



PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 5 - 2025

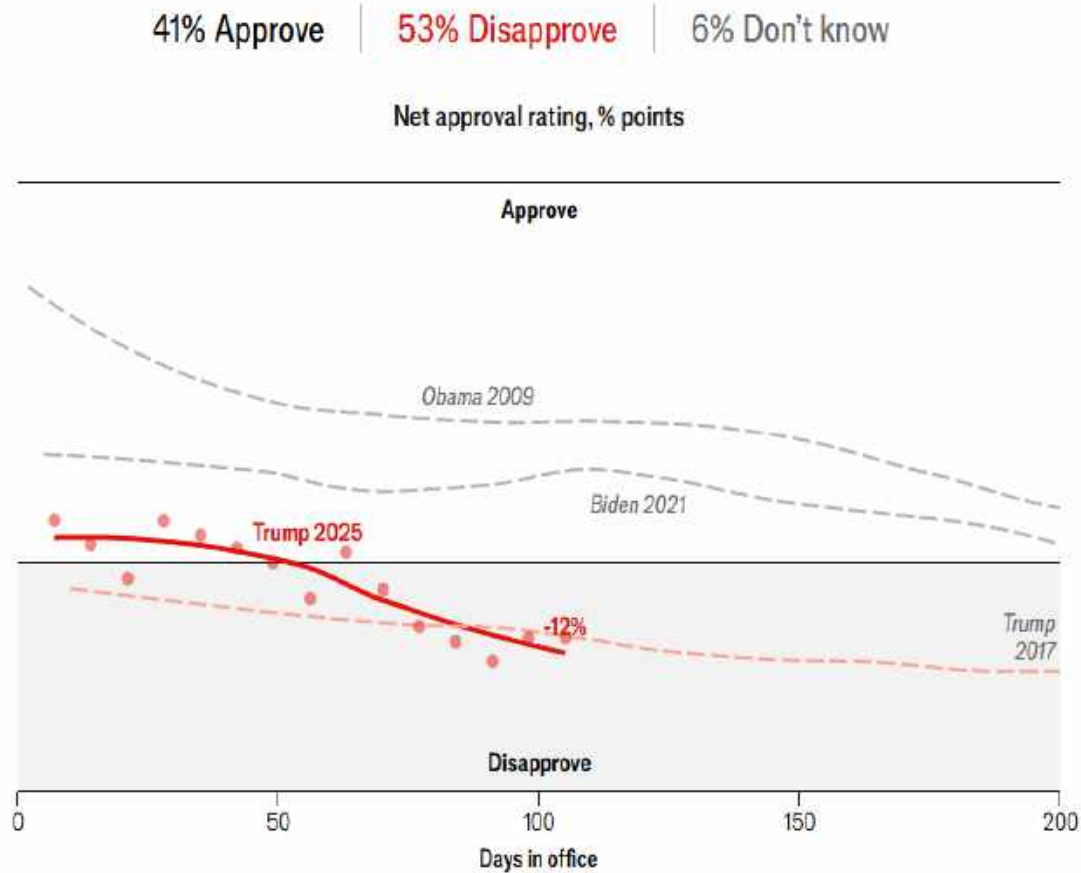
RỦI RO SONG HÀNH CÙNG CƠ HỘI

1. TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



100 NGÀY ĐẦU TIÊN CỦA TỔNG THỐNG TRUMP

Donald Trump có tỷ lệ ủng hộ trong 100 ngày làm việc đầu tiên của nhiệm kỳ mới khá thấp (Dữ liệu tại ngày 06/05/2025)



Nguồn: YouGov, Economist, PHS tổng hợp

Hầu hết các vấn đề được khảo sát đều cho thấy tỷ lệ không tán thành với chương trình nghị sự của Tổng thống Trump, đặc biệt là các chính sách về kinh tế & đối ngoại (Dữ liệu tại ngày 06/05/2025)

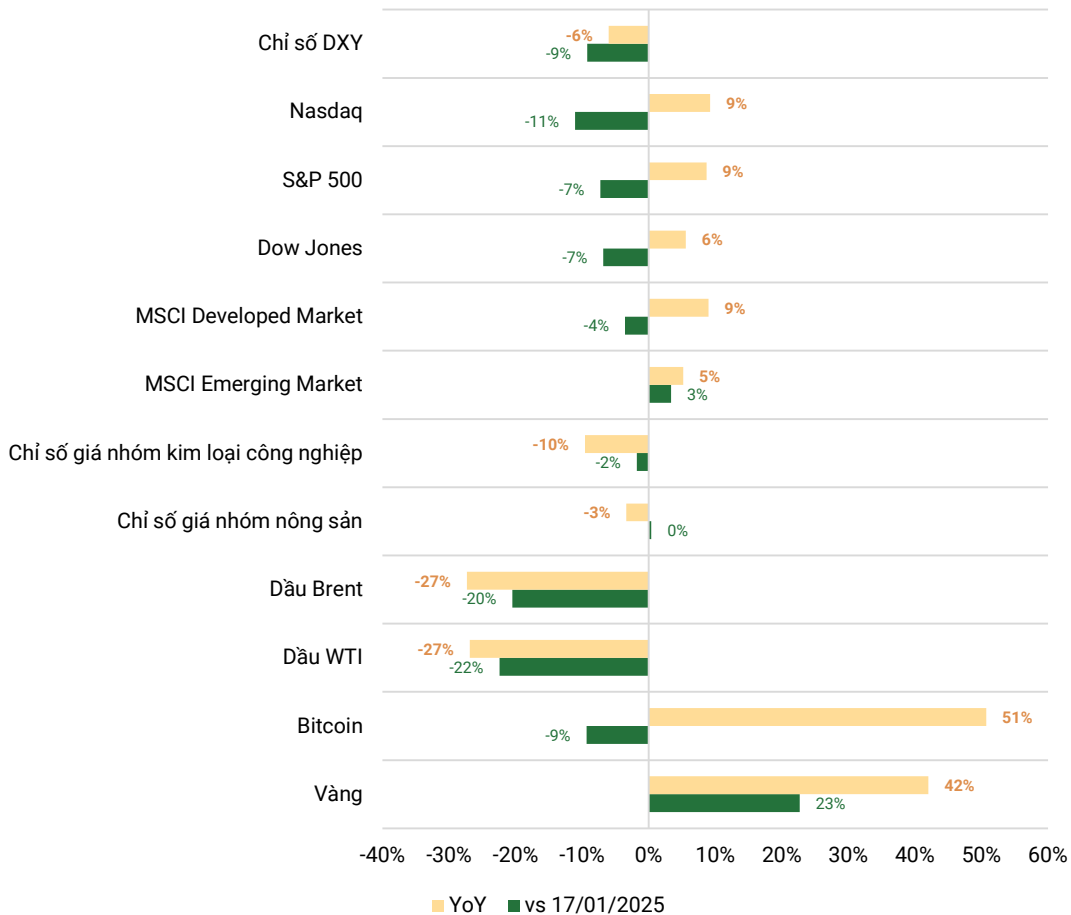
Vấn đề	Tán thành	Không tán thành
Nhập cư	46%	53%
Quản lý Chính phủ Liên bang	42%	57%
Quan tâm đến lợi ích của người Mỹ	41%	58%
Nền kinh tế	39%	61%
Quan hệ của Mỹ với các quốc gia khác	38%	61%
Thuế quan đối với hàng nhập khẩu	34%	64%
Sự biến động gần đây trên thị trường chứng khoán	31%	67%

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

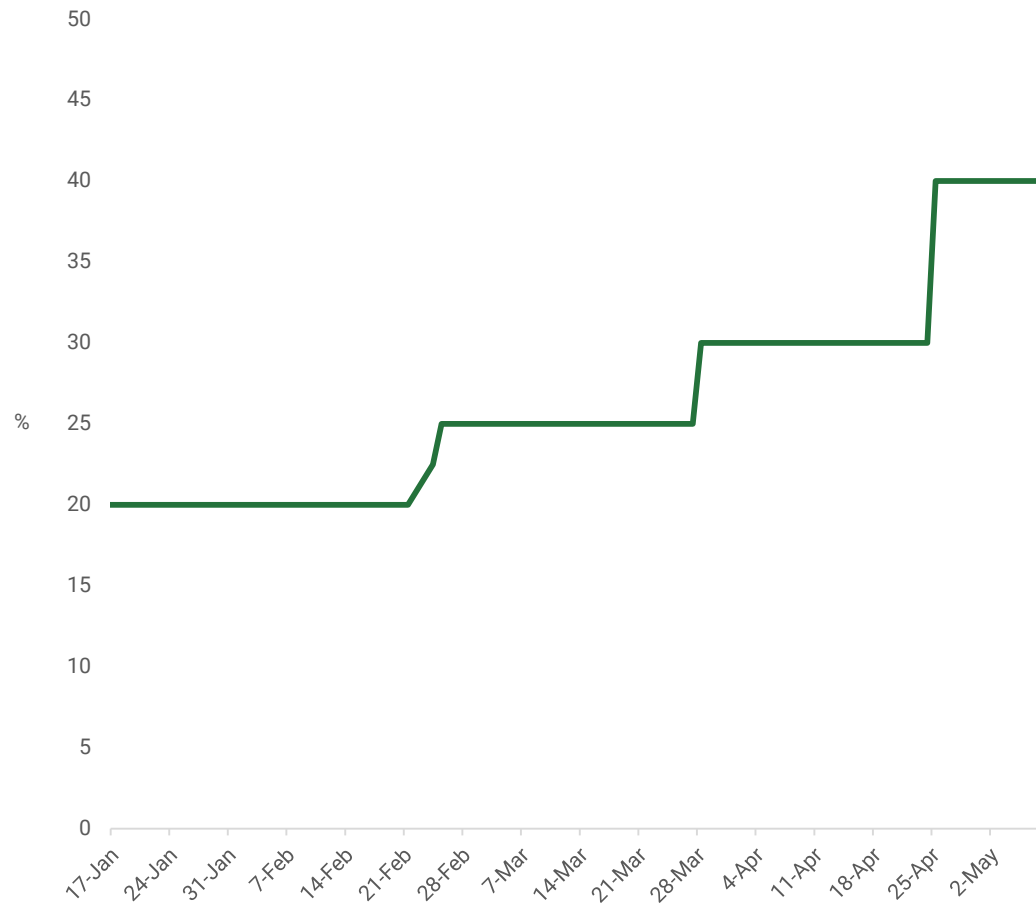
100 NGÀY ĐẦU TIÊN CỦA TỔNG THỐNG TRUMP

Giá hàng hóa và đồng USD đã chứng kiến sự sụt giảm mạnh mẽ kể từ khi Trump trở lại Nhà Trắng, trong khi đó vàng là tài sản ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất (Dữ liệu tại ngày 06/05/2025)

Trong khi đó, rủi ro suy thoái được dự báo gia tăng nguy cơ đặc biệt sau sự kiện “Ngày Giải phóng” (Dữ liệu tại ngày 06/05/2025)



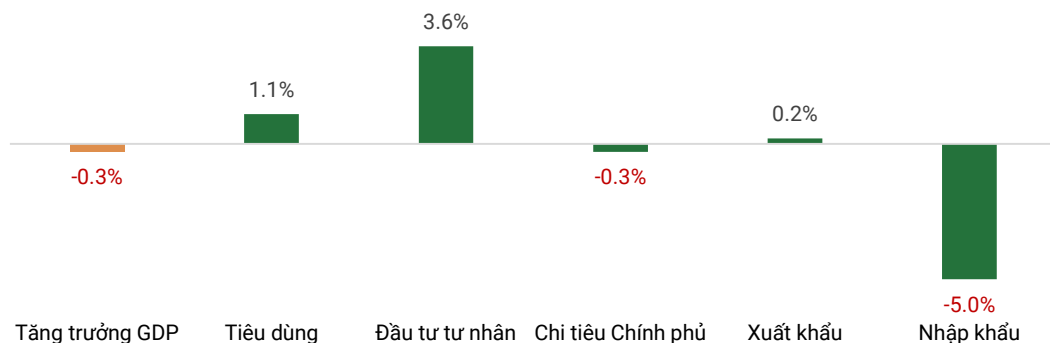
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Dữ liệu cho thấy kinh tế Mỹ suy giảm 0.3% trong Q1/2025, làm gia tăng lo ngại suy thoái vốn đã bao trùm nước Mỹ kể từ khi Tổng thống Donald Trump khởi xướng một cuộc chiến thương mại mới.

