

Chiến lược đầu tư

Biến động ngoài dự đoán

Xu hướng tăng ngắn hạn bị phá vỡ?

Trong tháng 3, thị trường ghi nhận diễn biến phân hóa rõ nét khi tăng trưởng tích cực vào nửa đầu tháng nhờ sự hỗ trợ của tâm lý lạc quan và dòng tiền mạnh mẽ, nhưng sau đó chịu áp lực chốt lời khiến đà tăng thu hẹp đáng kể. Bên cạnh đó, xu hướng phân hóa còn thể hiện ở việc dòng tiền ưu tiên nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và các ngành dẫn dắt như Bất động sản, Ngân hàng và Chứng khoán, trong khi các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ, cũng như các ngành như Nguyên vật liệu, Tiêu dùng thiết yếu và Năng lượng phải đối mặt với áp lực điều chỉnh rõ rệt. Tuy nhiên, nhìn chung, xu hướng tăng trung hạn của thị trường vẫn được duy trì nhờ vào sự ủng hộ của dòng tiền và kỳ vọng của nhà đầu tư.

Triển vọng tiêu cực

Việc Mỹ áp thuế đối ứng lên tới 46% đối với hàng nhập khẩu từ Việt Nam đã tạo ra một triển vọng ảm đạm cho nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam. Mức thuế này cao hơn đáng kể so với kỳ vọng ban đầu và hiện là mức cao thứ hai trên toàn cầu, đe dọa đến khả năng cạnh tranh xuất khẩu của Việt Nam - đặc biệt trong bối cảnh Mỹ chiếm khoảng 30% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Điều này có thể làm giảm giá trị xuất khẩu và làm suy yếu triển vọng tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, nhà đầu tư nước ngoài trở nên thận trọng hơn, gia tăng hoạt động bán ròng do lo ngại rủi ro tỷ giá leo thang.

Đáy của chu kỳ 3 năm

Mẫu hình chữ nhật được xác định bởi phiên 24/02/2025 có khả năng đã thất bại do các nhịp điều chỉnh mạnh xảy ra vào đầu tháng 04/2025. VNIndex chịu ảnh hưởng bởi các chu kỳ 3 năm, và hiện đang ở chu kỳ thứ 8, bắt đầu từ tháng 11/2022, với đáy dự kiến xuất hiện trong khoảng từ tháng 5/2025 đến tháng 5/2026. Việc chỉ số giảm xuống dưới đường trung bình động 125 ngày gần đây cho thấy đỉnh tháng 3/2025 có thể là đỉnh của cả chu kỳ 1 năm lẫn chu kỳ 3 năm. Dựa trên phân tích lịch sử, VNIndex có thể điều chỉnh khoảng 20%-26%, tương ứng vùng mục tiêu 950-1,100 điểm trước khi bước vào một giai đoạn tăng trưởng mới.

Nội dung

I.	Xu hướng tăng ngắn hạn bị phá vỡ?.....	1
1.	Nửa đầu hưng khởi, nửa sau "hụt hơi".....	1
2.	Dòng tiền tiếp tục đổ vào Bất động sản.....	1
3.	Thanh khoản duy trì ở mức cao	2
4.	Khối ngoại tiếp tục thoái vốn	3
II.	Tâm lý hoảng loạn ngắn hạn?	3
1.	Triển vọng tiêu cực.....	4
2.	Đáy chu kỳ 3 năm	6

I. Xu hướng tăng ngắn hạn bị phá vỡ?

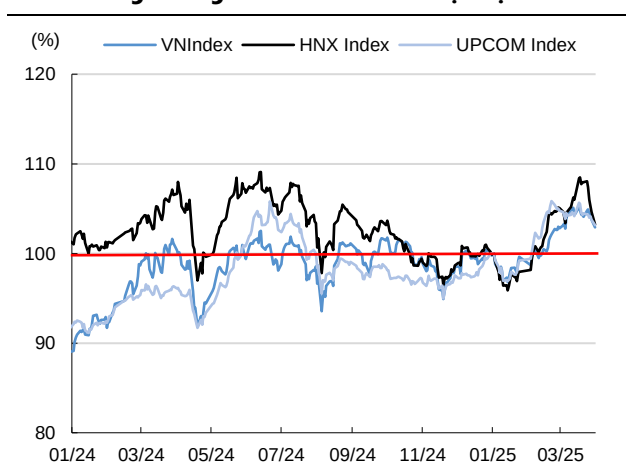
1. Nửa đầu hưng khởi, nửa sau "hụt hơi"

Thị trường trong tháng 3 ghi nhận khởi đầu tích cực từ đầu tháng đến giữa tháng nhờ tâm lý lạc quan và dòng tiền hỗ trợ mạnh mẽ từ nhà đầu tư. Tuy nhiên, áp lực chốt lời gia tăng kể từ giữa tháng khiến thị trường quay đầu điều chỉnh và giảm đáng kể đà tăng trước đó. Cụ thể, VNIndex chỉ tăng nhẹ 0.11% trong tháng. Ở hướng ngược lại, HNXIndex và UPCOMIndex không giữ được sắc xanh, lần lượt ghi nhận giảm 1.73% và 1.54% so với tháng trước.

