

Chiến lược đầu tư

Thị trường cận ngày phục hồi

Tâm lý thận trọng

Thị trường chứng khoán trong tháng 9 chịu áp lực điều chỉnh trên diện rộng sau khi đạt vùng đỉnh vào đầu tháng. Đà giảm tập trung rõ nét hơn tại nhóm vốn hóa vừa và các ngành nhạy cảm với dòng tiền, đặc biệt là Chứng khoán, trong khi nhóm Năng lượng nổi lên như những điểm sáng hiếm hoi. Đồng thuận với diễn biến kém tích cực của chỉ số, thanh khoản tiếp tục thu hẹp, cho thấy dòng tiền trở nên thận trọng hơn và mức độ tham gia của nhà đầu tư suy giảm trong bối cảnh thị trường điều chỉnh.

Kinh tế bắt đầu tăng tốc

Kinh tế Việt Nam đã tạo được đà tăng trưởng rõ rệt khi GDP Quý 3/2026 tăng 9.95% so với cùng kỳ năm trước (YoY). Tăng trưởng diễn ra trên diện rộng, dẫn đầu bởi ngành công nghiệp và dịch vụ. Sản lượng công nghiệp mạnh mẽ và xuất khẩu hỗ trợ lẫn nhau. Vốn FDI giải ngân đạt kỷ lục cùng với tiến độ đầu tư công nhanh hơn cũng củng cố nền tảng tăng trưởng. Do đó, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2026 từ mức 9.0% lên 9.4%.

Lạm phát tiếp tục tạo áp lực

Lạm phát đã tiến sát mức trần mục tiêu, chủ yếu do giá nhiên liệu tăng cao. Trong tháng 9, CPI bình quân 9 tháng đạt 4.52%, cao hơn so với mức 4.5% mục tiêu cả năm. Nhu cầu tiêu dùng dịp cuối năm và Tết khiến dư địa trong quý cuối cùng còn rất ít. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) vẫn giữ nguyên lãi suất điều hành, trong khi lãi suất huy động đã tăng. Trong bối cảnh Fed có thể tiếp tục tăng lãi suất, chính sách tiền tệ nhiều khả năng sẽ duy trì sự thận trọng cho đến hết năm.

Fed trở nên điều hòa trong chính sách tiền tệ

Chúng tôi dự báo Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong tháng 10 và có thêm một đợt tăng lãi suất nữa vào tháng 12. Đối với năm 2027, kịch bản cơ sở của Fed là giữ lãi suất ở mức 4.00% - 4.25%, tuy nhiên vẫn có khả năng tiếp tục tăng thêm hoặc cắt giảm sớm. Đối với Việt Nam, lãi suất của Mỹ cao hơn sẽ tạo áp lực lớn nhất lên tỷ giá hối đoái, thu hẹp dư địa hạ lãi suất của NHNN và đẩy chi phí nhập khẩu lên cao. Tăng trưởng trong nước hiện vẫn vững vàng, nhưng nhu cầu suy yếu tại Mỹ (thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam) có thể ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu trong năm 2027.

Giai đoạn khó khăn nhất năm

Dữ liệu lịch sử cho thấy tháng 9 và tháng 10 là những tháng yếu nhất của thị trường chứng khoán. Tỷ suất sinh lời thường hồi phục trong tháng 11 và tháng 12, trong khi đó, tháng 1 và tháng 2 mang lại hiệu suất tốt nhất. Thị trường có thể đối mặt với giai đoạn khó khăn trước mắt, nhưng nhà đầu tư có thể tận dụng thời điểm này để tích lũy cổ phiếu trước khi bước vào đợt phục hồi.

Mục lục

I. Tâm lý thận trọng	1
1. Rủi ro điều chỉnh gia tăng	1
2. Chứng khoán chịu áp lực điều chỉnh mạnh .	1
3. Thanh khoản tiếp tục suy giảm	2
4. Nhóm khối ngoại duy trì chuỗi bán ròng	3
II. Thị trường cận ngày phục hồi	3
1. Nền kinh tế bắt đầu tăng tốc	3
2. Lạm phát tiếp tục tạo áp lực.....	5
3. Fed trở nên điều hòa trong chính sách tiền tệ	6
4. Giai đoạn khó khăn nhất năm	7

I. Tâm lý thận trọng

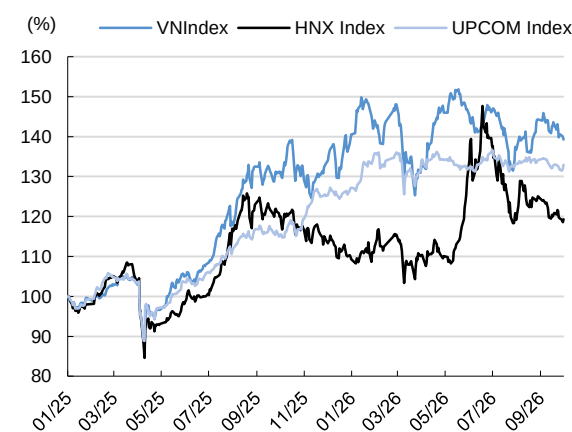
1. Rủi ro điều chỉnh gia tăng

Điều chỉnh trên diện rộng. Thị trường chứng khoán trong tháng 9 ghi nhận diễn biến thận trọng khi VNIndex đạt đỉnh 1,821 điểm ngay trong phiên thứ hai của tháng, trước khi chịu áp lực điều chỉnh và lùi về 1,768 điểm vào cuối tháng. Tính chung cả tháng, VNIndex giảm 3.4% so với tháng trước. Diễn biến kém tích cực cũng được ghi nhận tại các chỉ số còn lại, với HNXIndex và UPCOMIndex lần lượt giảm 4.6% và 0.9%.

Áp lực tại nhóm vốn hóa vừa. Xét theo quy mô vốn hóa, nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa (VNMID) chịu áp lực điều chỉnh mạnh nhất, với mức giảm 6.5% trong tháng. Trong khi đó, nhóm vốn hóa lớn (VN30) và nhỏ (VNSML) giảm lần lượt 3.8% và 2.1% so với tháng trước.

