



PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 4 - 2025

SẴN SÀNG ĐỐI MẶT VỚI THỬ THÁCH

1. TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



“NGÀY GIẢI PHÓNG” THEO CHÍNH QUYỀN TRUMP

Quốc gia/Vùng lãnh thổ	Thuế đối ứng công bố	Phản ứng của các nước	Chính sách đưa ra	Đã đạt được thỏa thuận riêng
Trung Quốc	125% (34% công bố + 71% trả đũa +20% trước đó)	Trả đũa	Áp thuế 84% hàng Mỹ, hạn chế xuất khẩu đất hiếm, điều tra các công ty Mỹ,...	✗
EU	20%	Đàm phán	Đề xuất Zero-for-zero	✗
Việt Nam	46%	Đàm phán	Đề xuất 0% cho hàng Mỹ, tăng nhập hàng Mỹ, yêu cầu hoãn thuế 45 ngày	✗
Đài Loan	32%	Đàm phán	Đề xuất 0% cho hàng Mỹ, tăng nhập hàng Mỹ	✗
Nhật Bản	24%	Đàm phán	Tăng nhập hàng Mỹ	✗
Ấn Độ	26%	Đàm phán	N/A	✗
Hàn Quốc	25%	Đàm phán	Tăng nhập hàng Mỹ	✗
Thái Lan	36%	Đàm phán	Tăng nhập hàng Mỹ	✗
Thụy Sĩ	31%	Đàm phán	N/A	✗
Indonesia	32%	Đàm phán	N/A	✗
Malaysia	24%	Đàm phán	N/A	✗
Campuchia	49%	Đàm phán	Giảm thuế hàng Mỹ từ 35% về 5%	✗
Anh	10%	Đàm phán	Giảm thuế cho hàng Mỹ & giảm thuế cho DN Mỹ tại Anh	✗
Nam Phi	30%	Đàm phán	Hỗ trợ các ngành công nghiệp bị ảnh hưởng bởi thuế quan	✗
Brazil	10%	Đàm phán	Mở rộng hoặc khôi phục các cuộc đàm phán thương mại với các nước Châu Á, Canada và Mexico	✗
Bangladesh	37%	Đàm phán	Tăng nhập hàng Mỹ, yêu cầu delay thuế 3 tháng	✗
Singapore	17%	Đàm phán	N/A	✗
Israel	17%	Đàm phán	Tăng nhập hàng Mỹ	✗
Philippines	17%	Đàm phán	Giảm thuế hàng Mỹ	✗
Lào	48%	Đàm phán	N/A	✗

Nhà Trắng cho biết một số hàng hóa và nền kinh tế sẽ được miễn trừ khỏi chính sách thuế quan có đi có lại.



Sources: PHS compiled

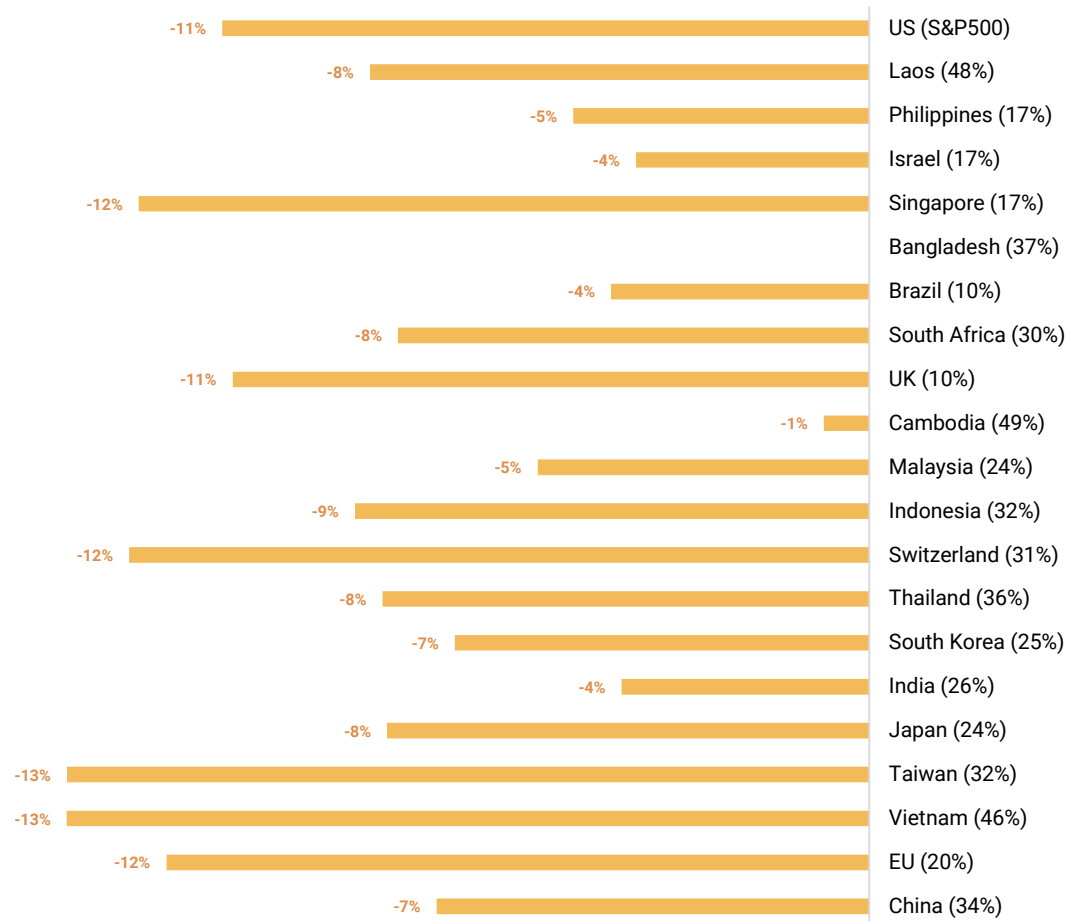
SẢN PHẨM/ QUỐC GIA NÀO SẼ BỊ ẢNH HƯỞNG MẠNH?

Các mặt hàng điện tử (trừ linh kiện bán dẫn), dệt may, nông nghiệp, máy móc và vận tải dự kiến sẽ là những nhóm bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi đợt áp thuế này.

Danh mục sản phẩm	Xuất khẩu sang Hoa Kỳ theo danh mục sản phẩm (% tổng kim ngạch xuất khẩu sang Hoa Kỳ), 2023												
	Trung Quốc	Hong Kong	Ấn Độ	Indonesia	Malaysia	Philippines	Singapore	Hàn Quốc	Đài Loan	Thái Lan	Việt Nam	Nhật Bản	Úc
Thực phẩm & nông nghiệp	2.0	0.5	6.7	21.3	2.0	9.7	6.6	1.4	1.2	8.3	4.0	0.9	31.1
Khoáng sản	0.2	0.2	8.8	0.1	1.0	0.0	6.3	5.1	0.5	0.0	0.3	0.4	0.9
Hóa chất	3.3	0.6	16.5	3.7	1.9	0.8	13.7	7.4	2.5	1.4	0.6	6.6	11.2
Dược phẩm	0.4	0.0	10.0	0.0	0.2	0.0	2.9	0.8	0.8	0.1	0.0	2.0	7.9
Nhựa và cao su	5.2	0.9	2.9	7.9	4.9	2.6	1.2	4.5	4.1	11.9	4.0	3.3	0.7
Sản phẩm da thuộc & lông thú	1.3	0.7	0.9	2.8	0.0	3.8	0.0	0.0	0.1	0.6	1.3	0.0	0.1
Gỗ và sản phẩm gỗ	1.7	0.7	0.9	4.1	1.1	0.6	0.1	0.6	0.4	0.5	1.5	0.2	0.8
Gỗ xẻ	0.6	0.0	0.3	2.6	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.7	0.0	0.1
Dệt may, giày dép và các mặt hàng liên quan	12.4	5.9	12.8	29.1	1.0	4.4	0.2	1.1	0.9	2.6	23.6	0.5	0.7
Đá và thủy tinh	2.3	16.6	15.2	1.5	0.7	0.5	1.5	1.1	0.6	4.4	1.1	1.3	17.3
Kim loại	5.7	0.7	6.7	2.0	3.2	1.4	1.0	6.6	9.1	4.8	3.4	3.6	7.0
Đồng	0.1	0.0	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.3
Máy móc	8.8	2.7	7.8	3.2	7.7	6.6	18.6	15.2	7.3	10.9	4.4	22.8	7.4
Đồ điện tử	33.8	56.6	13.2	15.1	60.8	60.5	31.5	18.6	61.5	44.8	42.6	10.7	5.3
Sản phẩm bán dẫn	0.6	6.4	0.0	0.1	20.7	25.2	10.5	0.6	4.7	1.6	0.8	1.0	0.1
Phương tiện vận tải	4.1	0.9	4.3	1.0	1.3	2.1	4.7	35.6	5.4	5.4	1.1	36.9	6.6
Khác	19.2	13.1	3.3	8.3	14.4	7.1	14.4	2.7	6.4	4.4	12.1	12.8	11.0

Nguồn: Nomura, ITC Trade map, PHS tổng hợp

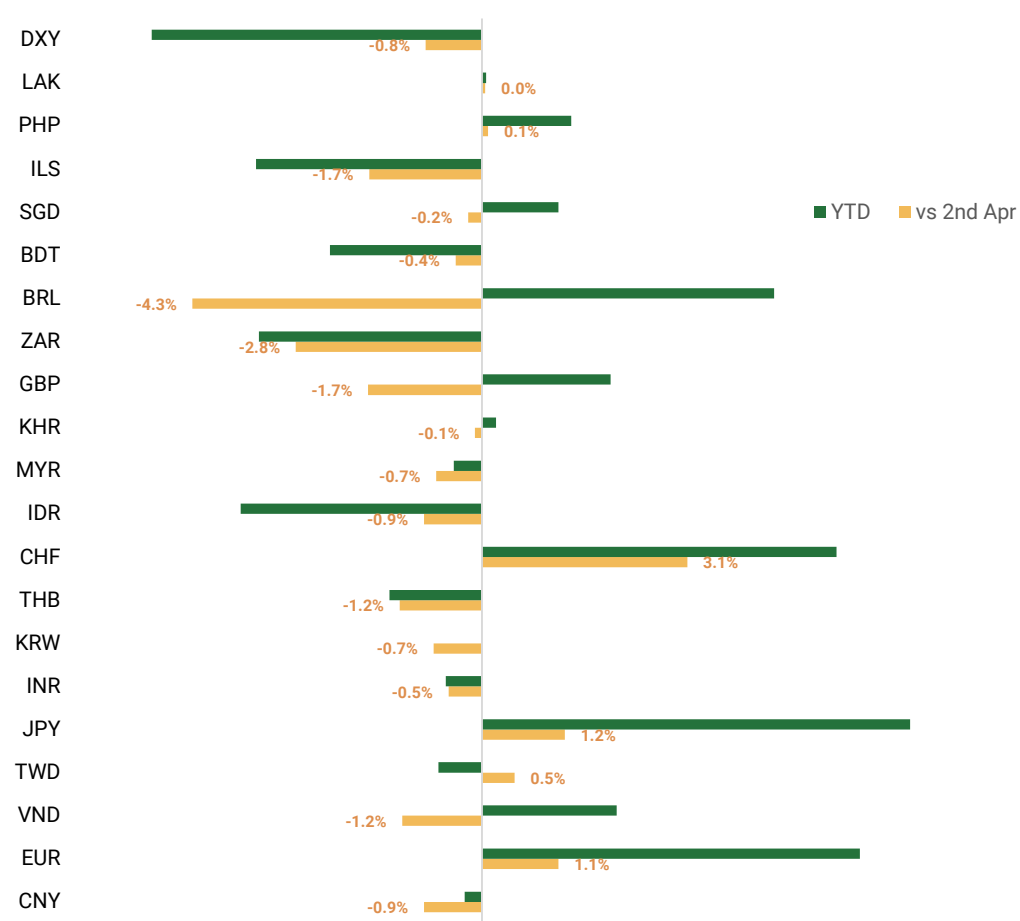
Thị trường chứng khoán toàn cầu lao dốc sau khi Trump công bố mức thuế quan đối ứng (dữ liệu tính đến ngày 08/04 so với ngày 02/04/2025)



Sources: Bloomberg, PHS compiled

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH: DOWN WE GO!

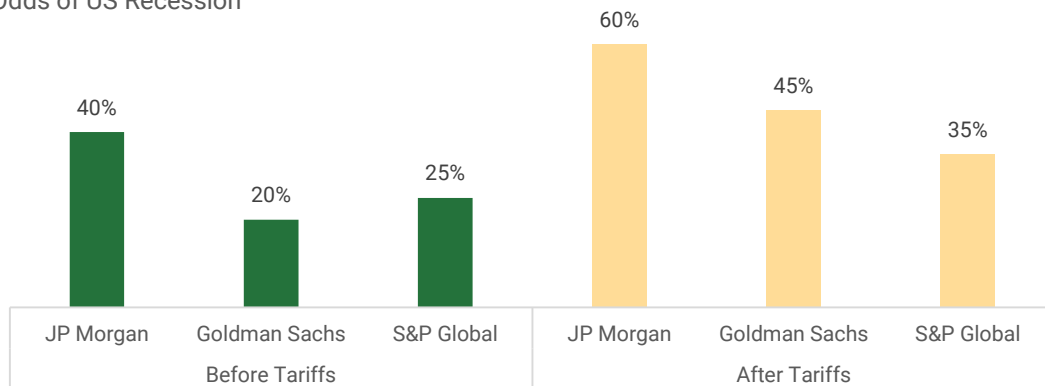
Thị trường ngoại hối cũng chứng kiến những biến động mạnh lần đầu tiên kể từ thời kỳ Covid...



