

GDP Q1 tăng trưởng vững chắc trước rủi ro thương mại & sức ép tỷ giá

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

- Nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng 6,93% trong Q1/2025, giảm tốc sau khi tăng trưởng 7,55% trong Q4/2024 nhưng cao hơn so với dự báo của chúng tôi (tăng trưởng 6,5%). Động lực tăng trưởng đến từ hoạt động sản xuất, dịch vụ và xuất khẩu mạnh mẽ. Trong đó, thương mại tháng 3/2025 được hỗ trợ nhờ động thái đẩy mạnh tích trữ trước các chính sách thuế quan mới của Mỹ.
- Đồng VND mất giá 2,1% kể từ đầu năm trước sức ép từ chính sách thuế quan mới của Mỹ và xu hướng của các đồng tiền khác trong khu vực. NHNN được kỳ vọng sẽ cân đối giữa sự ổn định của tỷ giá và tăng trưởng. Lãi suất điều hành nhiều khả năng sẽ cắt giảm 50 điểm cơ bản trong 6 tháng cuối năm 2025. HSC hiện dự báo tỷ giá USD/VND lần lượt ở mức 26.600 và 26.800 tại thời điểm cuối năm 2025 và 2026, phản ánh rủi ro thương mại gia tăng & chính sách tiền tệ tiếp tục nới lỏng.
- Các động lực tăng trưởng trong nước vẫn tích cực. Đầu tư công tăng gần 20% trong Q1 trong khi doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,9%. Việt Nam hiện là quốc gia thu hút du khách quốc tế nhiều thứ 3 trong khu vực ASEAN.

Khởi đầu mạnh mẽ trước những thách thức thương mại và sức ép tỷ giá

Nền kinh tế Việt Nam Q1/2025 tăng trưởng 6,93%, giảm tốc so với tăng trưởng 7,55% trong Q4/2024 nhưng vẫn cao hơn dự báo của chúng tôi là tăng trưởng 6,5%. Động lực tăng trưởng đến từ hoạt động sản xuất, dịch vụ và xuất khẩu mạnh mẽ. Trong đó, thương mại tháng 3/2025 được hỗ trợ nhờ động thái đẩy mạnh tích trữ trước khi các chính sách thuế quan mới của Mỹ có hiệu lực. Trong tháng 3, KNXX sang Mỹ tăng mạnh 32% so với cùng kỳ (tăng 31% so với tháng trước). Tuy nhiên, việc Mỹ áp dụng mức thuế suất 46% lên hàng hóa xuất khẩu Việt Nam hiện đang gây ra rủi ro giảm đối với dự báo GDP cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 6,7%) trong bối cảnh áp lực mất giá của đồng VND cùng sự phục hồi không đồng đều giữa các ngành.

Cơ cấu theo ngành, ngành nông nghiệp tăng trưởng tốt hơn quý trước đó, trong khi ngành công nghiệp và dịch vụ có tốc độ tăng thấp hơn quý trước. Ngành công nghiệp chế biến & chế tạo tăng 9,28% so với cùng kỳ trong khi ngành dịch vụ tăng 7,7% so với cùng kỳ nhờ lĩnh vực bán buôn & bán lẻ, vật tài, khách sạn và giải trí tăng ổn định. Ngược lại, ngành BĐS và tài chính & ngân hàng có tốc độ tăng chậm lại. Về phía nhu cầu, tiêu dùng vẫn ổn định nhưng tích lũy tài sản yếu.

Đồng VND mất giá 2,1% kể từ đầu năm trước áp lực từ chính sách thuế quan mới của Mỹ và xu hướng của các đồng tiền ở Châu Á. Để ứng phó với tình hình này, NHNN được kỳ vọng sẽ giữ vững sự cân bằng chính sách với khả năng cắt giảm thêm 50 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong 6 tháng cuối năm 2025. HSC điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND lần lượt ở mức 26.600 và 26.800 tại thời điểm cuối năm 2025 và 2026 do chính sách nới lỏng tiền tệ có thể phải đánh đổi với việc đồng tiền tiếp tục mất giá. Tuy nhiên, lạm phát Q1/2025 vẫn ở mức vừa phải 3,22% so với cùng kỳ do chi phí giao thông giảm xuống nhờ giá dầu sụt giảm.

Dòng vốn FDI vẫn vững chắc trong Q1/2025 với FDI thực hiện và đăng ký tăng lần lượt 7,2% và 34,7% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chính sách thuế quan liên quan đến hoạt động thương mại có thể làm suy yếu khả năng thu hút vốn FDI trong ngắn hạn, đặc biệt là khi hơn 70% KNXX của Việt Nam liên quan đến các doanh nghiệp FDI. Đầu tư công tăng gần 20% so với cùng kỳ trong Q1/2025 mặc dù tốc độ giải ngân chậm hơn mục tiêu của Chính phủ, theo đó thặng dư ngân sách ước tính đạt 293 nghìn tỷ đồng trong kỳ.

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ Q1/2025 tăng 9,9% so với cùng kỳ, trong đó một trong những động lực lớn nhất là doanh số dịch vụ lưu trú & ăn uống nhờ hoạt động du lịch mạnh mẽ với số lượng du khách quốc tế tăng gần 30% so với cùng kỳ trong Q1/2025, bằng 128% mức trước dịch COVID-19. Ngoài ra, trong tháng 3, Trung Quốc đã giành lại vị trí dẫn đầu với 631 nghìn lượt khách (bằng 161% mức trước dịch COVID-19). Việt Nam là điểm đến du lịch phát triển mạnh nhất ở Đông Nam Á và đã vượt qua Singapore để trở thành quốc gia có số lượng du khách ghé thăm nhiều thứ 3 tại khu vực ASEAN.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/4.