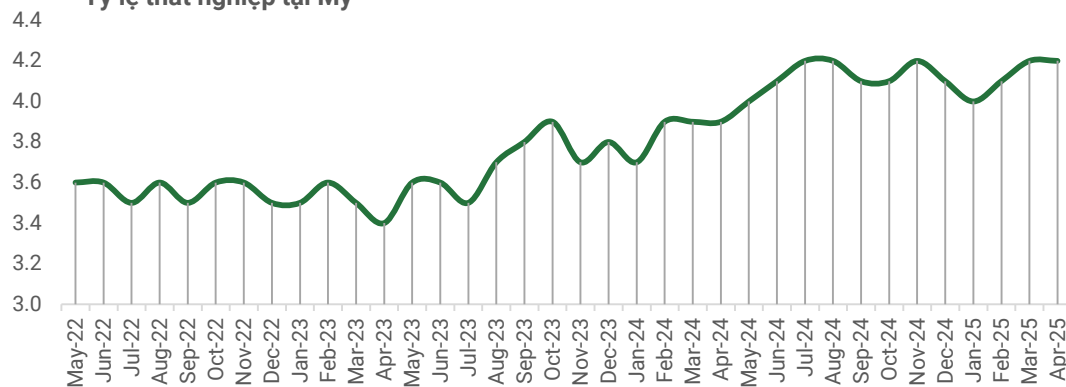
Đóng góp vào tăng trưởng GDP Mỹ trong Quý 1 2025



Nguồn: PHS tổng hợp

Tỷ lệ thất nghiệp mặc dù tăng so với đầu năm nhưng vẫn đang ở mức thấp và cho thấy thị trường lao động tại Mỹ rất ổn định.

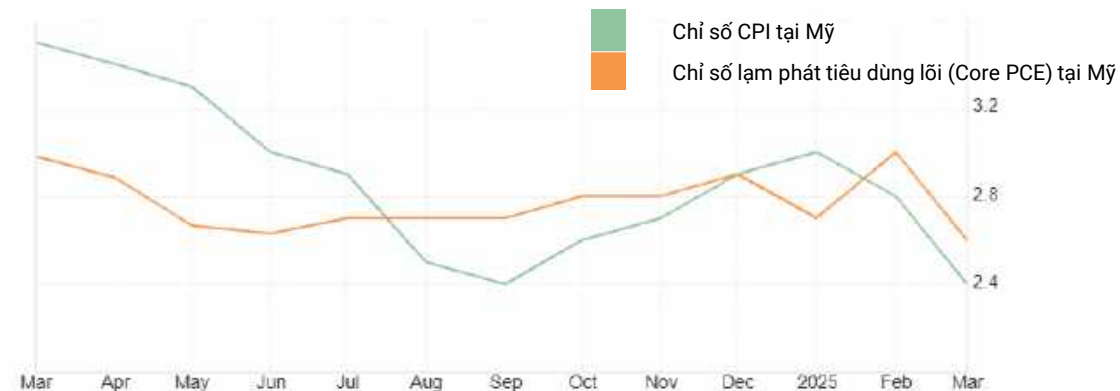
Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ



Nguồn: PHS tổng hợp

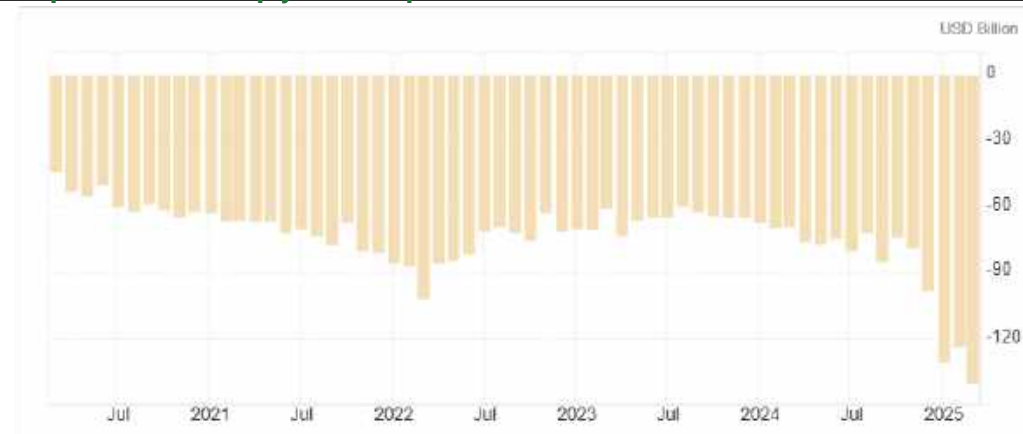
KINH TẾ MỸ BẮT ĐẦU CHO THẤY DẤU HIỆU YẾU ĐI

Lạm phát tại Mỹ mặc dù vẫn đang trong xu hướng giảm (một phần vì mức nền cao của cùng kỳ), tuy nhiên vẫn cao hơn so với kỳ vọng của thị trường và Fed. Vấn đề thuế quan có thể khiến cho vấn đề lạm phát nóng trở lại.



Nguồn: PHS tổng hợp

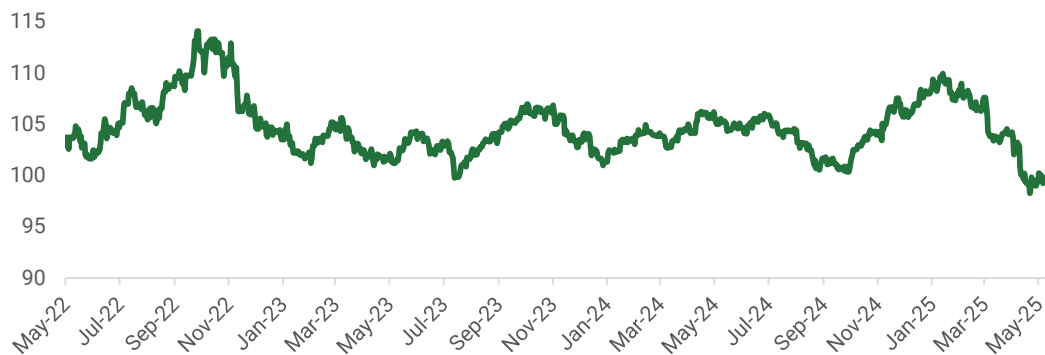
Đáng chú ý, thâm hụt thương mại tại Mỹ đang ngày càng mở rộng, phần nào cho thấy các doanh nghiệp đang đẩy mạnh nhập khẩu hàng hóa vì e ngại cuộc chiến thuế quan của chính quyền Trump.



Nguồn: PHS tổng hợp

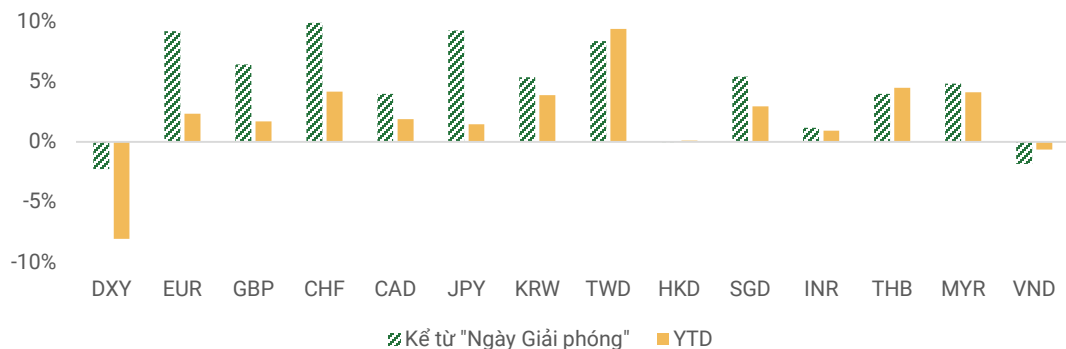
THỊ TRƯỜNG LO NGẠI VỀ MỘT SỰ KIỆN “ACCORD PLAZA 2.0”

Sau khi đạt đỉnh vào tháng 1, đồng USD đã giảm mạnh do thị trường ngày càng lo ngại về sự suy yếu của kinh tế Mỹ và nguy cơ xảy ra một sự kiện tương tự Accord Plaza (Mar-a-Lago), với mục đích làm giảm sức mạnh của đồng USD (dữ liệu tại ngày 06/05/2025)



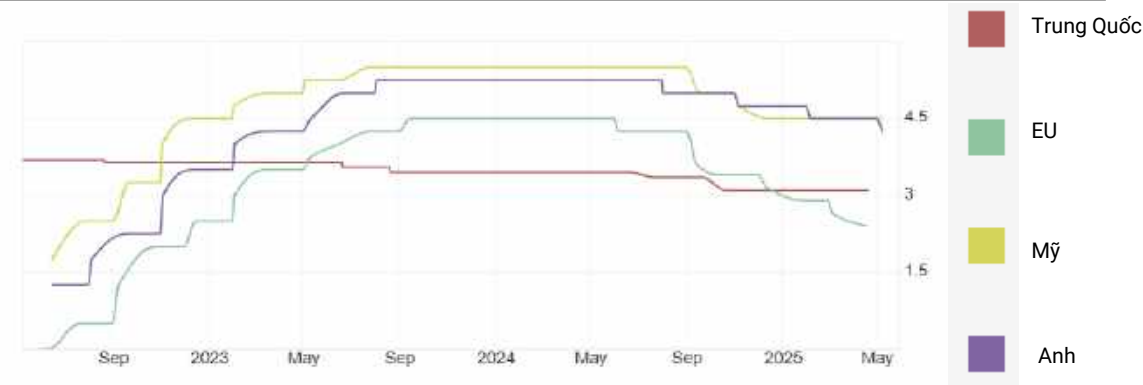
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

USD suy yếu đã kéo theo sự tăng giá mạnh của đồng tiền các đối tác thương mại Mỹ (EUR, CHF, JPY, TWD, HKD và KRW). Đồng thời, điều này cũng làm suy yếu tâm lý trên thị trường trái phiếu Mỹ, khi các quốc gia này đồng thời là những nhà nắm giữ lượng lớn TPCP Mỹ.



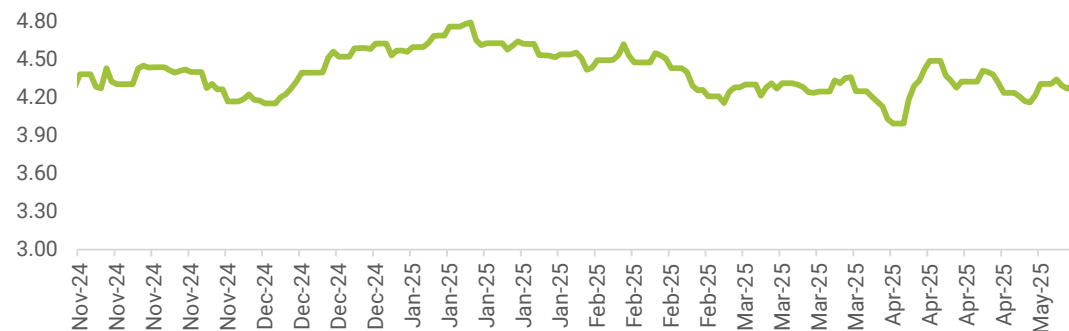
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Các NHTW liên tục giảm lãi suất nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Đáng chú ý là các động thái hỗ trợ mạnh mẽ cả về tín dụng, lãi suất lẫn các quy định nới lỏng của Trung Quốc nhằm thúc đẩy nội lực, chống chọi với các bất lợi bên ngoài.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

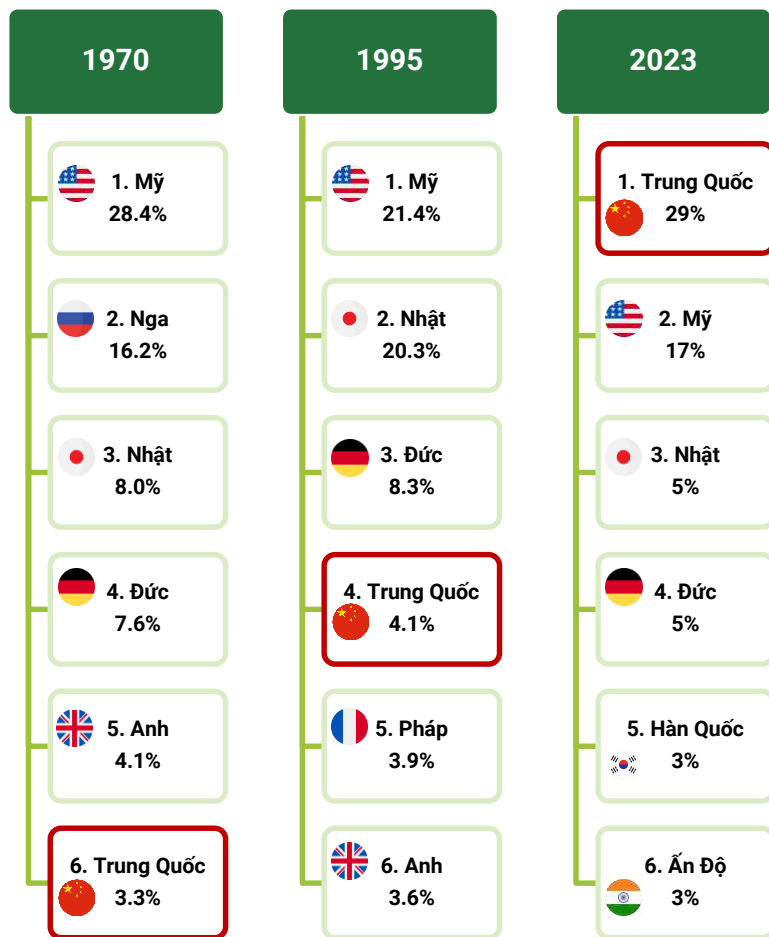
Qua đó, áp lực cũng gia tăng trên thị trường trái phiếu, Lợi suất TPCP Mỹ đã có nhịp tăng mạnh trong tháng 4 với nhiều suy đoán rằng lực bán đến từ 2 chủ nợ lớn nhất là Nhật Bản & Trung Quốc (Dữ liệu tại ngày 06/05/2025).



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

SỰ ẢNH HƯỞNG CỦA TRUNG QUỐC ĐẾN TOÀN BỘ CHUỖI CUNG ỨNG TOÀN CẦU LÀ QUÁ LỚN

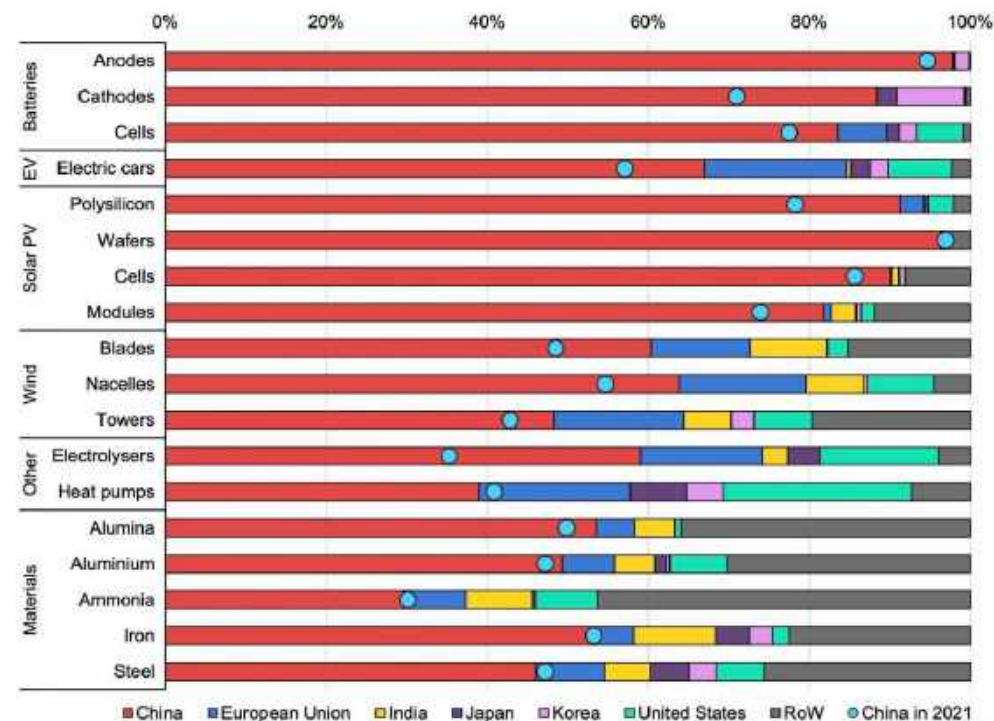
Theo ước tính từ UN, Trung Quốc đang ngày càng đóng vai trò quan trọng trong sản xuất toàn cầu với sản lượng sản xuất của riêng Trung Quốc gần bằng cả Mỹ, Nhật, Đức & Hàn Quốc cộng lại.



Nguồn: UN, PHS tổng hợp

Không chỉ sản xuất, cả chuỗi cung ứng của toàn cầu cũng phụ thuộc lớn vào Trung Quốc với mức độ đóng góp trọng yếu ở hầu hết các ngành công nghiệp quan trọng.

Figure 1.11 Installed manufacturing capacity by country/region, 2023



Note: RoW = Rest of World. "Electric cars" values are calculated based on 2023 production numbers, adjusted according to the utilisation rates of car assembly plants in the region.
Source: IEA analysis based on IEA (2024a); and IEA (2023b).

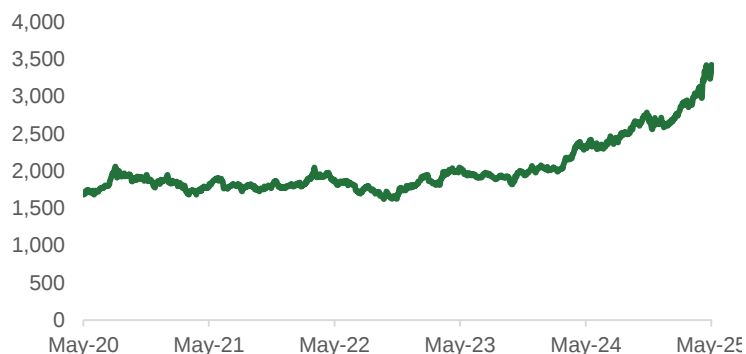
Manufacturing capacity for clean technologies and materials today is highly concentrated geographically, with China the largest single producer in all cases.

Nguồn: IEA, PHS tổng hợp

Dữ liệu tại ngày 08/05/2025

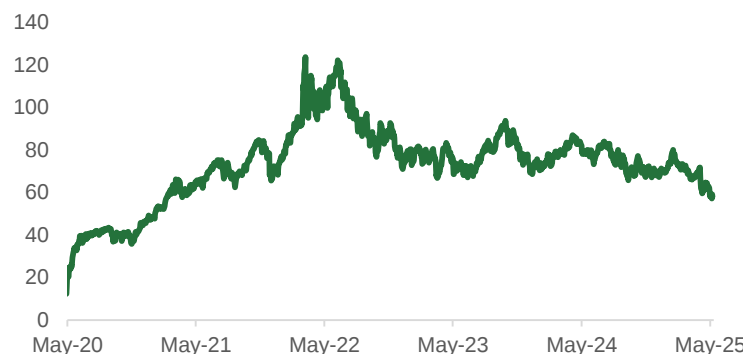
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA

Giá vàng



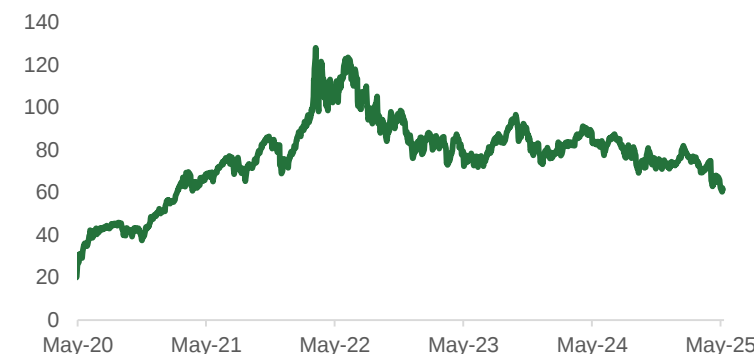
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá dầu WTI



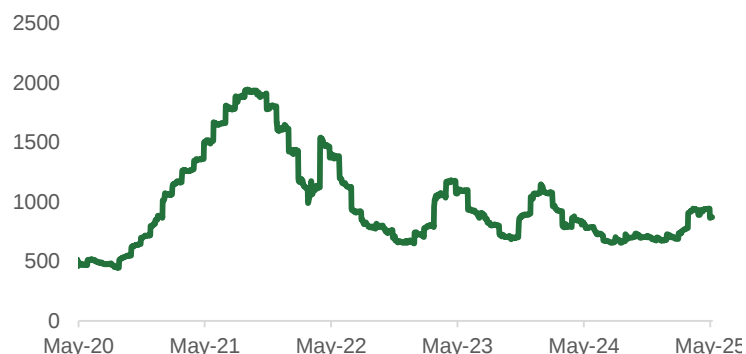
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá dầu Brent



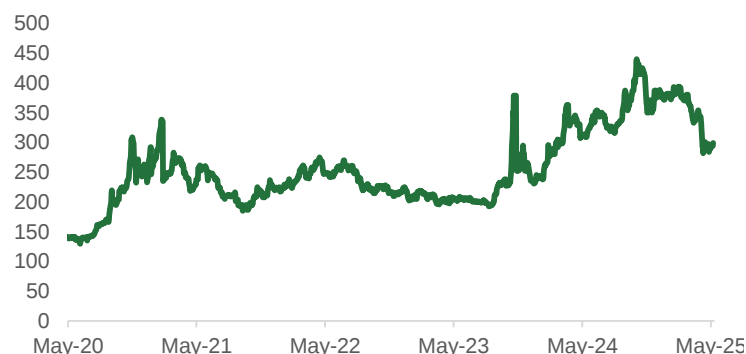
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá thép



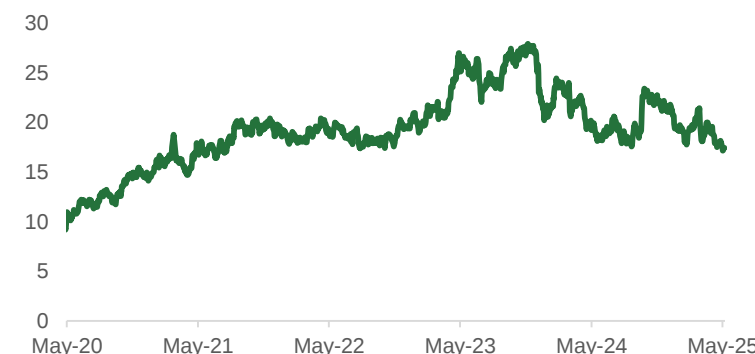
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá cao su



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá đường



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Lịch sự kiện kinh tế tháng 05/2025

Ngày	Sự kiện	Dự báo	Tác động
05/05/2025	VN - Bắt đầu kỳ họp thứ 9 của Quốc hội (kéo dài đến 28/06/2025)		☆☆☆
06/05/2025	VN - Số liệu kinh tế tháng 4 của Việt Nam		☆☆☆
07/05/2025	Việt Nam - Mỹ tiến hành đàm phán thuế quan		
08/05/2025	Mỹ - Fed họp lãi suất		☆☆☆
	Anh - BoE họp lãi suất		☆☆☆
10/05/2025	Trung Quốc: Số liệu lạm phát		☆☆
13/05/2025	Mỹ - Số liệu lạm phát		
14/05/2025	VN - Công bố danh mục MSCI		
15/05/2025	Mỹ - Số liệu tăng trưởng bán lẻ & tỷ lệ thất nghiệp		☆☆☆
	VN - Đảo hạn hợp đồng phái sinh		
20/05/2025	Trung Quốc - PBoC họp lãi suất		☆☆
	Đảo hạn phái sinh VN30		☆☆☆

Nguồn: PHS tổng hợp

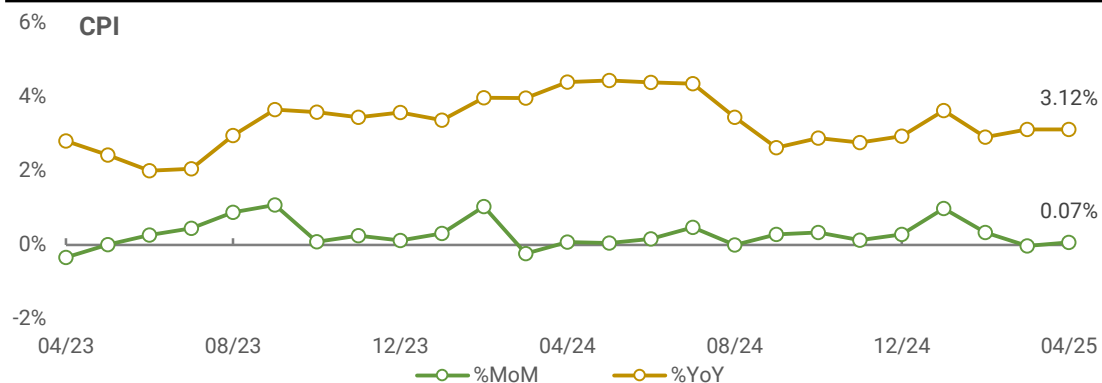
- 100 ngày đầu tiên của Tổng thống Trump đã diễn ra đúng như dự đoán, đầy biến động và khó lường. Những chính sách mà ông Trump từng đề cập trong chiến dịch tranh cử như thuế quan, nhập cư, chiến sự Nga - Ukraine, và cắt giảm nhân sự đã lần lượt được triển khai, với nổi bật nhất là chiến dịch thuế quan gây tranh cãi. Hành động này không chỉ tạo ra các con số gây bất ngờ mà còn làm gia tăng áp lực lên nền kinh tế Mỹ, khi các rủi ro từ cuộc chiến thương mại trở nên rõ ràng hơn. Sự phản đối từ dư luận và nội bộ chính trị cũng ngày càng gia tăng, đặc biệt khi mối quan hệ ngoại giao giữa Mỹ và nhiều quốc gia trở nên xấu đi.
- Trung Quốc, với vị thế đã được củng cố đáng kể trong những năm qua, không dễ dàng nhượng bộ trước áp lực từ Mỹ. Thực tế, thế giới đã chứng kiến những cuộc khẩu chiến giữa hai nền kinh tế hàng đầu, làm gia tăng bất ổn trên thị trường tài chính. Đồng thời, căng thẳng giữa chính quyền Trump và Chủ tịch Fed Jerome Powell càng làm thị trường chao đảo. Dù vậy, chúng tôi tin rằng chính sách tiền tệ của Fed sẽ tiếp tục duy trì tính độc lập, không chịu áp lực từ chính phủ Mỹ, ngay cả khi có sự thay đổi nhân sự tại vị trí lãnh đạo.
- Tháng 5 khởi đầu với tín hiệu tích cực khi Mỹ và Trung Quốc đã tiến hành đàm phán thương mại tại Geneva và đạt được một "thỏa thuận thương mại" mang tính chất khởi đầu. Mỹ đã công bố hạ mức thuế quan áp lên Trung Quốc từ mức 145% xuống 30% trong khi Trung Quốc đưa mức thuế lên hàng Mỹ từ 125% về 10% trong 90 ngày. Dù đây là dấu hiệu khả quan, nhưng chúng tôi cho rằng việc đạt được một thỏa thuận toàn diện sẽ mất thêm thời gian. Tuy nhiên, sự mở đầu này có thể tạo tiền đề cho các cuộc đàm phán kế tiếp với các đối tác thương mại khác, bao gồm cả Việt Nam. Bên cạnh đó, đồng USD đã giảm đáng kể so với mức đỉnh, tạo điều kiện cho nhiều đồng tiền khác tăng giá mạnh mẽ. Giá vàng, sau khi bứt phá ngưỡng 3.400 USD, đã bước vào giai đoạn điều chỉnh. Ở khía cạnh địa chính trị, một điểm nóng mới đã xuất hiện giữa Ấn Độ và Pakistan, bổ sung thêm yếu tố bất ổn cho bức tranh kinh tế toàn cầu.

Chúng tôi kỳ vọng đồng USD sẽ tiếp tục duy trì xu hướng giảm trong tháng 5 và tháng 6, được hỗ trợ bởi kỳ vọng cắt giảm lãi suất của Fed. Tuy nhiên, như đã đề cập, các cuộc đàm phán thương mại sẽ không thể đạt kết quả nhanh chóng trong vòng 1-2 tháng tới. Điều này đồng nghĩa với việc thị trường tài chính sẽ tiếp tục dao động mạnh trong biên độ rộng, với các nhịp tăng giảm dựa trên diễn biến thông tin đàm phán. Ngoài ra, sự gia tăng của lợi suất trái phiếu trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận toàn cầu suy giảm đang là một yếu tố đáng lo ngại. Chúng tôi nhận thấy nguy cơ thị trường chứng khoán toàn cầu phải tái định giá (re-rate) là hiện hữu, và khả năng bứt phá mạnh mẽ trở nên khó khăn hơn. Nhà đầu tư cần duy trì sự thận trọng, tập trung vào quản trị rủi ro và linh hoạt trong chiến lược đầu tư của mình.

2. TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

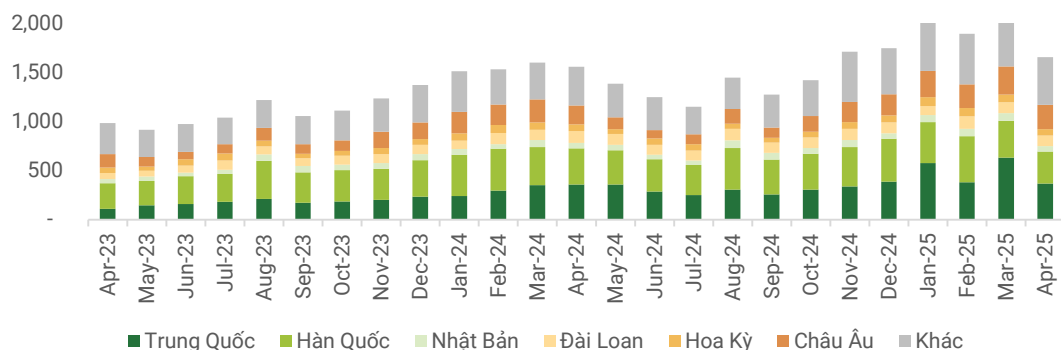


Lạm phát tiếp tục ổn định trong tháng 4 nhờ đà lao dốc của giá dầu - một trong những tháng cao điểm mùa lễ hội. Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm lạm phát ổn định quanh mức 3.8 - 4.0% bình quân cả năm 2025 ngay cả trong trường hợp điều chỉnh tăng giá điện.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

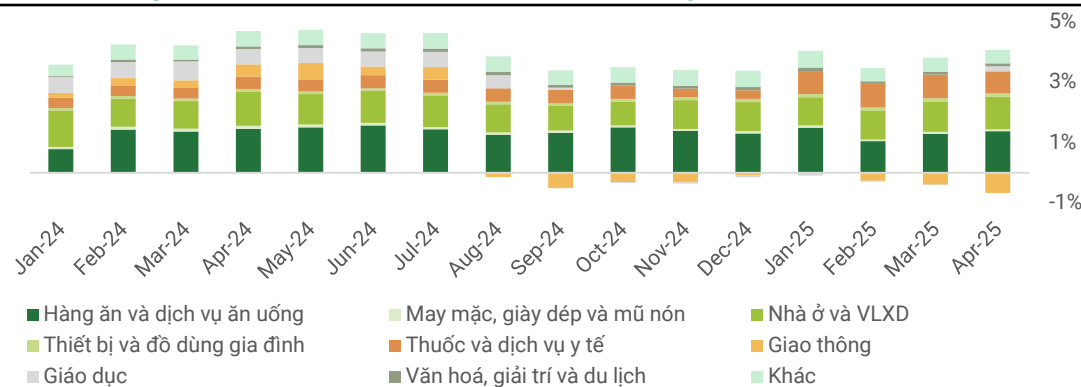
Lượng khách quốc tế đến Việt Nam sụt giảm 19.5% so với tháng 3 đạt 1.65 triệu lượt. Phần lớn sự sụt giảm là đến từ khách Trung Quốc (-42% MoM). Sau chuyến thăm của Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình, chúng tôi kỳ vọng việc trao đổi văn hóa du lịch giữa Việt Nam & Trung Quốc sẽ có nhiều triển vọng.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

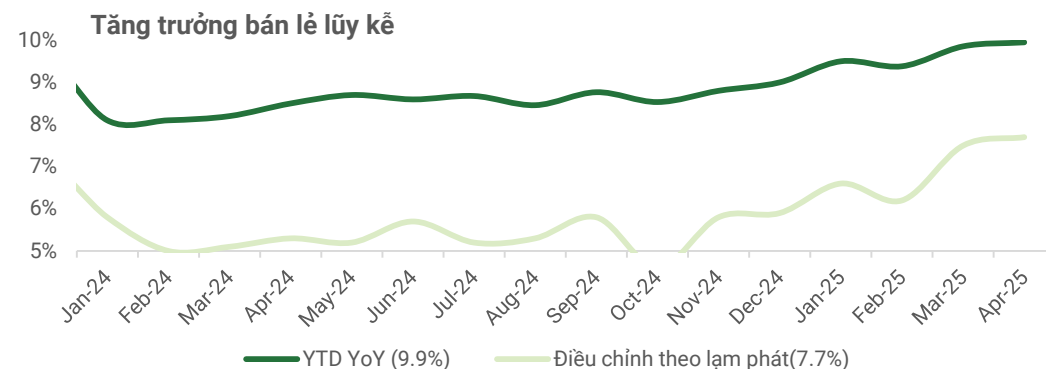
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 4 - KHÓ KHĂN LỘ DIỆN

Ngoại trừ tháng 1 bị ảnh hưởng bởi giá vé máy bay tăng cao trong dịp Tết, nhóm giao thông đã ghi nhận tháng giảm giá thứ 08 liên tiếp. Trong khi đó, các dịch vụ công như giáo dục và y tế đang là trọng tâm của chiến dịch miễn, giảm phí do Đảng và Nhà nước triển khai, góp phần ổn định lạm phát, tạo điều kiện thuận lợi cho việc mở rộng chính sách tiền tệ.



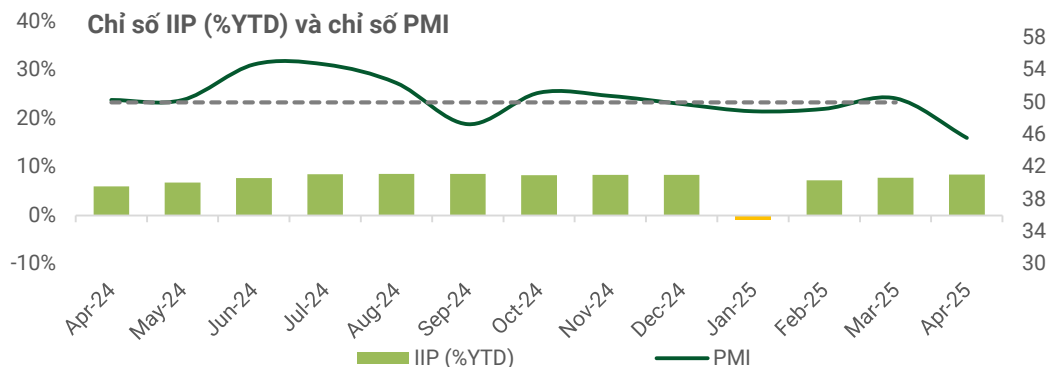
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Với các chính sách hỗ trợ & kích thích tiêu dùng & du lịch hiện tại, chúng tôi kỳ vọng bán lẻ sẽ cùng với đầu tư công trở thành 2 trụ cột chính cho tăng trưởng kinh tế 2025.



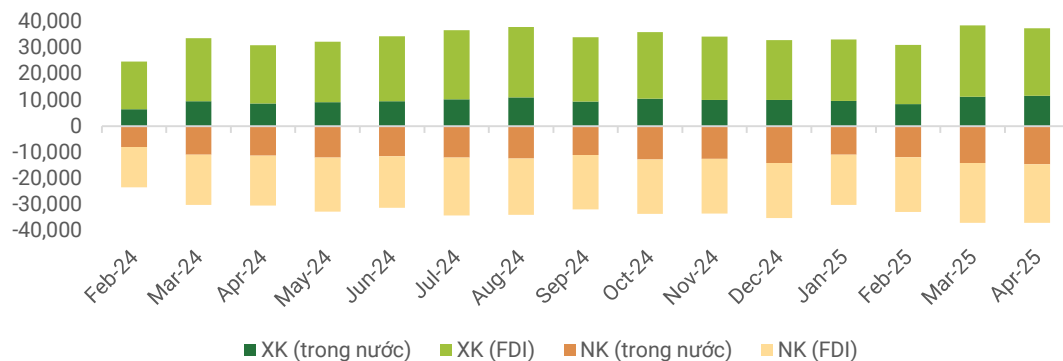
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bức tranh sản xuất phần nào phản ánh sự khó khăn khi đối diện với cuộc chiến thương mại, đặc biệt là chỉ số PMI chỉ đạt 45.6 điểm - ghi nhận mức thấp nhất trong 2 năm, đáng chú ý là sự sụt giảm mạnh mẽ ở lượng đơn hàng mới lẫn hoạt động mua hàng, cho thấy triển vọng còn khá tiêu cực.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

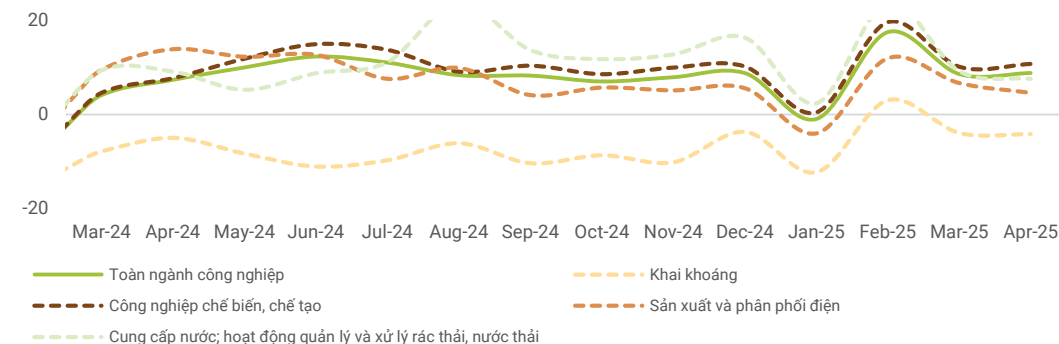
Giá trị xuất khẩu ghi nhận giảm so với tháng trước (chủ yếu đến từ nhóm FDI) trong khi lượng nhập khẩu gần như không đổi. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sẽ đẩy mạnh hoạt động sản xuất trong Quý 2 bên cạnh chờ đợi kết quả đàm phán cuối cùng.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

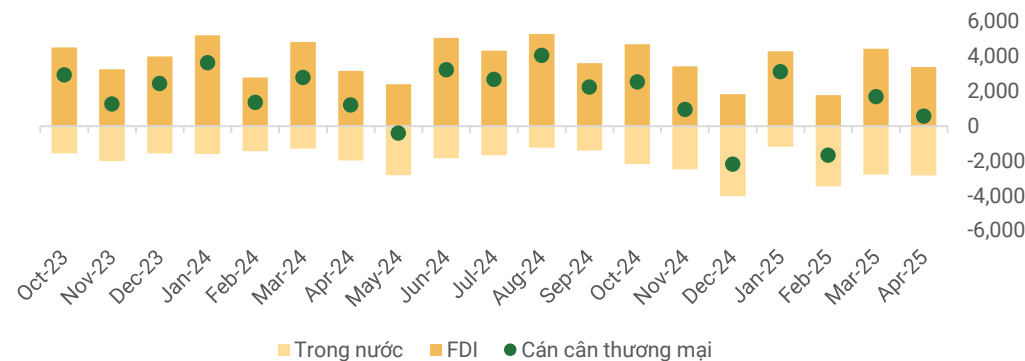
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 4 - KHÓ KHĂN LỘ DIỆN

Sau khi Tổng thống Trump tuyên bố hoãn thuế quan 90 ngày, nhiều doanh nghiệp đã tận dụng thời gian để đẩy mạnh hoạt động sản xuất, qua đó các ngành công nghiệp chế biến chế tạo ghi nhận tăng trưởng sản lượng tốt trong tháng 4.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

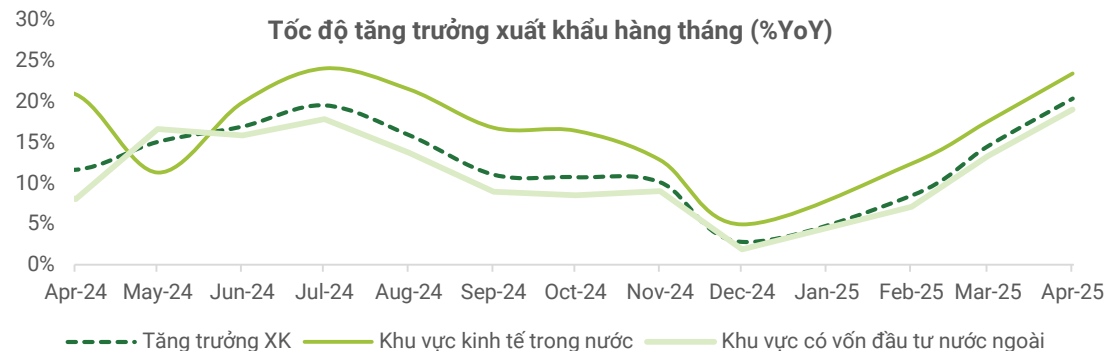
Cán cân thương mại thặng dư 577 triệu USD trong tháng 4. Chúng tôi duy trì quan điểm nhập khẩu sẽ giảm mạnh hơn xuất khẩu trong trường hợp đàm phán không khả quan. Qua đó, Việt Nam vẫn sẽ ghi nhận thặng dư đối với cán cân thương mại hàng hóa.



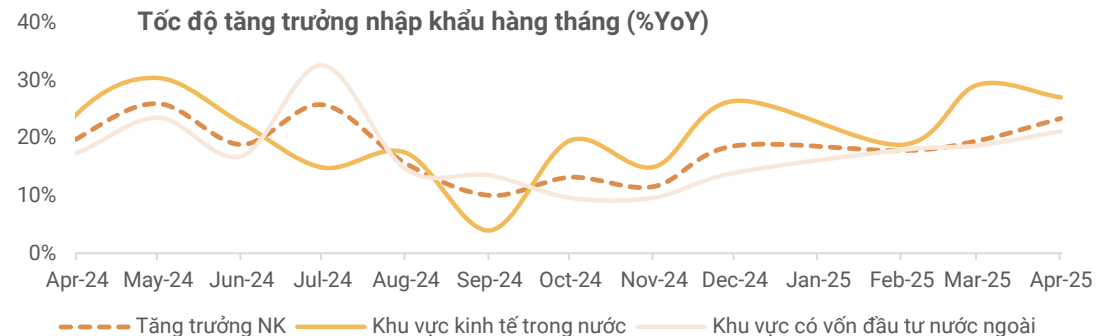
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 4 - KHÓ KHĂN LỘ DIỆN

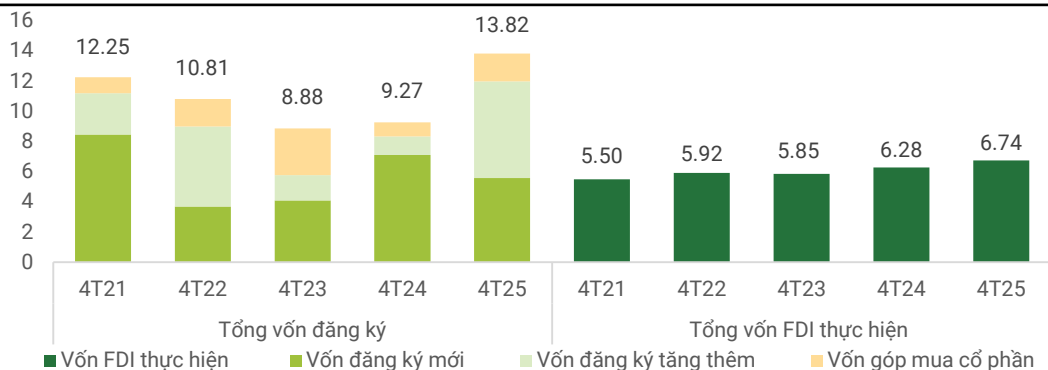
Tổng kim ngạch xuất khẩu vẫn đang hồi phục tích cực, đáng chú ý trong tháng 4 các nhóm hàng chủ lực bao gồm điện tử, linh kiện, dệt may, giày dép ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ svck.



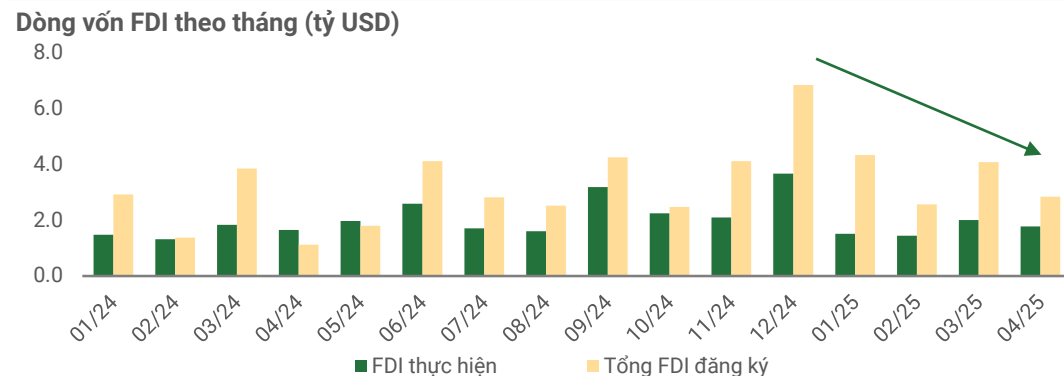
Như đề cập bên trên, tín hiệu từ nhập khẩu chưa cho thấy quá quan ngại khi lượng nhập khẩu vẫn đang tăng trưởng mạnh (22.9% YoY). Trong tháng 4, Việt Nam ghi nhận nhập khẩu mạnh Khí đốt LNG cùng với đó là các nguyên vật liệu đầu vào phục vụ cho hoạt động sản xuất.



FDI duy trì ở mức cao nhất trong nhiều năm cả về vốn đăng ký và giải ngân, nhờ Chính phủ tích cực thu hút đầu tư. Dù vốn đăng ký mới chưa đột phá do ảnh hưởng thuế quan, giá trị vốn đăng ký tăng thêm đã tăng gần 4 lần, cho thấy doanh nghiệp hiện hữu tiếp tục mở rộng quy mô tại Việt Nam.



Sự thận trọng của các nhà đầu tư nước ngoài thể hiện rõ trong lượng vốn đăng ký với sự sụt giảm mạnh mẽ trong tháng 4. Tuy vậy, hoạt động giải ngân vẫn khá ổn định với mức 1.8 tỷ USD trong tháng 4 - cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

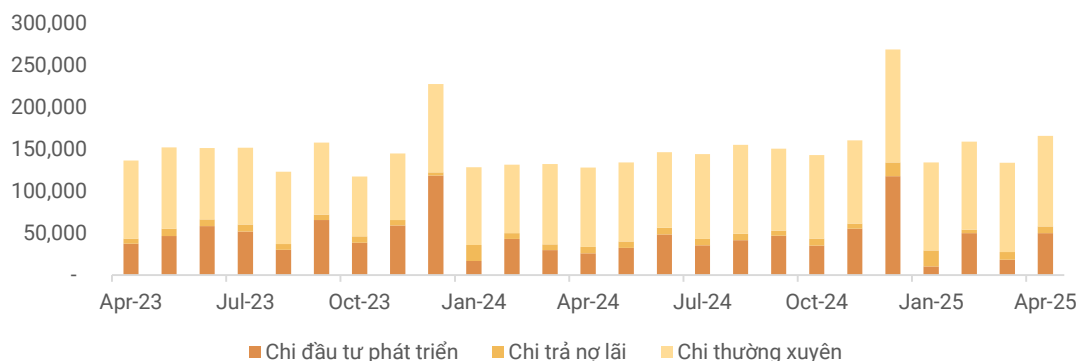


Cân đối NSNN ghi nhận mức thặng dư kỷ lục 348.7 nghìn tỷ nhờ hoạt động thu NSNN tăng trưởng mạnh mẽ. Giải ngân đầu tư dù ghi nhận tăng svck nhưng trên thực tế chưa đạt kỳ vọng khi chỉ mới đạt 16.3% kế hoạch sau 1/3 của năm.

	4T2025	%Plan	%YoY	KH 2025
Tổng thu NSNN	944,100	48%	26.3%	1,966,839
- Thu nội địa	827,200	49.6%	29.5%	1,668,356
- Thu từ dầu thô	17,300	32.6%	-12.0%	53,200
- Thu cân đối XNK	99,100	42.2%	11.7%	235,000
Tổng chi NSNN	595,400	23.4%	15.2%	2,633,258
- Chi đầu tư phát triển	128,500	16.3%	16.3%	875,027
- Chi trả nợ lãi	40,700	36.8%	2.3%	110,547
- Chi thường xuyên	425,000	27.1%	16.1%	1,554,677
Cân đối NSNN	348,700			-666,419

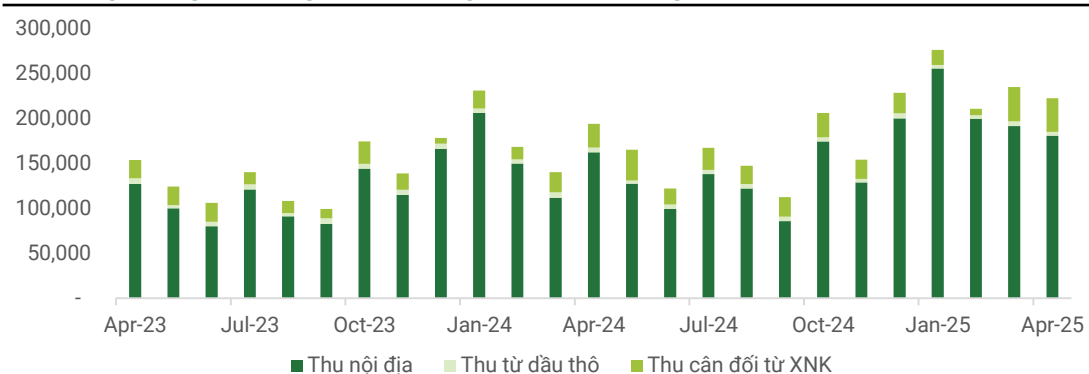
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Ngược lại, hoạt động chi NSNN được kiểm soát một cách chặt chẽ. Việc tinh giản bộ máy Nhà nước dự kiến sẽ giúp cho các khoản chi thường xuyên giảm khi khoản chi cho bộ máy hành chính hiện chiếm đến 70% chi thường xuyên.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thu nội địa tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ hoạt động kinh tế khởi sắc. Chúng tôi đánh giá cơ cấu ngân sách nhà nước hiện khá vững chắc, giúp Chính phủ có đủ nguồn lực tăng cường hỗ trợ người dân trong các dịch vụ công.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Lãi suất trong nước vẫn duy trì ổn định nhờ nguồn tiền gửi KBNN dồi dào. Tuy nhiên tỷ giá vẫn chịu nhiều áp lực khiến cho chưa có sự đồng pha với diễn biến của chỉ số DXY. Cụ thể, KBNN vẫn tiếp tục thực hiện mua vào ngoại tệ để phục vụ các hoạt động thanh toán trong Quý 2 trong khi nguồn inflow vẫn khá hạn chế.



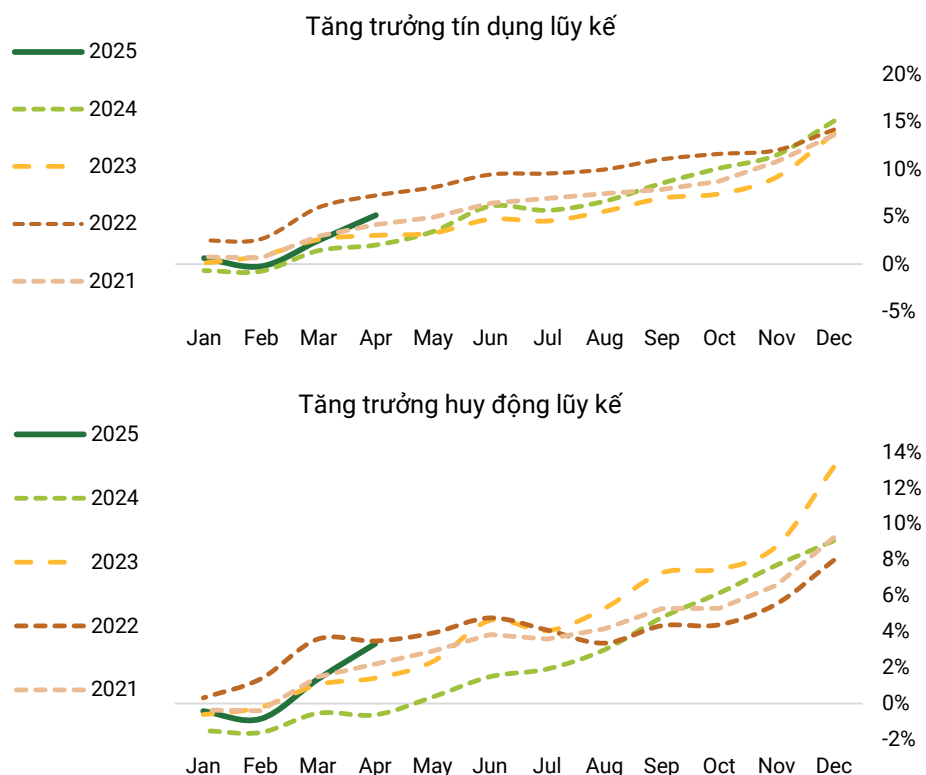
Nguồn: Tradingeconomics, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 4 - KHÓ KHĂN LỘ ĐIỆN

- Trong bối cảnh cuộc chiến thuế quan bắt đầu tác động, bức tranh kinh tế Việt Nam đã bộc lộ nhiều khó khăn rõ nét. Mức thuế 10% tuy thấp hơn dự kiến ban đầu (46%) nhưng cũng đủ để tạo ra tâm lý thận trọng, khiến hoạt động sản xuất có dấu hiệu chững lại. Đáng chú ý, giải ngân vốn đầu tư công vẫn chưa đạt kỳ vọng, cho thấy còn nhiều thách thức trong việc triển khai các dự án quan trọng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng vào nỗ lực của Chính phủ trong việc đẩy mạnh giải ngân, đặc biệt sau khi hoàn tất ổn định nhân sự và sáp nhập tỉnh thành vào quý 2. Chính phủ Việt Nam hiểu rõ tầm quan trọng của việc thúc đẩy cơ sở hạ tầng và không ngừng cải cách thể chế để tạo điều kiện thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế.
 - Nghị quyết 68 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân là một dấu mốc quan trọng, thể hiện tư duy cởi mở và cam kết thúc đẩy khu vực tư nhân phát triển bền vững. Đây không chỉ là tín hiệu củng cố niềm tin giữa Nhà nước và khu vực tư nhân mà còn mở ra những cơ hội lớn cho các doanh nghiệp trong nước. Các giải pháp như cắt giảm điều kiện kinh doanh, đơn giản hóa thủ tục hành chính, miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ là những biện pháp thiết thực, giúp giảm gánh nặng chi phí và tăng cường khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp. Đặc biệt, định hướng phát triển tối thiểu 20 doanh nghiệp lớn tham gia chuỗi giá trị toàn cầu không chỉ khẳng định vai trò của khu vực tư nhân mà còn đặt nền móng cho quá trình hội nhập sâu rộng vào kinh tế thế giới.
 - Về thương mại quốc tế, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng. Dù kỳ vọng đàm phán thương mại sẽ giúp mức thuế quan giảm về khoảng 20%, nhưng áp lực trong ngắn hạn vẫn hiện hữu, đặc biệt trong bối cảnh tình hình toàn cầu còn nhiều biến động. Gần đây, việc chuyển hướng sang Ấn Độ đang ngày càng được các tập đoàn đa quốc gia đẩy mạnh, điển hình như Apple, Samsung, LG,... khi quốc gia này vừa có lợi thế về nhân công, vừa là thị trường tiêu thụ tiềm năng và thuộc nhóm chịu mức thuế đối ứng thấp 26% (so với các quốc gia đối thủ khác như ASEAN theo danh sách của ông Trump). Tuy vậy, chúng tôi tin Việt Nam vẫn có những lợi thế riêng về vị trí địa lý, tài nguyên, tính ổn định của chính trị, trình độ nhận công, môi trường đầu tư,... và vẫn sẽ là điểm đến của dòng vốn đầu tư khi tình hình ổn định hơn. Vì vậy, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của Việt Nam. Các lĩnh vực đầu tư công, bất động sản, công nghệ và các tập đoàn tư nhân lớn sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ chốt.
- ⇒ **Chính phủ & NHNN hiện có nhiều công cụ để hỗ trợ nền kinh tế, từ duy trì môi trường lãi suất thấp đến giảm thuế phí, giải ngân, thúc đẩy đổi mới sáng tạo. Điều này giúp tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp mở rộng sản xuất, cải thiện năng lực cạnh tranh và giảm thiểu tác động từ những bất ổn bên ngoài. Tuy nhiên trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng kinh tế tháng 5 sẽ tiếp tục khắc họa rõ nét hơn các khó khăn nếu như chưa có tiến triển mới trong đàm phán.**
- ⇒ **Về tỷ giá, chúng tôi duy trì nhận định rằng tỷ giá sẽ ổn định quanh ngưỡng 25.850 - 26.100. Chúng tôi kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất 0.25% vào tháng 6, qua đó, tỷ giá có thể giảm nhiệt về dưới mức 25,800 nếu trong trường hợp Việt Nam sớm chốt được thỏa thuận với phía Mỹ. Ngược lại, trong trường hợp mức thuế quan vượt trên 25%, chúng tôi dự báo tỷ giá USDVND sẽ chạm mốc 26,200.**

Dữ liệu tại ngày 09/05/2025

Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	4.7%
SJC (triệu đồng/lượng)	119.5 – 121.5
Tỷ giá USD/VND	25,979 (+2.0% YTD)
VNT 10yrs bond yield	3.07% (+11 bps)



TỔNG HỢP DỰ BÁO VĨ MÔ VIỆT NAM

Chỉ báo	KH 2025 của Chính phủ	4T/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%	+5.16% (30/04/2025)	17%	16%	10 - 12%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	95%	16%	90%	95%	100%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		+18.6%	14.0%	-10%	-18%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		+13.0%	12.0%	-8%	-16.5%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		+8.4%	8 - 9%	6%	4 - 5%
Tăng trưởng bán lẻ		+9.9%	8.5 - 9%	6 - 7%	4 - 5%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		7.3%	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

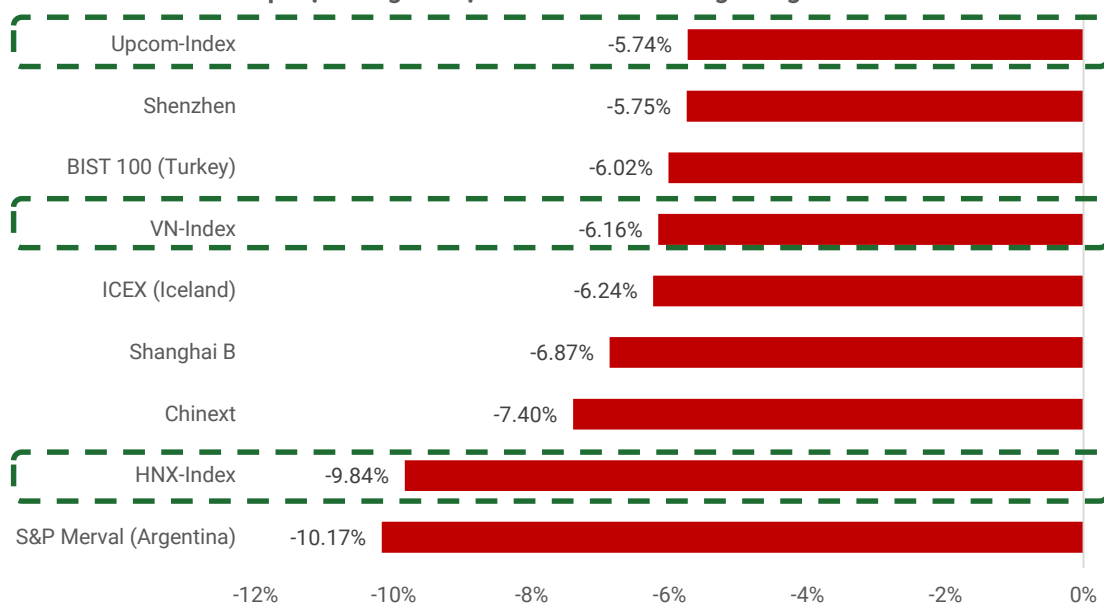


Sự kiện quan trọng trong tháng 4/2025

- 03/04: Chính quyền Mỹ công bố thuế đối ứng với các quốc gia
- 06/04: Công bố số liệu kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 1/2024
- 09/04: Trung Quốc có động thái tăng mức áp thuế để đáp trả phía Mỹ và hai bên tiếp tục gia tăng căng thẳng sau đó
- 10/04: Mỹ tạm hoãn áp thuế trong 90 ngày và bắt đầu đàm phán với các quốc gia về vấn đề thuế quan
- 10/04: EU hoãn trả đũa thuế quan với Mỹ
- 25/04: Cơ cấu danh mục quỹ ETF nội kỳ quý 2/2025: nhóm ngân hàng bị giảm tỷ trọng và bán mạnh bởi các quỹ ETF

Chính sách thuế quan mà Mỹ công bố vào đầu tháng 4 đã khiến thị trường chứng khoán toàn cầu chao đảo và Việt Nam cũng không phải ngoại lệ. VN-Index ghi nhận những phiên giảm sàn liên tục và chỉ bắt đầu đảo chiều phục hồi trở lại vào nửa cuối tháng 4 khi quyết định tạm hoãn áp thuế của Mỹ được đưa ra. Mặc dù vậy, chứng khoán Việt Nam vẫn nằm trong nhóm có hiệu suất tệ nhất thế giới trong tháng 4.

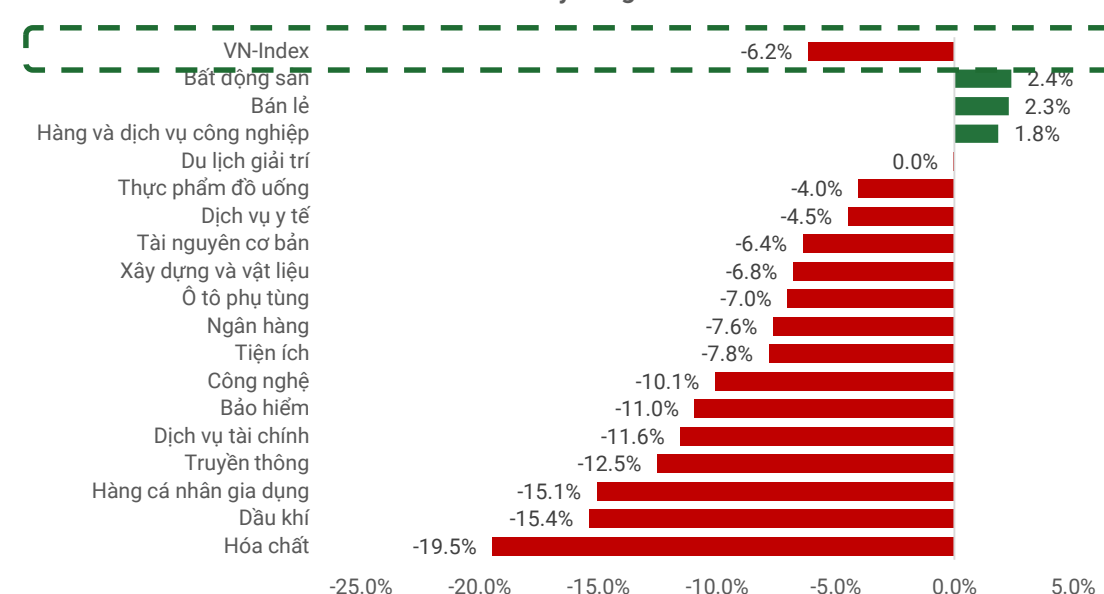
Top thị trường có hiệu suất kém nhất trong tháng 4/2025



Nguồn: PHS tổng hợp

Sắc đỏ bao trùm diện rộng, đặc biệt là các nhóm ngành liên quan đến hoạt động xuất khẩu sang thị trường Mỹ như dệt may, thủy sản, cao su. Nhóm bất động sản khu công nghiệp cũng chịu rủi ro dịch chuyển dòng vốn FDI. Ngoài ra, nhóm dầu khí cũng giảm mạnh theo diễn biến của giá dầu thế giới. Nhóm bất động sản phân hóa mạnh với sắc xanh được duy trì nhờ sự bùng nổ của nhóm cổ phiếu họ Vingroup.

% Thay đổi giá

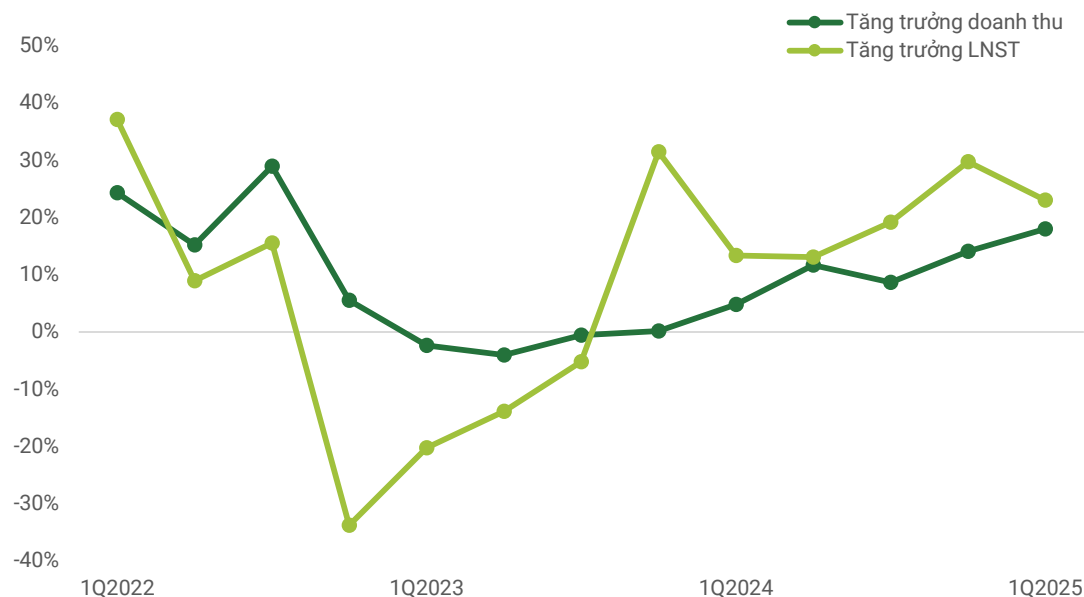


Nguồn: PHS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHƯNG RỦI RO VẪN CÒN Ở PHÍA TRƯỚC

Tính đến ngày 07/05/2025, đã có khoảng 1,122 doanh nghiệp trên 3 sàn HOSE, HNX, UPCOM công bố báo cáo tài chính quý 1 (chiếm 98.3% vốn hóa toàn thị trường). Doanh thu/Tổng thu nhập của các doanh nghiệp ước tính tăng khoảng 18%YoY, là mức tăng trưởng theo quý cao nhất kể từ quý 4/2022. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận đã có dấu hiệu chững lại

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp



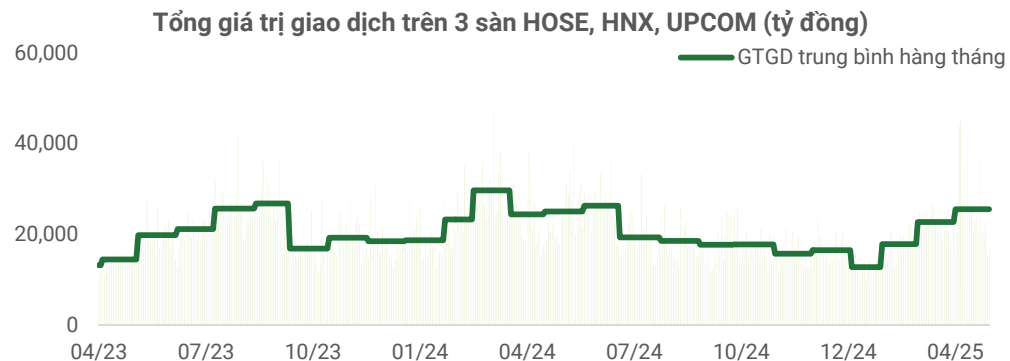
Nguồn: PHS tổng hợp

Nhóm ngân hàng vẫn đóng góp chính cho tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường. Tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp đã giảm đi đáng kể (từ 48% cùng kỳ năm trước xuống còn 44% trong Q1/2025). Trong khi đó, bất động sản, truyền thông, hóa chất có sự tăng trưởng mạnh mẽ. Riêng nhóm truyền thông tăng đột biến nhờ cổ phiếu VEF (công ty con của VIC). Ngược lại, dầu khí bị bởi ảnh hưởng tiêu cực bởi đà giảm của giá dầu.

Ngành ICB (cấp 2)	Tăng trưởng doanh thu	Tăng trưởng LNST
Ô tô phụ tùng	27%	-29%
Ngân hàng	9%	14%
Tài nguyên cơ bản	4%	21%
Hóa chất	24%	41%
Xây dựng vật liệu	8%	5%
Dịch vụ tài chính	6%	2%
Thực phẩm đồ uống	1%	1%
Y tế	5%	-5%
Hàng và dịch vụ công nghiệp	15%	5%
Bảo hiểm	6%	6%
Truyền thông	1536%	10620%
Dầu khí	0%	-57%
Hàng cá nhân gia dụng	-9%	13%
Bất động sản	137%	18%
Bán lẻ	12%	73%
Công nghệ	21%	41%
Viễn thông	21%	-62%
Du lịch giải trí	6%	-18%
Tiện ích	8%	42%
Toàn thị trường	18%	23%

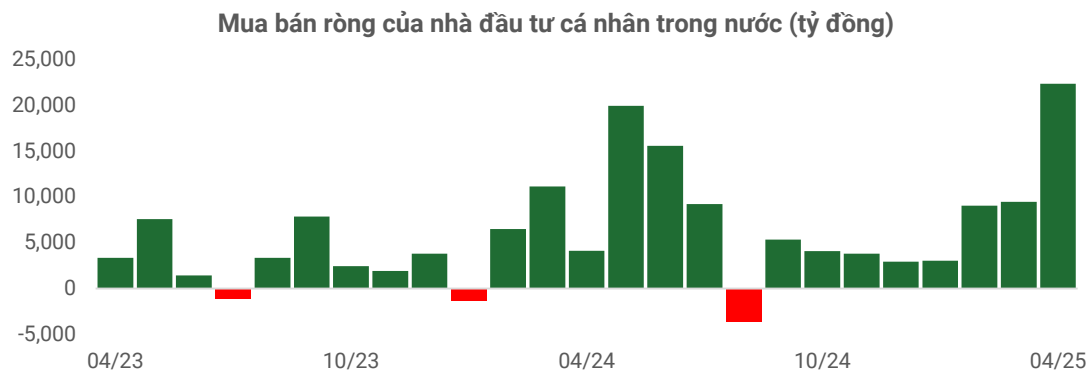
Nguồn: PHS tổng hợp

Tâm lý bán tháo hoảng loạn của nhà đầu tư đã khiến thanh khoản gia tăng đột biến



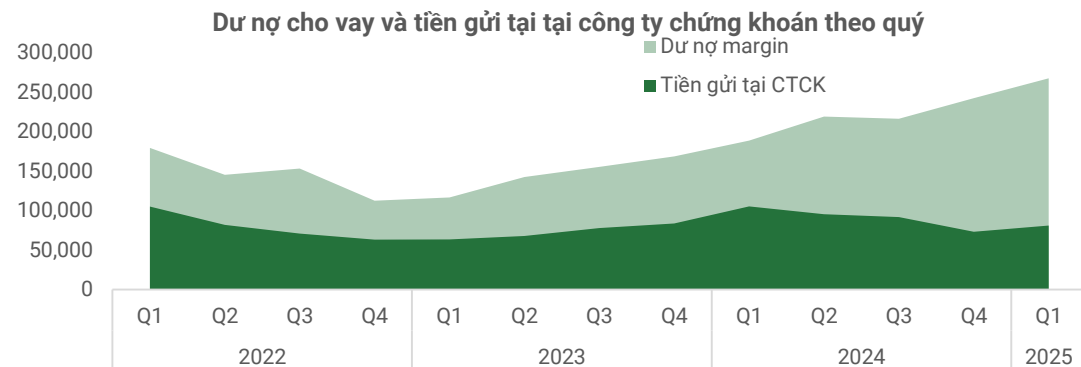
Nguồn: PHS tổng hợp

Cá nhân trong nước mạnh tay bắt đáy trước áp lực bán từ cả nước ngoài và các quỹ đầu tư



Nguồn: PHS tổng hợp

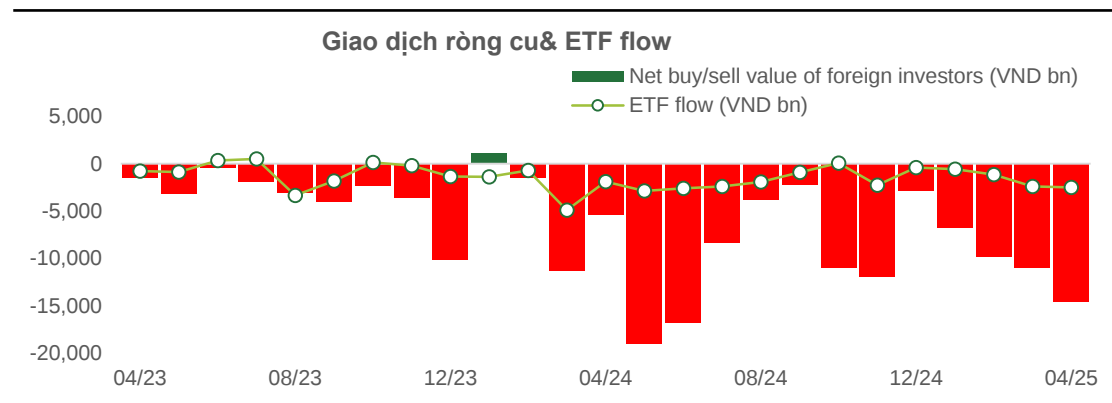
Tiền gửi tại công ty chứng khoán tăng trở lại trong quý 1/2025 cho thấy rằng các nhà đầu tư tích cực tham gia vào thị trường chứng khoán



Nguồn: PHS tổng hợp

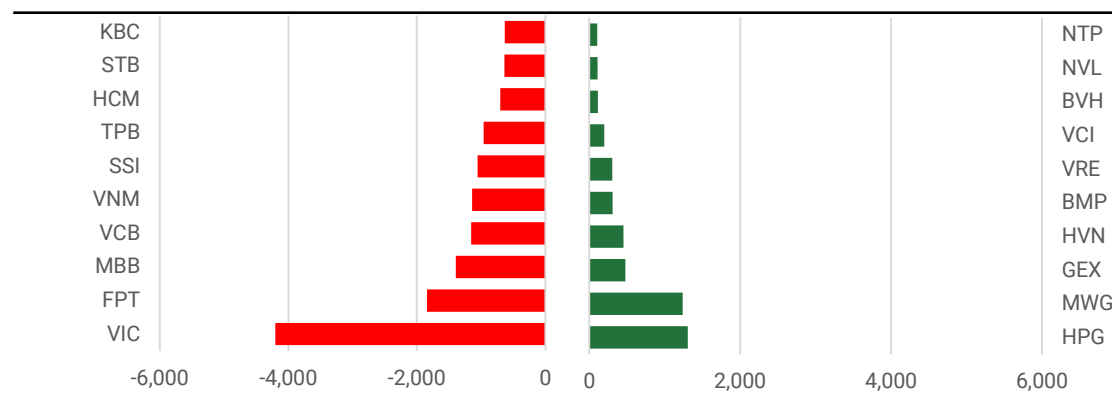
Thị trường chứng khoán Việt Nam khởi sắc trong quý 1 đã kích thích dòng tiền đổ vào kênh chứng khoán, đồng thời hoạt động vay margin cũng diễn ra sôi động. Tuy nhiên, đây cũng là “con dao hai lưỡi” khi tình trạng call margin diện rộng xảy ra trong những nhịp điều chỉnh khiến các chỉ số giảm mạnh hơn. Có thời điểm nhiều cổ phiếu midcap và penny xảy ra tình trạng trắng bên mua với thanh khoản rất thấp. Dòng tiền bắt đáy tập trung chủ yếu ở nhóm vốn hóa lớn.

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



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua bán ròng của khối ngoại tháng 4/2025



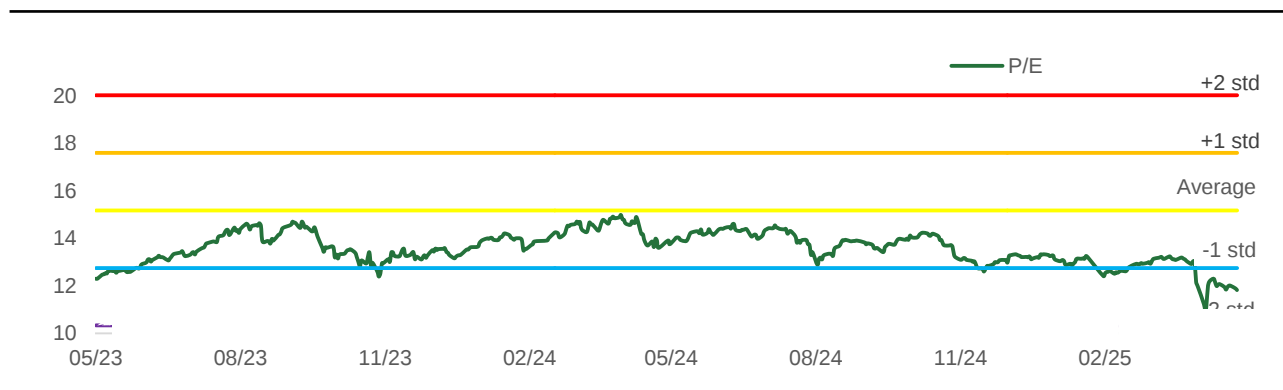
Nguồn: PHS tổng hợp

Trái với xu hướng rút vốn tại thị trường Việt Nam, dòng vốn ETF tại các thị trường chứng khoán khác trong khu vực nhìn chung vẫn khởi sắc

Thị trường	10/24	11/24	12/24	01/25	02/25	03/25	04/25
Hồng Kông	-1,513	1,480	-39	635	-3,677	3,166	1,100
Ấn Độ	306	-313	-276	-890	-399	413	520
Nhật Bản	243	-3,666	-2,427	878	1,666	4,870	5,207
Hàn Quốc	-124	-163	-147	270	542	221	969
Đài Loan	2,026	4,063	-2,289	2,134	2,087	4,998	4,494
Việt Nam	-7	-90	-15	-22	-46	-94	-97
Thái Lan	9	-9	1	5	6	-20	1
Indonesia	8	8	8	9	69	61	7
Malaysia	39	-32	-5	-18	2	-33	-55
Philippines	-1	-6	-4	0	2	0	0
Singapore	39	163	88	43	122	47	-211

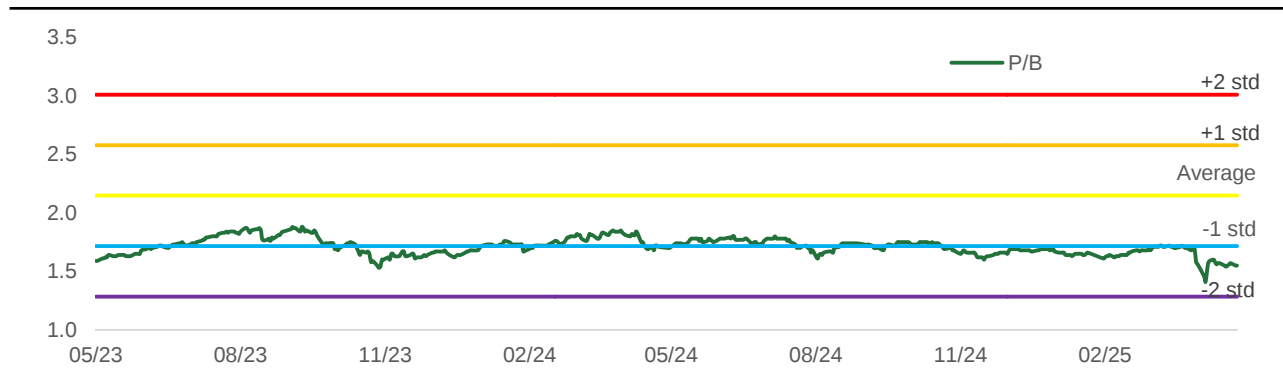
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Lịch sử P/E VN-Index



Nguồn: PHS tổng hợp

Lịch sử P/B VN-Index



Nguồn: PHS tổng hợp

- Sau giai đoạn giảm sốc, thị trường đã và đang bước vào nhịp phục hồi tích cực với VN-Index đang hướng đến kiểm định ngưỡng kháng cự tâm lý 1,300 điểm. Mức định giá thị trường hấp dẫn cùng nền tảng vĩ mô ổn định là động lực để VN-Index có thể duy trì xu hướng phục hồi. Ngoài ra, việc đưa vào vận hành hệ thống KRX cũng mở ra bước ngoặt cho thị trường Việt Nam để hướng đến mục tiêu nâng hạng thị trường. Chúng tôi cũng nhận thấy nhà đầu tư nước ngoài đã bắt đầu giải ngân mua ròng trở lại kể từ khi KRX được vận hành chính thức.
- Tuy nhiên, các nhà đầu tư vẫn cần phải lưu ý đến những yếu tố bất định từ bên ngoài. Kết quả thỏa thuận thuế quan với Mỹ sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến triển vọng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm nay. Do đó, các nhà đầu tư ưu tiên duy trì vị thế đầu tư dài hạn nhưng hạn chế sử dụng đòn bẩy trong giai đoạn này.

4. KHUYẾN NGHỊ!



Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (tại ngày 12/05)	Giá mục tiêu	Upside	Note
KDH	BDS	TĂNG TỶ TRỌNG	28,150	32,100	14%	
HPG	Thép	TĂNG TỶ TRỌNG	25,400	28,200	11%	
DGW	Bán lẻ	TĂNG TỶ TRỌNG	33,100	37,900	15%	
VNM	Bán lẻ	MUA	58,500	72,100	23%	
REE	Điện	TĂNG TỶ TRỌNG	68,900	77,000	12%	
MBB	Ngân hàng	TĂNG TỶ TRỌNG	23,800	28,000	18%	
DBC	Chăn nuôi	TĂNG TỶ TRỌNG	28,600	32,000	12%	



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá kiểm định tốt khu vực MA50-ngày. “Gap” giảm trước đó khả năng được lấp.
- ✓ Chỉ báo RSI cải thiện lên trên mức 50 và duy trì đà đi lên. Bên cạnh MACD cũng đang trở lại miền dương.
- ➔ Xu hướng ủng hộ việc kiểm định lại đỉnh cũ hoặc lạc quan hơn là vượt đỉnh.
- ➔ **Vùng mua 68 – 69, mục tiêu 77, cắt lỗ 65**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	REE	BUY	P/E (x)	16.4
Exchange	HOSE		P/B (x)	1.8
			EPS	4237.2
			ROE	11.0%
Sector	Utilities		Stock Rating	BB
			Scale Market Cap	Medium

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Ngành tiện ích được xem là ngành phòng thủ tốt giữa lúc thị trường còn bất ổn.
- ✓ Mảng năng lượng là động lực tăng trưởng chính kỳ vọng hưởng lợi từ pha thời tiết La-nina.
- ✓ Mảng M&E phục hồi với backlog tích cực từ sân bay Long Thành.
- ✓ Mảng kinh doanh bất động sản tăng trưởng nhờ việc vận hành toà nhà văn phòng Etown 6 và dự án The Light Square bắt đầu được bàn giao.
- ✓ KQKD Q1/2025 tích cực: Doanh thu đạt 2.068,36 tỷ đồng tăng 12,57%. Sau khi khấu trừ chi phí, lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 611,4 tỷ đồng tăng 27,25% so với cùng kỳ.

Rủi ro:

Rủi ro thị trường chung khi căng thẳng thương mại tiếp tục diễn biến phức tạp.

Pha thời tiết có thể thay đổi so với kỳ vọng làm giảm sản lượng điện huy động.



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá kiểm định tốt khu vực MA50-ngày. Bên cạnh MA20 có dấu hiệu cắt lên MA50 củng cố cho xu hướng trung hạn.
- ✓ Chỉ báo RSI ổn định trên mức 50 cùng với MACD cải thiện lên miền dương.
- ➔ Xu hướng ủng hộ việc kiểm định lại đỉnh cũ hoặc lạc quan hơn là vượt đỉnh.
- ➔ **Vùng mua 23 – 23.5, mục tiêu 28, cắt lỗ 22**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	MBB	BUY	P/E (x)	6.3
Exchange	HOSE		P/B (x)	1.3
			EPS	3729.0
			ROE	22.1%
Sector	Bank		Stock Rating	BBB
			Scale Market Cap	Medium

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Cơ cấu cho vay nổi bật với tỷ trọng cao ở DNNN và DN lớn, kỳ vọng hưởng lợi từ thúc đẩy đầu tư công, kinh tế nhà nước.
- ✓ Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) giữ mức thấp giúp tăng biên lợi nhuận hoạt động. Tỷ lệ CASA (tiền gửi không kỳ hạn) trong top đầu hệ thống.
- ✓ Các chỉ số sinh lời (ROE, ROA) duy trì ở mức cao trong ngành. Chất lượng tài sản ổn định với tỷ lệ nợ xấu thấp (1.8% cuối Q1/2025).
- ✓ KQKD Q1/2025 tích cực: Tổng thu nhập hoạt động hợp nhất đạt hơn 15,300 tỷ đồng, tăng 27.5% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 8,386 tỷ đồng, tăng trưởng 44,7%.

Rủi ro:

Rủi ro thị trường chung khi căng thẳng thương mại tiếp tục diễn biến phức tạp.

Tăng trưởng tín dụng chậm (cho vay Q1 chỉ tăng 2,7% so với đầu năm, thấp hơn trung bình ngành).



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Vận động có xu hướng thiết lập lại nền giá mới sau giai đoạn phục hồi.
- ✓ Chỉ báo RSI ổn định trên mức 50 cùng với MACD cải thiện về miền dương.
- ✓ Khớp lệnh gia tăng trở lại cho thấy lực cầu chấp nhận tham gia vùng giá cao.
- ➔ Xu hướng ủng hộ việc tiếp tục đà phục hồi và hướng đến lấp lại khu vực "gap giảm".
- ➔ **Vùng mua 27 – 28, mục tiêu 31, cắt lỗ 25.5**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	DBC	BUY	P/E (x)	10.2
Exchange	HOSE		P/B (x)	1.5
			EPS	2712.1
			ROE	13.5%
Sector	Consumer		Stock Rating	BBB
			Scale Market Cap	Medium

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Lợi thế về mô hình chăn nuôi khép kín, chuyên nghiệp, cùng với khả năng tái đàn sớm. DBC còn tăng cường công nghệ chăn nuôi như mở rộng các trang trại heo giống công nghệ cao.
- ✓ Giá heo dự báo duy trì ở mức cao hỗ trợ kết quả kinh doanh. Giá nguyên vật liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi heo ở vùng giá hấp dẫn cho các doanh nghiệp chăn nuôi.
- ✓ Vaccine dịch tả lợn châu Phi hứa hẹn mạng lại nhiều tiềm năng tăng trưởng.
- ✓ KQKD Q1/2025 tích cực: Dabaco ghi nhận doanh thu đạt 3.609 tỷ đồng - tăng 11%. Giá vốn giảm đáng kể giúp Công ty thu về hơn 817 tỷ lợi nhuận gộp, cao gấp 2,3 lần cùng kỳ.

Rủi ro:

Rủi ro thị trường chung khi căng thẳng thương mại tiếp tục diễn biến phức tạp.

Biến động giá thịt và nhu cầu tiêu thụ. Rủi ro dịch bệnh trong chăn nuôi. Áp lực cạnh tranh trong ngành. Chính sách và quy định pháp lý về môi trường.

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