Sources: Bloomberg, PHS compiled

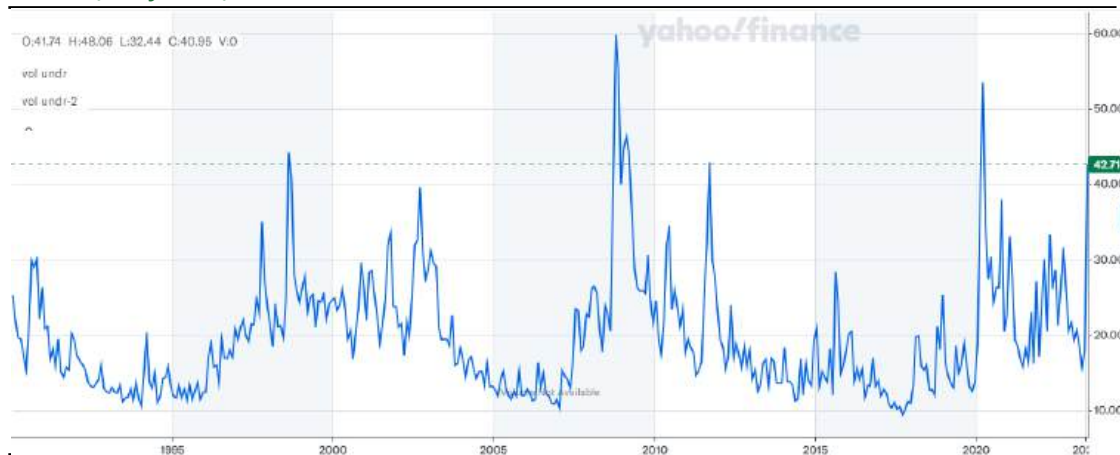
Khả năng suy thoái kinh tế ở Hoa Kỳ được dự báo sẽ tăng đáng kể (Dữ liệu tính đến ngày 08 tháng 4 năm 2025)

Odds of US Recession



Nguồn: PHS tổng hợp

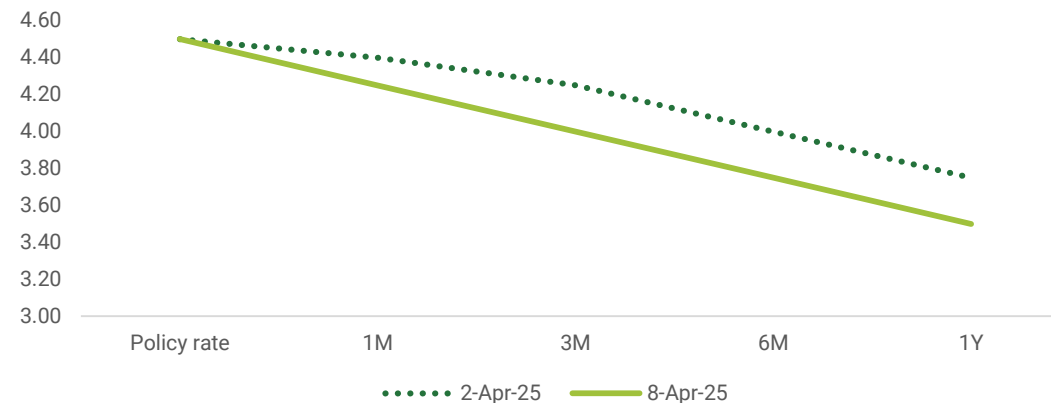
Tính đến thời điểm hiện tại (ngày 09 tháng 4), thuế quan đã chính thức có hiệu lực và không có quốc gia nào đạt được thỏa thuận, tâm lý thị trường (Chỉ số VIX) đang ở mức cực kỳ lo sợ.



Nguồn: PHS tổng hợp

RECESSION COUNT-DOWN?

Thị trường cũng kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất tại cuộc họp vào tháng 5 thay vì tháng 7 và tăng số lần cắt giảm từ hai lần lên bốn lần mặc dù lạm phát có thể tăng do thuế quan.



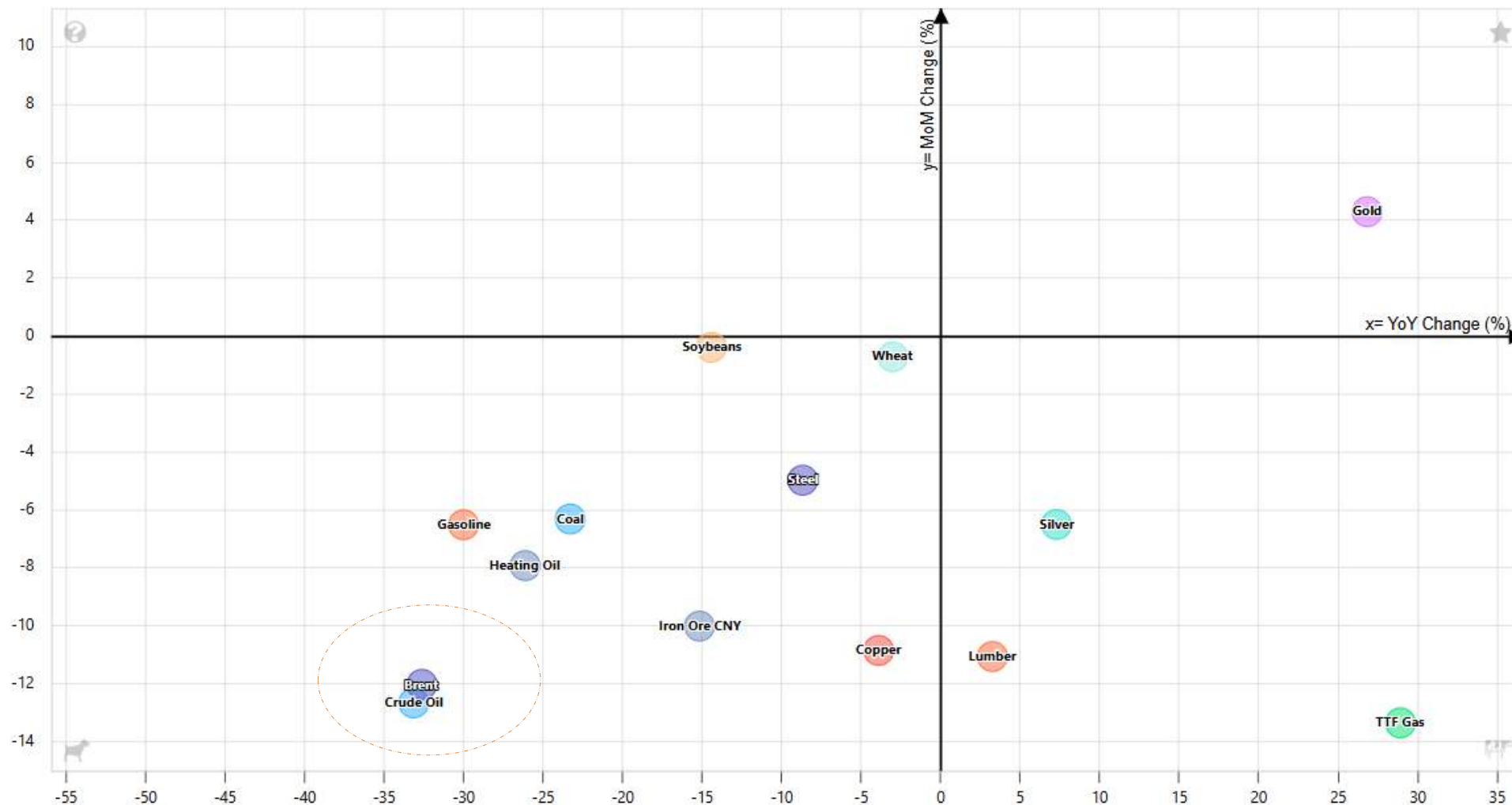
Nguồn: PHS tổng hợp

Và UST đã chứng kiến đợt bán tháo mạnh khi Trung Quốc quyết định duy trì lập trường "chiến đấu đến cùng" (Trung Quốc là chủ nợ lớn thứ hai của Hoa Kỳ, sau Nhật Bản).



Nguồn: PHS tổng hợp

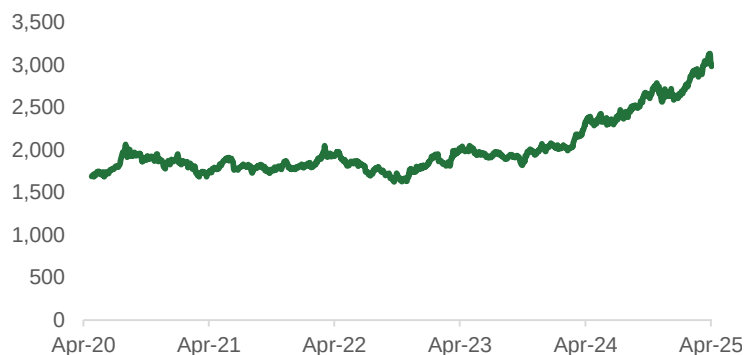
Giá dầu giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2021 do chịu áp lực từ cả cung và cầu khi OPEC tăng đáng kể sản lượng trong tháng 5 trong bối cảnh căng thẳng chiến tranh thương mại.



Nguồn: Tradingeconomics, PHS tổng hợp

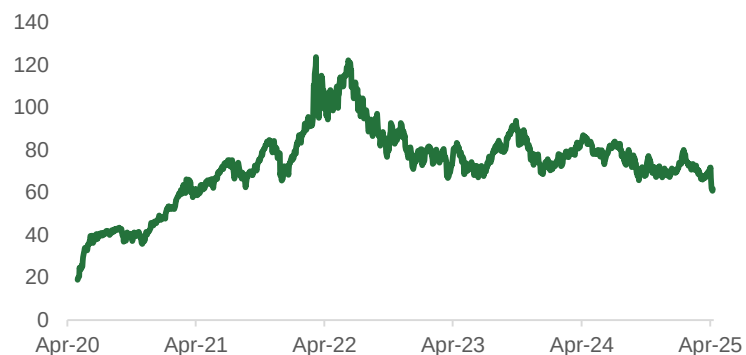
Dữ liệu tại ngày 08/04/2025

Giá vàng



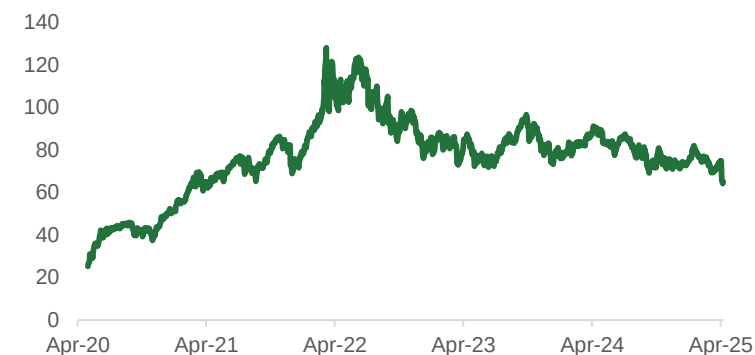
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá dầu WTI



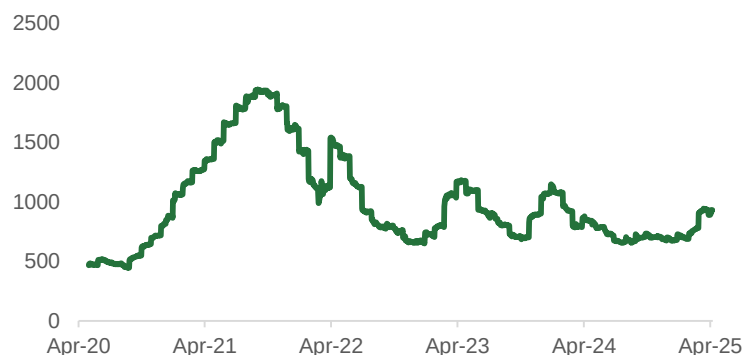
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá dầu Brent



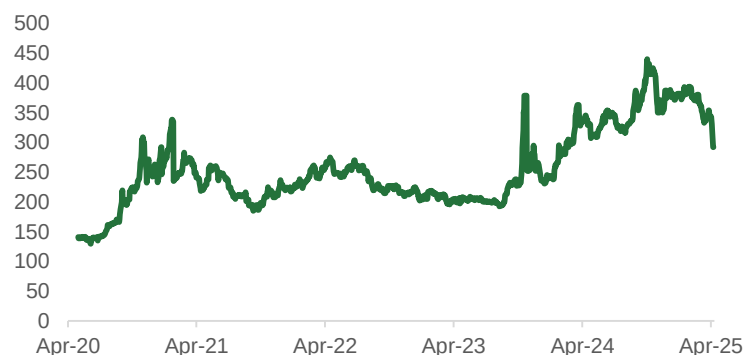
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá thép



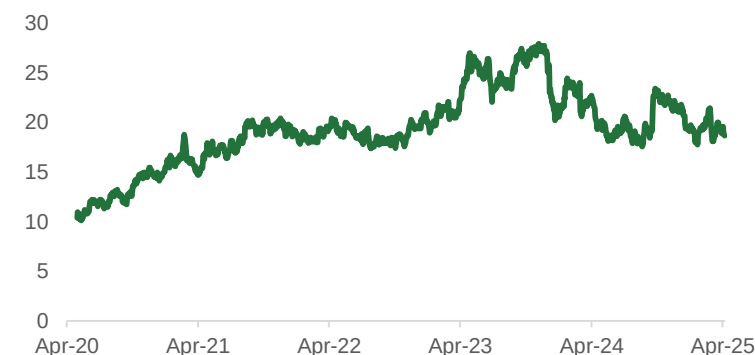
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá cao su



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá đường



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Lịch sự kiện kinh tế tháng 4/2025

