



Phòng Phân tích  
[research@gtias.com.vn](mailto:research@gtias.com.vn)  
30/05/2024

### Cập nhật Vĩ mô Việt Nam 05/2025:

#### *Tổng hợp thông tin chính:*

- Thương chiến tiếp tục diễn biến phức tạp, với việc phía Mỹ tuyên bố nhiều quốc gia mong muốn đàm phán tuy nhiên số lượng thỏa thuận được ký kết còn hết sức khiêm tốn
- Trung Quốc dường như là quốc gia có chiến lược đàm phán thương mại hiệu quả nhất so với Mỹ
- Việt Nam chủ động tiếp xúc và đàm phán với phía Mỹ, kết quả sớm nhất sẽ được công bố trong tháng Sáu
- Nền kinh tế Việt Nam giữ vững đà tăng trưởng trong tháng Tư, đồng thời thị trường tài chính phục hồi do thúc đẩy của các chỉ số kinh tế cơ bản tích cực và triển khai hệ thống giao dịch mới KRX.



## VĨ MÔ QUỐC TẾ

Cuộc thương chiến giữa Mỹ và phần còn lại của thế giới đã có những bước ngoặt đáng kể trong hơn một tháng vừa qua. Với việc nước Mỹ quyết định hoãn việc áp dụng thuế quan tương hỗ 90 ngày với đa số quốc gia (trừ Trung Quốc), phản ứng của các quốc gia về thuế quan này ban đầu chia làm ba cách tiếp cận chính:

- Một số quốc gia chấp thuận mức thuế phòng vệ, không có phản ứng đáp trả đồng thời chủ động liên lạc và sắp xếp đàm phán thương mại với phía Mỹ ngay lập tức. Đi đầu là Nhật Bản, Israel, Argentina.
- Một số quốc gia chấp nhận mức thuế, cũng không trả đũa phía Mỹ tuy nhiên tìm kiếm các giải pháp đa phương hóa đối tác, thị trường như Malaysia, Thái Lan
- Một số quốc gia đi đầu là Trung Quốc đã đáp trả thương mại với phía Mỹ

Ban đầu, nhiều quan chức Mỹ và các nhà phân tích dự kiến có thể có các thỏa thuận thương mại được thống nhất sớm. Mặc dù vậy, cho đến thời điểm cuối tháng 5, thỏa thuận thương mại quan trọng nhất được ký kết từ phía Mỹ là với Vương quốc Anh vào đầu tháng 5. Đây thực sự là một chiến thắng của nước Mỹ, khi Vương quốc Anh chấp nhận mức thuế quan 10% (thấp nhất trong biểu thuế tương hỗ, tuy nhiên cao hơn mức trước kia của Mỹ dành cho Anh), đồng thời cam kết giảm thuế với hàng hóa của Mỹ và sẽ mua khoảng 10 tỷ USD máy bay Boeing từ phía Mỹ.

Một quốc gia tương tự Anh và có mối quan hệ khá gần gũi với phía Mỹ gần đây là Argentina (cũng chịu thuế tương hỗ 10% và hiện đang nhập siêu từ Mỹ) vẫn chưa đạt được mức thuế cuối cùng với phía Mỹ, và cũng chưa có thông tin về tiến độ đàm phán với Mỹ của quốc gia này.

Nếu không tính tới đồng minh truyền thống thân thiết của Mỹ là Vương quốc Anh, đa số quốc gia vẫn đang trong quá trình đàm phán với phía Mỹ, với một số quốc gia như Nhật Bản, Hàn Quốc dường như chọn cách tiếp cận ít nhượng bộ hơn, khi phía Nhật tuyên bố sẽ không có nhượng bộ lớn và kiên định yêu cầu phía Mỹ dỡ bỏ toàn bộ mức thuế đối ứng 25%. Trong khi đó Hàn Quốc đang trong quá trình bầu cử Tổng thống mới nên việc đàm phán với phía Mỹ diễn ra khá chậm chạp.

Trong khi các quốc gia đang lựa chọn các cách tiếp cận khác nhau, nhưng nhìn chung vẫn có sự nhượng bộ và mềm mỏng với các tuyên bố đơn phương từ phía Mỹ, Trung Quốc nổi lên là quốc gia kiên định bảo vệ lợi ích quốc gia và không nhượng bộ với sức ép từ phía Mỹ. Theo đó Trung Quốc cũng liên tục đưa ra các biện pháp thuế quan và phi thuế quan tương ứng với các quyết định từ phía Mỹ, và có thời điểm mức thuế 2 bên đưa ra đã vượt trên 120%.

Điều bất ngờ là, cách tiếp cận của Trung Quốc dường như là cách tiếp cận hiệu quả nhất, theo đó phía Mỹ đột ngột chủ động tiếp xúc với đoàn Trung Quốc trong chuyến thăm Geneva của đoàn này, và sau ngày đàm phán trong tinh thần hợp tác hai nước đã quyết định giảm mức thuế tương hỗ về mức 10% cho nhau, tương đương với mức thấp nhất của biểu thuế tương hỗ. Mặc dù vậy, thuế chung của hàng hóa Trung Quốc ở mức cao hơn là 30% do chịu thêm 20% thuế do Tổng thống Trump áp liên quan đến vấn đề chất Fentanyl, một chất được kiểm soát chặt chẽ tại thị trường Trung Quốc nhưng được mua bán phi pháp tại nhiều nơi trên nước Mỹ. Dự kiến 2 nước sẽ tiếp tục



thảo luận về các vấn đề để đi đến thỏa thuận chung về một mức thuế phù hợp trong 90 ngày kể từ khi mức thuế được giảm về 10%.

Với việc đàm phán với hơn 150 quốc gia về vấn đề thuế quan trong khoảng thời gian 3 tháng là không khả thi, Tổng thống Trump tuyên bố có thể sớm đưa ra mức thuế cho các nước vào đầu – trung tuần tháng Sáu. Vào cuối tháng Năm, ông cũng dự tính áp thuế 50% với hàng hóa từ EU từ ngày 01.06, tuy nhiên đã lùi thời hạn trên về ngày 09.07 theo đề xuất từ phía EU. Như vậy, có thể tin rằng sẽ còn nhiều diễn biến phức tạp về vấn đề thuế quan trong thời gian tới.

Việt Nam là quốc gia lựa chọn chủ động một cách linh hoạt, thận trọng trong việc tiếp cận thuế quan với Mỹ và đã nhanh chóng có liên lạc giữa nguyên thủ hai quốc gia, cũng như tiến hành các vòng đàm phán thuế. Tính tới cuối tháng Năm, vòng đàm phán thứ 2 của Việt Nam và Mỹ đã kết thúc với việc 2 bên hiểu rõ thêm các quan ngại và mong muốn, cũng như cơ sở đề xuất của hai bên. Dự kiến vòng đàm phán thứ 3 và cũng là vòng đàm phán cuối cùng của 2 nước sẽ sớm diễn ra vào đầu tháng Sáu.



| Reciprocal Tariffs |                               | Reciprocal Tariffs   |                               |
|--------------------|-------------------------------|----------------------|-------------------------------|
| Country            | Tariffs Changed to the U.S.A. | Country              | Tariffs Changed to the U.S.A. |
| China              | 67%                           | Peru                 | 10%                           |
| European Union     | 39%                           | Nicaragua            | 36%                           |
| Vietnam            | 90%                           | Norway               | 30%                           |
| Taiwan             | 64%                           | Costa Rica           | 17%                           |
| Japan              | 46%                           | Jordan               | 40%                           |
| India              | 52%                           | Dominican Republic   | 10%                           |
| South Korea        | 50%                           | United Arab Emirates | 10%                           |
| Thailand           | 72%                           | New Zealand          | 20%                           |
| Switzerland        | 61%                           | Argentina            | 10%                           |
| Indonesia          | 64%                           | Ecuador              | 12%                           |
| Malaysia           | 47%                           | Guatemala            | 10%                           |
| Cambodia           | 97%                           | Honduras             | 10%                           |
| United Kingdom     | 10%                           | Madagascar           | 93%                           |
| South Africa       | 40%                           | Myanmar (Burma)      | 88%                           |
| Brazil             | 10%                           | Tunisia              | 35%                           |
| Bangladesh         | 74%                           | Kazakhstan           | 54%                           |
| Singapore          | 10%                           | Serbia               | 74%                           |
| Israel             | 33%                           | Egypt                | 10%                           |
| Philippines        | 34%                           | Saudi Arabia         | 10%                           |
| Chile              | 10%                           | El Salvador          | 10%                           |
| Australia          | 10%                           | Côte d'Ivoire        | 41%                           |
| Pakistan           | 58%                           | Laos                 | 95%                           |
| Turkey             | 10%                           | Botswana             | 74%                           |
| Sri Lanka          | 88%                           | Trinidad and Tobago  | 12%                           |
| Colombia           | 10%                           | Morocco              | 10%                           |

