



Phòng Phân tích
research@gtjas.com.vn
31/07/2025

Cập nhật Vĩ mô Việt Nam quý 2/2025 và các thông tin quan trọng giữa tháng 7

Tổng hợp thông tin chính:

- Thế giới bình ổn hơn sau những diễn biến thuế quan hồi đầu tháng. Các quốc gia theo đuổi các chiến lược đàm phán khác nhau với các kết quả nhất định.
- Nền kinh tế các nước đặc biệt là Mỹ, Trung Quốc tăng trưởng tốt, tuy nhiên tính bền vững khác nhau.
- Kinh tế Việt Nam tăng trưởng mạnh trong Q2, vững chắc tiến lên theo các mục tiêu 2025. Mặc dù vậy, các rủi ro cũng đang hiện diện trong hệ thống và cần thận trọng theo dõi cũng như can thiệp khi cần thiết.

[Biểu đồ VNIndex](#) cho thấy chỉ số đã phục hồi mạnh sau giai đoạn biến động đầu tháng Tư. Ngày 28/7, VNIndex đã chính thức thiết lập mức đỉnh lịch sử mới ở 1,557 điểm nhờ dòng tiền nội dẫn dắt, đặc biệt từ dòng tiền của tổ chức trong nước.

Hiện tại, thị trường chứng khoán Việt Nam đang gia tăng nhờ ba động lực chính:

- Thứ nhất là thông tin về mức thuế quan tích cực hơn so với ban đầu (20% với hàng hóa Việt Nam, 40% với hàng hóa transshipment so với 46%)
- Thứ hai, là kết quả kinh doanh khởi sắc của nhiều doanh nghiệp do chính sách nới lỏng và giải ngân đầu tư công của chính phủ
- Thứ ba, là dự kiến có thể được chấp thuận lên thị trường mới nổi của FTSE Russell.



VĨ MÔ QUỐC TẾ

Thị trường tài chính thế giới trong thời gian vừa qua đã trở nên bình ổn hơn. Đối với yếu tố gây nhiễu bất ngờ nhất giai đoạn vừa qua là kế hoạch đánh thuế tương hỗ của Tổng thống Donald Trump, đã có nhiều tiến triển trong thời gian vừa qua khi ông Trump liên tục công bố các thỏa thuận thuế với các đối tác quan trọng như EU, Nhật Bản, các nước ASEAN.

Tính đến cuối tháng Bảy, chính thức mới chỉ có UK là quốc gia đầu tiên ký kết thỏa thuận thuế quan với Mỹ, với mức thuế 10%. Các nhà quan sát cho rằng mức thuế 10% sẽ là mức tối thiểu của các quốc gia có thể đạt được trong thỏa thuận với Mỹ. Bên cạnh mức thuế tối thiểu 10%, chính quyền ông Trump còn tuyên bố các quốc gia ký kết (EU, Nhật Bản, Indonesia..) cam kết mua hàng trăm tỷ hàng hóa từ Mỹ. Mặc dù vậy, những tuyên bố này ngay lập tức được phía các quốc gia đối tác đính chính và dường như con số thực tế sẽ thấp hơn rất nhiều hoặc không phải là một cam kết từ phía chính phủ mà là một lựa chọn của các doanh nghiệp.

Dù sao, trong vài tháng qua, diễn biến đàm phán thuế quan cũng cho thấy phía Mỹ có thể nhượng bộ các đối tác, và một số chiến lược đàm phán khác nhau đặc biệt là của Trung Quốc đang mang lại nhiều kết quả tích cực.

Một yếu tố quan trọng khác diễn ra trong quý vừa qua là sự gia tăng các căng thẳng địa chính trị quốc tế. Bên cạnh diễn biến của cuộc chiến Nga – Ukraine, điểm nóng Trung Đông cũng bùng nổ với giao tranh Israel và Iran, đi kèm với việc Israel đẩy mạnh các cuộc tấn công vào Syria, và các nước lân cận. Ngoài ra khu vực Châu Á cũng chứng kiến 2 cuộc giao tranh ngắn giữa Ấn Độ - Pakistan và Thái Lan – Cambodia. Nhìn từ yếu tố tổng thể, có thể nói thế giới đang ngày càng trở nên bất định hơn. Điều này có thể tới từ việc đang diễn ra quá trình tái cân bằng từ mô hình siêu cường duy nhất là Mỹ, sang mô hình bền vững hơn là mô hình đa cực với các cường quốc như Mỹ, Trung Quốc, Nga.. mỗi quốc gia sẽ có khu vực ảnh hưởng riêng.

Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.	U.S. Harmonized Reciprocal Tariff
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.	U.S. Harmonized Reciprocal Tariff
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%
United Arab Emirates	10%	10%
New Zealand	20%	10%
Argentina	10%	10%
Ecuador	12%	10%
Guatemala	10%	10%
Honduras	10%	10%
Madagascar	93%	47%
Myanmar (Burma)	88%	44%
Tunisia	53%	28%
Kazakhstan	54%	27%
Serbia	74%	37%
Egypt	10%	10%
Saudi Arabia	10%	10%
El Salvador	10%	10%
Côte d'Ivoire	41%	21%
Laos	95%	48%
Botswana	74%	37%
Trinidad and Tobago	12%	10%
Morocco	10%	10%



Nguồn: Bloomberg Terminal, Whitehouse.gov, GTJA RS team

Tại thị trường Mỹ, các số liệu chính của kinh tế Mỹ thời gian qua cho thấy một sự vững chãi đáng kinh ngạc, trái ngược với lo ngại của các chuyên gia giai đoạn gần đây. Theo dữ liệu công bố, GDP

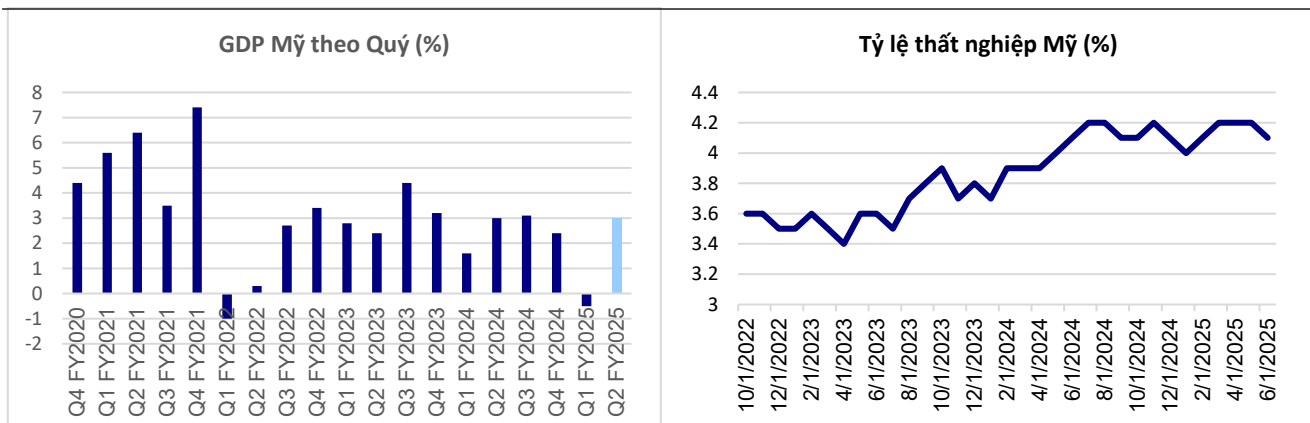


Quý 2 của Mỹ tăng trưởng 3.0%, cao hơn nhiều so với dự báo trước đó là 2.5% cũng như so với mức sụt giảm 0.5% tháng trước đó. Điều này tạm thời cho phép nhận định nền kinh tế Mỹ chưa rơi vào suy thoái. Việc GDP của Mỹ biến động mạnh trong 2 quý vừa qua có phần do các công ty gia tăng nhập khẩu trong quý 1 để đề phòng các diễn biến thuế, dẫn tới sụt giảm GDP do gia tăng thâm hụt thương mại. Yếu tố này được đảo ngược trong quý 2 dẫn tới việc phục hồi của tăng trưởng.

Bên cạnh đó, tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ tiếp tục ổn định ở mức thấp 4.1%, cũng giảm so với dự báo 4.3% và mức tháng 5 là 4.2% trong bối cảnh có nhiều thông tin về việc cắt giảm các vị trí tại nhiều doanh nghiệp lớn như Microsoft, Meta... Với các diễn biến này của nền kinh tế Mỹ, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) liên tục trì hoãn việc cắt giảm lãi suất như nhiều người kêu gọi, đặc biệt là Tổng thống Mỹ Trump khi ông này mong muốn Fed cắt giảm lãi suất từ 3.0% trở lên.