Ngày	Sự kiện	Dự báo	Tác động
03 rd Apr 2025	Chính phủ Mỹ công bố mức thuế quan đối ứng đối với các đối tác thương mại của họ		☆☆☆
06 th Apr 2025	Số liệu kinh tế Quý 1 của Việt Nam		☆☆☆
07 th Apr 2025	Việt Nam - Nghỉ lễ Giỗ Tổ		
09 th Apr 2025	Công bố kết quả nâng hạng của FTSE	Est. no changes	☆☆☆
	Thuế đối ứng có hiệu lực		☆☆☆
11 th Apr 2025	Trung Quốc: số liệu tín dụng, cung tiền		☆☆
	US CPI data		
16 th Apr 2025	Trung Quốc: số liệu GDP, Doanh số bán lẻ, sản xuất công nghiệp		☆☆☆
	EU CPI	Est 2.20% (Pre 2.30%)	
17 th Apr 2025	ECB họp lãi suất	Est 2.40% (-25bps)	☆☆
	Đạo hạn phái sinh VN30		☆☆☆
20 th Apr 2025	Việt Nam: Hạn chót công bố BCTC Quý 1/2025		☆☆☆
	PBoC họp lãi suất	Pre 3.1%	☆☆☆
23 rd Apr 2025	S&P Global Manufacturing PMI Flash		☆☆☆
	S&P Global Service PMI Flash		☆☆☆
30 th Apr 2025	Việt Nam: hạn chót tổ chức ĐHCĐ		☆☆
	US PCE Price Index		☆☆

- Các mức thuế quan mà Trump đưa ra thực sự đã vượt ra khỏi kịch bản xấu nhất mà chúng tôi nghĩ tới, đặc biệt là các con số áp lên các nước ASEAN. “Chuyện gì sẽ xảy ra tiếp theo”, “Khi nào thì sẽ có thỏa thuận?” sẽ là câu hỏi được đặt ra nhiều nhất lúc này. Tuy vậy, chúng tôi nghĩ nên tính đến phương án cho việc mức thuế này sẽ kéo dài, thậm chí có thể dâng cao căng thẳng hơn nữa.
- Trung Quốc khác với 2018, theo chúng tôi, sẽ không nhượng bộ và sẽ gia tăng căng thẳng hơn nữa trong việc áp thuế trả đũa Mỹ. Vị thế của Trung Quốc hiện tại đã khác so với giai đoạn trước, xuất khẩu chỉ đóng góp 20% trong GDP của Trung Quốc và họ đã đạt được nhiều thành tựu về mặt công nghệ lẫn quốc phòng, vì vậy, việc chính quyền của Trump gây áp lực lên thuế quan dù chắc chắn có ảnh hưởng tiêu cực nhưng Trung Quốc sẽ không lùi bước.
- Không riêng ở việc đáp trả thuế quan, đồng CNY mất giá mạnh về mức thấp nhất so với USD từ 2007 (hiện đang quanh 7.40), và điều này có thể kích hoạt làn sóng giảm giá của nhiều đồng tiền khác, trong đó có VND. Thêm vào đó, nhiều khả năng rằng Trung Quốc đang bán tháo các TPCP Mỹ (UST), khiến cho UST chứng kiến mức tăng vọt ở tất cả các kỳ hạn, vấn đề khiến chúng tôi lo ngại nhất vì lợi suất UST tăng sẽ tạo hiệu ứng hòn tuyết lăn lên thị trường TPDN của Mỹ và toàn cầu, và hậu quả của nó thì không phải là một viễn cảnh đẹp.
- Ngay cả trong trường hợp đánh thuế mạnh của Trump, chúng tôi không cho rằng sản xuất có thể dịch chuyển về Mỹ với chi phí đắt đỏ (cả về xây dựng nhà máy, hạ tầng lẫn nhân công). Và căng thẳng này sẽ thúc đẩy tiến trình đa phương hóa, đa cực hóa trong giai đoạn tới.
- Bài toán khó cũng đã được đặt ra cho Fed, hạ lãi suất ngày và chấp nhận lạm phát tăng vọt hoặc tiếp tục data dependence (*). Chúng tôi cho rằng khó có khả năng Fed cắt giảm lãi suất nhanh chóng như kỳ vọng hiện tại của thị trường. Mức lãi suất có thể được cắt giảm trong cuộc họp tháng 5 nhưng mức độ giảm của năm 2025 sẽ không quá nhiều.
- Ngược lại, các quốc gia khác sẽ đẩy mạnh các công cụ tài khóa và tiền tệ hơn nữa, cắt giảm thêm lãi suất bất chấp căng thẳng tỷ giá để thực đẩy tăng trưởng nội địa. Tăng trưởng toàn cầu sẽ chậm lại và chúng tôi không loại trừ kịch bản đi lùi về mặt tăng trưởng.

Thị trường tài chính - chúng khoán theo quan điểm của chúng tôi vẫn còn tiềm ẩn nhiều rủi ro. Chúng tôi không mong rằng Smooth - Hawley case 1930 sẽ lặp lại, nhưng nếu các căng thẳng tiếp tục leo thang, việc bảo toàn vốn và risk off là cần thiết dù các chỉ số định giá đều đang cho thấy rất hấp dẫn.

(*): điều hành/ra quyết định dựa vào dữ liệu thực tế

Trump tuyên bố giảm thuế quan qua lại xuống 10% và hoãn lại 90 ngày (tính đến ngày 10 tháng 4 năm 2025)



Donald J. Trump
@realDonaldTrump

Based on the lack of respect that China has shown to the World's Markets, I am hereby raising the Tariff charged to China by the United States of America to 125%, effective immediately. At some point, hopefully in the near future, China will realize that the days of ripping off the U.S.A., and other Countries, is no longer sustainable or acceptable. Conversely, and based on the fact that more than 75 Countries have called Representatives of the United States, including the Departments of Commerce, Treasury, and the USTR, to negotiate a solution to the subjects being discussed relative to Trade, Trade Barriers, Tariffs, Currency Manipulation, and Non Monetary Tariffs, and that these Countries have not, at my strong suggestion, retaliated in any way, shape, or form against the United States, I have authorized a 90 day PAUSE, and a substantially lowered Reciprocal Tariff during this period, of 10%, also effective immediately. Thank you for your attention to this matter!

14.4k ReTruths 65.3k Likes

Apr 10, 2025, 12:18 AM

Nguồn: PHS tổng hợp

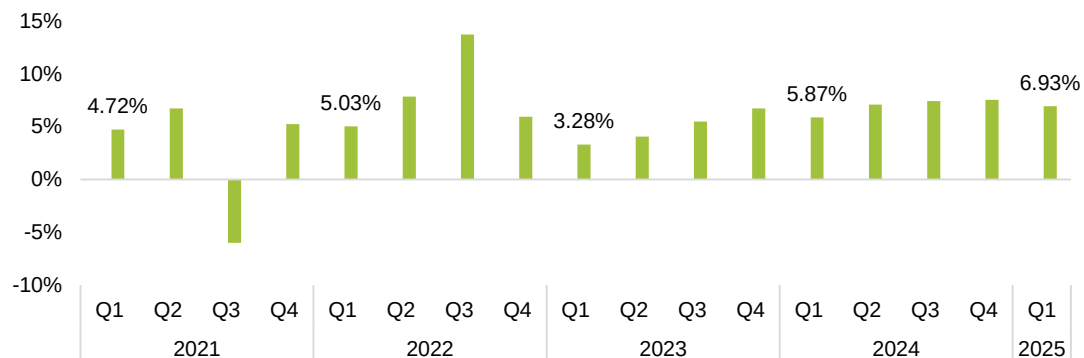
- Trump đã công bố giảm thuế quan mang tính đối ứng xuống còn 10% và trì hoãn thực thi trong 90 ngày, nhưng chỉ áp dụng đối với các quốc gia không thực hiện biện pháp trả đũa – thông tin này được đưa ra khoảng nửa ngày sau khi mức thuế mới chính thức có hiệu lực. Tuy nhiên, Trung Quốc lại phải đối mặt với mức thuế tăng lên đến 125%.
- Thị trường đã phản ứng rất tích cực và đầy tự tin, đặc biệt sau chuỗi ngày biến động mạnh đi kèm với tâm lý sợ hãi cực độ.
- Tuy nhiên, chúng tôi muốn nhấn mạnh một lần nữa rằng Trump vẫn là một nhân tố cực kỳ khó đoán định, và căng thẳng leo thang giữa hai nền kinh tế lớn nhất thế giới – Mỹ và Trung Quốc – tiếp tục là những rủi ro lớn đối với cả nền kinh tế toàn cầu lẫn thị trường tài chính.
- Những lo ngại mà chúng tôi đề cập bên trên có thể tạm thời lắng xuống, nhưng chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng, đặc biệt trong bối cảnh Trung Quốc bị áp thuế lên đến 125% và đồng Nhân dân tệ tiếp tục mất giá mạnh.
- Theo quan điểm của chúng tôi, quyết định trì hoãn áp thuế đối với các đối tác thương mại khác của Trump mang tính chiến lược và là phép thử nhằm vào các quốc gia này:
 - Gây áp lực để họ gia tăng nhập khẩu hàng hóa Mỹ trong vòng 90 ngày tới, thể hiện nỗ lực thực chất thay vì chỉ là cam kết trên giấy.
 - Nhằm đạt được các thỏa thuận có lợi hơn cho Mỹ.
 - Và có thể, để khiến họ quay lưng lại với Trung Quốc.
- Sau thời hạn 90 ngày, nhiều bất định mới có thể sẽ xuất hiện. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, áp lực ngắn hạn đã tạm thời được giải tỏa.

2. TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM



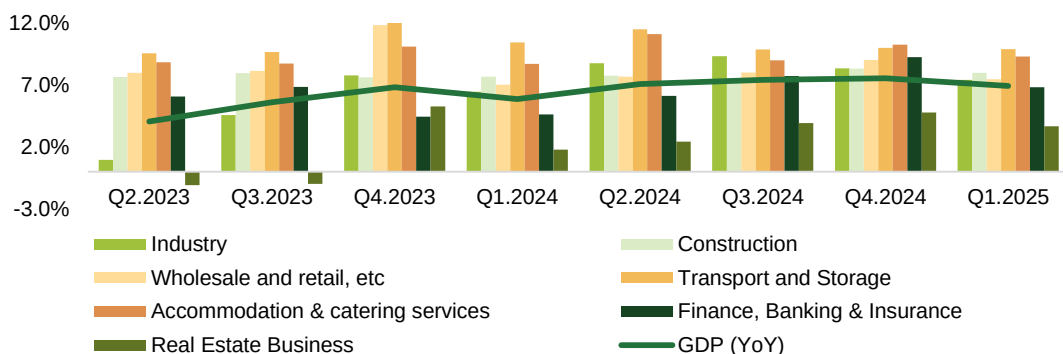
KINH TẾ ĐANG CẢI THIẾN NHƯNG VẪN KHÔNG ĐẠT ĐƯỢC KỲ VỌNG

Tăng trưởng GDP quý 1 năm 2025 cao hơn cùng kỳ các năm trước, tuy nhiên vẫn chưa đạt mục tiêu tham vọng của quý 1 là trên 7,7% (năm 2025: 8%) đề ra tại Nghị quyết số 25 của Chính phủ ban hành ngày 05/02/2025.



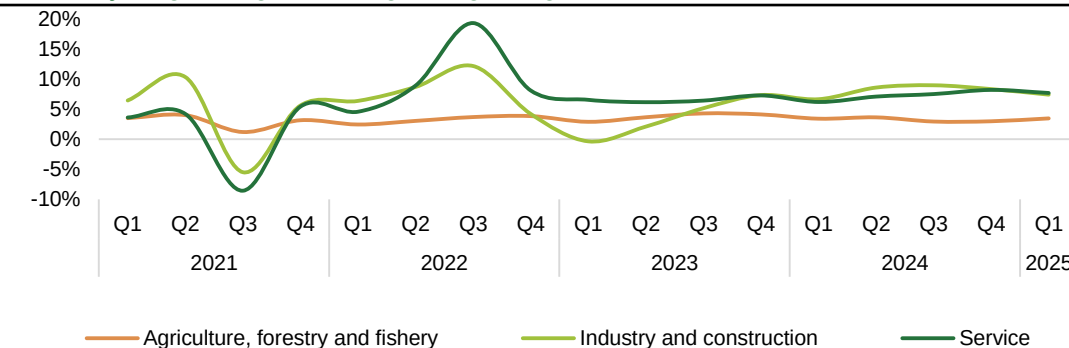
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hầu hết các ngành chủ chốt trong quý 1 năm 2025 đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh hơn so với quý 1 năm 2024, đặc biệt là ngành Bất động sản và Tài chính & Ngân hàng.