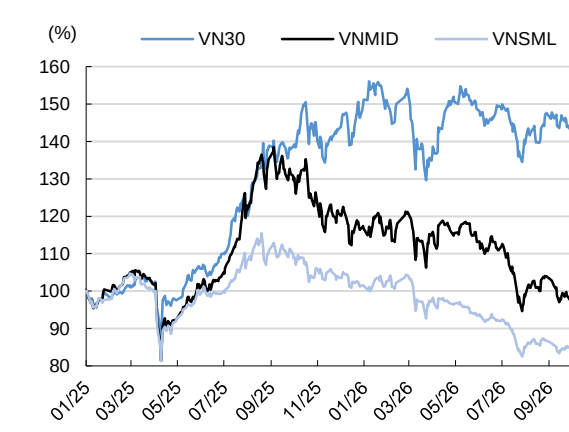
Nhìn chung, thị trường bước vào tháng 9 với xu hướng điều chỉnh sau khi đạt vùng đỉnh đầu tháng, trong đó áp lực bán gia tăng đáng kể tại nhóm vốn hóa vừa. Diễn biến này cho thấy tâm lý thị trường trở nên thận trọng hơn, đồng thời đã giảm tương đối đồng đều trên các chỉ số và nhóm vốn hóa phản ánh sự suy yếu trên diện rộng.

Hình 1. Tăng trưởng của các chỉ số chính tại Việt Nam



Nguồn: FiinproX, KIS Research
Ghi chú: Bắt đầu từ 01/25 = 100

Hình 2. Tăng trưởng của nhóm chỉ số chính của HOSE



Nguồn: FiinproX, KIS Research
Ghi chú: Bắt đầu từ 01/25 = 100

2. Chứng khoán chịu áp lực điều chỉnh mạnh

Áp lực tại nhóm Tài chính. Trong tháng 9, phần lớn các nhóm ngành chịu áp lực điều chỉnh, nổi bật là nhóm Tài chính với diễn biến kém tích cực tại ngành Chứng khoán. Trong nhóm các ngành vốn hóa lớn, Chứng khoán giảm mạnh nhất với mức giảm 10.9%, theo sau là Bất động sản và Ngân hàng, lần lượt giảm 4.6% và 2.4% trong tháng. Diễn biến này cho thấy áp lực bán tập trung tại các nhóm ngành có mức độ nhạy cảm cao với dòng tiền và tâm lý thị trường, trong đó Chứng khoán chịu tác động rõ nét nhất khi kỳ vọng về thanh khoản và hoạt động giao dịch suy yếu.

Phân hóa giữa các ngành. Tại các nhóm ngành còn lại, Thiết bị & Dịch vụ y tế và Tiêu dùng không thiết yếu chịu áp lực điều chỉnh mạnh nhất, lần lượt giảm 18.6% và 14.3% so với tháng trước. Ở chiều ngược lại, ngành Năng lượng duy trì đà tăng trong tháng thứ hai liên tiếp, với mức tăng 10.8%, trong khi Phần cứng & Thiết bị tăng 6.3%, trở thành những điểm sáng đáng chú ý trong bối cảnh thị trường chung điều chỉnh.

Nhìn chung, diễn biến ngành trong tháng 9 cho thấy áp lực điều chỉnh tương đối rộng, với phần lớn các nhóm ngành ghi nhận mức giảm, đặc biệt tại nhóm Chứng khoán, Ngân hàng và Bất động sản. Trong khi đó, đà tăng tại Năng lượng và Phần cứng & Thiết bị phần nào giúp hạn chế mức độ tiêu cực của thị trường, song chưa đủ để tạo sự cân bằng trước áp lực bán trên diện rộng.