Với việc tăng trưởng kinh tế ổn định, nền kinh tế chưa có dấu hiệu suy thoái trong khi lạm phát có thể chịu áp lực từ cuộc chiến thuế quan và tình hình thất nghiệp thấp, khả năng cắt giảm lãi suất trong tháng Chín của Fed đang được các nhà đầu tư điều chỉnh giảm từ 90% xuống còn khoảng 41%, cho thấy diễn biến lãi suất Fed còn hết sức khó lường trong năm nay.

Bên cạnh đó, có một cuộc đấu tranh gay gắt trong lòng nước Mỹ giữa chính quyền của ông Trump và Cục Dự trữ Liên bang dưới quyền chủ tịch Powell. Ông Trump đã liên tục gây sức ép và chỉ trích việc ông Powell từ chối cắt giảm lãi suất như đề nghị của ông, và nhiều lần đã có các tin đồn về việc ông Trump tìm kiếm sự cho phép của Quốc hội cũng như cơ sở pháp lý để sa thải ông Powell, gây ra biến động mạnh trên thị trường. Dù ông Trump ngay sau đó đều lên tiếng trấn an là mình không có dự định đó, thị trường vẫn đang quan sát kỹ càng động thái của ông Trump và đội ngũ về các dấu hiệu căng thẳng với ông Powell. Một số nhà đầu tư kỳ cựu đến từ JP Morgan hay BlackRock đã cảnh báo về tác động tiêu cực lên đồng USD nếu ông Trump sa thải ông Powell.



Nguồn: Bloomberg Terminal, Bureau of Economic Analysis, GTJA RS team

Thực tế là áp lực lên nền kinh tế Mỹ lớn hơn so với các số liệu bề mặt. Tình hình lạm phát của Mỹ đang có dấu hiệu tăng trở lại khi chỉ số CPI đang tăng 2.7% so với dự báo 2.6% và mức 2.4% của tháng trước đó. Thước đo lạm phát yêu thích của Fed là chỉ số PCE cũng đang tăng 0.2% so với tháng trước đó, cao hơn kỳ vọng là 0.1% đưa mức tăng cả năm lên 2.7%. Kể cả chỉ số Truflation, chỉ số lạm phát phi truyền thống mà ông Trump nhiều lần tham chiếu để gây áp lực cho Fed, cũng



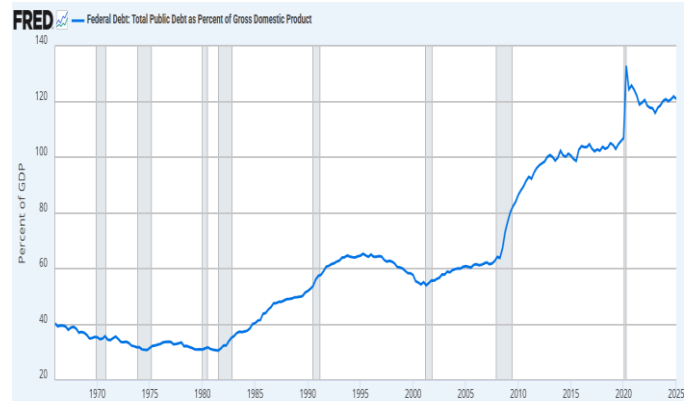
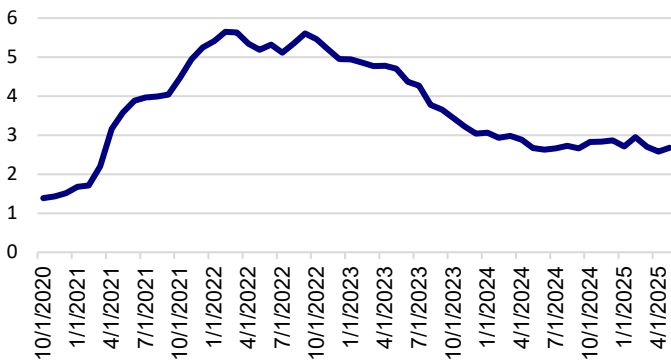
đã gia tăng từ khoảng 1.4% lên 2.3% gần đây, củng cố nhận định cho việc lạm phát đang gia tăng trên bình diện rộng của toàn bộ nền kinh tế Mỹ.

Trong bối cảnh GDP đang có nhiều biến động do dịch chuyển bất thường của nhập khẩu, chi tiêu chính phủ, các nhà đầu tư chuyển hướng sự chú ý vào chỉ số bán lẻ cuối cùng cho người mua tư nhân nội địa thực, và chỉ số này tăng 1.2% trong quý 2, mức rất thấp trong các năm gần đây. Điều này phù hợp với việc lòng tin tiêu dùng tại Mỹ liên tục sụt giảm và ghi nhận các mức thấp gần đây, trong khi tiêu dùng thường chiếm khoảng 70% GDP của Mỹ. Như vậy, các quan ngại về khả năng duy trì tăng trưởng bền vững của Mỹ là hoàn toàn có cơ sở.

Bên cạnh đó, Chủ tịch Fed Powell cũng cho biết thuế quan của ông Trump dường như đã được các nhà nhập khẩu trong nước Mỹ chi trả, và như vậy giá bán các mặt hàng chịu ảnh hưởng nhiều khả năng sẽ tăng lên tương ứng trong thời gian tới. Bên cạnh việc điều này làm gia tăng quan ngại về lạm phát của Fed, sự sụt giảm sức mua do tăng giá sẽ gây tác động xấu lên nền kinh tế trong thời gian tới nếu không có biện pháp tương ứng.

Với khối nợ hiện vào khoảng 36-37 nghìn tỷ USD, và dự kiến sẽ sớm đạt mốc 50 nghìn tỷ vào đầu những năm 2030, việc lãi suất duy trì cao do lạm phát cũng như lo ngại về thâm hụt ngân sách chính phủ khiến cho chi trả nợ chính phủ Mỹ trở thành khoản chi lớn nhất của ngân sách trong năm 2024 và sẽ còn duy trì đà tăng mạnh trong những năm tới đây. Tất cả những yếu tố này cho thấy có những khó khăn lớn đối với kinh tế Mỹ, và chính phủ ông Trump sẽ có nhiều việc để làm nếu muốn duy trì và phục hồi vị thế của nước Mỹ trên trường quốc tế.

Chỉ số PCE (% yoy) - thước đo lạm phát Fed



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

Trung Quốc

Trong bối cảnh bức tranh kinh tế Mỹ dù có nhiều điểm sáng, nhưng vẫn đan xen các mảng tối, thì kinh tế Trung Quốc cho thấy một gương mặt ổn định và tích cực hơn khá nhiều. GDP quý 2 của Trung Quốc tăng trưởng 5.2% so với cùng kỳ 2024, cao hơn so với dự báo là 5.1%. Bên cạnh đó, tỷ lệ thất nghiệp cũng giảm dần và ổn định ở mức 5.0% gần đây, cho thấy sự ổn định trở lại của thị trường Trung Quốc.

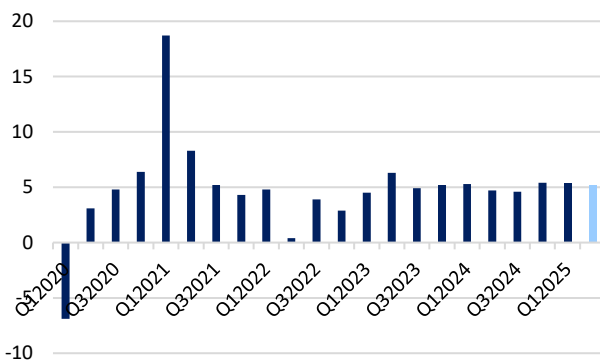


Các mốc tăng trưởng ấn tượng này đến từ chính sách dài hạn của Trung Quốc, khi Trung Quốc đã chủ động tái cấu trúc nền kinh tế, hướng tới mô hình tăng trưởng bền vững nhờ nhu cầu tiêu dùng nội địa, giảm bớt đòn bẩy trong lĩnh vực BĐS cũng như tập trung làm chủ các công nghệ tiên tiến với kế hoạch “Make in China 2025”.