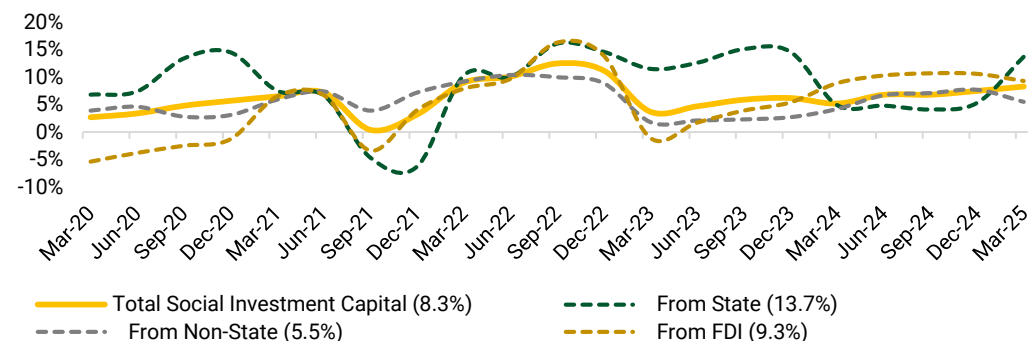
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Các ngành dịch vụ và công nghiệp & xây dựng tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng GDP trong những tháng đầu năm 2025.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

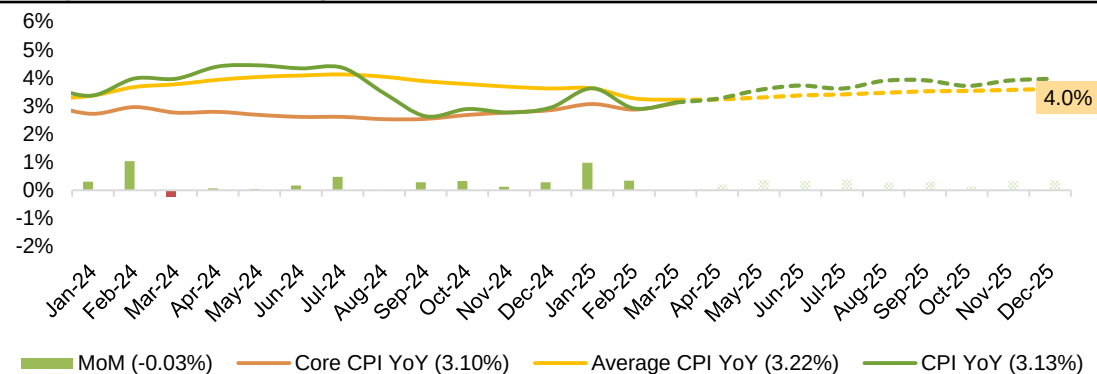
Đầu tư của khu vực nhà nước hiện đang dẫn đầu tổng đầu tư xã hội, trong khi các khu vực khác bao gồm tư nhân và FDI đang có dấu hiệu chậm lại. Xu hướng này trước đây đã được PHS dự báo.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

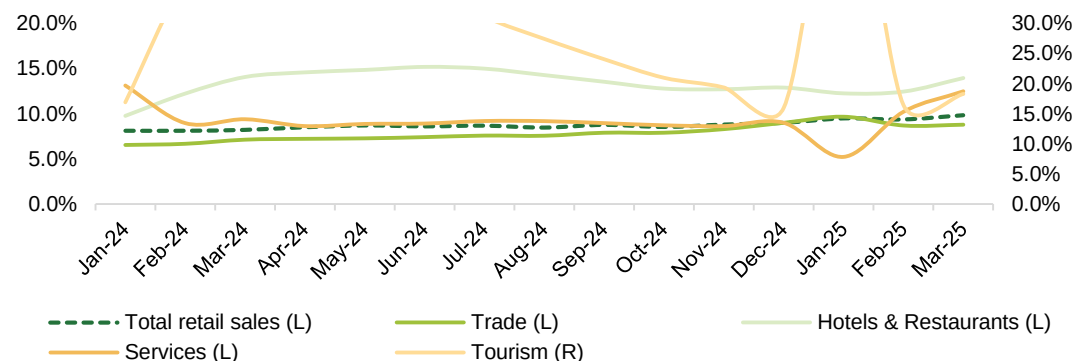
LẠM PHÁT ĐƯỢC KIỂM SOÁT TRONG BỐI CẢNH ÁP LỰC CHI PHÍ VÀ SỰ PHỤC HỒI TIÊU DÙNG – DU LỊCH

Lạm phát trong quý 1/2025 vẫn ổn định và trong tầm kiểm soát. Bất chấp rủi ro từ thuế quan của Hoa Kỳ, áp lực tỷ giá hối đoái và đầu tư công tăng tốc vào cuối năm, chúng tôi tin rằng giá dầu giảm và tiêu dùng trong nước vẫn yếu sẽ giúp duy trì lạm phát cả năm trong mục tiêu của Chính phủ.



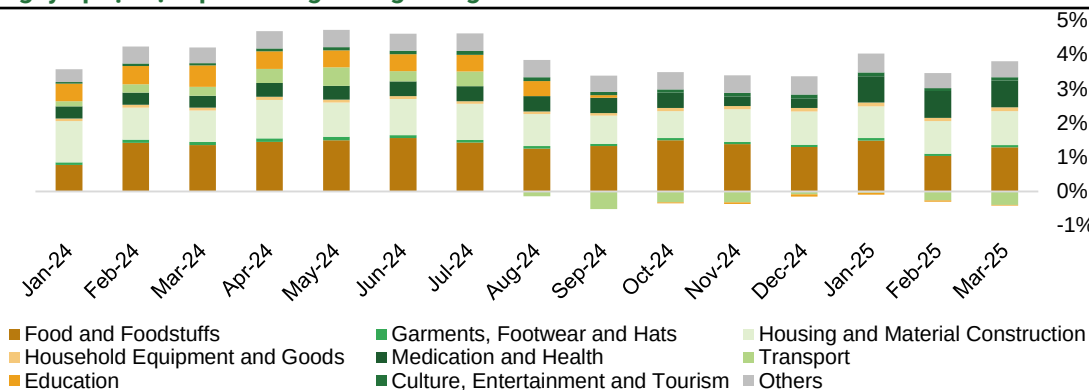
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tăng trưởng doanh số bán lẻ quý 1 đạt 9,9% so với cùng kỳ năm trước, được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu dùng mạnh mẽ trong kỳ nghỉ Tết Nguyên đán và lượng khách du lịch quốc tế tăng mạnh. Riêng tháng 3/2025, doanh số bán lẻ đạt 570,9 nghìn tỷ đồng, tăng 1,7% so với tháng trước và tăng 10,8% so với cùng kỳ năm trước - mức cao nhất trong 22 tháng qua.



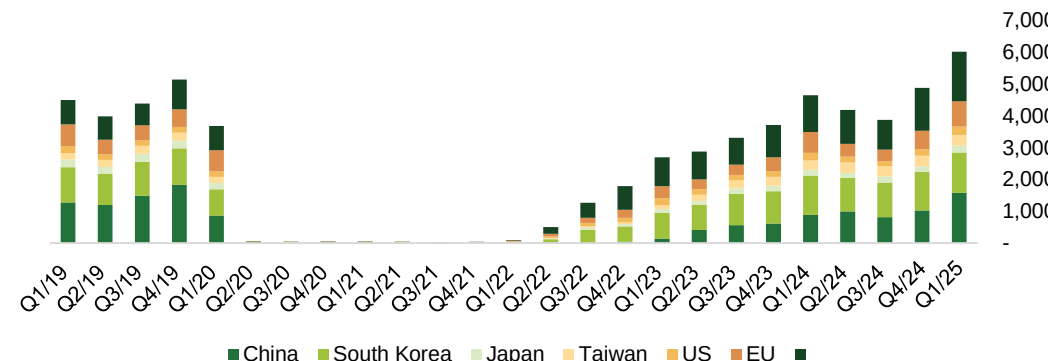
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Giá thuê nhà liên tục tăng trong những tháng gần đây, cùng với việc điều chỉnh khung giá dịch vụ y tế và nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng mạnh là những yếu tố chính góp phần gây áp lực lạm phát trong những tháng đầu năm.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

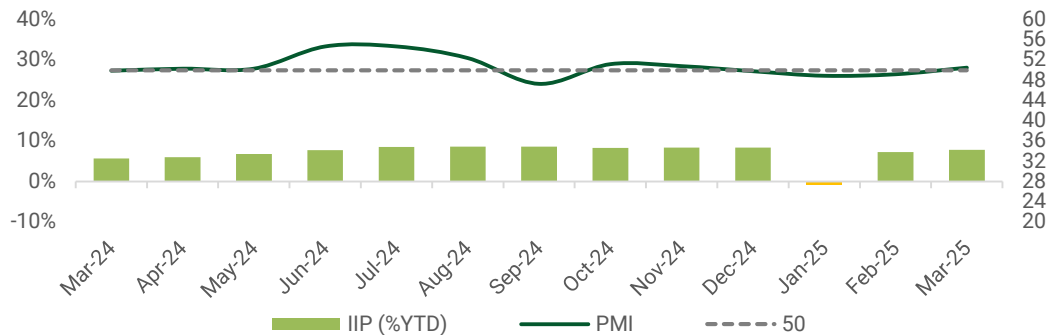
Lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 6 triệu lượt trong quý 1, tăng 29,6% so với cùng kỳ năm ngoái, đánh dấu số lượng khách quốc tế đến Việt Nam cao nhất từng được ghi nhận trong một quý.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP Q1/2025: TĂNG TRƯỞNG MẠNH, NHƯNG NHIỀU THÁCH THỨC TỪ ĐƠN HÀNG XUẤT KHẨU

Sản xuất công nghiệp trong quý 1 tăng 7,8% - mức cao nhất kể từ năm 2020 - cho thấy đà phục hồi mạnh mẽ. Tuy nhiên, rủi ro từ thương mại toàn cầu vẫn là yếu tố chính có thể tác động đến hoạt động sản xuất trong nước trong các quý tới.



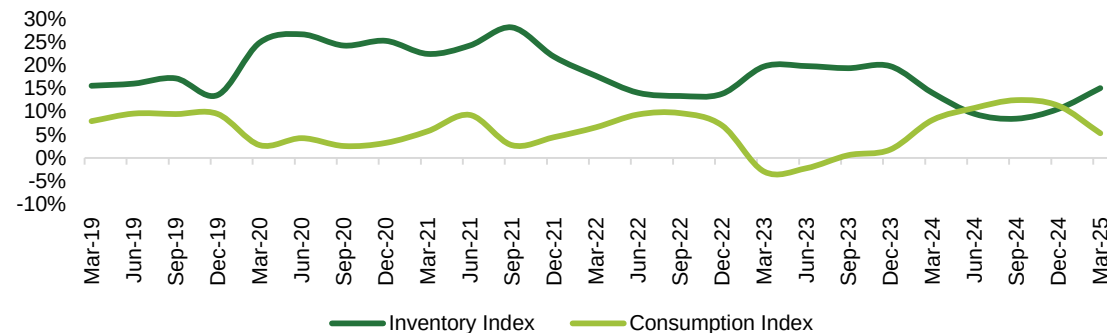
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Sản xuất ô tô tăng mạnh trong quý 1 nhờ VinFast, trong khi các sản phẩm như dệt may, phân bón N.P.K và may mặc ghi nhận mức tăng trưởng ổn định 14–19%, phản ánh nhu cầu sản xuất tiêu dùng ổn định trong và sau Tết Nguyên đán. Trong khi đó, sản xuất phụ kiện điện thoại phục hồi +12,0%.

Top sản phẩm công nghiệp ghi nhận tăng trưởng	%YoY		
	Q3.2024	Q4.2024	Q1.2025
Ô tô	46.8%	61.1%	81.5%
Ti vi	26.5%	65.0%	22.9%
Vải dệt từ sợi tự nhiên	12.0%	19.5%	18.6%
Phân bón hỗn hợp N.P.K	5.3%	10.4%	15.8%
Quần áo	10.6%	15.8%	14.3%
Phụ kiện điện thoại	2.6%	-3.9%	12.0%
Giày da	10.4%	15.9%	9.1%
Thức ăn thủy sản	-1.6%	3.6%	7.4%
Sản phẩm thủy sản chế biến	15.7%	10.5%	7.1%
Khí hóa lỏng (LPG)	-8.5%	-6.6%	7.0%
IIP	9.9%	9.3%	7.8%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Sự gia tăng của chỉ số tồn kho cùng với sự sụt giảm của chỉ số tiêu dùng trong quý 1 báo hiệu những dấu hiệu đáng lo ngại về khả năng dư thừa công suất, đặc biệt nếu hoạt động thương mại phải đối mặt với sự gián đoạn trong các quý tiếp theo.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Một số ngành tăng trưởng mạnh vào năm 2024 như thép cán mỏng và vải dệt từ polyester hoặc sợi nhân tạo đã chuyển sang tăng trưởng âm vào quý 1/2025. Điều này cho thấy môi trường sản xuất có thể chịu áp lực đáng kể do nhu cầu xuất khẩu chậm lại.

Top sản phẩm công nghiệp ghi nhận suy yếu	%YoY		
	Q3.2024	Q4.2024	Q1.2025
Phân bón Urê	3.4%	8.1%	1.4%
Thép thô, sắt	14.0%	3.7%	-0.1%
Thuốc lá	4.5%	6.5%	-0.4%
Bia	-2.5%	5.0%	-0.7%
Sơn hóa học	-0.5%	6.2%	-0.9%
Điện thoại di động	-13.2%	1.4%	-1.7%
Thép nhiều lớp	14.0%	6.9%	-1.8%
Vải dệt từ sợi polyester hoặc sợi nhân tạo	11.1%	7.9%	-2.4%
Dầu thô được chiết xuất	-4.7%	-4.7%	-6.4%
Khí tự nhiên	-6.1%	-18.8%	-12.9%
IIP	9.9%	9.3%	7.8%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

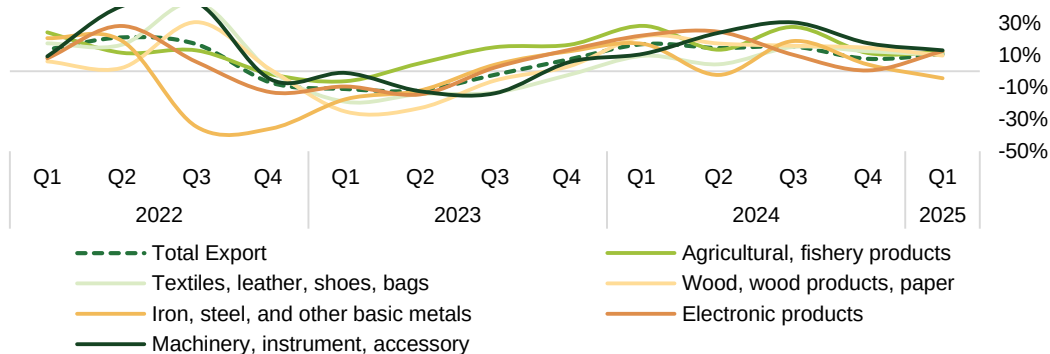
THƯƠNG MẠI DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG, NHƯNG TRIỂN VỌNG VẪN CHỊU ÁP LỰC TỪ CÁC YẾU TỐ BÊN NGOÀI

Trong quý 1/2025, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 202,52 tỷ USD, tăng 13,7% so với cùng kỳ năm trước; trong đó xuất khẩu tăng 10,7% và nhập khẩu tăng 17,2%. Thặng dư thương mại đạt 3,16 tỷ USD.