Bảng 1: Tỷ suất sinh lời của các chỉ số chủ đạo và các ngành

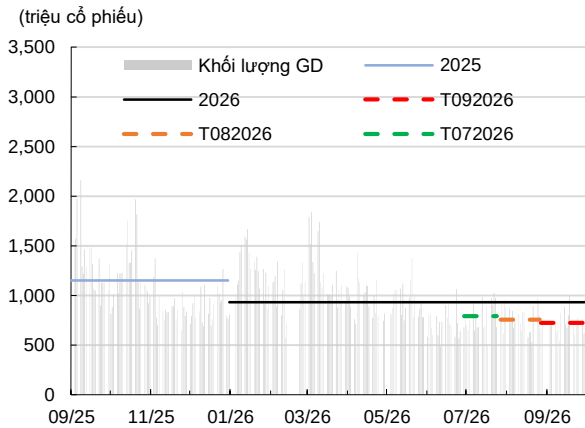
TT	Chỉ số. Ngành	Vốn hóa (Tỷ đồng)	% Vốn hóa (%)	Tỷ suất sinh lời theo tháng trong năm 2026							2026 YTD
				9	8	7	6	5	4	3	
a. Chỉ số											
1	VNINDEX	7341.1	85.8	(3.5)	5.6	(6.7)	(0.2)	0.5	10.7	(10.9)	(1.1)
2	HNX Index	376.7	4.4	(4.6)	5.0	(13.4)	6.2	17.7	(0.1)	(4.5)	10.1
3	UPCOM Index	837.6	9.8	(0.9)	0.7	(2.6)	3.8	(1.8)	0.8	(2.2)	4.7
4	VN30 Index	5119.4	59.8	(3.8)	5.9	(6.2)	(0.1)	(1.3)	10.6	(11.3)	(6.0)
b. Ngành											
1	Ngân hàng	2865.8	33.5	(2.4)	5.8	(7.8)	2.0	1.9	2.7	(9.2)	0.1
2	Khác	733.5	8.6	3.0	5.1	(2.7)	4.4	(0.3)	(0.9)	(0.4)	24.3
3	Bất động sản	1405.2	16.4	(4.6)	7.3	(3.7)	0.9	0.1	45.5	(14.4)	18.7
4	Nguyên vật liệu	548.7	6.4	(2.8)	6.7	(10.0)	(3.3)	(2.2)	1.7	(10.1)	0.0
5	Thực phẩm & Đồ uống	472.2	5.5	(3.5)	2.9	0.3	(1.8)	(2.1)	(0.4)	(4.4)	(12.0)
6	Dịch vụ Tiện ích	301.4	3.5	(2.1)	13.3	(7.7)	(4.9)	9.1	(3.2)	(18.0)	4.3
7	Công nghiệp sản xuất	424.8	5.0	0.2	4.2	(14.9)	4.4	48.5	(3.1)	0.4	21.1
8	Dịch vụ Tài chính	394.9	4.6	(10.9)	3.2	(9.2)	2.1	0.1	0.4	(9.6)	(11.7)
9	Vận tải	329.4	3.9	(1.0)	3.7	(7.0)	3.5	(3.9)	6.2	(10.8)	(6.4)
10	Năng lượng	194.5	2.3	10.8	6.7	(0.9)	(12.1)	15.9	(11.0)	(14.8)	56.8
11	Phần mềm & dịch vụ	188.0	2.2	(5.6)	8.6	(4.8)	(1.7)	(5.1)	0.8	(19.3)	(27.3)
12	Bán lẻ	151.6	1.8	(3.3)	8.5	(6.7)	1.8	(9.0)	1.1	(9.9)	(10.5)
13	Bảo hiểm	83.3	1.0	9.6	4.6	(5.7)	(4.2)	(1.6)	(9.5)	(0.6)	13.1
14	Tiêu dùng không thiết yếu	57.0	0.7	(14.3)	11.8	(27.5)	(3.1)	(0.1)	(4.5)	(9.4)	(24.0)
15	Dược & sinh học	46.8	0.5	(2.9)	1.2	(4.7)	(1.6)	(2.6)	(2.9)	(1.5)	(12.1)
16	Phần cứng & thiết bị	11.4	0.1	6.3	12.8	(7.7)	(1.1)	(5.8)	(3.2)	(9.5)	7.1
17	Dịch vụ thương mại	10.5	0.1	(2.1)	4.7	(4.0)	1.1	(1.0)	1.9	(8.5)	(5.7)
18	Ô tô & phụ tùng	8.1	0.1	(4.7)	(4.4)	(3.9)	(3.1)	(0.3)	(2.9)	0.3	(18.6)
19	Dịch vụ tiêu dùng	148.9	1.7	1.8	(2.4)	(11.3)	(4.0)	9.4	2.7	(0.3)	(20.6)
20	Hàng hóa cá nhân	4.3	0.0	3.5	0.6	(8.3)	(2.7)	(4.8)	(4.4)	(7.4)	(15.8)
21	Thiết bị & DV y tế	3.6	0.0	(18.6)	(0.1)	(4.8)	(9.0)	(8.0)	(2.2)	(14.2)	(45.1)
22	Truyền thông & giải trí	4.4	0.1	1.0	2.3	(17.2)	10.1	(0.3)	(4.1)	(14.9)	(24.1)
23	Dịch vụ viễn thông	2.7	0.0	(7.2)	(5.8)	(28.5)	(4.0)	(2.0)	(3.2)	(1.3)	(44.4)

Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Phân loại theo GICS cấp 2: Nhóm ngành; và dữ liệu được tổng kê dựa trên tất cả các cổ phiếu được niêm yết trên cả 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM

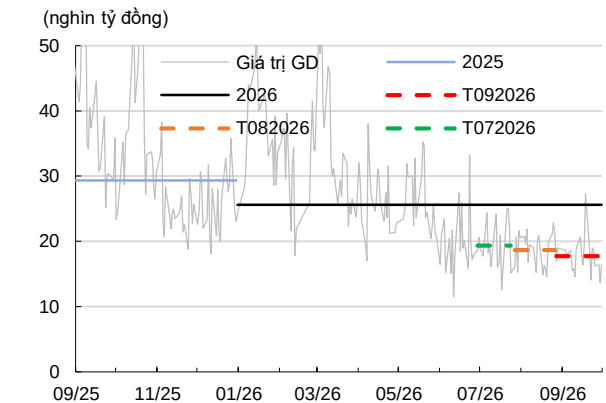
3. Thanh khoản tiếp tục suy giảm

Thanh khoản suy giảm trong quý 3/2026. Trong tháng 9, hoạt động giao dịch trên thị trường tiếp tục có xu hướng thu hẹp, nối tiếp đà suy giảm trong quý 3/2026. Tính chung quý 3, thanh khoản bình quân đạt khoảng 750 triệu cổ phiếu/ phiên, thấp hơn đáng kể so với mức 871 triệu cổ phiếu/ phiên trong quý 2/2026. Đáng chú ý, nếu so với cùng kỳ năm trước, mức thanh khoản này giảm 55.1%, khi khối lượng giao dịch bình quân trong quý 3/2025 đạt khoảng 1,690 triệu cổ phiếu. Diễn biến trên cho thấy mức độ sôi động của thị trường đã suy giảm rõ rệt so với cùng kỳ, phản ánh sự thận trọng hơn của dòng tiền trong bối cảnh thị trường bước vào giai đoạn điều chỉnh.

Thanh khoản tháng 9 thu hẹp. Riêng trong tháng 9, khối lượng và giá trị giao dịch bình quân đạt 724 triệu cổ phiếu/ VND17,763bn, giảm lần lượt 4.3%/ 5.1% so với tháng trước. Diễn biến thanh khoản suy giảm có sự đồng thuận với nhịp điều chỉnh của thị trường, cho thấy dòng tiền có xu hướng thận trọng hơn trước áp lực bán gia tăng.