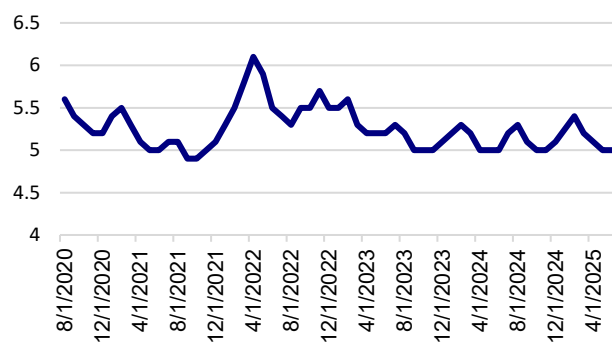
Dù gặp một số khó khăn với thương chiến lần đầu với phía Mỹ trong những năm 2018, cũng như phải đối mặt với đại dịch covid 19 những năm 2020-2022 và đóng cửa giãn cách nền kinh tế, nhưng việc kiên định thực hiện các mục tiêu kể trên cho phép Trung Quốc có một vị thế mạnh hơn nhiều trong thương chiến lần thứ hai này với ông Trump.

Và điều đó dẫn tới Trung Quốc có thể đàm phán với phía Mỹ một cách bình đẳng, thậm chí thường xuyên phía Mỹ là bên khởi xướng gặp gỡ và đàm phán cho thấy sự mong muốn có được một thỏa thuận đến nhiều hơn từ phía đối tác bên kia bờ Đại Tây Dương. Kể cả trong giai đoạn trước đàm phán, Trung Quốc cũng có khả năng kiên định theo đuổi việc bảo vệ lợi ích doanh nghiệp trong nước, thông qua việc tăng các mức thuế phản vệ đối với các động thái đơn phương đến từ chính quyền của ông Trump.

Tăng trưởng GDP Trung Quốc theo quý (%)



Tỷ lệ thất nghiệp Trung Quốc (%)



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

Cho dù là quốc gia đang chịu mức thuế quan tương hỗ cao nhất (khoảng 55% kết hợp của các sắc thuế mới và cũ) so với mức chung của thế giới là 10%, tuy nhiên thặng dư xuất khẩu của Trung Quốc trong những tháng vừa qua liên tục đạt các mốc cao kỷ lục mới. Điều này đến từ việc Trung Quốc đã đa dạng hóa đối tác, cũng như đẩy mạnh các hoạt động hợp tác song phương với các quốc gia có chung tầm nhìn và lợi ích thông qua khối BRICS.

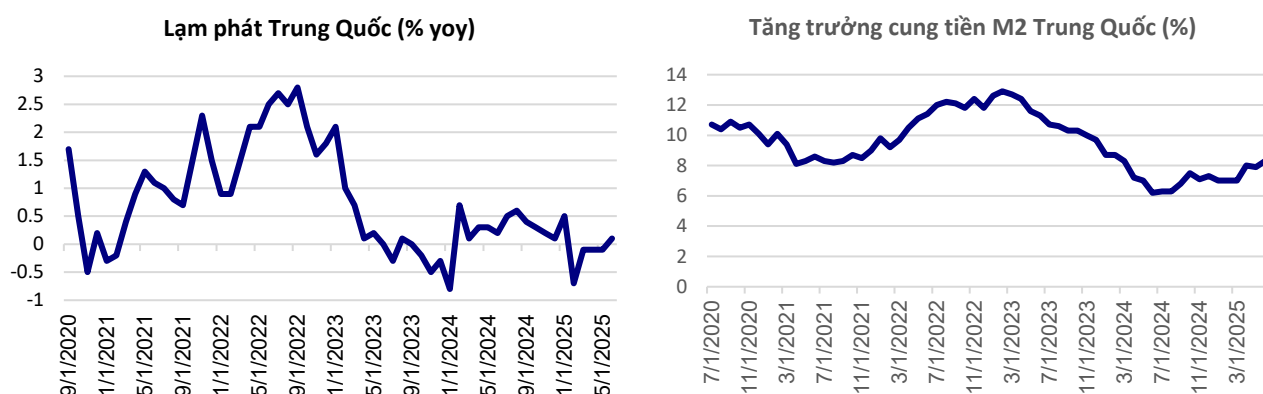
Không chỉ tập trung vào giá trị xuất khẩu, Trung Quốc còn nắm giữ những lĩnh vực với giá trị xuất khẩu không lớn, nhưng có vai trò chiến lược với hoạt động sản xuất và các công nghệ tiên tiến trên thế giới như đất hiếm. Với sự hiện diện của đất hiếm và nam châm làm từ đất hiếm trong mọi ngành công nghiệp điện tử từ hàng gia dụng tới quốc phòng an ninh, Trung Quốc có một đòn bẩy vô cùng lớn đến các quốc gia khác nhằm bảo vệ các lợi ích và định hướng chiến lược của nước này.

Chính vì việc Trung Quốc kiểm soát khoảng 90% công suất tinh chế đất hiếm trên thế giới, và đưa ra hạn chế xuất khẩu đất hiếm cho lĩnh vực quốc phòng an ninh, mà các bên tham chiến trong cuộc xung đột Israel – Iran có nhiều động lực ngồi vào bàn đàm phán hơn do số tên lửa phòng thủ của Israel bị sụt giảm nghiêm trọng sau các cuộc tấn công của Iran nhưng khả năng sản xuất thay thế



gặp nhiều khó khăn cả từ phía nguồn cung nguyên liệu đầu vào (như đất hiếm) cũng như năng lực sản xuất của Mỹ và Israel.

Hiện tại, chính quyền Trung Quốc cho thấy cam kết mạnh mẽ trong việc sẽ hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong nước một cách bền vững, thông qua các chính sách nới lỏng tiền tệ và nới lỏng tài khóa hợp lý. Cung tiền M2 tính đến cuối tháng Sáu đã tăng bền vững 8.3%, liên tục gia tăng gần đây cho thấy các cơ quan quản lý Trung Quốc đang thực hiện cam kết một cách khéo léo khi cung cấp thanh khoản đầy đủ cho thị trường, cũng như liên tục giảm lãi suất tham chiếu các kỳ hạn 1 năm và 5 năm nhằm làm giảm chi phí của doanh nghiệp và người tiêu dùng.



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

VIỆT NAM

Kinh tế quý 2 của Việt Nam tăng tốc, đạt mức tăng trưởng 7.96% so với cùng kỳ 2024. Đây là mức tăng rất ấn tượng, chỉ thấp hơn mức tăng 8.56% trong quý 2 năm 2022 do đây là năm kinh tế phục hồi sau giai đoạn đóng cửa giãn cách. Như vậy, tính trong 6 tháng đầu năm 2025, kinh tế Việt Nam tăng trưởng chung đạt mức 7.52%, là mức tăng trưởng cao nhất trong nửa đầu các năm tính từ 2011 đến nay. Có được mức tăng trưởng mạnh mẽ này, bên cạnh yếu tố khách quan là nhiều khách hàng nước ngoài gia tăng đặt hàng tại Việt Nam trong giai đoạn tạm hoãn thuế quan phòng vệ, thì có phần đóng góp lớn và quan trọng đến từ các chính sách cởi trói, thúc đẩy sản xuất kinh doanh trong nước của Đảng và Chính phủ từ cuối năm 2024 đến nay.

GDP

Nhìn trong quý 2, tỷ trọng nông nghiệp chiếm khoảng 9.6% GDP quý, thấp hơn so với mức 10.2% của quý trước đó. Đây tiếp tục là một diễn biến phù hợp với định hướng giảm bớt tỷ trọng trong lĩnh vực nông nghiệp với giá trị thặng dư thấp, và dịch chuyển nhiều hơn vào các lĩnh vực sản xuất nhằm tạo ra hiệu ứng lan tỏa với nền kinh tế. Tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực này trong quý 2 đạt mức 3.89%, tương đương mức tăng trưởng 3.74% của quý 1

Vẫn có tỷ trọng lớn nhất là lĩnh vực dịch vụ, chiếm 45.2% GDP trong quý 2, tương đương với tỷ trọng lĩnh vực này quý trước đó là 45.3%. Đây cũng là một lĩnh vực có tỷ trọng tăng trưởng cao, đạt 8.46% trong quý 2 vừa qua và đạt 8.14% nếu tính từ đầu năm. Khoảng 22% sản lượng của lĩnh



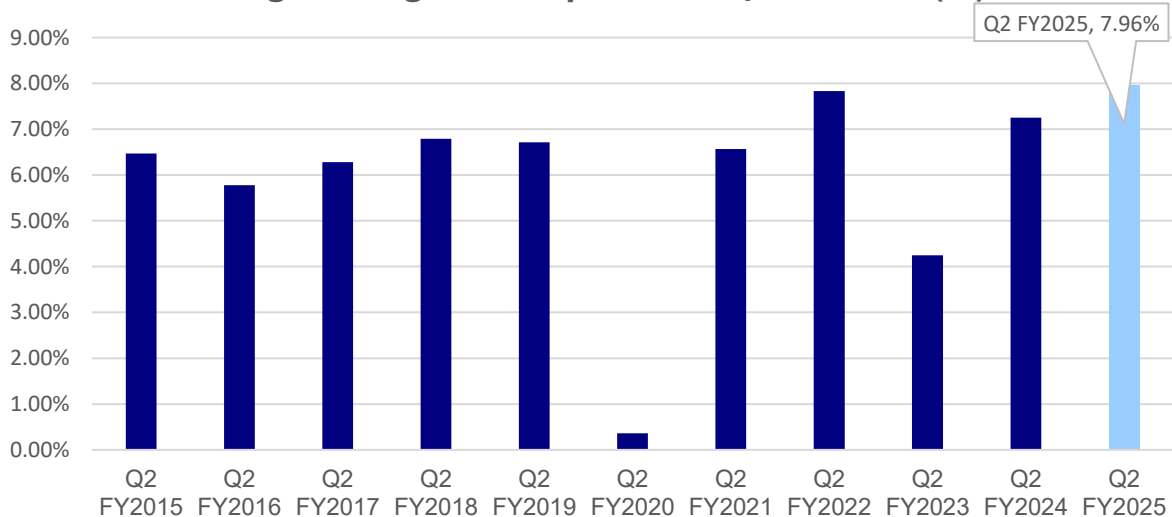
vực dịch vụ là đến từ ngành Bán buôn và bán lẻ, sửa chữa ô tô, mô tô. Ngành này đã có những tăng trưởng đột biến trong những năm gần đây, do sự xuất hiện của các doanh nghiệp sản xuất nội địa là Vinfast. Mặc dù vậy, ngành này chỉ có tốc độ tăng trưởng 6.73% trong quý 2, và 7.03% cho năm 2025, thấp hơn mức tăng trung bình ngành. Đáng chú ý hơn là ngành vận tải, kho bãi, chiếm 14% lĩnh vực dịch vụ có tốc độ tăng trưởng quý 2 là 9.37% và 6 tháng đầu năm là 9.82%, phù hợp với hoạt động sản xuất xuất khẩu sôi động trong năm nay.

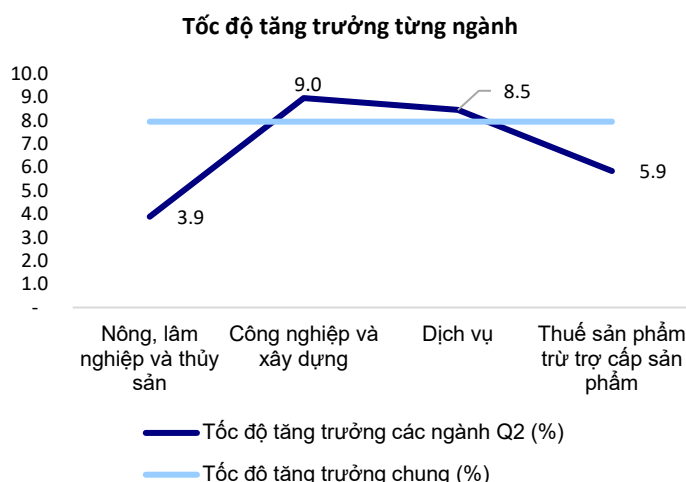
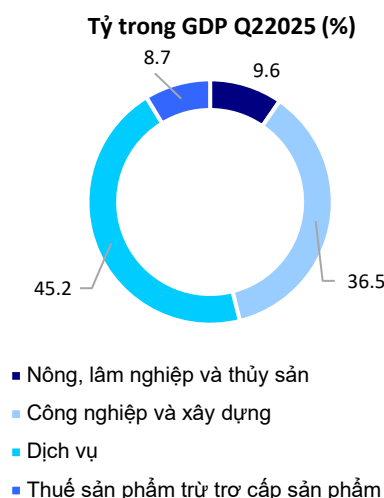
Lĩnh vực tăng trưởng quan trọng cuối cùng là Công nghiệp và Xây dựng, chiếm 36.5% sản lượng GDP quý 2, cao hơn một chút so với mức 35% quý trước đó. Tốc độ tăng trưởng lĩnh vực này đạt mức ấn tượng 8.97%, cao hơn hẳn so với mức tăng 7.61% quý trước đó đưa trung bình 2025 của lĩnh vực này lên 8.33%, cao nhất trong các lĩnh vực chính của nền kinh tế. Trong các ngành chi tiết, công nghiệp chế biến chế tạo chiếm gần 2/3 tổng sản lượng lĩnh vực Công nghiệp và xây dựng, với mức tăng trưởng 10.75% trong quý 2 và tiếp tục là đầu tàu dẫn dắt nền kinh tế Việt Nam.

Với những bước tiến này, nền kinh tế Việt Nam đang hết sức vững chắc tiến tới mục tiêu tăng trưởng trên 8.0% cho năm 2025. Do đã đạt được những nền tảng quan trọng trong nửa đầu năm nay, **chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2025 lên mức 7.8 – 8.3% cho cả năm, tăng nhẹ so với mức 7.5 – 8.0% dự báo trước đó.**

Nguyên nhân cho việc điều chỉnh tăng nhẹ là do các yếu tố tích cực đầu năm có thể sẽ giảm dần trong nửa sau 2025, và nhìn chung nền kinh tế thế giới vẫn đang phải đối đầu với những cơn gió ngược đến từ nhu cầu của các nền kinh tế lớn cũng như bất định của chiến tranh thương mại và diễn biến phức tạp của lãi suất, tỷ giá trên toàn cầu.

Tăng trưởng GDP Việt Nam Quý 2 các năm (%)





Nguồn: Tổng cục thống kê, GTJA RS Team

Sản xuất công nghiệp

Tổng sản lượng công nghiệp trong quý 2 có sự gia tăng mạnh mẽ, phù hợp với mức tăng trưởng cao của lĩnh vực Công nghiệp và xây dựng trong GDP. Tính trong quý 2, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng trưởng 10.3%, cao hơn hẳn mức tăng 8.3% của quý trước đó. Trong khi ¾ lĩnh vực của sản xuất công nghiệp có sự tăng tốc trong quý 2, lĩnh vực sản xuất và phân phối điện lại giảm tốc trong quý.

Lĩnh vực đầu tiên có sự cải thiện là khai khoáng. Dù vẫn giảm 1.3% so với cùng kỳ 2024, tốc độ giảm này đã chậm lại so với mức giảm 4.6% của quý 1/2025. Quán quân tăng trưởng vẫn đến từ Công nghiệp chế biến chế tạo, tăng trưởng 12.3% so với 9.9% quý trước đó, và là lĩnh vực chính của sản xuất công nghiệp của Việt Nam. Cuối cùng, lĩnh vực Cung cấp nước và xử lý rác thải vẫn giữ được đà tăng ổn định 11.5% trong quý 2, tương đương mức tăng 11.1% quý trước đó

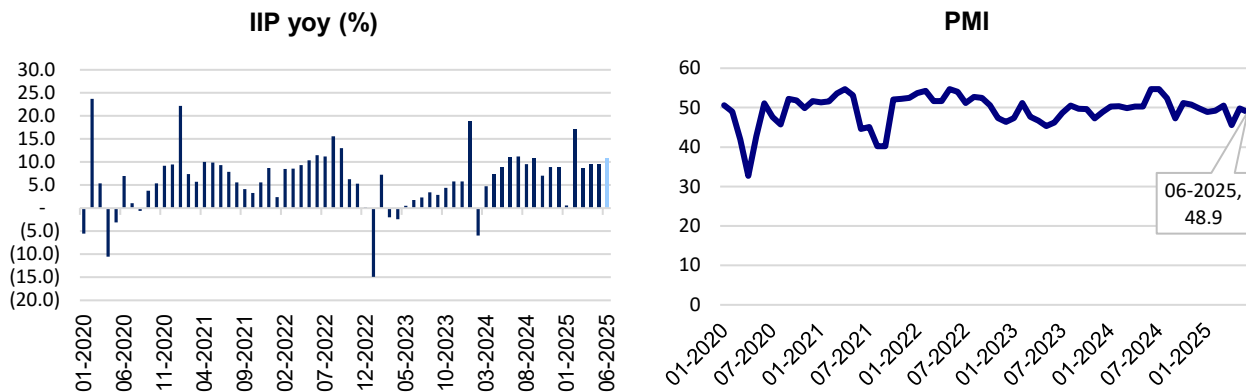
Trong khi đó, lĩnh vực sản xuất và phân phối điện lại chỉ tăng trưởng nhẹ 3.8% trong quý 2/2025, thấp hơn mức tăng 5.3% của quý 1. Có thể việc sản lượng điện sụt giảm đến 1 phần từ các tranh chấp về giá điện tái tạo giữa Việt Nam và các dự án được thông qua trong giai đoạn trước (khoảng 75% nằm trong tay các nhà đầu tư ngoại), và có thể là một yếu tố quan ngại nếu Việt Nam muốn phát triển công nghiệp hóa, hiện đại hóa cũng như dịch chuyển vào một số lĩnh vực có giá trị gia tăng cao như bán dẫn, kho dữ liệu hoặc xanh hóa các phương tiện giao thông bằng cách chuyển dịch từ phương tiện chạy xăng sang phương tiện chạy điện.

Một cơ sở quan trọng cho những lo ngại về khả năng duy trì đà tăng ấn tượng của sản xuất công nghiệp tại Việt Nam là chỉ số PMI. Trong khi Việt Nam nằm trong các quốc gia được hoãn thuế quan tương hỗ, và đã đạt được đồng thuận với phía Mỹ về mức thuế quan tương hỗ mới thấp hơn nhiều so với đề xuất ban đầu, thì chỉ số PMI tại Việt Nam lại liên tục cho thấy sự thu hẹp quy mô sản xuất, quy mô đơn hàng tại các nhà sản xuất lớn trong nước.

Tính đến cuối tháng Sáu, PMI ghi nhận ở mức 48.9 điểm, thấp hơn mức trung tính 50 điểm cho thấy triển vọng tiêu cực của ngành chế biến chế tạo. Đây là tháng thứ 03 liên tục PMI ghi nhận xu



hướng này, có thể làm dấy lên quan ngại về tăng trưởng chậm như giai đoạn đầu 2023 khi PMI liên tục thấp hơn 50 điểm trong nhiều tháng.



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

Tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 06/2025 ước tính đạt 570.24 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 8.3% so với năm 2024. Như vậy tốc độ tăng trưởng bán lẻ trong tháng Sáu đã đột ngột giảm từ 2 con số trong tháng Tư (11.2%) và tháng Năm (10.2%), đưa tổng mức tăng trưởng bán lẻ hàng hóa trong quý 2 chỉ còn 9.0%, tương đương mức trung bình của các năm trước đó. Tính chung cả 6 tháng, tốc độ tăng trưởng bán lẻ loại trừ yếu tố về giá tăng 7.2%, cao hơn cùng kỳ 2024 là 6.0% nhưng cũng sụt giảm so với mức tăng 7.5% trong quý 1.

So sánh trong năm nay, hai lĩnh vực là Lưu trú và ăn uống, Lữ hành vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng trong tháng Sáu, đạt lần lượt 14.1% và 23.9% so với trung bình năm nay là 14.7% và 23.2%. Mặc dù vậy, 2 mảng này chỉ chiếm tỷ trọng thấp, lần lượt là 12.0% và 1.3% trong tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ.

Trong khi đó Bán lẻ hàng hóa chiếm 76.5% tổng mức bán lẻ, lại giảm tốc trong tháng Sáu, chỉ tăng trưởng 6.7% so với mức tăng trung bình 6 tháng là 7.9%. Đây là yếu tố dẫn tới sự suy giảm của tốc độ tăng trưởng chung của Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, nhiều khả năng do tác động của một số quy định mới về thánh toán, thuế cũng như việc đẩy mạnh hoạt động thanh, kiểm tra chống hàng giả, hàng nhái của chính quyền gần đây.

Số lượng khách du lịch nước ngoài trong tháng 6 đạt 1.46 triệu lượt khách, tăng trưởng 17.1% so với cùng kỳ 2024. Mặc dù đây là một mức tăng trưởng ấn tượng, tốc độ tăng trưởng khách du lịch nước ngoài đang chậm dần, khi tăng trưởng tháng Sáu tiếp tục thấp hơn tăng trưởng 6 tháng đầu năm là 20.7%. Tính trong 6 tháng đầu năm, cả nước đã đón khoảng 10.7 triệu lượt khách du lịch nước ngoài, là một yếu tố quan trọng đóng góp mạnh mẽ vào tăng trưởng sản lượng dịch vụ và tăng trưởng GDP nước tạ

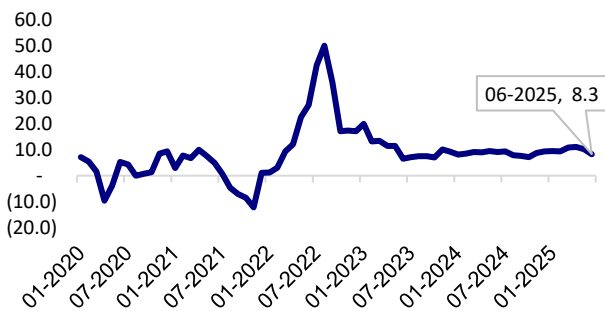
Điều đáng lo ngại là gần đây, thị trường khách du lịch chính của Việt Nam bao gồm Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan đều có một số dấu hiệu giảm tốc. Thị trường Nhật Bản chiếm tỷ trọng nhỏ nhất, khoảng 3.5-3.7% có tốc độ tăng trong tháng Sáu chỉ đạt 10.2% so với tăng trưởng

trung bình 2025 là 17.2%. Trong khi đó, thị trường Đài Loan chiếm khoảng 6.0-6.5% khách du lịch, tuy duy trì 99.9% lượng khách cùng kỳ 2024, nhưng đã giảm 3.8% trong tháng Sáu.

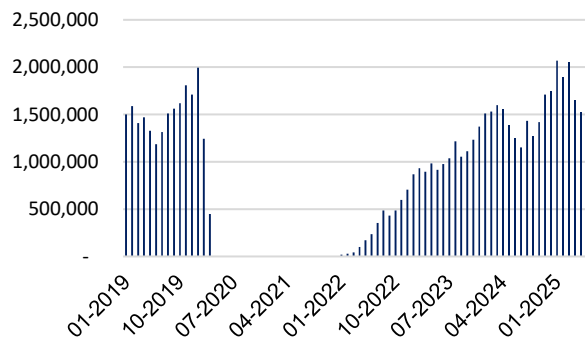
Trong khi đó, thị trường Trung Quốc hiện đã là nguồn khách du lịch lớn nhất của Việt Nam, chiếm khoảng 25-26% lượng khách, giảm tốc từ mức trung bình 2025 là 44.2% xuống còn tăng 27.5% trong tháng Sáu. Dù chưa quá đáng lo với mức tăng này nhưng đây là một xu hướng rất cần để ý nếu Việt Nam muốn duy trì phát triển ngành du lịch.

Cuối cùng, thị trường Hàn Quốc tiếp tục có sự sụt giảm. Trong khi giảm trung bình 3.2% trong năm 2025, riêng tháng Sáu lượng khách du lịch đến từ đây giảm 8.0%. Đây là một dấu hiệu không tốt, khi Hàn Quốc chiếm khoảng 20.5-21.0% tổng lượng khách du lịch tới Việt Nam, đồng thời đây là một thị trường truyền thống với sự tương đồng cao về văn hóa, cũng như có nhiều người Hàn Quốc đã đến và lập nghiệp, làm việc tại Việt Nam từ những năm 2000.

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



Lượt khách du lịch nước ngoài



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

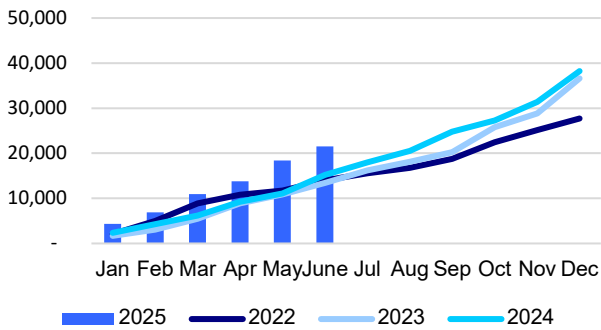
FDI

Tính đến hết quý 2, tổng FDI đăng ký vào thị trường Việt Nam đạt con số ấn tượng khoảng 21.5 tỷ USD, tăng trưởng khoảng 41.7% so với cùng kỳ 2024. Đa phần FDI vẫn là dành cho các dự án mới và tăng vốn cho các dự án hiện hữu, với tổng giá trị đăng ký là 18.2 tỷ USD. Phần còn lại là FDI đăng ký mua vốn trong các doanh nghiệp, dự án trong nước. Mặc dù vậy, FDI dự án mới trong 6 tháng đầu năm đạt 9.2 tỷ USD, thấp hơn một chút so với 9.5 tỷ USD ghi nhận cùng kỳ 2024, cho thấy những nhà đầu tư mới đang duy trì thái độ thận trọng trong việc mở cơ sở tại Việt Nam. Trong khi đó, các nhà đầu tư đã giải ngân tại đây thì vẫn duy trì được lòng tin.

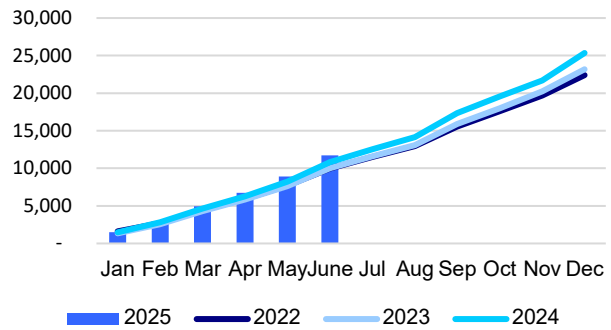
Tốc độ giải ngân FDI trong 6 tháng đầu năm cũng có bước cải thiện nhẹ, đạt 8.12% tăng trưởng so với cùng kỳ 2024 và ghi nhận mức giải ngân 11.72 tỷ USD. Tốc độ tăng trưởng này tương đương với tốc độ tăng trưởng cùng kỳ 2024 (8.18%) và cải thiện so với mức 7.13% cuối quý 1, cho thấy các doanh nghiệp và cơ quan chính quyền đang làm việc hết sức quyết liệt và năng động để mở rộng sản xuất kinh doanh tại Việt Nam.



Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team

Xuất nhập khẩu

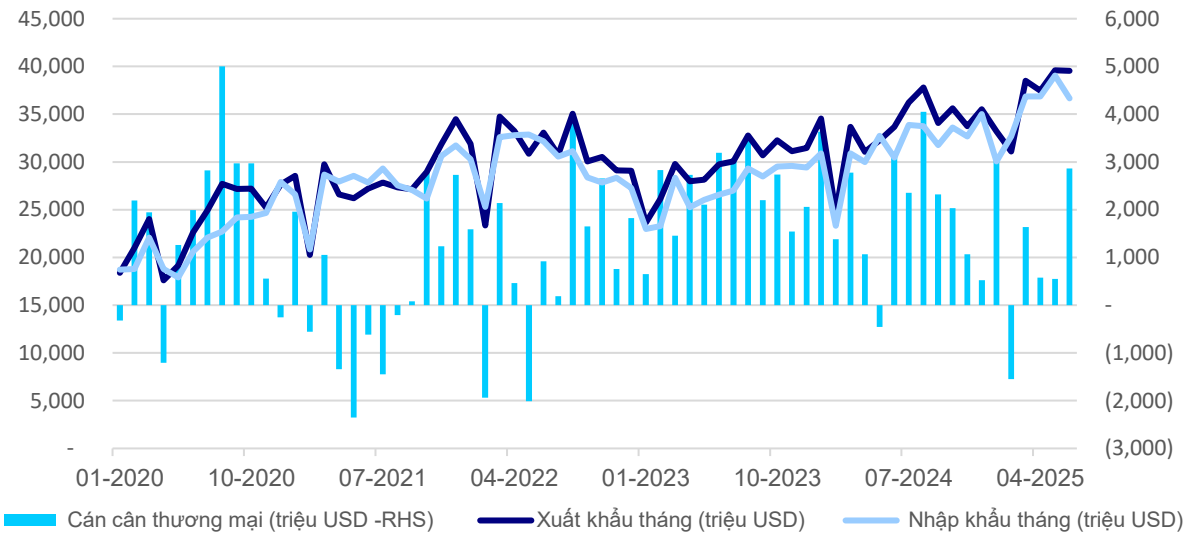
Với việc thuế quan tương hỗ của Mỹ được hoãn áp dụng đến đầu tháng 8/2025, các doanh nghiệp tại Việt Nam đã nhận được nhiều đơn hàng của đối tác nhằm tận dụng giai đoạn thuế thấp. Đi kèm với việc sản xuất gia tăng, hoạt động xuất nhập khẩu trong quý 2 cũng khởi sắc. Theo đó tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong quý đạt 229.1 tỷ USD, tăng khoảng 10% so với quý 1 là 202.4 tỷ USD và tăng khoảng 20.5% so với cùng kỳ 2024.

Tính riêng trong tháng 6, xuất khẩu cũng đạt 38.5 tỷ USD, tăng 17.4% so với cùng kỳ 2024 và nhập khẩu đạt 36.7 tỷ USD, tăng 20.4%. Như vậy, trong tháng 6 Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 2.9 tỷ USD, là mức thặng dư cao trong năm nay chỉ thua mức 3.1 tỷ USD ghi nhận trong tháng Một.

Lũy kế 6 tháng đầu năm xuất khẩu đạt 219.3 tỷ USD, tăng 15.5% so với cùng kỳ 2024 trong khi nhập khẩu đạt 212.2 tỷ USD, tăng 19.0%. Với kết quả này, tổng thặng dư thương mại 6 tháng đầu năm đạt 7.2 tỷ USD, thấp hơn mức 11.6 tỷ USD đạt được cùng kỳ 2024.

Mặc dù có sự sụt giảm do nhập khẩu gia tăng mạnh, nhiều khả năng xuất khẩu cũng sẽ tăng tương ứng giúp cân bằng thương mại của Việt Nam tiếp tục cải thiện trong giai đoạn tới. Tuy nhiên cũng cần chú ý là mức thặng dư thương mại hiện tại của Việt Nam chỉ đạt khoảng 1.7 tổng kim ngạch thương mại, cho thấy một mức phụ thuộc khá nhiều của xuất khẩu vào nhập khẩu cũng như là hạn chế trong tham gia chuỗi cung ứng của các doanh nghiệp trong nước.

Bên cạnh đó, khoảng 66% nhập khẩu và 73% xuất khẩu đến từ doanh nghiệp FDI, theo đó DN FDI xuất khẩu khoảng 161 tỷ USD và nhập khẩu 139 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm, dẫn tới thặng dư của khối này đạt khoảng 22 tỷ USD trong khi các doanh nghiệp trong nước sẽ nhập siêu gần 15 tỷ USD. Điều này cho thấy Việt Nam không được hưởng lợi nhiều từ hoạt động xuất siêu, dẫn tới hạn chế trong khả năng xây dựng kho dự trữ ngoại hối so với các quốc gia khác như Trung Quốc.



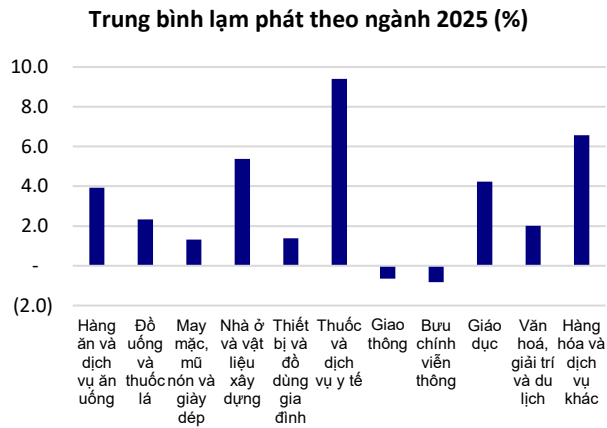
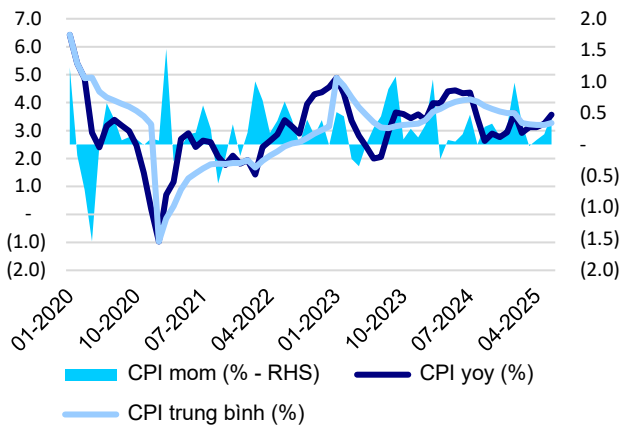
Nguồn: Hải quan Việt Nam, Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Lạm phát

Lạm phát tại Việt Nam trong tháng 6 có xu hướng tiếp tục gia tăng, đạt mức 3.56%. Như vậy, sau 6 tháng lạm phát trung bình của Việt Nam đang ở mức 3.27%, chưa gây áp lực lớn lên chính sách tiền tệ và các chỉ tiêu vĩ mô trong nước.

Lĩnh vực thuốc, dịch vụ y tế vẫn là mảng có mức độ tăng giá cao trong năm 2025 này, với mức tăng trung bình tháng Sáu đạt 12.93% và trung bình 6 tháng đạt 9.4%. Ngoài ra, tăng giá trong nhà ở và vật liệu xây dựng cũng vẫn duy trì vị trí thứ hai, tăng 7.23% trong tháng Sáu và 5.38% trong 6 tháng đầu năm. Lĩnh vực có trọng số cao nhất là Lương thực, thực phẩm chiếm 33.6% trọng số CPI có mức tăng nhẹ nhàng hơn trong tháng Sáu, đạt 3.01% so với 3.72% tháng trước, nhưng vẫn duy trì mức trung bình khá cao là 3.92% gây áp lực nhất định lên tính toán chi số CPI cả nước

Do Việt Nam tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, nới lỏng các chính sách tài khóa và tiền tệ nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng trên 8.0% GDP trong năm 2025 đồng thời đặt bản lề cho tăng trưởng 2 con số những năm sau này, lạm phát có thể tiếp tục diễn biến phức tạp nếu như có các cú shock trên thị trường quốc tế. Hiện tại, vấn đề lạm phát cũng cần được theo dõi tuy nhiên chưa phải là mục tiêu cấp bách trong ngắn hạn của Chính phủ.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Tín dụng

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục là một điểm sáng của kinh tế Việt Nam. Với các nỗ lực mạnh mẽ của Đảng, Chính phủ, SBV và doanh nghiệp, tăng trưởng tín dụng cuối tháng Sáu ước đạt 9.9% so với cuối năm 2024, và khoảng 19.9% so với cùng kỳ 2024. Giải ngân và tăng trưởng tín dụng đã hỗ trợ mạnh mẽ cho nền kinh tế, giúp đạt các mục tiêu ấn tượng được đề ra. Dự kiến năm 2025 tăng trưởng tín dụng có thể đạt từ 18-20%, là mức tăng rất cao trong những năm gần đây.

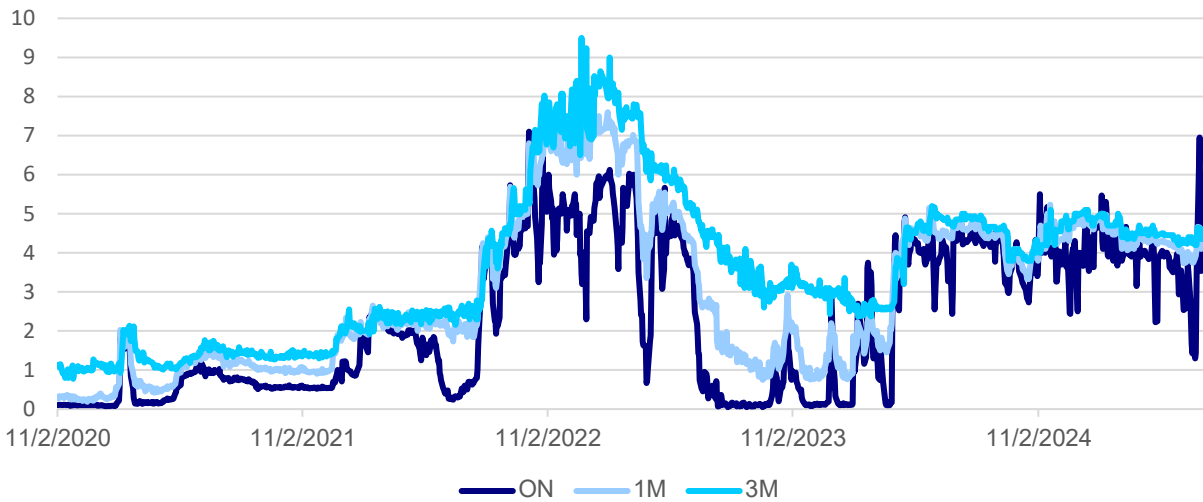
Ở chiều ngược lại, GDP danh nghĩa trong năm 2025 đang tăng trưởng khoảng 11.3%, như vậy có thể thấy tăng trưởng tín dụng đang vượt xa so với tăng trưởng GDP danh nghĩa. Ước tính đến cuối 2024, tỷ lệ tín dụng/GDP Việt Nam đang ở vào khoảng 134% GDP theo Thống đốc SBV cho biết, và với tốc độ hiện tại, tỷ lệ này sẽ sớm tiệm cận mức 143-145% GDP vào cuối năm 2025. Tỷ lệ tín dụng/GDP cao sẽ làm giảm dư địa cho chính sách tiền tệ, cũng như hạn chế các giải pháp của SBV trong trường hợp cần can thiệp vào nền kinh tế.

Ngoài ra, theo các số liệu cập nhật đến khoảng tháng 5 năm 2025, tăng trưởng huy động vốn của Việt Nam đang đạt khoảng 4.2% từ các tổ chức và cá nhân trong nước (không tính tổ chức tài chính) trong khi tín dụng đạt khoảng 6.7%, cho thấy nguồn vốn huy động đang tăng trưởng chậm hơn tín dụng khoảng 2.5% dẫn tới việc các ngân hàng phải tăng cường phụ thuộc vào các kênh huy động ngắn hạn như OMO, liên ngân hàng, gây ra rủi ro biến động mạnh cũng như khiến tỷ lệ LDR của toàn ngành đang đạt đỉnh 5 năm ở mức 108% vào cuối Q1/2025 theo báo cáo của VIS Rating.

Điều này đã dẫn tới việc lãi suất tham chiếu tăng vọt vào cuối tháng Sáu và duy trì đến giữa tháng Bảy, và chỉ giảm lại sau khi có điều tiết mạnh mẽ từ phía ngân hàng nhà nước. Tuy nhiên các rủi ro này vẫn hiện diện và hoàn toàn có thể gây áp lực lên hệ thống ngân hàng nếu có yếu tố bất ngờ đến từ bên ngoài.



Diễn biến lãi suất Vnibor (%)



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Tỷ giá

Tỷ giá VND trong năm nay có xu hướng diễn biến ngược chiều thế giới. Trong khi đồng USD suy yếu so với đầu năm khoảng 9-10% cho đến giữa tháng Bảy, đồng VND cũng mất giá khoảng 2.5-2.7%. Điều này khiến cho VND trở thành đồng tiền có diễn biến yếu nhất trong các ngoại tệ của các nước Đông Nam Á thời gian vừa qua. Điều này đến từ việc Việt Nam bơm lượng lớn tiền ra để hỗ trợ nền kinh tế, cũng như dự trữ để bảo vệ tỷ giá thông qua điều tiết dự trữ ngoại hối của SBV không còn mạnh mẽ như những năm trước.

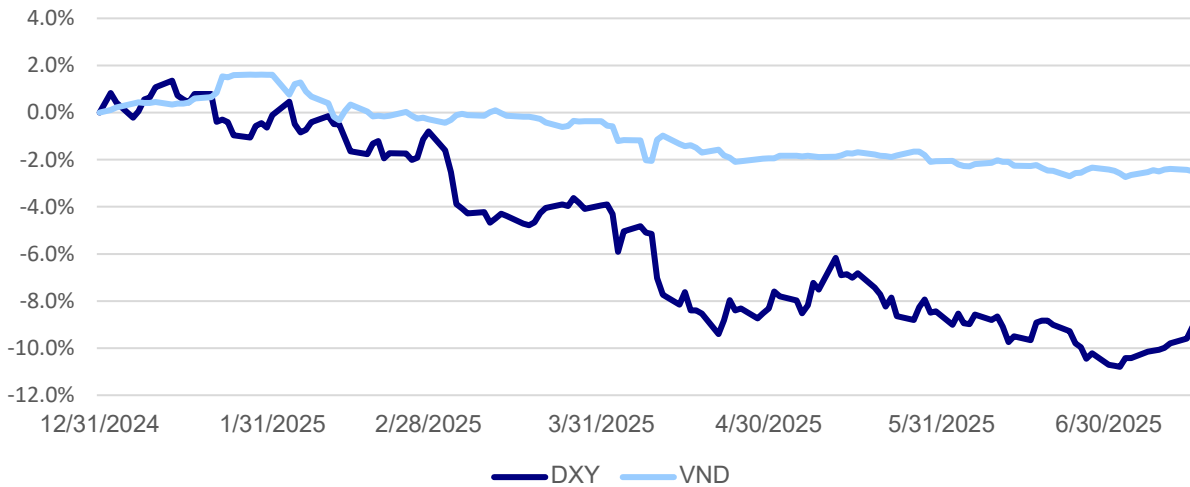
Bên cạnh đó, việc cán cân thương mại của Việt Nam dù thặng dư, nhưng mức độ thặng dư khá thấp so với các năm trước. Ngoài ra yếu tố thặng dư lại nằm chủ yếu trong tay các doanh nghiệp FDI, là nhóm doanh nghiệp có thể chuyển lợi nhuận về nước trong những tình huống cụ thể cũng làm hạn chế khả năng ổn định tỷ giá của VND.

Ngoài ra, việc lợi suất USD có thể gia tăng hoặc các biến động bất lợi trên thị trường quốc tế khiến nhà đầu tư gia tăng nắm giữ các tài sản an toàn có thể khiến đồng USD tăng giá mạnh, gây áp lực trở lại đối với VND.

Hiện tại, dự báo tỷ giá VND có thể mất giá từ 3-5% trong năm 2025.



Diễn biến các đồng tiền từ đầu năm 2025



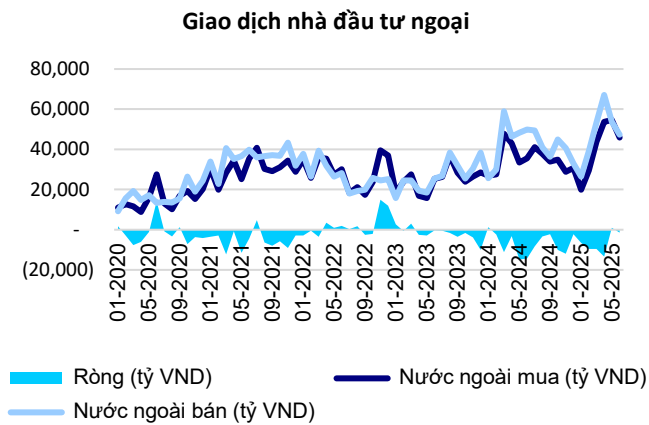
Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Diễn biến thị trường chứng khoán

Các nhà đầu tư ngoại quay lại bán ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng Sáu, với mức bán ròng tại sàn chứng khoán HOSE đạt khoảng 1,382 nghìn tỷ VND, sau khi mua ròng 896 tỷ tháng trước đó. Đây là một mức bán ròng nhẹ, cho thấy các nhà đầu tư vẫn đang phân vân giữa các diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam và cân nhắc lựa chọn thời điểm giải ngân phù hợp để tối đa hóa lợi nhuận. Ở chiều ngược lại, kể từ đầu tháng Bảy, các nhà đầu tư ngoại đã mua ròng mạnh mẽ trở lại khi thông tin Việt Nam là nước thứ hai đạt được nguyên tắc về thuế quan với Tổng thống Trump.

Chỉ số VN Index đã phục hồi mạnh sau giai đoạn biến động đầu tháng Tư. Tính đến giữa tháng Bảy, VNIndex đạt khoảng 1460.7 điểm, tăng 15.3% so với đầu năm và tiệm cận mức đỉnh đạt vào giữa năm 2022.

Hiện tại dòng vốn ngoại quay trở lại thị trường Việt Nam nhiều khả năng là dòng vốn ngắn hạn, phục vụ mục tiêu giao dịch theo các thông tin truyền thông về diễn biến thuế quan, đồng thời có một số nhà đầu tư đặt cược vào khả năng nâng hạng lên thị trường mới nổi FTSE Russell của Việt Nam trong tháng Chín tới đây. Nhìn chung dòng vốn này thường không ổn định, và có xu hướng dịch chuyển ngắn hạn nếu các mục tiêu giao dịch lợi nhuận đạt được, vì thế chưa phải là một chỉ báo tin cậy cho thị trường chứng khoán Việt Nam.



Nguồn: Bloomberg, Sở CK Hồ Chí Minh, GTJA RS team

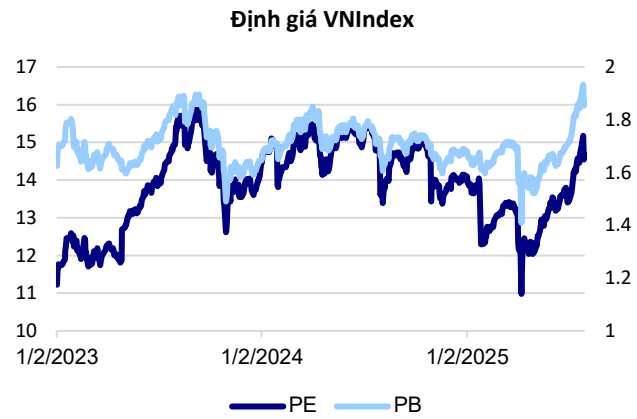
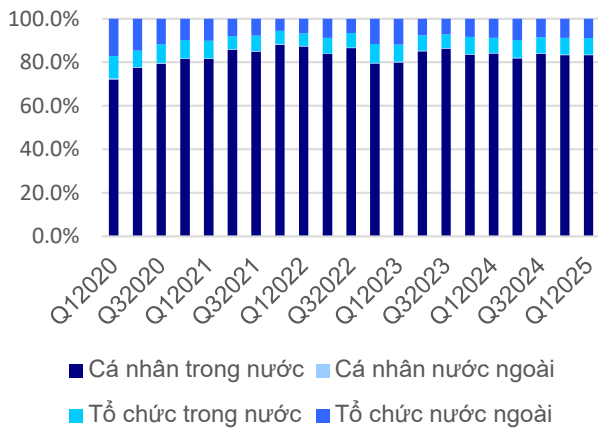
Hiện tại, thị trường chứng khoán Việt Nam đang gia tăng nhờ ba động lực chính

- Thứ nhất là thông tin về mức thuế quan tích cực hơn so với ban đầu (20% với hàng hóa Việt Nam, 40% với hàng hóa transshipment so với 46%)
- Thứ hai, là kết quả kinh doanh khởi sắc của nhiều doanh nghiệp do chính sách nới lỏng và giải ngân đầu tư công của chính phủ
- Thứ ba, là dự kiến có thể được chấp thuận lên thị trường mới nổi của FTSE Russell.

Mặc dù vậy, vấn đề thuế quan là một yếu tố khá phức tạp, và tổng thống Trump có xu hướng thay đổi khá nhanh, vì vậy Việt Nam mặc dù đang có một số lợi thế nhỏ, nhưng vẫn chưa phải là yếu tố bền vững dài hạn nếu nhà đầu tư muốn nắm giữ lâu dài. Hiện tại theo báo cáo của tổ tư vấn cho Thủ tướng, mức thuế quan sau đàm phán có thể khiến xuất khẩu Việt Nam vào Mỹ sụt giảm khoảng 43 tỷ USD, tương đương 1/3 xuất khẩu vào Mỹ. Vì vậy nếu không có thỏa thuận tích cực hơn, đây có lẽ sẽ là một yếu tố cần thận trọng nếu dự định giải ngân.

Bên cạnh đó, việc nâng hạng FTSE Russell hiện tại phụ thuộc vào việc các giải pháp NPF của Việt Nam có được chấp thuận rộng rãi hay không để thay thế cho cơ chế CCP dự kiến được triển khai vào 1/2027. Thông thường FTSE Russell có thể sẽ khảo sát rộng rãi các thành viên thị trường như Vanguard, BlackRock, JaneStreet hoặc các đơn vị lưu ký lớn như Standard Charter, HSBC, Citi và đây sẽ là chìa khóa cho câu hỏi liệu Việt Nam có thể được nâng hạng hay không.

Nhìn chung Việt Nam đang đứng trước cửa ngõ của những cơ hội lớn, tuy nhiên dường như thị trường đang đi trước các thông tin tích cực khá xa, với mức định giá hiện tại cũng không còn quá rẻ. Vì vậy, trong trường hợp có những biến động mạnh do tác động tiêu cực ngắn hạn từ bên ngoài, nhà đầu tư có thể cân nhắc gia tăng giải ngân, trong khi nếu duy trì trạng thái hiện tại thì khuyến nghị nhà đầu tư tiếp tục nắm giữ trạng thái nhưng hạn chế tăng nắm giữ trong bối cảnh thị trường có thể quá tích cực, đặc biệt là khi giao dịch của các tổ chức trong nước (nhiều khả năng là các doanh nghiệp) đang có xu hướng vượt xa so với tỷ lệ trong quá khứ và đôi khi còn vượt qua khối nhà đầu tư riêng lẻ trong nước, vốn là động lực giữ thị trường trong thời gian trước đó.



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 $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% 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% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% 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

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

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 HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696