

# Nghị quyết 168/NQ-CP: Cập nhật kịch bản tăng trưởng & bản đồ cơ hội đầu tư

Chính phủ nâng kịch bản điều hành cho các quý còn lại năm 2026 — đặt mục tiêu GDP cả năm từ 10% trở lên — và xác định loạt ngành động lực, dự án ưu tiên. Báo cáo phân tích trực tiếp nội dung Nghị quyết và đánh giá các nhóm ngành, cổ phiếu có liên hệ theo từng kênh tác động.

CHỦ ĐỀ: VĨ MÔ – CHIẾN LƯỢC

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CHÍNH SÁCH

NGUỒN GỐC: NGHỊ QUYẾT 168/NQ-CP (CÔNG KHAI, 27/6/2026)

## ĐÁNH GIÁ ĐỊNH HƯỚNG ĐIỀU HÀNH

## Tăng tốc – Tích cực có chọn lọc

Đẩy mạnh đầu tư công & nhóm ngành động lực, giữ ổn định vĩ mô; mở dư địa cho hạ tầng, năng lượng, tài chính – đi kèm kỷ luật tiền tệ, tỷ giá

GDP CẢ NĂM 2026

**≥ 10%**

mục tiêu phấn đấu

GDP 6 THÁNG CUỐI

**11,9%**

nền nửa đầu ~8,7%

VĂN BẢN

**168**

/NQ-CP · 27/6/2026

## 1 NỘI DUNG CỐT LÕI & MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG

- Cập nhật kịch bản cho chặng nước rút.** Chính phủ ban hành **Nghị quyết 168/NQ-CP ngày 27/6/2026** nhằm cập nhật kịch bản tăng trưởng và giải pháp trọng tâm trong các quý còn lại, hướng tới thực hiện mục tiêu tăng trưởng năm 2026. Đây là động thái điều hành chủ động giữa năm, gắn tăng tốc tăng trưởng với giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô.
- Mục tiêu GDP cả năm: phấn đấu từ 10% trở lên.** Trên nền tăng trưởng 6 tháng đầu năm đạt khoảng **8,7%**, để cả năm chạm mốc hai con số, kịch bản điều hành đặt mục tiêu **GDP 6 tháng cuối năm tăng tới 11,9%** — cường độ tăng tốc rõ rệt so với nửa đầu năm.
- Trục động lực được "đặt hàng" tăng trưởng cao.** Nghị quyết định hướng một số ngành dẫn dắt với mục tiêu tăng trưởng nửa cuối năm vượt trội: **xây dựng 17,6%**, **lưu trú – ăn uống (du lịch) 17,3%**, **sản xuất điện 16,9%** và **tài chính – ngân hàng – bảo hiểm 14%**. Đây là các nhóm sẽ "gánh" phần lớn mức tăng tốc của nền kinh tế.
- Hàm ý chiến lược.** Cấu trúc mục tiêu cho thấy động lực tăng trưởng dịch chuyển về phía **đầu tư (hạ tầng, xây dựng, điện)** và **dịch vụ tài chính – du lịch**, thay vì chỉ dựa vào xuất khẩu. Đây là khung tham chiếu để nhận diện các nhóm ngành niêm yết có độ nhạy cao với chính sách.

### LƯU Ý CÁCH ĐỌC CÁC CON SỐ

(1) Mức **≥10%** (cả năm) và **11,9%** (nửa cuối) là **mục tiêu phấn đấu** mang tính định hướng điều hành, **không phải kết quả đã thực hiện**; khả năng đạt được phụ thuộc tốc độ giải ngân và môi trường vĩ mô. (2) Các mục tiêu tăng trưởng ngành (điện, xây dựng, du lịch, tài chính) là chỉ tiêu định hướng cho nửa cuối năm, dùng để xác định ngành dẫn dắt — không đồng nghĩa lợi nhuận doanh nghiệp từng ngành tăng tương ứng.