Nguồn: Whitehouse.gov, GTJA RS team

Trong khi thương chiến vẫn chưa có kết luận cuối cùng, diễn biến quan trọng nhất tại thị trường Mỹ là việc bất tăng mạnh của lợi suất trái phiếu chính phủ dài hạn tại nước này. Trong các báo cáo gần đây, GTJA Việt Nam đã đề cập đến vấn đề này, khi nhấn mạnh về việc có khoảng 7 triệu tỷ USD trái phiếu chính phủ Mỹ sẽ đáo hạn và cần phải phát hành thêm nếu tổng nợ công duy trì tại mức hiện tại trong năm 2025. Dựa trên các đề xuất và dự báo gần nhất, thâm hụt ngân sách Mỹ sẽ đạt khoảng hơn 2 triệu tỷ năm 2025, tương đương với việc cần phát hành ít nhất 9 triệu tỷ trái phiếu chính phủ cho ngân sách trong năm này.

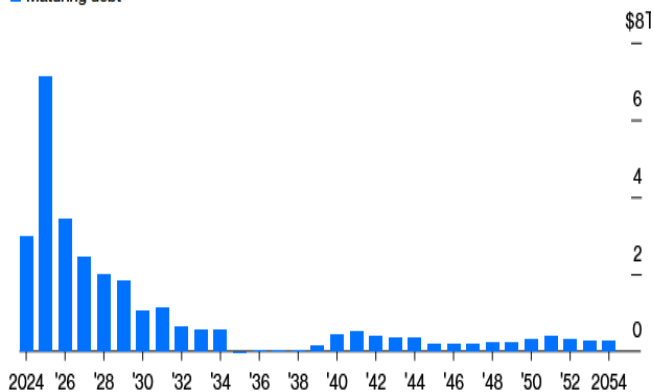
Với việc bất tăng mạnh mẽ của các mức lợi suất trái phiếu chính phủ, khi nhu cầu phát hành gia tăng mạnh trong năm 2025 (một phần do Kho bạc Mỹ đã phát hành trái phiếu ngắn hạn vào giai đoạn cuối 2023 và đáo hạn vào 2025), điều này sẽ khiến cho chi trả lãi suất cho các khoản vay chính phủ tiếp tục tăng vọt. Các khoản chi trả này lần đầu tiên đã vượt chi quốc phòng Mỹ trong năm 2024, và đạt trên 1 triệu tỷ USD. Như vậy, chính phủ ông Trump sẽ đối mặt với việc có ít dư



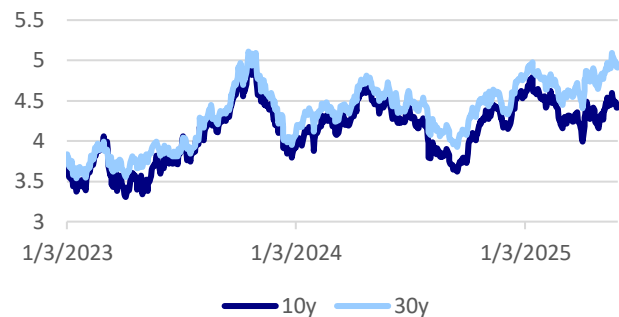
địa hơn để thực hiện các chính sách nói lỏng tài khóa cũng như đẩy mạnh đầu tư, hỗ trợ vào các lĩnh vực ưu tiên nhằm đảm bảo vị thế dẫn đầu trên trường quốc tế của Mỹ về khoa học, công nghệ.

Việc lợi suất trái phiếu Mỹ các kỳ hạn dài, vốn là cơ sở tham chiếu cho các khoản vay dài hạn, bất tăng mạnh, lãi suất cho vay thế chấp mua nhà tại nước này cũng tăng mạnh trong thời gian gần đây, gây áp lực lên thị trường BĐS vốn đang gặp nhiều khó khăn của nước này khi cắt giảm nhân sự tại khu vực hành chính công và tư nhân dẫn tới nhu cầu bán bớt một số BĐS thương mại hoặc BDS dân cư để thay đổi nơi sinh sống, làm việc. Một số tổ chức cung cấp dữ liệu về thị trường BDS của Mỹ cho biết đang có sự gia tăng về các BDS niêm yết và sụt giảm nhẹ về giá. Trong bối cảnh Tổng thống Trump đã vượt qua khó khăn ở Hạ viện để đưa đề xuất gói cắt giảm thuế và chi tiêu lên Thượng viện gần đây, dự kiến thâm hụt ngân sách của Mỹ có thể tăng cao hơn trong thời gian tới tạo ra áp lực không nhỏ lên lãi suất cũng như các lĩnh vực khác của nền kinh tế.

■ Maturing debt



Lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

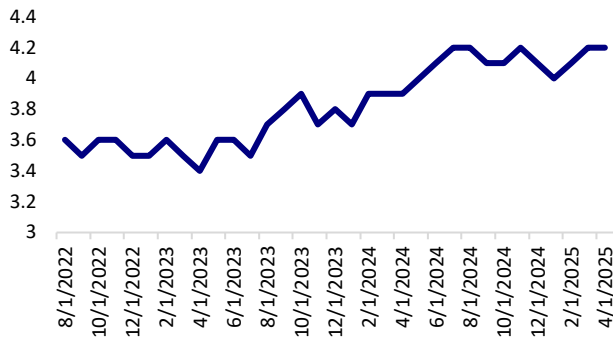
Dĩ nhiên, nền kinh tế Mỹ vẫn là nền kinh tế hàng đầu thế giới. Vì vậy, cho dù đối mặt với những bất định trong ngắn hạn, quốc gia này vẫn thể hiện sự ổn định với cả chỉ số kinh tế cho thấy mức độ tăng trưởng tích cực thời gian qua, kể cả trong cơn bão thương chiến.

Theo đó tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ trong tháng Tư vẫn ổn định ở mức 4.2%, với số đơn trợ cấp thất nghiệp trong tháng Năm không có nhiều biến động, đạt khoảng 220-230 nghìn đơn trợ cấp thất nghiệp. Chỉ số PMI trong ngành sản xuất và dịch vụ của Mỹ cũng ghi nhận mức tăng vượt trên so với dự báo, cùng ở 52.3 điểm cho thấy xu hướng mở rộng trong tháng trái ngược với dự báo thu hẹp trong khu vực sản xuất (49.9 điểm) và tăng chậm ở dịch vụ (51.0 điểm)

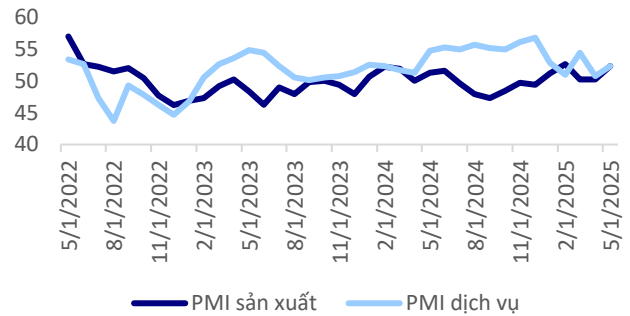
Mặc dù vậy, áp lực lên nền kinh tế Mỹ từ lãi suất gia tăng cũng như các khoản thâm hụt ngân sách ngày càng lớn sẽ là một thách thức lớn cho chính quyền tổng thống Trump. Trong bối cảnh này, có lẽ ông Trump sẽ không còn cách nào khác là theo đuổi thuế quan với các quốc gia, bên cạnh các mục tiêu chính thức được tuyên bố, thì còn nhằm để bổ sung nguồn thu cho ngân sách, phục vụ các kế hoạch chi tiêu và đầu tư tham vọng của ông.



Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ (%)



US PMI (50 = Trung tính)



Nguồn: Bloomberg Terminal, US Treasury, Fred St.Louis, GTJA RS team

Trong khi nước Mỹ đang theo đuổi những chiến lược mang tính bước ngoặt so với vài thập kỷ vừa qua, Trung Quốc thể hiện một gương mặt hết sức ổn định. Là quốc gia bị nhắm đến chính trong cách chính sách kìm chế cũng như thuế quan gần đây của phía Mỹ, Trung Quốc đã kiên định cách tiếp cận đối thoại hợp tác, nhưng luôn đặt lợi ích quốc gia lên trên hết và không nhượng bộ các yêu cầu vô lý của các bên. Cách tiếp cận này đã thu được kết quả tích cực, có lẽ là hiệu quả nhất trong các bên chịu tác động của thuế quan tương hỗ khi phía Mỹ đã chủ động gặp đại diện Trung Quốc để trao đổi tìm cách tháo gỡ các quan ngại từ cả hai phía.

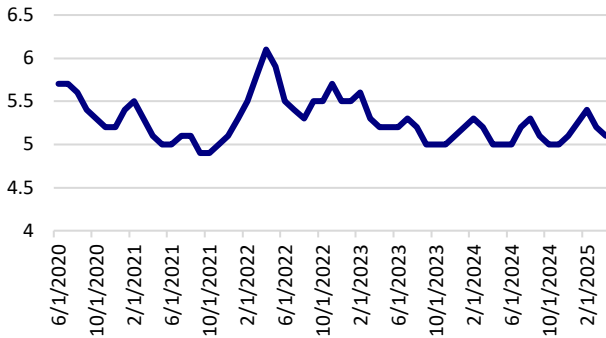
Kết quả này có được, đầu tiên phải nhờ đến việc Trung Quốc đã mạnh mẽ cải tổ trong nhiều năm vừa qua, đặc biệt là từ năm 2015 với chương trình “Made in China 2015” của Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình. Với chương trình này, Trung Quốc chuyển mình từ quốc gia chưa làm chủ được các công nghệ tiên tiến, trở thành người dẫn đầu trong các lĩnh vực quan trọng của nền kinh tế thế kỷ 21 như AI, robot, bán dẫn. Gần đây, Trung Quốc đang tiến rất gần với việc trở thành quốc gia đầu tiên tự chủ 100% chuỗi sản xuất chip, điều mà kể cả Mỹ và các quốc gia như Hàn Quốc, Đài Loan, EU chưa thể làm được.

Việc cải tổ mạnh mẽ này cho phép Trung Quốc trở thành đối trọng có sức nặng trên bàn đàm phán với phía Mỹ. Dĩ nhiên, vẫn sẽ có những tác động nhất định lên nền kinh tế Trung Quốc khi có khó khăn trong việc xuất khẩu sang thị trường Mỹ, tuy nhiên với việc NHTW Trung Quốc (PBoC) chủ động hạ các mức lãi suất tham chiếu 1 năm và 5 năm 0.1% xuống mức 3.0% và 3.5%, nền kinh tế Trung Quốc vốn đang dịch chuyển dần từ hướng xuất khẩu sang nhu cầu nội địa nhiều khả năng sẽ vượt qua được các khó khăn trước mắt này.

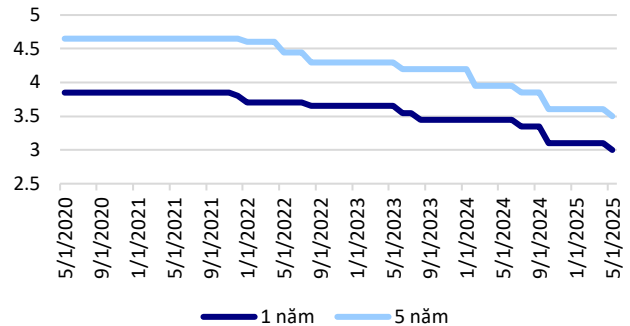
Bên cạnh đó, tỷ lệ thất nghiệp vốn là một vấn đề quan tâm của xã hội Trung Quốc gần đây, trong tháng Tư tỷ lệ thất nghiệp đã giảm 0.1% xuống mức 5.1%, cho thấy dấu hiệu các chính sách kích thích tài khóa và tiền tệ mạnh mẽ được đưa ra từ tháng Chín năm 2024 có lẽ đang thu được kết quả mong đợi. Mặc dù vẫn còn những khó khăn khi tăng trưởng bán lẻ đạt 5.1%, thấp hơn dự báo là 6.0% và thị trường BDS Trung Quốc vẫn chưa khởi sắc (sở hữu BDS chiếm khoảng 60% tài sản của các hộ gia đình Trung Quốc, cao hơn mức trung bình khoảng 20% của các nước Châu Âu), nhưng chắc chắn Trung Quốc đang dịch chuyển theo hướng phù hợp để đảm bảo tăng trưởng ổn định, mang lại thịnh vượng chung cho người dân nước này.



Tỷ lệ thất nghiệp Trung Quốc (%)



Lãi suất tham chiếu Trung Quốc (%)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team

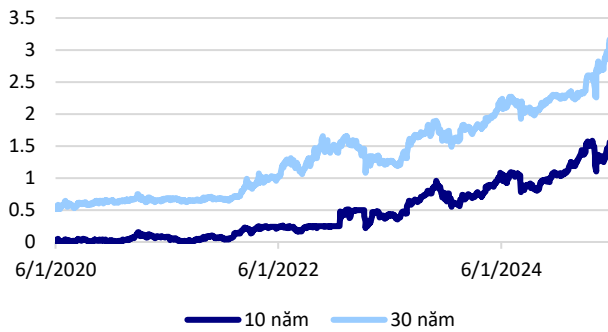
Đối với Nhật Bản, có lẽ sẽ có nhiều khó khăn cho tân tổng thống Ishida. Sau khi quốc gia này trải qua khủng hoảng về chính trị với sự từ chức của nguyên tổng thống Kishida cuối năm 2024 và ông Ishida được bầu làm tổng thống thay thế, đã liên tục phải đối mặt với các thách thức trong và ngoài nước.

Yếu tố bên ngoài chính đến từ cuộc thương chiến của Tổng thống Donald Trump, người đã quyết định đánh thuế phòng vệ với tất cả các đối tác thương mại đặc biệt là các đồng minh truyền thống, thân cận như Nhật Bản, Hàn Quốc, EU.. Các cuộc đàm phán từ phía Nhật Bản và Mỹ hiện vẫn chưa đi đến thỏa thuận cuối cùng, khi Nhật Bản mong muốn phía Mỹ dỡ bỏ toàn bộ mức thuế 25% đối với hàng hóa nước này, đồng thời mong muốn tiếp tục bảo vệ ngành công nghiệp ô tô trong nước vốn là niềm tự hào của nước Nhật. Trong khi đó ông Trump muốn Nhật Bản dỡ bỏ tối đa hạn chế cho hàng hóa Mỹ thâm nhập, cũng như mong muốn có nhiều đầu tư của Nhật vào Mỹ và đưa việc làm đến với đất nước này. Phía Nhật Bản trong khi tiếp tục kiên trì đàm phán, cũng đang tìm kiếm giải pháp đa dạng hóa đối tác thương mại đặc biệt là với Trung Quốc, Hàn Quốc trong các cuộc gặp đa phương gần đây.

Tại thị trường trong nước, áp lực còn lớn hơn lên ông Ishida đến từ việc tỷ lệ lạm phát tại Nhật vẫn ở mức cao, khiến NHTW Nhật Bản (BoJ) liên tục phải tăng lãi suất từ giữa năm 2024. Lãi suất tăng cao đã nhiều lần khiến thị trường hoảng loạn do chiến lược carry trade phải giải phóng trạng thái. Gần đây, tình hình còn trở nên nghiêm trọng hơn khi cùng với lợi suất dài hạn tại Mỹ, lợi suất trái phiếu chính phủ nhiều kỳ hạn của Nhật Bản liên tục đạt các mốc cao trong lịch sử, trong khi nợ công của chính phủ nước này ở mức rất cao (250% GDP) so với Mỹ (khoảng 100%). Các công ty bảo hiểm nhân thọ lớn của Nhật (đơn vị nắm giữ nhiều trái phiếu chính phủ) đang công bố các mức lỗ dự kiến khoảng 60 tỷ USD do suất trái phiếu chính phủ tăng cao, và thủ tướng Ishida phải tuyên bố tình trạng tài chính của nước Nhật "xấu hơn Hy Lạp".

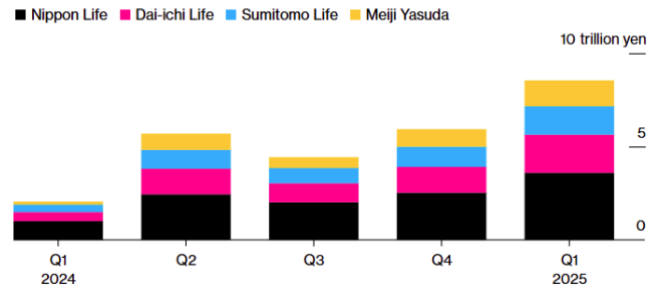


Lãi suất TPCP Nhật (%)



Four Japan Insurers' Unrealized Losses Breach 8 Trillion Yen

Total paper losses have risen to four times last year's level



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Tại Việt Nam, sản lượng công nghiệp trong tháng Tư vẫn tăng trưởng tích cực, đạt mức tăng 8.85% so với cùng kỳ 2024. Mức tăng trưởng này tương đương mức tăng trung bình 4 tháng đầu năm là 8.42%, và giảm nhẹ so với 9.92% đạt được trong tháng Ba. Mức tăng trưởng công nghiệp này cũng phù hợp với mức tăng khoảng 8-10% của những năm gần đây trừ giai đoạn dịch bệnh và lo ngại suy thoái toàn cầu sau khi Fed tăng mạnh lãi suất cuối 2022 đầu 2023.

Trong các lĩnh vực của sản xuất công nghiệp, ngành khai khoáng tiếp tục tăng trưởng âm 4.2% trong tháng Tư và 4.5% trong 4 tháng đầu năm, chủ yếu do sự sụt giảm của khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên (giảm 11.1% trong tháng 4, 10.9% trong 4 tháng đầu năm). Trong khi đó ngành khai thác than vẫn có tốc độ tăng trưởng tích cực, đạt 8.4% trong tháng Tư và 6.4% cho 4 tháng đầu năm nay. Với việc Việt Nam dịch chuyển dần khỏi các ngành công nghiệp thâm dụng tài nguyên, chắc chắn tỷ trọng khai khoáng sẽ tiếp tục giảm sút trong tổng sản lượng công nghiệp của Việt Nam.

Trong khi đó, lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là đầu tàu công nghiệp của Việt Nam. Lĩnh vực này tăng trưởng 10.8% trong tháng Tư và 10.1% trong 4 tháng đầu năm, giúp Việt Nam vững vàng tiến bước trong công cuộc công nghiệp hóa, hiện đại hóa nền kinh tế. Tính trong 4 tháng đầu năm, lĩnh vực tăng trưởng mạnh mẽ nhất là sản xuất xe có động cơ, tăng 35.1% so với cùng kỳ 2024 nhờ sự đóng góp của Vinfast và các doanh nghiệp sản xuất, lắp ráp xe trong nước. Sản xuất, lắp ráp điện thoại, thiết bị điện tử, laptop vốn là động lực quan trọng nhất của chế biến chế tạo những năm qua cũng đạt mức tăng trưởng ổn định 8.3% trong tháng Tư và 9.8% trong 4 tháng đầu năm.

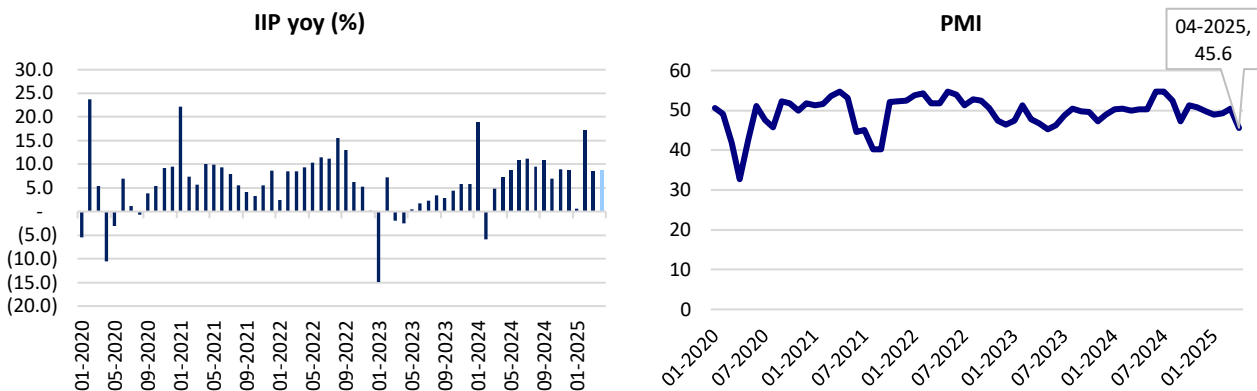
Lĩnh vực sản xuất và phân phối điện trong tháng Tư tăng trưởng 4.6%, thấp hơn so với tăng trưởng chung 4 tháng là 5.1%. Nhìn chung với mục tiêu tăng trưởng GDP 8% năm 2025 và hai con số trong những năm sau đó, sản lượng điện dự kiến sẽ phải tăng trưởng từ 8-10% trong năm nay, và như vậy sẽ có áp lực tăng trưởng lớn trong những tháng còn lại của 2025 cũng như những năm tiếp theo đó. Để giải quyết nhu cầu về năng lượng, Việt Nam đang tích cực tìm kiếm các giải pháp về xây dựng cơ sở hạ tầng, mua điện từ các đối tác như Lào, Trung Quốc cũng như phát triển điện hạt nhân, điện khí bên cạnh nguồn điện tái tạo như điện mặt trời, điện gió.

Hoạt động cung cấp nước, xử lý nước thải, rác thải cũng ghi nhận tăng trưởng 7.6% trong tháng Tư và 10.2% trong 4 tháng đầu năm, góp phần vào mức tăng chung tích cực của toàn ngành.



Trong khi các kết quả về sản xuất công nghiệp tháng Tư ở mức tích cực, triển vọng của Việt Nam trong thời gian tới đang có phần bớt sáng sủa hơn. Là quốc gia chịu tác động lớn của thuế quan tương hỗ (mức thuế dự kiến trước đàm phán là 46%, gần cao nhất trong các nước), lo ngại về các hạn chế đối với hàng hóa sản xuất tại Việt Nam đã khiến các nhà sản xuất đưa ra dự báo PMI tháng Tư khá thấp, chỉ đạt 45.6 điểm giảm gần 5 điểm so với mức 50.5 của tháng trước đó. Lần gần đây nhất PMI đạt mức thấp tương tự là vào tháng Ba năm 2023, khi các lo ngại về khả năng suy thoái kinh tế thế giới sau khi Fed nâng lãi suất mạnh mẽ khiến các nhà sản xuất trở nên bi quan về triển vọng nhu cầu toàn cầu. Mặc dù vậy, các quan ngại này đã không xảy ra.

Theo ghi nhận của S&P Global, tổ chức tính toán và cung cấp chỉ số PMI, số đơn đặt hàng mới, việc làm và hoạt động mua hàng của Việt Nam trong tháng Tư đều giảm do lo ngại về vấn đề thuế quan. Mặc dù vậy, với việc Việt Nam đang chủ động tham gia đàm phán với phía Mỹ, nhiều khả năng mức thuế cho Việt Nam sẽ nhẹ nhàng hơn so với mức công bố ban đầu (46%). Một số thông tin bên lề cho biết mức thuế có thể đạt được khoảng 22-28% nếu các bên tìm được tiếng nói chung về một số vấn đề, mặc dù vậy do tính bất định của chính sách thuế quan Mỹ gần đây nên cần thận trọng trong trong các kỳ vọng đưa ra về mức thuế cuối cùng của phía Mỹ.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, S&P Global, GTJA RS team

Tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng Tư đạt 582 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 11.1% so với cùng kỳ 2024. Như vậy, tính trong 4 tháng đầu năm, bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt khoảng 2,285 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 9.9% so với cùng kỳ 2024 và cũng cao hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm trước là 8.6%. Nếu loại trừ yếu tố tăng do giá, bán lẻ hàng hóa dịch vụ 4 tháng đầu năm vẫn tăng 7.7%, cao hơn mức cùng kỳ là 5.4%.

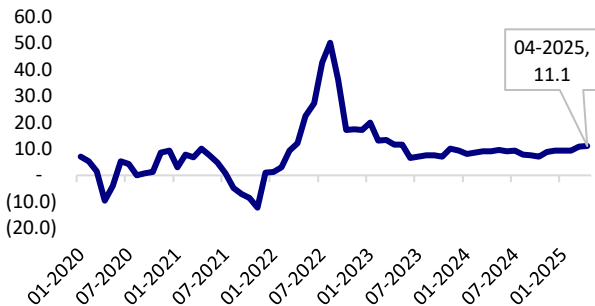
Trong đó, bán lẻ hàng hóa chiếm tỷ trọng cao nhất 76.1%, tăng trưởng 8.8% trong tháng Tư so với cùng kỳ 2024. Lĩnh vực có mức tăng trưởng cao nhất trong tháng và từ đầu năm đến nay là dịch vụ lưu trú, tăng 46.1% trong tháng và 24.5% từ đầu năm. Mặc dù vậy, lĩnh vực này chỉ chiếm tỷ trọng 1.3% tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ.

Dịch vụ lưu trú và ăn uống chiếm tỷ trọng 18.8% của tổng mức bán lẻ cũng đạt được mức tăng trưởng tích cực 18.8% trong tháng Tư, và 14.9% trong 4 tháng đầu năm. Với việc cơ sở hạ tầng Việt Nam đang được cải thiện với các hợp đồng mua máy bay ký kết gần đây cũng như dự kiến xây

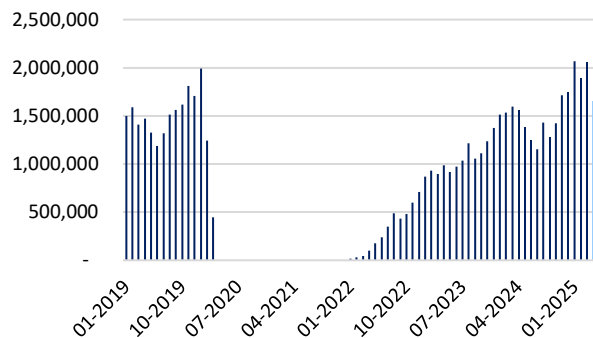
dựng các tuyến đường sắt quan trọng như đường sắt Lào Cai – Hải Phòng, đường sắt cao tốc Bắc Nam, hoạt động du lịch, lưu trú chắc chắn sẽ ngày càng chiếm vai trò quan trọng trong tổng mức bán lẻ của Việt Nam

Số lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam trong tháng Tư đạt 1,654,681 lượt khách, giảm sút so với mức 2,054,309 tháng trước đó nhưng vẫn tăng trưởng 6.3% so với cùng kỳ 2024. Tính trong 4 tháng đầu năm, số lượng đạt 7.7 triệu lượt khách, tăng trưởng 23.3% so với cùng kỳ 2024 đưa du lịch Việt Nam trở lại các cột mốc tăng trưởng cao trước đại dịch covid-19. Số lượng khách du lịch đến với Việt Nam lớn gần đây còn nhờ vào các hoạt động quảng bá cùng với các chương trình, hoạt động văn hóa hấp dẫn được tổ chức năm nay đặc biệt là lễ duyệt binh tại Thành phố Hồ Chí Minh cuối tháng Tư.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH và DV  
yoy (%)



Lượt khách du lịch nước ngoài



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

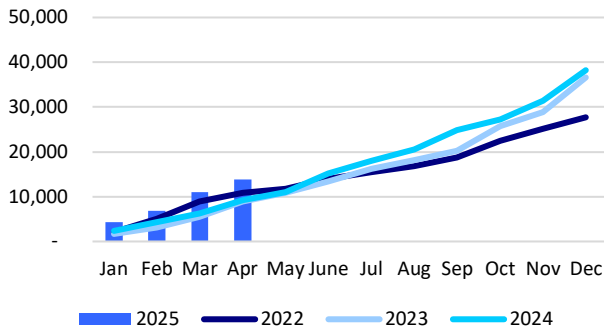
Trong bối cảnh cuộc chiến thương mại diễn biến khó lường, vẫn có những tín hiệu tích cực cho nền kinh tế Việt Nam khi thu hút FDI trong 4 tháng đầu năm đạt kỷ lục mới 13.82 tỷ USD, tăng 39.9% so với cùng kỳ năm trước. Đa số là vốn đầu tư cấp mới (5.59 tỷ USD) và vốn đầu tư mở rộng dự án hiện hữu (6.4 tỷ USD), và 1 phần là vốn đầu tư mua cổ phần tại các doanh nghiệp trong nước (1.83 tỷ USD). Trong khi vốn mua cổ phần có bước tăng đáng kể 100% so với 4 tháng đầu năm 2024, còn vốn FDI vào các dự án hiện hữu tăng trưởng 520%, thì vốn FDI đăng ký mới lại giảm 11% cho thấy đang có sự phân hóa của các nhà đầu tư.

Trong khi các nhà đầu tư đã có kinh nghiệm tại thị trường Việt Nam vẫn thể hiện sự tin tưởng vào triển vọng hoạt động tại đây, thì các nhà đầu tư mới đang bình tĩnh quan sát thêm trong hoàn cảnh kinh tế toàn cầu đang có những dịch chuyển lớn và căn bản.

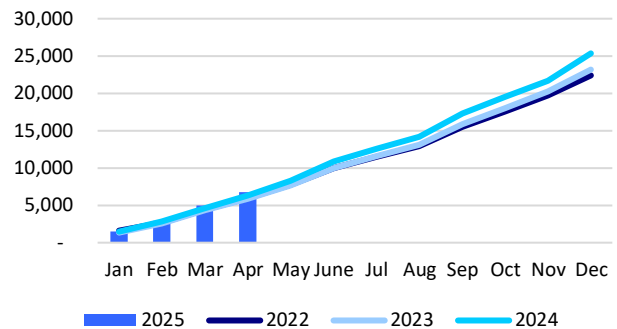
Bên cạnh mức tăng trưởng ấn tượng về vốn FDI cam kết, tỷ lệ giải ngân FDI trong tháng Tư vẫn đạt 1.78 tỷ USD, đưa tổng mức giải ngân năm 2025 này lên 6.74 tỷ USD tương đương mức tăng 7.32% so với cùng kỳ 2024. Với việc FDI cam kết và FDI giải ngân vẫn tìm đến Việt Nam, tương lai các ngành sản xuất trong nước cùng như triển vọng việc làm, thu nhập, tăng trưởng kinh tế vẫn sẽ được đảm bảo trong tương lai ngắn và trung hạn.



Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)

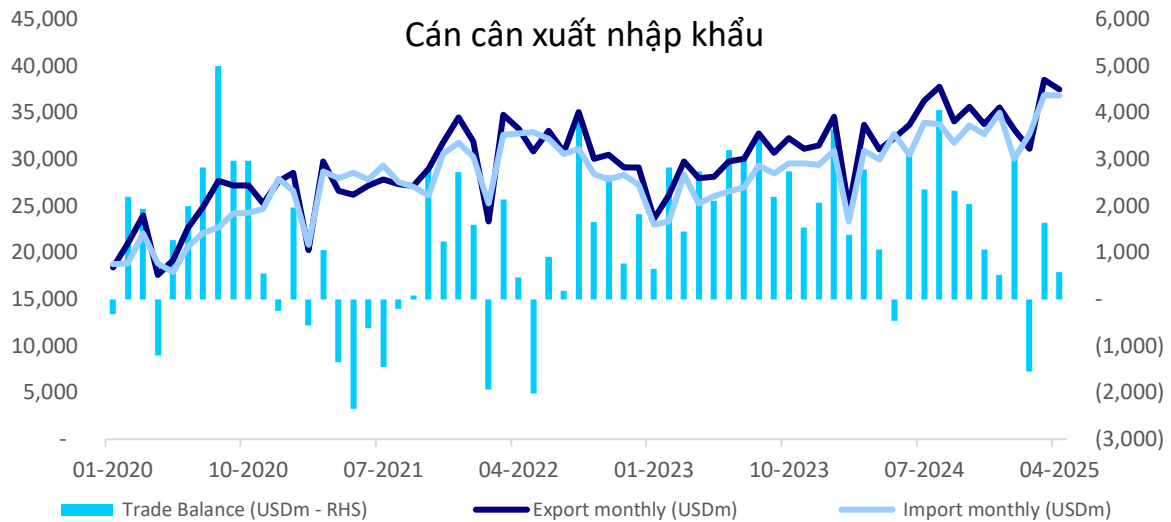


Nguồn: Bộ KHĐT; GTJA RS Team

Theo Bên cạnh hoạt động sản xuất, với vai trò là một trung tâm trong chuỗi cung ứng toàn cầu, không ngạc nhiên khi hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn tăng trưởng ấn tượng trong tháng Tư. Theo đó, kim ngạch xuất nhập khẩu trong 4 tháng đầu năm đạt 276.7 tỷ USD, tăng 15.8% so với cùng kỳ 2024. Tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng Tư có phần tích cực hơn các tháng trước đó, một phần nhờ các doanh nghiệp gia tăng sản xuất và xuất khẩu nhằm tận dụng giai đoạn 90 ngày tạm ngừng thuế quan của phía Mỹ.

Tính riêng trong tháng Tư, xuất khẩu tại Việt Nam đạt 37.4 tỷ USD, tăng trưởng 20.6% so với cùng kỳ 2024. Trong khi đó nhập khẩu cũng tăng tốc, đạt 36.9 tỷ USD, tăng 23.0% so với cùng kỳ. Mặc dù vậy, phụ thuộc vào việc diễn biến thuế quan và dịch chuyển chuỗi sản xuất toàn cầu, có thể tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu sẽ giảm xuống dù vẫn ở mức tích cực trong những tháng tới, đặc biệt là vào giai đoạn cuối tháng Sáu đầu tháng Bảy khi thuế quan tương hỗ được áp dụng như kế hoạch.

Như vậy, trong tháng Tư thặng dư thương mại của Việt Nam ghi nhận mức 577 triệu USD, đưa tổng mức xuất siêu năm 2025 này lên 3.79 tỷ USD. Mặc dù vẫn ghi nhận xuất siêu, thặng dư thương mại này chỉ tương đương 43% cùng kỳ 2024. Bên cạnh đó, mức xuất siêu của Việt Nam là khá thấp so với kim ngạch xuất nhập khẩu (tương đương khoảng 2.6% xuất khẩu, 1.33% kim ngạch xuất nhập khẩu) cho thấy Việt Nam vẫn đang dừng ở khâu gia công và doanh nghiệp trong nước ít được tham gia vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Với việc chính phủ đang chủ động và quyết liệt trong việc thúc đẩy phát triển trong các lĩnh vực quan trọng, có thể kỳ vọng Việt Nam tiếp thu được nhiều công nghệ tiên tiến hơn và đóng vai trò quan trọng hơn trong hoạt động sản xuất, xuất khẩu.



Nguồn: Nguồn: Hải quan Việt Nam, Tổng cục Thống kê, GTJA RS team, GTJA RS team

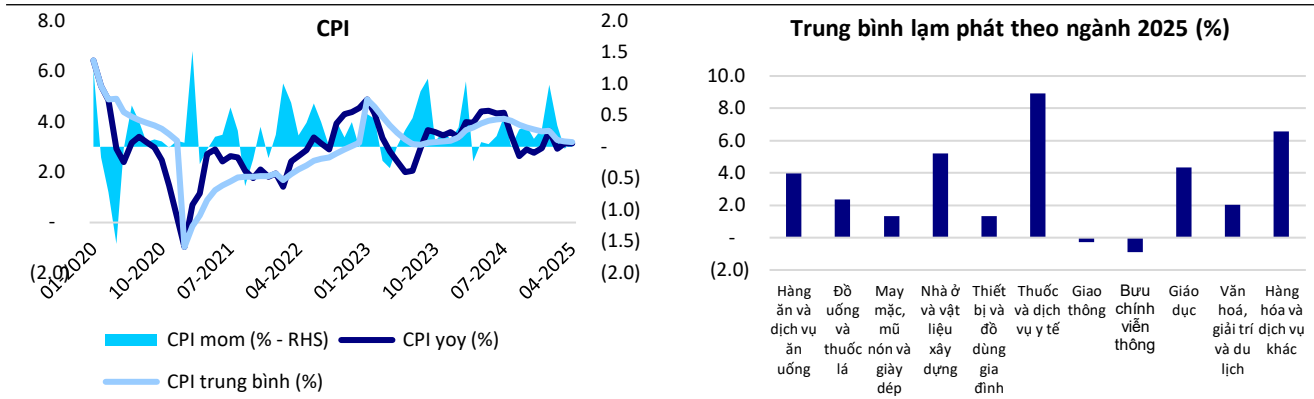
Lạm phát tại Việt Nam trong tháng Tư duy trì ở mức tăng 3.12% so với cùng kỳ 2024, tương đương mức tăng tháng trước đó. Lạm phát trung bình 4 tháng đầu 2025 đạt 3.2%, cách khá xa so với chỉ tiêu lạm phát ở mức 4.5%, tiếp tục cho phép Chính phủ và NHTW Việt Nam (SBV) có nhiều dư địa cho chính sách nới lỏng tiền tệ, tạo cơ sở vững chắc cho khả năng đạt mục tiêu tăng trưởng 8% năm nay.

Gây áp lực lớn nhất lên lạm phát vẫn là thuốc và dịch vụ y tế. Mặt hàng này tăng giá 13.56% so với cùng kỳ 2025 do việc điều chỉnh tăng giá thuốc, dịch vụ tại các bệnh viện sau giai đoạn ổn định để hỗ trợ an sinh xã hội giai đoạn đại dịch covid-19. Mặc dù vậy, do tỷ trọng thấp trong rổ CPI (khoảng 5.4% trọng số) nên tác động tăng giá này không quá căng thẳng lên đời sống nhân dân.

Mặt hàng tăng giá cao thứ hai là nhà ở và vật liệu xây dựng, với mức tăng tương đối khiêm tốn là 5.73% trong tháng Tư. Với việc Việt Nam đang triển khai nhiều dự án cơ sở hạ tầng, dự án BĐS trong đó có mục tiêu 1 triệu căn nhà ở xã hội, chi phí xây dựng có thể sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong những tháng tới đây.

Chiều ngược lại, lương thực thực phẩm và dịch vụ ăn uống chiếm tỷ trọng cao trong rổ CPI (khoảng 33.6%), có mức tăng khiêm tốn 4.1% trong tháng Tư và tăng trung bình 3.9% trong 4 tháng đầu năm 2025, trái ngược với giá một số mặt hàng cơ bản như trứng tăng mạnh tại Mỹ thời gian qua. Điều này có được nhờ Việt Nam theo đuổi chính sách tự chủ lương thực thực phẩm, và có sự kiểm soát nhằm đảm bảo ổn định xã hội về giá cả hàng hóa từ phía chính phủ một cách khá hiệu quả.

Nhìn tổng thể, lạm phát tại Việt Nam vẫn diễn biến nằm trong mức kỳ vọng, ít gây áp lực lên xã hội và nền kinh tế. Điều này đóng góp quan trọng trong việc hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, giúp nâng tầm Việt Nam trong mắt các nhà đầu tư, đối tác trên toàn cầu.

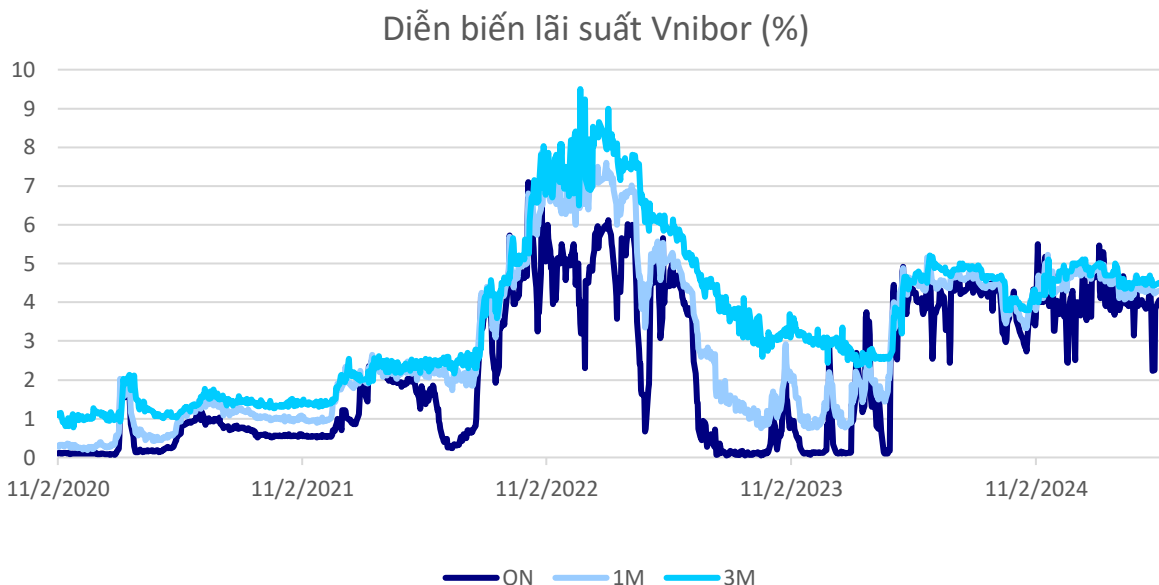


Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

**Thị trường tài chính Việt Nam** nhìn chung diễn biến ổn định, với lãi suất ngân hàng không có nhiều biến động trong tháng Tư và tháng Năm. Điều này nhờ SBV đã chủ động cung cấp thanh khoản thông qua hoạt động OMO, đồng thời phối hợp với Kho bạc Nhà nước điều tiết vấn đề tiền gửi tại các tổ chức tín dụng. Trong các giai đoạn biến động ngắn do lo ngại về thuế quan, SBV cũng chủ động can thiệp thông qua các biện pháp linh hoạt và đảm bảo an toàn hệ thống.

Với việc chuyển giao các ngân hàng 0 đồng gần đây, đồng thời tích cực trình các dự luật mới về xử lý nợ xấu, nhiều khả năng dòng vốn sẽ tiếp tục được khơi thông trong thời gian tới, giảm bớt lo ngại về áp lực đến từ tăng trưởng tín dụng (mục tiêu 16% trong năm nay) cao.

Ở chiều ngược lại, số liệu công bố của SBV cho thấy hoạt động huy động vốn của các tổ chức tín dụng tiếp tục chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng, vào cuối tháng Ba chênh lệch này là vào khoảng 1.2% và có xu hướng tiếp tục mở rộng ra. Điều này đã diễn ra từ 2023, cho thấy hệ thống tài chính có thể chịu áp lực lớn nếu có những biến động bất thường đến từ dòng vốn toàn cầu.



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

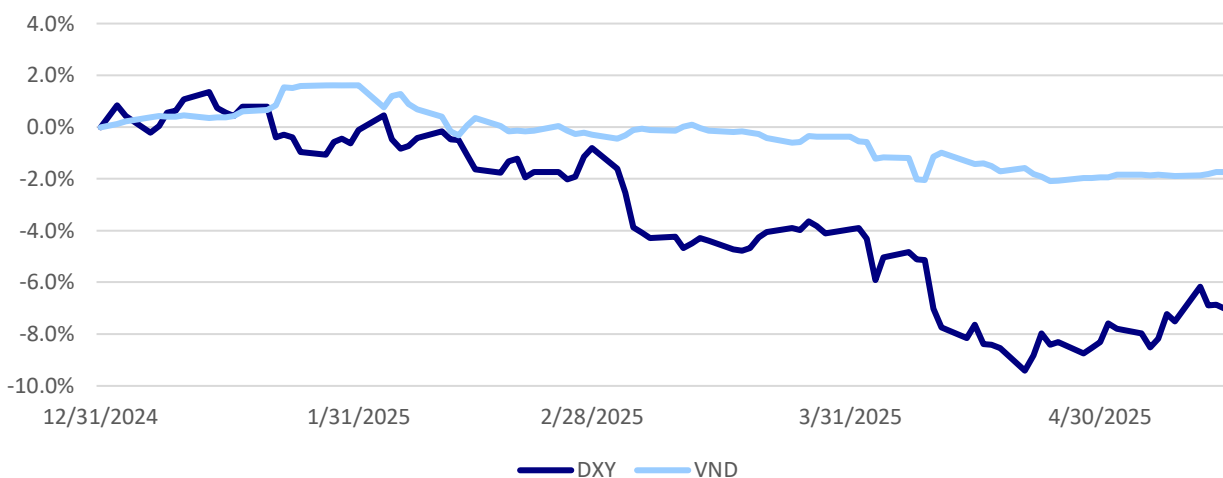


Tỷ giá những tháng gần đây biến theo chiều mất giá của VND. Sau khi giảm giá mạnh với thông tin thuế quan của Mỹ, rồi phục hồi với việc ông Trump tuyên bố hoãn đánh thuế tương hỗ toàn cầu đầu tháng Tư, tỷ giá USDVND dịch chuyển theo chiều hướng tăng (tương đương VND mất giá) do áp lực đến từ đồng DXY và nhu cầu mua ngoại tệ thanh toán từ doanh nghiệp trong, ngoài nước. Nhìn chung tháng Sáu là tháng cao điểm của nhập khẩu và thanh toán quốc tế để phục vụ nhu cầu sản xuất, đồng thời tỷ giá thường biến động tăng mạnh (VND mất giá) trong tháng này.

Vào giữa tháng Năm, VND đã mất giá khoảng 1.7% so với đầu năm, và mức mất giá cao nhất gần đây là khoảng 2.1% với tỷ giá USDVND ở mức 26,028 VND đối 1 USD. Hiện tại dự trữ ngoại hối Việt Nam ước vào khoảng 80 – 83 tỷ USD, vào khoảng hơn 11 tuần nhập khẩu vào thấp hơn 1 chút so với khuyến nghị của IMF. Dự trữ ngoại hối đã giữ ở mức này từ 2023 sau khi NHNN can thiệp để ổn định thị trường vào cuối 2022.

Gần đây, dịch chuyển của tỷ giá USDVND cần phải được theo dõi kỹ khi VND suy yếu cùng chiều với USD, trong khi lịch sử khi USD suy yếu thì VND có xu hướng mạnh lên. Chúng tôi vẫn đang giữ nguyên dự báo tỷ giá VND có thể mất giá từ 3-5% trong năm 2025.

Diễn biến các đồng tiền từ đầu năm 2025



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Nhà đầu tư ngoại bán ròng mạnh trong tháng Tư tại sàn chứng khoán Hồ Chí Minh, ghi nhận mức bán ròng 13,429 tỷ VND, cao nhất từ tháng Sáu 2024 trở lại đây. Diễn biến này là do lo ngại về thuế quan của chính quyền Mỹ tác động tiêu cực lên các nhà đầu tư, khiến dòng tiền rời bỏ các thị trường cận biên và hướng về các kênh đầu tư an toàn hơn. Tính đến hết tháng Tư, nhà đầu tư ngoại đã liên tục bán ròng 15 tháng trên thị trường chứng khoán Việt Nam

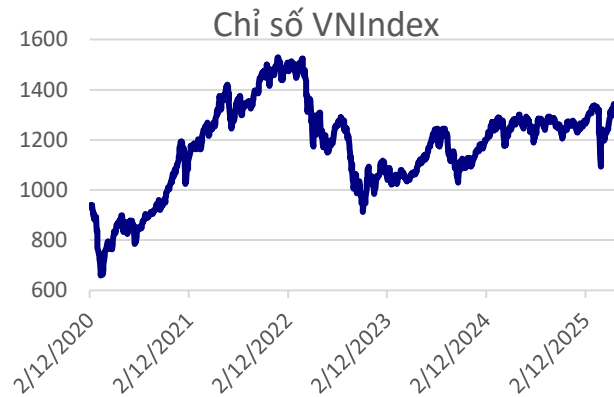
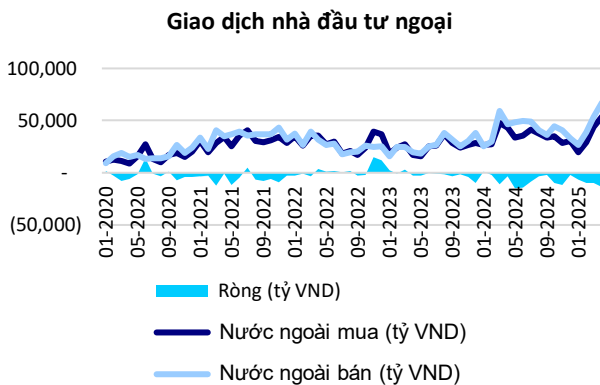
Mặc dù vậy, từ đầu tháng Năm khi Việt Nam thành công triển khai hệ thống giao dịch KRX, và tiến một bước nữa trong việc đến gần hơn với việc được nâng xếp hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi, đã có những phiên mua ròng lớn trị giá vài nghìn tỷ VND của các nhà đầu tư ngoại.



Điều này cho thấy dòng tiền đang tìm kiếm các cơ hội trở lại trong bối cảnh kinh tế Việt Nam tăng trưởng ổn định và các nỗ lực cải tổ thị trường tài chính được diễn ra.

Bên cạnh đó, chính phủ Việt Nam đang tích cực thúc đẩy việc hình thành trung tâm tài chính quốc tế tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng, với mục tiêu lọt vào các thứ hạng cao (top 50 trong vòng 10 năm, top 20 trong 20 năm) trên trường quốc tế. Các trung tâm này dự kiến sẽ có các cơ chế hoạt động đặc biệt, tạo thuận lợi lớn cho nhà đầu tư và giúp thu hút dòng vốn tới thị trường tài chính Việt Nam

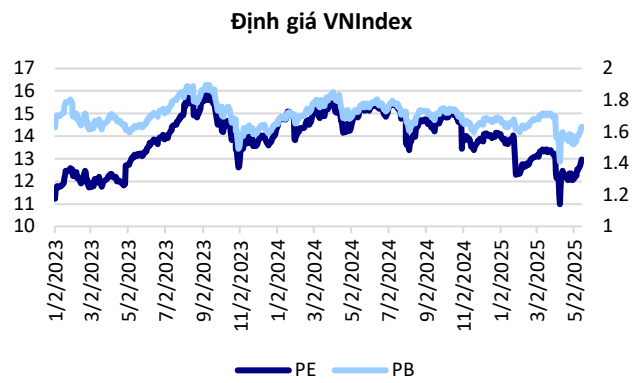
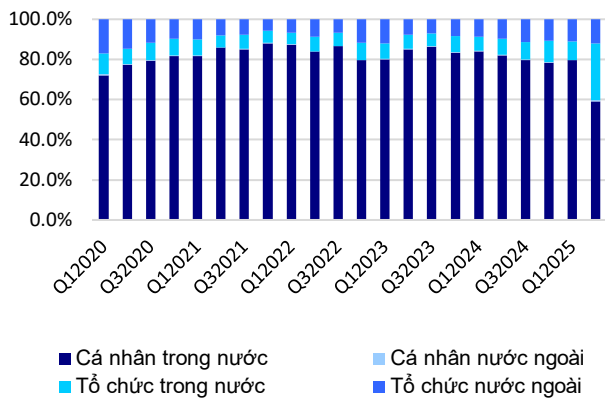
Trong bối cảnh đó, chỉ số VNIndex đã có sự tăng trưởng ngoạn mục, đạt mức 1,313 điểm giữa tháng Năm 2025 tương đương mức tăng 3.71% kể từ đầu năm hoặc 20.0% kể từ đáy tháng Tư. Nhiều tổ chức đang dự báo VNIndex có thể đạt mức 1,600 đến 1,900 trong năm nay, mặc dù điều này còn phụ thuộc khá nhiều vào khả năng đàm phán và diễn biến thuế quan giữa Việt Nam và Mỹ dự kiến sẽ có kết quả vào đầu tháng Sáu tới.



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã chứng tỏ sức hấp dẫn khi tăng trưởng mạnh sau thông tin thuế quan cũng như triển khai hệ thống giao dịch mới. Với sự phục hồi này, định giá của thị trường chứng khoán Việt Nam có tăng lên so với mức đáy, cho thấy nhà đầu tư nào có sự vững tin vào thị trường và nền kinh tế Việt Nam, tiến hành giải ngân trong giai đoạn hoảng loạn ngắn hạn vì thuế quan, đã thu được lợi ích lớn từ thị trường. Chúng tôi cũng đã liên tục khuyến nghị nhà đầu tư chuẩn bị cho kịch bản này trong các báo cáo gần đây.

Do thị trường Việt Nam còn non trẻ, với quy mô nhà đầu tư tổ chức còn ít và thành phần tham gia chính là nhà đầu tư cá nhân, thị trường thường sẽ chịu tác động tâm lý và có biến động mạnh trong những giai đoạn bất định. Do tình hình quốc tế dự kiến còn diễn biến phức tạp, nhiều khả năng sẽ có những đợt biến động trong thời gian tới, hỗ trợ nhà đầu tư tiếp tục giải ngân để nhận tỷ suất sinh lợi hấp dẫn trong dài hạn đến từ sự cải thiện kinh tế và nâng tầm thị trường tài chính của Việt Nam.



Nguồn: Bloomberg Terminal, FiinPro, GTJA RS team



### XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

| Khuyến nghị   | Định nghĩa                                                                                      |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mua           | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực              |
| Tích lũy      | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $5\%$ đến $15\%$<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực      |
| Trung lập     | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-5\%$ đến $5\%$<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập     |
| Giảm tỷ trọng | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-15\%$ to $-5\%$<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực |
| Bán           | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn $-15\%$<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực      |

### XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

| Xếp loại     | Định nghĩa                                                                                                |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Vượt trội    | Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn $5\%$<br>Hoặc triển vọng ngành tích cực        |
| Trung lập    | Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ $-5\%$ đến $5\%$<br>Hoặc triển vọng ngành trung lập |
| Kém hiệu quả | Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn $-5\%$<br>Hoặc triển vọng ngành kém tích cực   |

### KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

**Nguyễn Kỳ Minh**

Chief Economist

[minhmk@gtjas.com.vn](mailto:minhmk@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 - ext:706

**Trần Thị Hồng Nhung**

Deputy Director

[nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)  
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

| LIÊN HỆ                                                                                                                            | TRỤ SỞ CHÍNH<br>HÀ NỘI          | CHI NHÁNH<br>TP. HCM                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Điện thoại tư vấn:<br>(024) 35.730.073                                                                                             | P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower   | Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường<br>Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM |
| Điện thoại đặt lệnh:<br>(024) 35.779.999                                                                                           | Điện thoại:<br>(024) 35.730.073 | Điện thoại:<br>(028) 38.239.966                              |
| Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a><br>Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a> | Fax: (024) 35.730.088           | Fax: (028) 38.239.696                                        |