

## Đánh giá các yếu tố vĩ mô khi thị trường tăng mạnh dựa trên các chỉ báo từ 2 chu kỳ gần đây

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

- Chỉ số VNIndex đã phục hồi mạnh mẽ sau thông báo của Tổng thống Trump vào ngày 2/7/2025 về việc giảm thuế suất nhập khẩu đối với hàng hóa Việt Nam xuống 20% từ 46% trước đó. Điều này đã thu hút mạnh mẽ dòng vốn từ NĐT nước ngoài với giá trị mua ròng đạt 400 triệu USD kể từ đầu tháng.
- Chỉ số VNIndex đã tăng 15% kể từ đầu năm và tăng 40% từ mức đáy tháng 10/2023, điều này có thể mở ra một chu kỳ tăng điểm mới cho thị trường.
- Trong đợt tăng giá hiện nay, 7,5/10 chỉ số vĩ mô chính có xu hướng tương tự như các đợt tăng giá trước đó, trong đó: KNXK tăng mạnh, đầu tư công cao kỷ lục, mặt bằng lãi suất thấp và thanh khoản gia tăng, đợt tăng giá này có vẻ được hỗ trợ có điều kiện.
- Tính bền vững của dòng vốn ngoại, dự trữ ngoại hối và tỷ giá VND vẫn là yếu tố chính.

### TTCK Việt Nam đang trỗi dậy?

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã phục hồi mạnh mẽ sau tuyên bố của Tổng thống Trump vào ngày 2/7/2025 về việc giảm thuế suất nhập khẩu đối với hàng hóa Việt Nam xuống 20% từ 46% trước đó. Thông báo này đã đem lại sự lạc quan mới và thu hút khối ngoại quay trở lại mua ròng với giá trị đạt khoảng 400 triệu USD tính đến ngày 10/7/2025, lực mua vào mạnh nhất kể từ tháng 12/2022. Từ đó, chỉ số VNIndex đã tăng 15% kể từ đầu năm, tăng 6% kể từ tháng 6 và tăng 40% từ mức đáy vào tháng 10/2023, từ đó có thể mở ra một chu kỳ tăng điểm mới.

Để đánh giá đóng góp của các yếu tố cơ bản đối với đợt tăng giá này, HSC đã so sánh điều kiện vĩ mô hiện tại với các điều kiện trong 2 giai đoạn tăng điểm gần đây nhất của thị trường chứng khoán Việt Nam vào năm 2017-2018 (tăng 68%) và 2020-2021 (tăng 226%). Trong những giai đoạn đó, 10 chỉ báo vĩ mô & thị trường đóng vai trò quan trọng bao gồm: tăng trưởng KNXK, đầu tư công, tăng trưởng tín dụng, mặt bằng lãi suất tiền gửi thấp, dự trữ ngoại hối tăng, tỷ giá ổn định, lạm phát thấp, chính sách tiền tệ nới lỏng, thanh khoản thị trường mạnh mẽ và dòng vốn mạnh mẽ của khối ngoại.

Tính đến hiện tại, Việt Nam đã đáp ứng 7,5/10 chỉ báo này. KNXK tăng trưởng vững chắc (tăng 14,5% trong 6 tháng đầu năm 2025), đầu tư công gần đạt mức kỷ lục (7,1% GDP), tăng trưởng tín dụng đang tăng tốc (gần 10% trong nửa đầu năm 2025), lãi suất huy động thấp kỷ lục, lạm phát được kiểm soát, thanh khoản thị trường đang gia tăng (trên 800 triệu USD/ngày) và khối ngoại đã mua ròng trở lại.

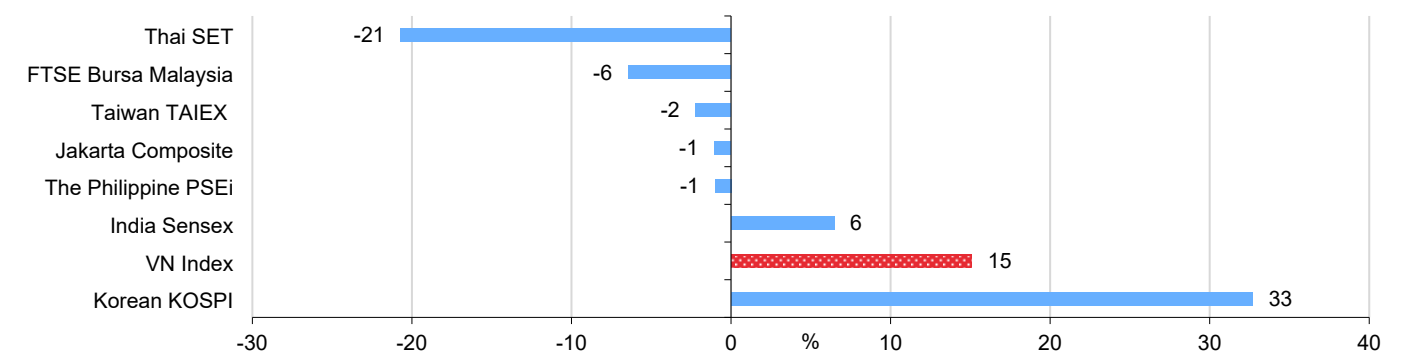
Tuy nhiên, những yếu tố cần thận trọng bao gồm: dự trữ ngoại hối vẫn ở mức thấp, đồng VND đã suy yếu gần đây và vẫn còn quá sớm để khẳng định về sự bền vững của dòng vốn từ NĐT nước ngoài. Tuy nhiên, với hầu hết các chỉ báo vĩ mô thuận lợi, chính sách hỗ trợ đang được triển khai và tâm lý nhà đầu tư cải thiện, thị trường Việt Nam có vẻ vẫn là một điểm sáng với dòng vốn nước ngoài, nếu giữ vững xu hướng hiện tại, sẽ là động lực chính cho thị trường.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/7.

### Biểu đồ 1: Hiệu suất của một số thị trường chứng khoán mới nổi kể từ đầu năm 2025 so với tháng 12/2024

Thị trường chứng khoán Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng cao thứ hai trong số các thị trường mới nổi tại châu Á

Hiệu suất thị trường chứng khoán kể từ đầu năm 2025 so với tháng 12/2024



Nguồn: Investing.com, HSC

## Thị trường Việt Nam phục hồi: 7,5/10 điều kiện vĩ mô tương tự như chu kỳ tăng giá trước đó

TTCK Việt Nam đang cho thấy những dấu hiệu mạnh mẽ của một chu kỳ tăng giá mới sau khi Tổng thống Trump cắt giảm thuế suất cùng sự quan tâm trở lại của khối ngoại với giá trị mua ròng đạt 400 tỷ USD trong giai đoạn giữa tháng 7. Chỉ số VNIndex đã tăng 15% kể từ đầu năm và tăng 40% từ mức đáy tháng 10/2023. Dựa trên 10 chỉ báo vĩ mô quan trọng lấy từ các chu kỳ tăng điểm trước đây, điều kiện vĩ mô hiện tại đáp ứng 7,5 chỉ báo thuận lợi, bao gồm KNXXK tăng trưởng mạnh mẽ, đầu tư công cao kỷ lục và mặt bằng lãi suất thấp giúp củng cố đà tăng trưởng, trong khi sự bền vững của dòng vốn từ NĐT nước ngoài, tình hình dự trữ ngoại hối và sức mạnh của đồng VND vẫn cần được theo dõi chặt chẽ.

### Xu hướng tăng của thị trường có được hỗ trợ từ các điều kiện vĩ mô tương tự?

TTCK Việt Nam chuyển biến tích cực hơn sau khi Tổng thống Trump [công bố](#) giảm thuế suất nhập khẩu đối với hàng hóa Việt Nam xuống 20% vào ngày 2/7/2025 từ mức 46% trước đó (công bố vào ngày 2/4/2025). Kể từ thời điểm đó, khối ngoại đã quay trở lại mua ròng với giá trị đạt khoảng 400 tỷ USD tính đến ngày 10/7/2025, lực mua mạnh nhất kể từ tháng 12/2022.

Chỉ số VNIndex đã tăng 15% kể từ đầu năm và tăng 40% từ mức đáy tháng 10/2023, điều này có thể mở ra một chu kỳ tăng điểm mới cho thị trường.

Ngoài chính sách thuế quan, như đã phân tích trong [báo cáo vĩ mô gần đây](#), các động lực kinh tế vĩ mô quan trọng khác cũng hỗ trợ đà tăng điểm của thị trường. Cụ thể, HSC đã phân tích các yếu tố vĩ mô của 2 chu kỳ tăng điểm gần đây: Giai đoạn 2017-2018 (chỉ số VNIndex tăng 68%) và giai đoạn 2020-2021 (chỉ số tăng 226%).

Trong những chu kỳ này, HSC đã theo dõi các chỉ báo vĩ mô & thị trường như tình hình hoạt động thương mại, đầu tư công, tăng trưởng tín dụng, lãi suất tiền gửi, dự trữ ngoại hối, tỷ giá hối đoái, lạm phát, lập trường chính sách tiền tệ, thanh khoản thị trường và xu hướng dòng vốn của khối ngoại.