Bên cạnh đó, phân hóa còn thể hiện rõ rệt hơn khi nhìn theo quy mô cổ phiếu. Nhóm cổ phiếu vốn hóa đạt mức tăng 0.55% trong tháng, thể hiện sự ưu tiên của dòng tiền vào nhóm cổ phiếu an toàn, có thanh khoản cao. Trong khi đó, VNMID và VNSML lại chịu áp lực bán mạnh mẽ hơn, ghi nhận giảm lần lượt 3.19% và 4.66%, phản ánh tâm lý thận trọng gia tăng của các nhà đầu tư. Diễn biến này cho thấy xu hướng dòng tiền đang tìm kiếm nơi trú ẩn ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trong bối cảnh thị trường đối mặt với nhiều rủi ro ngắn hạn.

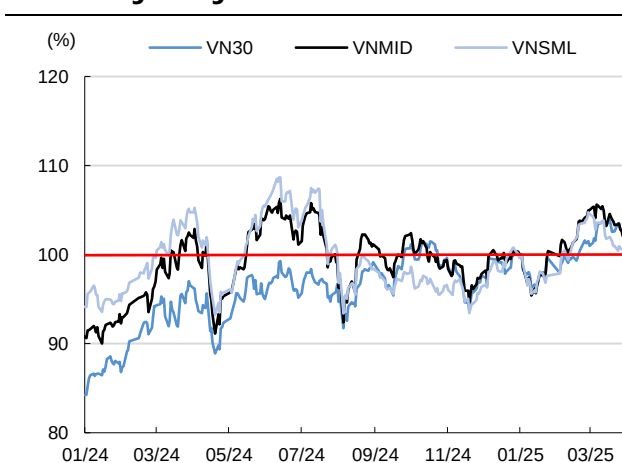
Nhìn chung, thị trường trong tháng 3 diễn biến khá phân hóa, với đà tăng tích cực trong nửa đầu tháng nhưng nhanh chóng đảo chiều và điều chỉnh ở giai đoạn cuối tháng. Trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn thể hiện khả năng chống chịu tốt, dòng tiền lại thoái lui rõ rệt khỏi nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ, phản ánh tâm lý thận trọng và lựa chọn an toàn của nhà đầu tư trong bối cảnh thị trường đối mặt nhiều yếu tố rủi ro ngắn hạn.

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



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

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



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

2. Dòng tiền tiếp tục đổ vào Bất động sản

Trong tháng 3, dòng tiền chủ yếu tập trung vào nhóm ngành Bất động sản, ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội 19.1%, cho thấy sự kỳ vọng mạnh mẽ vào khả năng phục hồi của thị trường bất động sản trong giai đoạn này. Ngoài ra, các nhóm ngành như Chứng khoán và Ngân hàng cũng thu hút lực cầu, lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng 1.5% và 0.3%. Diễn biến này cho thấy xu hướng dòng tiền vẫn có sự chọn lọc nhất định, ưu tiên các nhóm ngành vốn hóa lớn và có tính dẫn dắt cao.

Ở chiều hướng ngược lại, nhiều nhóm ngành vốn hóa lớn khác lại chịu áp lực chốt lời mạnh và ghi nhận tăng trưởng âm trong tháng 3. Cụ thể, nhóm Nguyên vật liệu và Tiêu dùng thiết yếu quay đầu điều chỉnh, với mức giảm lần lượt là 4.5% và 2.7%. Ngoài ra, áp lực thoái vốn còn diễn ra ở các ngành như Năng lượng, Hàng hóa vốn, và Bán lẻ, lần lượt ghi nhận giảm 8.6%, 2.3% và 1.0% so với cùng kỳ tháng trước.

Nhìn chung, diễn biến thị trường trong tháng 3 thể hiện sự phân hóa mạnh mẽ giữa các nhóm ngành. Dòng tiền lựa chọn tập trung vào những ngành được kỳ vọng cao như Bất động sản, Ngân hàng và Chứng khoán, trong khi phần lớn các ngành còn lại phải đối mặt với áp lực điều chỉnh rõ nét. Điều này cho thấy thị trường đang trong giai đoạn tích lũy và nhà đầu tư vẫn duy trì tâm lý thận trọng, ưu tiên lựa chọn các cổ phiếu có tiềm năng phục hồi mạnh hơn trong trung hạn.

