

## Triển vọng năm 2026-2027: Chuyển dịch sang mô hình tăng trưởng dựa vào đầu tư

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

**Nguyễn Bảo Châu**  
 Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô  
 chau.nbao@hsc.com.vn  
 +84 24 3933 4693 Ext. 4876

**Lê Trần Thu Hằng**  
 Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô  
 hang.ltthu@hsc.com.vn  
 +84 24 3933 4693 Ext. 4870

- Câu chuyện toàn cầu đã chuyển từ thuế quan sang an ninh năng lượng khi tình hình gián đoạn tại eo biển Hormuz neo giá dầu ở mức cao và củng cố kịch bản lãi suất cao trong thời gian dài.
- Mặc dù bối cảnh thách thức hơn, Việt Nam vẫn là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất châu Á; chúng tôi dự báo GDP sẽ tăng trưởng 7,6% trong năm 2026 và 8%/năm trong năm 2027-2028 – tích cực nhưng thấp hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ.
- Việt Nam đang chuyển dịch sang mô hình tăng trưởng dựa vào đầu tư với động lực từ đầu tư công, sự hồi sinh của mô hình BT, các trụ cột quốc gia ở khu vực tư nhân cùng nguồn vốn FDI ổn định – mặc dù lạm phát, an ninh năng lượng và rủi ro thương mại từ Mỹ vẫn là những thách thức chính.

### Từ thuế quan sang năng lượng: Câu chuyện tăng trưởng của Việt Nam vẫn nguyên vẹn

Rủi ro chính đã chuyển từ thuế quan thương mại sang năng lượng do gián đoạn nguồn cung dầu mỏ. Ngay cả khi cuộc chiến Mỹ-Iran hạ nhiệt, cơ sở hạ tầng năng lượng tồn thất nặng nề nhiều khả năng sẽ duy trì tình trạng thắt chặt trên thị trường dầu mỏ, trong khi môi trường lãi suất cao kéo dài toàn cầu tiếp tục gây sức ép lên đồng tiền của các thị trường mới nổi. Chúng tôi cho rằng Việt Nam đang chuyển dịch sang mô hình tăng trưởng dựa vào đầu tư nhiều hơn trên cơ sở đầu tư công cao kỷ lục, các dự án BT được tái khởi động, nhu cầu nội địa mạnh hơn và sự xuất hiện của các trụ cột quốc gia ở khu vực tư nhân bên cạnh mô hình tăng trưởng truyền thống do khu vực FDI dẫn dắt. Chúng tôi cho rằng Việt Nam không cố gắng sao chép hoàn toàn mô hình chaebol của Hàn Quốc; thay vào đó, các nhà hoạch định chính sách có vẻ đang nuôi dưỡng một nhóm doanh nghiệp trụ cột quốc gia trong nước có khả năng bổ sung cho khu vực FDI thông qua việc đẩy mạnh phát triển hạ tầng và huy động vốn ở quy mô mà trước đây phụ thuộc vào nhà nước. Một số rủi ro cần được theo dõi chặt chẽ bao gồm: thâm hụt thương mại ngày càng mở rộng, lạm phát cao (so với mục tiêu Chính phủ) và sự phụ thuộc đáng kể vào nguồn năng lượng nhập khẩu của Việt Nam. Ngoài ra, mặc dù lo ngại về thuế quan đã hạ nhiệt, các động thái trong tương lai của Mỹ theo Mục 301 vẫn gây ra rủi ro, đặc biệt là đối với các ngành xuất khẩu thâm dụng lao động.

Thông điệp trọng tâm của chúng tôi vẫn giữ nguyên: Việt Nam vẫn là một trong những câu chuyện tăng trưởng dài hạn mạnh mẽ nhất châu Á. Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất toàn cầu; chúng tôi dự báo GDP tăng trưởng tích cực 7,6% trong năm 2026 và 8%/năm trong năm 2027-2028 (thấp hơn một chút so với các mục tiêu đầy tham vọng của Chính phủ). Trọng tâm sẽ là duy trì tăng trưởng cao trong khi kiểm soát lạm phát và đảm bảo sự ổn định. Đáng chú ý, việc hoàn thành những mục tiêu phát triển của Chính phủ không chỉ cần đẩy mạnh đầu tư mà còn phải cải thiện trên nhiều phương diện.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/6.*

#### Bảng 1: Dự báo kinh tế vĩ mô của HSC

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP sẽ giảm còn 7,6% trong năm nay, trong khi lạm phát bình quân có thể tăng lên 4,7%

|  | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                         | 24,265 | 25,480 | 26,300 | 27,000 | 27,500 | 27,800 |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                  | 4.98   | 7.04   | 8.02   | 7.60   | 8.00   | 8.00   |
| GDP (tỷ USD)   | 433    | 476    | 514    | 540    | 572    | 616    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                        | 4,316  | 4,702  | 5,026  | 5,235  | 5,491  | 5,861  |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)       | 3.3    | 3.6    | 3.3    | 4.7    | 4.2    | 4.1    |
| Lãi suất điều hành (%)                               | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)                  | 0.5    | 4.0    | 1.8    | 4.0    | 4.0    | 4.0    |
| Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm (%)                      | 2.2    | 2.8    | 3.8    | 4.4    | 4.5    | 4.6    |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)                            | 90     | 81     | 83     | 78     | 85     | 95     |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                          | 28.4   | 24.9   | 20.0   | 2.2    | 5.2    | 7.1    |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                           | 6.0    | 6.4    | 6.4    | -0.9   | 0.3    | 0.5    |
| Nợ công/GDP (%)                                      | 36.9   | 37.0   | 36.8   | 37.6   | 39.3   | 40.9   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                  | 2.9    | 2.8    | 3.6    | 4.3    | 5.1    | 5.2    |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP (%)                        | 133    | 136    | 145    | 150    | 154    | 158    |
| Tăng trưởng tín dụng (% so với cùng kỳ)              | 13.8   | 15.1   | 19.0   | 14.0   | 13.5   | 13.0   |
| KNNK (% so với cùng kỳ)                              | -9.2   | 16.7   | 19.4   | 18.7   | 10.0   | 14.3   |
| KNXK (% so với cùng kỳ)                              | -4.6   | 14.4   | 17.0   | 14.2   | 10.5   | 14.5   |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)                           | 23.2   | 25.4   | 27.6   | 30.0   | 31.9   | 34.5   |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%) | 3.6    | 9.8    | 10.5   | 10.0   | 9.5    | 10.0   |
| Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)              | 9.4    | 9.0    | 9.2    | 12.0   | 13.0   | 13.0   |

Nguồn: HSC

## Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2026-2027

Kinh tế toàn cầu đã bước vào giai đoạn thách thức hơn trong bối cảnh xung đột tại Trung Đông hiện tại khiến nguồn cung năng lượng gián đoạn, giá dầu tăng cao, áp lực lạm phát xuất hiện trở lại và triển vọng tăng trưởng toàn cầu suy yếu. Trong bối cảnh đó, Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất châu Á, trong đó động lực tăng trưởng đến từ doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ cải thiện, du lịch phục hồi kỷ lục, đầu tư công được đẩy mạnh và dòng vốn FDI ổn định, đặc biệt là đối với lĩnh vực sản xuất công nghệ & điện tử. Ngoài ra, Việt Nam đang theo đuổi mô hình tăng trưởng dựa vào đầu tư nhiều hơn với chương trình đầu tư công 315 tỷ USD, sự hồi sinh của mô hình BT và sự tham gia ngày càng lớn của các tập đoàn tư nhân trong nước vào phát triển hạ tầng. Xuất khẩu được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi từ đa dạng hóa chuỗi cung ứng và nhu cầu liên quan đến AI, trong khi rủi ro từ thâm hụt thương mại gia tăng & khả năng bị áp thêm thuế quan từ Mỹ theo các cuộc điều tra Mục 301 vẫn hiện hữu.

### Bối cảnh toàn cầu

Triển vọng toàn cầu xấu đi nhanh chóng sau khi cuộc chiến tranh bùng nổ tại Trung Đông vào ngày 28/2/2026. Việc đóng cửa eo biển Hormuz, cùng với thiệt hại nghiêm trọng cho [cơ sở hạ tầng dầu khí trọng yếu](#) tại khu vực trung tâm cung cấp năng lượng toàn cầu, đã gây ra [cuộc khủng hoảng năng lượng chưa từng có](#). Eo biển này là tuyến đường vận chuyển chiến lược xử lý khoảng [20% nguồn cung dầu mỏ và khí tự nhiên hóa lỏng của thế giới](#).

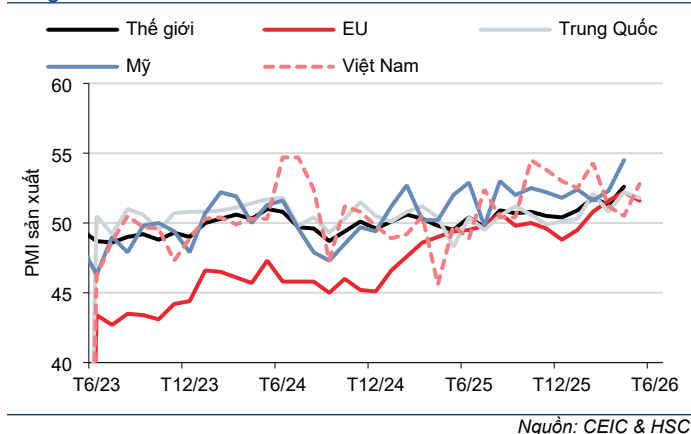
Mặc dù Mỹ và Iran đã [đạt được thỏa thuận tạm thời](#) gia hạn thêm 60 ngày [lệnh ngừng bán vào tháng 4](#) và khởi động đàm phán tiếp theo về chương trình hạt nhân của Tehran, hai bên vẫn chưa đạt được thỏa thuận toàn diện để chấm dứt cuộc xung đột kéo dài nhiều tháng.

Ngay cả khi đạt được thỏa thuận hòa bình, nguồn cung & giá dầu khó có thể ổn định nhanh chóng do thiệt hại nặng nề đối với cơ sở hạ tầng năng lượng trong khu vực. Fatih Birol, Giám đốc điều hành Cơ quan Năng lượng Quốc tế, cho biết có thể mất [tới hai năm](#) để khôi phục phần đáng kể sản lượng dầu khí bị gián đoạn.

[Khảo sát chỉ số PMI mới nhất](#) (Biểu đồ 2-3) cho thấy cuộc chiến tại Trung Đông tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng toàn cầu. Lực cản rõ rệt nhất ở khu vực dịch vụ, nơi hoạt động duy trì ở mức yếu nhất kể từ năm qua. Ngược lại, sản lượng sản xuất toàn cầu tăng tốc lên mức nhanh nhất kể từ tháng 7/2021, dẫn đầu bởi các doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng. Tuy nhiên, phần lớn đà tăng này phản ánh hoạt động tích trữ phòng ngừa trong bối cảnh lo ngại về gián đoạn cung ứng và giá cả tiếp tục leo thang, trên thực tế là chạy trước nhu cầu và có thể làm chậm tăng trưởng vào cuối năm. Kết hợp với chi phí năng lượng và vận chuyển gia tăng, tình trạng mất cân đối cung-cầu này cũng đẩy chi phí đầu vào sản xuất tăng mạnh nhất kể từ tháng 6/2022.

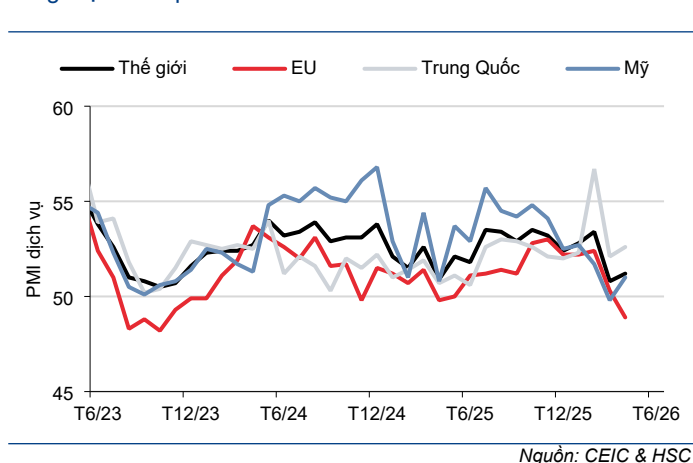
**Biểu đồ 2: PMI sản xuất**

Hoạt động sản xuất toàn cầu tăng tốc lên mức nhanh nhất kể từ tháng 7/2021, dẫn dắt bởi các doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng



**Biểu đồ 3: PMI dịch vụ**

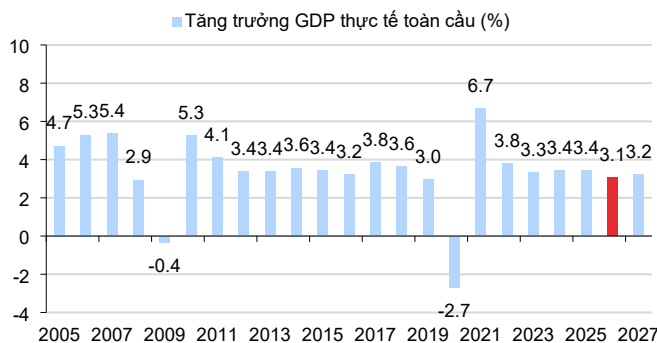
Hoạt động dịch vụ tiếp tục duy trì ở vùng thấp nhất ghi nhận trong vòng một năm qua



Mặc dù bất ổn xung quanh chính sách thương mại Mỹ đã hạ nhiệt phần nào, cuộc khủng hoảng năng lượng nhiều khả năng sẽ tác động nặng nề lên hoạt động kinh tế toàn cầu, trong đó tăng trưởng toàn cầu được dự báo sẽ chậm lại ở mức 3,1% trong năm 2026, thấp hơn bình quân trước đại dịch và năm 2025 (3,4%) (Biểu đồ 4-5).

