

Phạm Vũ Thăng Long
Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô lên chỉ số VNIndex

- GDP tăng trưởng mạnh hơn không nhất thiết dẫn tới xu hướng tăng của chỉ số VNIndex chủ yếu do đóng góp giữa các ngành cho nền kinh tế thực và cho vốn hóa thị trường chứng khoán có sự khác nhau.
- Thị trường Việt Nam nhiều khả năng sẽ được nâng hạng lên thị trường mới nổi vào năm 2025. Dựa trên những nghiên cứu tại 9 thị trường mới nổi, mặc dù chúng tôi vẫn kỳ vọng VNIndex sẽ có diễn biến tích cực cả trước và sau khi được nâng hạng nhưng mức độ tăng sẽ không quá mạnh mẽ.
- HSC tin rằng tỷ giá là yếu tố ảnh hưởng đáng kể nhất tới sự điều chỉnh của thị trường chứng khoán trong ngắn hạn. Nếu bà Harris thắng cử tổng thống Mỹ, chúng tôi dự báo chỉ số DXY sẽ hạ nhiệt và từ đó tỷ giá USD/VND sẽ dần trở lại mức 24.950 theo như dự báo của chúng tôi vào cuối năm nay.

Chỉ số VNIndex & kinh tế vĩ mô: Tỷ giá nhiều khả năng sẽ quyết định xu hướng ngắn hạn

Trong báo cáo này, HSC sẽ phân tích những phát hiện như sau: GDP tăng trưởng mạnh hơn không nhất thiết tương quan với xu hướng tăng của chỉ số VNIndex, chủ yếu do đóng góp giữa các ngành cho nền kinh tế thực và cho vốn hóa thị trường chứng khoán có sự khác nhau. Ví dụ, trong khi ngành tài chính chỉ đóng góp 5,6% vào GDP Q3/2024 nhưng ngành này đóng góp gần 46% vốn hóa thị trường HSX, trong đó riêng ngành ngân hàng đóng góp 40%. Tương tự, ngành BĐS đóng góp 13% vốn hóa thị trường HSX nhưng chỉ đóng góp 3,3% vào GDP từ ngành dịch vụ cùng với khoảng 3,5% đến từ ngành xây dựng.

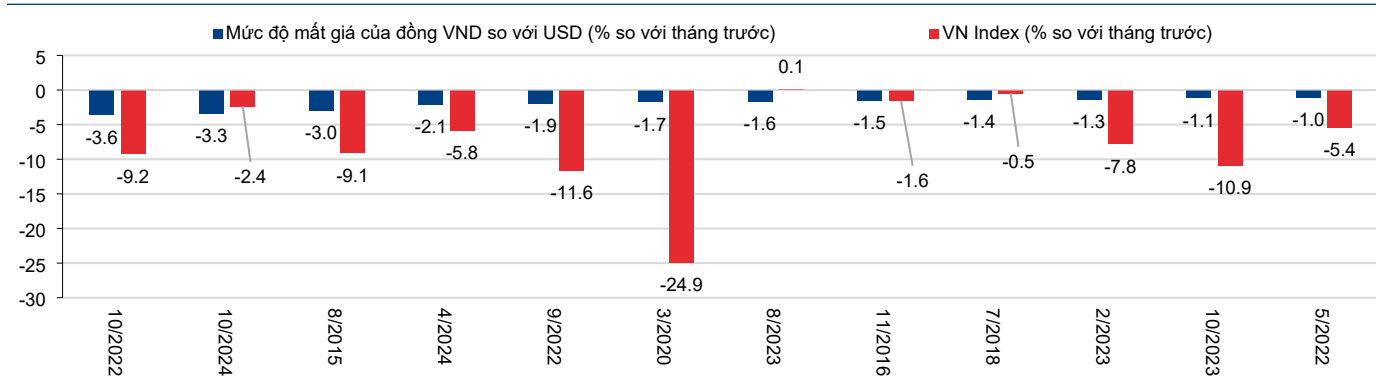
Một yếu tố quan trọng góp phần vào sự sụt giảm gần đây của thị trường là NĐT NN tiếp tục bán ròng với giá trị bán ròng tổng cộng 2,7 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, sự quan tâm mới từ khối ngoại - trước đó đóng góp hơn 20% tổng giá trị giao dịch thị trường với tỷ lệ tham gia trên sàn HSX tăng lên 11,6% trong tháng 9/2024 - có thể do Việt Nam sắp được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Nếu Thông tư 68 được triển khai hiệu quả, hai tiêu chí còn lại có thể sẽ được xử lý, bao gồm: chu kỳ thanh toán (DvP) và chi phí thanh toán liên quan đến các giao dịch thất bại - từ đó có thể làm gia tăng cơ hội được nâng hạng thị trường trong các kỳ đánh giá vào tháng 3 hoặc tháng 9/2025. Dựa trên những nghiên cứu tại 9 thị trường mới nổi, mặc dù chúng tôi vẫn kỳ vọng VNIndex sẽ có diễn biến tích cực cả trước và sau khi được nâng hạng nhưng mức độ tăng sẽ không quá mạnh mẽ.

Đối với những thách thức tiềm ẩn chỉ số VNIndex phải đối mặt trong ngắn hạn, chúng tôi phân tích 6 yếu tố như sau: (1) các cuộc họp của Quốc hội Việt Nam, (2) tỷ lệ cho vay ký quỹ, (3) sự can thiệp của NHNN vào thị trường OMO, (4) sức ép tỷ giá hối đoái, (5) chu kỳ cắt giảm lãi suất của Fed và (6) kết quả của cuộc bầu cử tổng thống Mỹ. Những can thiệp gần đây của NHNN vào thị trường OMO có liên quan đến vấn đề tỷ giá, trong đó chúng tôi tin rằng đây là yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến sự điều chỉnh của thị trường chứng khoán trong ngắn hạn. Dựa trên số liệu thống kê, chỉ số VNIndex đã giảm trong 11/12 tháng khi đồng VND mất giá hơn 1% so với tháng trước (Biểu đồ 1). Nếu ông Trump thắng cử tổng thống Mỹ, chúng tôi rất có thể sẽ phải điều chỉnh tăng dự báo tỷ giá USD/VND vào cuối năm, tương đương với việc đồng VND sẽ mất giá nhiều hơn. Ngược lại, nếu bà Harris thắng cử, chúng tôi dự đoán chỉ số DXY sẽ hạ nhiệt, từ đó giúp tỷ giá USD/VND dần dần trở lại mức dự báo của chúng tôi (24.950) vào cuối năm. HSC nghiêng về kịch bản bà Harris sẽ thắng cử, dựa trên phương pháp luận của Giáo sư Lichtman, người đã dự đoán chính xác 9/10 cuộc bầu cử gần đây nhất ở Mỹ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/10.