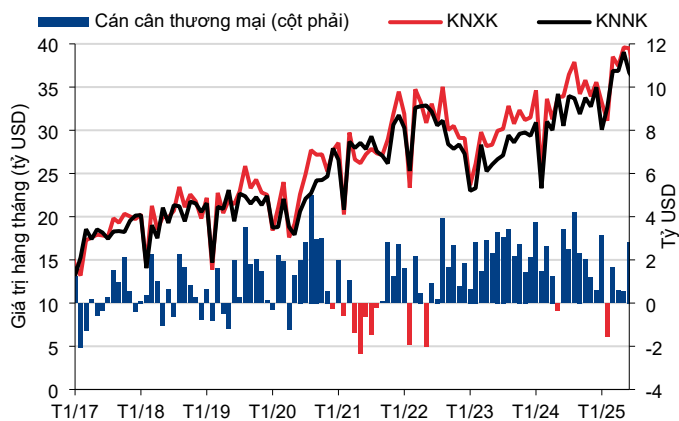
HSC nhận thấy các yếu tố cơ bản mạnh mẽ đã hỗ trợ thị trường tăng điểm trong quá khứ bao gồm: (1) KNXXK tăng trưởng mạnh mẽ (tăng trưởng 21,85% trong năm 2017, tăng trưởng 18,9% trong năm 2021 và tăng 14,5% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2025, Biểu đồ 2,3); (2) đầu tư công cao kỷ lục (tương đương 7,2% GDP trong năm 2020, dự kiến tương đương 7,1% GDP trong năm 2025, Biểu đồ 4,5); (3) tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ (tăng trưởng 18,3% vào năm 2017, tăng trưởng gần 10% trong 6 tháng đầu năm 2025 và dự báo tăng trưởng tối thiểu 18% trong năm 2025, Biểu đồ 6,7); (4) mặt bằng lãi suất tiền gửi thấp (thấp kỷ lục trong cả năm 2021 và chu kỳ hiện tại, Biểu đồ 8); (5) dự trữ ngoại hối tăng (tăng ổn định từ năm 2017 đến cuối năm 2021 trước khi Fed tăng lãi suất vào năm 2022, Biểu đồ 9, 10); (6) tỷ giá hối đoái ổn định (đồng VND đã tăng giá trong 3 năm liên tiếp từ năm 2019 đến năm 2021 và chỉ mất giá nhẹ trong năm 2017-2018, Biểu đồ 11); (7) lạm phát ở mức thấp (bình quân dưới 4% kể từ năm 2016, Biểu đồ 12); (8) chính sách tiền tệ nới lỏng (lãi suất điều hành thấp kỷ lục vào năm 2020 và hiện đang sát mức thấp kỷ lục, Biểu đồ 13); (9) thanh khoản thị trường cao (giá trị giao dịch bình quân ngày cao kỷ lục 1,2 tỷ USD trong Q4/2021, hiện đang trên 800 triệu USD/ngày (Biểu đồ 14)); và (10) dòng vốn mạnh mẽ của khối ngoại (lực mua của khối ngoại đạt đỉnh ở mức trên 35% tổng giá trị giao dịch tại thời điểm cuối năm 2017 và hiện đang có xu hướng tăng trở lại) (Biểu đồ 15, 16).

Dựa trên 10 chỉ báo này, thị trường hiện đang đáp ứng được khoảng 7,5/10 điều kiện thuận lợi, bao gồm KNXXK tăng trưởng mạnh mẽ, đầu tư công cao kỷ lục, tín dụng tăng trưởng vững chắc, mặt bằng lãi suất huy động thấp, lạm phát ở mức thấp, thanh khoản cải thiện và khối ngoại mua ròng trở lại. Tuy nhiên, vẫn còn 2,5 yếu tố kém thuận lợi hơn so với các chu kỳ tăng điểm trước đó bao gồm: Dự trữ ngoại hối giảm và đồng VND mất giá gần đây và sự bền vững của dòng vốn ngoại.

Nhìn chung, mặc dù không phải mọi điều kiện vĩ mô đều mạnh mẽ như trong các chu kỳ tăng điểm trước đó, TTCK Việt Nam có vẻ đang bước vào xu hướng tăng mới nhờ

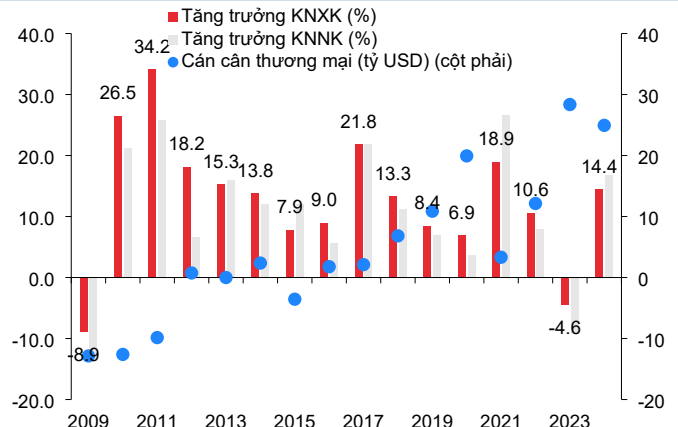
nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc, sự hỗ trợ của chính sách và tâm lý nhà đầu tư cải thiện - với dòng vốn nước ngoài, nếu được duy trì, có thể sẽ là động lực tiềm năng cho thị trường.

**Biểu đồ 2: Hoạt động thương mại hàng tháng của Việt Nam**  
KNXK tăng trưởng 21,85% trong năm 2017, mức cao nhất kể từ năm 2011



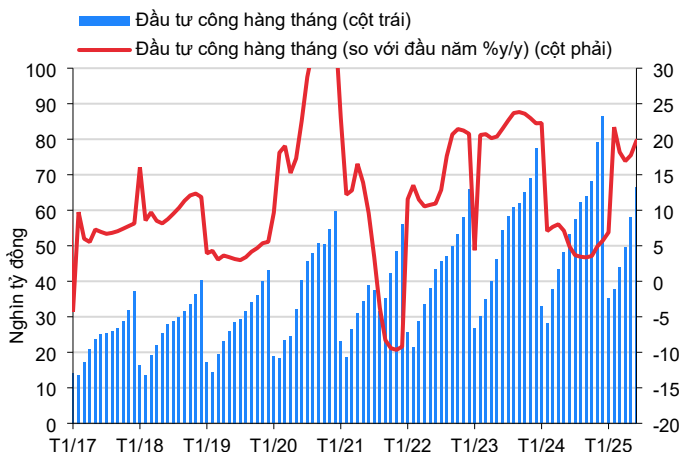
Nguồn: NSO, HSC

**Biểu đồ 3: Tăng trưởng thương mại hàng năm của Việt Nam**  
KNXK tăng trưởng 18,9% trong năm 2021, đánh dấu mức tăng trưởng mạnh mẽ nhất kể từ năm 2017



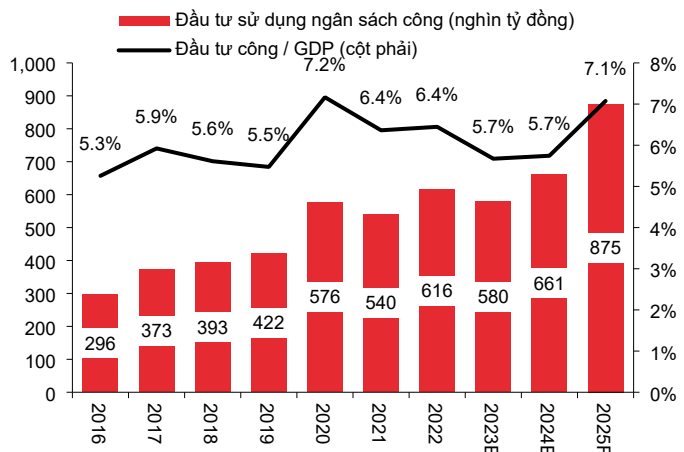
Nguồn: NSO, HSC

**Biểu đồ 4: Đầu tư công hàng tháng của Việt Nam**  
Tỷ lệ đầu tư công so với GDP đạt mức cao kỷ lục 7,2% vào năm 2020



Nguồn: NSO, HSC

**Biểu đồ 5: Đầu tư công hàng năm của Việt Nam**  
Đầu tư công được dự báo sẽ bằng 7,1% GDP trong năm 2025



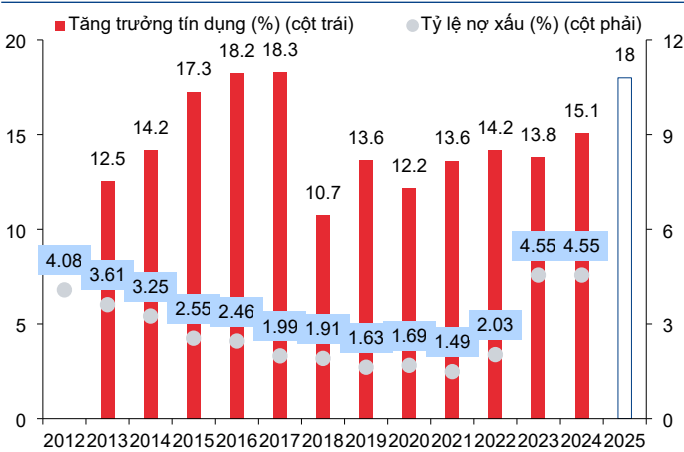
Nguồn: NSO, HSC

**Biểu đồ 6: Tăng trưởng tín dụng hàng tháng của Việt Nam**  
Tăng trưởng tín dụng đạt mức cao kỷ lục 18,3% vào năm 2017



Nguồn: NHNN, HSC

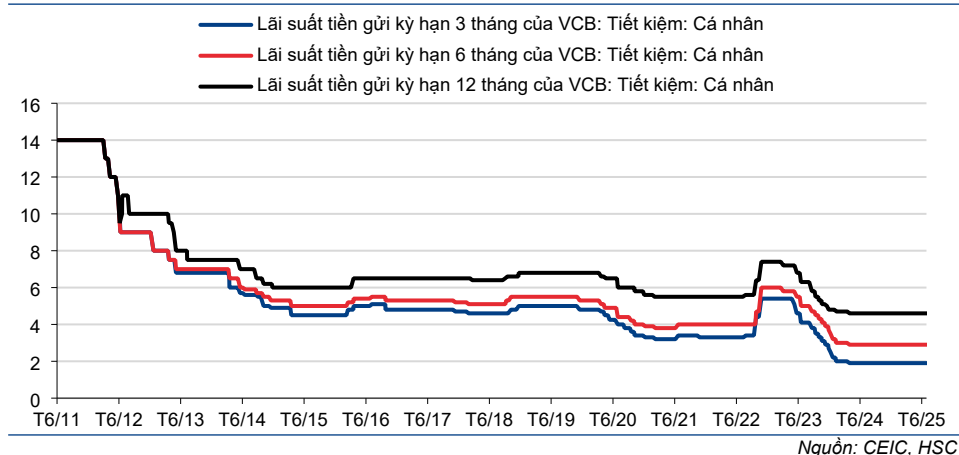
**Biểu đồ 7: Tăng trưởng tín dụng hàng năm của Việt Nam**  
Tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ đạt ít nhất 18% trong năm 2025



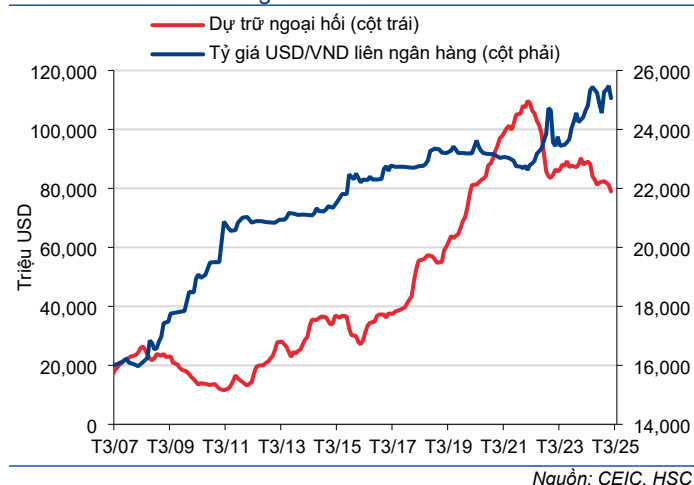
Nguồn: NHNN, HSC

**Biểu đồ 8: Lãi suất tiền gửi của Việt Nam**

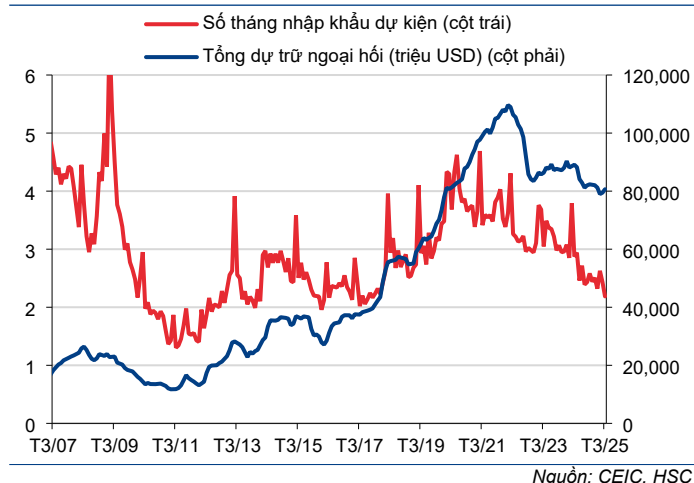
Lãi suất tiền gửi giảm mạnh trong năm 2021 và hiện vẫn duy trì ở mức thấp kỷ lục

**Biểu đồ 9: Dự trữ ngoại hối của Việt Nam**

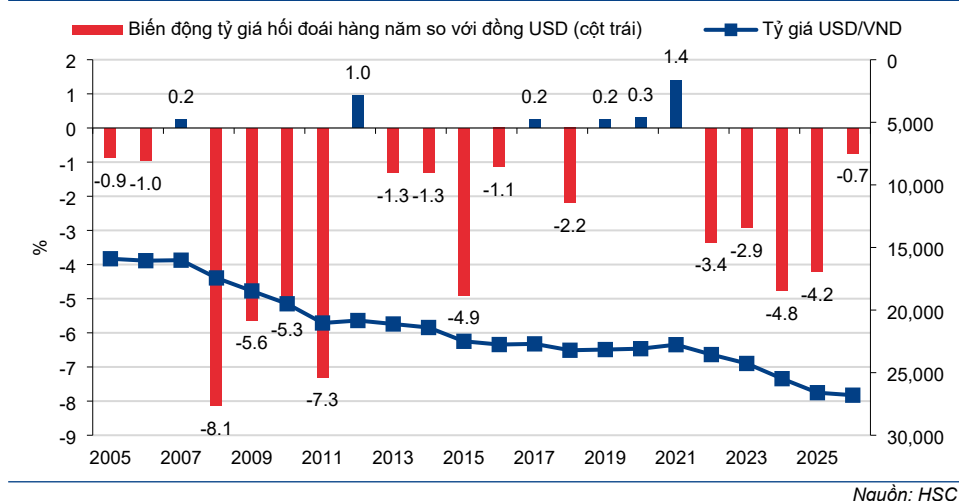
Dự trữ ngoại hối có xu hướng tăng từ năm 2017 đến cuối năm 2021 trước khi bắt đầu giảm

**Biểu đồ 10: Dự trữ ngoại hối của Việt Nam tính theo số tháng nhập khẩu**

Dự trữ ngoại hối duy trì ổn định trong Q1/2025

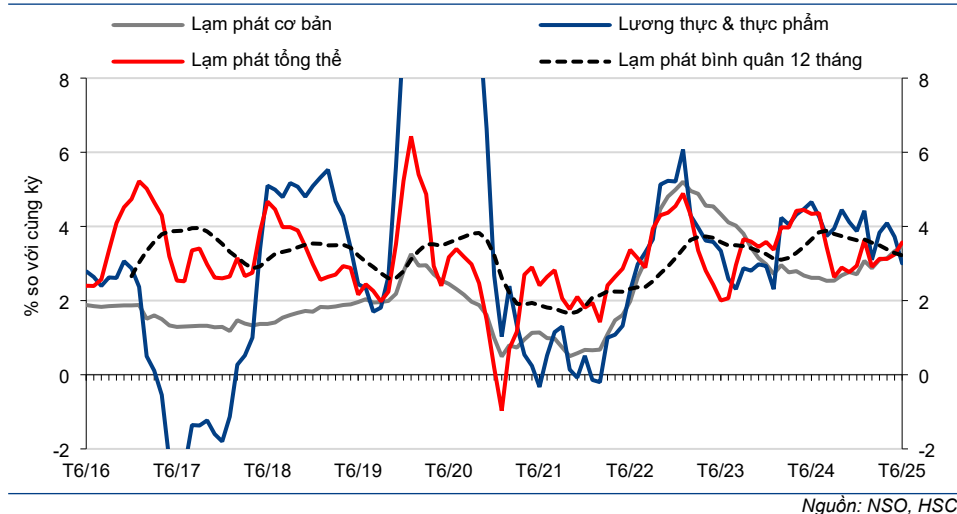
**Biểu đồ 11: Tỷ giá USD/VND**

Từ năm 2019 đến 2021, đồng VND đã tăng giá trong ba năm liên tiếp – một diễn biến lần đầu được ghi nhận



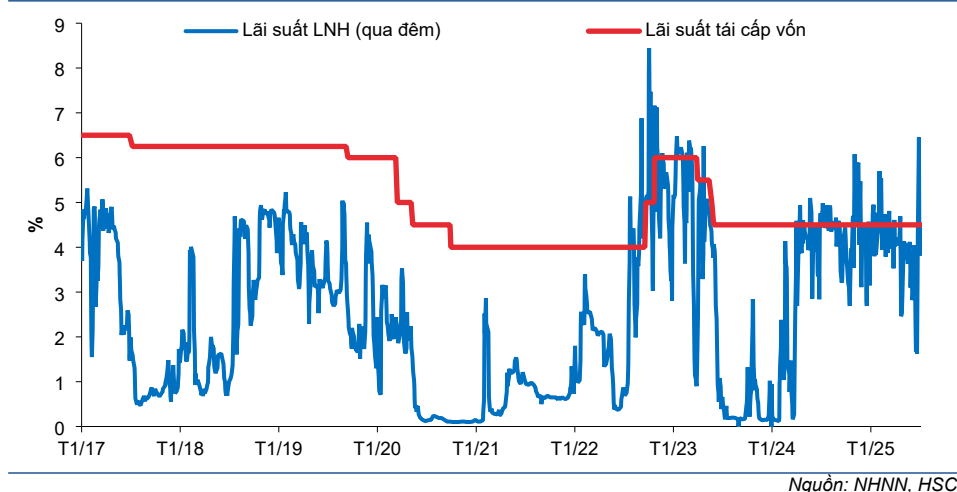
### Biểu đồ 12: Lạm phát tại Việt Nam

Lạm phát bình quân tại Việt Nam được kiểm soát tốt, duy trì dưới mức 4% kể từ năm 2016



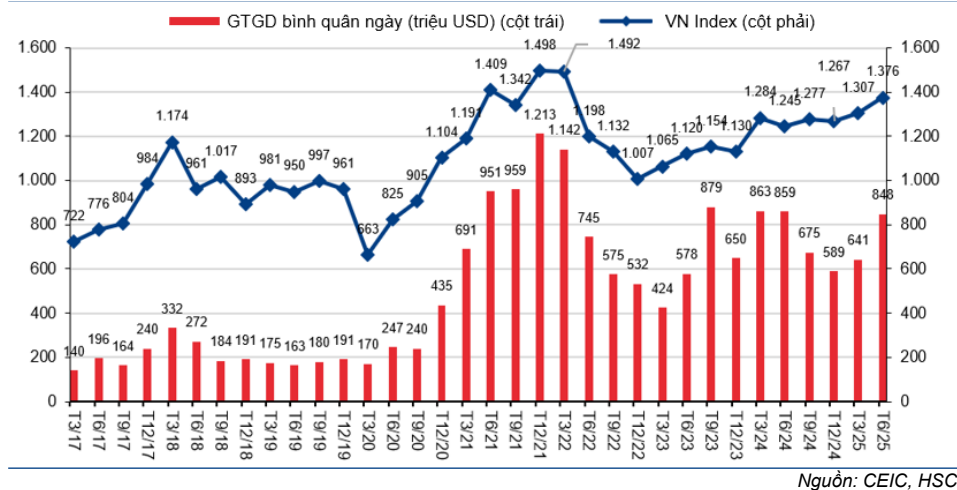
### Biểu đồ 13: Lãi suất điều hành tại Việt Nam

Lãi suất điều hành và lãi suất liên ngân hàng đã giảm xuống mức thấp kỷ lục trong giai đoạn 2020-2021



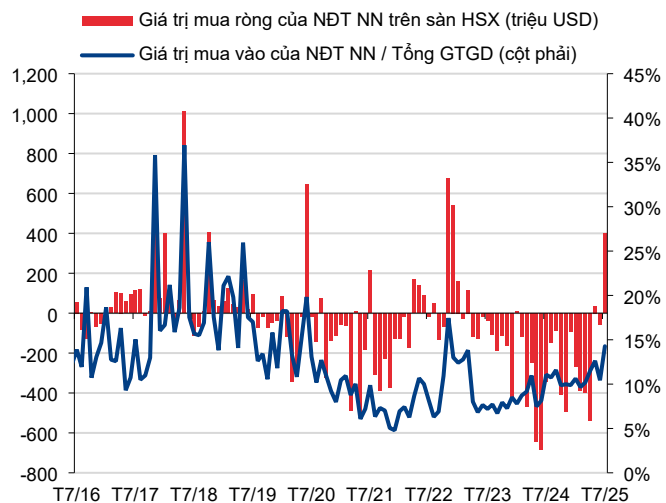
### Biểu đồ 14: Thanh khoản thị trường chứng khoán Việt Nam

Thanh khoản đạt mức cao kỷ lục trong Q4/2021



## Biểu đồ 15: Giá trị mua ròng hàng tháng của khối ngoại tại Việt Nam

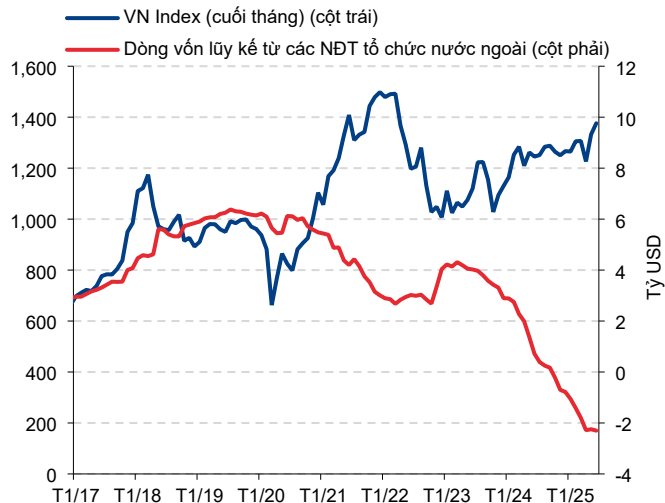
Giá trị mua ròng đạt 400 tỷ USD tính đến giữa tháng 7



Nguồn: HSX, HSC

## Biểu đồ 16: Dòng vốn lữ kế từ các NĐT tổ chức nước ngoài vào thị trường Việt Nam

Mức độ tham gia của NĐT NN vào tổng giao dịch trên thị trường đạt mức cao kỷ lục vào năm 2017