**Biểu đồ 4: Tăng trưởng GDP thực tế toàn cầu**

Tăng trưởng GDP toàn cầu được dự báo sẽ giảm còn khoảng 3,1% trong năm 2026



Nguồn: IMF & HSC

**Biểu đồ 5: Mức độ bất định trong chính sách thương mại của Mỹ**

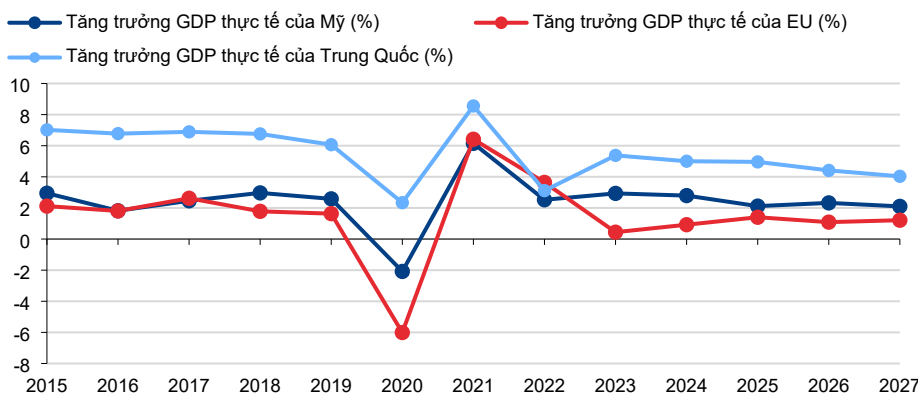
Những bất định xoay quanh chính sách thương mại của Mỹ đã hạ nhiệt



Nguồn: CEIC & HSC

**Biểu đồ 6: Tăng trưởng GDP thực tế của các nền kinh tế lớn**

Nền kinh tế Mỹ được dự báo tăng trưởng 2,3% trong năm 2026 (từ 2,1% trong năm trước) nhờ các biện pháp kích thích tài khóa và tác động trễ của quá trình nói lỏng tiền tệ trong năm 2025



Nguồn: IMF & HSC

Tại Mỹ, kinh tế được dự báo tăng trưởng 2,3% trong năm 2026, cao hơn năm ngoái (2,1%) (Biểu đồ 6), nhờ các biện pháp kích thích tài khóa và tác động trễ của chính sách nói lỏng tiền tệ năm 2025, mặc dù các rào cản thương mại chặt chẽ kể từ tháng 4/2025 tiếp tục ảnh hưởng tới hoạt động kinh tế. Tác động tiêu cực nhẹ từ cuộc chiến, do Mỹ là doanh nghiệp xuất khẩu năng lượng ròng, dự kiến sẽ được bù đắp một phần nhờ hoạt động kinh tế phục hồi trong Q1/2026 sau khi chính phủ liên bang kết thúc đóng cửa năm 2025, cùng với tăng trưởng năng suất vượt kỳ vọng và các hiệu ứng lan tỏa liên quan. Trong khi phán quyết liên quan đến IEEPA có thể làm giảm thu thuế quan, tác động này lên cán cân tài khóa và hoạt động kinh tế dự kiến vẫn tương đối hạn chế. Tăng trưởng của Mỹ được dự báo sẽ tiếp tục tích cực ở mức 2,1% trong năm 2027 nhờ các ưu đãi thuế ngắn hạn, bao gồm ưu đãi đầu tư doanh nghiệp theo Đạo luật OBBBA.

Tại khu vực Eurozone, tăng trưởng kinh tế được dự báo chậm lại ở mức 1,1% năm 2026 từ 1,4% trong năm 2025 trước khi nhích lên 1,2% vào năm 2027, do tác động tiêu cực từ cuộc xung đột tại Trung Đông. Cuộc chiến này tiếp tục khuếch đại những ảnh hưởng kéo dài do giá năng lượng neo cao kể từ cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine, từ đó gia tăng áp lực lên khu vực sản xuất. Ngoài ra, đồng EUR tăng giá thực

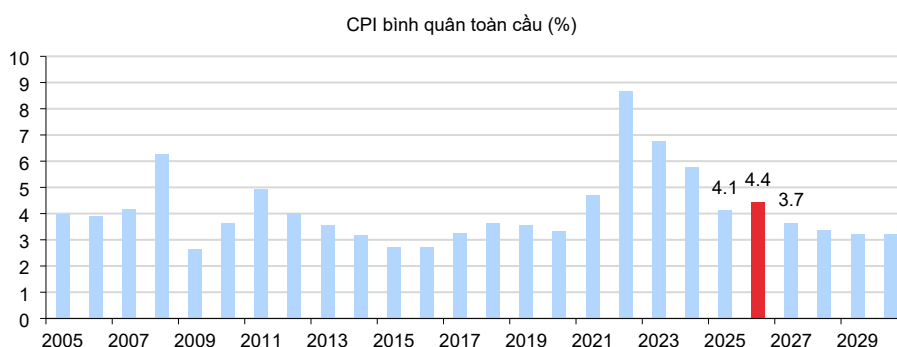
so với đồng tiền của các đối thủ xuất khẩu đã bào mòn khả năng cạnh tranh của khu vực.

IMF đã điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng của Trung Quốc cho năm 2026 lên 4,4% (so với tăng trưởng 5% trong năm 2025), do thuế suất hiện hành của Mỹ đối với hàng hóa Trung Quốc giảm xuống và các biện pháp kích thích bổ sung giúp bù đắp tác động tiêu cực từ cuộc xung đột Trung Đông. Tăng trưởng được dự báo sẽ giảm tốc xuống 4% trong năm 2027 khi các trở ngại mang tính cấu trúc trở nên rõ rệt hơn, bao gồm tình trạng suy thoái kéo dài của lĩnh vực BĐS, lực lượng lao động thu hẹp, lợi suất đầu tư sụt giảm và tăng trưởng năng suất chậm lại.

Lạm phát toàn cầu nhiều khả năng sẽ tăng tốc trở lại, trong đó lạm phát tổng thể tăng từ 4,1% vào năm 2025 lên 4,4% trong năm 2026 trước khi giảm xuống 3,7% vào năm 2027, chủ yếu do giá năng lượng và thực phẩm gia tăng (Biểu đồ 7).

**Biểu đồ 7: Lạm phát toàn cầu**

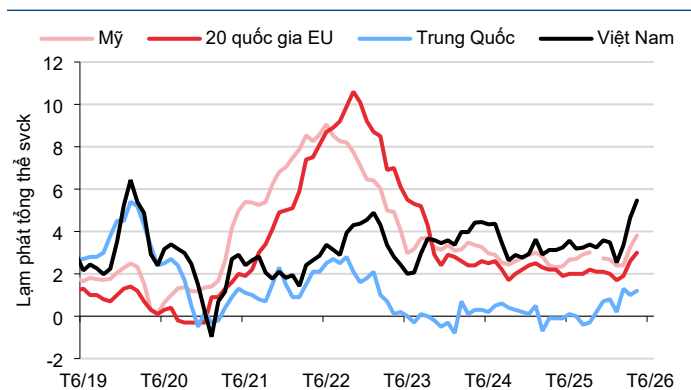
Lạm phát toàn cầu được dự báo sẽ tăng tốc trở lại, với lạm phát tổng thể tăng từ 4,1% trong năm 2025 lên 4,4% vào năm 2026 trước khi giảm xuống 3,7% vào năm 2027



Nguồn: CEIC & HSC

**Biểu đồ 8: Lạm phát tổng thể**

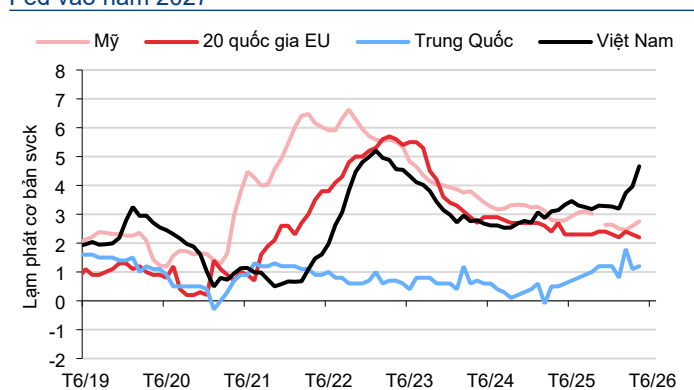
Xu hướng lạm phát ngày càng phân hóa giữa các quốc gia



Nguồn: CEIC & HSC

**Biểu đồ 9: Lạm phát cơ bản**

Sự cân bằng của thị trường lao động được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện để lạm phát cơ bản tại Mỹ giảm về mức mục tiêu 2% của Fed vào năm 2027



Nguồn: CEIC & HSC

Động lực lạm phát ngày càng phân hóa giữa các quốc gia (Biểu đồ 8-9) khi lạm phát dịch vụ vẫn dai dẳng do phụ thuộc nhiều hơn vào yếu tố trong nước, cũng như do tỷ trọng ngày càng tăng của các yếu tố đặc thù từng quốc gia trong việc giải thích diễn biến lạm phát.

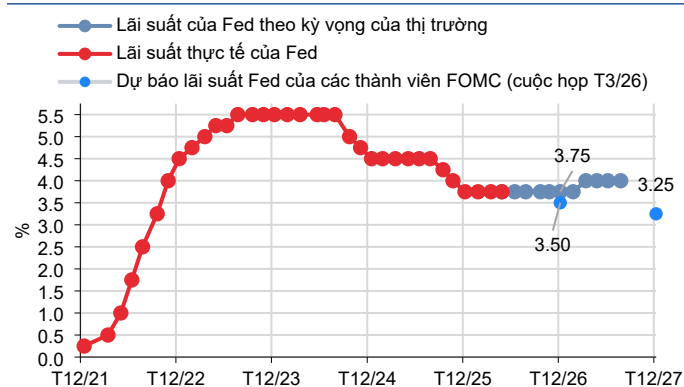
Tại Mỹ, các động lực bao gồm: tác động từ thuế quan tăng lên dần trôi qua, tác động lan tỏa hạn chế từ giá năng lượng tăng và lạm phát dịch vụ hạ nhiệt trong bối cảnh thị trường lao động chung cân bằng, nhiều khả năng sẽ giúp lạm phát cơ bản trở lại mục tiêu 2% của Fed vào năm 2027. Năng suất tăng trưởng mạnh cũng được kỳ vọng sẽ hỗ trợ xu hướng giảm lạm phát từ phía cung.

Chính sách tiền tệ Mỹ đã chuyển sang lập trường lãi suất cao trong thời gian dài, trong đó Fed giữ nguyên lãi suất điều hành không đổi ở mức 3,5-3,75%. Giá năng lượng tăng mạnh do xung đột địa chính trị cùng với lạm phát cơ bản dai dẳng, đã khiến nhiều nhà hoạch định chính sách cân nhắc việc **nâng lãi suất điều hành** thay vì cắt giảm. Trong khi đó, công cụ FedWatch của CME Group hiện đang phản ánh kỳ vọng tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành vào đầu năm 2027 và duy trì ở mức đó trong cả năm 2027, trái ngược với **dự báo mới nhất** của các thành viên FOMC, cho rằng lãi suất cơ bản sẽ giảm xuống 3,25% vào cuối năm 2027 (Biểu đồ 10).

Nếu kịch bản này xảy ra, đồng VND có thể chịu thêm áp lực, khi đồng tiền này vẫn tiếp tục mất giá so với đồng USD dù chỉ số DXY đã suy yếu kể từ đầu năm ngoái (Biểu đồ 11).

**Biểu đồ 10: Dự báo lãi suất quỹ liên bang**

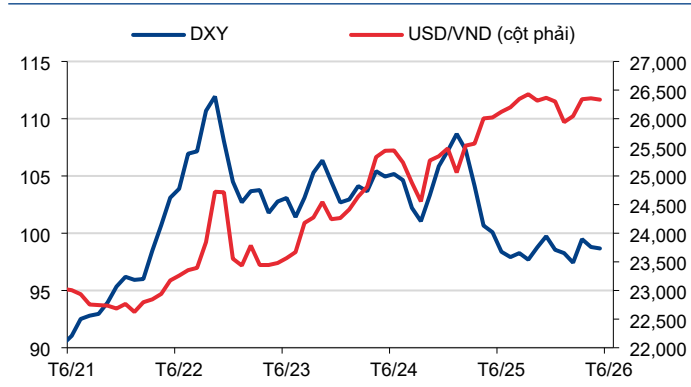
Chính sách tiền tệ của Mỹ đã chuyển sang lập trường "duy trì lãi suất cao trong thời gian dài hơn" khi công cụ FedWatch hiện đang phản ánh kỳ vọng Fed sẽ tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản vào năm 2027



Nguồn: CME Group, FOMC & HSC

**Biểu đồ 11: Chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY) so với VND**

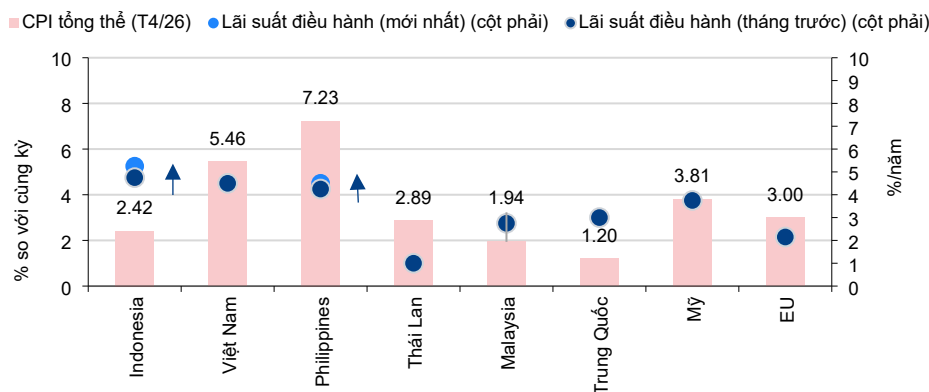
Đồng VND tiếp tục mất giá so với đồng USD bất chấp việc chỉ số Dollar Index suy yếu kể từ đầu năm ngoái



Nguồn: CEIC, Investing.com & HSC

**Biểu đồ 12: CPI và lãi suất điều hành tại một số nền kinh tế**

Ngày càng nhiều ngân hàng trung ương đã nâng hoặc được kỳ vọng sẽ nâng lãi suất điều hành



Nguồn: CEIC & HSC

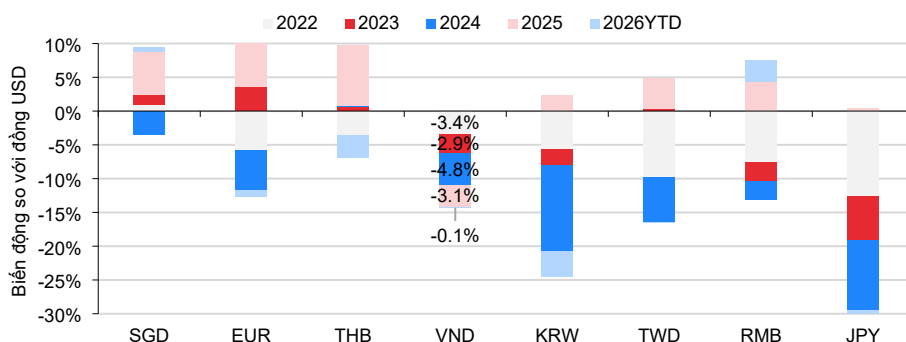
Chính sách tiền tệ phân hóa giữa các nền kinh tế lớn, không chỉ riêng Mỹ, nhiều khả năng sẽ tiếp diễn, trong đó ngày càng nhiều NHTW đã tăng hoặc dự kiến tăng lãi suất điều hành. Tại khu vực Eurozone, lãi suất điều hành dự báo tăng 50 điểm cơ bản so với năm 2026. Tại Đông Nam Á, áp lực lạm phát gia tăng cũng đã thúc đẩy NHTW Philippines và Indonesia tăng lãi suất điều hành (Biểu đồ 12).

**Việt Nam**

Mặc dù kinh tế tiếp tục tăng trưởng mạnh, đồng VND đã liên tục mất giá trong 4 năm qua (Biểu đồ 13), khiến quy mô nền kinh tế tính theo USD nhìn chung tương đương các quốc gia khác trong khu vực, ngoại trừ Indonesia.

### Biểu đồ 13: Biến động so với đồng USD của một số đồng tiền thuộc các đối tác thương mại lớn của Việt Nam

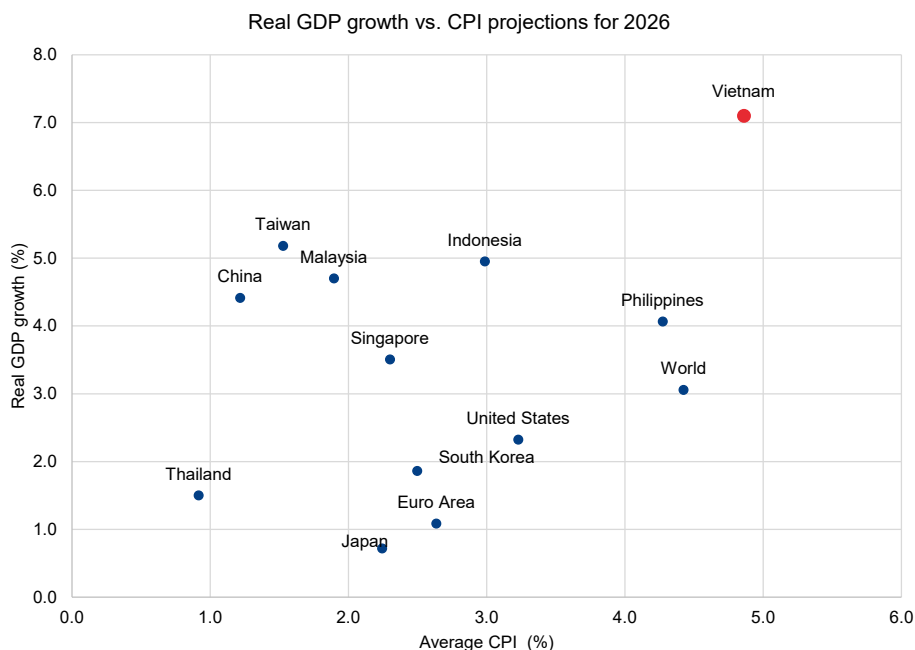
Đồng VND duy trì xu hướng mất giá trong 4 năm qua



Nguồn: CEIC, Investing.com & HSC

### Biểu đồ 14: Tăng trưởng GDP thực tế so với CPI dự báo năm 2026

So với các đối tác thương mại lớn, Việt Nam được dự báo tiếp tục là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất, dù phải đánh đổi bằng việc ghi nhận mức lạm phát cũng thuộc nhóm cao nhất



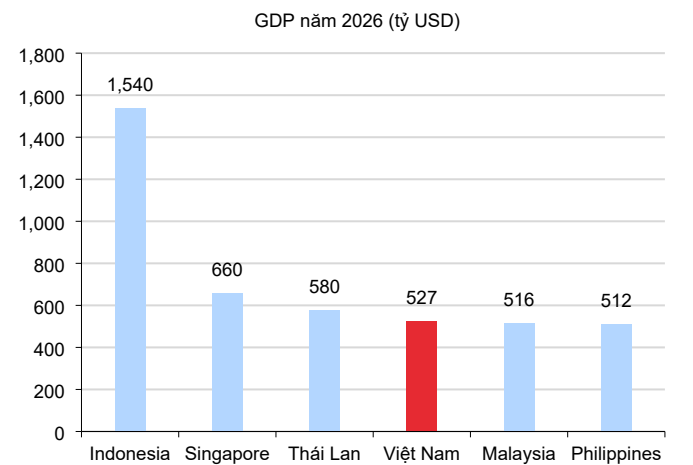
Nguồn: IMF & HSC

Theo IMF, tăng trưởng kinh tế Việt Nam được dự báo hạ nhiệt xuống 7,1% trong năm 2026 từ 8% trong năm 2025, trong khi lạm phát ước tính tăng lên 4,9%, cao hơn [mục tiêu 4,5%](#) của Chính phủ. Điều này phản ánh sự đánh đổi giữa duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng và kiềm chế lạm phát. So với kinh tế toàn cầu và các đối tác thương mại chính của Việt Nam, Việt Nam được kỳ vọng sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh nhất mặc dù phải đánh đổi với việc nằm trong nhóm lạm phát cao nhất (Biểu đồ 14).

Tốc độ tăng trưởng của Việt Nam cũng được dự báo tiếp tục dẫn đầu khu vực trong 5 năm tới (Biểu đồ 16). Nhìn chung, các tổ chức quốc tế dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2026-2030 thấp hơn đáng kể so với [mục tiêu 10% của Chính phủ](#). Điều này phản ánh những thách thức đã nêu ở trên trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu tiếp tục ở mức thấp.

**Biểu đồ 15: Ước tính GDP (năm 2026), các nền kinh tế ASEAN**

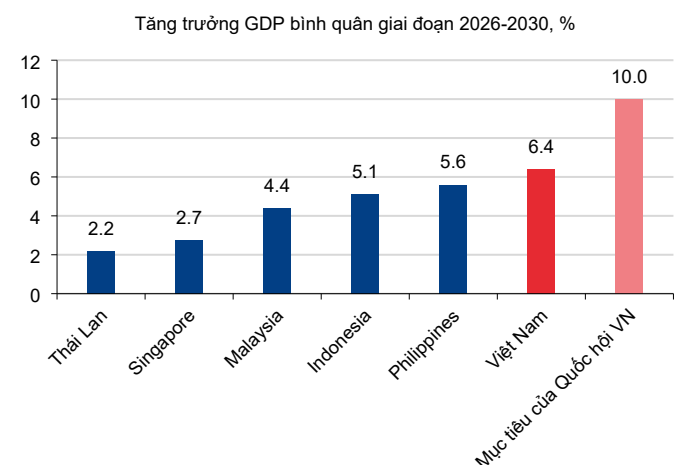
Quy mô nền kinh tế Việt Nam tính theo USD tương đối tương đồng với các quốc gia khác trong khu vực



Nguồn: IMF & HSC

**Biểu đồ 16: Tăng trưởng GDP (giai đoạn 2026-30), các nền kinh tế ASEAN**

Tăng trưởng GDP của Việt Nam được kỳ vọng sẽ cao nhất khu vực trong 5 năm tới



Nguồn: IMF & HSC

Tuy nhiên, Việt Nam vẫn cam kết với các mục tiêu này, không chỉ cho năm nay mà trong 5 năm tới (Biểu đồ 17). Tổng Bí thư kiêm Chủ tịch nước Tô Lâm [chia sẻ với Reuters](#) rằng đội ngũ lãnh đạo quốc gia nhận thức đầy đủ các mục tiêu tăng trưởng là "tham vọng và đầy thách thức", nhưng quyết tâm thực hiện, với khoa học, công nghệ và chuyển đổi số là các động lực tăng trưởng then chốt.

**Bảng 17: Một số chỉ tiêu giai đoạn 2026-2030 phục vụ mục tiêu tăng trưởng “hai chữ số” của Việt Nam**

Mục tiêu tăng trưởng được đánh giá là “tham vọng và đầy thách thức”, song Chính phủ quyết tâm thực hiện, với khoa học công nghệ và chuyển đổi số đóng vai trò là các động lực tăng trưởng chủ chốt

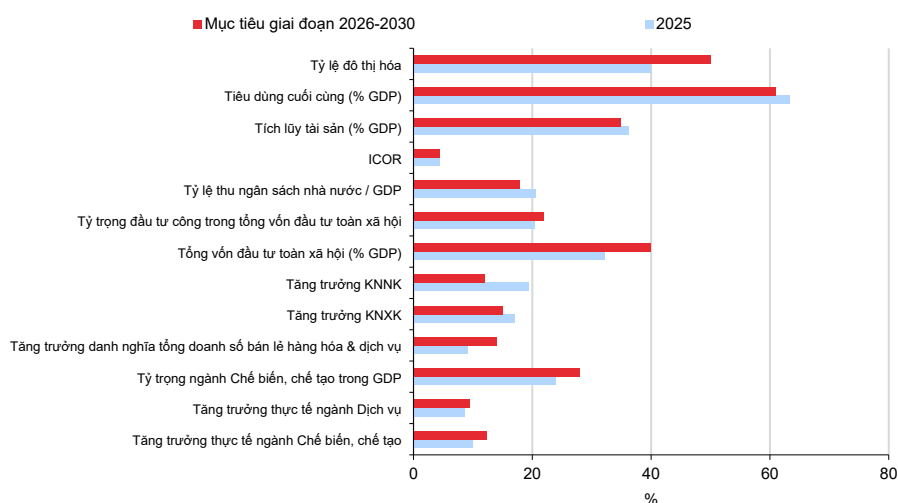
| STT | Chỉ tiêu   | Mục tiêu giai đoạn 2026-30 |
|-----|--|----------------------------|
| 1   | Tăng trưởng GDP bình quân hàng năm (%)   | >10.0                      |
|     | Tăng trưởng bình quân ngành Nông, Lâm, Thủy sản (%)                                      | 3.6                        |
|     | Tăng trưởng bình quân ngành Công nghiệp & Xây dựng (%)                                   | 12.3                       |
|     | Trong đó: Tăng trưởng bình quân ngành Chế biến, Chế tạo (%)                              | 12.4                       |
|     | Tăng trưởng bình quân ngành Dịch vụ (%)  | 9.5                        |
| 2   | GDP bình quân đầu người đến năm 2030 (USD)   | 8,500                      |
| 6   | Tỷ trọng ngành Chế biến, Chế tạo trong GDP đến năm 2030 (%)                              | 28                         |
| 8   | Tăng trưởng bình quân tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (%)                       | 14 - 15                    |
| 9   | Tăng trưởng KNKK hàng hóa (%)  | 15 - 16                    |
| 10  | Tăng trưởng KNNK hàng hóa (%)  | 12 - 13                    |
| 11  | Tăng trưởng bình quân doanh số thương mại điện tử (%)                                    | 23 - 25                    |
| 13  | Lượng khách du lịch quốc tế đến năm 2030 (triệu lượt khách)                              | 45 - 50                    |
| 16  | Tổng vốn đầu tư toàn xã hội bình quân (% GDP)  | 40                         |
| 17  | Tỷ trọng đầu tư công trong tổng vốn đầu tư toàn xã hội (%)                               | 20 - 22                    |
| 18  | Tỷ lệ thu ngân sách nhà nước / GDP (%)   | 18                         |
| 19  | Tỷ lệ thâm hụt ngân sách nhà nước / GDP (%)  | 5                          |
| 20  | Hệ số ICOR   | 4.5 - 4.8                  |
| 21  | Đóng góp của năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) vào tăng trưởng (%)                    | >55                        |
| 23  | Chi phí logistics / GDP đến năm 2030 (%)   | 12 - 15                    |
| 24  | Tích lũy tài sản / GDP (%)   | 35 - 36                    |
| 25  | Tiêu dùng cuối cùng / GDP (%)  | 61 - 62                    |
| 26  | Tỷ trọng kinh tế số trong GDP đến năm 2030 (%)   | 30                         |
| 27  | Tỷ trọng kinh tế xanh trong GDP đến năm 2030 (%)   | 10                         |
| 29  | Tăng trưởng bình quân điện thương phẩm (%)   | 11 - 12                    |
| 30  | Tỷ trọng năng lượng tái tạo trong tổng cung năng lượng sơ cấp đến năm 2030 (%)           | 26.1                       |
| 31  | Số lượng doanh nghiệp đang hoạt động trong nền kinh tế đến năm 2030 (triệu doanh nghiệp) | 2                          |
| 32  | Số lượng doanh nghiệp lớn tham gia chuỗi giá trị toàn cầu đến năm 2030                   | 20                         |
| 33  | Số lượng Đặc khu kinh tế (SEZ) đến năm 2030  | 3                          |
| 34  | Số lượng Khu thương mại tự do (FTZ) đến năm 2030   | 5                          |
| 35  | Tổng chiều dài đường cao tốc hoàn thành (km)   | 1,655                      |
| 36  | Chiều dài đường sắt (km)   | 645                        |
|     | Trong đó: Chiều dài đường sắt đô thị (km)  | 200                        |
| 37  | Tỷ lệ đô thị hóa (%)   | >50                        |

Nguồn: Nghị quyết số 25/2026/QH16 & HSC

Chúng tôi cho rằng vẫn còn một số lĩnh vực cần tiếp tục cải thiện, bao gồm nâng cao tỷ lệ tổng đầu tư xã hội trên GDP, hỗ trợ tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ, nâng cao đóng góp của ngành sản xuất vào GDP và đẩy mạnh tăng trưởng thực ở cả lĩnh vực sản xuất và dịch vụ (Biểu đồ 18).

**Biểu đồ 18: So sánh các chỉ tiêu giai đoạn 2026-2030 với năm 2025, Việt Nam**

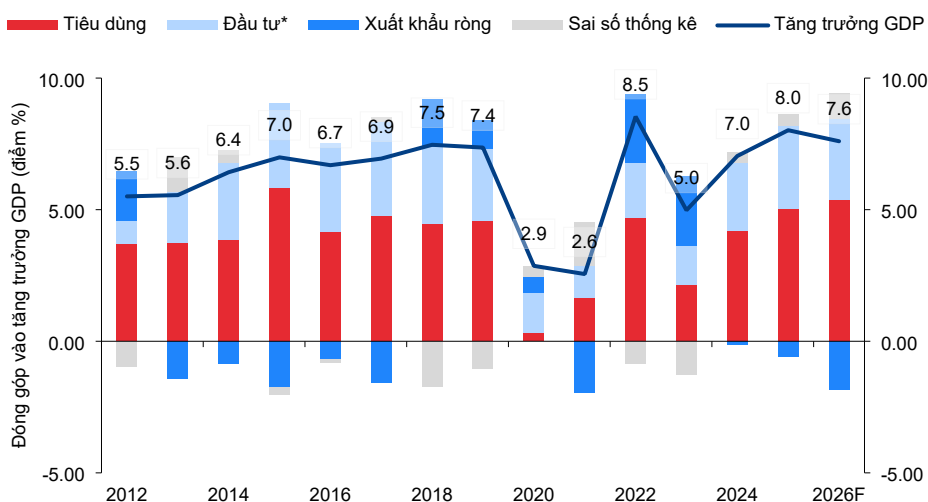
Để đạt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số, Việt Nam cần cải thiện mạnh hơn nữa về đầu tư, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, cũng như tăng trưởng thực tế của ngành chế biến - chế tạo và dịch vụ



Source: Resolution No. 25/2026/QH16, Cục Thống kê & HSC

**Biểu đồ 19: Dự báo GDP, Việt Nam**

Tăng trưởng GDP thực tế được kỳ vọng sẽ giảm nhẹ xuống 7,6% trong năm 2026 (so với mức 8% năm 2025)



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

**Dự báo của chúng tôi**

HSC giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam ở mức 7,6% cho năm 2026 (Biểu đồ 19) và 8% cho năm 2027 (Mời xem [báo cáo của chúng tôi "Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2026-2027: Những động lực mới"](#)). Trong khi đó, chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với GDP tăng trưởng 8%.

Mặc dù cán cân thương mại thâm hụt 14 tỷ USD trong 4,5 tháng đầu năm 2026, gây áp lực lên tăng trưởng GDP từ phía cầu, hoạt động thương mại vẫn tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, từ đó chúng tôi nâng [dự báo thương mại](#). Trong khi đó, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ cũng tăng tốc vượt dự báo trước đó của chúng tôi. Trong 4 tháng đầu năm 2026, doanh số bán lẻ **tăng 11,1% so với cùng kỳ**, so với tăng 9,9% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025 và cao hơn dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 11%). Do đó, chúng tôi tăng 1 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ lên lần lượt 12% và 13% cho năm 2026-2027.

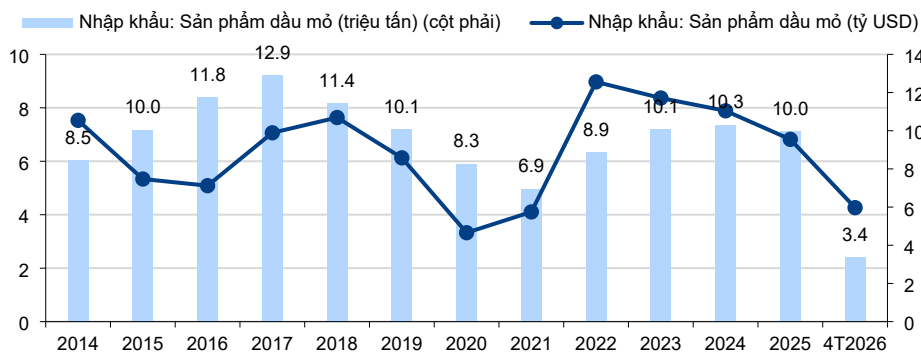
Một phần của sự cải thiện phản ánh việc nâng ngưỡng doanh thu miễn thuế hàng năm cho hộ kinh doanh và cá nhân kinh doanh từ 500 triệu đồng lên **1 tỷ VND**, có hiệu lực từ ngày 1/1/2026. Ngoài ra, Chính phủ đã gia hạn giảm thuế bảo vệ môi trường, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế GTGT và thuế nhập khẩu đối với các sản phẩm xăng dầu đến **ngày 30/6/2026**, đồng thời tạm ứng **8.000 tỷ đồng** từ ngân sách Nhà nước bổ sung vào Quỹ bình ổn giá xăng dầu với thời hạn hoàn trả 12 tháng.

Các biện pháp này có thể hỗ trợ nhu cầu nhiên liệu, mặc dù dự trữ xăng dầu của Việt Nam tương đối hạn chế, **khoảng 32 ngày**. Chúng tôi ước tính Việt Nam tiêu thụ khoảng 550.000 thùng dầu/ngày với khoảng 74% phụ thuộc trực tiếp hoặc gián tiếp vào nguồn cung nhập khẩu. Trong đó khoảng 200.000 thùng/ngày nhập khẩu thành phẩm xăng dầu (Biểu đồ 20) và 200.000 thùng/ngày sản lượng từ Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, hoàn toàn phụ thuộc vào dầu thô nhập khẩu từ Trung Đông và do đó chịu tác động trực tiếp từ gián đoạn tại eo biển Hormuz. Trong khi đó, 150.000 thùng/ngày còn lại được cung cấp bởi Nhà máy lọc dầu Bình Sơn, chủ yếu chế biến từ dầu thô khai thác trong nước.

Đáng khích lệ, một siêu tàu chở dầu thô hướng đến Việt Nam với 2 triệu thùng dầu đã **vượt thành công eo biển Hormuz** và tiếp tục hành trình sau khi được cơ quan chức năng Mỹ cấp phép. Điều này có thể tạo tiền lệ cho các chuyến hàng tiếp theo đến Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, giúp bảo đảm nguồn cung nhiên liệu cho thị trường trong nước trong những tháng tới. Việc chuyển đổi sang nhiên liệu sinh học E10 từ **ngày 1/6/2026**, cũng sẽ giúp giảm đáng kể sự phụ thuộc vào **nhiên liệu nhập khẩu**, đồng thời đóng góp vào an ninh năng lượng cao hơn và nguồn cung năng lượng quốc gia ổn định hơn.

### Biểu đồ 20: Nhập khẩu sản phẩm dầu mỏ, Việt Nam

Việt Nam nhập khẩu khoảng 200.000 thùng sản phẩm dầu mỏ mỗi ngày



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

### Bảng 21: Dự báo GDP theo quý, Việt Nam

Động lực tăng trưởng được dự báo chủ yếu đến từ sự phục hồi của doanh số bán lẻ và đầu tư công ở mức cao kỷ lục, dù một phần có thể bị bù trừ bởi áp lực từ cán cân thương mại

| So với cùng kỳ | CPI | Doanh số bán lẻ | Giá trị sản xuất công nghiệp | KNXK | KNNK | Đầu tư công | GDP thực tế |
|----------------|-----|-----------------|------------------------------|------|------|-------------|-------------|
| Q2/25          | 3.3 | 9.0             | 9.1                          | 18.3 | 19.1 | 26.9        | 8.2         |
| Q3/25          | 3.3 | 10.0            | 9.6                          | 18.8 | 20.4 | 34.4        | 8.3         |
| Q4/25          | 3.3 | 11.3            | 10.6                         | 19.7 | 20.7 | 33.5        | 8.5         |
| Q1/26          | 3.5 | 11.5            | 9.0                          | 18.6 | 27.2 | 13.7        | 7.8         |
| Q2/26F         | 5.4 | 10.0            | 8.3                          | 16.7 | 22.5 | 22.4        | 6.9         |
| Q3/26F         | 5.0 | 12.3            | 7.7                          | 12.5 | 15.6 | 25.0        | 7.1         |
| Q4/26F         | 5.0 | 13.5            | 9.3                          | 10.8 | 13.1 | 48.2        | 8.6         |
| Q1/27F         | 4.5 | 11.3            | 6.3                          | 5.1  | 5.3  | 12.4        | 6.8         |
| Q2/27F         | 3.6 | 12.2            | 10.0                         | 12.2 | 11.9 | 13.3        | 8.2         |
| Q3/27F         | 4.3 | 13.7            | 10.3                         | 13.3 | 12.0 | 11.7        | 8.3         |
| Q4/27F         | 4.4 | 14.5            | 9.0                          | 9.8  | 9.7  | 27.3        | 8.5         |

Nguồn: Cục Thống kê & HSC

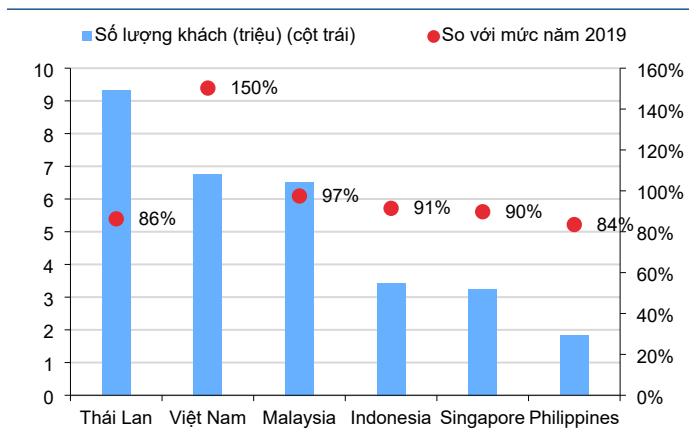
Trong Biểu đồ 21, chúng tôi tóm tắt dự báo tăng trưởng GDP theo quý, các động lực tăng trưởng chính và triển vọng lạm phát. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát đạt đỉnh vào Q2/2026 và duy trì ở mức tương đối cao trong nửa sau của năm, nâng lạm phát bình

quân lên **4,7% trong năm 2026**, cao hơn mục tiêu 4,5% của Chính phủ, trước khi hạ nhiệt xuống 4,2% vào năm 2027.

Ngành du lịch tiếp tục phục hồi cũng là động lực chính của tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ. Việt Nam đặt mục tiêu đón **25 triệu lượt khách quốc tế trong năm 2026**, tăng trưởng 18%, trong đó doanh thu du lịch dự kiến đóng góp khoảng 8% GDP theo ước tính của Chính phủ. Lũy kế, số lượng du khách quốc tế đến Việt Nam đạt 8,8 triệu lượt trong 4 tháng đầu năm 2026, tăng 14,6% so với cùng kỳ và tương đương 147% trước đại dịch (2019). Đây là mức phục hồi mạnh nhất khu vực khi hầu hết các nền kinh tế láng giềng vẫn chưa hồi phục trở lại mức trước đại dịch. Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu thu hút 45-50 triệu lượt khách quốc tế mỗi năm vào năm 2030. Mời xem Biểu đồ 22-23.

**Biểu đồ 22: Số lượng khách du lịch quốc tế trong Q1/2026, các quốc gia ASEAN**

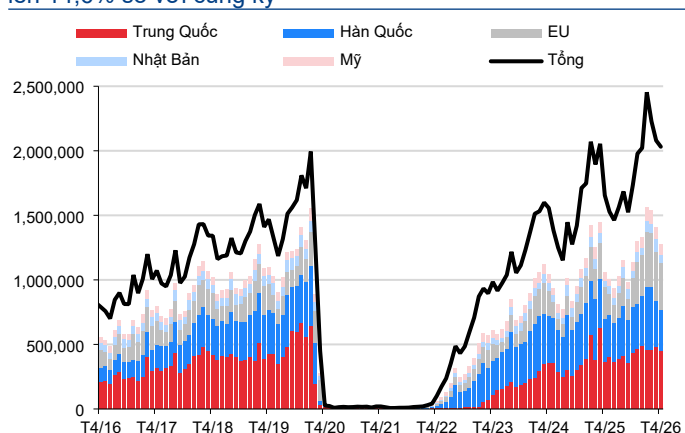
Việt Nam ghi nhận mức phục hồi mạnh nhất trong khu vực



Nguồn: CEIC & HSC

**Biểu đồ 23: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng, một số quốc gia**

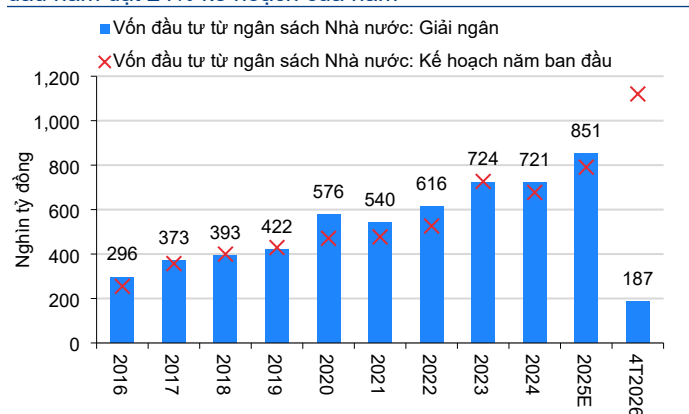
Số lượng khách du lịch quốc tế trong tháng 4 tăng 22,8% so với cùng kỳ, từ đó đưa mức tăng trưởng lũy kế 4 tháng đầu năm 2026 lên 14,6% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

**Biểu đồ 24: Giải ngân đầu tư công, Việt Nam**

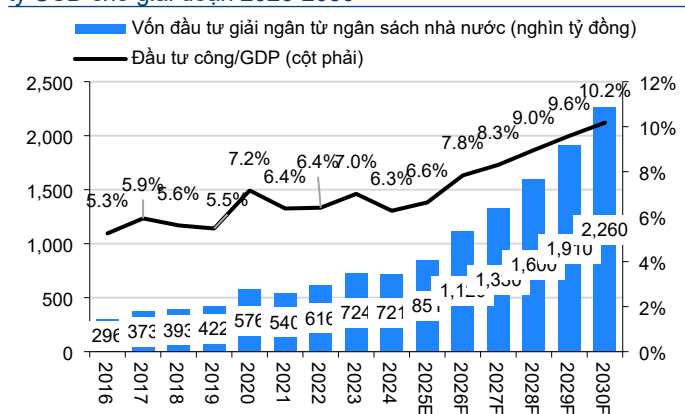
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước năm tháng đầu năm đạt 24% kế hoạch của năm



Nguồn: Bộ Tài chính & HSC

**Biểu đồ 25: Tỷ trọng đầu tư công trên GDP, Việt Nam**

Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công trung hạn trị giá 315 tỷ USD cho giai đoạn 2026-2030



Nguồn: Bộ Tài chính & HSC

Trong những năm gần đây, đầu tư công trở thành trụ cột quan trọng trong tăng trưởng kinh tế Việt Nam, hỗ trợ phát triển hạ tầng và đẩy nhanh đô thị hóa. Trong bối cảnh môi trường bên ngoài đầy thách thức và bất ổn, Chính phủ vẫn cam kết đưa đầu tư công trở thành là động lực tăng trưởng ngược chu kỳ với mục tiêu nâng tỷ lệ tổng đầu tư xã hội trên GDP từ 32,3% năm 2025 lên 40% vào năm 2030. Dựa trên cam kết này, Quốc hội đã phê duyệt kế hoạch đầu tư công trung hạn **315 tỷ USD cho giai đoạn 2026-2030**, tương đương 2,7 lần mức giải ngân ước tính trong giai đoạn 5 năm trước (Biểu đồ 24-25). Tính riêng năm 2026, kế hoạch chi tiêu công ước tính đạt 1.120 nghìn

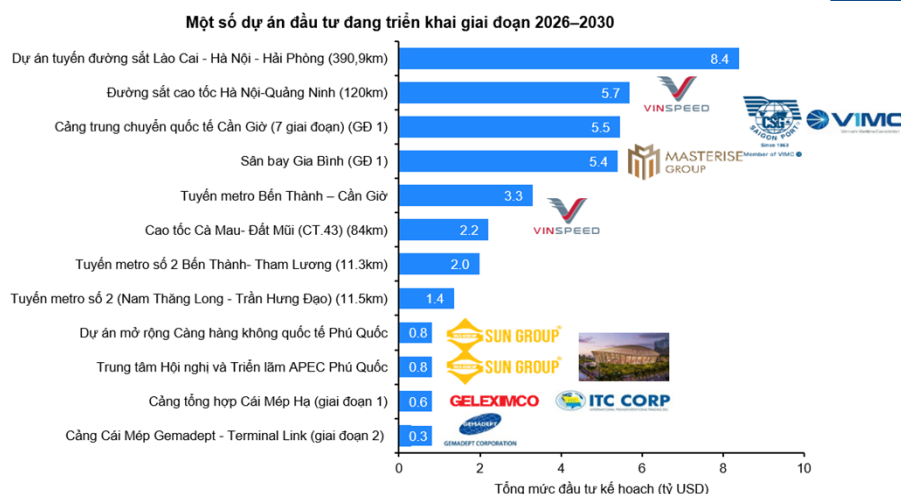
tỷ đồng theo [Quyết định số 4035](#) của Bộ Tài chính, tăng trưởng hơn 30% so với mức giải ngân ước tính năm 2025.

Sau nhiều năm không hoạt động, mô hình BT của Việt Nam đang dần phục hồi theo khuôn khổ pháp lý được đổi mới. Bộ Luật số [57/2024](#) đã tái lập các dự án BT, tiếp theo là [Nghị định 257/2025](#) và [Nghị định 312/2026](#), làm rõ cơ chế triển khai và thanh toán, trong khi [Nghị quyết 16/2026](#) tiếp tục giải quyết các điểm nghẽn tồn đọng. Khung này cho phép các chủ đầu tư tư nhân tài trợ và xây dựng cơ sở hạ tầng công cộng để đổi lấy quyền sử dụng đất hoặc các tài sản công khác, giúp huy động thêm nguồn vốn ngoài ngân sách Nhà nước.

Chúng tôi tóm tắt các dự án hạ tầng lớn đang được triển khai tại Việt Nam với tổng giá trị khoảng 100 tỷ USD trong Biểu đồ 26. Các dự án này cũng phản ánh sự tham gia ngày càng lớn của các doanh nghiệp phát triển tư nhân, bao gồm VinSpeed, Masterise và Sun Group, vào chương trình phát triển hạ tầng của đất nước. Đáng chú ý, bằng cách sử dụng mô hình BT để đẩy nhanh phát triển hạ tầng và thu hút nguồn lực tư nhân, Việt Nam có thể nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và hạn chế sự gia tăng của ICOR khi tỷ lệ đầu tư tăng lên trong những năm tới (Biểu đồ 27).

**Biểu đồ 26: Một số dự án đầu tư hạ tầng trọng điểm đang triển khai giai đoạn 2026-2030, Việt Nam**

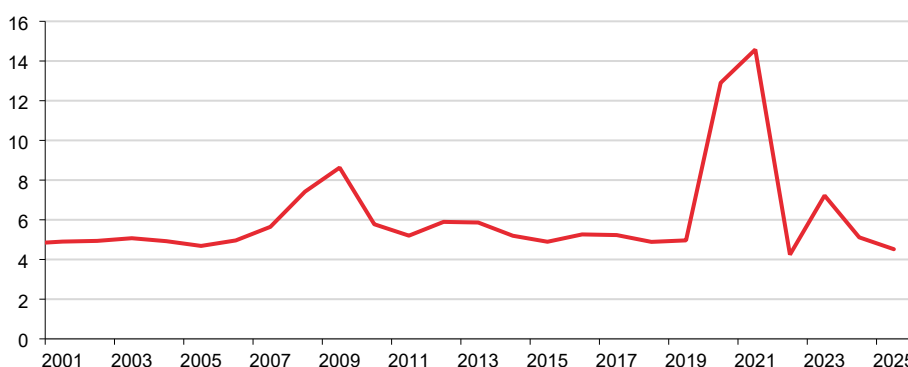
Khu vực tư nhân ngày càng tham gia sâu rộng vào phát triển hạ tầng quốc gia, với sự góp mặt của các doanh nghiệp phát triển BĐS như VinSpeed, Masterise Group và Sun Group



Nguồn: HSC

**Biểu đồ 27: Hệ số ICOR, Việt Nam**

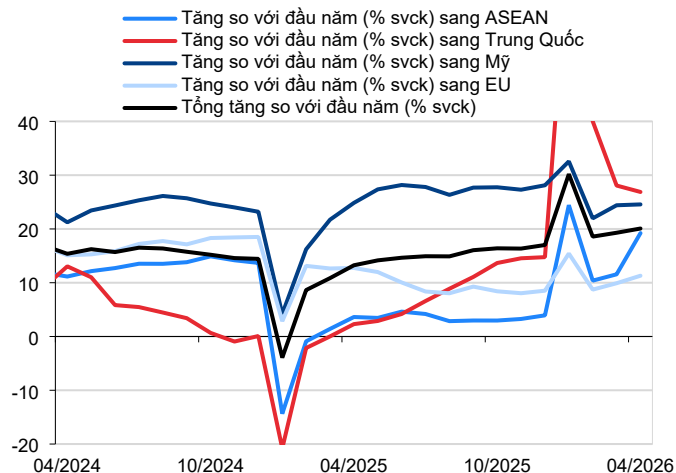
ICOR phản ánh lượng vốn đầu tư cần thiết để nền kinh tế tạo ra thêm một đơn vị tăng trưởng GDP



Ghi chú: Hệ số ICOR được tính bằng tỷ lệ tổng tích lũy tài sản cố định / GDP chia cho tốc độ tăng trưởng GDP thực tế.  
 Nguồn: HSC

**Biểu đồ 28: Tăng trưởng KNXK theo các thị trường trọng điểm, Việt Nam**

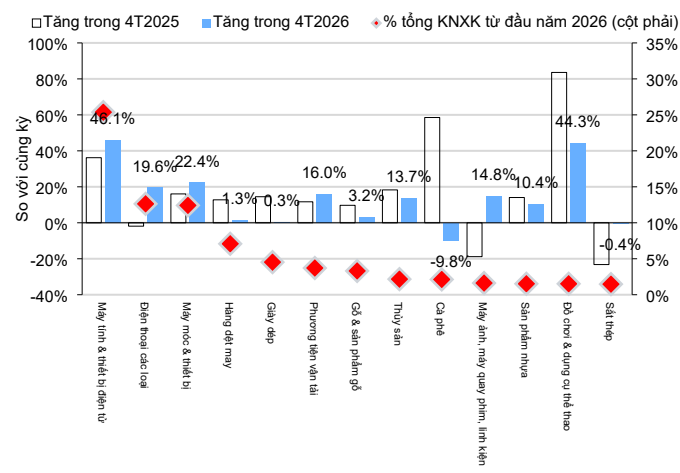
Trong 4 tháng đầu năm 2026, KNXK tăng 19,7% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ xuất khẩu sang Mỹ tăng 24,2% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

**Biểu đồ 29: Tăng trưởng KNXK theo các mặt hàng chủ chốt, Việt Nam**

Các nhóm hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXK gồm máy tính và sản phẩm điện tử, điện thoại và máy móc



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

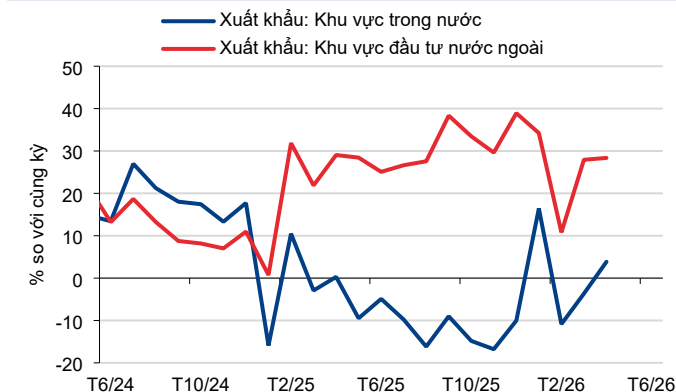
Đối với thương mại, KNXK tăng 19,7% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026 nhờ nhu cầu mạnh từ Mỹ (KNXK tăng 24,2% so với cùng kỳ, chiếm 32% tổng KNXK) (Biểu đồ 28). Trong đó, các động lực tăng trưởng chính tiếp tục là máy tính & sản phẩm điện tử, điện thoại các loại và máy móc, đóng góp tổng cộng khoảng một nửa tổng KNXK của Việt Nam (Biểu đồ 29).

Cơ cấu tăng trưởng xuất khẩu không đều cho thấy các ngành thâm dụng lao động như dệt may, giày dép và đồ nội thất, chủ yếu do doanh nghiệp trong nước áp đảo, tiếp tục đối mặt với thách thức. Tăng trưởng KNXK chủ yếu được dẫn dắt bởi các doanh nghiệp sản xuất FDI trong lĩnh vực điện tử và máy móc, hưởng lợi từ nhu cầu toàn cầu tăng mạnh đối với các sản phẩm liên quan đến AI. Trong 4 tháng đầu năm 2026, KNXK của khu vực trong nước chỉ tăng 0,4% so với cùng kỳ, chiếm 20% tổng KNXK, trong khi khu vực FDI (bao gồm dầu thô) mở rộng 25,8% so với cùng kỳ đạt 134,9 tỷ USD, chiếm 80% tổng KNXK (Biểu đồ 30).

Bức tranh thương mại cũng kém tích cực hơn khi cán cân thương mại thâm hụt mạnh 14 tỷ USD trong 4,5 tháng đầu năm. Việt Nam đã ghi nhận tháng thâm hụt thương mại thứ 5 liên tiếp, phản ánh KNNK máy tính & linh kiện điện tử cũng như dầu & các sản phẩm dầu mỏ tăng cao.

**Biểu đồ 30: Xuất khẩu của khu vực FDI và khu vực trong nước, Việt Nam**

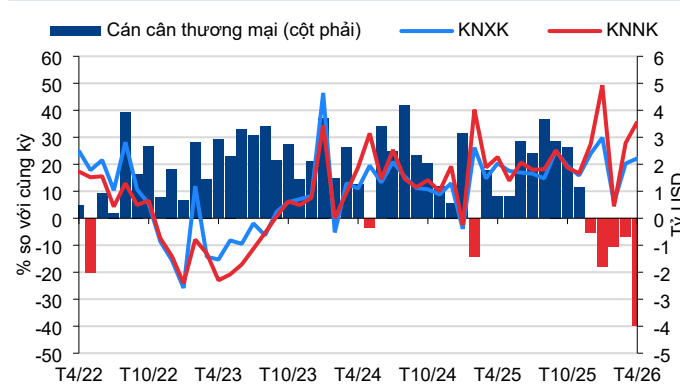
Đà tăng trưởng xuất khẩu chủ yếu được dẫn dắt bởi các doanh nghiệp sản xuất FDI trong ngành điện tử và máy móc



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

**Biểu đồ 31: Cán cân thương mại, Việt Nam**

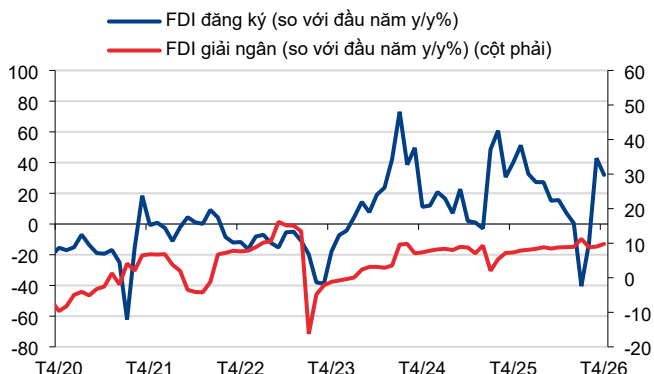
Bức tranh thương mại cũng kém tích cực hơn khi thâm hụt thương mại tăng mạnh lên 14 tỷ USD trong 4,5 tháng đầu năm



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

**Biểu đồ 32: Vốn FDI đăng ký so với FDI giải ngân, Việt Nam**

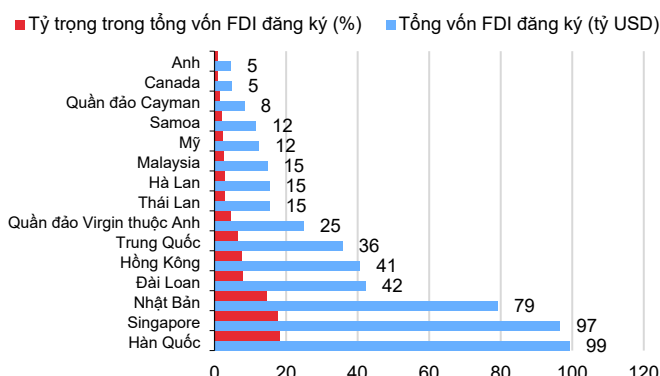
Vốn FDI giải ngân đạt mức kỷ lục 7,4 tỷ USD, tăng 9,8% so với cùng kỳ, trong khi vốn FDI đăng ký tăng 32% so với cùng kỳ lên 18,2 tỷ USD, cũng là mức cao kỷ lục



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

**Biểu đồ 33: Vốn FDI đăng ký, các nền kinh tế chính**

Hàn Quốc tiếp tục là nguồn vốn FDI đăng ký lớn nhất, theo sau là Singapore, Nhật Bản, Đài Loan, Hồng Kông và Trung Quốc



Nguồn: Cục Thống kê & HSC

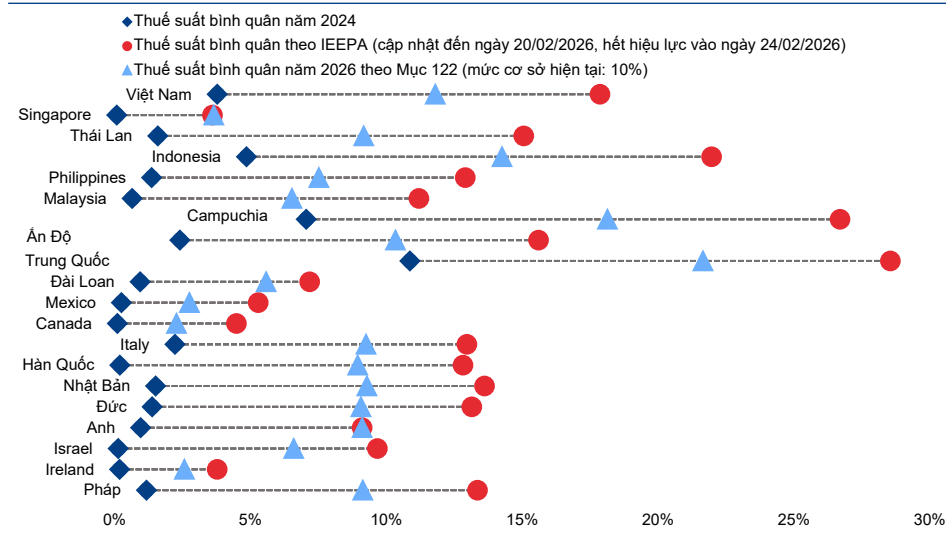
Tuy nhiên, Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng đang diễn ra và chính sách tập trung thu hút các khoản đầu tư quy mô lớn, công nghệ cao và tuân thủ ESG. Do chính sách thuế quan Mỹ cho đến nay chỉ có tác động hạn chế đối với các sản phẩm công nghệ và điện tử, các NĐT nước ngoài vẫn tiếp tục mở rộng tại Việt Nam. Trong 4 tháng đầu năm 2026, FDI thực hiện đạt mức cao kỷ lục 7,4 tỷ USD, tăng 9,8% so với cùng kỳ, trong khi FDI đăng ký tăng 32% so với cùng kỳ lên 18,2 tỷ USD, cũng là mức cao kỷ lục cho giai đoạn này (Biểu đồ 32). Hàn Quốc tiếp tục là nguồn FDI đăng ký lớn nhất, tiếp theo là Singapore, Nhật Bản, Đài Loan, Hồng Kông và Trung Quốc. Lũy kế, FDI đăng ký hiện đã vượt 540 tỷ USD, tương đương ước tính GDP của Việt Nam năm 2026.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo FDI thực hiện và đăng ký **tăng trưởng lần lượt 8,6% và 6,2% trong năm 2026**, sau khi tăng trưởng lần lượt 9% và 0,5% trong năm 2025.

Mặc dù thuế quan có vẻ không còn là mối quan tâm chính của các nhà đầu tư, chúng tôi dự báo **tăng trưởng KNXK và KNNK đạt khoảng 10% trong năm 2027**, phản ánh quan điểm thận trọng rằng Việt Nam có thể phải đối mặt với mức thuế suất cao hơn từ Mỹ theo Mục 301 so với các biện pháp hiện tại theo Mục 122 (Biểu đồ 34). Việt Nam ghi nhận thắng dư thương mại lớn thứ hai với Mỹ trong Q1/2026, chỉ sau Đài Loan (Biểu đồ 35).

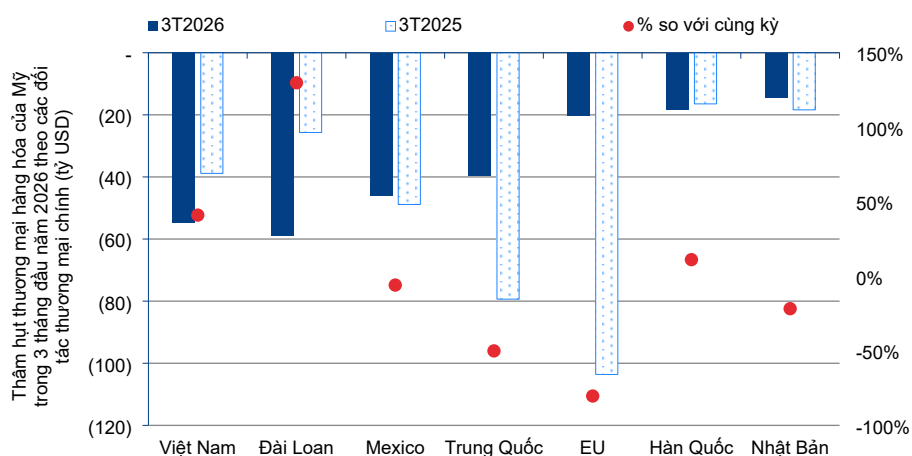
**Biểu đồ 34: Thuế suất bình quân của Mỹ đối với một số quốc gia**

Thuế quan theo Mục 122 nhìn chung thấp hơn đáng kể so với thuế đối ứng được áp dụng theo IEEPA



Nguồn: Nhà trắng, USTR & HSC

**Biểu đồ 35: Cán cân thương mại hàng hóa của Mỹ theo các đối tác thương mại chính**  
 Tính đến tháng 3, Việt Nam đã trở thành quốc gia đóng góp thâm hụt thương mại lớn thứ hai của Hoa Kỳ (54,8 tỷ USD, tăng 41,1% so với cùng kỳ), từ đó làm gia tăng rủi ro Mỹ sẽ áp dụng các biện pháp thuế quan theo Mục 301



Nguồn: BEA, HSC

Mỹ đã khởi động [cuộc điều tra thương mại thứ ba](#) đối với Việt Nam, tập trung vào các hoạt động bảo hộ và thực hiện quyền sở hữu trí tuệ và tác động đến thương mại Mỹ. Cuộc điều tra này có thể mở đường cho việc bổ sung thêm thuế suất đối với hàng hóa xuất khẩu Việt Nam. Đại diện Thương mại Mỹ, ông Jamieson Greer dự kiến sẽ tham vấn Tổng thống Donald Trump nếu cần thêm biện pháp. Việt Nam đang chịu hai cuộc điều tra riêng biệt theo Mục 301 liên quan đến những cáo buộc về năng lực sản xuất dư thừa và lao động cưỡng bức.

Sau những thách thức pháp lý đối với chính sách thuế quan theo IEEPA và các biện pháp theo Mục 122 có thể hết hiệu lực nếu Quốc hội không gia hạn, chính quyền Tổng thống Trump đang đối mặt với ngày càng ít lựa chọn pháp lý để áp dụng chính sách thuế quan mới (Biểu đồ 35). Nếu Việt Nam phải chịu thuế quan theo Mục 301, các ngành thâm dụng lao động như dệt may và đồ nội thất có thể đặc biệt dễ bị tổn thương do đây là các sản phẩm của Trung Quốc bị nhắm tới nhiều nhất trước đó trong các hành động thương mại của chính quyền Tổng thống Trump trong nhiệm kỳ đầu tiên (Biểu đồ 36).

**Bảng 36: Các cơ sở pháp lý thay thế để Mỹ áp dụng thuế quan**

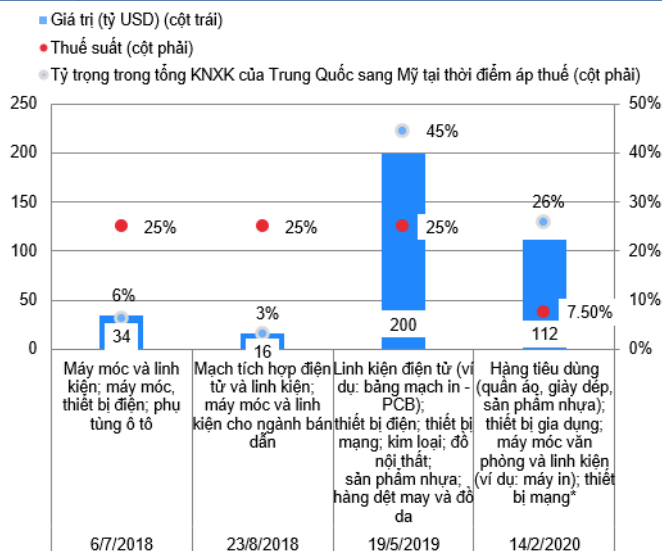
Mỹ đã khởi động cuộc điều tra thương mại thứ ba đối với Việt Nam theo Mục 301

| Cơ sở pháp lý thay thế                   | Ưu điểm   | Nhược điểm   |
|--|---|--|
| Mục 301 của Đạo luật Thương mại năm 1974 | Mỹ đã sử dụng Mục 301 như một công cụ để xử lý các quốc gia bị cho là áp dụng các thông lệ thương mại "không hợp lý" hoặc "mang tính phân biệt đối xử". Trong nhiệm kỳ đầu tiên, Tổng thống Trump đã sử dụng mạnh mẽ thẩm quyền này đối với Trung Quốc. | Để viện dẫn thẩm quyền áp thuế theo Mục 232, Chính quyền Mỹ trước hết phải tiến hành một cuộc điều tra an ninh quốc gia do Bộ Thương mại chủ trì. Quy trình này thường bao gồm tham vấn công khai và có thể kéo dài vài tháng. |
| Mục 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 | Chính quyền Mỹ có thể áp thuế lên tới 15% trong thời gian tối đa 150 ngày mà không cần thực hiện điều tra sơ bộ.  | Tuy nhiên, thẩm quyền này chỉ mang tính tạm thời và sẽ tự động hết hiệu lực sau 150 ngày, trừ khi được Quốc hội phê chuẩn gia hạn.   |
| Mục 232 của Đạo luật Thương mại năm 1962 | Trong cả hai nhiệm kỳ, Tổng thống Trump đã tận dụng mạnh mẽ Mục 232 để áp thuế lên hàng nhập quốc gia, bao gồm thép, nhôm, ô tô và phụ tùng, đồng, gỗ xẻ, và gần đây là tủ bếp, tủ phòng tắm và đồ nội thất bọc vải.                                    | Để viện dẫn thẩm quyền thuế quan theo Mục 232, chính quyền phải tiến hành điều tra và tổ chức điều trần công khai trước.   |
| Mục 338 của Đạo luật Thương mại năm 1930 | Theo Mục 338, Tổng thống có thể áp thuế lên đến 50% đối với hàng nhập khẩu từ các quốc gia phân biệt đối xử với các doanh nghiệp Mỹ, không cần điều tra và không giới hạn thời hạn áp dụng.   | Thẩm quyền theo Mục 338 chưa từng được thực thi để áp thuế.  |

Nguồn: HSC

**Biểu đồ 37: Các mức thuế đã được Mỹ áp dụng trước đó đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc**

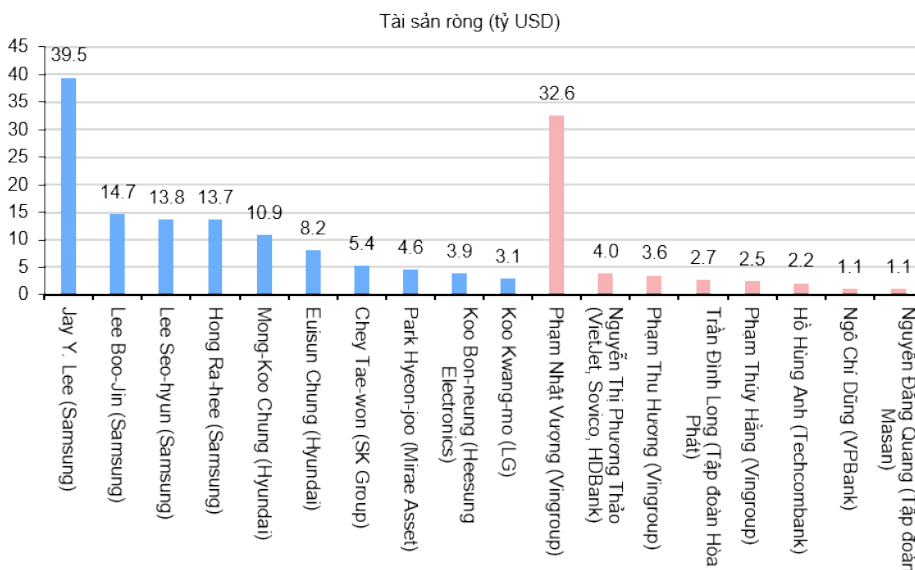
Các mức thuế theo Mục 301 đối với hàng hóa Trung Quốc trong nhiệm kỳ đầu của Donald Trump được triển khai theo bốn đợt



Nguồn: USTR, UBS, Sắc lệnh hành pháp của Nhà Trắng và HSC

**Biểu đồ 38: Một số tỷ phú Hàn Quốc và Việt Nam**

Theo Forbes, Việt Nam hiện có 8 tỷ phú USD, phần lớn là nhà sáng lập hoặc cổ đông kiểm soát của các tập đoàn tư nhân lớn nhất cả nước



Ghi chú: Dữ liệu tính đến 1/6. Nguồn: Forbes & HSC

**Việt Nam đang tạo ra các chaebol của riêng mình hay đang xây dựng các "trụ cột quốc gia"?**

**Nghị quyết 68** nêu ra ý định của Chính phủ trong việc nuôi dưỡng các tập đoàn tư nhân lớn có khả năng cạnh tranh ở cấp độ khu vực và toàn cầu, thúc đẩy thành các trụ cột quốc gia. Cùng với sự hồi sinh của mô hình BT và sự chuyển dịch chính sách rộng hơn hướng đến huy động nguồn lực tư nhân cho phát triển hạ tầng và công nghiệp, điều này cho thấy một mô hình tăng trưởng đang tiến hóa, trong đó một số tập đoàn trong nước hàng đầu đóng vai trò quan trọng hơn trong việc thúc đẩy đầu tư, đổi mới sáng tạo và tích lũy tài sản. Chúng tôi cho rằng sự phát triển này có phần

tương đồng với chiến lược tăng trưởng của Hàn Quốc trong giai đoạn công nghiệp hóa nhanh khi các *chaebol* như Samsung, Hyundai, LG và SK Group trở thành phương tiện quan trọng để thực hiện các ưu tiên công nghiệp quốc gia, mở rộng xuất khẩu và xây dựng các ngành công nghiệp cạnh tranh toàn cầu.

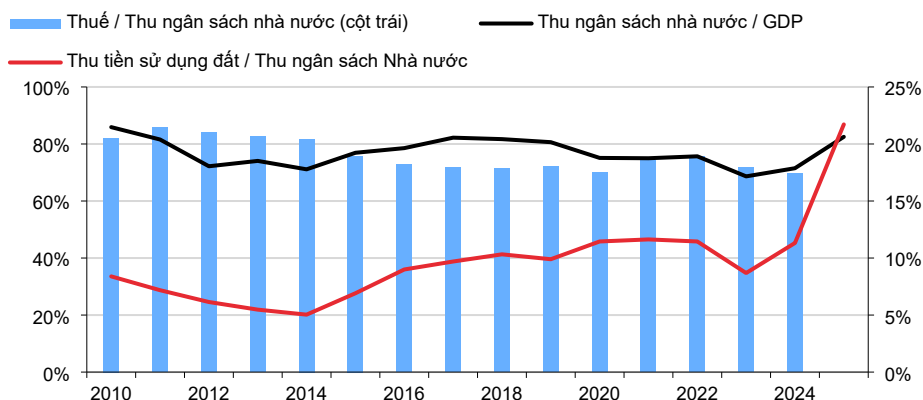
Tham vọng đạt tăng trưởng hai chữ số trong thập kỷ tới của Việt Nam đi kèm với mục tiêu phát triển 20 doanh nghiệp lớn tham gia chuỗi giá trị toàn cầu vào năm 2030. Một số tập đoàn trong nước, bao gồm Vingroup, Sun Group, Masan Group, Techcombank, Sovico Group, THACO và Hòa Phát, đã mở rộng ra ngoài lĩnh vực kinh doanh ban đầu sang hạ tầng, sản xuất, logistics, công nghệ, tài chính và BĐS. Sự tham gia ngày càng lớn của những tập đoàn này vào các lĩnh vực chiến lược có thể cho thấy vai trò là các “trụ cột quốc gia” có thể cùng với khu vực FDI dẫn dắt tăng trưởng và tăng cường tạo ra giá trị trong nước.

Tuy nhiên, chúng tôi hoài nghi rằng mô hình đang hình thành của Việt Nam khó có thể sao chép hoàn toàn hệ thống *chaebol* của Hàn Quốc. Không như Hàn Quốc những năm 1960-1980, Việt Nam phụ thuộc nhiều vào đầu tư nước ngoài, chiếm khoảng 80% xuất khẩu. Do đó, ở giai đoạn này, vai trò của các tập đoàn trong nước lớn có thể ít hướng đến việc áp đảo xuất khẩu mà tập trung hơn vào đẩy nhanh phát triển hạ tầng, hỗ trợ nâng tầm công nghiệp, phát triển thương hiệu quốc gia và nâng tỷ lệ GTGT trong nước trong chuỗi giá trị toàn cầu.

Sự trỗi dậy của những tập đoàn này cũng đóng góp vào việc tích lũy tài sản tư nhân. Theo Forbes, Việt Nam hiện có 8 tỷ phú USD, nhiều người trong số đó là người sáng lập hoặc cổ đông kiểm soát của các tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam (Biểu đồ 38). Sự xuất hiện của những nhóm tư bản này cho thấy nguồn vốn tư nhân ngày càng lớn và sẵn sàng hỗ trợ giai đoạn phát triển kinh tế tiếp theo của Việt Nam.

**Biểu đồ 39: Thu ngân sách Nhà nước, Việt Nam**

Các khoản thu liên quan đến đất đai đang trở thành nguồn thu ngày càng quan trọng của ngân sách Nhà nước



Nguồn: CEIC, Cục Thống kê & HSC

Chúng tôi lưu ý rằng nguồn thu liên quan đến đất đai đã trở thành nguồn thu ngân sách ngày càng quan trọng, tăng từ 11% tổng nguồn thu ngân sách Nhà nước năm 2024 lên 22% năm 2025, tương đương khoảng 4,5% GDP (Biểu đồ 39). Tỷ trọng này nhiều khả năng vẫn duy trì ở mức cao khi Việt Nam đặt mục tiêu tỷ lệ đô thị hóa hơn 50% trong 5 năm tới từ khoảng 40% trong năm 2025. Nhìn rộng hơn, sự kết hợp giữa doanh thu đất đai, sự hồi sinh của mô hình BT và các quy hoạch đô thị ngày càng tham vọng cho thấy việc khai thác giá trị đất đai có thể trở thành nguồn vốn quan trọng phục vụ phát triển hạ tầng ở Việt Nam trong thập kỷ tới.

Trong bối cảnh đó, cả Hà Nội và TP.HCM đều vừa công bố các quy hoạch phát triển đô thị tầm nhìn 100 năm, phản ánh khát vọng ngày càng lớn về chuyển đổi đô thị và tăng trưởng kinh tế.

Tại Hà Nội, liên danh gồm Đại Quang Minh, Tập đoàn Thaco và Hòa Phát đã đề xuất dự án [Trục Đại lộ Cảnh quan sông Hồng](#), với giá trị đầu tư ước tính 855.000 tỷ đồng (32 tỷ USD). Nếu được triển khai thành công, các dự án quy mô này có thể làm thay

đổi đáng kể cảnh quan đô thị của hai thành phố lớn nhất Việt Nam trong 10-20 năm tới và hỗ trợ giai đoạn đô thị hóa tiếp theo.

Tuy nhiên, việc triển khai những kế hoạch này sẽ phụ thuộc không chỉ vào năng lực tài chính mà còn khả năng quản lý hiệu quả quá trình thu hồi đất, đền bù, tái định cư và khôi phục sinh kế cho cộng đồng bị ảnh hưởng. Do đó, quy mô khổng lồ của các dự án này đặt ra những câu hỏi quan trọng về tính khả thi triển khai, rủi ro thực thi và năng lực của chính quyền địa phương trong việc cân bằng giữa phát triển đô thị nhanh chóng và ổn định kinh tế- xã hội.

**Bảng 40: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC**

|   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)  | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 25,480 | 26,300 | 27,000 | 27,500 | 27,800 |
| Tỷ giá (VND: CNY)   | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,491  | 3,761  | 4,060  | 4,167  | 4,212  |
| <b>GDP và việc làm</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                                   | 2.87   | 2.55   | 8.54   | 4.98   | 7.04   | 8.02   | 7.60   | 8.00   | 8.00   |
| GDP (tỷ USD)  | 346    | 370    | 411    | 433    | 476    | 514    | 540    | 572    | 616    |
| GDP bình quân đầu người (USD)   | 3,558  | 3,757  | 4,132  | 4,316  | 4,702  | 5,026  | 5,235  | 5,491  | 5,861  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)  | 4.35   | -2.20  | 0.34   | 5.96   | 6.41   | 6.38   | -0.93  | 0.35   | 0.49   |
| Nợ công/GDP (%)   | 43.8   | 44.7   | 37.4   | 36.9   | 37.0   | 36.8   | 37.6   | 39.3   | 40.9   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)  | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 33.3   | 33.0   | 33.2   | 34.4   | 36.4   | 38.2   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                                   | 2.7    | 2.5    | 3.1    | 2.9    | 2.8    | 3.6    | 4.3    | 5.1    | 5.2    |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP   | 115    | 124    | 125    | 133    | 136    | 145    | 150    | 154    | 158    |
| FDI giải ngân / FDI (%)   | 5.8    | 5.3    | 5.4    | 5.4    | 5.3    | 5.4    | 5.6    | 5.6    | 5.6    |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                       | 2.37   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.22   | 2.22   | 2.60   | 2.50   | 2.50   |
| <b>Giá cả</b>   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                        | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.6    | 3.3    | 4.7    | 4.2    | 4.1    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                      | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 2.9    | 3.5    | 5.1    | 4.5    | 4.3    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lãi suất điều hành (%)  | 4.00   | 4.00   | 6.00   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)                                   | 0.2    | 0.7    | 4.4    | 0.5    | 4.0    | 1.8    | 4.0    | 4.0    | 4.0    |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %)  | 12.2   | 13.6   | 14.2   | 13.8   | 15.1   | 19.0   | 14.0   | 13.5   | 13.0   |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)  | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 17,915 | 20,781 | 23,482 | 26,418 | 29,588 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)                                       | 14.5   | 10.7   | 6.2    | 12.5   | 12.0   | 16.0   | 13.0   | 12.5   | 12.0   |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)   | 95     | 107    | 85     | 90     | 81     | 83     | 78     | 85     | 95     |
| Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)  | 5.6    | 5.5    | 7.4    | 4.8    | 4.6    | 5.2    | 5.9    | 6.0    | 6.0    |
| Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)                                 | 4.0    | 4.0    | 6.0    | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)                                 | 1.2    | 1.0    | 4.6    | 1.9    | 2.4    | 3.3    | 4.2    | 4.3    | 4.4    |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)                                | 2.0    | 2.9    | 4.8    | 2.2    | 2.8    | 3.8    | 4.4    | 4.5    | 4.6    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.9   | 20.0   | 2.2    | 5.2    | 7.1    |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD)   | 15.1   | -8.1   | 1.4    | 25.8   | 30.5   | 32.8   | -5.0   | 2.0    | 3.0    |
| Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)  | 263    | 333    | 360    | 326    | 381    | 455    | 540    | 594    | 679    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 16.7   | 19.4   | 18.7   | 10.0   | 14.3   |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)  | 283    | 336    | 372    | 355    | 406    | 475    | 542    | 599    | 686    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 14.4   | 17.0   | 14.2   | 10.5   | 14.5   |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)  | 129    | 140    | 149    | 142    | 155    | 169    | 177    | 188    | 203    |
| Nợ nước ngoài/GDP (%)   | 37.3   | 37.7   | 36.2   | 32.7   | 32.6   | 32.8   | 32.8   | 32.8   | 33.0   |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)  | 20.0   | 19.7   | 22.4   | 23.2   | 25.4   | 27.6   | 30.0   | 31.9   | 34.5   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)  | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 39.4   | 38.2   | 38.4   | 40.8   | 45.0   | 48.0   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)   | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 49.8   | 53.8   | 50.0   | 51.0   | 51.0   |
| Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)             | 9.5    | 8.7    | 0.2    | 5.8    | 8.8    | 10.1   | 9.0    | 8.0    | 9.0    |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 13.1   | 10.9   | 0.6    | 7.6    | 10.2   | 10.9   | 10.0   | 9.0    | 10.0   |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)                  | 4.9    | 6.0    | 8.0    | 3.6    | 9.8    | 10.5   | 10.0   | 9.5    | 10.0   |
| Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)                               | -0.9   | -9.1   | 19.8   | 9.4    | 9.0    | 9.2    | 12.0   | 13.0   | 13.0   |

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.  
 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 41: Lịch các sự kiện kinh tế**

| Sự kiện  | Ngày             | Thời gian | Địa điểm | Công ty / Tổ chức    |
|--|------------------|-----------|----------|----------------------|
| Việt Nam: PMI sản xuất (T4-26)   | Thứ 2, 4/5/2026  | 0:30 UTC  | Anh      | S&P Global           |
| Việt Nam: PMI sản xuất (T5-26)   | Thứ 2, 1/6/2026  | 0:30 UTC  | Anh      | S&P Global           |
| Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T5-26)   | Thứ 4, 3/6/2026  |           | Hà Nội   | Cục Thống kê         |
| Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)                                 | 16 – 17/6/2026   |           | Mỹ       | Cục Dự trữ Liên bang |
| Việt Nam: PMI sản xuất (T6-26)   | Thứ 4, 1/7/2026  | 0:30 UTC  | Anh      | S&P Global           |
| Q2/26: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T6-26) | Thứ 6, 3/7/2026  |           | Hà Nội   | Cục Thống kê         |
| Cuộc họp FOMC  | 28- 29/7/2026    |           | Mỹ       | Cục Dự trữ Liên bang |
| Việt Nam: PMI sản xuất (T7-26)   | Thứ 2, 3/8/2026  | 0:30 UTC  | Anh      | S&P Global           |
| Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T7-26)   | Thứ 2, 3/8/2026  |           | Hà Nội   | Cục Thống kê         |
| Việt Nam: PMI sản xuất (T8-26)   | Thứ 3, 1/9/2026  | 0:30 UTC  | Anh      | S&P Global           |
| Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T8-26)   | Thứ 5, 3/9/2026  |           | Hà Nội   | Cục Thống kê         |
| Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)                                 | 15 – 16/9/2026   |           | Mỹ       | Cục Dự trữ Liên bang |
| Việt Nam: PMI sản xuất (T9-26)   | Thứ 7, 3/10/2026 | 0:30 UTC  | Anh      | S&P Global           |
| Q3/26: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-26) | Thứ 7, 3/10/2026 |           | Hà Nội   | Cục Thống kê         |
| Cuộc họp FOMC  | 27- 28/10/2026   |           | Mỹ       | Cục Dự trữ Liên bang |
| Việt Nam: PMI sản xuất (T10-26)  | Thứ 2, 2/11/2026 | 0:30 UTC  | Anh      | S&P Global           |
| Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-26)  | Thứ 3, 3/11/2026 |           | Hà Nội   | Cục Thống kê         |
| Việt Nam: PMI sản xuất (T11-26)  | Thứ 3, 1/12/2026 | 0:30 UTC  | Anh      | S&P Global           |
| Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-26)  | Thứ 5, 3/12/2026 |           | Hà Nội   | Cục Thống kê         |
| Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)                                 | 8 – 9/12/2026    |           | Mỹ       | Cục Dự trữ Liên bang |

*Nguồn: Markit, Fed, Cục Thống kê & HSC*

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM  
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)