Biểu đồ 1: Mối tương quan giữa tỷ giá USD/VND & chỉ số VNIndex

VN Index giảm 11 trên 12 tháng khi đồng VND mất giá hơn 1% so với tháng trước



Nguồn: HSC

Tác động của các yếu tố vĩ mô lên chỉ số VNIndex

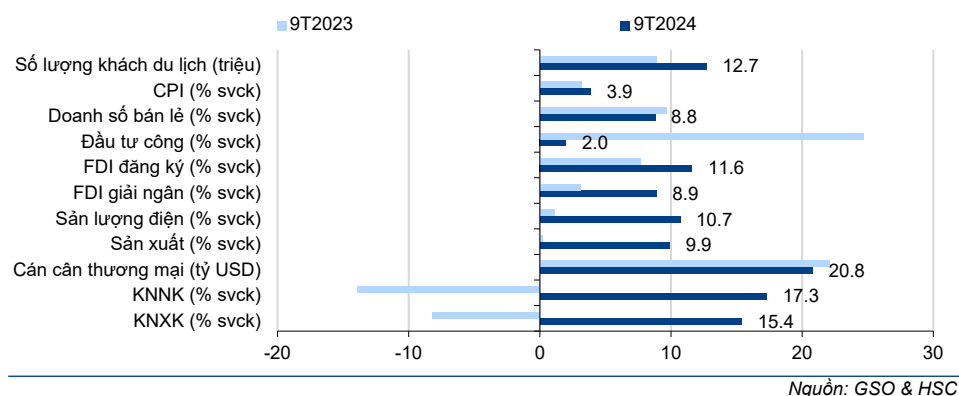
Trong báo cáo này, HSC sẽ phân tích tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô lên thị trường chứng khoán trong cả ngắn hạn & dài hạn. Trong khi triển vọng dài hạn của thị trường dự kiến sẽ tươi sáng nhờ (1) nền tảng kinh tế vĩ mô mạnh mẽ và (2) cơ hội được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE, những yếu tố ngắn hạn có vẻ đang gây sức ép lên xu hướng tăng của thị trường kể từ đầu năm, đặc biệt là vấn đề về tỷ giá.

Triển vọng dài hạn tích cực nhưng thách thức tỷ giá nhiều khả năng sẽ diễn ra trong ngắn hạn

Đầu tháng 10/2024, mặc dù Tổng cục Thống kê công bố [tăng trưởng GDP Q3/2024 vượt dự báo của chúng tôi](#) cùng với việc các chỉ số kinh tế vĩ mô cải thiện đáng kể so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024 (Biểu đồ 2), chỉ số VNIndex đã giảm 2,37% cho đến hiện tại, mức giảm hàng tháng mạnh nhất kể từ tháng 4/2024. Điều này đặt ra câu hỏi liệu nền tảng cơ bản kinh tế vĩ mô có liên quan trực tiếp đến diễn biến thị trường chứng khoán hay không? Bên cạnh tăng trưởng kinh tế, những yếu tố kinh tế vĩ mô nào khác có thể giải thích cho sự biến động của thị trường chứng khoán trong ngắn hạn? Đây sẽ là trọng tâm trong báo cáo này của chúng tôi.

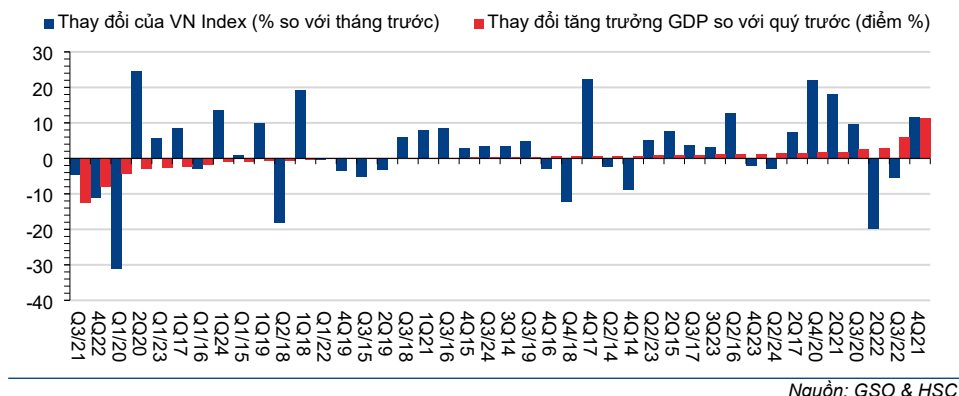
Biểu đồ 2: Các chỉ báo kinh tế quan trọng trong 9 tháng đầu năm 2024

Các chỉ số kinh tế vĩ mô cải thiện đáng kể so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024



Biểu đồ 3: Tương quan giữa tăng trưởng GDP & chỉ số VNIndex (Q2/14 – Q3/24)

GDP tăng trưởng mạnh hơn quý trước không nhất thiết dẫn tới xu hướng tăng của chỉ số VN Index



thực sự tương quan với sự gia tăng của chỉ số VNIndex; trong một số trường hợp, chỉ số VNIndex thậm chí còn sụt giảm, như trong Q2 và Q3/2022.

Điều này có thể do cơ cấu đóng góp khác nhau giữa các ngành của nền kinh tế thực (Biểu đồ 4) và vốn hóa thị trường của thị trường chứng khoán HSX (Biểu đồ 5).

Trong khi ngành tài chính (Tài chính, ngân hàng và dịch vụ bảo hiểm) chỉ đóng góp 5,6% vào GDP Q3/2024 nhưng ngành này đóng góp gần 46% vốn hóa thị trường HSX, trong đó riêng ngành ngân hàng đóng góp 40%. Tương tự, ngành BĐS đóng góp 13% vốn hóa thị trường HSX nhưng chỉ đóng góp 3,3% vào GDP từ ngành dịch vụ cùng với khoảng 3,5% có thể đến từ ngành xây dựng.

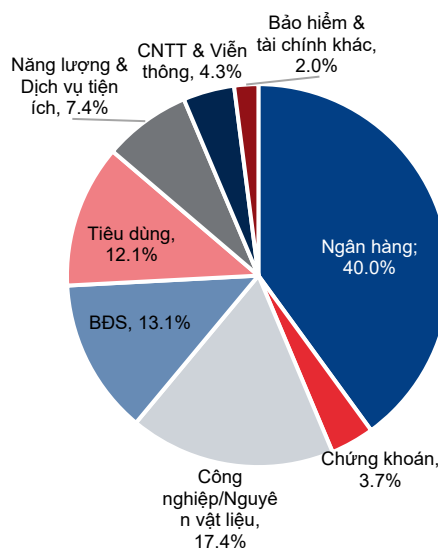
Điều này cho thấy biến động lợi nhuận của những ngành đóng góp hơn 50% vào biến động của chỉ số VNIndex (ngành Tài chính và BĐS) có thể khác với tăng trưởng GDP hàng quý nói chung, từ đó khiến diễn biến của chỉ số VNIndex và tăng trưởng GDP khác nhau, như đã đề cập ở trên. Trên thực tế, HSC đã phân tích về vấn đề này trong báo cáo trước đó vào năm 2022 (Mời xem: [Vĩ sao lợi nhuận của cổ phiếu niêm yết lại tương quan yếu với nền kinh tế?](#), ngày 4/9/2022, HSC).

Bảng 4: Đóng góp vào tăng trưởng GDP theo ngành kinh tế
Trong khi ngành Tài chính, Ngân hàng & Dịch vụ bảo hiểm chỉ đóng góp 5,6% vào GDP trong Q3/2024

	Growth y/y %				Contrib'n to GDP (ppts)	Share of GDP
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		
Total GDP	6.72	5.66	7.09	7.40	7.40	100%
AFF	4.13	2.98	3.64	2.58	0.28	10.4%
Agriculture	4.12	2.81	3.41	2.03	0.16	7.4%
Forestry	4.28	4.08	6.00	4.32	0.02	0.5%
Fishery	4.10	3.46	3.82	3.89	0.10	2.5%
Industry & const.	7.35	6.28	8.60	9.11	3.37	37.6%
Industry	6.86	6.18	8.78	8.78	2.63	30.5%
Mining	-4.20	-5.84	-8.58	-7.09	-0.17	2.1%
Manufacturing	7.97	6.98	10.39	11.41	2.67	24.2%
Electricity	7.76	11.97	13.31	8.06	0.29	3.6%
Water & waste	6.41	4.99	8.40	14.33	0.08	0.6%
Construction	9.32	6.83	7.76	7.09	0.50	7.1%
Services	7.29	6.12	7.10	7.51	3.24	43.3%
Wholesale & retail	9.88	6.94	7.67	7.97	0.71	8.9%
Transport. & storage	9.97	10.58	11.51	11.07	0.59	5.5%
Accom. & catering	8.85	8.34	11.13	8.75	0.22	2.5%
Information & comm.	5.33	4.14	5.12	6.58	0.38	5.7%
Finance, banking	6.40	5.20	6.13	8.44	0.46	5.6%
Real estate business	2.10	1.70	2.42	3.89	0.13	3.3%
Scientific & tech	6.97	6.00	6.20	6.02	0.16	2.7%
Education & training	4.79	4.15	4.69	5.11	0.16	3.0%
Health care	5.71	4.05	4.21	4.36	0.06	1.4%
Entertain. & recrea.	15.92	7.27	7.16	7.17	0.05	0.7%
Product tax ex- subsidy	4.66	4.28	5.10	5.73	0.51	8.8%

Nguồn: GSO & HSC

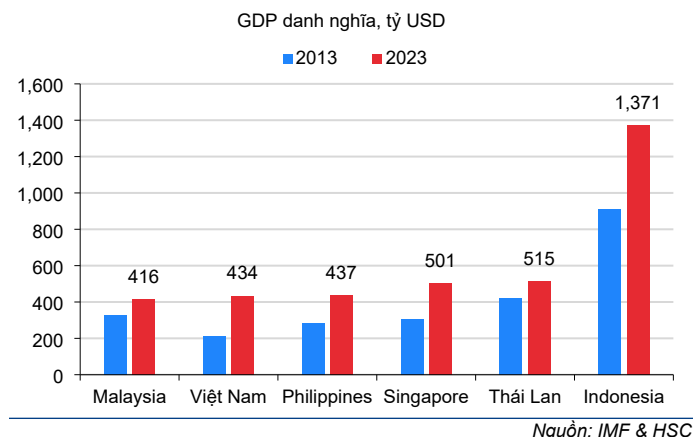
Biểu đồ 5: Đóng góp vào vốn hóa của HSX theo ngành
...những ngành này lại chiếm gần 46% vốn hóa thị trường trên sàn HSX, trong đó riêng các ngân hàng chiếm 40% tổng vốn hóa



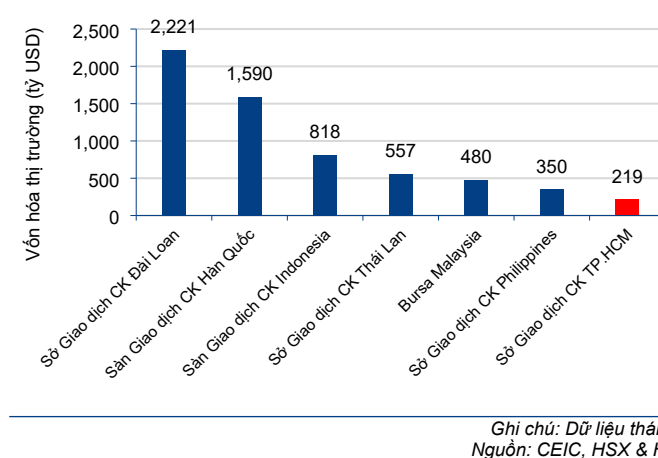
Ghi chú: (1) Dữ liệu ngày 14/10/2024; (2) HSX sử dụng Tiêu chuẩn Phân loại Ngành Toàn Cầu (GICS)
Nguồn: HSX & HSC

Trước khi khám phá những yếu tố góp phần tạo nên sự phân hóa trong ngắn hạn, chúng tôi tin tưởng rằng các chính sách và nền tảng kinh tế vĩ mô vẫn hỗ trợ tăng trưởng thị trường trong dài hạn. Điều này cùng với triển vọng lợi nhuận tích cực của các công ty niêm yết trong giai đoạn 2024-2026 và chỉ số P/E dự phóng thấp hơn bình quân 5 năm (mà chúng tôi sẽ không phân tích chi tiết trong báo cáo này).