## 2 CẤU TRÚC KỊCH BẢN & NGÀNH ĐỘNG LỰC

Cấu phần	Mục tiêu / nội dung	Hàm ý
GDP 6 tháng đầu năm	~8,7% (nền hiện tại)	Điểm xuất phát cho chặng nước rút
GDP 6 tháng cuối năm	<b>11,9% (mục tiêu)</b>	Cường độ tăng tốc cao
GDP cả năm 2026	<b>≥ 10% (phấn đấu)</b>	Mốc tăng trưởng hai con số
Ngành dẫn dắt – Xây dựng	17,6%	Đầu tư công & hạ tầng
Ngành dẫn dắt – Lưu trú & ăn uống	17,3%	Du lịch, tiêu dùng dịch vụ
Ngành dẫn dắt – Sản xuất điện	16,9%	Bảo đảm năng lượng cho tăng trưởng
Ngành dẫn dắt – Tài chính – NH – BH	14,0%	Tín dụng & thị trường vốn

### ĐỌC NHANH

Bốn ngành động lực bao trùm chuỗi **vốn – hạ tầng – năng lượng – dịch vụ**. Kết hợp với danh mục dự án ưu tiên (mục 4), đây là bộ lọc đầu tiên để khoanh vùng các nhóm cổ phiếu có liên hệ trực tiếp tới định hướng tăng trưởng nửa cuối 2026.

**3 GIẢI PHÁP ĐIỀU HÀNH TRỌNG TÂM**

- **Tài khóa mở rộng có trọng tâm, trọng điểm.** Nghị quyết nhấn mạnh đẩy nhanh **giải ngân 100% kế hoạch vốn đầu tư công năm 2026** và **gia hạn (giãn) thời hạn nộp thuế** để hỗ trợ doanh nghiệp. Đây là trụ cột bơm cầu trực tiếp, có tác động nhanh tới nhóm hạ tầng – xây dựng – vật liệu.
- **Tiền tệ chủ động, linh hoạt.** Định hướng giữ ổn định mặt bằng lãi suất và tỷ giá, bảo đảm thanh khoản cho nền kinh tế – trọng tâm là **ổn định** chứ không phải nới lỏng bằng mọi giá, nhằm kiểm soát lạm phát và áp lực tỷ giá đi kèm tăng trưởng nhanh.
- **Ổn định và phát triển bền vững thị trường bất động sản.** Tháo gỡ vướng mắc pháp lý dự án, thúc đẩy nhà ở xã hội – vừa hỗ trợ tăng trưởng, vừa khơi thông dòng vốn tín dụng và trái phiếu liên quan.
- **Nâng cấp thể chế thị trường vốn.** Định hướng **trình sửa đổi Luật Chứng khoán tại Kỳ họp Quốc hội tháng 10/2026** và giao Bộ Tài chính  **nghiên cứu sản phẩm tài chính mới** thu hút nhà đầu tư quốc tế – cộng hưởng với câu chuyện nâng hạng thị trường, tác động tới nhóm chứng khoán và cổ phiếu vốn hóa lớn.

**4 DỰ ÁN & LĨNH VỰC ƯU TIÊN**

Lĩnh vực ưu tiên	Nội dung định hướng trong Nghị quyết	Kênh tác động thị trường
Hạ tầng giao thông	<b>Đường sắt đô thị Hà Nội &amp; TP.HCM; đường sắt tốc độ cao Bắc-Nam; Cảng hàng không quốc tế Gia Bình</b>	Nhà thầu xây dựng, hạ tầng, vật liệu
Công nghiệp đường sắt	Phát triển năng lực sản xuất đầu máy, toa xe, hệ thống điện sức kéo, tín hiệu	Cơ khí – chế tạo, xây lắp điện
Năng lượng	Tăng khai thác dầu khí; bảo đảm nguồn điện cho tăng trưởng	Dầu khí, điện
Tài nguyên chiến lược	Khai thác đất hiếm gắn với chế biến sâu	Khai khoáng – chế biến (niche)
Bất động sản ưu tiên	Nhà ở xã hội & nhà cho thuê gắn khu công nghiệp	BDS khu công nghiệp, nhà ở vừa túi tiền
Thị trường vốn	Sửa Luật Chứng khoán (10/2026); sản phẩm tài chính mới	Chứng khoán, ngân hàng, vốn hóa lớn

