Chúng tôi duy trì sự thận trọng với diễn biến thị trường trong ngắn hạn

Thị trường tăng mạnh, được hỗ trợ bởi 2 thông tin: (1) NHNN thực hiện swap USD để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng và (2) Đảng Dân chủ thắng cử, nhiều khả năng sẽ kiềm chế các chính sách bất lợi của Tổng thống Trump với các đối tác.

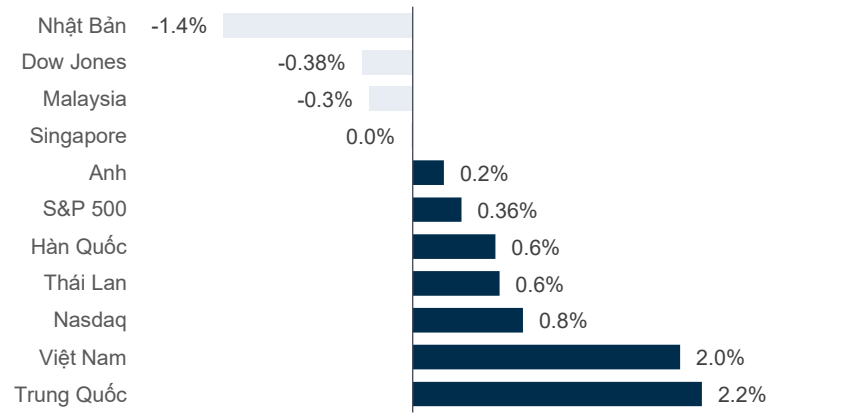
VN-Index nhận hỗ trợ từ các thông tin vĩ mô trong và ngoài nước tích cực

VN-Index tăng mạnh và diễn biến ngược với quan điểm của Pinetree Research về việc VN-Index tiếp tục điều chỉnh. Chúng tôi cho rằng thị trường nhận được hỗ trợ từ 2 thông tin nổi bật. Thứ nhất, NHNN thực hiện swap USD kỳ hạn 182 ngày hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Thứ hai, chiến thắng của đảng Dân chủ tại cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ tại Mỹ. Chúng tôi đánh giá sự kiện chủ yếu mang tính chất hỗ trợ tâm lý cho NĐT khi nó giúp kiềm chế các chính sách bất lợi trong tương lai của tổng thống Trump với các đối tác thương mại, trong đó có Việt Nam. Diễn biến tích cực này cũng diễn ra tại các TTCK khác trên thế giới trong phiên hôm nay. Về diễn biến thị trường, phiên hồi phục hôm nay lan tỏa khi độ rộng thị trường mở rộng với 247 cổ phiếu tăng so với 68 cổ phiếu giảm. Thanh khoản cũng tăng trở lại với GTGD đạt 17,954 tỷ VND (+16% so với MA20).

Mặc dù vậy, chúng tôi chưa thay đổi quan điểm trước đó. Cấu trúc thị trường chưa thay đổi so với nhận định trước đó khi nhóm Ngân hàng chưa xác nhận thoát khỏi xu hướng điều chỉnh trung hạn. Bên cạnh đó, tác động từ việc swap USD của NHNN đến thị trường chứng khoán thường chỉ trong 1-2 phiên sau đó. Do đó, chúng tôi khuyến nghị NĐT nên theo dõi diễn biến thị trường trong các phiên tới thay vì quyết định mua đuổi trong các phiên tăng mạnh.

Biểu đồ 1: Nhiều thị trường chứng khoán trên thế giới phản ứng tích cực với chiến thắng của đảng Dân chủ

Diễn biến của các thị trường chứng khoán thế giới trong phiên hôm nay, % DoD



Nguồn: Bloomberg, Pinetree Research

Chuyên viên

Nguyễn Đức Anh
anhnd1@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
quangtpt@pinetree.vn

Người duyệt báo cáo

Vương Chí Tâm, CFA, FRM
tamvc@pinetree.vn

Chiến thắng của đảng Dân chủ sẽ hạn chế quyền lực của Tổng thống Trump trong nửa cuối nhiệm kỳ

Chiến thắng của Đảng Dân chủ trong cuộc bầu cử giữa kỳ giúp Đảng này chiếm đa số ghế tại lưỡng Viện của Quốc hội, từ đó có thể cản trở quá trình thông qua các luật mới của Tổng thống Trump mà Đảng này cho là bất lợi cho lợi ích của nước Mỹ. Trong bản cập nhật này, chúng tôi chỉ đánh giá hệ quả của cuộc bầu cử này lên các Luật và Dự luật liên quan đến hoạt động thương mại, tài chính của Mỹ đã và sẽ ban hành. Theo đó, Đảng Dân chủ có thể chặn việc ban hành mới và đảo ngược các Luật đã ban hành:

1. Ngăn cản các đạo luật mới được thông qua:

- **Dự luật ngân sách liên bang**: Đây vốn là các dự luật ngân sách chỉ cần đồng thuận đa số tại lưỡng viện (>50%) để thông qua. Tuy nhiên, đảng Cộng hòa sẽ không thể dùng cách này nữa, nên sẽ cần sự ủng hộ từ cả hai Đảng và sẽ mất rất nhiều thời gian để cân đối lợi ích của cả 2 phía. Với tình hình hiện tại, việc chậm trễ thông qua dự luật này sẽ làm chậm/chấm dứt đến các kế hoạch chi tiêu quốc phòng của Mỹ trong năm 2027

2. Đảo ngược các Luật/chính sách đã ban hành trước đó:

- **Các sắc thuế nhập khẩu mới**: Đảng Dân chủ vốn đã trình quốc hội tờ trình nhằm chấm dứt các sắc thuế mà Tổng thống Trump ban hành trong năm 2026, tuy nhiên chưa được thông qua. Với chiến thắng này, Đảng này sẽ nắm trong tay khả năng để chấm dứt thêm các sắc thuế mới, sau khi thuế Đối ứng bị Quốc hội bác bỏ trong tháng 2/2026. Đồng thời Mỹ sẽ phải hoàn trả các khoản thuế nhập khẩu đã thu của các nhà xuất khẩu nếu các sắc thuế bị bác bỏ

- **Cuộc chiến với Iran**: Đảng Dân chủ sẽ thuận lợi hơn trong các đề xuất yêu cầu Tổng thống chấm dứt chiến tranh khi giữ quyền biểu quyết đa số tại lưỡng Viện. Các quyết sách của chính quyền Tổng thống Trump liên quan đến cuộc chiến này cũng sẽ gặp khó khăn hơn khi cần thông qua Quốc hội

- **Các chính sách an sinh xã hội**: Đảng Dân chủ có thể đề xuất tái thực hiện với các chính sách như Medicaid, Obamacare vốn đã bị bác bỏ trong nửa đầu nhiệm kỳ 2 của ổng Trump. Mặc dù vậy, việc đảo ngược này sẽ tăng thêm gánh nặng lên ngân sách Mỹ trong giai đoạn 2027-2029 từ đó tác động đến chính sách tài khóa quốc gia

Biểu đồ 2: Một số chính sách chính dưới thời ông Trump có thể sớm bị đảng Dân chủ bác bỏ hoặc đảo ngược

Tổng hợp một số chính sách của Mỹ có thể thay đổi trong thời gian tới

Chính sách	Khả năng bác bỏ/đảo ngược	Kết quả
Luật hóa thuế IEEPA, gia hạn thuế 10% theo Mục 122	Rất cao	Trump không thể áp thuế toàn cầu bằng luật
Gói reconciliation thứ ba (quốc phòng), nâng trần nợ công	Cao (từ tháng 1/2027)	Rủi ro Chính phủ Mỹ đóng cửa nếu không thông qua
Trợ cấp Obamacare đã hết hạn	Trung bình	Có lợi cho người dân nhưng thêm áp lực cho ngân sách
Chiến tranh Iran	Trung bình	Hạn chế quyền tự quyết của Tổng thống
Cắt giảm Medicaid trong "One Big Beautiful Bill"	Trung bình	Có thể khôi phục một phần
Thuế quan theo Mục 232, 301, 338	Trung bình	Yêu cầu của Đảng Dân chủ có thể bị phủ quyết

Nguồn: Pinetree Research

NHNN kéo dài kỳ hạn hoán đổi ngoại tệ lên 182 ngày để giảm áp lực huy động vốn cuối năm

NHNN vừa công bố phương án hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn 182 ngày với hạn mức tối đa 2 tỷ USD vào ngày 06/11, tương đương khả năng cung ứng gần 48,800 tỷ VND từ ngày 09/11. Các giao dịch trước đây thường có kỳ hạn 7-21 ngày. Thời hạn mới cho phép các ngân hàng tham gia duy trì nguồn VND đến tháng 5/2027 và giảm nhu cầu thu xếp vốn thay thế trong giai đoạn cuối năm 2026 và Q1/2027. Chúng tôi đánh giá đây là sự điều chỉnh phù hợp với mục tiêu giảm lãi suất cho vay của NHNN từ giữa tháng 10, khi chi phí huy động của hệ thống vẫn cao hơn cuối năm 2025.

Đến ngày 20/09, lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới đạt 6.38%/năm, tăng 1.15 điểm % so với cuối năm 2025. Chi phí của các khoản tiền gửi hiện hữu tiếp tục được duy trì theo lãi suất đã thỏa thuận và chỉ thay đổi khi đến kỳ tái tục. Việc giảm lãi suất cho vay trong giai đoạn này tiếp tục gây áp lực lên NIM, đặc biệt tại những ngân hàng phải huy động vốn mới với chi phí cao để đáp ứng nhu cầu tín dụng. Thị trường liên ngân hàng cũng ghi nhận lãi suất qua đêm tăng lên 5.79%/năm vào cuối tháng 10 trước khi giảm về 3.70%/năm ngày 03/11. Cùng giai đoạn, tỷ giá bán USD tại Vietcombank giảm 1.7% so với cuối năm 2025 về 25,930 VND/USD ngày 04/11. Áp lực tỷ giá giảm giúp NHNN thuận lợi hơn trong việc triển khai các nghiệp vụ cung ứng VND thông qua ngoại tệ, qua đó bổ sung nguồn vốn có thời hạn cho hệ thống ngân hàng.

Biểu đồ 3: Tỷ giá USD/VND giảm 1.7% so với cuối năm 2025

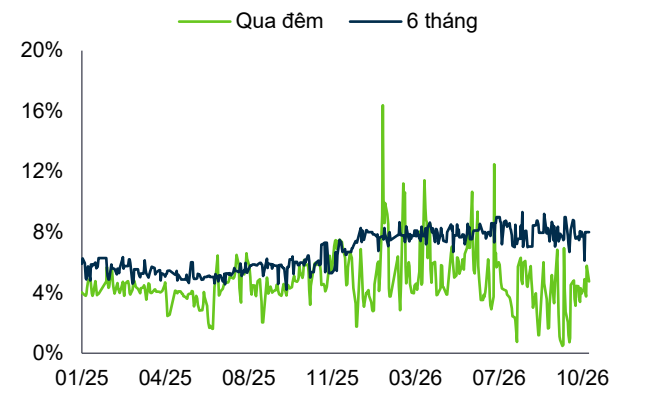
Tỷ giá bán USD tại Vietcombank, VND/USD



Nguồn: Fiinpro-X, Pinetree Research

Biểu đồ 4: Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 6T duy trì quanh 8%, lãi suất qua đêm biến động mạnh

Lãi suất VND liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm và 6 tháng, %/năm



Nguồn: Fiinpro-X, Pinetree Research

Việc kéo dài kỳ hạn hoán đổi đặc biệt phù hợp với nhóm ngân hàng có nhu cầu sử dụng VND trong nhiều tháng. NHNN giới hạn đối tượng tham gia ở các tổ chức tín dụng có dư nợ vay nước ngoài trung, dài hạn hoặc trái phiếu quốc tế với kỳ hạn còn lại ít nhất 12 tháng. Các ngân hàng đáp ứng điều kiện có thể sử dụng nguồn USD để nhận VND trong 182 ngày và giảm nhu cầu huy động thay thế trên thị trường liên ngân hàng. Chi phí sử dụng nguồn vốn này bao gồm chênh lệch tỷ giá hoán đổi tương đương 2.51%/năm và chi phí vốn USD của ngân hàng. Với giả định lãi vay USD tương đương SOFR kỳ hạn 6 tháng là 4.20%/năm, tổng chi phí lãi suất VND quy đổi khoảng 6.7%/năm, cao hơn rõ rệt lãi suất OMO cũng như không thấp hơn quá nhiều so với mặt bằng lãi suất huy động VND 6 tháng hiện tại (khoảng 7.5%/năm), song thời hạn giao dịch dài hơn giúp các ngân hàng giảm tần suất tái huy động vốn và ổn định kế hoạch thanh khoản.

Ở quy mô tối đa, lượng VND cung ứng qua hoán đổi tương đương 41.9% số dư OMO đang lưu hành tại ngày 03/11, đạt 116,381 tỷ VND. Tỷ lệ này phản ánh khả năng bổ sung vốn tương đối lớn qua một nghiệp vụ riêng lẻ. NHNN vẫn thực hiện điều tiết thanh khoản qua OMO và chỉ cung ứng vốn hoán đổi cho các ngân hàng đáp ứng điều kiện

về nguồn tài trợ quốc tế. Chúng tôi kỳ vọng tác động tích cực tập trung tại các ngân hàng đang có nhu cầu bổ sung VND và có khả năng thực hiện giao dịch với chi phí phù hợp. Việc giảm nhu cầu huy động ngắn hạn tại nhóm này sẽ góp phần hạn chế cạnh tranh lãi suất trong giai đoạn cuối năm. Tuy nhiên, phạm vi hỗ trợ có chọn lọc và chi phí vốn USD tiếp tục phát sinh khiến tác động trực tiếp tới lãi suất huy động toàn hệ thống tương đối nhỏ. Đối với TTCK, chúng tôi đánh giá chính sách góp phần ổn định điều kiện thanh khoản và hạn chế áp lực tăng chi phí vốn tại một số ngân hàng. Triển vọng NIM ngành trong Q4/2026 vẫn chịu sức ép từ quá trình điều chỉnh lãi suất cho vay và chi phí huy động đã hình thành trước đó.

Phụ lục: Lịch sự kiện và một số biểu đồ đáng chú ý

Biểu đồ 5: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 04/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,733	2.0%	-1.9%	-7.2%
VN30	1,862	2.6%	-1.5%	-9.9%
VN100	1,770	2.6%	-1.5%	-9.0%
HNX-Index	258	2.6%	-0.8%	4.4%
GTGD, tỷ VND	17,954	37.4%	17.2%	-54.3%
GTGD (MA20)	15,539	0.9%	-0.5%	-31.4%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	-65	-500	-476	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (02/11)	4.7%	-1.1%	0.5%	3.0%
USD/VND	26,861	0%	0%	2.0%

Biểu đồ 6: Thị trường thế giới

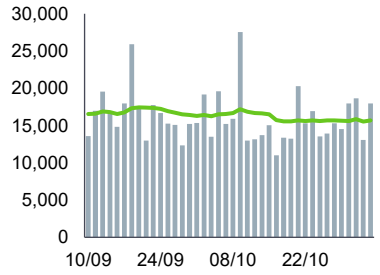
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 04/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (03/11)	7,569	0.4%	-2.0%	9.7%
Nasdaq (03/11)	25,372	0.8%	-4.2%	8.4%
Shanghai	3,686	2.2%	0.1%	-9.7%
KOSPI	5,684	0.6%	-5.5%	25.6%
LS trái phiếu, %				
US 10Y	4.9	-0.05	-0.10	0.01
Japan 10Y	2.82	0.04	0.00	0.01
Giá hàng hóa				
Brent, USD/bbl	102	-1.2%	-11.2%	68.6%
Gold, USD/ounce	4,044	2.9%	-0.6%	-10.0%
Silver, USD/ounce	52	4.3%	-3.8%	-36.1%

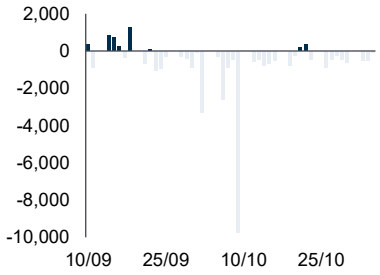
Biểu đồ 7: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 04/11/2026

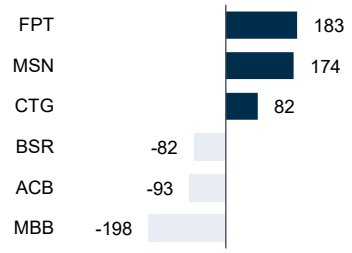
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



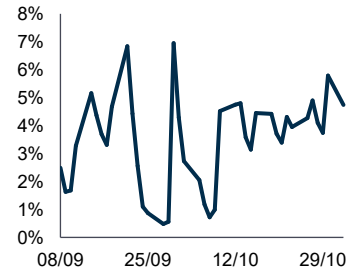
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



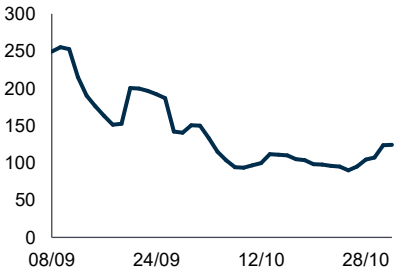
Biểu đồ 8: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 04/11/2026

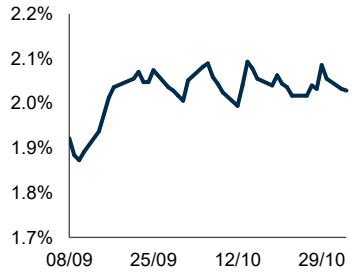
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 02/11



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 04/11



Biến động tỷ giá USD/VND bán ra của NHNN, %Ytd



Biểu đồ 9: Lịch sự kiện vĩ mô 2 tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 04/11/2026

Ngày	Sự kiện	Ghi chú
03/11	**Công bố số liệu vĩ mô tháng 10 của Việt Nam**	Giải ngân ĐTC và xuất khẩu hỗ trợ tích cực mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ
05/11	**Bầu cử Quốc hội giữa nhiệm kỳ tại Mỹ**	Tổng thống Trump có thể mất sự ủng hộ từ lưỡng viện nếu đảng Cộng hòa thua cuộc
19/11	**Đáo hạn HĐTL chỉ số VN30**	Tác động hạn chế đến diễn biến của VN-Index

Biểu đồ 10: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 04/11/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
05/11	SGN	Chốt DS cổ đông chia cổ tức	0.02%
09/11	NKG	ĐHCĐ bất thường	0.08%

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree (Pinetree) lập và phát hành, phân phối miễn phí tại Việt Nam. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm về nội dung báo cáo xác nhận rằng (i) các quan điểm trình bày trong báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích đó về các chứng khoán và tổ chức phát hành được đề cập, và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích, trong quá khứ, hiện tại hay tương lai, liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể nêu trong báo cáo này.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên thông tin thu thập từ các nguồn công khai mà tác giả cho là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành; tuy nhiên, Pinetree không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay kịp thời của các thông tin, đánh giá hoặc khuyến nghị đó. Nguồn của mỗi số liệu được trích dẫn được ghi ngay bên dưới bảng hoặc biểu đồ sử dụng số liệu đó. Các đánh giá, dự báo và giá mục tiêu là quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành, không đại diện cho quan điểm chung của Pinetree và có thể thay đổi mà không cần báo trước. Pinetree không có nghĩa vụ cập nhật báo cáo này hoặc thông báo cho người nhận về bất kỳ thay đổi nào.

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho khách hàng của Pinetree và không phải là cam kết về kết quả trong tương lai. Báo cáo này không phải là lời chào mua hay chào bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập, không phải là khuyến nghị đầu tư, không phải là báo cáo được lập trong khuôn khổ nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán đã được cấp phép, và không phải là tư vấn pháp lý, thuế hay kế toán. Báo cáo được lập mà không xét đến mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận nào. Việc người nhận tiếp nhận và sử dụng báo cáo này không cấu thành và không xác lập việc sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Đầu tư chứng khoán có rủi ro, bao gồm khả năng mất vốn gốc. Người nhận tự đưa ra quyết định và tự chịu toàn bộ trách nhiệm cũng như rủi ro khi sử dụng báo cáo này, và nên tham khảo ý kiến tư vấn độc lập về tài chính, pháp lý và thuế khi cần thiết. Pinetree, cùng các công ty liên kết, công ty mẹ, cán bộ và nhân viên của Pinetree, không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hay gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Dữ liệu cá nhân - Dữ liệu cá nhân của người nhận được xử lý nhằm mục đích phân phối báo cáo phân tích và thông tin liên quan, phù hợp với thông báo về quyền riêng tư của Pinetree và pháp luật Việt Nam về bảo vệ dữ liệu cá nhân. Người nhận có thể hủy đăng ký nhận báo cáo bất kỳ lúc nào bằng cách gửi thư đến research@pinetree.vn.

Luật điều chỉnh và ngôn ngữ - Tuyên bố này được điều chỉnh bởi pháp luật Việt Nam. Tuyên bố được phát hành bằng tiếng Việt và tiếng Anh; trường hợp có sự khác biệt giữa hai bản, bản tiếng Việt được ưu tiên áp dụng.

Bản quyền - Báo cáo này là tài sản của Pinetree. Nghiêm cấm sao chép, chỉnh sửa, phân phối lại hoặc truyền tải báo cáo, toàn bộ hay một phần và dưới bất kỳ hình thức nào, khi chưa có sự VND ý trước bằng văn bản của Pinetree. © Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree. Bảo lưu mọi quyền.

Khiếu nại - Người nhận có khiếu nại về báo cáo này hoặc về hành vi của chuyên viên phân tích có thể gửi thư đến bộ phận tuân thủ của Pinetree qua địa chỉ research@pinetree.vn.

Thang khuyến nghị đầu tư

Các khuyến nghị đối với cổ phiếu được xác định dựa trên tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng, bao gồm chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá tại thời điểm công bố, cộng với tỷ suất cổ tức dự kiến. Hệ thống phân loại khuyến nghị được quy định như sau:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng >15%
NẮM GIỮ	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng <-10%
ĐANG XEM XÉT	Các dự phóng không còn phù hợp do phát sinh sự kiện mới. Khuyến nghị và giá mục tiêu trước đó hết hiệu lực. Trạng thái này được cập nhật trong vòng 30 ngày hoặc chuyển sang KHÔNG ĐÁNH GIÁ.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Cổ phiếu chỉ được đề cập nhằm mục đích cung cấp thông tin, không kèm khuyến nghị đầu tư và có thể không có giá mục tiêu.

Thông tin liên hệ

Vương Chí Tâm, CFA, FRM
Trưởng phòng phân tích
tamvc@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên cao cấp
quangtpt@pinetree.vn

Nguyễn Đức Anh
Chuyên viên cao cấp
anhnd1@pinetree.vn

Nguyễn Doãn Đức
Chuyên viên SX video
ducnd@pinetree.vn

Đào Tuấn Anh
Chuyên viên SX video
anhdt@pinetree.vn