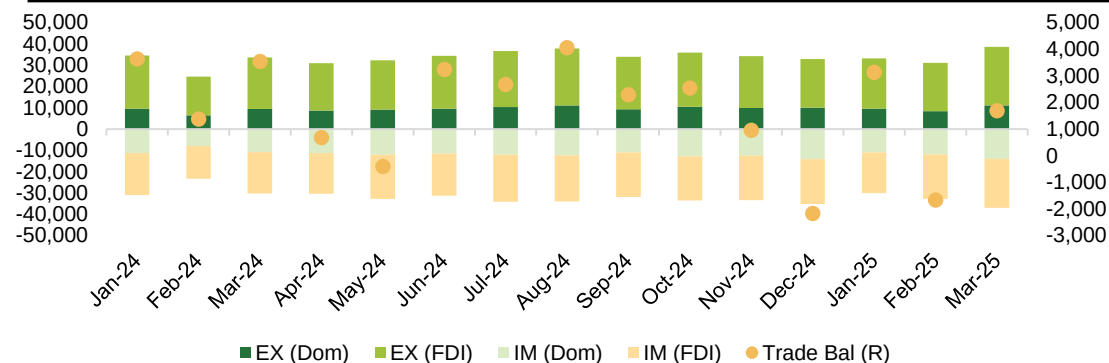
Sources: Custom, PHS compilation

Xuất khẩu điện tử tăng mạnh trong quý 1, một phần là do một số công ty chuyển hàng trước để tránh rủi ro thuế quan tiềm ẩn từ Mỹ. Trong khi đó, xuất khẩu thép giảm mạnh do nhu cầu yếu và cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ.



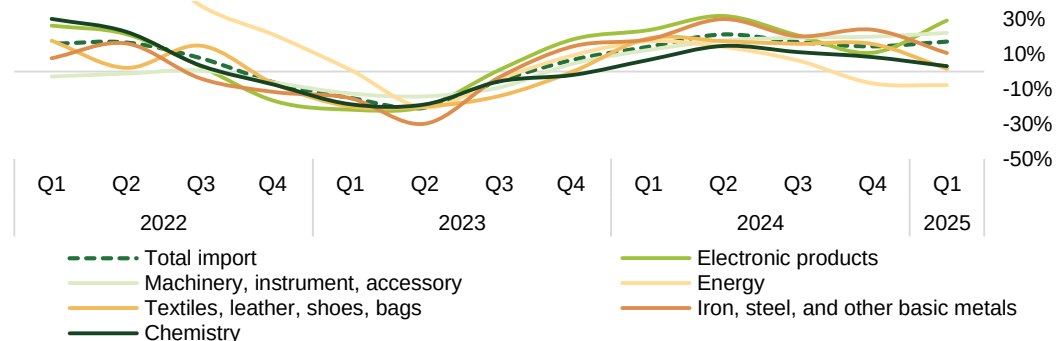
Sources: Custom, PHS compilation

Riêng tháng 3, hoạt động xuất nhập khẩu đã có sự phục hồi rõ nét sau hai tháng đầu năm khá trầm lắng. Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực như điện tử, dệt may, giày dép đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh.



Sources: Custom, PHS compilation

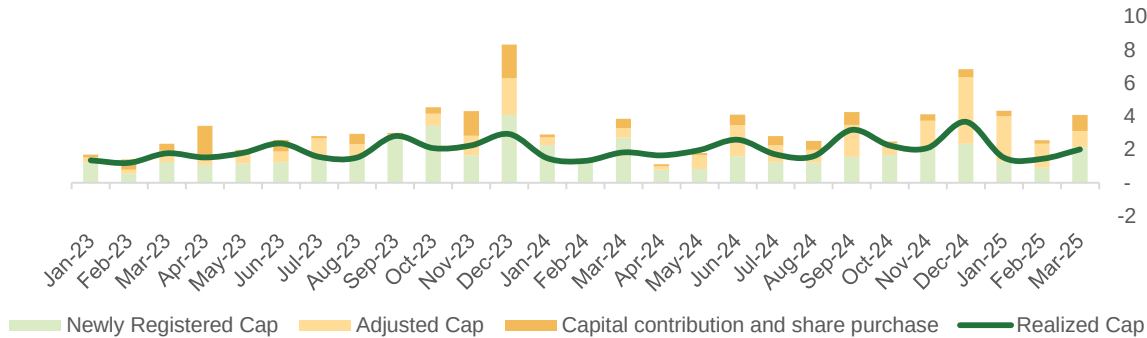
Nhu cầu nhập khẩu hàng điện tử và máy móc tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh hơn so với các danh mục sản phẩm chủ chốt khác, được thúc đẩy bởi các tập đoàn lớn như Samsung, LG và Foxconn mở rộng nhà máy tại Việt Nam trước đó.



Sources: Custom, PHS compilation

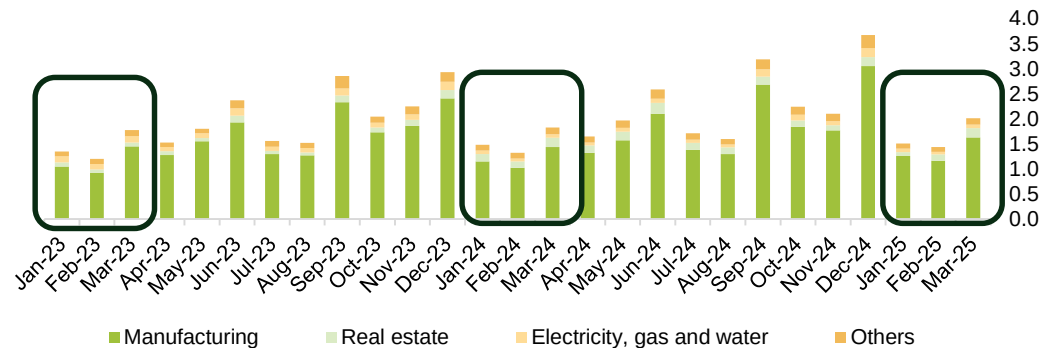
FDI DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC, NHƯNG TRIỂN VỌNG VẪN RẤT BẤT ĐỊNH

Tháng 3/2025, Việt Nam tiếp tục thu hút dòng vốn FDI mạnh mẽ. Đồng thời, vốn giải ngân vượt 2 tỷ USD, cao hơn hai tháng liên tiếp trước đó.



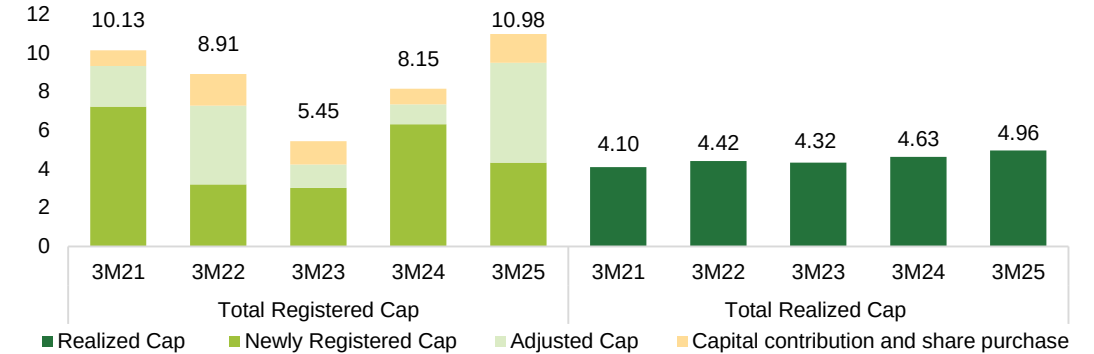
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Vốn giải ngân trong ba tháng đầu năm vẫn ở mức thấp do yếu tố mùa vụ. Tuy nhiên, rủi ro Việt Nam phải chịu mức thuế quan cao có thể ảnh hưởng một phần đến quyết định của nhà đầu tư trong những tháng tới.



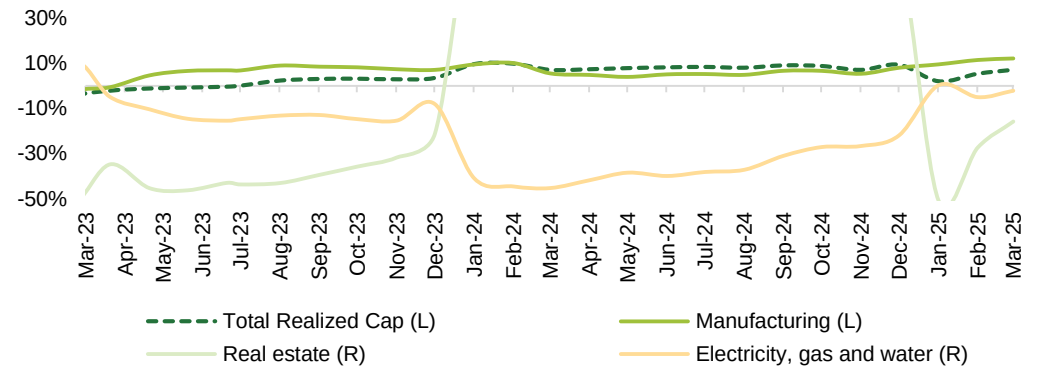
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tính đến cuối tháng 3, tổng vốn FDI đăng ký đạt gần 10,98 tỷ USD, tăng 34,7% so với cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý, các dự án hiện hữu đã đăng ký tăng vốn tổng cộng gần 5,16 tỷ USD - tăng gấp 5,1 lần về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Vốn FDI giải ngân tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong lĩnh vực sản xuất, phản ánh đà đầu tư ổn định vào lĩnh vực sản xuất trong những tháng đầu năm.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

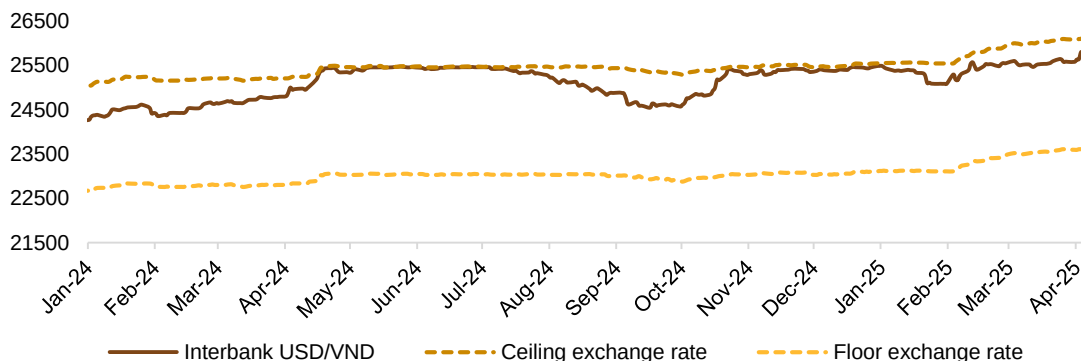
THẶNG DƯ NGÂN SÁCH KỶ LỤC, TỶ GIÁ CHỊU ÁP LỰC, LÃI SUẤT DUY TRÌ Ở MỨC THẤP

Thu ngân sách nhà nước tiếp tục vượt trội so với chi trong quý 1/2025. Nhờ đó, cân đối ngân sách ghi nhận mức thặng dư cao kỷ lục, cao nhất từ trước đến nay trong quý đầu tiên của bất kỳ năm nào.

	3M2025	%Plan	%YoY	2025 Plan
State budget revenues and grants	721,300	36.7%	33.7%	1,966,839
- Taxes and Fees	646,300	38.7%	38.2%	1,668,356
- From crude oil	13,300	25.0%	-16.0%	53,200
- From export & import	61,600	26.2%	9.7%	235,000
Total State expenditures	428,200	16.3%	8.8%	2,633,258
- Investment and development expenditures	78,700	9.0%	-12.5%	875,027
- Interest payment	32,600	29.5%	0.3%	110,547
- Current expenditures	316,500	20.4%	16.8%	1,554,677
Budget Balance	293,100			-666,419

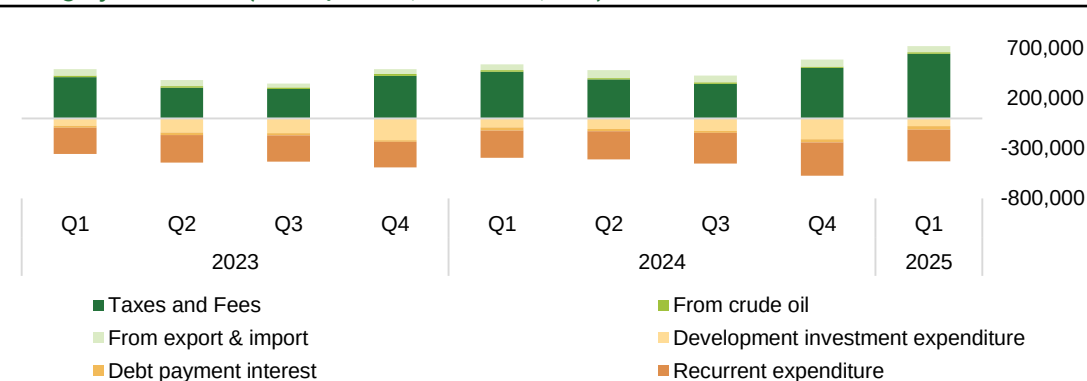
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tỷ giá USD/VND vẫn chịu áp lực đáng kể do lo ngại về thuế quan trả đũa từ Hoa Kỳ, có thể ảnh hưởng đến hoạt động thương mại của Việt Nam. Tỷ giá đã đạt 26.000, tăng hơn 2,1% so với đầu năm và dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực trong quý 2 - giai đoạn cao điểm nhập khẩu nguyên liệu thô và hồi hương lợi nhuận của các công ty FDI.