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

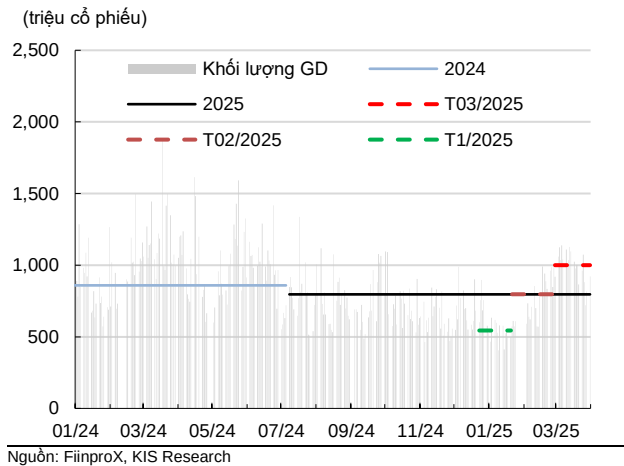
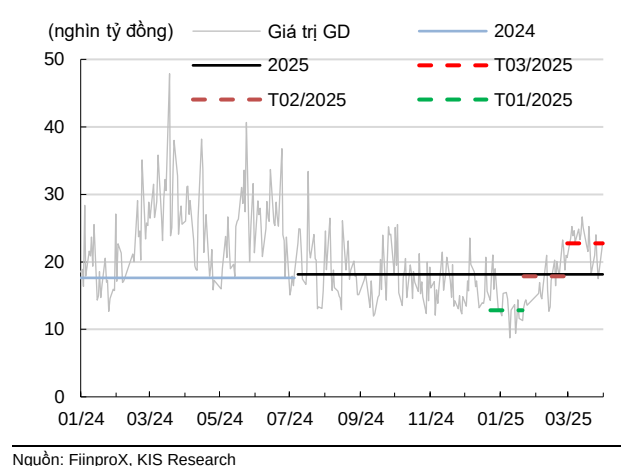
TT	Chỉ số. Ngành	Vốn hóa	% Vốn hóa	Tỷ suất sinh lời theo tháng trong năm 2025							2025 YTD
		(Tỷ đồng)	(%)	3	2	1	12	11	10	9	
a. Chỉ số											
1	VNINDEX	5507.4	75.2	0.1	3.2	(0.1)	1.3	(1.1)	(1.8)	0.5	2.9
2	HNX Index	325.8	4.4	(1.7)	7.3	(1.9)	1.2	(0.8)	(3.6)	(0.8)	3.2
3	UPCOM Index	1490.4	20.4	(1.5)	5.6	(0.8)	2.5	0.4	(1.3)	(0.3)	3.2
4	VN30 Index	3879.7	53.0	0.5	1.4	(0.5)	2.6	(2.0)	(1.0)	1.6	1.5
b. Ngành											
1	Ngân hàng	2238.2	31.7	0.3	3.3	1.9	2.5	(2.1)	(0.7)	3.1	5.2
2	Khác	1448.0	20.5	(3.9)	0.1	1.2	4.1	9.8	5.5	(3.2)	(2.3)
3	Bất động sản	723.7	10.2	19.1	4.5	(1.6)	0.4	(0.6)	(2.6)	0.5	22.8
4	Nguyên vật liệu	521.7	7.4	(4.5)	9.5	(2.5)	0.3	(1.5)	(2.5)	1.4	1.4
5	Thực phẩm & Đồ uống	446.0	6.3	(2.7)	1.3	(1.5)	(0.3)	(0.6)	(2.3)	(1.4)	(3.4)
6	Dịch vụ Tiện ích	302.7	4.3	(1.0)	1.8	(0.7)	(0.8)	(0.4)	(3.4)	(6.5)	(0.1)
7	Hàng hóa vốn	346.4	4.9	(2.3)	12.2	0.1	2.3	(0.2)	(2.7)	(0.3)	10.3
8	Dịch vụ Tài chính	258.8	3.7	1.5	9.8	(2.0)	1.5	(5.1)	(5.8)	1.6	9.3
9	Vận tải	261.8	3.7	(1.0)	(0.8)	1.5	2.2	9.9	3.5	(0.8)	(2.2)
10	Năng lượng	186.5	2.6	(8.6)	5.5	1.9	(2.3)	(5.1)	(8.7)	(2.5)	(1.0)
11	Phần mềm & dịch vụ	219.5	3.1	(13.7)	(8.2)	0.4	5.2	6.3	1.1	(0.6)	(20.2)
12	Bán lẻ	118.7	1.7	(1.0)	(4.2)	1.2	1.6	(6.6)	(2.1)	(2.9)	(4.5)
13	Bảo hiểm	79.9	1.1	(3.5)	8.6	0.5	9.0	7.5	1.5	(5.2)	4.0
14	Tiêu dùng không thiết yếu	61.3	0.9	(7.8)	0.2	(2.4)	3.5	0.0	(3.0)	(2.4)	(9.7)
15	Dược & sinh học	47.1	0.7	(3.1)	0.9	(1.8)	3.1	6.0	(1.7)	3.1	(5.0)
16	Phần cứng & thiết bị	10.2	0.1	(5.4)	4.6	(5.0)	(6.1)	0.3	(7.3)	(0.8)	(8.1)
17	Dịch vụ thương mại	11.2	0.2	(7.2)	6.1	(3.2)	2.7	13.1	1.9	1.1	(2.8)
18	Ô tô & phụ tùng	8.7	0.1	(8.0)	7.9	(5.0)	10.9	3.5	(9.9)	(4.6)	(7.5)
19	Dịch vụ tiêu dùng	7.4	0.1	(8.2)	11.5	(0.3)	1.7	(1.5)	(1.9)	(2.4)	0.8
20	Hàng hóa cá nhân	3.9	0.1	(1.0)	(1.9)	3.5	2.6	(5.8)	(5.5)	(1.8)	0.7
21	Thiết bị & DV y tế	3.8	0.1	(1.2)	(0.2)	8.7	3.9	(5.8)	1.6	(3.2)	2.8
22	Truyền thông & giải trí	4.8	0.1	(10.2)	6.8	(9.7)	53.9	3.1	9.8	0.4	(11.6)
23	Dịch vụ viễn thông	2.9	0.0	(1.5)	2.3	15.1	14.2	0.0	2.4	4.7	16.3

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 duy trì ở mức cao

Trong tháng 3, hoạt động giao dịch trên thị trường tiếp tục gia tăng mạnh. Cụ thể, khối lượng và giá trị giao dịch trung bình tháng đạt 999 triệu cổ phiếu/22,741 tỷ đồng, tăng tương ứng 25%/27% so với cùng kỳ tháng trước.

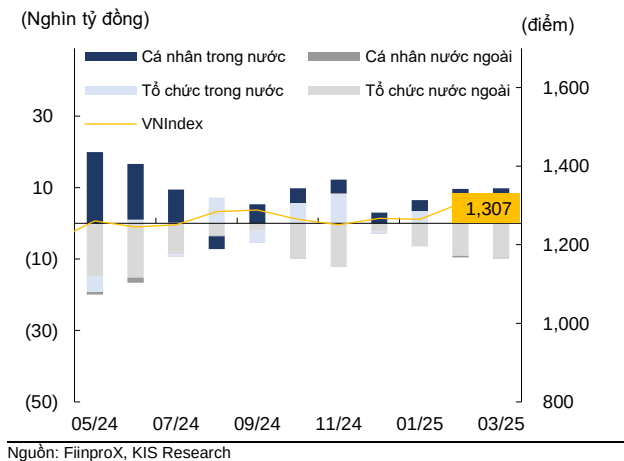
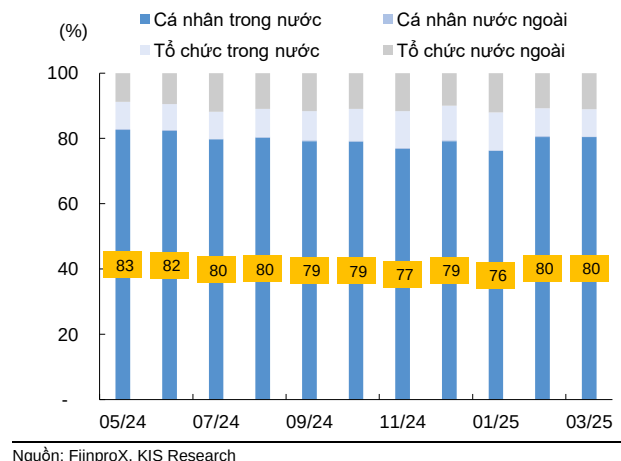
Mặc dù thị trường xuất hiện nhịp điều chỉnh nhẹ kể từ giữa tháng 3 do áp lực chốt lời, song nhìn chung chỉ số vẫn duy trì sắc xanh khi kết thúc tháng, phản ánh tâm lý tích cực và kỳ vọng ổn định của nhà đầu tư. Bên cạnh đó, dòng tiền vẫn cho thấy sự ủng hộ nhất định khi thanh khoản thị trường duy trì ở mức cao, hỗ trợ đà tăng trưởng của các nhóm ngành dẫn dắt. Điều này hàm ý rằng xu hướng tăng trung hạn vẫn đang được bảo toàn, bất chấp một vài nhịp rung lắc ngắn hạn.

Hình 3. Khối lượng giao dịch trung bình năm 2025**Hình 4. Giá trị giao dịch trung bình năm 2025**

4. Khối ngoại tiếp tục thoái vốn

Cá nhân trong nước dẫn dắt thị trường. Hoạt động giao dịch của cá nhân trong nước tiếp tục cải thiện. Cụ thể, giá trị giao dịch ròng từ nhóm này đạt khoảng 9,453 tỷ đồng, tăng nhẹ 4% so với tháng trước, phản ánh tâm lý tích cực và sự ủng hộ ổn định từ nhóm cá nhân. Trong khi đó, nhóm tổ chức trong nước dù vẫn duy trì vị thế mua ròng nhưng quy mô giao dịch đã thu hẹp đáng kể xuống còn khoảng 397.2 tỷ đồng, giảm 27% so với tháng trước.

Khối ngoại duy trì bán ròng mạnh. Nhóm cá nhân nước ngoài duy trì đà bán ròng tháng thứ hai liên tiếp. Tuy nhiên, áp lực rút vốn đã hạ nhiệt đáng kể, ghi nhận 247.7 tỷ đồng giá trị rút ròng, giảm 50% so với cùng kỳ tháng trước. Ở hướng ngược lại, nhóm tổ chức nước ngoài vẫn ghi nhận động thái thoái vốn gia tăng, với giá trị bán ròng lên tới 9,602 tỷ đồng, tăng 6% so với tháng trước đó. Diễn biến này phản ánh sự thận trọng kéo dài của khối ngoại, đặc biệt trong bối cảnh biến động tỷ giá vẫn đang tạo áp lực lên quyết định đầu tư.