**KHUNG CHUYỂN HÓA CHÍNH SÁCH → CƠ HỘI**

Chính sách lan tỏa tới thị trường theo **chuỗi giá trị**: ngân sách & tín dụng → chủ đầu tư/đơn vị thực hiện dự án → nhà thầu thi công → vật liệu & thiết bị, song song với nhóm **tài chính – chứng khoán** hưởng lợi từ nâng cấp thể chế. Mục 5-6 đánh giá khung này theo các nhóm cổ phiếu niêm yết kèm dữ liệu định giá thực tế của TCBS.

**5 BẢN ĐỒ CỔ PHIẾU THEO NHÓM HƯỞNG LỢI**

Trên cơ sở các ngành động lực & dự án ưu tiên của Nghị quyết, TCBS Research đánh giá **8 nhóm cổ phiếu** có liên hệ theo từng kênh tác động. Bảng dưới là các mã đại diện kèm chỉ số định giá cơ bản **tại 29/06/2026 (nguồn: TCBS TCA)**, mang tính minh họa kênh tác động – không phải khuyến nghị mua/bán.

Mã	Vốn hóa (tỷ đ)	P/E (lần)	P/B (lần)	ROE	So đỉnh 1 năm
<b>A · NGÂN HÀNG – MỤC TIÊU NGÀNH TÀI CHÍNH 14%, TÍN DỤNG DẪN DẮT ĐẦU TƯ CÔNG &amp; HẠ TẦNG</b>					
<b>VCB</b>	513.038	14,3	2,2	16,4%	-18,4%
<b>CTG</b>	260.969	6,8	1,4	22,4%	-18,3%
<b>BID</b>	303.579	9,8	1,6	18,4%	-22,9%
<b>TCB</b>	236.680	9,1	1,3	15,8%	-16,4%
<b>MBB</b>	199.361	7,2	1,3	21,2%	-13,4%
<b>VPB</b>	212.232	8,1	1,1	16,4%	-28,8%
<b>B · CHỨNG KHOÁN – SỬA LUẬT CHỨNG KHOÁN (10/2026) &amp; CÂU CHUYỆN NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG</b>					
<b>TCX</b>	124.825	17,2	2,7	19,9%	-14,1%**
<b>SSI</b>	66.029	14,5	1,7	13,5%	-30,1%
<b>VCI</b>	27.601	19,9	1,6	9,3%	-30,4%
<b>HCM</b>	29.051	23,4	2,0	10,1%	-10,2%
<b>C · XÂY DỰNG &amp; HẠ TẦNG – MỤC TIÊU XÂY DỰNG 17,6%; ĐƯỜNG SẮT, SÂN BAY, PPP</b>					
<b>VCG</b>	12.671	3,0	1,1	41,6%	-31,5%
<b>HHV</b>	6.101	9,9	0,5	5,8%	-29,1%
<b>CII</b>	11.457	90,2*	1,2	1,4%	-42,5%
<b>D · VẬT LIỆU XÂY DỰNG – ĐẦU VÀO KHỐI LƯỢNG THI CÔNG HẠ TẦNG</b>					
<b>HPG</b>	198.410	9,4	1,4	16,4%	-12,7%
<b>HT1</b>	5.209	14,4	1,0	7,2%	-32,6%
<b>E · ĐIỆN &amp; NĂNG LƯỢNG – MỤC TIÊU SẢN XUẤT ĐIỆN 16,9%</b>					
<b>POW</b>	45.404	14,3	1,2	9,0%	-10,6%
<b>REE</b>	30.647	11,6	1,5	13,0%	-20,2%
<b>PC1</b>	8.843	7,6	1,3	19,0%	-31,4%
<b>F · DẦU KHÍ – ĐỊNH HƯỚNG TĂNG KHAI THÁC DẦU KHÍ</b>					
<b>GAS</b>	185.797	16,0	2,7	17,6%	-39,6%
<b>PVS</b>	19.178	9,9	1,2	13,2%	-29,5%
<b>PVD</b>	17.566	14,8	1,0	7,2%	-29,8%
<b>G · BĐS KHU CÔNG NGHIỆP – NHÀ Ở XÃ HỘI &amp; KCN GẮN DÒNG VỐN ƯU TIÊN</b>					
<b>KBC</b>	27.688	17,9	1,1	7,0%	-27,2%
<b>IDC</b>	15.408	8,3	2,3	30,5%	-21,6%
<b>H · BÁN LẺ &amp; TIÊU DÙNG – CẦU NỘI ĐỊA &amp; DU LỊCH (LƯU TRÚ-ĂN UỐNG 17,3%)</b>					
<b>MWG</b>	115.271	14,1	3,3	25,4%	-15,7%
<b>MSN</b>	104.271	21,0	2,8	14,7%	-18,5%

**GHI CHÚ ĐỌC BẢNG**

Số liệu định giá lấy tại 29/06/2026 từ TCBS TCA và **thay đổi theo thị trường**. Cột "**So đỉnh 1 năm**" là mức chênh của giá hiện tại so với **đỉnh 52 tuần (giá đã điều chỉnh cổ tức/chia tách)** – phản ánh mức chiết khấu từ vùng đỉnh, chính xác hơn biến động giá danh nghĩa khi nhiều mã đã chia cổ tức cổ phiếu trong kỳ. (\*) CII có P/E cao do nền lợi nhuận thấp – **nên đọc cùng đặc thù mô hình kinh doanh hạ tầng BOT**, không so sánh máy móc theo bội số. (\*\*) TCX (Chứng khoán TCBS) mới niêm yết nên đỉnh tham chiếu được tính từ ngày niêm yết. Phần lớn nhóm đang **chiết khấu đáng kể so với đỉnh** – phản ánh kỳ vọng chính sách chưa được thị trường định giá đầy đủ.

## 6 NHẬN ĐỊNH THEO TỪNG NHÓM

### A · NGÂN HÀNG · liên quan trực tiếp nhất – mục tiêu ngành tài chính 14% & vai trò tài trợ vốn

Là huyết mạch dẫn vốn cho cả gói đầu tư công và các dự án hạ tầng trọng điểm, nhóm ngân hàng hưởng lợi kép từ **cầu tín dụng tăng và nâng cấp thể chế thị trường vốn**. Các NHTM quốc doanh quy mô lớn (**VCB, CTG, BID**) thường giữ vai trò đầu mối thu xếp vốn dự án lớn; định giá P/B 1,4–2,2 lần, ROE 16–22%. Nhóm cổ phần tư nhân (**TCB, MBB, VPB**) có tăng trưởng tín dụng cao (TCB ~20%, VPB ~43%, MBB ~41%), tận dụng tốt dư địa. Đáng chú ý, phần lớn nhóm đang **chiết khấu so với vùng đỉnh 52 tuần** dù nền cơ bản vững – vùng định giá tương đối hấp dẫn so với hiệu quả sinh lời.

Một động lực ít được chú ý nhưng tác động trực tiếp tới thanh khoản và chi phí vốn của ngân hàng là định hướng **tăng cường phối hợp chính sách tài khóa – tiền tệ** qua điều tiết tiền gửi Kho bạc Nhà nước (KBNN) và ngân quỹ nhà nước tạm thời nhàn rỗi vào hệ thống NHTM. Nghị quyết yêu cầu NHNN tiếp tục nghiên cứu **nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN tại NHTM được tính vào nguồn vốn huy động** – trực tiếp bổ sung thanh khoản, cải thiện LDR và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung – dài hạn; song song, ngân quỹ nhà nước tạm thời nhàn rỗi (sau khi ưu tiên tạm ứng/cho vay ngân sách trung ương và cấp tỉnh) được dùng để **mua bán lại (repo) trái phiếu chính phủ và gửi có kỳ hạn tại NHTM**, với hạn mức gửi **có thể vượt quá 50%** khả năng ngân quỹ nhàn rỗi. Dòng tiền gửi KBNN quy mô lớn, chi phí thấp và ổn định giúp **giảm chi phí vốn (CoF), hỗ trợ NIM** và hạ nhiệt áp lực tăng lãi suất huy động cho toàn hệ thống – nhóm quốc doanh (**VCB, CTG, BID**) hưởng lợi rõ nét nhất nhờ tiếp nhận phần lớn tiền gửi KBNN.