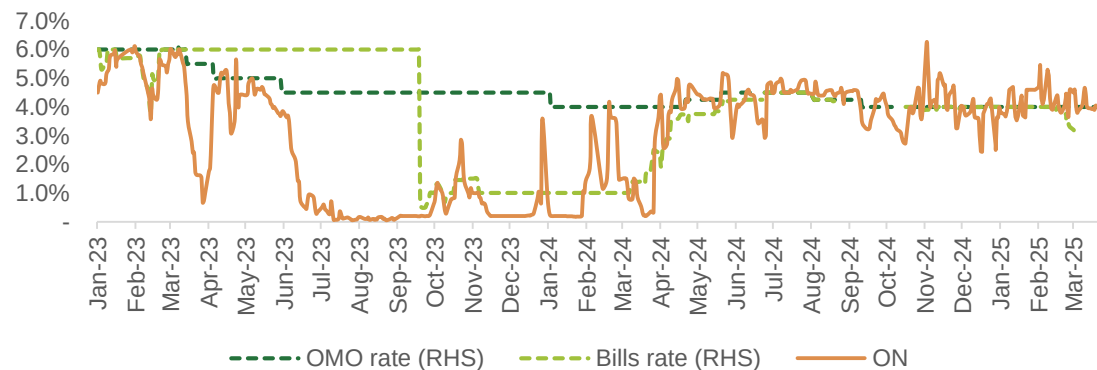
Sources: Bloomberg, PHS compilation

Tính đến ngày 31/3, giải ngân vốn đầu tư công đạt 78,7 nghìn tỷ đồng, tương đương 9,0% kế hoạch và 9,53% mục tiêu Thủ tướng Chính phủ giao, thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm 2024 (lần lượt là 11,64% và 12,27%).



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Lãi suất VND đã hạ nhiệt nhờ thanh khoản dồi dào sau Tết và hoạt động bán USD của các ngân hàng thương mại cho Kho bạc Nhà nước. Bên cạnh đó, lãi suất được Chính phủ và NHNN hỗ trợ theo chủ trương duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng.



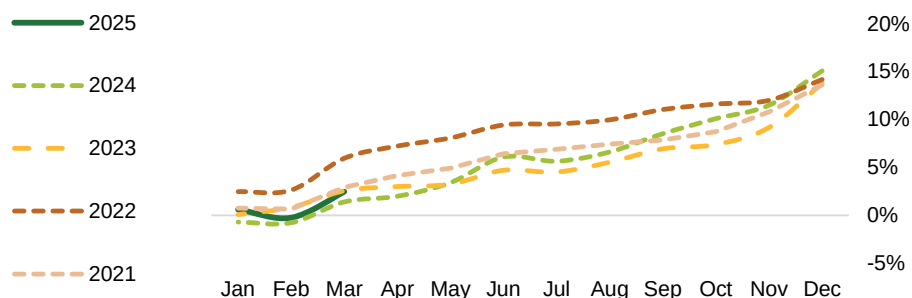
Sources: Refinitiv, SBV, PHS compilation

- Tăng trưởng kinh tế trong quý 1 ghi nhận đà tích cực trên hầu hết các lĩnh vực, bao gồm sản xuất, tiêu dùng và FDI, với mức tăng trưởng GDP đạt 6,93% – mức cao nhất từng được ghi nhận trong quý 1. Tuy nhiên, so với mục tiêu đầy tham vọng của Chính phủ là đạt mức tăng trưởng 8% trong năm 2025, tốc độ tăng trưởng quý 1 vẫn còn khá yếu. Điều này đòi hỏi Việt Nam phải tiếp tục thúc đẩy mạnh hơn các động lực tăng trưởng nội địa trong phần còn lại của năm, đặc biệt là khi các động lực bên ngoài như thương mại và FDI đang đối mặt với ngày càng nhiều thách thức. Vốn đầu tư từ khu vực nhà nước đóng vai trò dẫn dắt trong quý 1, định hướng cho khu vực tư nhân và FDI – đúng như dự báo trước đó của PHS. Tuy nhiên, so với các mục tiêu giải ngân đã đặt ra, vẫn chưa có sự bứt phá đáng kể. Tổng thể, tiến độ vẫn chậm và hiệu quả vẫn còn hạn chế. Việc Mỹ áp thuế đối ứng 46% lên hàng xuất khẩu từ Việt Nam sẽ làm tăng chi phí xuất khẩu, giảm khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam và về dài hạn có thể khiến dòng vốn FDI dịch chuyển sang các quốc gia khác.
 - Thực ra, chúng tôi đã giảm nhiều kỳ vọng về việc đạt được một thỏa thuận với Mỹ. Đường lối ngoại giao của Việt Nam sẽ tiếp tục được duy trì nhất quán, và sự kiện này sẽ thúc đẩy Chính phủ Việt Nam thực hiện mạnh mẽ hơn các cải tiến về công nghệ, đầu tư công, và đa dạng hóa thêm thị trường, nhằm giảm sự phụ thuộc vào bất kỳ quốc gia nào – tất nhiên, điều này sẽ cần thời gian. Vốn dĩ công thức tăng trưởng cho các quốc gia nhỏ như Việt Nam là đẩy mạnh xuất khẩu, tận dụng nguồn lực nội địa "giá rẻ" để tích lũy vốn và công nghệ; tuy nhiên, tiến trình này có lẽ cần được điều chỉnh. Mặc dù chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp FDI sẽ không rời bỏ Việt Nam ngay lập tức, nhưng khả năng thu hút thêm sẽ trở nên khó khăn hơn.
 - Trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ đồng bộ thực hiện các giải pháp nhằm thúc đẩy tiêu dùng nội địa, tăng cường đầu tư tư nhân và đầu tư công, ổn định mặt bằng lãi suất, và đưa ra thêm các gói hỗ trợ cho cả doanh nghiệp trong nước lẫn doanh nghiệp FDI nhằm giữ chân nhà đầu tư và duy trì niềm tin của họ. Tuy nhiên, tác động từ thuế quan trong kịch bản Việt Nam không đạt được thỏa thuận có thể khiến GDP giảm 1 - 2% trong năm 2025F và 2 - 3% trong năm 2026F, tương ứng với mức tăng trưởng GDP còn 4% và 3% lần lượt trong 2025F và 2026F. Đồng thời, chúng tôi ước tính dòng vốn FDI có thể giảm khoảng 15 - 20% trong năm 2025F và 2026F. Dù vậy, chúng tôi vẫn hy vọng Việt Nam có thể đạt được một thỏa thuận nhằm làm dịu căng thẳng với phía Mỹ.
- ⇒ **Mặc dù nhận được sự hỗ trợ từ Chính phủ, thách thức từ việc Mỹ áp thuế đối ứng vẫn là một mối đe dọa đáng kể đối với hoạt động kinh tế của Việt Nam – ít nhất là cho đến khi đạt được một mức thuế đàm phán tốt hơn. Do đó, tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong quý 2 dự kiến sẽ đối mặt với nhiều lực cản, khiến PHS điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng GDP cả năm xuống còn 5% trong kịch bản cơ sở, từ mức 7% trước đó (xem chi tiết trong trang sau). Áp lực lạm phát được kỳ vọng sẽ gia tăng trong những tháng cuối năm, nhưng vẫn nằm trong mục tiêu bình quân 4% của Chính phủ. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam được kỳ vọng sẽ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng và linh hoạt, giữ mặt bằng lãi suất ổn định (lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng quanh mức 4,5 - 5,0%).**
- ⇒ **Về tỷ giá, hiện US\$VND đang giao dịch quanh mức 26.050 - 26.100, tương ứng với mức mất giá khoảng 2% so với đầu năm (gần sát với dự báo của PHS trong báo cáo gửi ngày 03 tháng 4 năm 2025). Như đã đề cập ở trên, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ không can thiệp vào thời điểm này. Tuy nhiên, áp lực tỷ giá sẽ không còn quá lớn khi nhập khẩu của Việt Nam cũng dự kiến suy yếu (thậm chí mạnh hơn xuất khẩu), và đồng USD trên thị trường thế giới cũng đang giảm giá. US\$VND dự kiến sẽ dao động trong khoảng 25.900 - 26.200, trong kịch bản xấu nhất có thể chạm 26.700 (tương ứng với mức mất giá 5%).**

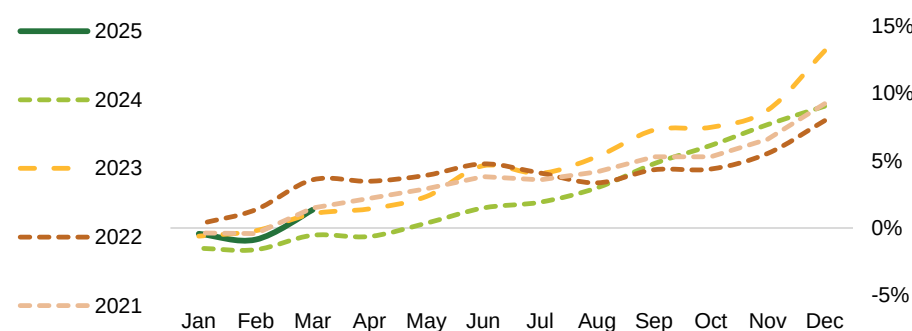
No.	Các chính sách do Chính phủ đề xuất để giải quyết các vấn đề thuế quan mới của Hoa Kỳ
1	Giảm thuế, lãi suất để hỗ trợ tối đa cho doanh nghiệp
2	Giảm thời gian giải quyết thủ tục hành chính, chi phí kinh doanh và điều kiện kinh doanh ít nhất 30% vào năm 2025
3	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam được giao xây dựng gói tín dụng ưu đãi khoảng 500 nghìn tỷ đồng cho khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo, hạ tầng chiến lược
4	Giảm thuế VAT vào năm 2025 và 2026
5	Bộ Công Thương sẽ đi đầu trong việc thúc đẩy đa dạng hóa thị trường, sản phẩm và chuỗi cung ứng
6	Xây dựng gói chính sách kích cầu để thúc đẩy tiêu dùng, đặc biệt đối với các mặt hàng chủ lực như xi măng, thép, vật liệu xây dựng,...
7	Kích thích tiêu dùng nội địa, đẩy mạnh cuộc vận động “Người Việt Nam ưu tiên dùng hàng Việt Nam”
8	Tăng cường kiểm tra, giám sát giải ngân vốn đầu tư công; kịp thời rà soát, phân bổ lại vốn cho các dự án có khả năng giải ngân tốt, nhu cầu triển khai cấp bách.
9	Tập trung thu hút và giải quyết kịp thời các khó khăn, vướng mắc đối với các dự án FDI quy mô lớn, công nghệ cao.

Dữ liệu tại ngày 08/04/2025	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	4.7%
SJC (triệu đồng/lượng)	98.7 – 100.2
Tỷ giá USDVND	26,000 (+2.1% YTD)
VNT 10yrs bond yield	3.15% (+22 bps)

Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng huy động lũy kế



MACRO FORECAST - REVISE DOWN

Chỉ báo	KH 2025 của Chính phủ	Q1/2025	PHS 2025F		
			Best Case (10 - 25% tariffs)	Base Case (30 - 35% tariffs)	Worst Case (46% - 56% tariffs)
GDP (%YoY)	> 8.0%	6.93%	6 - 7%	5%	3 - 4%
CPI bình quân (%YoY)	4.5-5.0%	3.22%	3.5 - 4.0%	4 - 5%	5 - 5.5%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%		3.5%	5%	7 - 9%
Tăng trưởng tín dụng	16%	+2.49% (As of 25 th Mar)	17%	16%	10 - 12%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	95%	9%	90%	95%	100%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		+17.2%	14.0%	-10%	-18%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		+10.7%	12.0%	-8%	-16.5%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		+7.8%	8 - 9%	6%	4 - 5%
Tăng trưởng bán lẻ		+9.9%	8.5 - 9%	6 - 7%	4 - 5%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		7.1%	7 - 8%	-5%	-15 -> -20%

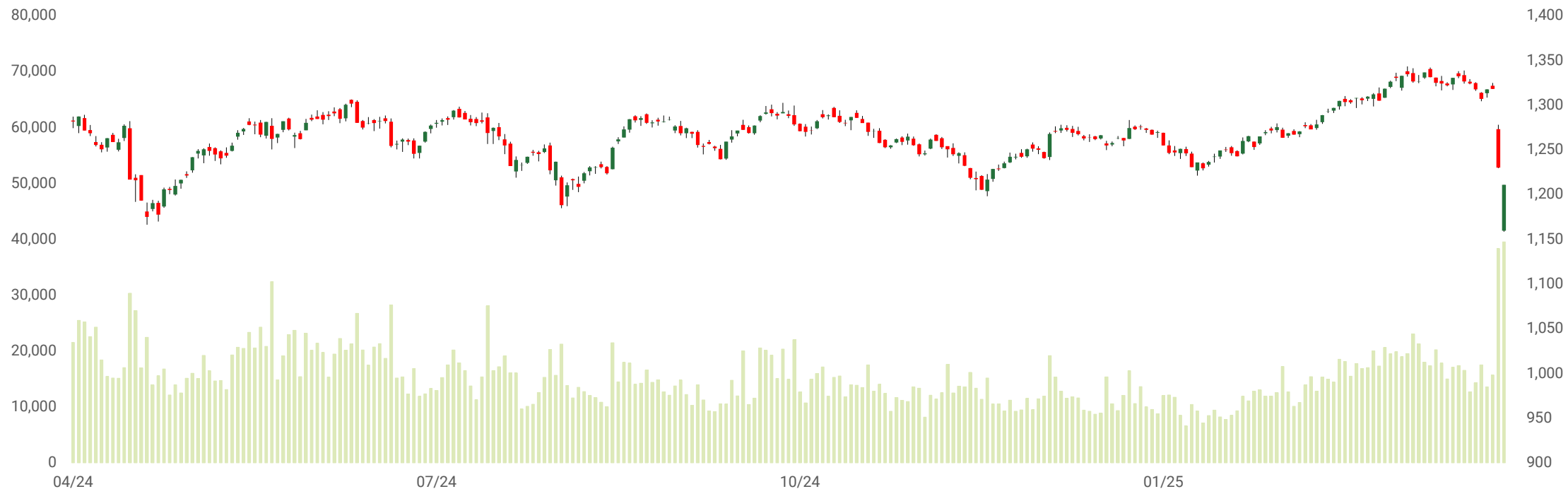
3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



Gá trị giao dịch (tỷ đồng)

Diễn biến giá của VN-Index

Điểm



Các sự kiện nổi bật trong tháng 03/2025:

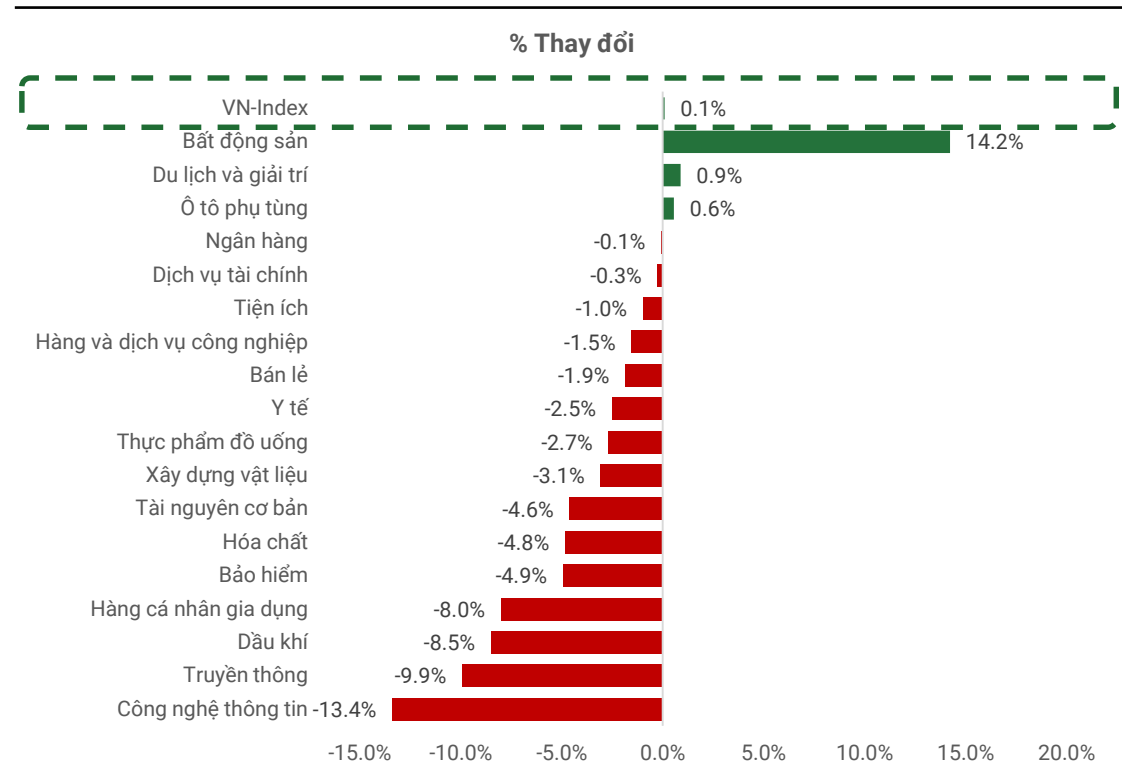
- Tháng 3, PMI ngành sản xuất Việt Nam lần đầu vượt ngưỡng 50 điểm kể từ đầu năm, sản lượng và tổng số lượng đơn đặt hàng mới tăng trở lại.
- Đề án sáp nhập tỉnh thành, tinh gọn tổ chức bộ máy, sắp xếp đơn vị hành chính.
- Nhiều ngân hàng trung ương lớn giữ nguyên lãi suất: FED, PBoC, ECB, BoE, BoJ.
- Mỹ đàm phán riêng lẻ với Nga và Ukraine để chấm dứt xung đột nhưng chưa đạt được thỏa thuận.
- Căng thẳng thương mại leo thang: Mỹ công bố chính sách thuế đối ứng 02/04, Việt nam nằm trong nhóm bị áp thuế cao với tỷ lệ 46%. Trước đó, mức thuế 25% áp lên ô tô nhập khẩu vào Mỹ cũng gây chấn động thị trường toàn cầu. Trung quốc áp thuế 34% trả đũa Mỹ.

Lo ngại căng thẳng thương mại xoay quanh chính sách thuế quan đối ứng từ Mỹ đè nặng tâm lý thị trường. Phố Wall giảm điểm khi số liệu kinh tế chậm lại, trong khi chứng khoán châu Á dẫn dắt bởi Trung quốc cũng chứng lại do thiếu chính sách hỗ trợ rõ ràng từ Chính phủ. Chỉ số VN-Index duy trì quanh tham chiếu, mặc dù đạt mức tăng tốt đầu tháng nhưng trước bối cảnh nhiều biến động từ thế giới đã mất đà sau đó.

	Chỉ số	Biến động giá
	VN-Index	0.1%
	Nikkei 225 Index	-3.4%
	Shanghai Composite Index	0.4%
	KOSPI Index	-1.5%
	Dow Jones	-4.1%
	S&P 500	-5.6%
	DAX	-1.7%
	SET Index	-3.1%
	FTSE Malay EMAS	-2.0%
	TAIEX Index	-10.0%
	PCOMP Index	4.2%
	Nifty 500	7.4%
	Jakarta Composite Index	4.1%

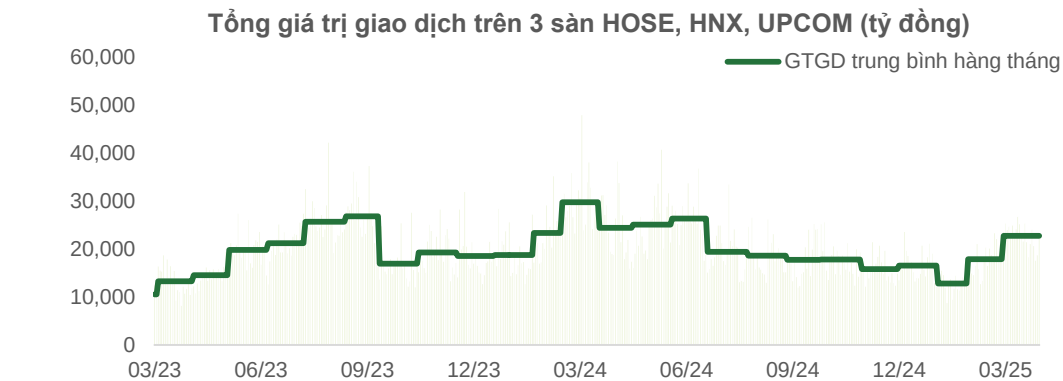
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Đà tăng chủ yếu được thúc đẩy bởi lực mua ròng của NĐT cá nhân trong nước và lực đẩy từ nhóm ngành trọng điểm là Bất động sản, với nhóm Vingroup giữ vai trò chủ lực. Ngược lại, đa số nhóm ngành chịu áp lực điều chỉnh, trong đó, nhóm Công nghệ diễn biến tiêu cực nhất, dôi theo đà bán tháo cổ phiếu công nghệ toàn cầu, bên cạnh nhóm Truyền thông, Dầu khí cũng phản ứng kém khả quan.



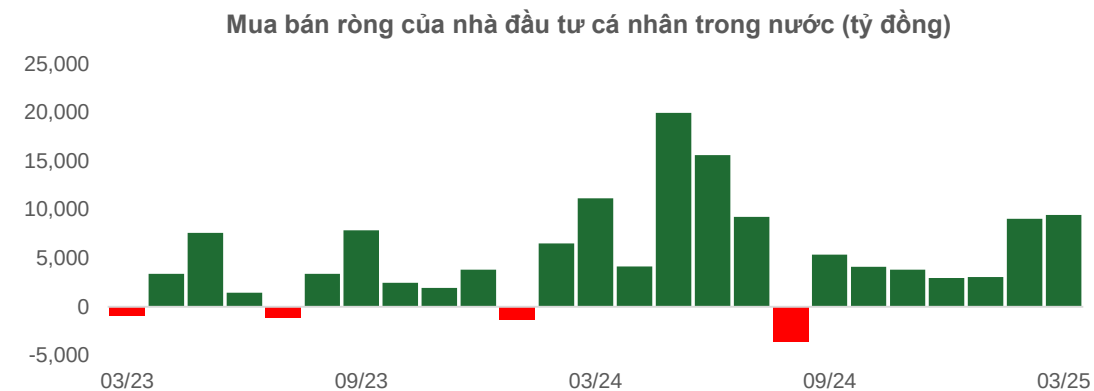
Nguồn: PHS tổng hợp

Nhịp tăng của chỉ số trong giai đoạn nửa đầu tháng 3 được hỗ trợ bởi yếu tố dòng tiền



Nguồn: PHS tổng hợp

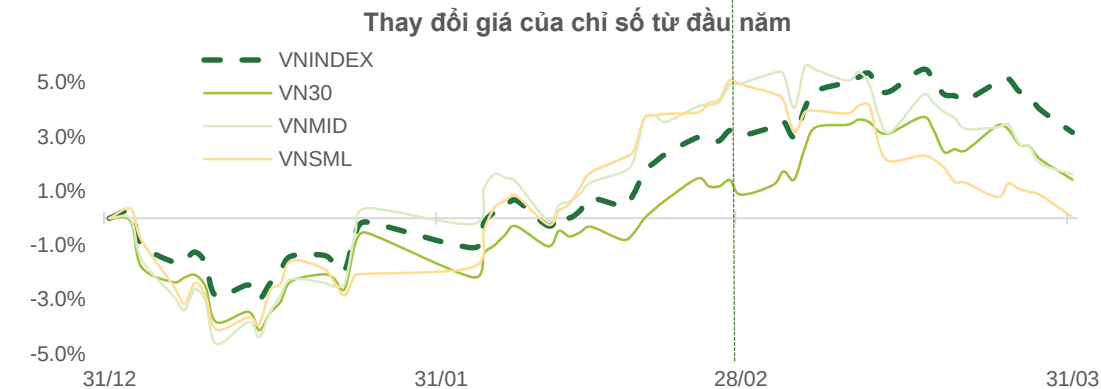
Nhà đầu tư cá nhân trong nước mạnh tay giải ngân



Nguồn: PHS tổng hợp

NHÀ ĐẦU TƯ TRONG NƯỚC GOM CỔ PHIẾU VỐN HÓA LỚN

Thị trường giữ điểm nhờ nhóm vốn hóa lớn, trong khi hiệu suất nhóm vừa và nhỏ kém hơn



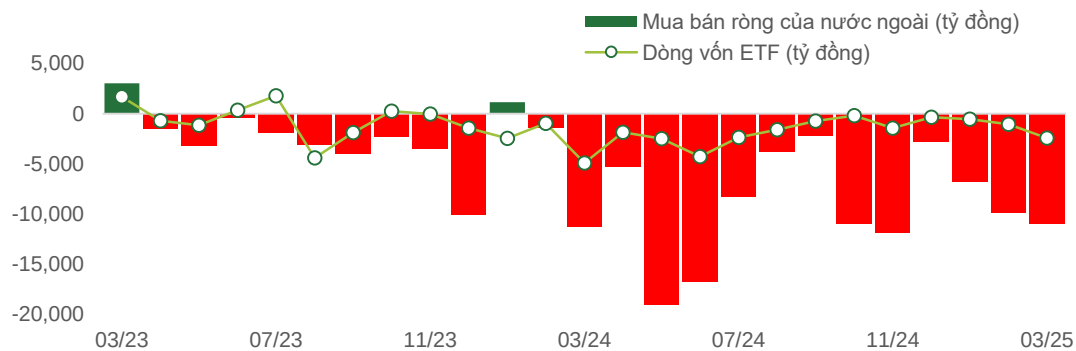
Nguồn: PHS tổng hợp

Thanh khoản cải thiện từ tháng 2 và tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 3/2025. Nhà đầu tư cá nhân trong nước vẫn là động lực thúc đẩy tăng trưởng. Tổng giá trị giao dịch trên HOSE, HNX và UPCOM duy trì mức cao cho thấy thị trường sôi động trở lại sau giai đoạn trầm lắng đầu năm.

Dù vậy, dòng tiền phân hóa mạnh và tập trung nhiều ở nhóm vốn hóa lớn, trong khi áp lực chốt lời đáng kể ở nhóm Mid-cap. Nhóm vốn hóa lớn góp phần giữ thị trường không điều chỉnh quá mạnh trong khi hiệu suất giảm mạnh ở nhóm Mid-cap trong tháng 3.

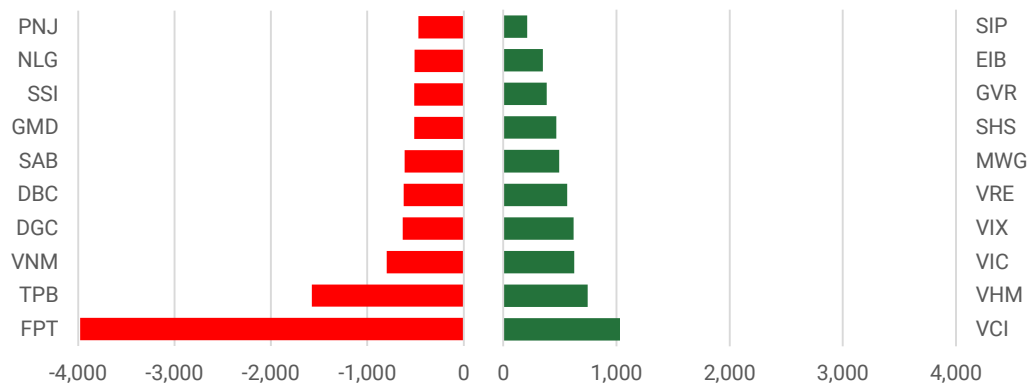
Nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu bán ra các cổ phiếu kín room và cổ phiếu cổ tức cao

Giao dịch ròng của khối ngoại và dòng vốn ETF theo tháng



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua bán ròng của khối ngoại trong tháng 3



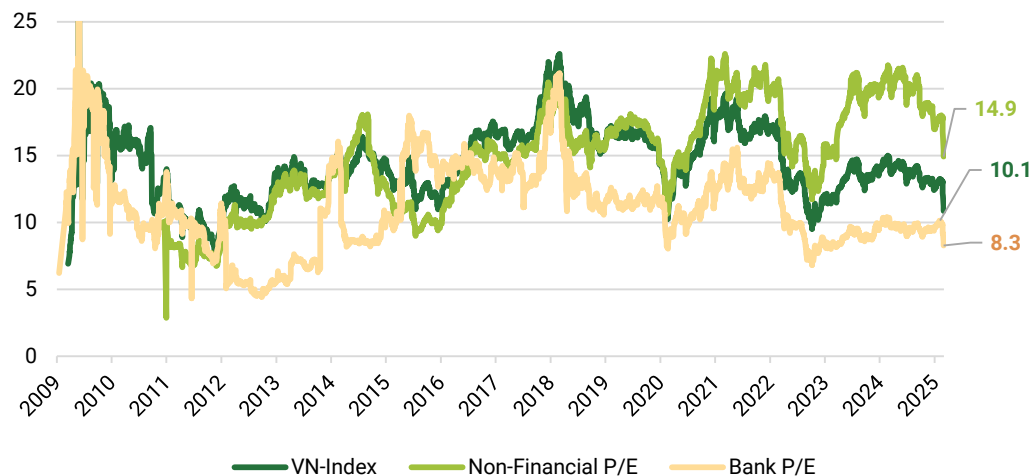
Nguồn: PHS tổng hợp

Dòng vốn ETF rút khỏi thị trường Việt Nam trong tháng 3 chỉ xếp sau Trung Quốc

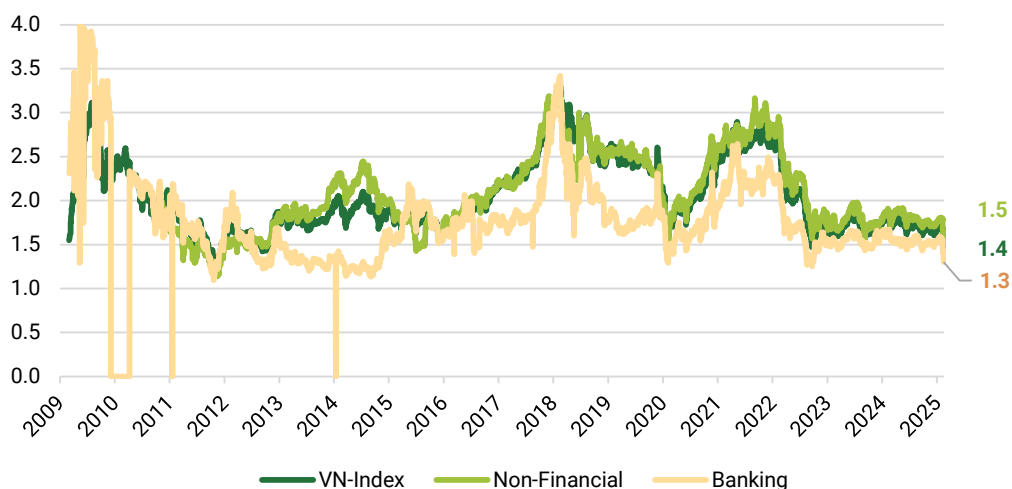
Thị trường	09/24	10/24	11/24	12/24	01/25	02/25	03/25
Trung Quốc	13,915	23,978	-5,999	4,942	5,324	-9,961	-1,541
Hồng Kông	1,143	-1,513	1,480	-39	635	-3,677	3,166
Ấn Độ	607	306	-313	-276	-890	-399	413
Nhật Bản	1,597	242	-3,658	-2,417	881	1,665	4,876
Hàn Quốc	528	-124	-163	-147	270	542	221
Đài Loan	2,770	2,026	4,063	-2,289	2,134	2,087	5,027
Việt Nam	-27	-7	-90	-15	-22	-46	-93
Thái Lan	-51	9	-9	1	5	6	-20
Indonesia	-25	8	8	8	9	69	60
Malaysia	17	39	-32	-5	-18	2	-33
Philippines	5	-1	-6	-4	0	2	0
Singapore	-69	39	163	88	43	122	47

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

P/E



P/B



- Thị trường chứng khoán Việt Nam có thể nói đang trải qua một trong các giai đoạn khó khăn nhất với sự bất định cao nhất. Khi cuộc chơi không nằm trong tay của chúng ta mà phụ thuộc các yếu tố bên ngoài, các nhà đầu tư có lý khi chọn phương án thận trọng và bán tháo ồ ạt trên diện rộng.
- Chỉ số VN-Index dự kiến sẽ còn tiếp tục pha điều chỉnh, chúng tôi dự kiến trong kịch bản cơ sở, sẽ ở vào 1,050 điểm. Đối với kịch bản xấu nhất, chúng tôi không loại trừ khả năng VN-Index về quanh mốc 900 - 930 điểm (tương ứng với P/E & P/B lần lượt ở vào 9.x & 1.2x).
- Tuy nhiên, chúng tôi nhấn mạnh lại rằng không phải tất cả các ngành nghề đều chịu ảnh hưởng trực tiếp và nặng nề từ thuế qua và lịch sử cho thấy các mốc P/E & P/B trên thường sẽ chứng kiến lực mua trở lại vì thực tế triển vọng tăng trưởng của Việt Nam vẫn tốt hơn so với mặt bằng chung của toàn cầu.
- Thêm vào đó, với mức chiết khấu hiện tại, nhiều cổ phiếu phòng thủ, có mức cổ tức tiền mặt cao đang cho thấy mức lợi suất cổ tức ở vùng rất hấp dẫn, qua đó chúng tôi cho rằng vùng giá hiện tại khá thích hợp cho việc mua đầu tư dài hạn.
- Tóm lại, PHS giảm dự báo cho VN-Index của năm 2025 với triển vọng lợi nhuận toàn thị trường dự kiến giảm về quanh 8 - 15% (so với mức dự báo cũ 17 - 18%), qua đó:
 - **Ở kịch bản tích cực:** VN-Index dự kiến trở lại vùng 1200 - 1250 điểm.
 - **Ở kịch bản cơ sở:** VN-Index dự kiến giao dịch quanh 1080 - 1180 điểm.
 - **Ở kịch bản tiêu cực:** VN-Index dự kiến điều chỉnh về quanh mức 900 - 950 điểm.

4. KHUYẾN NGHỊ!



Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (tại ngày 09/04)	Giá mục tiêu	Upside	Note
KDH	BĐS	MUA	24,250	32,100	32%	
VRE	BĐS	TĂNG TỶ TRỌNG	18,000	20,000	11%	
HPG	Thép	MUA	21,300	28,200	32%	
MWG	Bán lẻ	MUA	46,250	58,700	27%	
DGW	Bán lẻ	MUA	28,750	37,900	32%	
VNM	Bán lẻ	MUA	52,000	72,100	39%	
MSN	Bán lẻ	TĂNG TỶ TRỌNG	50,300	55,800	11%	
VEA	Công nghiệp	TĂNG TỶ TRỌNG	36,400	40,000	10%	



STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	VEA	BUY	P/E (x)	6.5
Exchange	UPCoM		P/B (x)	2.0
Sector	Công nghiệp nặng		EPS	5536.4
			ROE	28.6%
			Stock Rating	A
			Scale Market Cap	Large

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Tỷ suất cổ tức hàng năm hấp dẫn trước biến động từ căng thẳng thương mại.
- ✓ Tài chính vững với nguồn tiền nhàn rỗi dồi dào.
- ✓ Bộ Công Thương nắm giữ 88,47%. Tổng tỉ lệ sở hữu của các cổ đông lớn đạt hơn 90%, giúp giá cổ phiếu ít biến động.
- ✓ Công ty đã có tiến triển đáng kể trong việc giải quyết các ý kiến kiểm toán ngoại trừ trong vài năm qua, có thể chuyển sàn Hose giúp cổ phiếu dễ dàng tiếp cận với các nhà đầu tư.
- ✓ Cơ sở hạ tầng giao thông phát triển thúc đẩy nhu cầu sử dụng ô tô, đặc biệt trong bối cảnh thúc đẩy đầu tư công.

Rủi ro:

Căng thẳng thương mại tiếp tục leo thang.

Nền kinh tế tăng trưởng chậm lại ảnh hưởng lên nhu cầu ô tô/xe tải và xe máy.

Trì hoãn ban hành chính sách giảm lệ phí trước bạ.

Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Đánh mất đáy cũ quanh 38 khả năng sẽ tiếp tục xu hướng điều chỉnh về hỗ trợ.
- ✓ Khu vực 28 – 30 thiết lập nền tích lũy tốt đóng vai trò nâng đỡ trung hạn.
- ✓ Chỉ báo MACD, RSI hạ nhiệt nhưng mức giảm không quá sốc, kỳ vọng sẽ cân bằng trở lại
- ➔ Chờ mua ở hỗ trợ sẽ tối ưu hơn.
- ➔ **Vùng mua 33 – 34, mục tiêu 40, cắt lỗ 31.**



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá đã đánh mất đáy cũ quan trọng quanh khu vực 60 nên đà giảm chi phối.
- ✓ Hỗ trợ mạnh cận 40 kỳ vọng hoàn thành mục tiêu giảm và tạo đáy, khó bị xuyên thủng.
- ✓ Chỉ báo MACD, RSI tiếp cận mức quá bán cao có thể cân bằng.
- ➔ Chờ mua ở hỗ trợ sẽ tối ưu hơn.
- ➔ **Vùng mua 44 – 45, mục tiêu 55, cắt lỗ 40**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	MSN	BUY	P/E (x)	40.2
Exchange	HOSE		P/B (x)	3.3
Sector	Sản xuất thực phẩm		EPS	1344.7
			ROE	7.0%
			Stock Rating	BB
			Scale Market Cap	Large

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Thị trường Mỹ đóng góp vào doanh thu ít, hoạt động nội địa vẫn là thế mạnh.
- ✓ Các sản phẩm chủ lực của Masan High-Tech Materials (mảng vật liệu công nghệ cao) hiện đang được miễn trừ khỏi các biện pháp thuế quan mà Mỹ đã công bố.
- ✓ Hệ thống bán lẻ WinCommerce (bao gồm WinMart/WinMart+/WIN) vẫn duy trì được tính cạnh tranh so với các kênh bán lẻ khác trên thị trường.
- ✓ Nhu cầu sử dụng hàng hoá thiết yếu của người tiêu dùng sẽ ít bị sụt giảm mạnh. Bên cạnh đó, Masan thường tung ra các sản phẩm mới giúp đa dạng thị hiếu tiêu dùng.
- ✓ Giarm tỷ trọng ở các mảng phụ (như MSR) để tập trung vào mảng cốt lõi.

Rủi ro:

Căng thẳng thương mại tiếp tục leo thang.
Nền kinh tế tăng trưởng chậm ảnh hưởng lên nhu cầu.
Ảnh hưởng lợi nhuận từ các công ty thành viên.



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Vận động giá đang kiểm định hỗ trợ quanh MA100 – MA200 ngày ứng với vùng 17 - 18.
- ✓ Đáy cũ quanh 16 đóng vai trò nâng đỡ tốt khó bị xuyên thủng.
- ✓ Chỉ báo MACD, RSI vẫn giữ xu hướng đi lên củng cố cho đà hồi phục.
- ➔ Chờ mua ở hỗ trợ sẽ tối ưu hơn.
- ➔ **Vùng mua 16.5 - 17, mục tiêu 20, cắt lỗ 15.5**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	VRE	BUY	P/E (x)	9.7
Exchange	HOSE		P/B (x)	1.1
			EPS	1802.5
			ROE	10.3%
Sector	Bất động sản		Stock Rating	BB
			Scale Market Cap	Medium

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Nhà phát triển, sở hữu và vận hành TTTM bán lẻ lớn nhất Việt nam. Lợi nhuận duy trì ổn định trong các năm gần đây.
- ✓ Hoạt động mua sắm, nhu cầu của người tiêu dùng trong nước không sụt giảm quá mạnh.
- ✓ Nâng cao hiệu suất hoạt động tại các TTTM hiện hữu và mở các TTTM mới có thể thúc đẩy tăng trưởng trong trung hạn. Tỷ lệ lấp đầy có xu hướng tăng đến cuối Q4/2024.
- ✓ Ghi nhận thêm mảng chuyển nhượng BĐS trong năm 2025.

Rủi ro:

Căng thẳng thương mại tiếp tục leo thang.

Biên lợi nhuận cải thiện chậm hơn dự kiến (do giá điện tăng, tỷ lấp đầy thấp hơn dự kiến, biên lợi nhuận từ cho thuê các phố thương mại giảm).

Tiền đặt cọc, các khoản phải thu khác với VHM/VIC và khoản cho vay trong hệ sinh thái Vingroup.

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Đảm bảo phân tích

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone : (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn