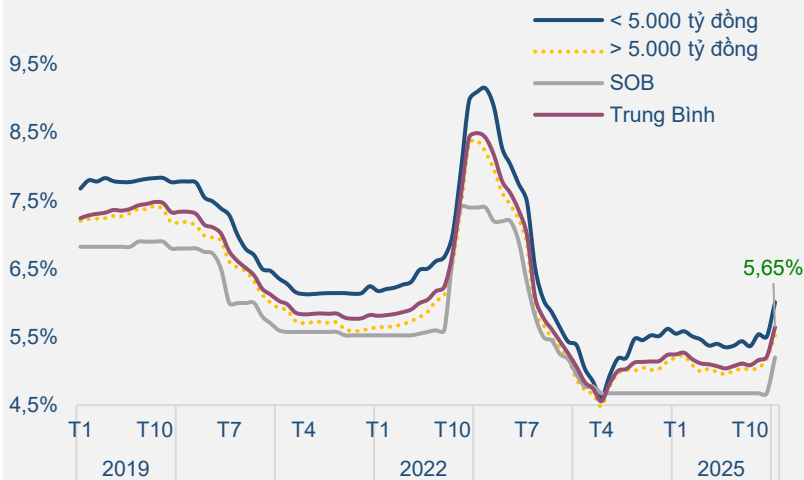


- ❑ Tính tới ngày 31/12/2025, tỷ giá USD/VND ở mức 26.298 VND/USD. VND mất giá 3,09% so với USD, thu hẹp so với thời điểm mất giá 3,7% giữa năm.
- ❑ Tỷ giá hạ nhiệt nhờ nhận được hỗ trợ từ các yếu tố: (1) Fed cắt giảm lãi suất trong tháng 12, phát tín hiệu nới lỏng trong 2026, phù hợp với kỳ vọng của thị trường; và (2) nguồn thặng dư thương mại duy trì. Trong năm 2026, với việc Fed khả năng tiếp tục cắt giảm lãi suất, và chênh lệch lãi suất giữa USD và VND giảm dần, áp lực tỷ giá trong 2026 sẽ giảm bớt so với giai đoạn 2025.
- ❑ Áp lực lớn nhất ở thời điểm hiện tại với tỷ giá vẫn tới từ diễn biến tăng của giá vàng, cũng như chênh lệch lớn giữa giá vàng trong nước và giá vàng quốc tế. Theo quan sát, trong những giai đoạn giá vàng tăng mạnh, có thể dẫn đến áp lực tăng tỷ giá. Với những bất ổn địa chính trị diễn ra ngay từ đầu năm 2026, đà tăng của giá vàng có thể chưa dừng lại và do đó rủi ro đối với tỷ giá vẫn còn hiện hữu. Tuy nhiên, điểm tích cực là thời điểm cuối năm, dòng kiều hối sẽ là yếu tố hỗ trợ với nguồn cung ngoại tệ, do đó giảm bớt áp lực với VND. Trên thực tế, tới ngày 09/01, đồng VND đã lên giá 0,13% YTD so với USD. Chúng tôi cho rằng nguồn cung ngoại tệ sẽ giúp VND biến động ổn định trong tháng trước Tết Nguyên đán, dự báo có thể lên giá 0,1-0,5% YTD.

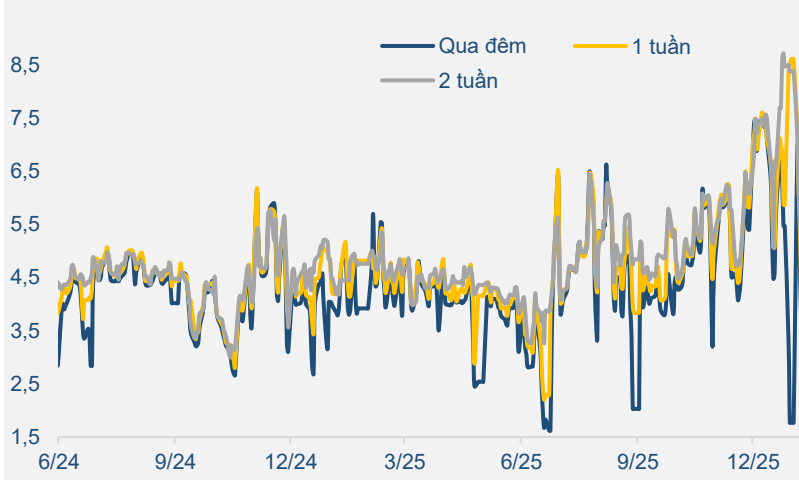
Lãi suất

Lãi suất huy động tiếp tục tăng trong tháng đầu năm trong khi lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt.

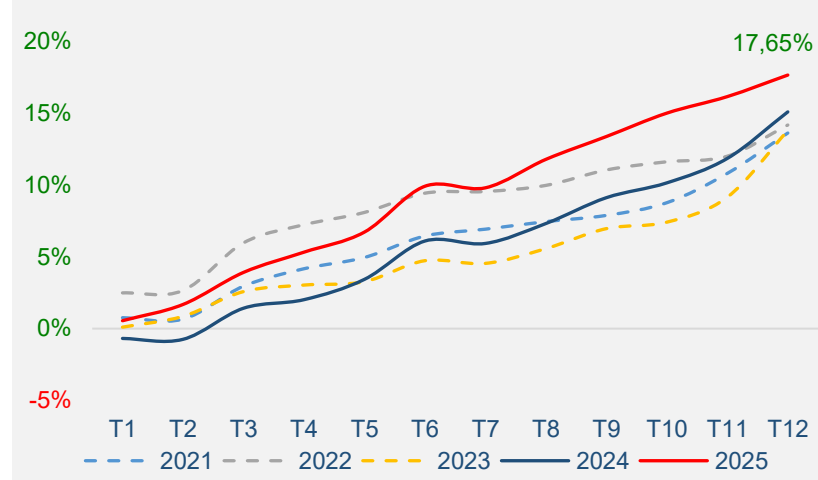
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



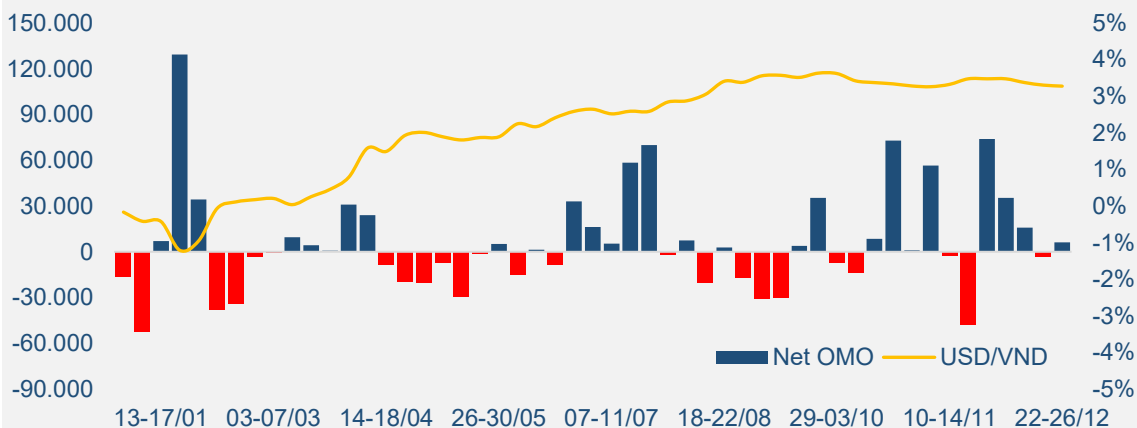
Lãi suất liên ngân hàng (%)



Tăng trưởng tín dụng hàng năm

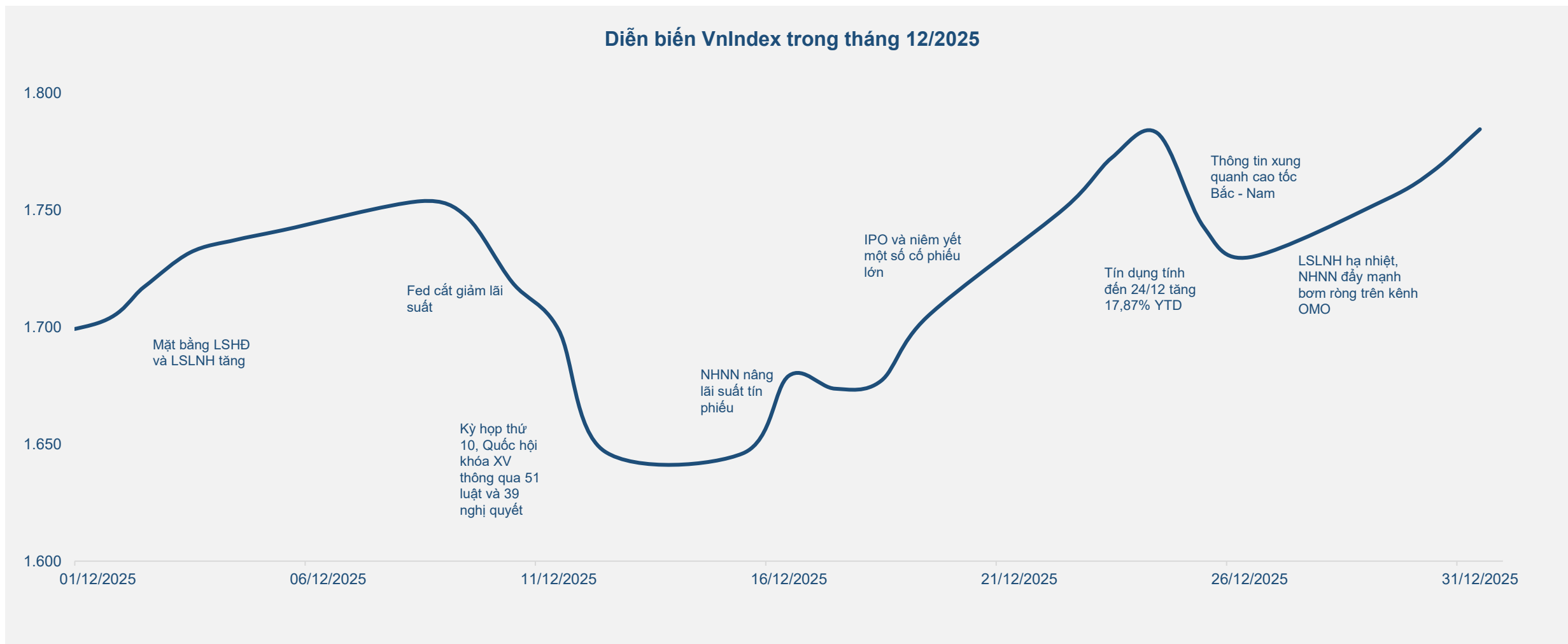


Diễn biến bơm hút ròng trên thị trường mở (tỷ đồng) và biến động USD/VND trong 2025



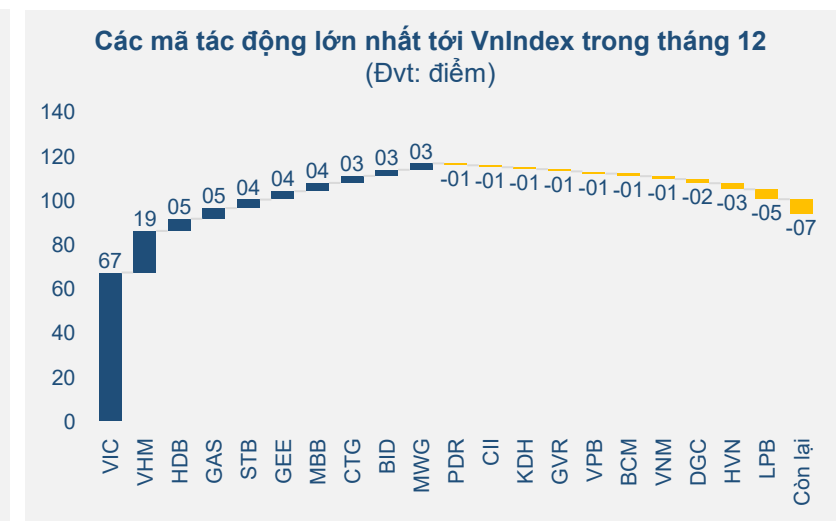
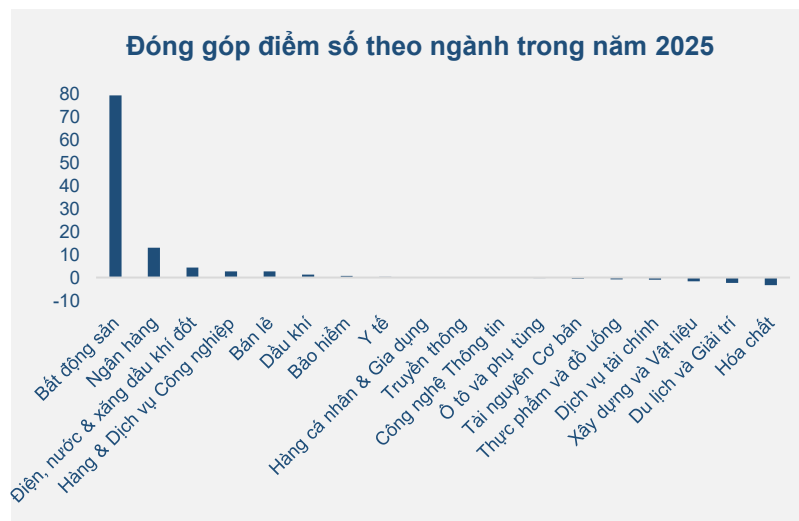
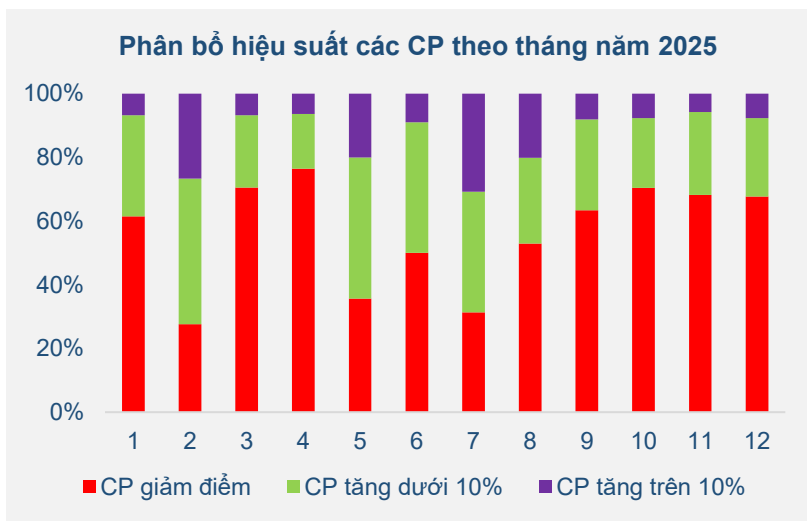
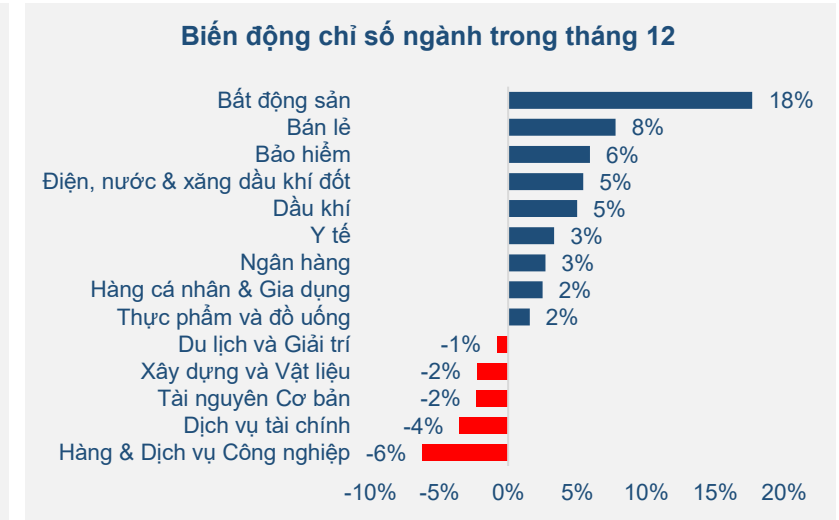
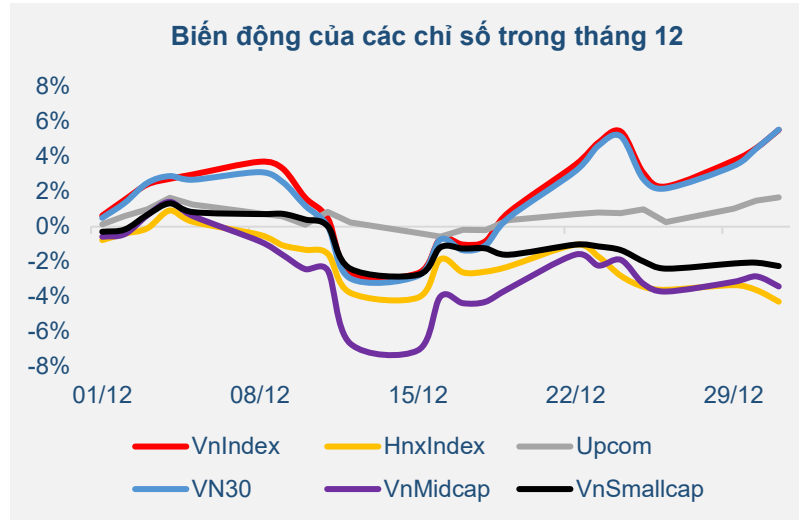
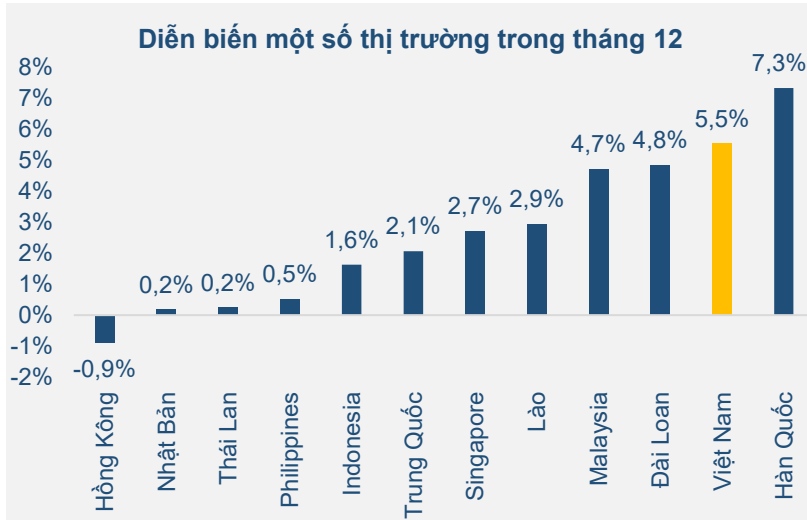
- Tính đến đầu tháng 1/2026, lãi suất huy động (LSHĐ) 12 tháng (mẫu theo dõi của BVSC) đạt 5,65%, tăng 0,43% với đầu tháng 12/2025. Hiện tại, mặt bằng lãi suất huy động trung bình đang quay lại giai đoạn trung bình 2021-2022.
- Đối với mặt bằng LSLNH, có thời điểm lãi suất các kỳ hạn ngắn dưới 1 tháng tăng mạnh, đặc biệt là tuần cuối năm. Tuy vậy, quan sát trong quá khứ năm 2023, 2024 cũng có những giai đoạn mặt bằng lãi suất ngắn hạn đi lên.
- Trên kênh cầm cố, NHNN đẩy mạnh bơm ròng trên kênh OMO trong tháng 12, giá trị lưu hành trên kênh OMO có thời điểm đạt kỷ lục 408.240 tỷ đồng. Việc NHNN đẩy mạnh bơm ròng trên kênh OMO cho thấy NHNN vẫn giữ định hướng hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống và nền kinh tế.
- Tính đến ngày 25/12/2025, dư nợ tín dụng nền kinh tế đạt 18,41 triệu tỷ đồng, tăng 17,65% so với cuối năm 2024. Sang năm 2026, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng cũng sẽ duy trì ở mức tích cực để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, do đó mặt bằng LSHĐ có thể duy trì xu hướng tăng nhẹ trong thời gian tới. Tuy vậy, mức tăng lãi suất sẽ không quá lớn, để duy trì **tính chất hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế**.

TTCK tiếp tục tăng điểm trong tháng 12 nhờ sự hỗ trợ của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và sự thích ứng với diễn biến tăng của mặt bằng lãi suất huy động.



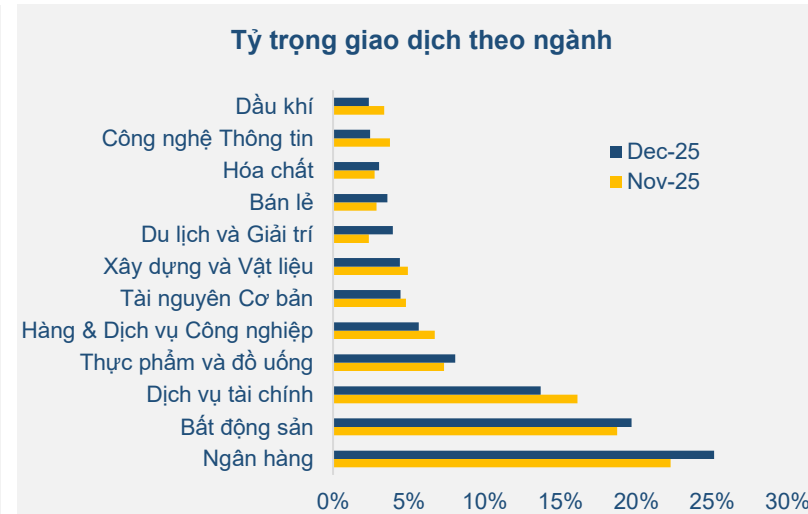
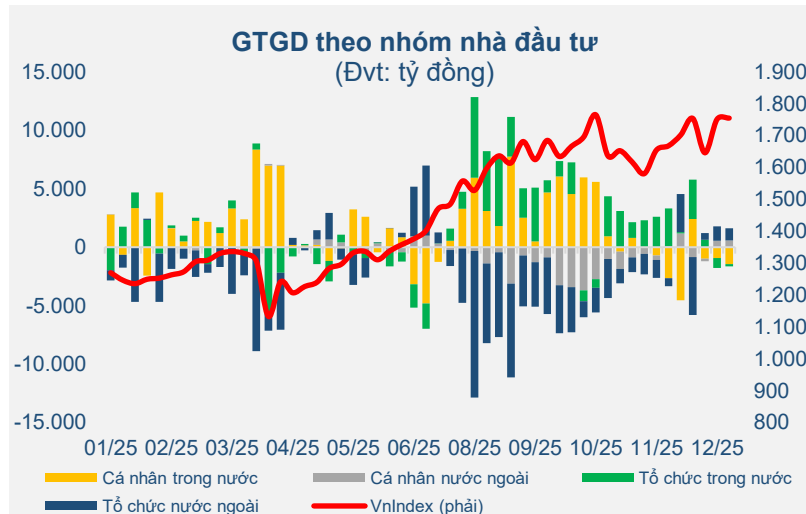
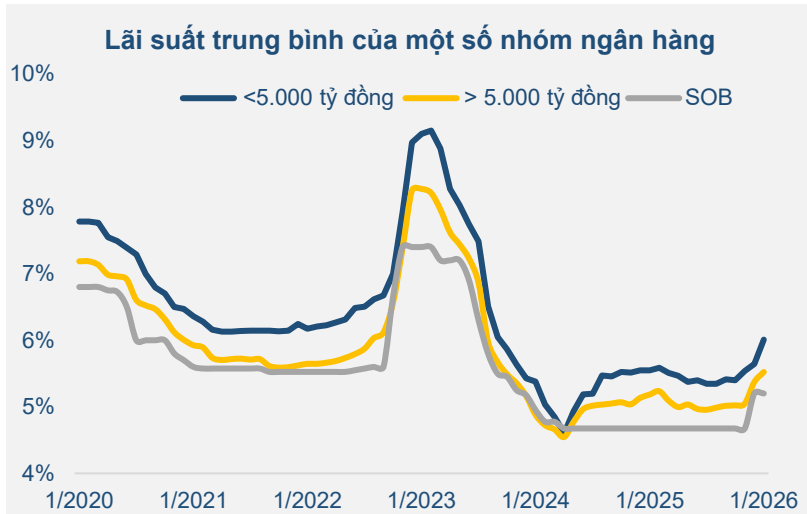
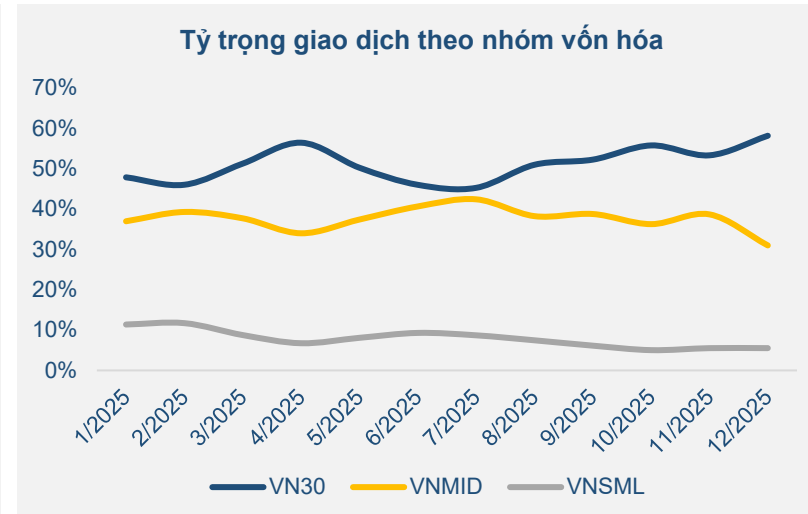
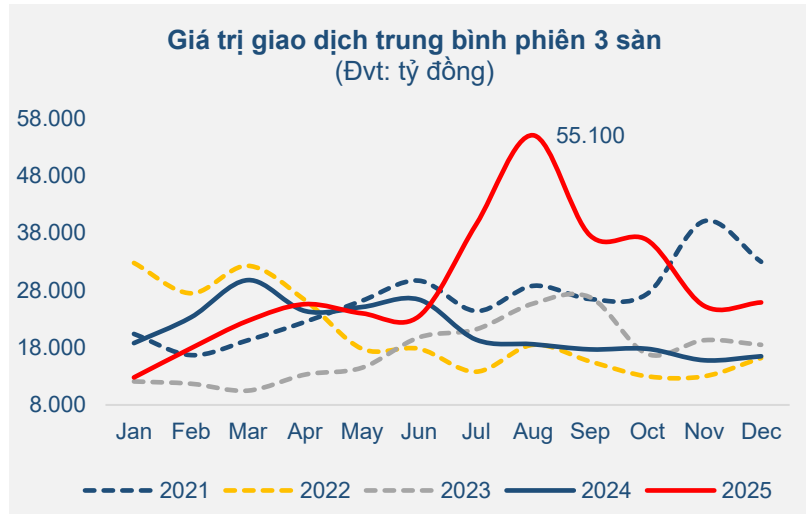
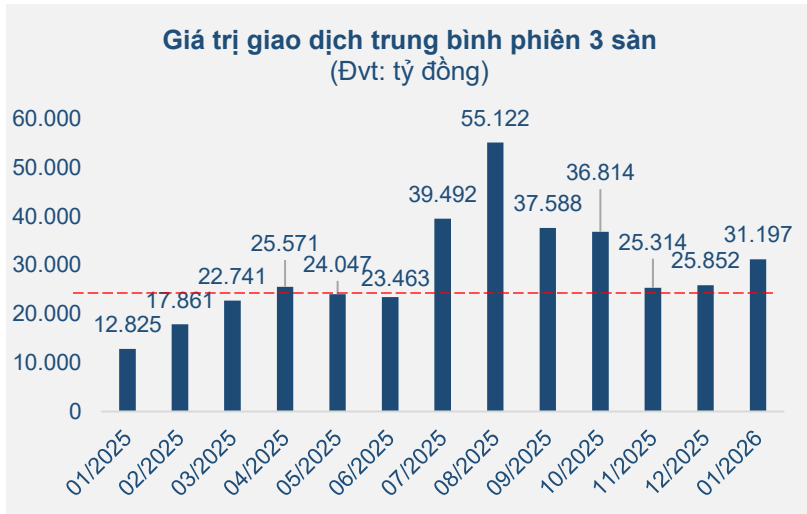
Nguồn: BVSC tổng hợp

VnIndex tăng mạnh 5,5% trong tháng 12, qua đó kết thúc năm 2025 với mức tăng trưởng ấn tượng 40,87%. Tuy vậy, độ rộng tăng điểm vẫn chưa có sự lan tỏa tương xứng khi diễn biến tăng điểm chỉ tập trung chủ đạo ở một vài nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.



Thanh khoản duy trì ở mặt bằng thấp trong tháng 12

GTGD bình quân phiên trong tháng 12 đạt 25.851,57 tỷ đồng, dù tăng nhẹ 2,12% so với tháng trước nhưng chỉ tương ứng với mặt bằng thấp trong nửa đầu năm. Dòng tiền chủ yếu tập trung vào nhóm vốn hóa lớn ở các ngành như Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính,... Mặt bằng lãi suất huy động nhích tăng, các nhóm cổ phiếu phân hóa mạnh khiến khả năng tìm kiếm lợi nhuận khó khăn dẫn đến tâm lý nhà đầu tư thận trọng và không thu hút được dòng tiền vào thị trường.



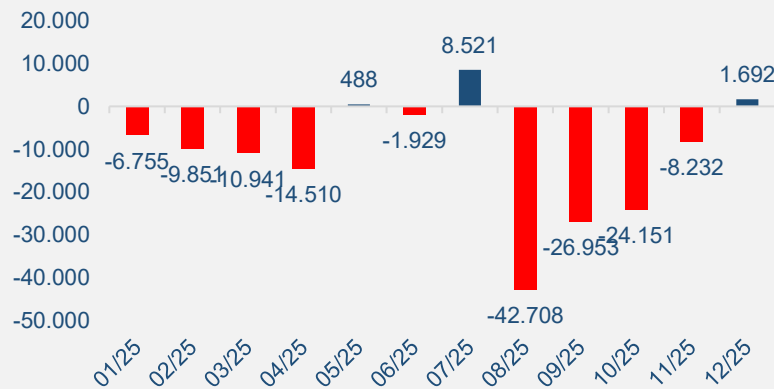
Nguồn: Bloomberg, FiiX, BVSC tổng hợp

Khối ngoại mua ròng nhẹ trở lại trong tháng 12.

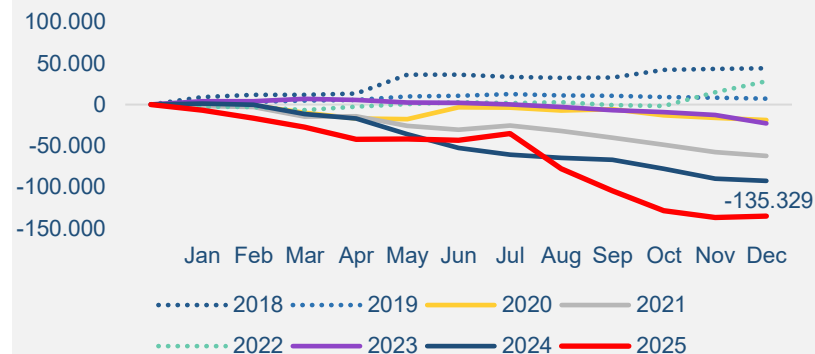
Diễn biến dòng vốn ngoại (Triệu USD)

| Thị trường | 1 tháng | 1 quý | 1 năm |
|-------------|---------|---------|---------|
| India | -2.633 | -1.399 | -18.792 |
| Japan | -3.814 | 50.053 | 45.694 |
| South Korea | 1.849 | -3.679 | -4.485 |
| Taiwan | -1.599 | -15.233 | -7.800 |
| ASEAN | 291 | -766 | -15.074 |
| Indonesia | 732 | 2.244 | -1.063 |
| Malaysia | -502 | -1.420 | -5.163 |
| Philippines | -210 | -231 | -883 |
| Thailand | 191 | -331 | -3.211 |
| Vietnam | 80 | 1.029 | -4.754 |

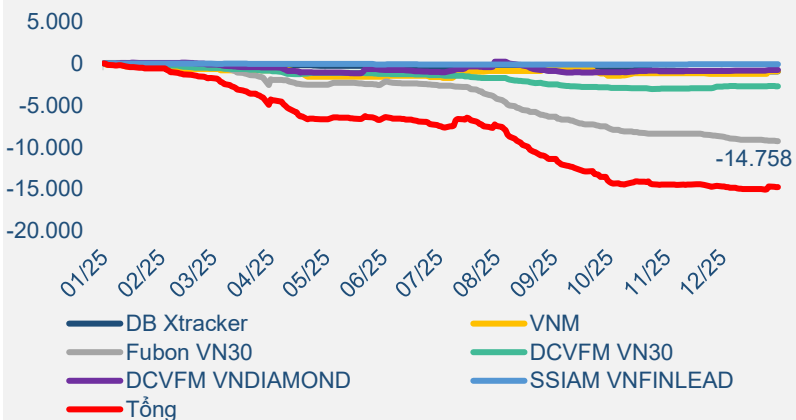
Giá trị mua ròng của NĐTNN trên 3 sàn (Đvt: tỷ đồng)



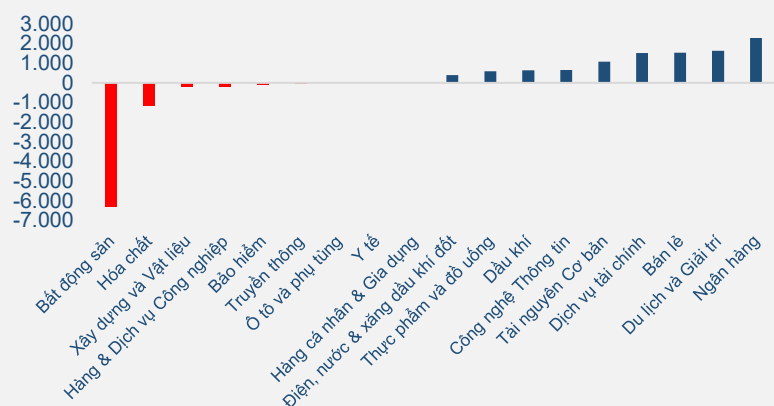
Giá trị mua bán ròng lũy kế của NĐTNN theo tháng trên cả 3 sàn (Đvt: tỷ đồng)



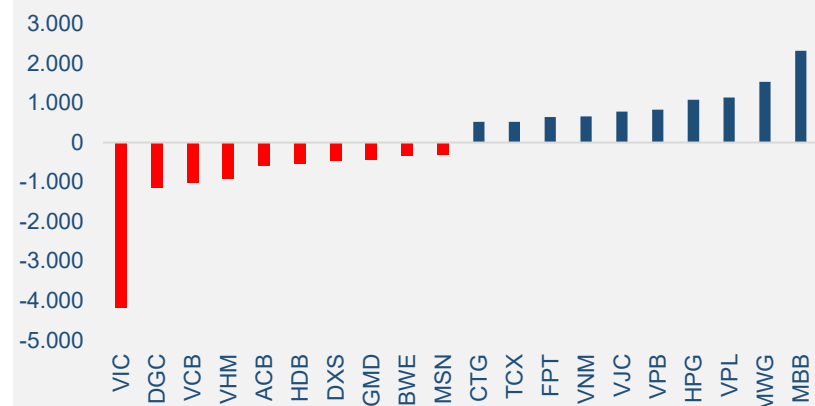
Dòng tiền huy động qua các quỹ ETF năm 2025 (Đvt: tỷ đồng)



Mua bán của NĐTNN theo ngành trong tháng 12 (Đvt: tỷ đồng)

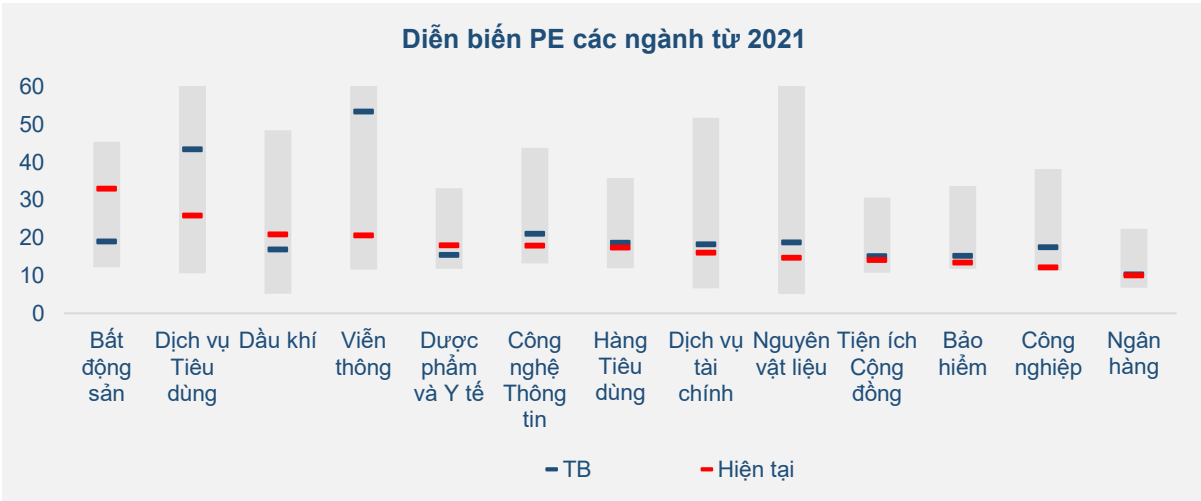
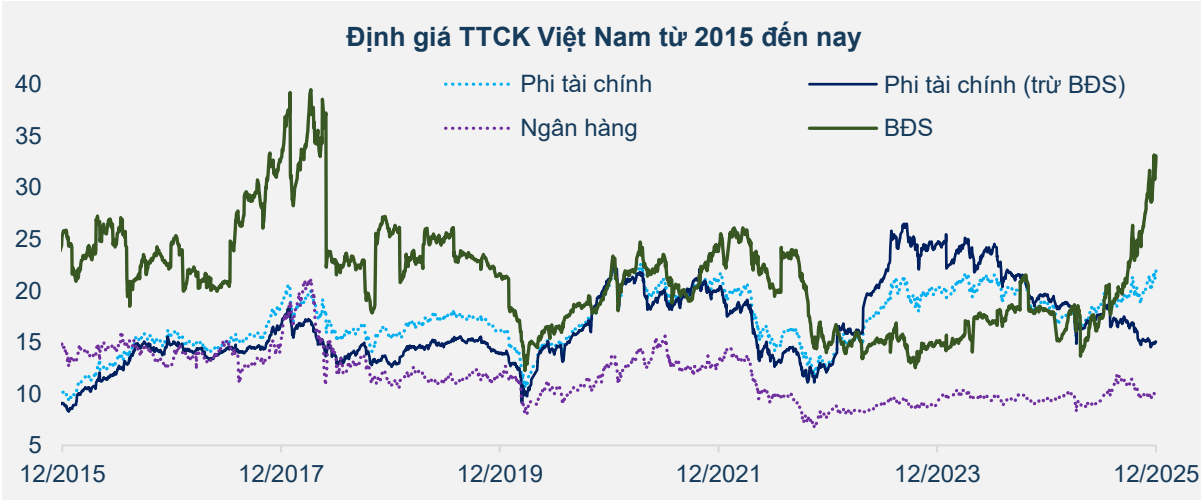
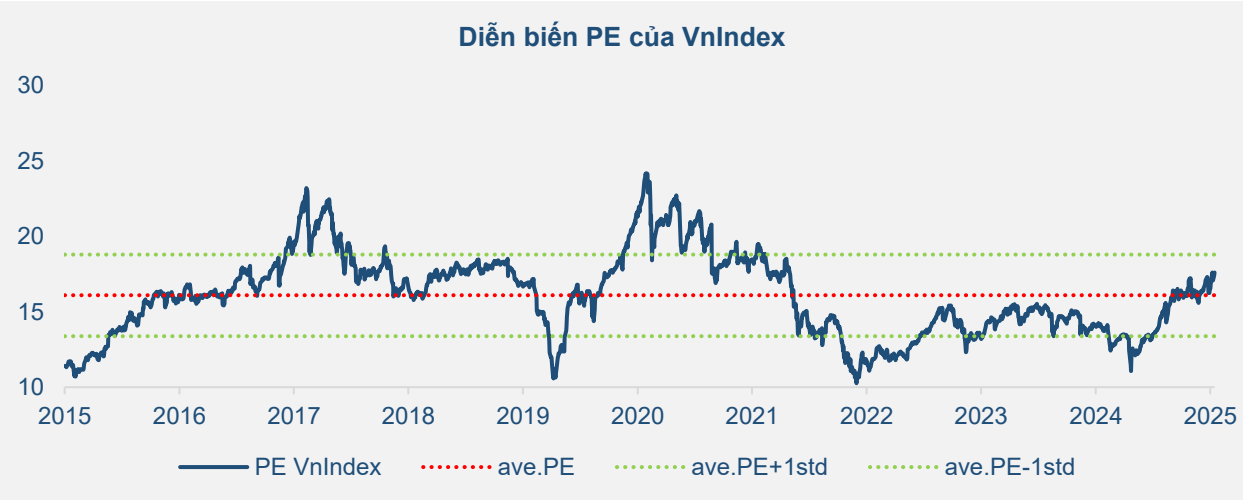


Top các CP mua bán ròng của NĐTNN tháng 12 (Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, FiinX, BVSC tổng hợp

Định giá thị trường chưa đắt trong khi nhiều nhóm ngành đang có định giá P/E forward hấp dẫn theo triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực 2026.



Nguồn: Bloomberg, FiinX, BVSC tổng hợp

Nghị quyết 79 về phát triển kinh tế Nhà nước được ban hành, khẳng định vai trò của kinh tế Nhà nước trong một số ngành trọng điểm, đồng thời đề cập đến mục tiêu và định hướng phát triển của các DNNN.

| Lĩnh vực | Hành động trọng tâm |
|----------------------------------|---|
| Thể chế & Quản lý | Hoàn thiện hệ thống pháp luật, tháo gỡ "điểm nghẽn". |
| | Áp dụng nguyên tắc quản lý rủi ro và chuyển từ tiền kiểm sang hậu kiểm; đẩy mạnh phân cấp, phân quyền. |
| Đất đai & Tài nguyên | Năm 2026: Hoàn thành Luật Đất đai sửa đổi và số hóa dữ liệu đất đai toàn quốc. |
| | Khai thác hiệu quả kinh tế biển, không gian ngầm và kinh tế tầm thấp (vũ trụ/hàng không). |
| Tài sản kết cấu hạ tầng | Ưu tiên hạ tầng chiến lược, kết nối liên vùng. |
| | Đa dạng hóa hình thức hợp tác công tư. |
| Doanh nghiệp Nhà nước | Tập trung vào các ngành then chốt: Năng lượng, quốc phòng, hạ tầng số, chip bán dẫn,... |
| | Hình thành các tập đoàn kinh tế mạnh, dẫn dắt. |
| | Áp dụng quản trị hiện đại theo chuẩn OECD. |
| | Khuyến khích phát triển doanh nghiệp Nhà nước quy mô lớn thông qua tăng vốn điều lệ, bao gồm: Cho phép sử dụng toàn bộ nguồn thu từ cổ phần hoá, thoái vốn Nhà nước tại doanh nghiệp; tăng tỉ lệ lợi nhuận sau thuế để lại doanh nghiệp; rà soát, đánh giá lại tài sản đã hết khấu hao nhưng còn giá trị sử dụng. Khuyến khích hợp nhất, sáp nhập, chuyển giao các doanh nghiệp nhằm phát huy lợi thế tổng thể của ngành kinh tế. |
| Tài chính & Ngân sách | Đổi mới quản lý ngân sách. |
| | Dự trữ quốc gia phải trở thành nguồn lực chiến lược can thiệp kịp thời các tình huống khẩn cấp. |

Tác động đối với các nhóm ngành

| Nhóm ngành/Lĩnh vực | Chính sách đối xử & Cơ chế hỗ trợ | Chủ trương & Mục tiêu phát triển | Nhận định tác động tới ngành | Mã khuyến nghị, Giá mục tiêu |
|---|--|---|---|--|
| Năng lượng (Điện, Dầu khí, Than...) | Ưu tiên phát triển năng lượng xanh, đặc biệt là điện gió ngoài khơi . Khuyến khích đầu tư ra nước ngoài để thăm dò khoáng sản năng lượng. | Bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia; dẫn dắt chuyển đổi xanh và thích ứng biến đổi khí hậu. | - Định hướng hỗ trợ phát triển điện gió ngoài khơi tạo tiềm năng công việc xây lắp chân đế, trạm biến áp ngoài khơi cho PVS. - Mục tiêu chuyển đổi năng lượng xanh thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ LNG cho phát điện. - NT3, NT4 là nhà máy điện khí LNG đầu tiên ở Việt Nam. POW cũng đang góp vốn vào một vài dự án điện khí LNG mới trong tương lai. | PVS - 41.700 đồng/cp GAS - 78.700 đồng/cp POW - 13.500 đồng/cp |
| Tài chính - Ngân hàng | Thúc đẩy ngân hàng thương mại Nhà nước tiên phong về công nghệ và năng trị. Củng cố vai trò điều tiết thị trường. Tổ chức, sắp xếp mạng lưới ngân hàng thương mại Nhà nước để nâng cao hiệu quả hoạt động. Tiếp tục tăng vốn điều lệ cho các ngân hàng thương mại Nhà nước để nâng cao năng lực tài chính, tỉ lệ an toàn vốn và hiệu quả hoạt động. | Đến 2030: Ít nhất 3 ngân hàng lọt Top 100 lớn nhất Châu Á. Giữ vai trò chủ đạo về quy mô và thị phần. | - Các ngân hàng được định hướng bổ sung tăng vốn điều lệ, có thể được thông qua trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành riêng lẻ. - Để các ngân hàng SoB vào top quy mô trong Châu Á, tốc độ tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận sẽ được đẩy mạnh trong thời gian tới. - Với kế hoạch giải ngân đầu tư công năm 2026 là 1,1 triệu tỷ (tăng 26% so với kế hoạch giải ngân 2025), các doanh nghiệp SoB có lợi thế trong việc tiếp cận dự án, tài trợ dự án. | VCB - 70.800 đồng/cp BID - 45.600 đồng/cp CTG - 41.209 đồng/cp |
| Công nghệ cao, Điện tử, Viễn thông, Hạ tầng số | Xây dựng một số tập đoàn kinh tế, doanh nghiệp nhà nước mạnh, có quy mô lớn, công nghệ hiện đại, có năng lực cạnh tranh khu vực và quốc tế, giữ vai trò tiên phong, dẫn dắt các doanh nghiệp trong nước tham gia sâu vào một số chuỗi sản xuất và cung ứng toàn cầu | Làm chủ công nghệ lõi, công nghệ chiến lược. 100% DNNN thực hiện quản trị trên nền tảng số. | - Các tập đoàn Nhà nước như Viettel, VNPT, Mobifone, v.v hưởng lợi trực tiếp từ các cơ chế hỗ trợ đặc thù. - Các tập đoàn/doanh nghiệp tư nhân như FPT, CMG, ELC, v.v hưởng lợi gián tiếp thông qua việc hợp tác công - tư như hợp tác R&D, tham gia đầu tư cho công nghệ mới, tham gia vào quá trình chuyển đổi số quốc gia, v.v | FPT - 115.000 đồng/cp CTR - 109.000 đồng/cp |
| Vận tải, Logistics & Kết cấu hạ tầng | Áp dụng mô hình "Đầu tư công - quản trị tư", "Đầu tư tư - sử dụng công". Khuyến khích hợp tác công tư. | Phát triển hạ tầng chiến lược, đồng bộ, vượt trước. Kết nối liên vùng và quốc tế. | - Hạ tầng liên kết vùng & quốc tế giúp hỗ trợ tăng trưởng mảng kinh doanh giao vận, logistics. Rút ngắn thời gian, nâng cao hiệu quả các HĐKD của VTP. - Ngành Cảng biển là một trong những chiến lược đột phá về hạ tầng, kỳ vọng các dự án mở rộng các cảng nước sâu sẽ được đẩy mạnh phát triển và xây dựng như cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ, Liên Chiểu, Hòn Khoai, khu vực Nam Đồ Sơn và Cái Mép Hạ. | VTP - 120.000 đồng/cp SGP - 29.600 đồng/cp |
| Cơ cấu nguồn vốn | Cho phép sử dụng toàn bộ nguồn thu từ cổ phần hoá, thoái vốn Nhà nước tại doanh nghiệp; tăng tỉ lệ lợi nhuận sau thuế để lại doanh nghiệp; rà soát, đánh giá lại tài sản đã hết khấu hao nhưng còn giá trị sử dụng. Khuyến khích hợp nhất, sáp nhập, chuyển giao các doanh nghiệp nhằm phát huy lợi thế tổng thể của ngành kinh tế. | Doanh nghiệp Nhà nước sử dụng các nguồn lực để chủ động dẫn dắt, kích hoạt và huy động mạnh mẽ các nguồn lực xã hội tham gia đầu tư, tạo sức lan toả và hiệu ứng cộng hưởng trong phát triển kinh tế. | - PVN đang có kế hoạch thoái vốn một số công ty thành viên nhằm tái cấu trúc lại tập đoàn, đồng thời giải quyết vướng mắc về điều kiện niêm yết cho các công ty thành viên. - Ngân hàng nếu thực hiện thoái vốn Nhà nước thì vẫn cần tuân thủ việc Nhà nước nắm giữ từ 65% vốn điều lệ trở lên, giống như quy định cũ. | |

VnIndex có thể tiếp tục duy trì đà tăng trong tháng 01 với sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, động lực từ các câu chuyện mới về phát triển kinh tế Nhà nước, thoái vốn DNNN. Tuy nhiên, việc thiết lập các mức đỉnh cao mới mà không có sự đột phá về dòng tiền sẽ tạo ra rủi ro xuất hiện các nhịp rung lắc mạnh đan xen, cũng như diễn biến phân hóa mạnh giữa các nhóm cổ phiếu trong tháng 01.

| Yếu tố | Nhận định |
|-----------------------|---|
| Hỗ trợ | <ul style="list-style-type: none">- Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XIV của Đảng Cộng sản Việt Nam dự kiến, sẽ xác định mục tiêu, chính sách trong thời gian tới, có tác động lan tỏa đến các chính sách vĩ mô và thị trường chứng khoán.- Thị trường vẫn đang được hỗ trợ trong bối cảnh các chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cao vẫn được thúc đẩy, áp lực tỷ giá không lớn, mặt bằng định giá nhiều nhóm ngành vẫn ở vùng hấp dẫn.- Nghị quyết 79 về phát triển kinh tế Nhà nước được ban hành, khẳng định vai trò của kinh tế Nhà nước trong tăng trưởng. Bên cạnh đó, nghị quyết cũng đề cập đến nhiều chính sách hỗ trợ và định hướng phát triển các doanh nghiệp Nhà nước (DNNN), đồng thời có nhấn mạnh tới chính sách hỗ trợ, bao gồm cơ cấu vốn tại một số lĩnh vực phù hợp, có thể trở thành động lực đối với diễn biến giá cổ phiếu của các DNNN đang niêm yết.- KQKD quý 4 được kỳ vọng tiếp tục cho thấy sự phục hồi lợi nhuận của nhiều nhóm ngành. |
| Rủi ro tiềm ẩn | <ul style="list-style-type: none">- Mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục đi lên trong bối cảnh chênh lệch tín dụng – huy động tiếp tục mở rộng, đà tăng của lãi suất huy động là yếu tố cần chú ý.- Rủi ro địa chính trị trên thế giới gia tăng ngay trong đầu năm có thể khiến dòng tiền của nhà đầu tư nước ngoài chưa đẩy mạnh việc giải ngân vào các thị trường mới nổi, cận biên.- Với mục tiêu tổng thể hướng đến kiểm soát lạm phát, ổn định vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng, có rủi ro quan điểm điều hành tín dụng ở mức thận trọng hơn so với 2025, có thể ảnh hưởng đến một số nhóm ngành hưởng lợi từ tăng trưởng tín dụng cao trong thời gian qua. |

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị của BVSC trong tháng 01/2026

| Ngành | Mã | PE (x) | PB (x) | Giá mục tiêu (đồng/cp) | Upside* | Đánh giá |
|------------------|-----|--------|--------|------------------------|---------|------------|
| Ngân hàng | ACB | 7,53 | 1,43 | 32.500 | 27,45% | OUTPERFORM |
| | MSB | 7,46 | 0,99 | 15.700 | 21,71% | OUTPERFORM |
| | OCB | 8,35 | 1,00 | 15.000 | 22,95% | OUTPERFORM |
| | VIB | 8,34 | 1,40 | 22.100 | 19,14% | OUTPERFORM |
| | VPB | 11,60 | 1,56 | 35.200 | 16,56% | OUTPERFORM |
| Tiêu dùng bán lẻ | MSN | 35,79 | 3,37 | 106.000 | 34,86% | OUTPERFORM |
| | VEA | 6,12 | 1,50 | 43.130 | 21,15% | OUTPERFORM |
| | QNS | 8,90 | 1,72 | 54.200 | 15,07% | OUTPERFORM |
| Khu công nghiệp | PHR | 12,70 | 2,11 | 76.211 | 21,36% | OUTPERFORM |
| | SIP | 10,16 | 2,65 | 76.434 | 37,47% | OUTPERFORM |
| | SZC | 17,50 | 1,77 | 40.862 | 32,45% | OUTPERFORM |
| | IDC | 8,04 | 2,25 | 46.800 | 20,00% | OUTPERFORM |
| Nghị quyết 79 | CTR | 20,01 | 5,44 | 123.781 | 20,64% | OUTPERFORM |
| | PVS | 12,67 | 1,28 | 41.700 | 15,83% | OUTPERFORM |
| | FPT | 18,84 | 4,74 | 115.000 | 15,58% | OUTPERFORM |

*: Upside so với ngày 12/01/2026)

Chủ đề đầu tư

- Ngân hàng:
 - ✓ Kỳ vọng tín dụng tăng trưởng tích cực do mục tiêu phát triển kinh tế cao.
 - ✓ Kỳ vọng NIM được hỗ trợ và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng.
 - ✓ Nhu cầu tăng vốn lớn.
- Khu công nghiệp:
 - ✓ Định giá nhiều doanh nghiệp ở vùng hấp dẫn.
 - ✓ Đối với doanh nghiệp KCN, tình hình chào thuê tích cực khi rủi ro thuế quan giảm bớt.
- Tiêu dùng:
 - ✓ Kỳ vọng tiêu dùng được hỗ trợ bởi tăng trưởng thu nhập và các chính sách hỗ trợ.
 - ✓ Tiêu dùng được hỗ trợ bởi các yếu tố mùa vụ.
- Doanh nghiệp Nhà nước:
 - ✓ Nghị quyết 79 về phát triển kinh tế Nhà nước có đề cập đến các nhóm ngành trọng điểm, đồng thời các chính sách hỗ trợ các DNNN có thể tạo động lực đối với các DNNN và các doanh nghiệp liên quan.

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 24) 3 928 8080

Fax: (84 24) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM

Tel: (84 28) 3 914 6888

Fax: (84 28) 3 914 7999