Hình 3. Khối lượng giao dịch trung bình năm 2026

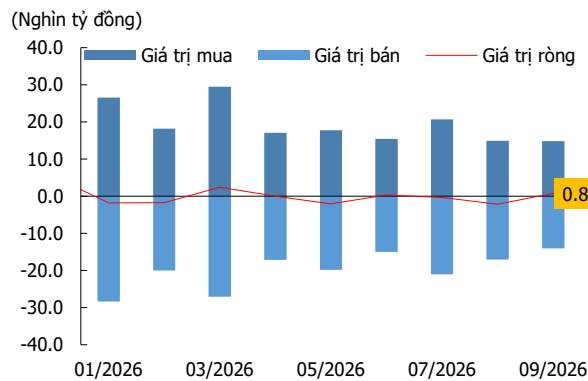
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 4. Giá trị giao dịch trung bình năm 2026

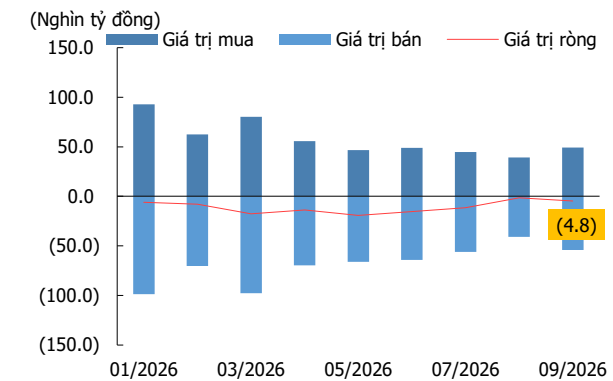
Nguồn: FiinproX, KIS Research

4. Nhóm khối ngoại duy trì chuỗi bán ròng

Khối ngoại tiếp tục bán ròng trong khi tự doanh đảo chiều hướng. Khối ngoại tiếp tục nổi dài đà bán ròng sang tháng thứ 9 liên tiếp, với tổng giá trị rút ròng lên đến VND4.8tn, tăng mạnh 193.8% so với tháng trước. Đáng chú ý, quy mô bán ròng gia tăng đáng kể cho thấy áp lực rút vốn của khối ngoại tiếp tục duy trì ở mức cao trong bối cảnh thị trường điều chỉnh. Ở chiều ngược lại, nhóm tự doanh đảo chiều sang mua ròng trong tháng 9, với giá trị mua ròng đạt VND751bn.

Hình 5. Giá trị ròng tự doanh theo tháng

Nguồn: FiinproX, KIS Research

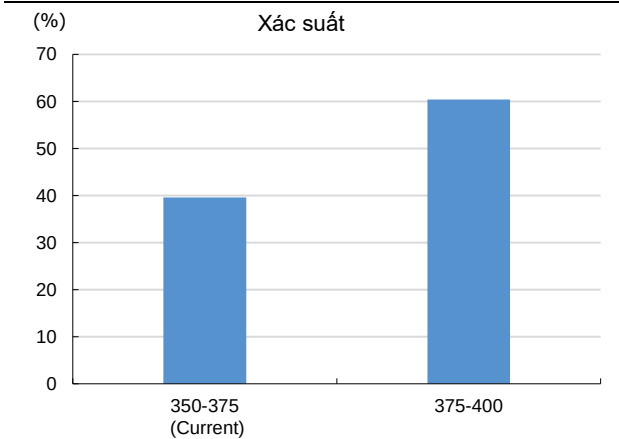
Hình 6. Giá trị ròng khối ngoại theo tháng

Nguồn: FiinproX, KIS Research

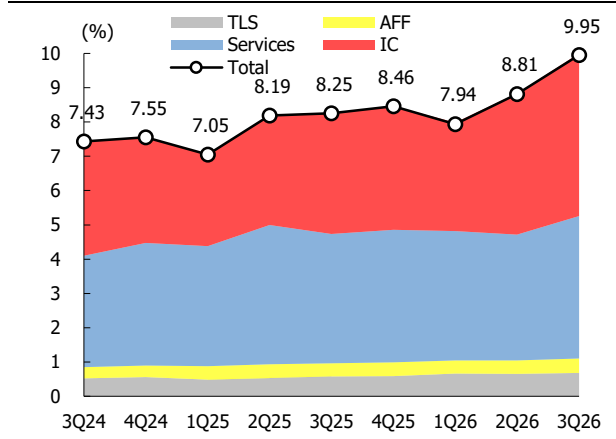
II. Thị trường cận ngày phục hồi

1. Nền kinh tế bắt đầu tăng tốc

Tăng trưởng bất phá. Theo Tổng cục Thống kê (NSO), GDP quý III/2026 tăng 9.95% so với cùng kỳ, gần chạm mốc 10%, đưa tăng trưởng 9 tháng lên 9.01%. Điểm đáng chú ý là đà tăng diễn ra trên diện rộng chứ không dựa vào một vài ngành. Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 12.5% và đóng góp hơn một nửa mức tăng chung, còn dịch vụ đóng góp khoảng 43%. Ở phía cầu, xuất khẩu, đầu tư và tiêu dùng trong nước đều tăng nhanh hơn quý trước. Dựa trên đà này, chúng tôi đã nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2026 từ 9.0% lên 9.4%.

Hình 3. Tăng trưởng GDP theo quý

Nguồn: NSO, KIS Research

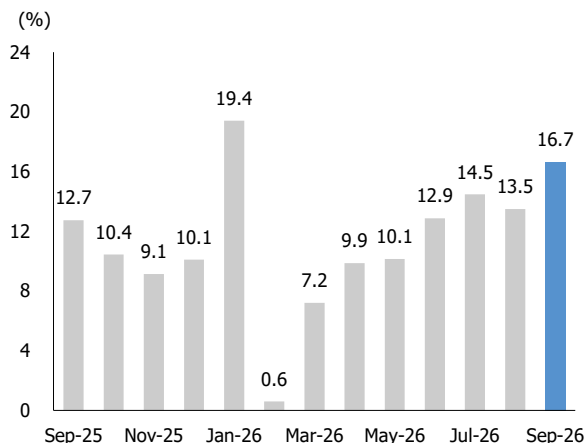
Hình 4. Diễn biến tốc độ tăng trưởng GDP

Nguồn: NSO, KIS Research

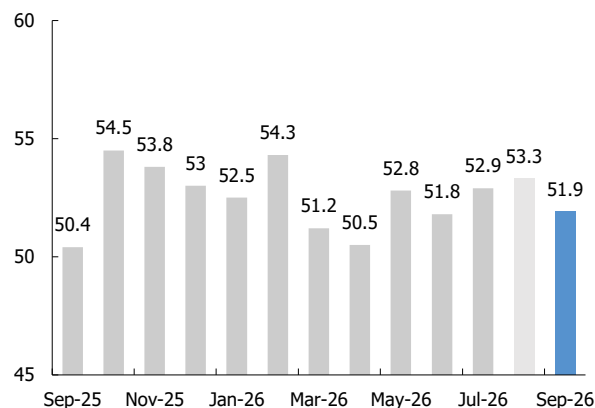
Ghi chú: AFF = Nông, lâm nghiệp và thủy sản; IC = Công nghiệp và xây dựng; TLS = Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm.