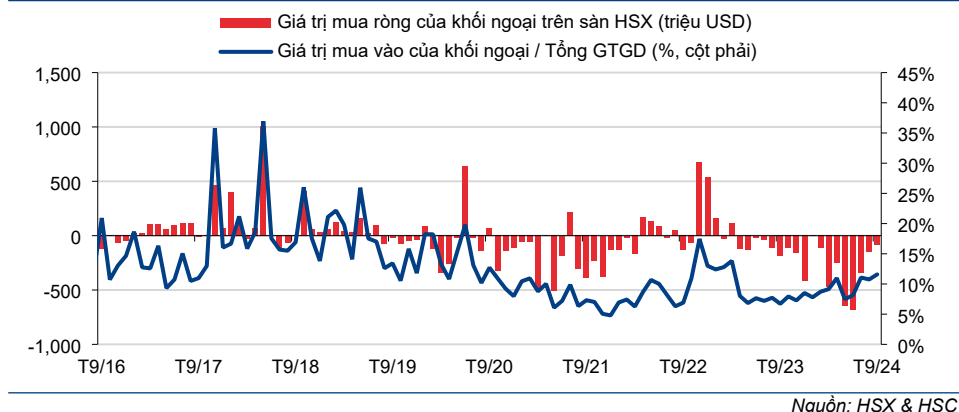
Biểu đồ 6: GDP của Việt Nam & các nền kinh tế ASEAN khác
Quy mô nền kinh tế Việt Nam ngang tầm một số nước trong khu vực



Biểu đồ 7: Vốn hóa thị trường của các sàn giao dịch CK lớn
...nhưng vốn hóa thị trường của sàn HSX vẫn ở mức thấp nhất



Biểu đồ 8: Giá trị mua (bán) ròng & sự tham gia của khối ngoại trên sàn HSX
NĐT NN bán ròng với tổng giá trị bán ròng lên tới 2,7 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2024



Đáng chú ý là mặc dù quy mô nền kinh tế Việt Nam tương đương với một số quốc gia trong khu vực như Malaysia, Philippines và Singapore (Biểu đồ 6), vốn hóa thị trường của HSX vẫn thấp nhất trong số các thị trường mới nổi ở châu Á, cả về giá trị tuyệt đối và so với GDP (Biểu đồ 7).

Một trong những nguyên nhân chính khiến thị trường thiếu sự hỗ trợ là việc khối ngoại liên tục bán ròng trong 8 tháng qua với giá trị bán ròng 2,7 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, những dấu hiệu tích cực ban đầu đang dần xuất hiện với tỷ lệ tham gia của các NĐT NN đã tăng lên 11,6% vào cuối tháng 9/2024, mức cao nhất kể từ tháng 4/2023.

Sự quan tâm trở lại từ các NĐT NN - trước đó đóng góp hơn 20% tổng giao dịch trên thị trường - có thể xuất phát từ việc Việt Nam sắp được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Điều này diễn ra sau khi Bộ Tài chính ban hành Thông tư 68, có hiệu lực từ đầu tháng 11/2024, trong đó loại bỏ yêu cầu khối ngoại phải có đầy đủ ký quỹ trước khi mua cổ phiếu.

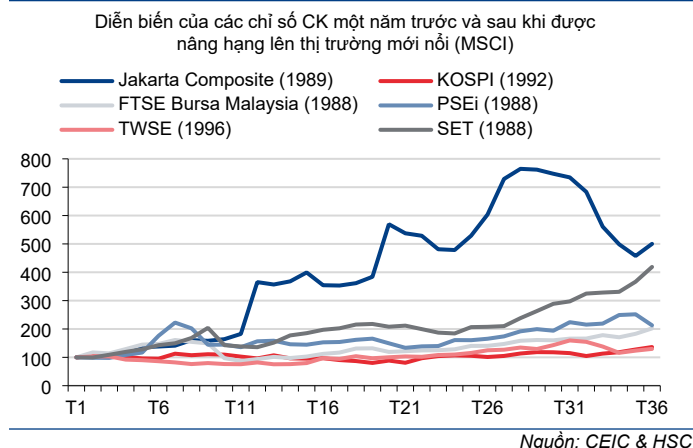
Nếu thông tư này được triển khai hiệu quả, hai tiêu chí còn lại cản trở việc nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp - Chu kỳ thanh toán (DvP) và Chi phí thanh toán liên quan đến giao dịch thất bại - sẽ được giải quyết. Điều này sẽ hỗ trợ triển vọng nâng hạng của Việt Nam trong kỳ đánh giá tháng 3 hoặc tháng 9/2025, phù hợp với mục tiêu do Thủ tướng Chính phủ đặt ra vào đầu năm nay (năm 2025) (Biểu đồ 9).

Bảng 9: Tiêu chí chất lượng thị trường của FTSE (danh sách theo dõi) tính đến T9/24
Việt Nam nằm trong danh sách theo dõi có khả năng được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp

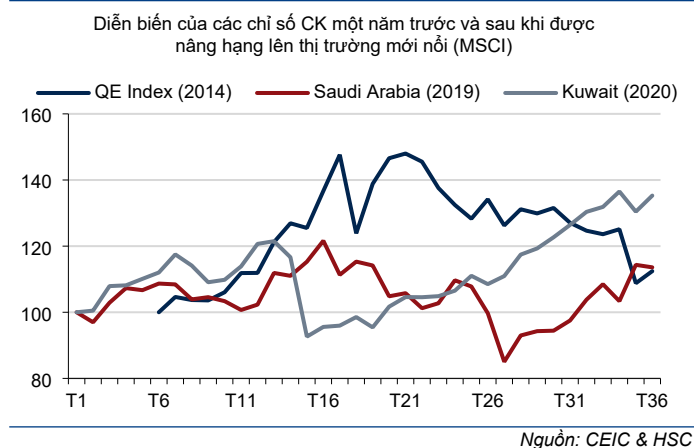
CRITERIA	DEV WATCH	GREECE*	ADV EMG WATCH	SEC EMG WATCH	FRONTIER WATCH	VIETNAM**
World Bank GNI Per Capita Rating (Atlas Method)		High				Lower Middle
Credit Worthiness		Speculative				Speculative
Market and Regulatory Environment						
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g., SEC, FSA, SFC)	X	Pass	X	X	X	Pass
Fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders	X	Pass	X			Restricted
No or selective incidence of foreign ownership restrictions	X	Pass	X			Restricted
No objection to or significant restrictions or penalties applied to the investment of capital or the repatriation of capital and income	X	Pass	X	X	X	Pass
No or simple registration process for foreign investors	X	Pass	X			Restricted
Foreign Exchange Market						
Developed foreign exchange market	X	Pass	X			Restricted
Equity Market						
Brokerage - Sufficient competition to ensure high quality broker services	X	Pass	X	X		Pass
Transaction costs - implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	X	Pass	X	X		Pass
Tax - imposition of taxes to be reasonable and comparable between domestic and non-domestic investors	X	Pass	X			Pass
Stock Lending is permitted	X	Pass				Restricted
Short sales permitted	X	Pass				Not Met
Developed Derivatives Market	X	Pass				Restricted
Off-exchange transactions permitted	X	Pass				Not Met
Efficient trading mechanism	X	Pass	X			Restricted
Transparency - market depth information / visibility and timely trade reporting process	X	Pass	X	X	X	Pass
Clearing, Settlement and Custody						
Settlement - costs associated with failed trades	X	Pass	X	X	X	Restricted
Settlement Cycle (DvP)	X	T+2	X	X	X	T+2
Central Securities Depository	X	Pass	X	X		Pass
Central Counterparty Clearing House (Equities)	X	Pass	X			Not Met
Settlement - Free delivery available	X	Pass				Not Met
Custody - Sufficient competition to ensure high quality custodian services	X	Pass	X	X		Pass
Account structure operating at the Custodian level (securities and cash)	X	Pass				Not Met