Biểu đồ 1: Xu hướng của các chỉ số kinh tế vĩ mô chính, Việt Nam

CPI tăng trong tháng 3 do đóng góp từ nhóm lương thực, thực phẩm và nhà ở & vật liệu xây dựng tăng, trong khi chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất đã tăng trở lại lần đầu tiên sau bốn tháng

	T1/24	T2/24	T3/24	T4/24	T5/24	T6/24	T7/24	T8/24	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25
CPI (y/y%)	3.37	3.98	3.97	4.42	4.44	4.34	4.36	3.45	2.63	2.89	2.77	2.94	3.63	2.91	3.13
Doanh số bán lẻ (y/y%)	8.0	-2.8	22.7	8.4	8.9	8.9	12.0	8.4	7.1	9.4	8.4	10.8	9.9	11.3	10.8
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	46.2	-5.2	12.9	11.0	17.5	13.2	20.2	15.2	10.8	10.2	8.2	12.8	-4.0	25.7	14.5
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	34.2	0.1	9.4	18.8	29.9	14.4	25.0	14.7	11.1	13.6	9.8	19.2	-2.6	40.0	19.0
Cán cân thương mại (triệu USD)	3,704	1,426	2,644	1,282	-515	3,418	2,356	4,050	2,319	2,034	1,067	524	3,128	-1,550	1,635
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	18.3	-5.9	4.8	7.4	10.0	12.4	11.1	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	-1.0	17.2	8.6
Markit PMI index	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8	48.9	49.2	50.5
Lãi suất LNH (qua đêm)	0.97	1.46	2.51	4.60	2.85	4.39	4.37	4.02	4.44	3.54	3.11	4.04	3.92	4.59	4.61
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-4.01	-3.59	-5.50	-7.44	-7.70	-7.39	-6.20	-3.22	-1.12	-2.81	-4.34	-4.77	-2.57	-3.49	-2.95
VN Index (y/y%)	4.78	22.26	20.61	15.29	17.35	11.17	2.34	4.89	11.59	22.98	14.29	12.11	8.65	4.20	1.77
Tỷ giá (VND:USD)	24,415	24,640	24,810	25,330	25,440	25,445	25,235	24,860	24,555	25,270	25,344	25,480	25,060	25,530	25,565
VN Index	1,164	1,253	1,284	1,210	1,262	1,245	1,252	1,284	1,288	1,264	1,250	1,267	1,265	1,305	1,307

Nguồn: CEIC, HSC

GDP Q1 giảm tốc trước khi Mỹ áp dụng thuế suất đối ứng 46%

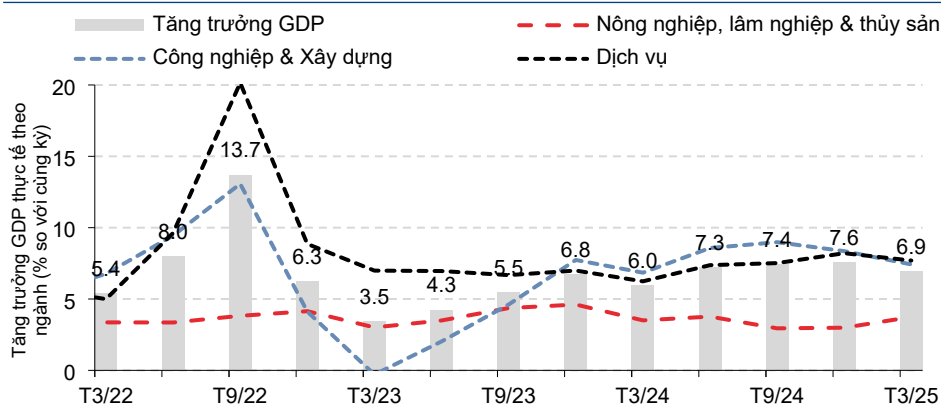
GDP Việt Nam Q1/2025 tăng trưởng 6,93%, giảm tốc so với tăng trưởng 7,55% trong Q4/2024 nhưng vẫn vượt dự báo của chúng tôi, mặc dù chính sách thuế quan mới của Mỹ có thể sẽ gây ra rủi ro giảm cho tăng trưởng cả năm. Những ngành trọng điểm như ngành công nghiệp chế biến & chế tạo, dịch vụ và xuất khẩu ghi nhận kết quả tích cực trong tháng 3/2025 nhờ xu hướng đẩy mạnh tích trữ trước khi chính sách thuế quan mới được áp dụng vào ngày 9/4/2025. Mặc dù dòng vốn FDI mạnh mẽ và doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ và du lịch tăng trưởng tốt, đồng VND mất giá trong Q1, sức ép từ chính sách thuế quan, sự phục hồi không đồng đều của ngành BĐS và đóng góp giảm từ ngành tài chính & ngân hàng cho thấy những thách thức tiềm ẩn trong thời gian tới. HSC điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND lần lượt ở mức 26.600 và 26.800 tại thời điểm cuối năm 2025 & 2026, đồng thời kỳ vọng chính sách tiền tệ tiếp tục nới lỏng trong nửa cuối năm 2025 sẽ hỗ trợ tăng trưởng.

GDP Q1/2025

GDP Việt Nam Q1/2025 tăng trưởng 6,93% (Biểu đồ 2), giảm tốc sau khi tăng trưởng 7,55% trong Q4/2024, cao hơn so với [dự báo](#) của chúng tôi (tăng trưởng 6,5%) nhưng thấp hơn dự báo bình quân trong một cuộc khảo sát của Bloomberg ([tăng trưởng 7,1%](#)).

Biểu đồ 2: Tăng trưởng GDP theo ngành

GDP giảm tốc, tăng 6,93% so với cùng kỳ từ mức 7,55% so với cùng kỳ trong Q4/2024



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Mặc dù tăng trưởng GDP thực tế cao hơn so với dự báo của chúng tôi nhưng mức thuế suất đối ứng cao ngoài dự kiến, có hiệu lực từ ngày 9/4/2025, có thể gây ra rủi ro giảm cho dự báo tăng trưởng cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 6,7%).

Phân tích sâu hơn Q1/2025, tăng trưởng khu vực nông lâm ngư nghiệp đã tăng tốc (tăng 3,74% so với cùng kỳ so với tăng 2,99% so với cùng kỳ trong Q4/2024), trong khi tăng trưởng khu vực công nghiệp & xây dựng (tăng 7,42% so với cùng kỳ so với tăng 8,35% so với cùng kỳ trong Q4/2024) và khu vực dịch vụ (tăng 7,7% so với cùng kỳ so với tăng 8,21% so với cùng kỳ trong Q4/2024) giảm tốc (Biểu đồ 2, 4).

Cụ thể hơn, những ngành tăng trưởng mạnh (dựa trên số liệu tổng thể) bao gồm ngành công nghiệp chế biến & chế tạo (tăng 9,28% so với cùng kỳ), tiện ích khác (tăng 8,81% so với cùng kỳ), xây dựng (tăng 7,99% so với cùng kỳ), bán buôn & bán lẻ (tăng 7,47% so với cùng kỳ), vận tải & kho bãi (tăng 9,9% so với cùng kỳ), lưu trú & ăn uống (tăng 9,31% so với cùng kỳ), giáo dục (tăng 9,28% so với cùng kỳ) và giải trí (tăng 9,22% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 4).

Ngành kinh doanh BĐS tăng 3,69% so với cùng kỳ trong Q1/25, chậm lại so với tăng 4,79% so với cùng kỳ trong Q4/2024, cho thấy xu hướng hồi phục không đồng đều. Trong khi đó, ngành tài chính & ngân hàng tăng 6,83% so với cùng kỳ, giảm tốc so với tăng 9,26% so với cùng kỳ trong Q4/2024, mặc dù tăng trưởng tín dụng Q1 đạt

3,93% so với cùng kỳ - cao hơn 2,5 lần so với tăng 1,42% so với cùng kỳ trong Q1/2024 (theo [số liệu của NHNN](#)).

Bảng 3: Những điều chỉnh về dự báo kinh tế trong báo cáo này

Chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND lên lần lượt 26.600 và 26.800 vào cuối năm 2025 và 2026, tăng so với dự báo trước đó là 26.000

	2025F		2026F	
	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Tỷ giá				
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	26,000	26,600	26,000	26,800
Tiền tệ và lãi suất				
Lãi suất điều hành (%) (cuối năm)	4.75	4.00	5.00	4.00
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	85	78	95	75

Nguồn: HSC

Bảng 4: Cơ cấu GDP theo ngành

Trong Q1, các ngành tăng trưởng trên mức trung bình gồm ngành chế biến & chế tạo, các ngành dịch vụ tiện ích khác, xây dựng, bán buôn/bán lẻ, vận tải & kho bãi, dịch vụ lưu trú & ăn uống, giáo dục và giải trí

	% so với cùng kỳ				Đóng góp vào GDP (điểm %)	Tỷ trọng GDP
	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q1/25	Q1/25
GDP	7.25	7.43	7.55	6.93	6.93	100%
Nông, lâm, thủy sản	3.77	2.95	2.99	3.74	0.39	10.2%
Nông nghiệp	3.58	2.47	2.50	3.53	0.29	7.8%
Lâm nghiệp	5.61	4.06	5.80	6.66	0.03	0.4%
Thủy sản	3.94	4.10	4.24	3.98	0.08	1.9%
Công nghiệp & Xây dựng	8.57	8.98	8.35	7.42	2.59	35.0%
Công nghiệp	8.70	9.34	8.36	7.32	2.16	29.6%
Khai khoáng	-8.66	-8.67	-6.50	-5.76	-0.16	2.4%
Chế biến, chế tạo	10.20	11.35	9.97	9.28	2.10	23.2%
Điện	13.62	8.02	6.48	4.60	0.17	3.5%
Nước & chất thải	8.77	11.46	10.63	8.81	0.05	0.6%
Xây dựng	7.98	7.43	8.33	7.99	0.43	5.4%
Dịch vụ	7.37	7.52	8.21	7.70	3.46	45.3%
Bán buôn & Bán lẻ	7.68	8.02	9.04	7.47	0.75	10.0%
Vận tải & Kho bãi	12.73	9.88	10.02	9.90	0.61	6.3%
Dịch vụ lưu trú & ăn uống	11.12	9.01	10.28	9.31	0.25	2.7%
Thông tin & truyền thông	5.41	6.42	6.72	6.66	0.40	6.0%
Ngân hàng, tài chính	6.13	7.73	9.26	6.83	0.37	5.4%
Kinh doanh BĐS	2.42	3.91	4.79	3.66	0.13	3.3%
Khoa học & Công nghệ	6.63	7.05	7.13	6.10	0.15	2.4%
Giáo dục & Đào tạo	4.69	6.24	8.00	9.28	0.27	2.9%
Dịch vụ y tế	4.27	5.75	6.16	3.56	0.04	1.1%
Giải trí	7.93	7.80	8.43	9.22	0.07	0.8%
Thuế SP không bao gồm trợ cấp	5.33	5.96	6.77	4.99	0.48	9.4%

Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Về sử dụng GDP, tiêu dùng cuối cùng tăng 7,45% so với cùng kỳ trong Q1/2025, giảm nhẹ so với tăng 7,54% so với cùng kỳ trong Q4/2024. Tích lũy tài sản cũng tăng trưởng chậm lại, tăng 7,24% so với cùng kỳ so với tăng 7,98% so với cùng kỳ trong Q4/2024. Trong khi đó, KNXK và KNNK hàng hóa & dịch vụ tăng lần lượt 9,71% và 12,45% so với cùng kỳ, giảm tốc so với tăng lần lượt 11,35% và 13,49% so với cùng kỳ trong Q4/2024.

KNXK và KNNK tăng lần lượt 10,6% và 17% so với cùng kỳ trong Q1/2025

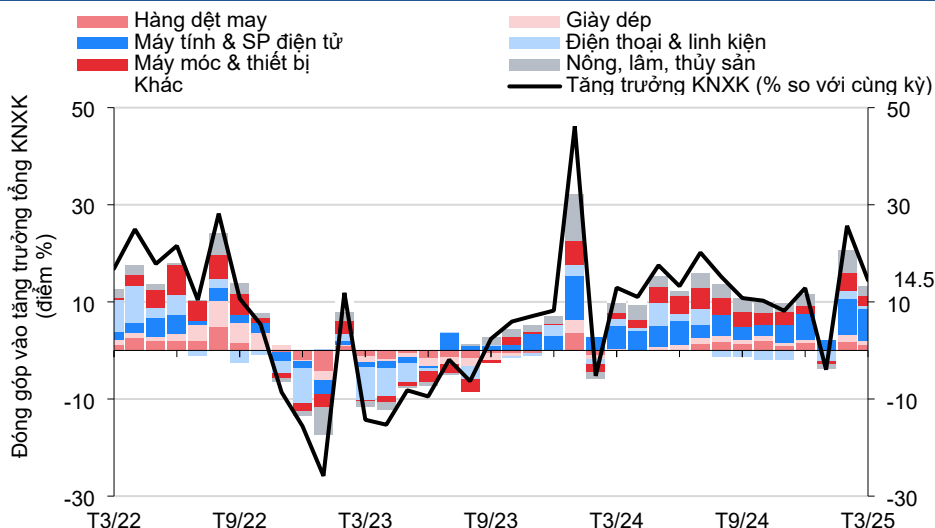
Trong tháng 3, KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,5% và 19% so với cùng kỳ (Biểu đồ 5-6), vượt [dự báo của chúng tôi](#), chủ yếu nhờ việc đẩy mạnh tích trữ trước khi chính sách thuế quan đối ứng của Mỹ có hiệu lực. Trong đó, KNXK sang Mỹ tăng mạnh 32% so với cùng kỳ (tăng 31% so với tháng trước) đã củng cố quan điểm này.

So với tháng trước, KNXK tăng 23,8% trong khi KNNK tăng 12,9%. Theo đó, KNXK và KNNK tăng lần lượt 10,6% và 17% so với cùng kỳ trong Q1/2025, so với [dự báo](#) cả năm của chúng tôi là cả KNXK và KNNK đều tăng trưởng 11%.

Trong số các mặt hàng xuất khẩu chính có mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 3 bao gồm máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 35,1% so với cùng kỳ), máy móc & thiết bị (tăng 19,4% so với cùng kỳ), cà phê (tăng 58,1% so với cùng kỳ), thủy sản (tăng 19,7% so với cùng kỳ) và sản phẩm sắt thép (tăng 27,2% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 5, 7).

Biểu đồ 5: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK

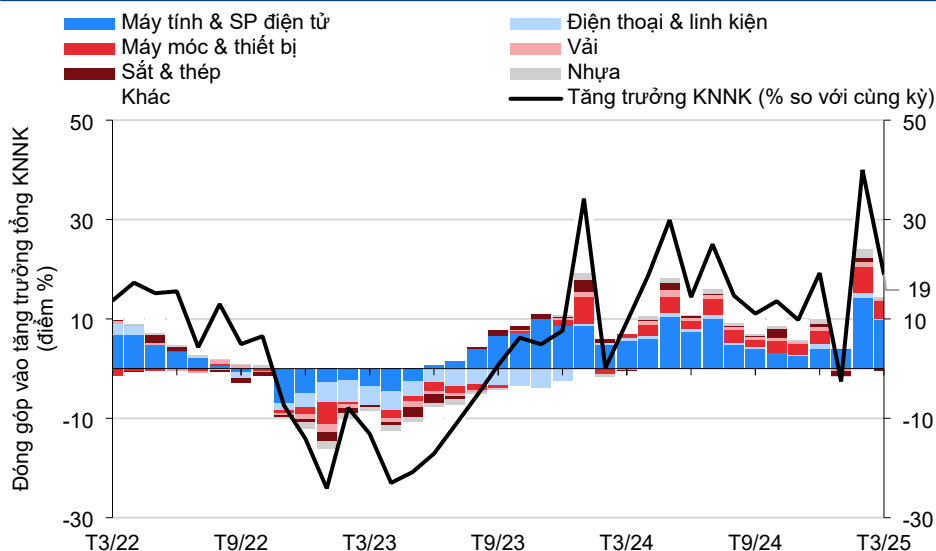
KNXK tăng 14,5% so với cùng kỳ trong tháng 3 (tăng 23,8% so với tháng trước) và tăng 10,6% so với cùng kỳ trong Q1/2025



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC & HSC

Biểu đồ 6: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK

KNNK tăng 19% so với cùng kỳ trong tháng 3 (tăng 12,9% so với tháng trước) và tăng 17% so với cùng kỳ trong Q1/2025



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC & HSC

KNNK máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 36,4% so với cùng kỳ) giữ vững đà tăng trưởng trong tháng thứ 22 liên tiếp. Ngoài ra, KNNK xe cộ ghi nhận một trong những tháng tăng trưởng mạnh nhất và là tháng tăng trưởng cao thứ 11 liên tiếp, từ đó cho thấy những dấu hiệu hồi phục của nhu cầu trong nước đối với các sản phẩm xa xỉ (Biểu đồ 8).

Cán cân thương mại ước tính thặng dư 1,6 tỷ USD trong tháng 3, tương đương thặng dư thương mại Q1/2025 đạt 3,2 tỷ USD, so với thặng dư 7,8 tỷ USD trong Q1/2024.

Bảng 7: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXK trong tháng 3

Máy tính & SP điện tử, máy móc, cà phê và thủy sản là những mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXK trong tháng 3

Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXK	Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXK
Đồ chơi & dụng cụ thể thao	91.9%	471	1.2%	Gạo	-25.1%	531	1.4%
Cà phê	58.1%	1,064	2.8%	Sắt & thép	-22.7%	643	1.7%
Máy tính & SP điện tử	35.1%	8,566	22.2%	Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	-19.4%	610	1.6%
Sản phẩm sắt & thép	27.2%	529	1.4%	Nhựa	-10.9%	225	0.6%
Dây & cáp cách điện	22.7%	350	0.9%	Sợi	-0.7%	385	1.0%
Hạt điều	22.0%	384	1.0%	Rau quả	2.0%	477	1.2%
Thủy sản	19.7%	883	2.3%	Hóa chất	2.4%	241	0.6%
Cao su	19.4%	215	0.6%	Điện thoại & linh kiện	3.6%	4,825	12.5%
Máy móc & thiết bị	19.4%	4,669	12.1%	Phương tiện vận tải khác	5.9%	1,446	3.8%
Túi xách	16.3%	367	1.0%	Đồ nội thất ngoài gỗ	6.3%	319	0.8%

Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC & HSC

Biểu đồ 8: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 3

KNNK xe cộ ghi nhận một trong những tháng tăng trưởng mạnh nhất

Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK	Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK
Dây & cáp cách điện	53.6%	373	1.0%	Sản phẩm dầu mỏ	-37.3%	557	1.5%
Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc: Phụ tùng	51.1%	481	1.3%	Thức ăn gia súc	-17.8%	368	1.0%
SP kim loại thường khác	44.0%	359	1.0%	Sắt & thép	-12.7%	911	2.5%
SP điện tiêu dùng	38.0%	316	0.9%	Hạt điều	-7.3%	505	1.4%
Máy tính & SP điện tử	36.4%	11,487	31.2%	Than đá	-6.1%	647	1.8%
Gỗ & SP gỗ	35.4%	262	0.7%	Hóa chất	-3.5%	672	1.8%
Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc các loại	34.6%	445	1.2%	Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	0.2%	187	0.5%
Cao su	30.2%	220	0.6%	Dược liệu	2.5%	345	0.9%
Sản phẩm sắt & thép	29.8%	621	1.7%	Sản phẩm hóa chất	3.3%	684	1.9%
Máy móc & thiết bị	28.3%	4,849	13.2%	Cotton	4.8%	261	0.7%

Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC & HSC

VND mất giá 2,1% kể từ đầu năm

Sau tuyên bố của ông Trump về chính sách thuế quan đối ứng đối với các đối tác thương mại lớn, đồng tiền của các quốc gia có thặng dư thương mại lớn với Mỹ - như THB, VND, KRW, TWD và RMB - đã mất giá đáng kể so với đồng USD (Biểu đồ 9), mặc dù [chỉ số DXY](#) suy yếu phản ánh [rủi ro suy thoái kinh tế](#) tại Mỹ gia tăng và kỳ vọng của thị trường là [Fed sẽ cắt giảm lãi suất 4 lần](#), tổng cộng là 100 điểm cơ bản, trong năm 2025

Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBoC) cũng [giảm tỷ giá tham chiếu hàng ngày](#) của đồng CNY, trong bối cảnh đồng CNY trên thị trường quốc tế đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ khởi điểm của thị trường này vào năm 2010, sau khi ông Trump áp dụng mức thuế suất 104% lên nhiều hàng hóa Trung Quốc.

Tại Việt Nam, [Thống đốc NHNN](#) tuyên bố NHNN sẽ cân đối giữa việc quản lý tỷ giá với việc cắt giảm lãi suất do Chính phủ vẫn giữ vững mục tiêu [tăng trưởng GDP đạt 8%](#), so với dự báo hiện tại của chúng tôi là tăng trưởng 6,7%.

HSC nhấn mạnh Việt Nam hiện đang phải đối mặt với [sức ép thương mại gia tăng](#) và hiện phải chịu mức thuế suất nhập khẩu cao thứ 2 (46%) sau Trung Quốc trong số 30 đối tác thương mại hàng đầu của Mỹ, có hiệu lực từ ngày 9/4/2025.

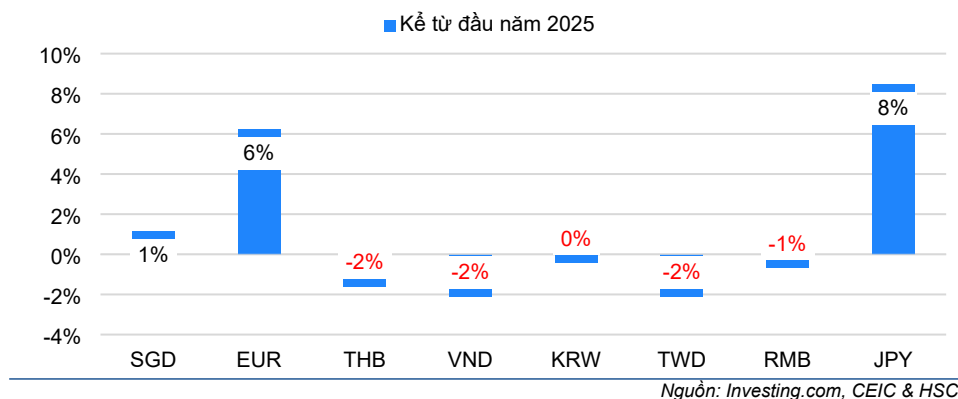
HSC dự báo đồng VND sẽ tiếp tục chịu sức ép do NHNN có thể cần phải tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng – hiện đã được phân bổ đầy đủ ở mức 16%.

Theo đó, HSC điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND ở mức lần lượt 26.600 và 26.800 tại thời điểm cuối năm 2025 và 2026, [từ mức 26.000 trước đó](#). Chúng tôi cũng kỳ vọng

NHNN sẽ cắt giảm thêm 50 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong nửa cuối năm 2025 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, phù hợp với xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ trên toàn cầu (Biểu đồ 3).

Biểu đồ 9: Biến động tỷ giá của các đồng tiền lớn từ đầu năm 2025

Các đồng tiền châu Á phải đối mặt với mức thuế đối ứng cao hơn đang mất giá mạnh hơn

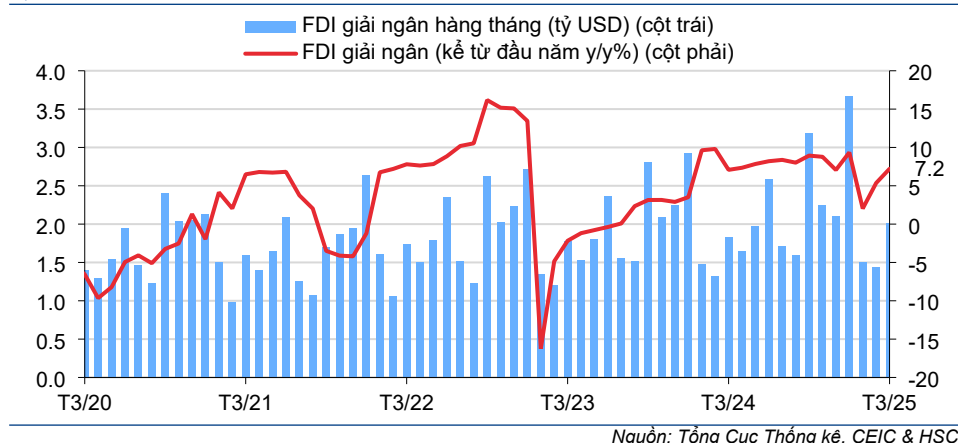


FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 7,2% và 34,7% trong Q1/2025

Trong tháng 3, FDI thực hiện tăng 10,1% so với cùng kỳ, so với tăng 3,2% so với cùng kỳ trong tháng 3/2024 (Biểu đồ 10). Trong khi đó, FDI đăng ký tăng 5,8% so với cùng kỳ, so với tăng 64,1% so với cùng kỳ trong tháng 3/2024. Trong Q1/2025, cả FDI thực hiện và đăng ký đều tăng vững chắc lần lượt 7,2% và 34,7% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, triển vọng dòng vốn FDI vẫn thận trọng do chính sách thuế quan của Mỹ lên hàng hóa xuất khẩu Việt Nam - trong đó các doanh nghiệp FDI đóng góp khoảng 70% - có khả năng gây ra những thách thức.

Biểu đồ 10: FDI thực hiện hàng tháng

FDI thực hiện tăng 10,1% so với cùng kỳ trong tháng 3 và tăng 7,2% so với cùng kỳ trong Q1/2025



Cho năm 2025, chúng tôi dự báo FDI thực hiện sẽ tăng trưởng 6% trong khi FDI đăng ký có thể sẽ tiếp tục giảm 7% so với cùng kỳ, so với giảm 3% so với cùng kỳ trong năm 2024 (Mời xem: [Thương mại & FDI giai đoạn 2025-2027: Nhìn xa hơn chính sách thuế quan của ông Trump](#), HSC). Tuy nhiên, rủi ro cho dự báo hiện tại của chúng tôi có xu hướng gia tăng (kém tích cực hơn dự báo).

Đầu tư công tăng 19,8% so với cùng kỳ trong Q1 (hoàn thành 13,5% kế hoạch năm)

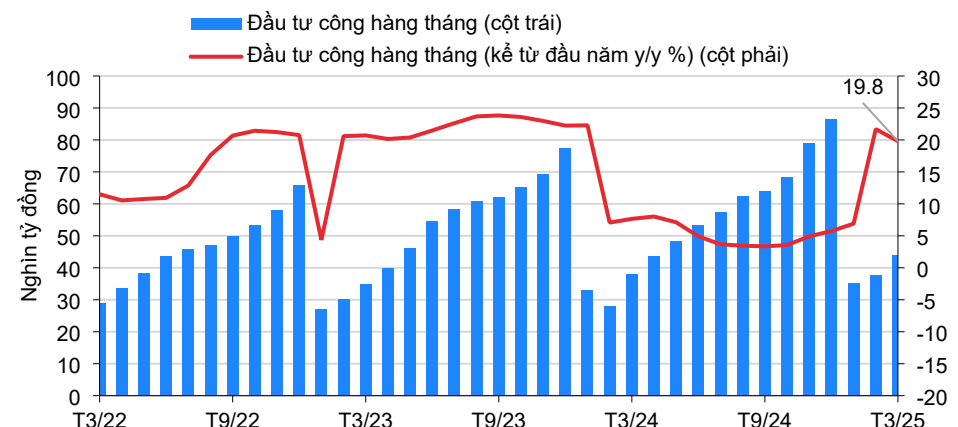
Trong tháng 3, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 16,1% so với cùng kỳ, so với tăng 8,6% so với cùng kỳ trong tháng 3/2024. Trong Q1/2025, đầu

tư công tăng 19,8% so với cùng kỳ, bằng 13,5% kế hoạch năm 2025 của Chính phủ (Biểu đồ 11).

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 36,7% kế hoạch năm 2025 so với chi ngân sách đạt 16,8% kế hoạch năm 2025. Do đó, trong Q1/2025, ngân sách Nhà nước ước thặng dư 293 nghìn tỷ đồng so với mục tiêu thâm hụt 471,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (Quyết định 2894 của Bộ Tài chính). Điều này phản ánh tiến độ giải ngân công chậm hơn so với chỉ tiêu của các nhà thầu dự án. Trên thực tế, chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước trong Q1/2025 chỉ đạt 78,7 nghìn tỷ đồng, bằng 10% kế hoạch ngân sách năm 2025 (790,7 nghìn tỷ đồng) và giảm 2,5% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 11: Đầu tư sử dụng ngân sách công

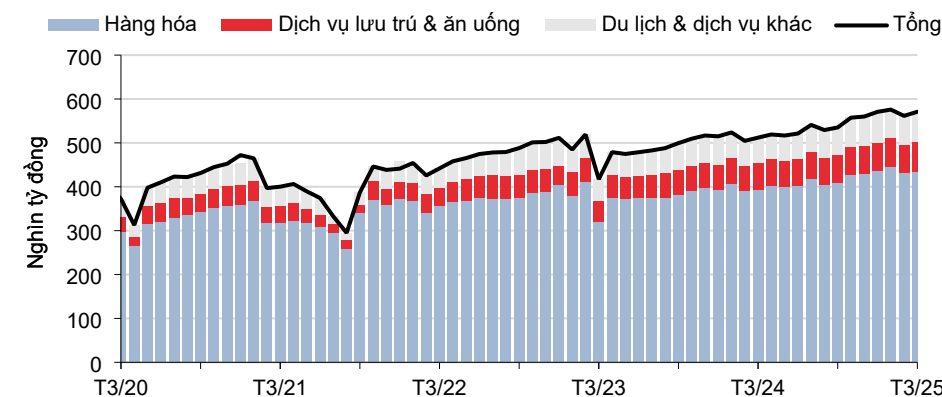
Đầu tư công hàng tháng tăng 16,1% so với cùng kỳ trong tháng 3 & tăng 19,8% so với cùng kỳ trong Q1



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC & HSC

Biểu đồ 12: Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ hàng tháng

Doanh số bán lẻ tăng 10,8% so với cùng kỳ (tăng 1,7% so với tháng trước) trong tháng 3 & tăng 9,9% so với cùng kỳ trong Q1



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC & HSC

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 10,8% so với cùng kỳ trong tháng 3/2025 và tăng 9,9% so với cùng kỳ trong Q1/2025

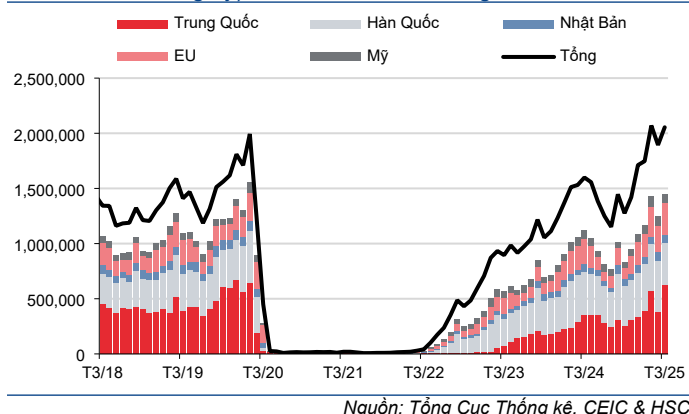
Trong tháng 3, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 10,8% so với cùng kỳ (tăng 1,7% so với tháng trước) (Biểu đồ 12) với sự đóng góp đáng kể từ doanh số dịch vụ lưu trú & ăn uống (tăng 16,4% so với cùng kỳ, đóng góp 11,7% tổng doanh số bán lẻ). Trong Q1/2025, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,9% so với cùng kỳ, tăng tốc so với tăng 8,6% so với cùng kỳ trong Q1/2024 và vượt dự báo cả năm của chúng tôi (tăng 8,5% so với cùng kỳ) (Mời xem: [Triển vọng Việt Nam năm 2025-2026: Vàng trước biển động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC).

Số lượng du khách quốc tế tăng 28,5% so với cùng kỳ trong tháng 3/2025 và tăng 29,6% so với cùng kỳ trong Q1/2025

Trong tháng 3, số lượng du khách quốc tế tăng 28,5% so với cùng kỳ (tăng 8,5% so với tháng trước) đạt 2,05 triệu lượt khách. Trong số 3 thị trường hàng đầu, Trung Quốc đã giành lại vị trí dẫn đầu với 631.000 lượt khách (tương đương 161% mức trước dịch COVID-19), tiếp theo là Hàn Quốc với 375.000 lượt khách (tương đương 112% mức trước dịch COVID-19) (Biểu đồ 13-14). Tính chung Q1/2025, số lượng du khách quốc tế đạt 6 triệu lượt khách (tăng 29,6% so với cùng kỳ), tương đương 128,3% mức trước dịch COVID-2019 và sát với dự báo của chúng tôi. Trong năm 2025, HSC dự báo số lượng du khách quốc tế sẽ đạt 20,5 triệu lượt, tăng trưởng 17% so với 17,6 triệu lượt trong năm 2024 (Mời xem: [Triển vọng Việt Nam năm 2025-2026: Vàng vàng trước biển động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC).

Biểu đồ 13: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng

Số lượng khách du lịch đạt 2,05 triệu lượt trong tháng 3 (tăng 28,5% so với cùng kỳ) & đạt 6 triệu lượt trong Q1/2025



Biểu đồ 14: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

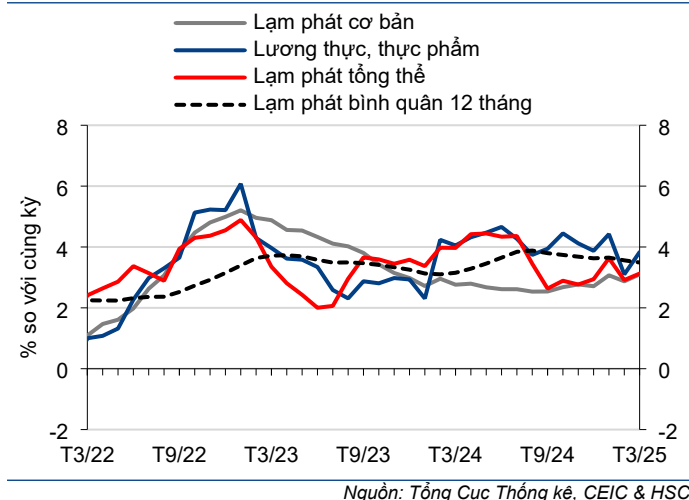
Trung Quốc, Hàn Quốc, EU, Đài Loan, Campuchia, Nhật Bản & Mỹ chiếm 80% tổng số lượng khách quốc tế tới Việt Nam

Quốc gia	Số lượng	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	630,898	79%	31%
Hàn Quốc	374,989	-4%	18%
EU	285,526	21%	14%
Đài Loan	112,215	11%	5%
Campuchia	91,845	165%	4%
Nhật Bản	78,779	10%	4%
Mỹ	78,356	2%	4%
Thái Lan	46,147	7%	2%
Australia	42,303	20%	2%
Malaysia	38,114	-27%	2%

Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC & HSC

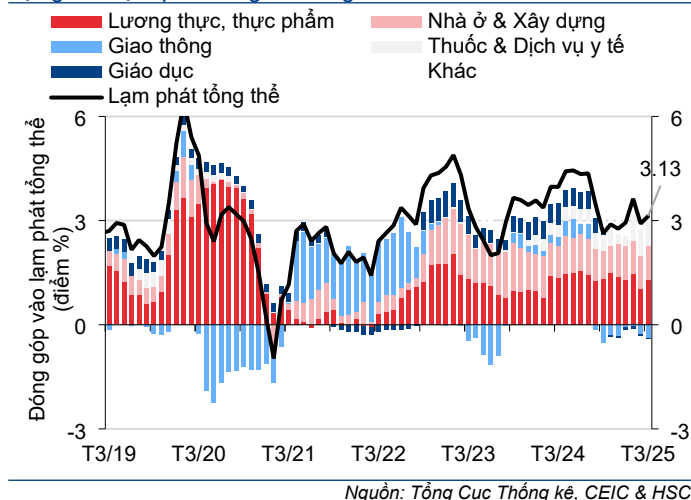
Biểu đồ 15: Lạm phát tổng thể

CPI tăng lên 3,13% so với cùng kỳ trong tháng 3



Biểu đồ 16: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp từ nhóm lương thực & thực phẩm, nhà ở & vật liệu xây dựng vào lạm phát tổng thể tăng lên



CPI tăng 3,13% so với cùng kỳ trong tháng 3/2025 và tăng 3,22% so với cùng kỳ trong Q1/2025

Trong tháng 3, CPI tổng thể tăng lên 3,13% so với cùng kỳ (giảm 0,03% so với tháng trước), so với tăng 2,91% so với cùng kỳ trong tháng 2 (Biểu đồ 15), sát với [dự báo của chúng tôi](#). Điều này chủ yếu do mức nền thấp cùng kỳ với đóng góp tăng lên từ nhóm lương thực & thực phẩm và nhà ở & vật liệu xây dựng vào CPI tổng thể (Biểu đồ 16). Trong khi đó, chi phí giao thông giảm 4,07% so với cùng kỳ trong tháng 3, giúp

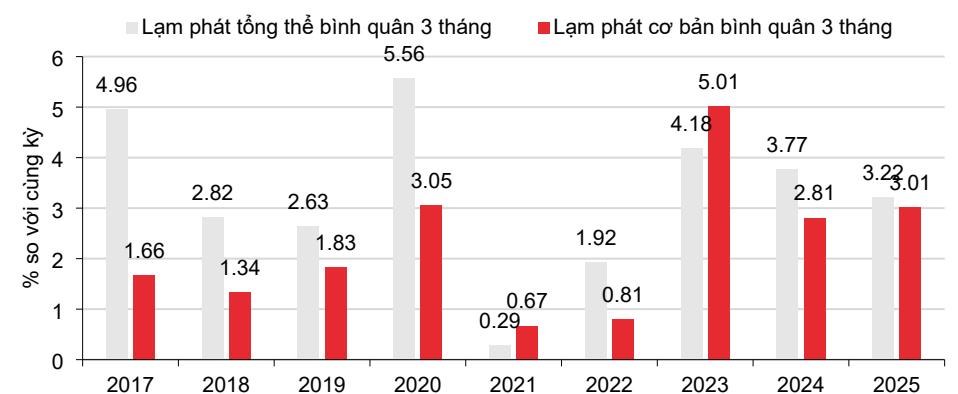
giảm bớt sức ép lạm phát. Trong tháng, giá xăng dầu trong nước giảm 3,61% so với tháng trước, theo đó lạm phát nhóm giao thông giảm 1,41% so với tháng trước.

Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 3,1% so với cùng kỳ sau khi tăng 2,87% so với cùng kỳ trong tháng 2 (Biểu đồ 15).

Trong Q1/2025, lạm phát tổng thể tăng 3,22% so với cùng kỳ, thấp hơn [dự báo](#) cả năm của chúng tôi là tăng 3,4% so với cùng kỳ (Biểu đồ 17)

Biểu đồ 17: Lạm phát bình quân & CPI cơ bản: Q1/2017 – Q1/2025

Trong Q1/2025, lạm phát tổng thể tăng 3,22%, thấp hơn so với dự báo cả năm của HSC là 3,4%



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC & HSC

Bảng 18: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,595	3,622
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	477	516
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,669	5,003
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.77	3.30
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	35.2	35.7	36.2
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	142.7	148.0
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.6	5.4
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.20	2.20
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	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	4.00	4.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	78	75
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	2.4	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	24.8	27.4	25.4
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	423	458
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	39.6	39.5
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	8.5	8.0

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.

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

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

Bảng 19: Các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
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		US	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		US	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		US	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		US	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		US	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
 Nắm 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