Nguồn: HSX, HSC

Bảng 17: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế &amp; dự báo của HSC

|                                                                       | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                                          | 23,155 | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 25,480 | 26,600 | 26,800 | 26,800 |
| Tỷ giá (VND: CNY)                                                     | 3,317  | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,491  | 3,619  | 3,646  | 3,622  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                                   | 7.36   | 2.87   | 2.58   | 8.10   | 5.05   | 7.09   | 6.50   | 6.20   | 7.00   |
| GDP (tỷ USD)                                                          | 332    | 346    | 370    | 411    | 433    | 476    | 494    | 524    | 560    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                         | 3,398  | 3,558  | 3,757  | 4,132  | 4,317  | 4,702  | 4,833  | 5,078  | 5,378  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                            | 3.67   | 4.35   | -2.20  | -0.26  | 6.51   | 5.48   | 3.64   | 2.48   | 2.68   |
| Nợ công/GDP (%)                                                       | 42.8   | 43.8   | 44.7   | 37.4   | 36.9   | 37.0   | 37.3   | 38.6   | 40.1   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                                  | 37.4   | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 33.3   | 33.0   | 33.6   | 35.2   | 37.0   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                                   | 2.09   | 2.71   | 2.55   | 3.08   | 3.48   | 3.47   | 3.71   | 4.21   | 4.67   |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                             | 106.3  | 115.0  | 124.4  | 125.3  | 132.7  | 135.7  | 142.6  | 148.7  | 155.6  |
| FDI giải ngân / FDI (%)                                               | 6.1    | 5.8    | 5.3    | 5.4    | 5.4    | 5.3    | 5.4    | 5.3    | 5.2    |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                       | 2.15   | 2.37   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.22   | 2.50   | 2.60   | 2.50   |
| <b>Giá cả</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                        | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.6    | 3.4    | 3.3    | 3.2    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                      | 5.2    | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 2.9    | 3.4    | 3.5    | 3.4    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lãi suất điều hành (%)                                                | 6.00   | 4.00   | 4.00   | 6.00   | 4.50   | 4.50   | 4.00   | 4.00   | 4.00   |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)                                   | 1.4    | 0.2    | 0.7    | 4.4    | 0.5    | 4.0    | 3.8    | 3.3    | 3.3    |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %)                                          | 13.6   | 12.2   | 13.6   | 14.2   | 13.5   | 15.1   | 16.0   | 13.0   | 14.0   |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)                                          | 10,574 | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 17,915 | 20,243 | 22,875 | 25,849 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)                                       | 14.8   | 14.5   | 10.7   | 6.2    | 12.5   | 12.0   | 13.0   | 13.0   | 13.0   |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)                                             | 79     | 95     | 107    | 85     | 90     | 81     | 78     | 75     | 85     |
| Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)                                        | 6.8    | 5.6    | 5.5    | 7.4    | 4.8    | 4.6    | 4.6    | 4.7    | 4.7    |
| Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)                                 | 5.0    | 4.0    | 4.0    | 6.0    | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)                                 | 2.4    | 1.2    | 1.0    | 4.6    | 1.9    | 2.4    | 3.0    | 3.1    | 3.2    |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)                                | 3.2    | 2.0    | 2.9    | 4.8    | 2.2    | 2.8    | 3.2    | 3.3    | 3.4    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                           | 10.9   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.8   | 16.2   | 10.2   | 13.2   |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD)                                           | 12.2   | 15.1   | -8.1   | -1.1   | 28.2   | 26.1   | 18.0   | 13.0   | 15.0   |
| Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)                                          | 253    | 263    | 333    | 360    | 326    | 381    | 417    | 432    | 464    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 6.7    | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 16.7   | 9.5    | 3.5    | 7.5    |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                          | 264    | 283    | 336    | 372    | 355    | 406    | 433    | 442    | 477    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 8.0    | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 14.3   | 6.8    | 2.0    | 8.0    |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                                | 123    | 129    | 140    | 149    | 142    | 155    | 162    | 172    | 177    |
| Nợ nước ngoài/GDP (%)                                                 | 36.9   | 37.3   | 37.7   | 36.2   | 32.7   | 32.6   | 32.8   | 32.8   | 32.8   |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)                                            | 20.4   | 20.0   | 19.7   | 22.4   | 23.2   | 25.4   | 26.9   | 27.7   | 29.3   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)                                              | 38.0   | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 39.4   | 38.2   | 42.0   | 40.8   | 44.9   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)                                         | 50.8   | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 49.8   | 51.0   | 50.0   | 51.0   |
| Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)             | 6.2    | 9.5    | 8.7    | 0.2    | 5.8    | 8.8    | 8.3    | 6.5    | 7.5    |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 7.0    | 13.1   | 10.9   | 0.6    | 7.6    | 10.2   | 9.0    | 6.5    | 8.5    |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)                  | 10.5   | 4.9    | 6.0    | 8.0    | 3.6    | 9.8    | 10.5   | 5.0    | 9.5    |
| Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)                               | 11.3   | -0.9   | -9.1   | 19.8   | 9.4    | 9.0    | 10.0   | 10.0   | 12.0   |

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 18: Lịch các sự kiện kinh tế

| Sự kiện                                                                             | Ngày             | Thời gian | Địa điểm | Công ty / Tổ chức    |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|----------|----------------------|
| Q2/25: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T6-25)  | Thứ 7, 5/7/2025  |           | 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           |
| Q3/25: 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           |
| Q4/25: 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, NSO, 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)