Nguồn: FTSE & HSC

Biểu đồ 10: Hiệu suất của các chỉ số chứng khoán giai đoạn 36 tháng trước và sau khi nâng hạng thị trường mới nổi
Tất cả các thị trường đều có xu hướng tăng cả trước và sau khi được nâng hạng



Biểu đồ 11: Hiệu suất của các chỉ số chứng khoán giai đoạn 36 tháng trước và sau khi nâng hạng thị trường mới nổi
Tuy nhiên, mức độ tăng không đồng đều giữa các thị trường



Dựa trên những nghiên cứu tại 9 thị trường mới nổi, tất cả các thị trường đều ghi nhận xu hướng tăng cả trước và sau khi được nâng hạng (Biểu đồ 10-11). Tuy nhiên, mức

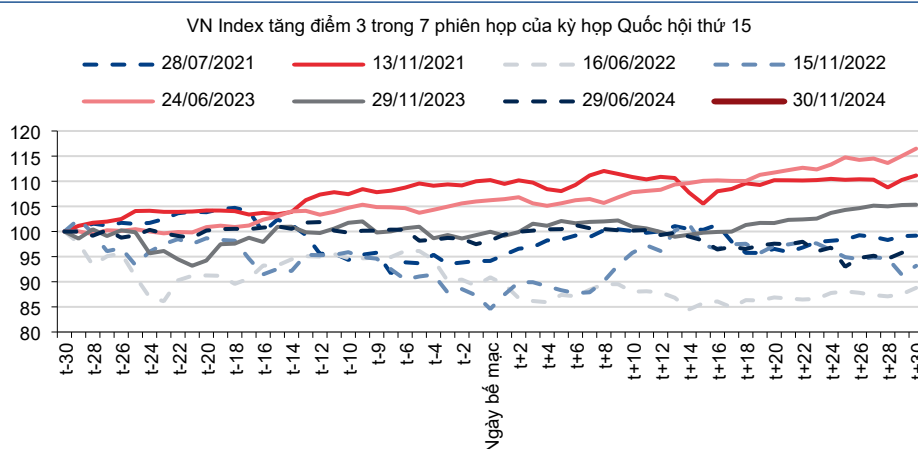
độ tăng không đồng đều giữa các thị trường, đặc biệt là ở các thị trường mới được nâng hạng gần đây, như Qatar (năm 2014) & Kuwait (2020), đã ghi nhận mức tăng thấp hơn đáng kể so với các thị trường được nâng hạng 30 năm trước đó, như Indonesia và Thái Lan. **Điều này cho thấy rằng chỉ số VNIndex cũng có thể sẽ ghi nhận diễn biến tích cực trước & sau khi được nâng hạng nhưng mức tăng có thể sẽ không quá mạnh mẽ.**

Đối với câu hỏi ‘Những thách thức đối với chỉ số VNIndex trong ngắn hạn là gì?’, HSC phân tích 6 yếu tố như sau: (1) các cuộc họp của Quốc hội Việt Nam, (2) tỷ lệ cho vay ký quỹ, (3) sự can thiệp của NHNN vào thị trường OMO, (4) sức ép tỷ giá hối đoái, (5) chu kỳ cắt giảm lãi suất của Fed và (6) kết quả của cuộc bầu cử tổng thống Mỹ.

Thứ nhất, trong nhiệm kỳ 5 năm từ 2021-2025, Quốc hội đã tổ chức 7 kỳ họp thường kỳ và chỉ số VNIndex chỉ tăng điểm trong 3 kỳ họp (dựa trên kết quả 30 ngày giao dịch sau khi kết thúc mỗi kỳ họp) (Biểu đồ 12).

Biểu đồ 12: Mối tương quan giữa Kỳ họp Quốc hội & chỉ số VN Index

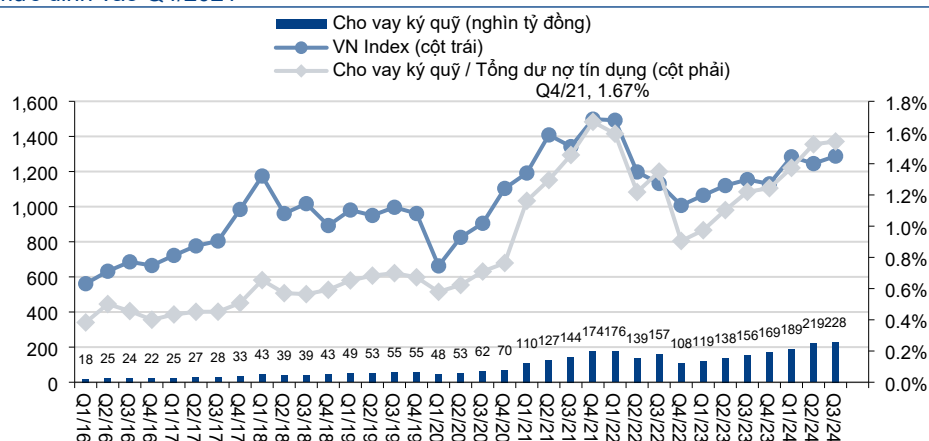
Chỉ số VN Index tăng điểm 3 trong 7 phiên họp của kỳ họp Quốc hội thứ 15



Nguồn: Quốc hội & HSC

Biểu đồ 13: Mối tương quan giữa cho vay ký quỹ & chỉ số VNIndex

Tỷ lệ cho vay ký quỹ trên tổng dư nợ tín dụng đang tăng lên nhưng vẫn chưa vượt qua mức đỉnh vào Q4/2021