Động lực đầu tiên là sản xuất công nghiệp và xuất khẩu – hai yếu tố bổ trợ lẫn nhau. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 9 tăng 16.7%, mức cao nhất ít nhất từ cuối năm 2025, và tính chung 9 tháng ngành chế biến, chế tạo tăng 12.9%. Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu tháng 9 tăng hơn 39%, riêng nhóm máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng hơn gấp đôi. Nhờ vậy, cán cân thương mại lần đầu có thặng dư sau mười tháng nhập siêu liên tiếp. Tuy nhiên, đơn hàng xuất khẩu mới đã giảm hai tháng liền, cho thấy nhu cầu bên ngoài bắt đầu chững lại.

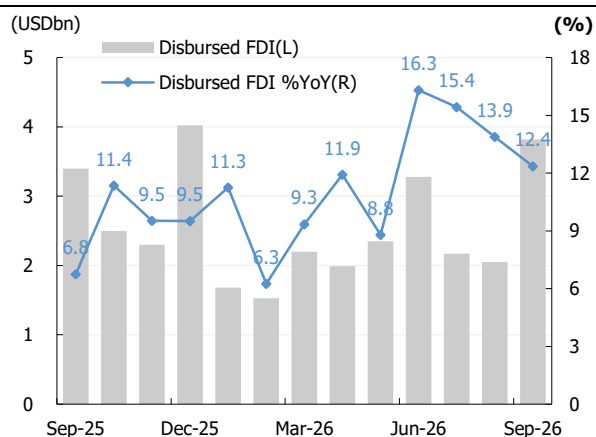
Động lực thứ hai là dòng vốn chảy mạnh từ cả trong và ngoài nước. Vốn FDI giải ngân 9 tháng đạt mức kỷ lục 21.07 tỷ USD, còn vốn đăng ký riêng tháng 9 tăng gấp khoảng bốn lần cùng kỳ nhờ nhiều dự án lớn, hứa hẹn thêm năng lực sản xuất và xuất khẩu trong các quý tới. Ở trong nước, tổng vốn đầu tư toàn xã hội tăng 15.1%. Riêng vốn ngân sách nhà nước tăng 19% và đã đạt gần 60% kế hoạch năm, nhanh hơn cùng kỳ năm trước. Tín dụng ngân hàng cũng tăng 11.59% so với cuối năm 2025. Tóm lại, nền tăng trưởng đang khá vững.

Hình 5. IIP theo tháng %YoY

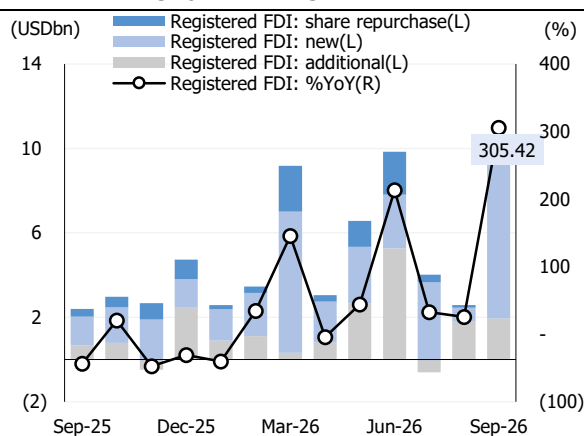
Nguồn: NSO, KIS Research

Hình 6. PMI theo tháng của Việt Nam

Nguồn: S&P Global PMI, KIS Research

Hình 7. FDI giải ngân theo tháng

Nguồn: NSO, KIS Research

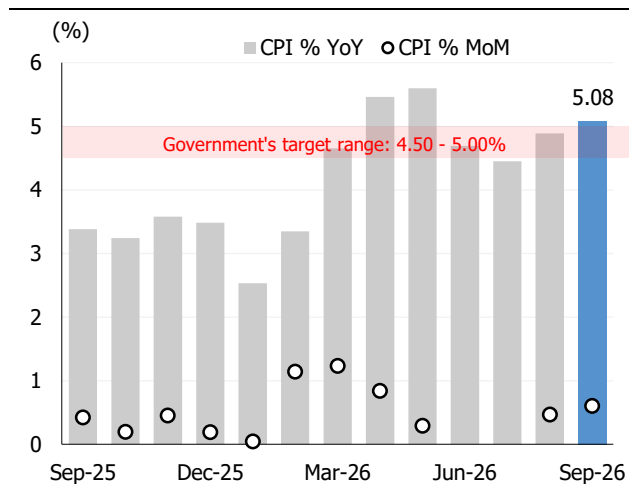
Hình 8. FDI đăng ký theo tháng

Nguồn: S&P Global PMI, KIS Research

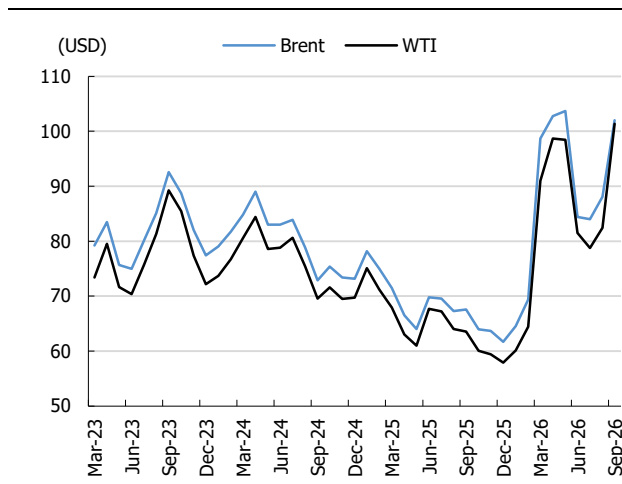
2. Lạm phát tiếp tục tạo áp lực

Giá nhiên liệu đẩy lạm phát lên cao. Lạm phát đang tiến sát giới hạn mục tiêu, chủ yếu do giá xăng dầu tăng. Theo Cục Thống kê, CPI tháng 9 tăng 5.08% so với cùng kỳ, đưa mức bình quân 9 tháng lên 4.52%, đã nhỉnh hơn mục tiêu 4.5% cho cả năm 2026. Giá xăng dầu trong nước tăng theo giá dầu thế giới khi đàm phán Mỹ - Iran bế tắc. Điểm tích cực là lạm phát cơ bản, tức đã loại trừ các mặt hàng biến động mạnh như xăng dầu và thực phẩm tươi sống, chỉ tăng 4.26%, cho thấy giá chưa tăng lan rộng. Tuy nhiên, dư địa cho quý IV rất hẹp vì nhu cầu mua sắm dịp cuối năm và Tết thường đẩy giá lên.

Chính sách tiền tệ thận trọng đến cuối năm. Trong bối cảnh đó, Ngân hàng Nhà nước phải cân bằng giữa hỗ trợ tăng trưởng và giữ ổn định giá cả, tỷ giá. SBV giữ nguyên lãi suất điều hành và yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất tiền gửi lẫn cho vay. Dù vậy, lãi suất tiền gửi bình quân đã lên 6.38%/năm, cao hơn cuối năm 2025 hơn 1 điểm phần trăm, do tín dụng tăng nhanh hơn tiền gửi. Điểm thuận lợi là tiền đồng tăng giá nhẹ so với USD trong hai tháng qua, giúp giảm áp lực từ hàng nhập khẩu. Tóm lại, khi Fed có thể tăng lãi suất thêm một lần trước cuối năm, lãi suất trong nước khó giảm mạnh và chính sách tiền tệ nhiều khả năng sẽ thận trọng đến hết năm.

Hình 9. CPI và mục tiêu của Chính phủ

Nguồn: NSO, KIS Research

Hình 10. Diễn biến giá dầu thế giới

Nguồn: NSO, KIS Research

3. Fed trở nên điều hậu trong chính sách tiền tệ

Fed quay lại với chu kỳ tăng lãi suất. Ngày 16/9/2026, Fed nâng lãi suất thêm 0.25 điểm phần trăm, lên khoảng 3.75–4.00%. Toàn bộ 12 thành viên có quyền biểu quyết đều tán thành. Đây là lần tăng đầu tiên kể từ năm 2023 và cũng là thay đổi chính sách đầu tiên dưới thời Chủ tịch Kevin Warsh, người nhậm chức cuối tháng 5. Trước đó, Fed đã giữ nguyên lãi suất trong năm cuộc họp liên tiếp từ đầu năm.

Lạm phát cao kéo dài buộc Fed hành động, tăng lãi suất. Theo Reuters, giá cả bị đẩy lên bởi ba yếu tố cùng lúc: thuế nhập khẩu, giá năng lượng tăng sau chiến sự với Iran và làn sóng đầu tư vào trí tuệ nhân tạo. Fed dự báo lạm phát năm 2026 ở mức 3.7%, gần gấp đôi mục tiêu 2%, và phải đến năm 2029 mới về lại mục tiêu này.

Thông điệp đi kèm cũng cứng rắn. Ông Warsh nói khó có thể coi điều kiện tài chính hiện nay là thắt chặt, nên Fed mới chỉ rút bớt mức hỗ trợ cho nền kinh tế. Ông cũng cho rằng chờ đến năm 2029 mới đưa lạm phát về 2% là quá chậm. Nói cách khác, người đứng đầu Fed muốn hành động nhanh hơn đa số các thành viên FOMC.

Fed có thể tăng đến đâu trong năm 2027? Trong phần còn lại của năm 2026, khả năng cao là Fed tăng thêm một lần: 16 trên 18 quan chức dự báo lãi suất cuối năm cao hơn hiện nay. Tuy nhiên, Fed chưa cần vội do lạm phát tháng 8 thấp hơn dự báo, còn nền kinh tế Mỹ trong tháng 9 chỉ tạo thêm 29,000 việc làm. Vì vậy, giới phân tích đang nghiêng về việc Fed giữ nguyên trong tháng 10 và tăng vào tháng 12.

Với năm 2027, có ba kịch bản chính về chính sách của Fed:

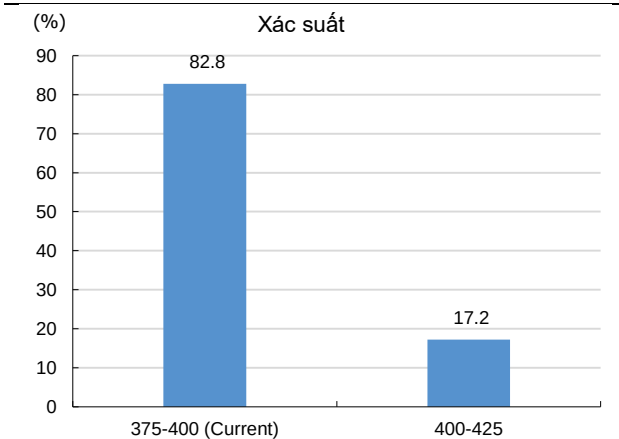
Thứ nhất, Fed giữ nguyên lãi suất ở mức cao. Đây là kịch bản chính trong dự báo của chính Fed. Lãi suất dừng ở khoảng 4.00–4.25% suốt năm 2027 và chỉ giảm từ năm 2028. Kịch bản này xảy ra nếu lạm phát hạ dần đúng như Fed kỳ vọng, từ 3.7% năm nay về khoảng 2.3% vào năm sau, trong khi việc làm không xấu đi nhiều.

Thứ hai, Fed tăng tiếp trong năm 2027. Có 8 trên 18 quan chức Fed dự báo lãi suất cuối năm 2027 ở khoảng 4.25–4.50%, cao hơn kịch bản chính một nấc.

Kịch bản này dễ xảy ra nếu giá dầu tiếp tục cao hoặc đà tăng giá lan sang nhiều mặt hàng khác.

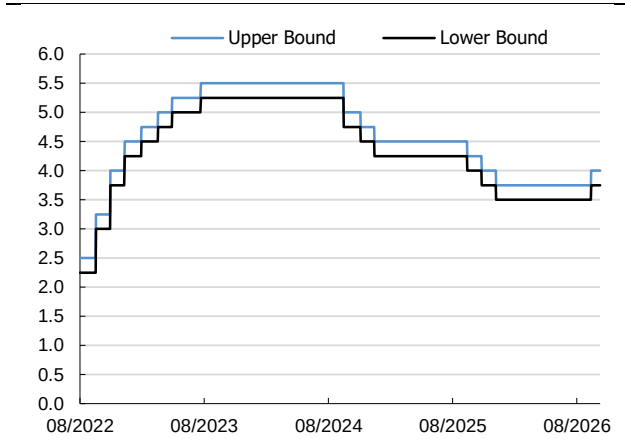
Thứ ba, Fed sớm dừng tăng lãi suất và giảm lãi suất trở lại trong năm 2027. Theo khảo sát của MNI giữa tháng 9, một số ngân hàng lớn như Goldman Sachs và Citi nghiêng về hướng này. Oxford Economics lập luận rằng lãi suất vay trên thị trường Mỹ đã tăng mạnh, điều này làm nền kinh tế chậm lại. Báo cáo việc làm yếu của tháng 9 phần nào ủng hộ quan điểm này.

Hình 11. Xác suất về lãi suất của FOMC ngày 28/10



Nguồn: CME, KIS Research

Hình 12. Lãi suất mục tiêu của Fed



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Tác động tới nền kinh tế Việt Nam. Kinh tế Việt Nam có thể chịu tác động thông qua các kênh truyền dẫn sau:

Kênh chịu sức ép lớn nhất là tỷ giá: Khi lãi suất đồng đô la Mỹ cao hơn, dòng tiền có xu hướng quay về Mỹ đẩy tỷ giá tăng. Cụ thể, tỷ giá trung tâm ngày 7/10 ở mức 25,638 đồng, quanh vùng cao nhất lịch sử. Nguồn cung đô la trong nước đang thấp khi chín tháng đầu năm nhập siêu 19.42 tỷ USD.

Ngân hàng Nhà nước khó hạ lãi suất: Trong bối cảnh này, SBV chưa cần tăng mạnh lãi suất điều hành, nhưng cũng khó nới lỏng mạnh vì sẽ gây thêm sức ép lên tỷ giá. Lãi suất tiết kiệm đầu tháng 10 gần như đi ngang, song lãi suất với một số chứng chỉ tiền gửi đã trả tới 7.5%/năm, cho thấy vốn không còn rẻ.

Thứ ba là áp lực giá cả hàng hóa: Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9 tăng 5.08% so với cùng kỳ năm trước, và mức tăng trong tháng chủ yếu do giá xăng dầu. Khi tiền đồng yếu đi, hàng nhập khẩu trở nên đắt hơn. Điểm tích cực là lạm phát cơ bản, tức đã loại trừ xăng dầu và thực phẩm tươi sống, bình quân chín tháng tăng 4.26%, thấp hơn mức chung.

Về tăng trưởng, tác động trước mắt chưa rõ: GDP quý III tăng 9.95% và chín tháng tăng 9.01%, còn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện đạt 21.07 tỷ USD, cao nhất trong năm năm. Rủi ro nằm ở năm 2027. Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, nên nếu lãi suất cao kéo dài khiến người Mỹ chi tiêu chậm lại, đơn hàng xuất khẩu sẽ bị ảnh hưởng.

4. Giai đoạn khó khăn nhất năm

Để đo lường tỷ suất sinh lời vượt trội (excess return) của từng tháng, chúng tôi đã lấy tỷ suất sinh lời hàng tháng trừ đi tỷ suất sinh lời bình quân cả năm. Ba

phát hiện nổi bật được rút ra từ phân tích thống kê qua ba giai đoạn (2001–2025, 2011–2025 và 2015–2025) gồm:

Thứ nhất, tháng 9 và tháng 10 là những tháng yếu nhất trong năm ở cả ba giai đoạn. Tỷ suất sinh lời vượt trội bình quân đều ở mức âm trong cả hai tháng. Đáng chú ý nhất là tháng 10: xác suất ghi nhận kết quả dương chỉ từ 28% - 36%, thấp nhất trong tất cả 12 tháng ở mọi chu kỳ xem xét. Do mô hình này lặp lại qua nhiều khung thời gian khác nhau nên rất khó có thể xảy ra sự trùng hợp ngẫu nhiên. Ngoài ra, mức sụt giảm trong giai đoạn tháng 9 – tháng 10 thậm chí còn mở rộng hơn trong các giai đoạn gần đây.

Bảng 2. Thống kê Lợi nhuận bất thường (abnormal returns) theo tháng của các năm cho HOSE

Phần A	Lợi nhuận bất thường												Tỷ suất lợi nhuận hàng năm
Year	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000								113.4	104.8	116.7	119.8	122.6	
2001	17.8	1.6	5.6	18.1	24.8	22.7	(16.6)	(35.4)	(13.0)	5.4	9.8	(19.5)	1.08
2002	(9.8)	(5.9)	6.8	6.2	1.4	(0.4)	(0.2)	(0.9)	(2.9)	(0.4)	2.2	5.1	(2.06)
2003	(5.2)	(3.7)	(10.9)	5.7	0.6	0.8	(3.1)	(1.7)	(1.6)	(1.5)	21.1	2.7	(0.78)
2004	25.3	18.5	3.4	(7.7)	(7.8)	(4.0)	(7.6)	(5.6)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	1.2	3.05
2005	(4.6)	(1.3)	2.7	(2.2)	(2.9)	(1.1)	(2.6)	1.5	11.6	4.1	(0.8)	(3.3)	2.11
2006	(6.2)	17.3	21.2	10.5	(17.2)	(12.1)	(25.8)	8.5	(0.5)	(10.6)	16.0	11.0	7.73
2007	36.8	7.5	(7.6)	(15.5)	15.3	(7.0)	(13.2)	(1.7)	13.5	(0.0)	(10.5)	(6.4)	1.76
2008	(0.4)	(12.8)	(13.5)	9.7	(12.1)	5.0	21.6	29.9	(8.0)	(15.4)	(0.7)	8.9	(8.59)
2009	(7.7)	(22.8)	10.4	10.8	24.2	5.1	0.3	13.3	2.4	(2.8)	(18.0)	(5.7)	3.82
2010	(2.4)	3.3	0.6	8.8	(6.3)	0.1	(2.4)	(7.7)	0.0	(0.2)	(0.0)	7.5	(0.17)
2011	8.0	(7.0)	2.6	6.8	(9.6)	5.3	(3.6)	7.5	3.2	1.1	(6.9)	(5.0)	(2.64)
2012	9.0	7.8	2.7	6.1	(10.8)	(3.0)	(3.2)	(5.8)	(2.2)	(2.4)	(4.1)	8.1	1.37
2013	14.3	(2.8)	1.8	(5.0)	7.6	(8.9)	0.6	(5.6)	2.5	(0.7)	0.4	(2.3)	1.67
2014	9.6	4.7	0.2	(2.9)	(3.4)	2.2	2.5	6.2	(6.6)	(0.3)	(6.4)	(4.4)	0.65
2015	5.1	2.4	(7.5)	1.5	0.8	3.6	4.2	(9.6)	(0.9)	7.5	(6.1)	0.5	0.50
2016	(7.0)	1.4	(0.8)	5.5	2.2	1.1	2.0	2.3	0.5	(2.6)	(2.7)	(1.2)	1.16
2017	1.6	(1.4)	(1.7)	(4.0)	(0.5)	1.9	(2.4)	(3.4)	(0.6)	0.8	10.1	0.3	3.32
2018	13.6	2.1	5.2	(9.8)	(6.7)	(0.3)	0.4	4.3	3.6	(9.3)	2.1	(2.9)	(0.81)
2019	1.4	5.4	1.0	(0.7)	(2.6)	(1.7)	3.8	(1.4)	0.7	(0.4)	(3.4)	(1.6)	0.62
2020	(3.7)	(7.0)	(26.1)	14.9	11.2	(5.7)	(4.4)	9.3	1.5	1.1	7.2	8.9	1.16
2021	(6.9)	8.0	(0.6)	1.4	4.6	3.5	(9.6)	(0.9)	(1.8)	5.0	(0.2)	(1.2)	2.58
2022	2.0	4.0	3.4	(5.1)	(2.2)	(4.1)	4.0	9.4	(8.3)	(5.9)	5.2	(0.7)	(3.26)
2023	9.4	(8.7)	2.9	(2.4)	1.5	3.2	8.2	(0.9)	(6.7)	(11.9)	5.4	2.3	0.96
2024	2.1	6.6	1.5	(6.8)	3.4	(2.3)	(0.5)	1.6	(0.6)	(2.8)	(2.1)	0.3	0.96
2025	(3.0)	0.3	(2.8)	(9.1)	5.8	0.4	6.3	9.1	(4.1)	(4.2)	0.2	2.6	2.90
Phần B Xác suất ghi nhận tỷ suất sinh lợi bất thường dương theo từng tháng trong năm													
2001-2025	4.0	0.7	0.0	1.4	0.8	0.2	(1.7)	0.9	(0.8)	(2.0)	0.5	0.2	
2011-2025	3.7	1.1	(1.2)	(0.6)	0.1	(0.3)	0.5	1.5	(1.3)	(1.7)	(0.1)	0.3	
2015-2025	1.3	1.2	(2.3)	(1.3)	1.6	(0.0)	1.1	1.8	(1.5)	(2.1)	1.4	0.7	
Phần C Tỷ suất sinh lợi bất thường bình quân theo từng giai đoạn													
2001-2025	56	60	64	52	52	52	44	48	40	28	44	52	
2011-2025	73	67	60	40	53	53	60	53	40	33	47	47	
2015-2025	64	73	45	36	64	55	64	55	36	36	55	55	

Nguồn: KIS Research

Thứ hai, tháng 11 và tháng 12 cho thấy sự phục hồi, đặc biệt là trong những năm gần đây. Trong giai đoạn 2015 - 2025, tháng 11 ghi nhận mức sinh lời vượt trội đạt +1.4% và tháng 12 đạt +0.7%, với xác suất đạt kết quả dương ở mỗi tháng là 55%. Điều này ngụ ý rằng giai đoạn tháng 9 – tháng 10 có thể đánh dấu vùng đáy của thị trường.

Thứ ba, tháng 1 và tháng 2 là những tháng tốt nhất trong năm và có khả năng sinh lời vượt trội cao nhất ở mọi giai đoạn nghiên cứu. Khi gộp cả hai tháng lại, xác suất tăng trưởng mạnh đạt khoảng 70%.

Do đó, chúng tôi dự báo thị trường có thể đối mặt với một giai đoạn đầy thử thách trong ngắn hạn. Tuy nhiên, các nhà đầu tư có thể xem giai đoạn này là cơ hội tích lũy quan trọng trước đợt phục hồi, chu kỳ vốn thường kéo dài từ tháng 11 cho đến tháng 2 năm sau.

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.