Hình 5. Giá trị ròng theo loại nhà đầu tư theo tháng**Hình 6. Tỷ trọng theo loại nhà đầu tư**

II. Tâm lý hoảng loạn ngắn hạn?

Chính sách thuế quan đối ứng có thể tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam và gây ra sự điều chỉnh với thị trường chứng khoán do: (1) Triển vọng tăng trưởng kinh tế suy giảm, (2) ảnh hưởng bất lợi đến dòng vốn ngoại thông qua áp lực tỷ giá hối đoái, và (3) tâm lý nhà đầu tư ngày càng bi quan.

1. Triển vọng tiêu cực

Triển vọng kinh tế đang xấu đi. Theo sắc lệnh về "thuế quan đối ứng", Mỹ dự kiến sẽ áp thuế lên tới 46% đối với hàng nhập khẩu từ Việt Nam - đây là mức thuế cao thứ hai, chỉ sau Campuchia (49%) và cao hơn cả Trung Quốc (34%). Việc áp thuế này làm triển vọng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trở nên tiêu cực hơn một cách rõ rệt.

Trước hết, do nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu, trong đó Mỹ hiện là thị trường xuất khẩu lớn nhất, chiếm khoảng 30% tổng kim ngạch xuất khẩu. Mức thuế cao như vậy có thể ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này. Cụ thể, hàng hóa Việt Nam sẽ trở nên đắt đỏ hơn so với sản phẩm từ các quốc gia khác, làm suy giảm tính cạnh tranh và nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Mỹ. Hệ quả là kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam có thể sụt giảm, qua đó tác động tiêu cực đến kỳ vọng tăng trưởng kinh tế.

Thứ hai, để giảm thiểu tác động từ mức thuế đối ứng cao này, Việt Nam có thể sẽ phải tiến hành đàm phán thương mại với Hoa Kỳ. Quá trình đàm phán này có thể bao gồm việc giảm thuế đối với hàng hóa Mỹ nhập khẩu vào Việt Nam và thu hẹp thâm hụt thương mại song phương. Tuy nhiên, những điều chỉnh này có thể kéo theo các tác động tiêu cực khác đối với nền kinh tế trong nước.

Bảng 2. Các kịch bản về chính sách thuế tiềm năng của Chính phủ Mỹ

Kịch bản	Nội dung
Kịch bản 1	Tất cả các mức thuế được nêu trong Phụ lục 1 của sắc lệnh hành pháp sẽ được thi hành đầy đủ, gây ảnh hưởng đáng kể đến Việt Nam. Khoảng cách thuế quan ngày càng lớn giữa Việt Nam và các quốc gia trong khu vực sẽ thúc đẩy các tập đoàn đa quốc gia chuyển dịch hoạt động sản xuất nhằm giảm thiểu gánh nặng thuế. Hệ quả là, thị phần của Việt Nam tại thị trường Mỹ có thể sụt giảm mạnh, từ 4,8% trong năm 2024 xuống còn 3,5% trong năm nay.
Kịch bản 2	Chúng tôi giả định rằng các quốc gia bị ảnh hưởng sẽ chủ động đàm phán, dẫn đến mức thuế được giảm 50% so với các mức được nêu trong Phụ lục 1. Sự điều chỉnh này sẽ giúp thu hẹp bất lợi về thuế quan của Việt Nam so với các nước trong khu vực. Quan trọng hơn, Việt Nam vẫn giữ được lợi thế tương đối so với Trung Quốc về mức thuế suất, từ đó tiếp tục duy trì sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.
Kịch bản 3	Việt Nam cùng các quốc gia khác tiến hành đàm phán với Hoa Kỳ và đạt được thỏa thuận giảm thuế xuống 50%. Tuy nhiên, các nền kinh tế lớn như EU, Trung Quốc và Nhật Bản đáp trả bằng các biện pháp đối phó tương ứng. Việc trả đũa này khiến khoảng cách thuế quan giữa Việt Nam và các nền kinh tế lớn gia tăng, từ đó thúc đẩy nhanh quá trình chuyển dịch nhà máy sản xuất sang khu vực Đông Nam Á, bao gồm cả Việt Nam. Trong kịch bản này, thị phần xuất khẩu của Việt Nam tại thị trường Mỹ sẽ tăng đáng kể.
Kịch bản 4	Chính quyền Trump hoãn việc áp dụng thuế đối với tất cả các quốc gia được liệt kê, tạo điều kiện cho quá trình đàm phán và hợp tác thương mại. Nhờ đó, mức tăng thuế bổ sung được giới hạn ở mức tối đa 10%. Trong kịch bản này, thị phần và giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường Mỹ sẽ tăng trưởng đáng kể.

Nguồn: KIS Research

Bảng 3. Thuế suất theo từng kịch bản

Partner	Thuế suất hiệu lực năm 2024 (%)	Thuế bổ sung trước ngày 2/4 (%)	Thuế trả đũa (%)		Kịch bản			
			Đồng đều	Theo từng nước	1	2	3	4
Vietnam	10.5	0	10	46	56.0	33.0	10.0	32.6
China	16.7	20	10	34	64.0	47.0	30.0	64.0
Indonesia	11.4	0	10	32	42.0	26.0	10.0	26.0
Canada	0.5	15.5	0	0	15.5	15.5	15.5	15.5
Mexico	2.5	12.8	0	0	12.8	12.8	12.8	12.8
Others	4.3	0	10	16	26.0	18.0	10.0	22.0

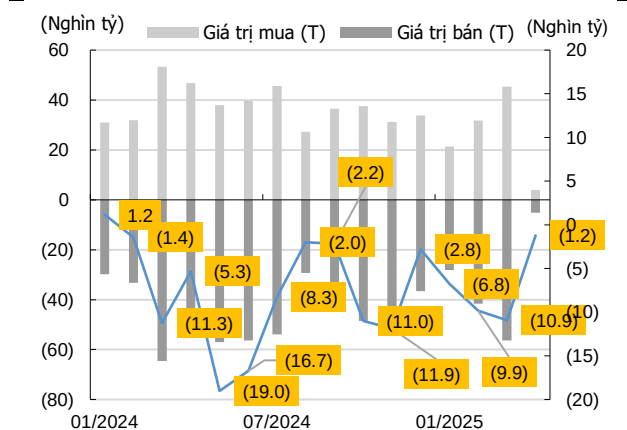
Nguồn: KIS Research

Dòng vốn ngoại trở nên thận trọng hơn. Việc áp thuế sẽ làm giảm thịnh dư thương mại của Việt Nam với Hoa Kỳ, kéo theo sự sụt giảm dòng ngoại tệ từ hoạt động xuất khẩu, từ đó gây áp lực lên tỷ giá USD/VND. Trong bối cảnh tỷ giá đã ở

mức cao, chính sách thuế quan đối ứng sẽ càng làm gia tăng áp lực lên tỷ giá, ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán.

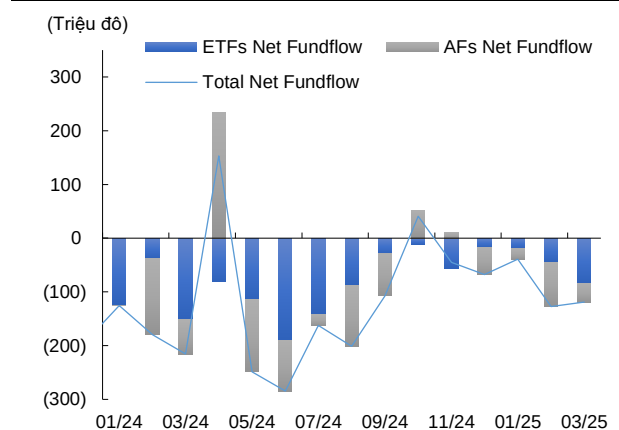
Thứ nhất, việc đồng nội tệ mất giá khiến các nhà đầu tư nước ngoài trở nên thận trọng hơn trong việc giải ngân vào thị trường chứng khoán, từ đó làm trầm trọng thêm xu hướng bán ròng hiện tại. Các nhà đầu tư này có xu hướng chuyển dịch sang các tài sản định giá bằng USD nhằm phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Cụ thể, tính từ đầu năm đến nay, khối ngoại đã bán ròng khoảng 28.8 nghìn tỷ đồng, riêng trong năm 2024, con số này lên tới 90.8 nghìn tỷ đồng. Nếu xu hướng mất giá của đồng VND tiếp tục kéo dài, áp lực bán ròng từ khối ngoại nhiều khả năng sẽ tiếp diễn.

Hình 3. Hoạt động giao dịch của nhà đầu tư hàng tháng



Nguồn: FiinproX, KIS Research

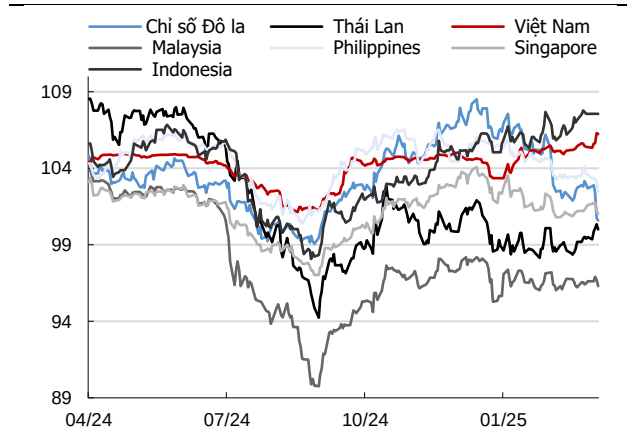
Hình 4. Dòng vốn ròng vào Việt Nam hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

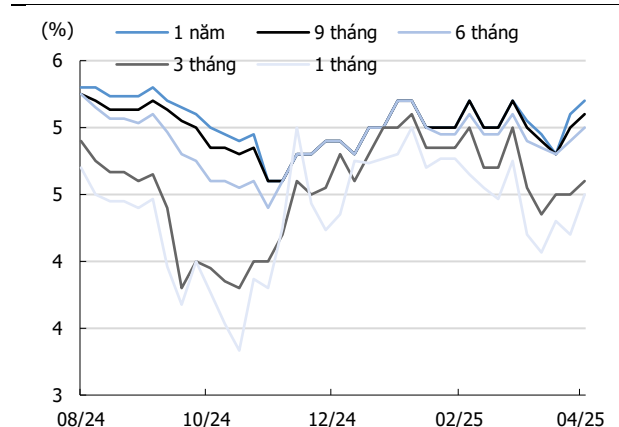
Thứ hai, để ổn định tỷ giá và tránh sự mất giá mạnh của đồng nội tệ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) có thể sẽ duy trì hoặc nâng chính sách lãi suất nhằm kiềm chế đà tăng của tỷ giá. Tuy nhiên, lãi suất cao hơn sẽ kéo theo chi phí vốn của doanh nghiệp tăng lên, ảnh hưởng tiêu cực đến định giá thị trường và làm gia tăng chi phí đầu tư vào thị trường chứng khoán.

Hình 5. Tỷ giá hối đoái



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 10. Lãi suất tiền gửi theo từng kỳ hạn



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Tâm lý nhà đầu tư trở nên tiêu cực. Việc công bố mức thuế cao tới 46% của Hoa Kỳ đối với hàng hóa Việt Nam đã tác động tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư. Ban đầu, thị trường kỳ vọng chính sách thuế của Mỹ sẽ chủ yếu nhắm vào Trung Quốc, trong khi Việt Nam chỉ chịu mức thuế thấp hoặc trung bình. Tuy nhiên, việc Việt Nam bị áp mức thuế cao thứ hai, chỉ sau Campuchia, đã khiến nhà đầu tư phải định giá lại chênh lệch giữa kỳ vọng và thực tế. Hệ quả là thị trường đã giảm

6.68% ngay sau khi thông tin thuế được công bố, cho thấy khả năng điều chỉnh ngắn hạn.

Bên cạnh đó, trong bối cảnh tỷ lệ sử dụng margin đang ở mức cao, cú sụt giảm mạnh của thị trường có thể kích hoạt các lệnh call margin và bán giải chấp bất buộc. Áp lực bán này có thể làm tâm lý nhà đầu tư thêm tiêu cực và làm trầm trọng hơn đợt điều chỉnh ngắn hạn của thị trường.

2. Đáy chu kỳ 3 năm

Mẫu hình chữ nhật thất bại. Phiên bứt phá ngày 24/02/2025 đã xác định mẫu hình chữ nhật hình thành trong năm 2024, với mục tiêu hướng đến vùng 1,400-1,450 điểm. Mẫu hình này có cạnh trên tại mốc 1,300 điểm, và cạnh dưới dao động trong vùng 1,180-1,200 điểm. Tuy nhiên, sau hai phiên điều chỉnh mạnh đầu tháng 3/2025, mô hình này có khả năng đã thất bại.

Hình 11. Tích lũy trung hạn theo mẫu hình chữ nhật



Nguồn: KIS Research

Hình thành đáy của chu kỳ 3 năm thứ 8. VNIndex chịu ảnh hưởng từ các chu kỳ 3 năm, với các đáy quan trọng thường xuất hiện khoảng mỗi 36 tháng. Trong lịch sử, chỉ số đã hoàn thành 7 chu kỳ như vậy. Hiện tại, VNIndex đang ở trong chu kỳ 3 năm thứ 8, bắt đầu với đáy vào tháng 11/2022. Dựa theo phương pháp của Raymond Merriman, đáy của chu kỳ này dự kiến sẽ hình thành trong giai đoạn từ tháng 5/2025 đến tháng 5/2026.

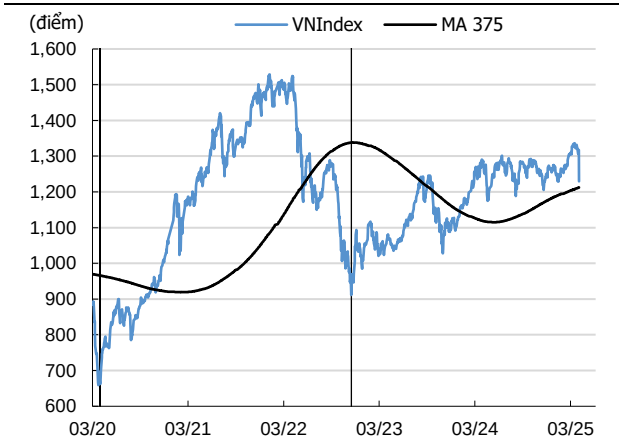
Bên cạnh đó, chu kỳ con thứ 3 của chu kỳ 3 năm hiện tại (tức chu kỳ 1 năm) cũng được kỳ vọng sẽ tạo đáy trong cùng khoảng thời gian. Trước đây, đáy của chu kỳ 1 năm này được dự đoán rơi vào giai đoạn từ tháng 9/2025 đến tháng 1/2026. Tuy nhiên, vì đây là chu kỳ con cuối cùng trong chu kỳ 3 năm, nên thời điểm tạo đáy có thể dịch chuyển sớm hoặc muộn hơn, phụ thuộc vào diễn biến kinh tế vĩ mô, và khả năng cao sẽ rơi vào khoảng từ tháng 5/2025 đến tháng 5/2026.

Sau đợt điều chỉnh mạnh vào ngày 4/3/2025, VNIndex đã đóng cửa dưới đường trung bình động 125 ngày – một chỉ báo thường được dùng để xác định đỉnh và đáy của chu kỳ 1 năm. Điều này cho thấy đỉnh của tháng 3/2025 có thể là đỉnh của cả chu kỳ 1 năm thứ 3 và chu kỳ 3 năm thứ 8. Do đó, thị trường đang bước vào giai đoạn hình thành đáy cho cả hai chu kỳ. Khi đáy chu kỳ 3 năm được xác lập, VNIndex dự kiến sẽ bước vào một giai đoạn tăng trưởng mới kéo dài ít nhất một năm.

Dựa trên phân tích lịch sử 10 chu kỳ 1 năm gần nhất, chỉ số thường điều chỉnh khoảng 20% so với đỉnh. Với đỉnh gần nhất là khoảng 1,336 điểm vào tháng 3/2025, đáy có thể nằm trong vùng 1,000–1,100 điểm. Ngoài ra, nếu xét toàn bộ 20 chu kỳ

1 năm gần nhất, mức điều chỉnh trung bình khoảng 26%, tức VNIndex có thể giảm về vùng 950–1,000 điểm. Vì vậy, vùng mục tiêu điều chỉnh của đợt giảm lần này được xác định trong khoảng từ 950 đến 1,100 điểm.

Hình 12. Diễn biến chu kỳ 3 năm



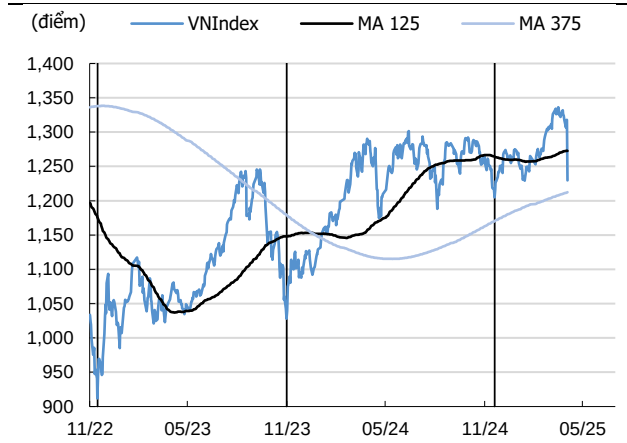
Nguồn: KIS Research

Bảng 1. Đáy và thời gian của chu kỳ 3 năm

Số chu kỳ 3 năm	Đáy bắt đầu	Đáy kết thúc	Thời gian (Tháng)
I	10/24/2003	08/02/2006	33
II	08/02/2006	02/24/2009	30
III	02/24/2009	01/06/2012	34
IV	01/06/2012	12/17/2014	35
V	12/17/2014	07/11/2018	42
VI	07/11/2018	03/24/2020	20
VII	03/24/2020	11/15/2022	31
VIII	11/15/2022	05/2025 -05/2026*	30-42*

* Thời gian dự kiến để hình thành chu kỳ 3 năm
Nguồn: KIS Research

Hình 13. Diễn biến chu kỳ 1 năm



Nguồn: KIS Research

Bảng 2. Đáy và thời gian của chu kỳ 1 năm

Số chu kỳ 3 năm	Số chu kỳ 1 năm	Đáy bắt đầu	Đáy kết thúc	Thời gian (Tháng)
	13	12/17/2014	01/21/2016	13
V	14	01/21/2016	12/06/2016	10
	15	12/06/2016	07/11/2018	19
VI	16	07/11/2018	01/03/2019	5
	17	01/03/2019	03/24/2020	14
VII	18	03/24/2020	07/19/2021	15
	19	07/19/2021	11/15/2022	15
	20	11/15/2022	10/31/2023	11
VIII	21	10/31/2023	11/19/2024*	12*
	22	11/19/2024*	09/2025- 01/2026*	10-14*

* Thời gian dự kiến để hình thành chu kỳ 1 năm
Nguồn: KIS Research

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 © 2025 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..

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TĐL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Báo cáo này được thực hiện bởi KIS Vietnam Securities Corp. và chỉ nhằm mục đích 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 viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS Vietnam Securities Corp. không đưa ra - một cách ẩn ý hay rõ ràng - bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người sẽ tự đưa ra quyết định đầu tư mà không phụ thuộc quá mức vào báo cáo này và công ty không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của báo cáo.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.