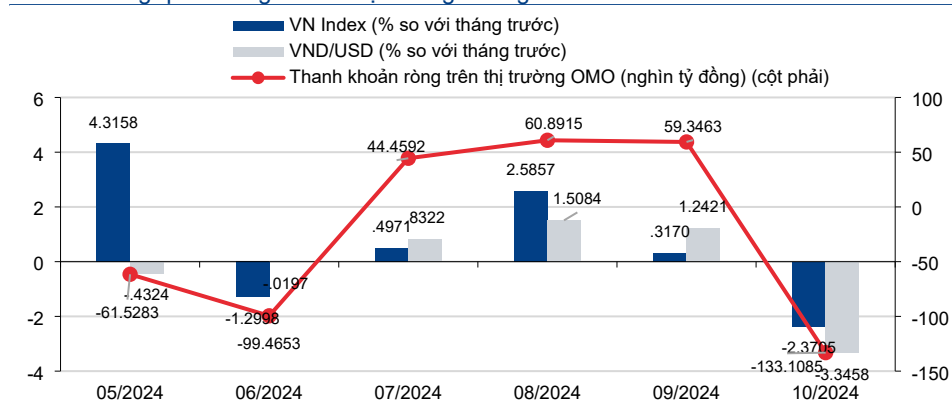
Nguồn: Các công ty & HSC

Thứ hai, tỷ lệ cho vay ký quỹ trên tổng dư nợ tín dụng đang tăng lên nhưng vẫn chưa vượt qua mức đỉnh vào Q4/2021. Đáng chú ý là trong Q4/2021, chỉ số VN Index đã tăng lên mức đỉnh khoảng 1.500 điểm trước khi cuối cùng giảm xuống mức đáy 1.000 điểm một năm sau đó (Biểu đồ 13).

Thứ ba, kể từ tháng 6/2024, hoạt động bơm hoặc rút thanh khoản của NHNN thông qua thị trường OMO có mối tương quan đáng kể với thị trường chứng khoán. Cụ thể, trong những tháng NHNN bơm ròng, cụ thể là tháng 7, tháng 8 và tháng 9, chỉ số VN Index đã tăng điểm, trong khi những tháng thanh khoản bị rút ròng - tháng 6 và tháng 10 – chỉ số VNIndex đã giảm điểm (Biểu đồ 14).

Biểu đồ 14: Mối tương quan giữa thị trường OMO & chỉ số VNIndex

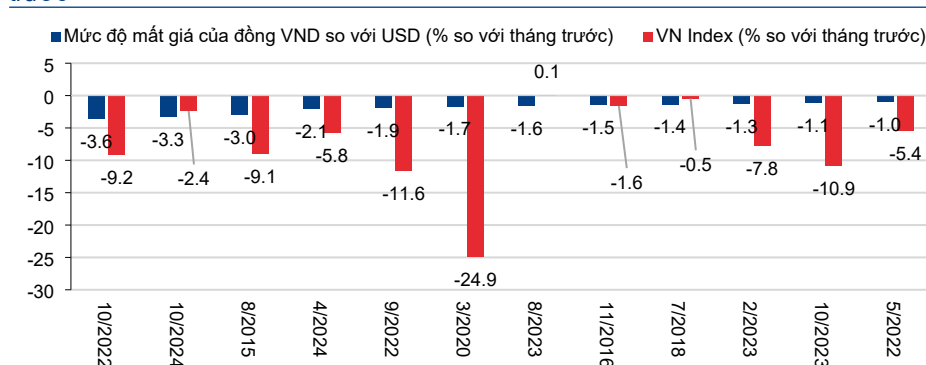
Kể từ tháng 6, hoạt động bơm hoặc rút thanh khoản của NHNN thông qua thị trường OMO có mối tương quan đáng kể với thị trường chứng khoán



Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 24/10/2024
Nguồn: NHNN & HSC

Biểu đồ 15: Mối tương quan giữa tỷ giá USD/VND & chỉ số VN Index

Chỉ số VNIndex đã giảm trong 11/12 tháng khi đồng VND mất giá hơn 1% so với tháng trước

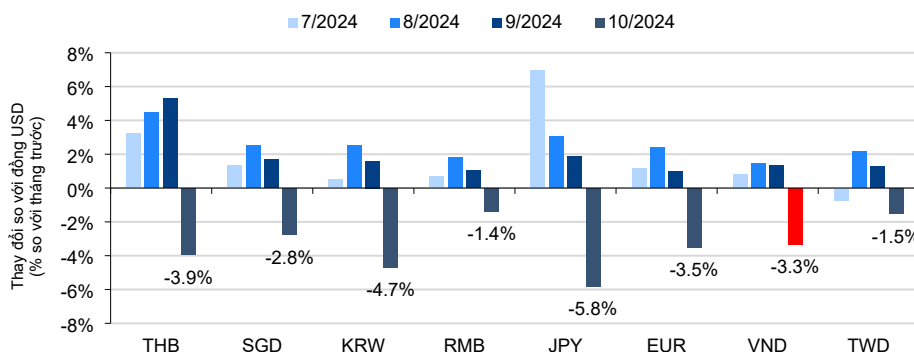


Nguồn: HSC

Tuy nhiên, điều này không phải lúc nào cũng xảy ra. Ví dụ, thị trường vẫn tăng điểm trong tháng 5 mặc dù NHNN đã rút ròng. **Lý do chính khiến NHNN can thiệp vào thị trường OMO trong những tháng gần đây liên quan đến tỷ giá, yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến sự điều chỉnh trên thị trường chứng khoán.** Dựa trên số liệu thống kê, chỉ số VNIndex đã giảm điểm trong 11/12 tháng khi đồng VND mất giá hơn 1% so với tháng trước (Biểu đồ 15).