Riêng hoạt động **repo trái phiếu chính phủ** bằng ngân quỹ nhàn rỗi thực chất là việc KBNN bơm tiền vào thị trường trái phiếu (mua TPCP kèm cam kết bán lại), tạo thêm một **nguồn cầu và kênh tài trợ ổn định** cho TPCP, qua đó duy trì thanh khoản và ổn định mặt bằng lợi suất trái phiếu. Tác động lan tỏa theo hai hướng: **(i)** các NHTM nắm giữ danh mục TPCP lớn – nhất là nhóm quốc doanh – thuận lợi hơn khi dùng trái phiếu làm tài sản bảo đảm/chiết khấu để huy động vốn ngắn hạn, đồng thời được hỗ trợ về giá trị danh mục đầu tư khi lợi suất ổn định; và **(ii)** nhóm **công ty chứng khoán** hưởng lợi từ thị trường trái phiếu sâu và sôi động hơn (môi giới, tự doanh, tạo lập thị trường TPCP), cộng hưởng định hướng phát triển thị trường trái phiếu chính phủ tại **Nghị quyết 148/NQ-CP (06/6/2026)**.

### B · CHỨNG KHOÁN · hưởng lợi từ sửa Luật Chứng khoán & nâng hạng

Định hướng **sửa Luật Chứng khoán (10/2026)** và phát triển sản phẩm tài chính mới là chất xúc tác trực tiếp cho thanh khoản và dòng vốn ngoại. Nhóm **công ty chứng khoán** có độ nhạy cao với chu kỳ thị trường, hưởng lợi rõ khi thanh khoản và dòng vốn ngoại cải thiện theo lộ trình nâng hạng. Mặt bằng định giá P/E phổ biến 14–23 lần và nhiều mã đã chiết khấu mạnh trong 12 tháng – chi tiết từng mã và chỉ số xem bảng Mục 5.

### C · XÂY DỰNG & HẠ TẦNG · mục tiêu xây dựng 17,6%; đường sắt, sân bay, PPP

Hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng đầu tư công & các đại dự án (đường sắt tốc độ cao, đường sắt đô thị, sân bay Gia Bình). **VCG** nổi bật về hiệu quả (ROE ~41,6%, P/E ~3 lần) nhưng giá đã giảm sâu; **HHV, CII** gắn mô hình BOT/hạ tầng giao thông, dòng tiền dài và phụ thuộc tiến độ dự án. Đây là kênh hưởng lợi **có độ trễ**, nên chọn lọc theo backlog (giá trị hợp đồng) và sức khỏe tài chính từng đơn vị.

### D · VẬT LIỆU XÂY DỰNG · E · ĐIỆN & NĂNG LƯỢNG

Khối lượng thi công hạ tầng lớn kéo nhu cầu **thép (HPG)** và **xi măng (HT1)** – câu chuyện trung hạn gắn tiến độ giải ngân. Với mục tiêu **sản xuất điện 16,9%**, nhóm điện (**POW, REE, PC1**) hưởng lợi từ nhu cầu điện cho tăng trưởng; PC1 thêm mảng xây lắp điện & KCN. Định giá nhóm điện ở mức vừa phải (P/E 7,6–14,3 lần), phòng thủ tương đối tốt.

### F · DẦU KHÍ · G · BĐS KHU CÔNG NGHIỆP · H · BÁN LẺ – TIÊU DÙNG

Định hướng **tăng khai thác dầu khí** hỗ trợ chuỗi **GAS, PVS, PVD** (PVD hồi phục tốt theo chu kỳ giàn khoan). Cơ chế ưu tiên **nhà ở xã hội & KCN** tạo dư địa đầu ra cho **KBC, IDC** – ưu tiên doanh nghiệp có quỹ đất sạch, tỷ lệ lấp đầy và dòng tiền cho thuê tốt (IDC ROE ~30,5%). Mục tiêu **lưu trú-ăn uống 17,3%** cùng cầu nội địa phục hồi hỗ trợ nhóm bán lẻ – tiêu dùng (**MWG, MSN**), tuy định giá đã ở mặt bằng cao hơn (P/E 14–21 lần).

### NGUYÊN TẮC SỬ DỤNG BẢN ĐỒ CỔ PHIẾU

Danh mục trên là **đánh giá kênh tác động của chính sách** do TCBS Research thực hiện từ nội dung Nghị quyết 168, **không phải khuyến nghị mua/bán**. Mức độ liên quan giảm dần từ nhóm A → H (trực tiếp → theo chủ đề). Việc đầu tư cần dựa trên báo cáo phân tích đầy đủ từng mã và khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư.

## 7 TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC & RỦI RO CẦN QUAN SÁT

### TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC

- + **Cầu đầu tư công trực tiếp:** giải ngân 100% kế hoạch vốn 2026 bơm dòng tiền nhanh vào hạ tầng – xây dựng – vật liệu.
- + **Trục động lực rõ ràng:** bốn ngành dẫn dắt (điện, xây dựng, du lịch, tài chính) tạo bộ lọc cơ hội minh bạch.
- + **Nâng cấp thể chế thị trường vốn:** sửa Luật Chứng khoán & sản phẩm mới hỗ trợ thanh khoản, dòng vốn ngoại.
- + **Định giá hấp dẫn:** nhiều nhóm hưởng lợi đang ở vùng chiết khấu sâu, dư địa định giá lại nếu chính sách được thực thi.
- + **Khơi thông bất động sản:** ổn định thị trường & nhà ở xã hội hỗ trợ ngân hàng, BĐS KCN, vật liệu.

### RỦI RO & LƯU Ý CẦN QUAN SÁT

- **Mục tiêu vs. thực hiện:** 11,9% nửa cuối năm là cường độ cao; rủi ro nếu giải ngân chậm hoặc cầu bên ngoài yếu.
- **Áp lực vĩ mô:** tăng trưởng tín dụng nhanh có thể tạo sức ép lên lạm phát và tỷ giá.
- **Độ trễ & chọn lọc:** hưởng lợi của nhà thầu/vật liệu phụ thuộc tiến độ & việc trúng thầu cụ thể.
- **Định giá phân hóa:** một số mã có bội số cao (CII, MSN) cần đọc theo đặc thù doanh nghiệp.
- **Tính thời điểm:** số liệu định giá thay đổi theo thị trường; cần cập nhật trước khi ra quyết định.

## 8 NHỮNG ĐIỂM CẦN TIẾP TỤC THEO DÕI

- ? **Tiến độ giải ngân thực tế** của đầu tư công và các đại dự án (đường sắt cao tốc, đường sắt đô thị, sân bay Gia Bình) trong nửa cuối 2026.
- ? **Nội dung sửa đổi Luật Chứng khoán** trình Kỳ họp Quốc hội 10/2026 và các sản phẩm tài chính mới – mức độ tác động tới dòng vốn ngoại.
- ? **Diễn biến lạm phát & tỷ giá** khi tín dụng và đầu tư tăng tốc – yếu tố quyết định dư địa chính sách tiền tệ.
- ? **Lộ trình nâng hạng thị trường** và tác động cụ thể tới từng nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.
- ? **Kết quả kinh doanh quý 3–4/2026** của các ngành động lực – kiểm chứng xem mục tiêu tăng trưởng ngành có chuyển thành lợi nhuận doanh nghiệp.