Biểu đồ 16: Thay đổi của các loại tiền tệ chính so với đồng USD (tháng 7 – tháng 10/2024)

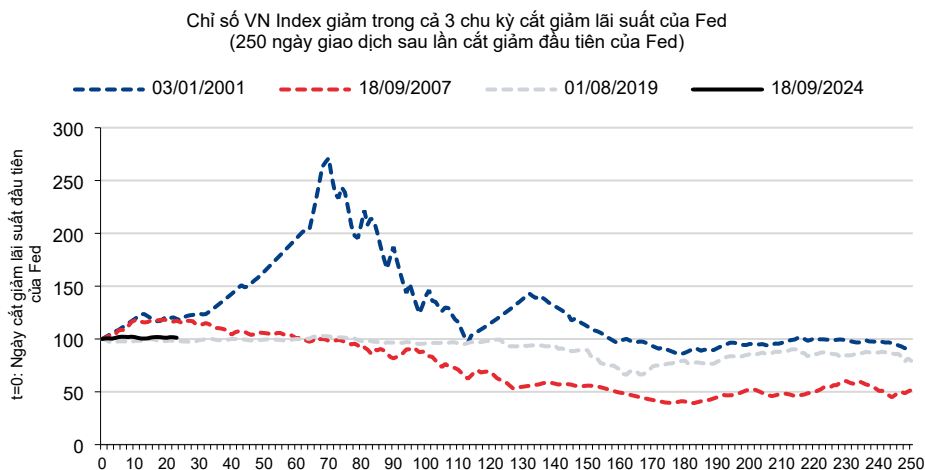
Các đồng tiền chính đều mất giá đáng kể so với đồng USD trong tháng này



Ghi chú: Dữ liệu ngày 24/10/2024
 Nguồn: Investing.com & HSC

Tỷ giá đã biến động rất mạnh trong những tháng gần đây. Những thay đổi cơ bản ở Mỹ, như lạm phát, việc làm, tốc độ cắt giảm lãi suất của Fed và gần đây nhất là cuộc bầu cử tổng thống Mỹ sắp tới, đều có thể tác động đáng kể đến sức mạnh của đồng USD (chỉ số DXY) và các đồng tiền khác, bao gồm cả đồng VND.

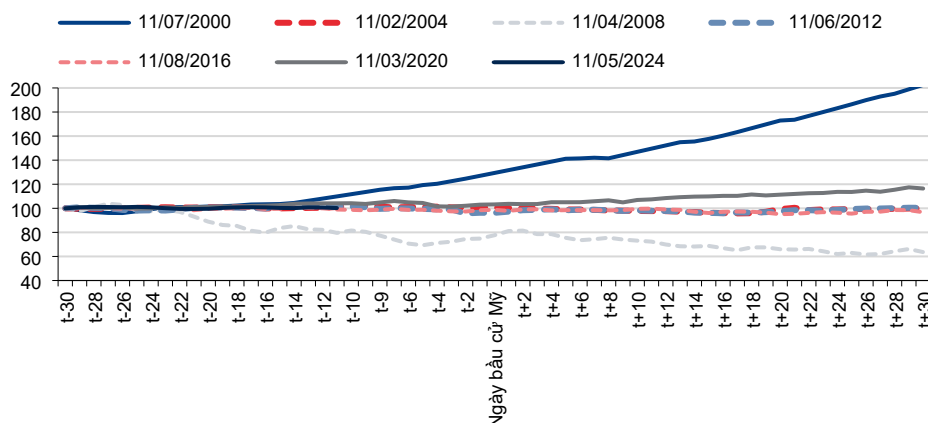
Như chúng tôi đã phân tích trong [báo cáo trước đó](#), chỉ số VNIndex đã không tăng điểm sau 250 ngày giao dịch sau khi Fed cắt giảm lãi suất ở 3 chu kỳ gần nhất (Biểu đồ 17). Điều này có thể do cả 3 chu kỳ cắt giảm lãi suất này đều được theo sau bởi những cuộc suy thoái kinh tế vào năm 2001, 2008 và 2020. Do mối tương quan mạnh mẽ giữa thị trường chứng khoán Mỹ và Việt Nam, triển vọng kinh tế Mỹ sẽ tác động đáng kể đến thị trường Việt Nam. Tuy nhiên, dựa trên những phát hiện từ [báo cáo mới nhất](#) của chúng tôi, khả năng xảy ra một cuộc suy thoái đang giảm dần.

Biểu đồ 17: Mối tương quan giữa chu kỳ cắt giảm lãi suất của Fed & chỉ số VNIndex
 Chỉ số VNIndex đã không tăng điểm sau 250 ngày giao dịch sau khi Fed cắt giảm lãi suất ở 3 chu kỳ gần nhất


Nguồn: HSC

Biểu đồ 18: Mối tương quan giữa cuộc bầu cử Mỹ & chỉ số VNIndex

Chỉ số VN Index tăng điểm trong 2 trên 6 cuộc bầu cử tại Mỹ trong giai đoạn 2000-2020



Nguồn: HSC

Một yếu tố quan trọng cuối cùng đối với triển vọng thương mại, lạm phát, chính sách tiền tệ & sức mạnh của đồng USD là kết quả của cuộc bầu cử tổng thống Mỹ diễn ra vào ngày 5/11/2024.

Theo Biểu đồ 19, HSC tin rằng nếu ông Trump thắng cử, Mỹ có thể áp dụng thuế quan 10-20% đối với tất cả hàng hóa nhập khẩu và 60% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc. Điều này có thể làm gia tăng lạm phát ở Mỹ từ đó có thể khiến Fed duy trì mặt bằng lãi suất điều hành cao hơn trong thời gian dài và làm đồng USD mạnh lên. Theo kịch bản này, chúng tôi có thể sẽ phải nâng dự báo tỷ giá USD/VND vào cuối năm nay, tương đương với việc đồng VND sẽ mất giá nhiều hơn.

Nếu bà Harris thắng cử, chúng tôi kỳ vọng triển vọng thương mại và lạm phát sẽ tốt hơn, từ đó lãi suất ở Mỹ có thể sẽ theo sát với dự báo của các thành viên FOMC: 3,5% vào cuối năm 2025 và 3% vào cuối năm 2026. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng chỉ số DXY sẽ hạ nhiệt sau ngày 5/11/2024 và tỷ giá USD/VND sẽ dần trở về mức dự báo của chúng tôi vào cuối năm nay (24.950).

Biểu đồ 19: So sánh quan điểm của bà Harris & ông Trump về vấn đề lạm phát & thương mại

Chính sách hậu bầu cử Mỹ có thể mang lại các kết quả khác nhau về vấn đề lạm phát & thương mại

Lạm phát	Bà Harris đặt mục tiêu giảm lạm phát thông qua các chính sách tương tự như kiểm soát giá – điều này có thể sẽ hạn chế các công ty lớn bán hàng với mức giá quá cao.	Chiến lược lạm phát của ông Trump nhằm mục đích giảm giá năng lượng & điện bằng cách khuyến khích sản xuất dầu & khí đốt tự nhiên trong nước.
Thương mại	Bà Harris có thể tiếp tục gây áp lực lên các mặt hàng nhập khẩu của Trung Quốc, đồng thời kiềm hãm việc khởi xướng các thỏa thuận thương mại tự do mới do bà phản đối hiệp định TTP*.	Ông Trump có thể sẽ áp thuế 10-20% đối với tất cả các mặt hàng nhập khẩu của Mỹ và mức thuế đặc biệt (lên tới 60%) đối với hàng hóa của Trung Quốc, cùng với những hạn chế khác đối với hàng xuất khẩu nhạy cảm.

Nguồn: Bloomberg, Reuters & HSC

Bảng 20: Những dự đoán của Giáo sư Sử học Allan Lichtman về cuộc bầu cử Mỹ
Giáo sư Lichtman cho rằng chỉ có 4 chìa khóa đang chống lại đảng Dân chủ đương nhiệm, điều này cho thấy ông Donald Trump sẽ không trở lại Nhà Trắng

Chìa khóa #1. Đảng cầm quyền: Sau bầu cử giữa nhiệm kỳ, đảng cầm quyền chiếm nhiều ghế trong Hạ viện Mỹ hơn so với cuộc bầu cử trước đó. SAI
Chìa khóa #2. Tranh cử nội bộ: Không có sự cạnh tranh gay gắt nào cho đề cử của đảng đương nhiệm. ĐÚNG
Chìa khóa #3. Đương nhiệm: Ứng cử viên của đảng đương nhiệm là tổng thống đương nhiệm. SAI
Chìa khóa #4. Phe thứ 3: Không có phe thứ 3 hoặc chiến dịch tranh cử độc lập đáng kể nào. ĐÚNG
Chìa khóa #5. Nền kinh tế trong ngắn hạn: Nền kinh tế không suy thoái trong suốt chiến dịch tranh cử. ĐÚNG
Chìa khóa #6. Nền kinh tế trong dài hạn: Tăng trưởng kinh tế bình quân đầu người thực tế trong nhiệm kỳ bằng hoặc cao hơn mức tăng trưởng bình quân trong hai nhiệm kỳ trước đó. ĐÚNG
Chìa khóa #7. Thay đổi chính sách: Chính quyền đương nhiệm thực hiện những thay đổi lớn trong chính sách quốc gia. ĐÚNG
Chìa khóa #8. Bất ổn xã hội: Không có bất ổn xã hội kéo dài trong suốt nhiệm kỳ. ĐÚNG
Chìa khóa #9. Bê bối: Chính quyền đương nhiệm không bị ảnh hưởng bởi vụ bê bối lớn nào. ĐÚNG
Chìa khóa #10. Sức hút của người đương nhiệm: Ứng viên của đảng đương nhiệm là người có sức hút hoặc là một anh hùng dân tộc. SAI
Chìa khóa #11. Sức hút của ứng viên đảng đối lập: Ứng viên của đảng đối lập không có uy tín hoặc không phải một anh hùng dân tộc. ĐÚNG
Chìa khóa #12. Thất bại về quân sự/đối ngoại: Chính quyền đương nhiệm không gặp thất bại lớn nào về quân sự hay đối ngoại. SAI
Chìa khóa #13. Thành công về quân sự/đối ngoại: Chính quyền đương nhiệm đạt được thành tựu lớn về quân sự hoặc đối ngoại. ĐÚNG

Nguồn: Business Standard & HSC

Mặc dù kết quả của cuộc bầu cử tổng thống Mỹ dự kiến sẽ rất cân bằng và khó đoán cho đến phút cuối cùng, HSC nghiêng về kịch bản bà Harris sẽ chiến thắng, dựa trên phương pháp luận của Giáo sư Allan Lichtman, người đã dự đoán chính xác 9/10 cuộc bầu cử ở Mỹ gần đây nhất.

Mô hình '13 chìa khóa' của Giáo sư Lichtman chỉ ra rằng chỉ có 4 chìa khóa đang chống lại đảng Dân chủ đương nhiệm, điều này cho thấy ông Donald Trump sẽ không trở lại Nhà Trắng (Biểu đồ 20).

Bảng 21: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	24,950	24,850	24,750
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,418	3,451	3,438
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	6.68	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	454	503	553
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,487	4,922	5,371
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.40	4.97	4.52
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	39.8	39.9	39.0	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	36.8	36.7	36.1	35.5
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	3.76	3.08	4.46	3.53	2.80	2.56
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	137.1	141.8	146.1
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.30	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.25	4.25
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.5	3.5	3.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	18,079	20,248	22,678
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	13.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	90	105	121
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.6	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.2	27.1	30.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	25.0	25.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	384	430	477
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	12.0	11.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	457	507
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	12.0	11.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	166	181	196
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	36.0	35.4
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.3	28.3	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	39.9	43.5	47.8
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	52.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.1	9.0	9.0
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	10.0	9.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	8.0	8.5	8.5
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	9.0	9.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Bảng 22: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-24)	Thứ 3, 1/10/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q3/2024: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-24)	Chủ nhật, 6/10/2024		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-24)	Thứ 6, 1/11/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-24)	Thứ 4, 6/11/2024		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6-7/11/2024		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-24)	Thứ 2, 2/12/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-24)	Thứ 6, 6/12/2024		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17-18/12/2024		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-24)	Thứ 4, 1/1/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q4/2024: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-24)	Thứ 2, 6/1/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28-29/1/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T1-25)	Thứ 5, 6/2/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T2-24)	Thứ 2, 3/2/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T2-25)	Thứ 5, 6/3/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	18 – 19/3/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T3-25)	Thứ 3, 1/4/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q1/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T3-25)	Chủ nhật, 6/4/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T4-25)	Thứ 5, 1/5/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T4-25)	Thứ 3, 6/5/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6 – 7/5/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T5-25)	Thứ 2, 2/6/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T5-25)	Thứ 6, 6/6/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17 – 18/6/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T6-25)	Thứ 3, 1/7/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q2/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T6-25)	Chủ nhật, 6/7/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	29 – 30/7/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T7-24)	Thứ 6, 1/8/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T7-25)	Thứ 4, 6/8/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T8-25)	Thứ 2, 1/9/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T8-25)	Thứ 7, 6/9/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	16 – 17/9/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-25)	Thứ 4, 1/10/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q3/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-25)	Thứ 2, 6/10/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28 – 29/10/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-25)	Thứ 2, 3/11/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-25)	Thứ 5, 6/11/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-25)	Thứ 2, 1/12/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-25)	Thứ 7, 6/12/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	9 – 10/12/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-25)	Thứ 5, 1/1/2026	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q4/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-25)	Thứ 3, 6/1/2026		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê

Nguồn: Markit, Fed, Cục Hải quan Việt Nam, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn