

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2025

VƯƠN LÊN TRONG GIÓ NGƯỢC

Trung tâm Phân tích
& Chiến lược Thị trường

www.acbs.com.vn

| BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC - 2025 | 1

ACBS

MỤC LỤC

➤ <u>PHẦN 1: CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2025 – ƯU TIÊN SỰ CÂN BẰNG</u>	03
➤ <u>PHẦN 2: NHÌN LẠI 2024 – Củng cố nội lực</u>	10
➤ <u>PHẦN 3: BỐI CẢNH VĨ MÔ 2025 – SẴN SÀNG ỨNG PHÓ VỚI TRUMP 2.0</u>	18
➤ <u>PHẦN 4: CÁC CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ 2025</u>	
• <u>4.1. TRUMP 2.0 – RỦI RO HAY CƠ HỘI?</u>	37
• <u>4.2. NÂNG HẠNG – HÀNH TRÌNH SẮP ĐẾN ĐÍCH</u>	54
• <u>4.3 ĐẦU TƯ CÔNG – KỶ VỌNG BÚT PHÁ</u>	63
• <u>PHẦN 5: NGÀNH NGÂN HÀNG – 2025: CHẬM MÀ CHẮC</u>	67
• <u>PHẦN 6: NGÀNH ĐIỆN – SẴN SÀNG CHU KỲ MỚI</u>	69
• <u>PHẦN 7: THỊ TRƯỜNG TRUNG TÂM DỮ LIỆU – NHỮNG BƯỚC ĐẦU TIÊN</u>	77
➤ <u>LIÊN HỆ & KHUYẾN CÁO</u>	79

PHẦN 1. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2025

ƯU TIÊN SỰ CÂN BẰNG

Trung tâm Phân tích
& Chiến lược Thị trường

TTCK 2025 – VƯƠN LÊN TRONG GIÓ NGƯỢC

1

Năm 2024 kết thúc, VNINDEX tăng 12,11% so với đầu năm. Tuy nhiên, phần lớn thời gian, VNINDEX giao dịch trong biên độ 1.185-1.290. Nền kinh tế của Việt Nam nói chung và của các doanh nghiệp niêm yết nói riêng phục hồi bền vững. Nhưng thiếu vắng sự đột phá mạnh mẽ đủ để thúc đẩy VNINDEX thăng hoa, trong bối cảnh nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh nhất trong lịch sử TTCK Việt Nam.

2

Dẫn dắt TTCK toàn cầu 2024 là diễn biến nền kinh tế Mỹ & các quyết sách về lãi suất của FED. Bất chấp các mối lo về khả năng suy thoái hoặc kịch bản hạ cánh mềm, nền kinh tế Mỹ vẫn chứng tỏ sức mạnh trong năm 2024. Các số liệu về thị trường lao động đều trong vùng mục tiêu, trong khi lạm phát giảm nhưng chậm. Vì vậy, các quyết định giảm lãi suất của FED chậm hơn và ít hơn so với những kỳ vọng ban đầu của thị trường

3

Từ đó, Mỹ tiếp tục duy trì vị thế “miễn đất hứa” đối với các quỹ đầu tư. Dòng tiền đầu tư toàn cầu rút khỏi các thị trường mới nổi, cận biên về thị trường Mỹ trở thành một làn sóng xuyên suốt năm 2024. Làn sóng này tạm thời chững lại khi FED bắt đầu hạ lãi suất. Tuy nhiên, sự kiện Donald Trump thắng cử nhiệm kỳ 2025-2029 khiến DXY tăng mạnh, cùng với quan điểm thận trọng của FED về lộ trình hạ lãi suất năm 2025 sẽ khiến làn sóng này tiếp tục duy trì sang năm 2025.

4

Trong bối cảnh đó, nền kinh tế Việt Nam nói riêng và TTCK Việt Nam nói chung bước vào năm 2025 với một vị thế không có nhiều thuận lợi từ môi trường vĩ mô thế giới ngày càng trở nên kém ổn định. Rủi ro lớn nhất đến từ vấn đề tỷ giá và khả năng suy giảm xuất khẩu nếu thương chiến diễn biến theo chiều hướng bất lợi. Để dự báo và đối phó với một bối cảnh kém chắc chắn là điều không dễ dàng đối với các nhà điều hành chính sách.

5

Phát huy nội lực trở thành bước đi chiến lược để duy trì tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong 5 năm tới. Để hạn chế các ảnh hưởng tiêu cực và bất định từ ngoại cảnh, Chính phủ Việt Nam đang thể hiện quyết tâm cao độ trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế từ các động lực trong nước. Trong đó, quyết liệt đẩy mạnh đầu tư công trên nền tảng tinh giản bộ máy hành chính & kiện toàn văn bản pháp luật là những bước đi chiến lược. Chúng tôi dự báo GDP 2025 của Việt Nam có thể đạt 7,0-7,5%.

6

Năm 2025 cũng là năm bản lề của TTCK Việt Nam với sự kiện được nâng hạng lên thị trường mới nổi của FTSE sau 7 năm kể từ khi được vào watch-list. Sự kiện này được đánh giá sẽ mang lại cho VNINDEX dòng vốn ngoại từ các quỹ ETF, các quỹ chủ động, cũng như khả năng nâng nền định giá lên mức cao hơn, từ đó hỗ trợ đà tăng của các cổ phiếu vốn hóa lớn

7

Chúng tôi dự phóng, LNST 2025 của các doanh nghiệp niêm yết có khả năng tăng 15-16% svck. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng, nền định giá hợp lý của VNINDEX sẽ tiếp tục bám sát P/E trung vị 3 năm, tương ứng với vùng giao dịch 1.240-1.420 điểm trên nền thanh khoản tăng 15% so với bình quân năm 2024.

8

3 chủ điểm đầu tư lớn nhất trong năm 2025 là: (1) Ảnh hưởng của thương chiến lên nền kinh tế Việt Nam, (2) Nâng hạng TTCK Việt Nam và (3) Thúc đẩy đầu tư công. Bên cạnh đó, chúng tôi thấy có một số nhóm ngành vẫn duy trì được lợi nhuận tích cực trong năm 2025 trên nền định giá hợp lý là Ngân hàng & ngành điện. Vì vậy, chúng tôi tập trung xây dựng danh mục đầu tư dựa trên việc ưu tiên sự cân bằng giữa những cổ phiếu sẽ được hưởng lợi từ các chủ điểm đầu tư trên và vẫn đảm bảo được khả năng tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi + định giá phù hợp.

VNINDEX 2025: 1.240-1.420

1 Các cổ phiếu trong danh mục phân tích của chúng tôi (~ 50% vốn hóa HSX) được dự báo sẽ tăng trưởng LNST 15,8% trong năm 2025. Chúng tôi ước tính, mức tăng trưởng lợi nhuận của toàn bộ các doanh nghiệp niêm yết năm 2025 cũng tương đương 15-16%, bị dẫn dắt và ảnh hưởng chính bởi lợi nhuận của ngành ngân hàng.

2 Với triển vọng tăng trưởng như trên, trong bối cảnh vĩ mô toàn cầu ẩn chứa nhiều biến động, chúng tôi cho rằng, TTCK Việt Nam sẽ tiếp tục giao dịch trong vùng định giá P/E cơ sở là +/- 1 STD của 3 năm gần đây, từ 12,0 tới 15,2 (P/E VNINDEX 31/12/2024: 13,3), tương ứng với điểm số của VNINDEX là 1.240-1.420. Khả năng được định giá cao hơn nhờ yếu tố nâng hạng thị trường có thể xảy ra, nhưng trong bối cảnh vĩ mô hiện tại, chúng tôi không đặt nhiều kỳ vọng vào khả năng này.

3 **Cơ hội của VNINDEX trong năm 2025 bao gồm:** (1) Nâng hạng thị trường, (2) Thành công đẩy mạnh đầu tư công, (3) Tiếp tục hưởng lợi nhờ thương chiến dưới thời Trump 2.0. **Ngược lại, rủi ro đến từ:** (1) Rủi ro tỷ giá và lãi suất điều hành tăng trở lại, (2) Suy giảm xuất khẩu do thương chiến.

4 **Chiến lược đầu tư:** Tập trung vào các cổ phiếu được hưởng lợi rõ rệt từ 3 chủ điểm đầu tư lớn của năm 2025: BĐS khu công nghiệp, cảng biển & vận tải biển, đầu tư công. Ngoài ra, chúng tôi ưu tiên lựa chọn cổ phiếu ngành ngân hàng & năng lượng do triển vọng lợi nhuận ổn định, định giá hấp dẫn.

ĐỊNH GIÁ 2025 BẮM SÁT TRUNG VỊ 3 NĂM



Nguồn: Fiintrade

DANH MỤC CHIẾN LƯỢC 2025

STT	Mã	Ngành	LNST 2023 (tỷ VND)	LNST 2024F (tỷ VND)	LNST 2024% (tỷ VND)	LNST 2025F (tỷ VND)	2025%	Giá thị trường (*) (VND)	Giá mục tiêu (VND)	% tăng giá	2024F P/E	2025F P/E	2024F P/B	2025F P/B
1	STB (**)	Ngân hàng	7,719	12,573	62.88%	14,810	17.79%	37,400	36,200	-3.21%	6.0	5.4	1.2	1.0
2	TCB (**)	Ngân hàng	18,004	24,080	33.75%	28,167	16.97%	24,600	23,750	-3.46%	7.2	6.2	1.2	1.0
3	BID	Ngân hàng	18,736	21,623	15.41%	25,332	17.15%	39,150	44,600	13.92%	12.5	11.0	1.9	1.6
4	CTG	Ngân hàng	19,904	22,483	12.96%	26,514	17.93%	38,800	40,600	4.64%	10.6	8.9	1.4	1.2
5	BCM	Bất động sản	2,280	1,131	-50.39%	1,080	-4.51%	69,800	75,100	7.59%	72.6	76.5	3.9	3.9
6	SIP	Bất động sản	1,004	1,193	18.82%	1,268	6.29%	83,100	95,800	15.28%	17.2	16.2	4.0	3.4
7	HPG	Thép	6,800	11,783	73.28%	14,572	23.67%	26,850	32,900	22.53%	14.6	11.8	1.5	1.3
8	HAH	Logistic	498	668	34.14%	724	8.38%	49,000	58,200	18.78%	8.3	12.0	1.6	4.9
9	CTD	Xây dựng	188	277	47.34%	283	2.17%	68,200	96,000	40.76%	25.6	25.1	0.8	0.8
10	HHV	Xây dựng	322	371	15.22%	420	13.21%	11,800	16,000	35.59%	13.7	12.2	0.6	0.6
11	POW	Điện	1,283	963	-24.94%	813	-15.58%	12,000	13,800	15.00%	29.5	35.0	0.8	0.8
12	HDG	Đa ngành	865	1,091	26.13%	1,640	50.32%	29,050	32,793	12.88%	11.3	7.8	1.2	1.5

(*): Giá thị trường : giá đóng cửa ngày 27/12/2024

(**): Giá mục tiêu của STB và TCB có thể được điều chỉnh tăng do tiềm năng từ các giao dịch thoái vốn cổ phần của VAMC và việc IPO của TCBS, tương ứng giá mục tiêu STB: 47,000VNĐ, TCB: 35,000VNĐ

Nguồn: ACBS

Ngành	Ngắn hạn	Thay đổi	Dài hạn	Thay đổi	Cổ phiếu đại diện ngành	Nhận định
Tài chính						
Ngân hàng					STB, VCB, MBB, TCB, CTG, BID, VIB	Danh mục phân tích của ACBS (43 cổ phiếu, 50% vốn hóa HSX) đang dự phóng tăng trưởng LNST năm 2025 là 15,8%.
Chứng khoán					SSI, VCI, HCM, VND	
Bất động sản & xây dựng						Các nhóm ngành tiềm năng 2025: 1. BĐS KCN + Cảng biển, Vận tải biển: hưởng lợi nhờ thương chiến. 2. Xây dựng hạ tầng và dân dụng: hưởng lợi từ Đầu tư công. 3. Cổ phiếu trong danh sách nâng hạng thị trường (ngân hàng, bluechip) 4. Ngành điện (thuận chu kỳ thủy văn La Nina & tháo gỡ pháp lý cho mảng NLTT).
BĐS nhà ở					VHM, NLG, KDH, DIG, TCH	
BĐS Khu công nghiệp					IDC, SIP, KBC, BCM, VGC, PHR	
BĐS nghỉ dưỡng					NVL, CEO	
Xây dựng hạ tầng & dân dụng					LCG, HHV, VCG, CTR, CTD, HBC	
Tiêu dùng & Bán lẻ						
Hàng hóa tiêu dùng, bán lẻ					FRT, MWG, PNJ, DHG, DHC, VNM	
Nguyên vật liệu xây dựng						
Thép					HPG, HSG, NKG	
Năng lượng						
Dầu khí					PVS, PVD, BSR, PLX, GAS	
Điện					QTP, REE, GEG, PC1, NT2, POW	
Phân bón & Hóa chất cơ bản					DGC, DCM, DPM	
Xuất khẩu thủy sản, dệt may					FMC, VHC, ANV, IDI, MSH, STK, TCM	
Cảng biển & vận tải hàng hóa					GMD, VSC, HAH, PVT, SCS	
Công nghệ					FPT, CMG, FOX	

DANH MỤC PHÂN TÍCH

				LNST	LNST	LNST		Giá mục							
Ngày cập				2023	2024F	2025F		Giá thị trường		tiêu		2024F	2025F	2024F	2025F
STT	Mã	nhật gần nhất	Ngành	(tỷ VND)	(tỷ VND)	2024%	(tỷ VND)	2025%	(*)(VND)	(VND)	% tăng giá	P/E	P/E	P/B	P/B
1	STB	6/6/2024	Ngân hàng	7,719	12,573	62.88%	14,810	17.79%	37,400	36,200	-3.21%	6.0	5.4	1.2	1.0
2	TCB	27/05/2024	Ngân hàng	18,004	24,080	33.75%	28,167	16.97%	24,600	23,750	-3.46%	7.2	6.2	1.2	1.0
3	MBB	9/5/2024	Ngân hàng	20,677	22,222	7.47%	25,669	15.51%	25,050	25,600	2.20%	6.5	5.6	1.2	1.0
4	VCB	2/7/2024	Ngân hàng	33,033	36,357	10.06%	40,710	11.97%	92,200	98,000	6.29%	15.3	14.6	2.6	2.0
5	CTG	12/11/2024	Ngân hàng	19,904	22,483	12.96%	26,514	17.93%	38,800	40,600	4.64%	10.6	8.9	1.4	1.2
6	VIB	17/09/2024	Ngân hàng	8,563	8,597	0.40%	8,889	3.40%	20,050	19,000	-5.24%	7.0	6.8	1.4	1.2
7	BID	24/07/2024	Ngân hàng	18,736	21,623	15.41%	25,332	17.15%	39,150	44,600	13.92%	12.5	11.0	1.9	1.6
8	NLG	23/10/2024	Bất động sản	801	872	8.86%	924	5.96%	36,400	46,300	27.20%	27.7	25.1	1.5	1.4
9	KDH	11/11/2024	Bất động sản	730	925	26.71%	1,492	61.30%	35,800	38,000	6.15%	38.4	41.2	2.1	2.0
10	VHM	25/09/2024	Bất động sản	33,533	35,775	6.69%	30,593	-14.48%	40,350	45,700	13.26%	4.9	5.8	1.0	0.7
11	VRE	5/11/2024	Bất động sản	4,409	4,158	-5.69%	3,920	-5.72%	17,150	27,900	62.68%	9.4	9.9	0.9	0.8
12	IDC	8/11/2024	Bất động sản	1,656	2,392	44.44%	2,197	-8.15%	55,900	67,700	21.11%	9.6	10.2	3.4	3.1
13	SIP	4/11/2024	Bất động sản	1,004	1,193	18.82%	1,268	6.29%	83,100	95,800	15.28%	17.2	16.2	4.0	3.4
14	KBC	13/11/2024	Bất động sản	2,245	586	-73.90%	973	66.04%	27,650	39,000	41.05%	40	24.1	1.1	1.1
15	BCM	12/7/2024	Bất động sản	2,280	1,131	-50.39%	1,080	-4.51%	69,800	75,100	7.59%	72.6	76.5	3.9	3.9
16	FRT	27/11/2024	Bán lẻ	-329	461	N/A	612	32.75%	183,800	191,700	4.30%	67.4	48.5	12.7	12.1
17	FPT	24/10/2024	Công nghệ	7,788	9,329	19.79%	11,484	23.10%	149,600	148,600	-0.67%	30.5	24.4	7.3	6.0
18	MWG	13/11/2024	Bán lẻ	168	3,867	2201.79%	4,785	23.74%	61,400	70,000	14.01%	24.0	20.0	3.2	2.9
19	VNM	5/11/2024	Bán lẻ	9,019	9,851	9.22%	10,481	6.40%	63,800	82,000	28.53%	15.4	14.4	4.0	3.7
20	PNJ	8/11/2024	Bán lẻ	1,971	2,096	6.34%	2,434	16.13%	97,600	113,400	16.19%	17.4	15.1	2.9	2.5
21	DHG	13/03/2024	Dược	1,051	977	-7.04%	985	0.82%	104,000	120,000	15.38%	14.4	14.3	2.8	2.8

(*): Giá thị trường : giá đóng cửa ngày 27/12/2024

Nguồn: ACBS

DANH MỤC PHÂN TÍCH

STT	Mã	Ngày cập nhật gần nhất	Ngành	LNST 2023 (tỷ VND)	LNST 2024F (tỷ VND)	LNST 2025F (tỷ VND)	Giá thị trường (*) (VND)	Giá mục tiêu (VND)	% tăng giá	2024F P/E	2025F P/E	2024F P/B	2025F P/B
22	PVD	6/11/2024	Dầu khí	541	1,259	132.72%	24,100	30,200	25.31%	19.1	16.9	0.9	0.8
23	PVS	31/07/2024	Dầu khí	1,060	1,139	7.45%	34,200	46,800	36.84%	15.5	12.9	1.2	1.1
24	GAS	12/11/2024	Dầu khí	11,606	10,345	-10.87%	68,500	76,200	11.24%	15.6	15.0	2.3	2.2
25	PLX	18/11/2024	Dầu khí	2,812	3,415	21.44%	38,500	45,700	18.70%	17.9	16.2	1.6	1.5
26	BSR	1/11/2024	Dầu khí	8,455	3,093	-63.42%	22,300	23,000	3.14%	22.1	12.4	1.1	1.0
27	DCM	30/10/2024	Phân bón	1,110	1,420	27.93%	36,300	36,700	1.10%	13.5	15.3	1.9	1.8
28	DPM	18/09/2024	Phân bón	519	755	45.47%	35,600	35,100	-1.40%	21	24.6	1.2	1.2
29	PC1	5/11/2024	Điện & xây lắp	303	453	49.50%	22,800	28,741	26.06%	18.2	10.2	1.1	1.0
30	GEG	14/11/2024	Điện	137	28	-79.56%	11,750	12,200	3.83%	149.1	20.6	0.7	0.7
31	POW	1/11/2024	Điện	1,283	963	-24.94%	12,000	13,800	15.00%	29.5	35.0	0.8	0.8
32	QTP	21/10/2024	Điện	615	512	-16.75%	13,800	14,000	1.45%	12.1	14.1	1.1	1.0
33	NT2	22/10/2024	Điện	482	186	-61.41%	20,850	17,500	-16.07%	32.3	33.9	1.5	1.4
34	DHC	6/9/2024	Giấy bao bì	309	272	-11.97%	38,300	42,400	10.70%	11.3	9.5	1.7	1.5
35	REE	8/11/2024	Đa ngành	2,786	2,878	3.30%	68,000	70,400	3.53%	11.1	8.8	1.4	1.3
36	HDG	TBU	Đa ngành	865	1,091	26.13%	29,050	32,793	12.88%	11.3	7.8	1.2	1.5
37	HPG	15/11/2024	Thép	6,800	11,783	73.28%	26,850	32,900	22.53%	14.6	11.8	1.5	1.3
38	DGC	25/10/2024	Hóa chất	3,204	3,328	3.87%	117,000	111,000	-5.13%	14	13.6	3.1	2.6
39	GMD	5/12/2024	Logistic	2,222	1,944	-12.51%	66,500	73,500	10.53%	14	15.0	1.9	1.7
40	HAH	1/11/2024	Logistic	385	626	-24.68%	49,000	58,200	18.78%	8.3	8.3	1.6	1.4
41	SCS	5/11/2024	Logistic	498	668	34.14%	85,000	100,800	18.59%	13	12.0	5.7	4.9
42	CTD	26/07/2024	Xây dựng	188	277	47.34%	68,200	96,000	40.76%	25.6	25.1	0.8	0.8
43	HHV	25/10/2024	Xây dựng	322	371	15.22%	11,800	16,000	35.59%	13.7	12.2	0.6	0.6

(*): Giá thị trường : giá đóng cửa ngày 27/12/2024

Nguồn: ACBS

PHẦN 2. NHÌN LẠI 2024

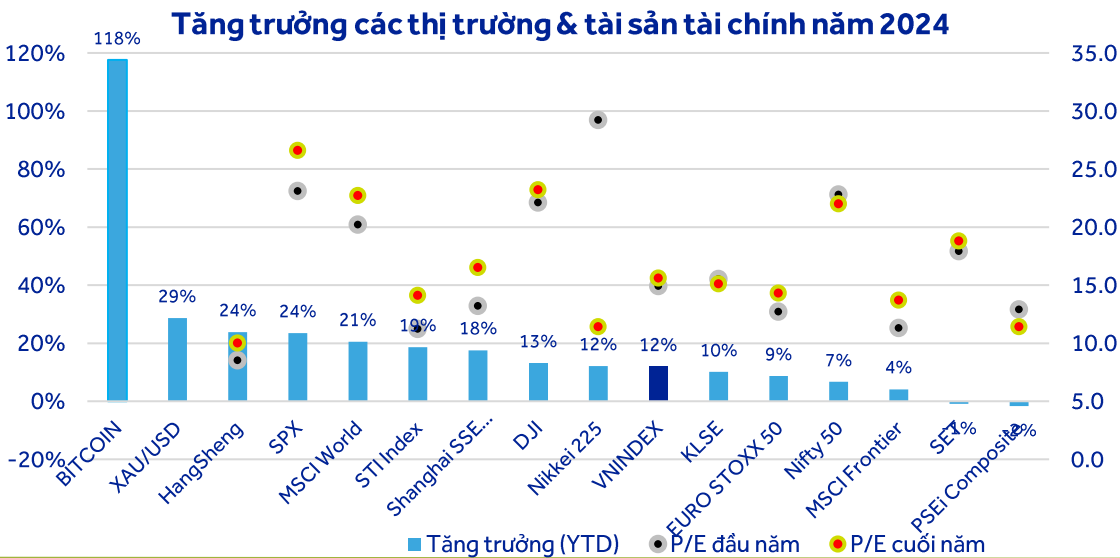
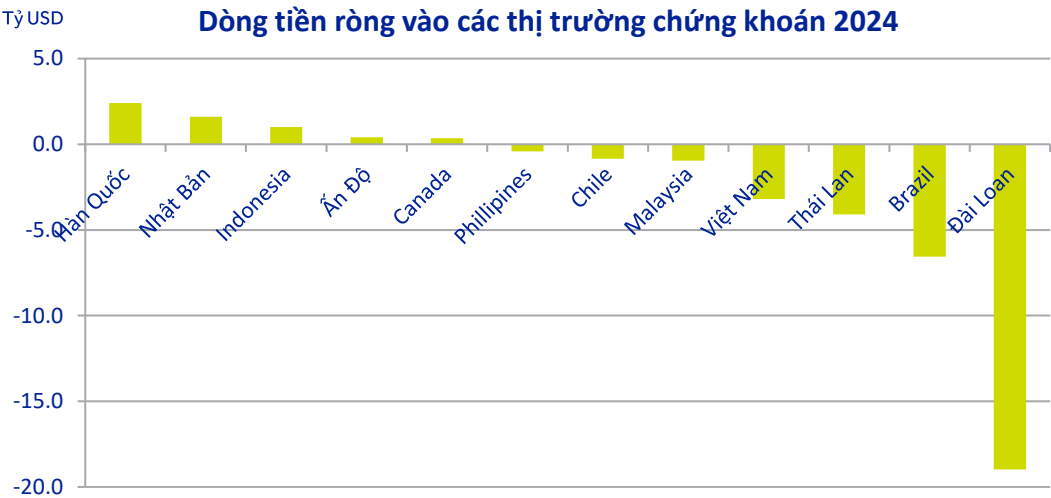
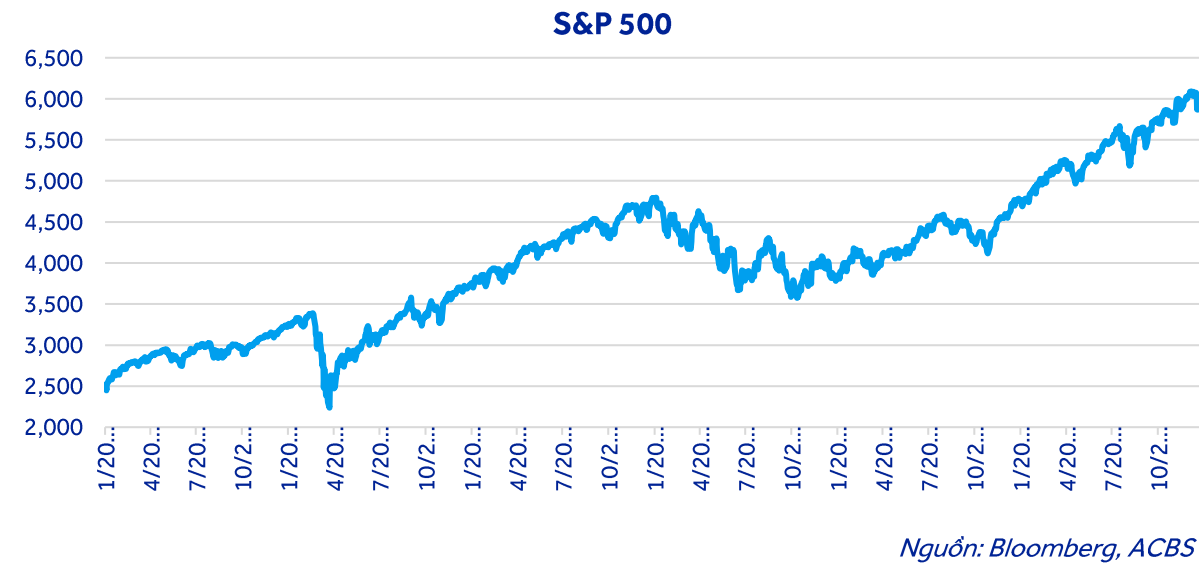
CỦNG CỐ NỘI LỰC

Mai Duy Anh

Nhân viên dữ liệu thị trường

anhmd@acbs.com.vn

- Bất chấp những lo ngại về khả năng suy thoái của nền kinh tế Mỹ vào thời điểm đầu năm 2024, tăng trưởng kinh tế của Mỹ vẫn rất vững mạnh trong năm 2024. Các chỉ báo về lạm phát, thị trường việc làm, niềm tin người tiêu dùng... vẫn đi đúng mục tiêu. Vì vậy, FED đã trở thành NHTW cuối cùng thực hiện việc cắt giảm lãi suất trong kỳ họp Tháng 9/2024.
- Trong năm 2024, Mỹ và Trung Quốc là 2 thị trường hút ròng từ các NĐT nước ngoài, giá trị tương ứng là 162,6 và 52,2 tỷ USD. Trong khi hầu hết các thị trường khác, đặc biệt là mới nổi & cận biên, đều bị rút ròng.
- Nền lãi suất cao, triển vọng lợi nhuận của nhóm big tech và đặc biệt là sự kiện Trump thắng cử tổng thống Mỹ đã tiếp thêm động lực cho đà tăng giá của TTCK Mỹ (SPX).
- Sau Bitcoin, Vàng, TTCK Trung Quốc & Mỹ là 2 thị trường ghi nhận mức tăng trưởng tốt nhất năm 2024.

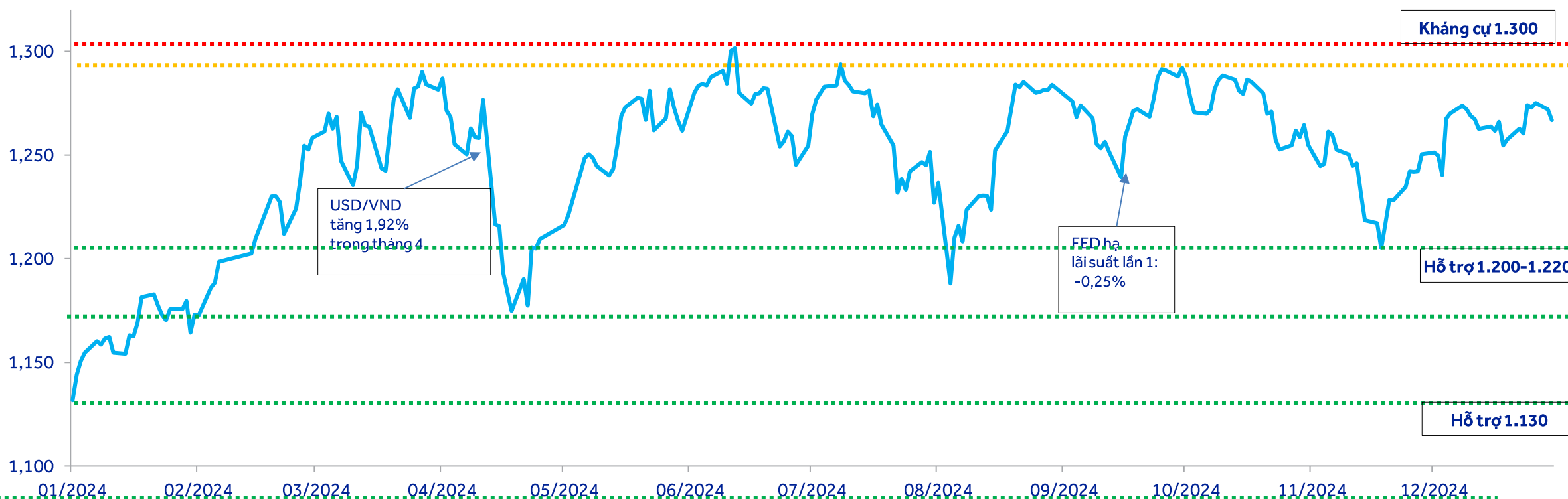


VNINDEX 2024: 1.129-1.301

Mai Duy Anh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1110
anhmd@acbs.com.vn

- **VNINDEX kết phiên giao dịch năm 2024 đạt điểm số 1.266,78, tăng 12,11% so với đầu năm.** Tuy nhiên, phần lớn thời gian giao dịch trong năm, VNINDEX dao động trong biên độ 1.185-1.290. Nỗ lực vượt 1.300 của VNINDEX liên tiếp không thành công do áp lực bán ròng của NĐT nước ngoài duy trì mạnh mẽ xuyên suốt cả năm và đặc biệt gia tăng vào những thời điểm tỷ giá căng thẳng. Bên cạnh đó, đà phục hồi về lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết với 3 lực kéo chính từ ngân hàng, bất động sản & dịch vụ tài chính đã yếu dần về nửa cuối năm.
- Vào đầu năm 2024, việc VNINDEX phá vỡ vùng kháng cự quan trọng trước đó tại quanh ngưỡng 1.130 điểm đã làm cho vùng giá này trở thành vùng hỗ trợ đáng lưu ý trong trung và dài hạn.
- Vào tháng 3/2024, nhịp tăng giá của VNINDEX đã kết thúc tại vùng kháng cự 1.300 điểm và chuyển sáng xu hướng ngang với biên độ giá thu hẹp cho đến thời điểm hiện tại. Diễn biến giá này đã hình thành nên 2 vùng giá rất quan trọng trong trung hạn tiếp theo là: vùng hỗ trợ 1.200 – 1.220 điểm, và vùng kháng cự quanh ngưỡng 1.300 điểm.

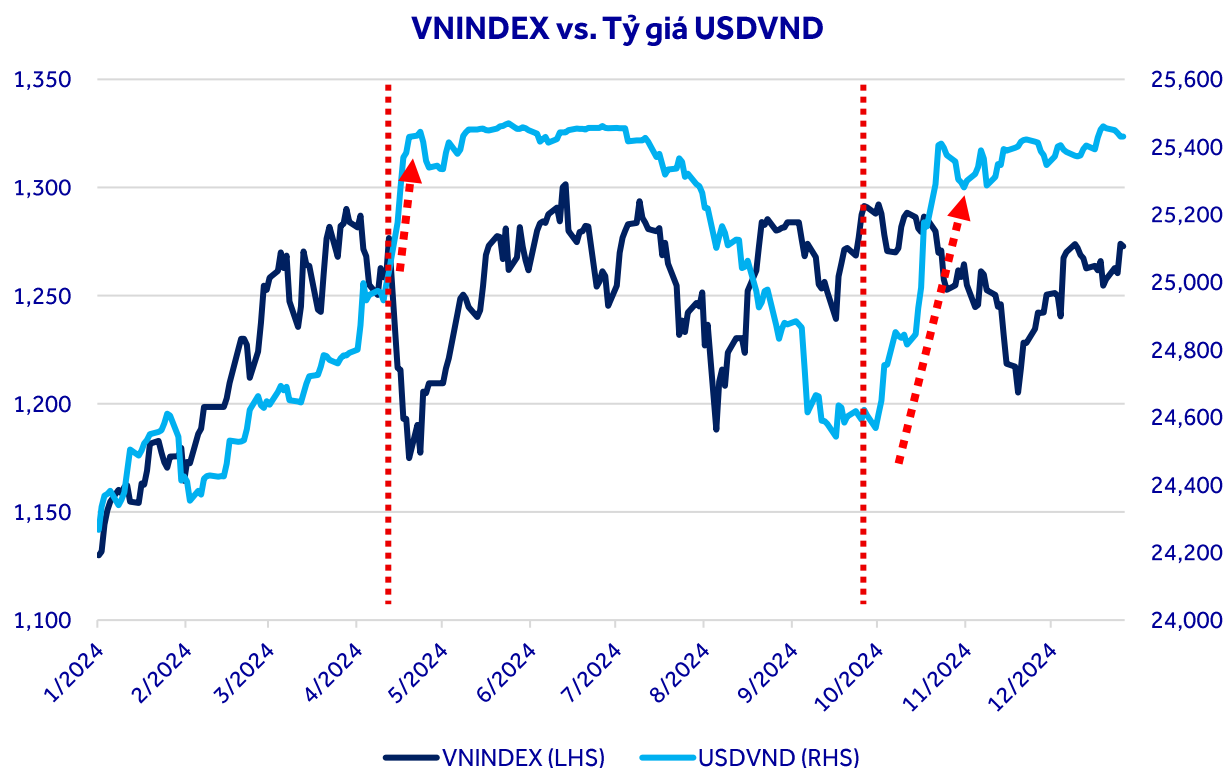
Diễn biến VNINDEX 2024



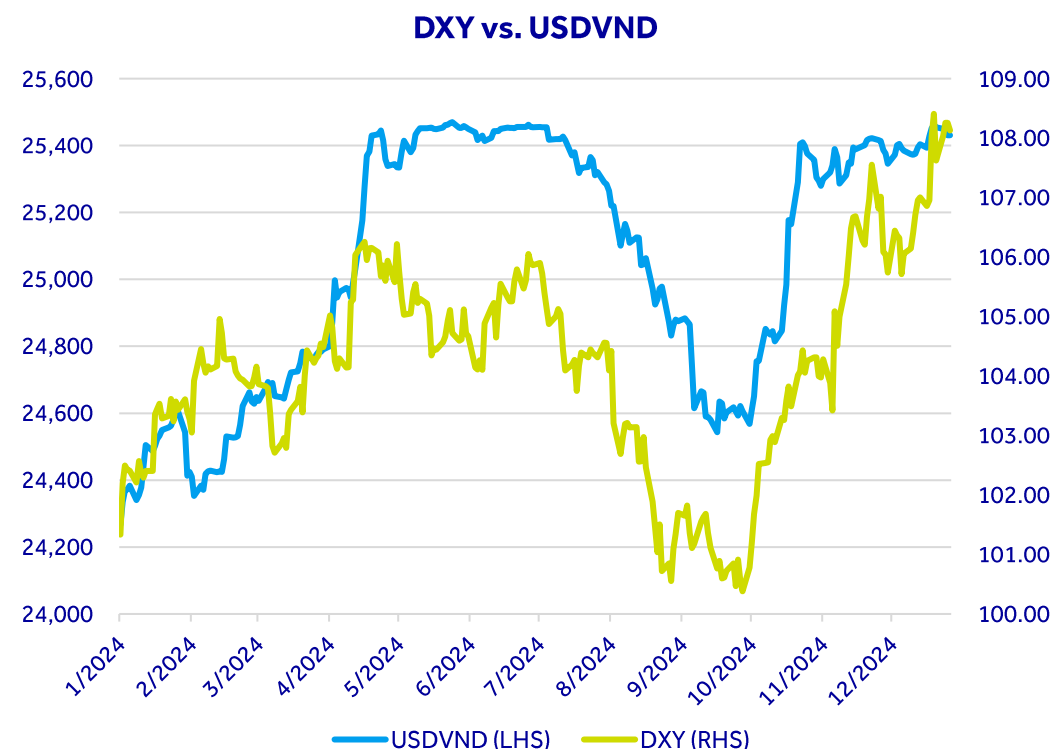
ÁP LỰC TỶ GIÁ CẢN TRỞ ĐÀ TĂNG CỦA VNINDEX

Mai Duy Anh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1110
anhmd@acbs.com.vn

- Xuyên suốt năm 2024, đà tăng của VNINDEX nhiều lần bị chứng lại trước áp lực bán ròng của NĐT nước ngoài, kích hoạt bởi các đợt tăng giá của USD/VND. Q1/2024, nền lãi suất cao của FED dẫn tới chênh lệch âm giữa lãi suất VND và lãi suất USD, khiến các doanh nghiệp FDI giữ nguồn USD trên các tài khoản nước ngoài. Vì vậy, mặc dù cán cân thương mại xuất siêu, nhưng dự trữ ngoại hối khó tăng, và tỷ giá USD/VND liên tục tăng dẫn tới khi vượt ngưỡng 25.000 vào giữa Q2/2024, kích hoạt đợt điều chỉnh mạnh của VNINDEX.
- Tỷ giá hạ nhiệt một khoảng thời gian ngắn cuối Tháng 9–giữa Tháng 10 khi FED bắt đầu cắt giảm lãi suất lần đầu tiên. Tuy nhiên, sự kiện Donald Trump thắng cử tổng thống Mỹ nhiệm kỳ 2025-2029 và đảng Cộng Hòa thắng tuyệt đối ở cả lưỡng viện đã khiến DXY tăng mạnh trở lại, đặc biệt trong bối cảnh các đồng tiền khác trong rổ so sánh với DXY đang yếu đi. Điều này lần nữa lại tác động lên tỷ giá USD/VND trong bối cảnh nguồn cung USD của cả hệ thống vẫn khan hiếm. Nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại bán ròng mạnh. VNINDEX điều chỉnh và giao dịch trong biên độ hẹp dần.



Nguồn: Bloomberg, ACBS



Nguồn: Bloomberg, ACBS

ĐỊNH GIÁ VNINDEX 2024: BẮM SÁT TRUNG VỊ

Mai Duy Anh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1110
anhmd@acbs.com.vn

- Định giá VNINDEX trong suốt năm 2024 bám sát đường trung vị P/E của 10 năm. Tuy nhiên, xét trong khoảng thời gian 3 năm, VNINDEX giao dịch trong khoảng giữa P/E trung vị và độ lệch chuẩn + 1 STD. Sự khác biệt này chủ yếu là do P/E của VNINDEX giai đoạn 2016-2020 đã luôn được duy trì quanh mức +1 STD đến +2 STD.
- Tuy nhiên, nhìn lại, đây cũng là những giai đoạn mà: (1) tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết rất tích cực. Ví dụ: LNST 2017: +32% svck, LNST 2018: +23% svck, hoặc (2) cung tiền dồi dào ở tất cả các thị trường để đối phó với ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch Covid-19.
- Vì vậy, chúng tôi cho rằng, giai đoạn 2022-2025, nền định giá của VNINDEX sẽ tương tự giai đoạn 2012-2015, trước khi có thể bứt phá vào năm 2026.

Định giá VNINDEX 10 năm (P/E)



Nguồn: Fiinpro, ACBS

Định giá VNINDEX 3 năm (P/E)

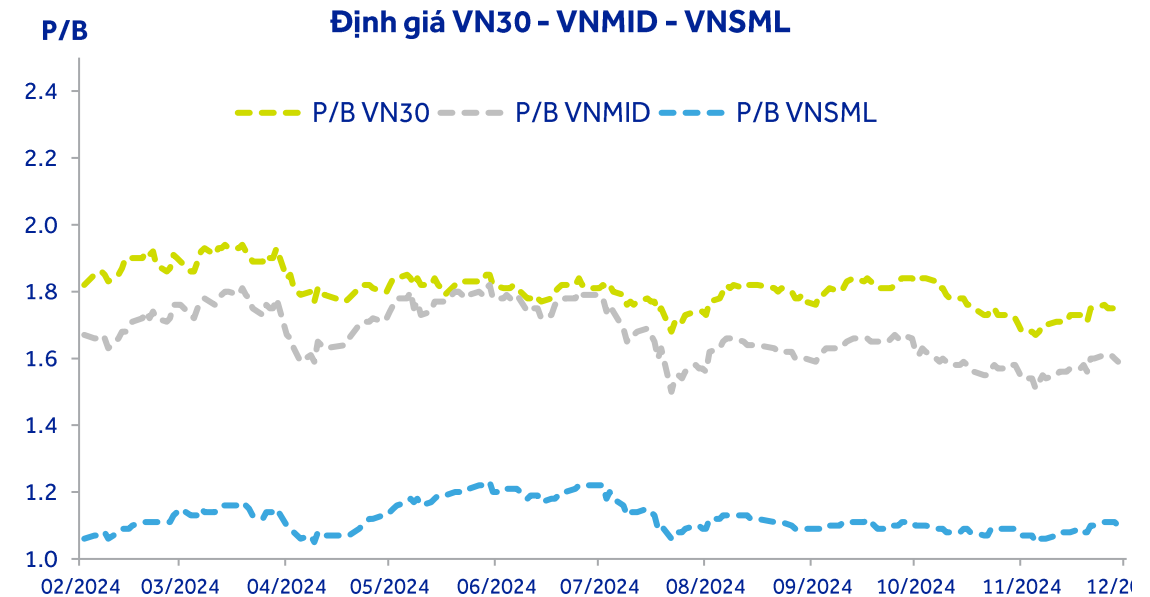
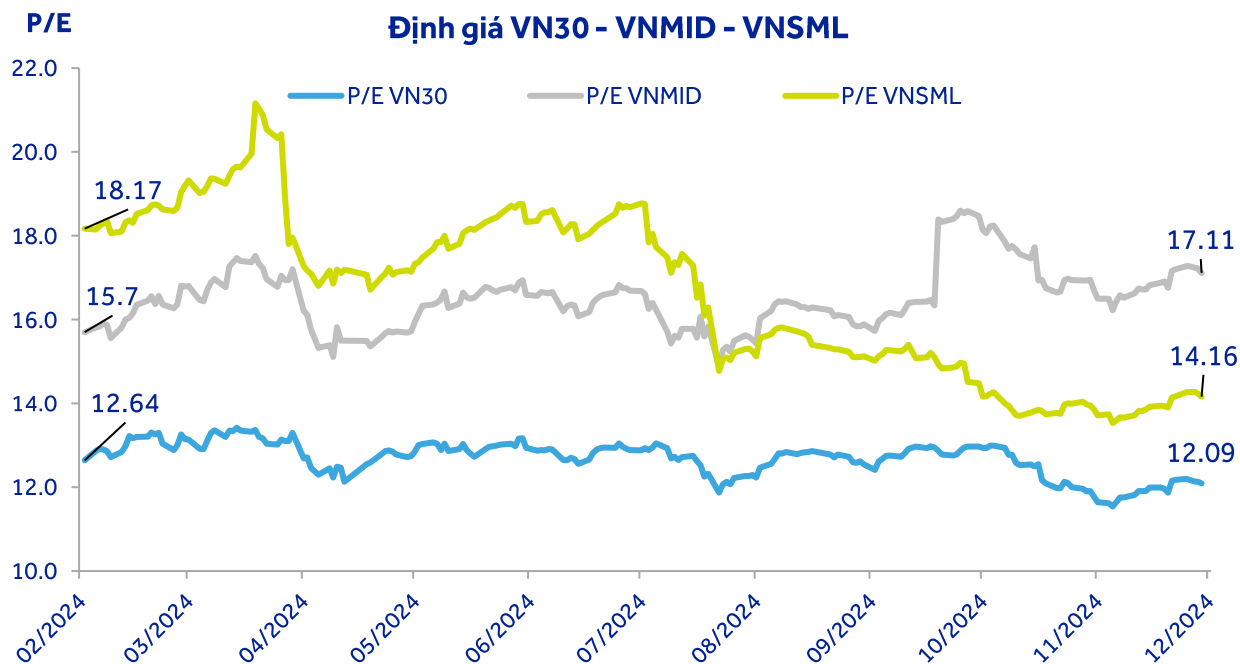


Nguồn: Fiinpro, ACBS

ĐỊNH GIÁ VNINDEX 2024 THEO VỐN HÓA

Mai Duy Anh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1110
anhmd@acbs.com.vn

- Các cổ phiếu vốn hóa lớn (VN30) đã có 1 năm tích cực hơn so với năm 2023, khi định giá theo P/E của nhóm cổ phiếu này duy trì xuyên suốt năm, ở mức 12,x lần, so với đà sụt giảm liên tục trong năm 2023.
- Nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa (VNMID) có đà tăng giá & nền định giá được cải thiện trong năm 2024.
- Trong khi định giá của nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ (VNSML) giảm mạnh trong năm 2024, chủ yếu do KQKD chưa khởi sắc và dòng tiền đầu tư chưa đủ lớn để lan tỏa.



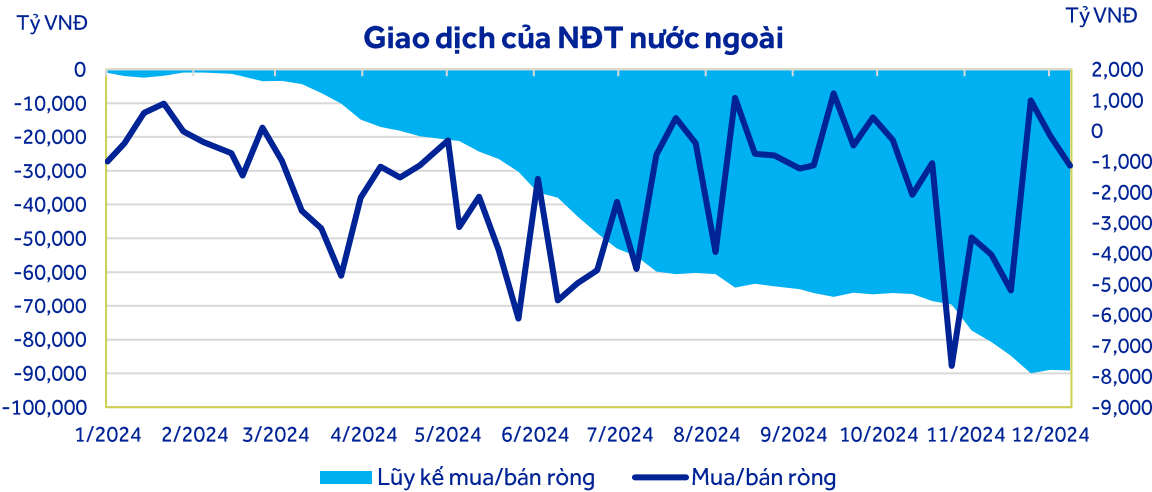
Nguồn: Fiinpro, ACBS

Nguồn: Fiinpro, ACBS

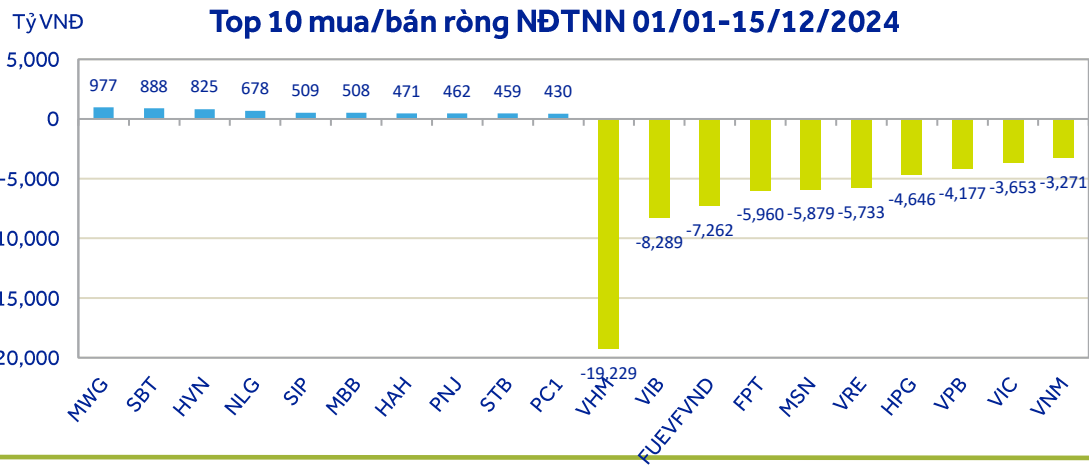
NĐT NƯỚC NGOÀI BÁN RÒNG KỶ LỤC

Mai Duy Anh
 (+84 28)7300 7000 – Ext: 1110
 anhmd@acbs.com.vn

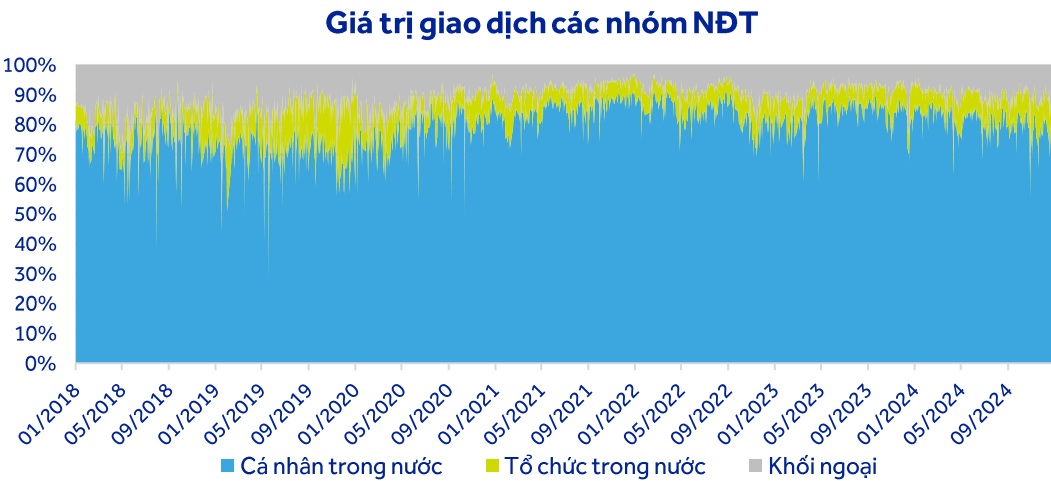
Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 90.265 tỷ đồng trên HSX (~3,55 tỷ USD) – là mức bán ròng kỷ lục của TTCK Việt Nam.



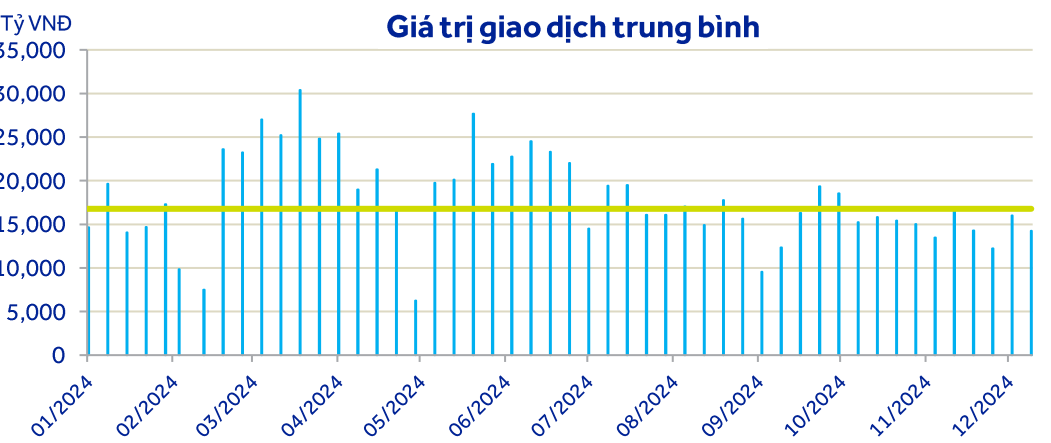
Top bán ròng là các cổ phiếu vốn hóa lớn & ETF Diamond. Trong đó, nổi bật là cổ phiếu Vingroup (VHM, VRE, VIC). VIB ghi nhận bán ròng mạnh do giao dịch thoái vốn của cổ đông chiến lược CBA.



Thị phần giao dịch của NĐT nước ngoài trên HSX năm 2024 chiếm 24% so với mức 15% trong năm 2023. Tuy nhiên, điều này chủ yếu đến từ sự tích cực trong hoạt động bán ròng của NĐT nước ngoài.

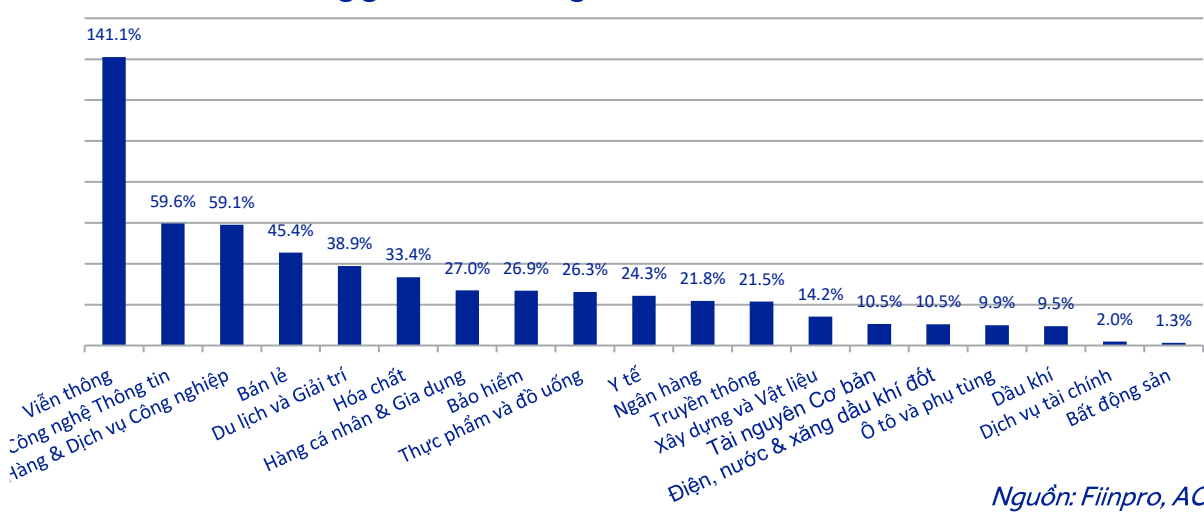


Giá trị giao dịch trung bình/phiên năm 2024 trên 3 sàn đạt mức 20.952 tỷ đồng/phiên, + 19,6% so với mức 17.520 tỷ trong năm 2023.



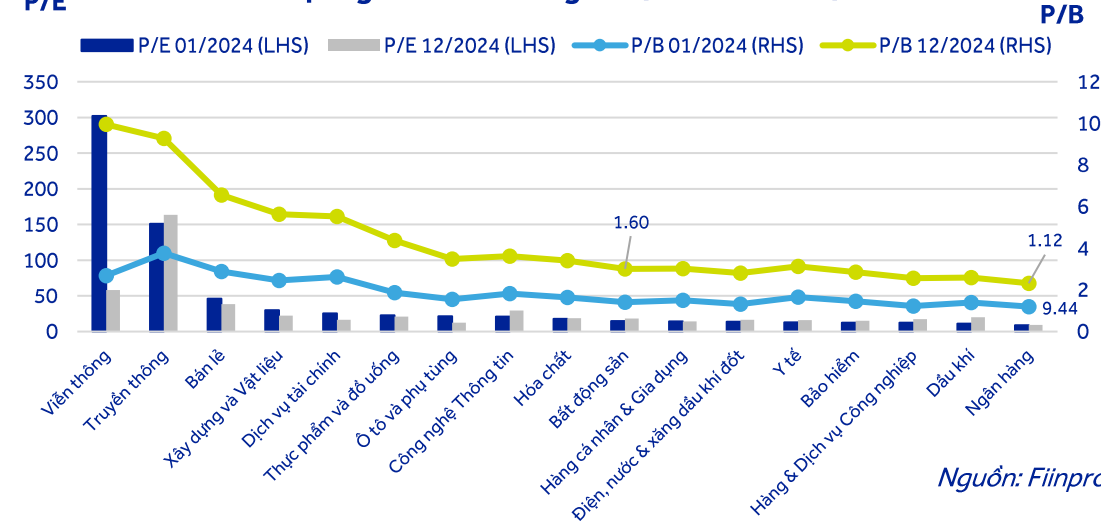
Ngành Viễn thông, Công nghệ thông tin, Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp, Bán lẻ có mức tăng giá tốt nhất năm 2024. Trong khi đó, Ngân hàng chỉ tăng giá 21,8%, Dịch vụ tài chính và Bất động sản đi ngang.

%Tăng giá các nhóm ngành (01/2024 - 12/2024)

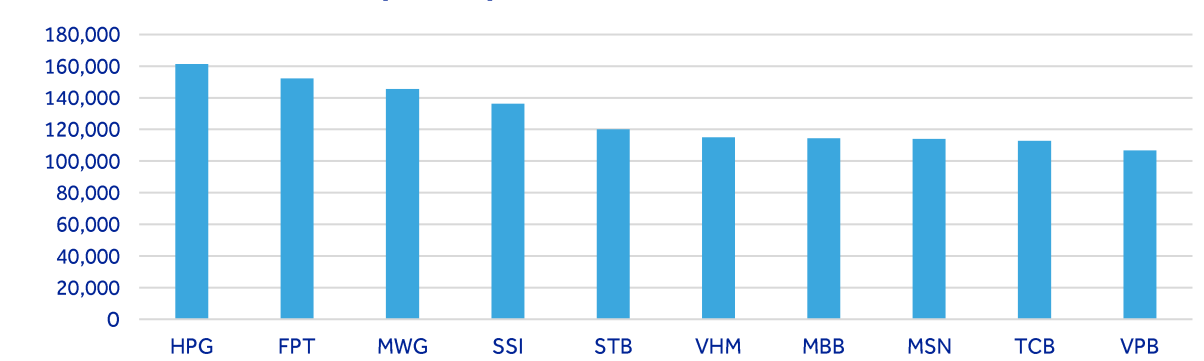


Định giá của 2 nhóm ngành chính là Ngân hàng & Bất động sản đều đang ở vùng thấp so với lịch sử.

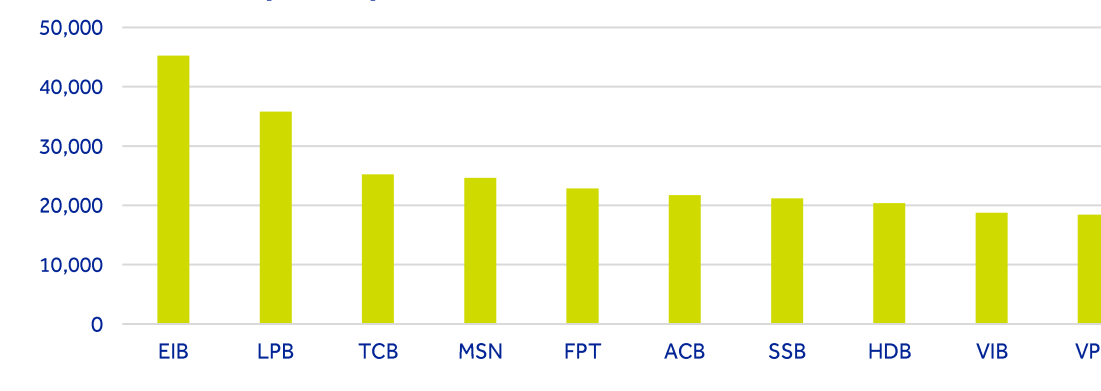
Định giá các nhóm ngành (01 - 12/2024)



Top 10 cổ phiếu có GTGD cao nhất 2024



Top 10 cổ phiếu có Giá trị thỏa thuận cao nhất 2024



PHẦN 3. BỐI CẢNH VĨ MÔ 2025

SẴN SÀNG ỨNG PHÓ VỚI TRUMP 2.0

Trịnh Viết Hoàng Minh
Chuyên viên Phân tích
minhtvh@acbs.com.vn

THẾ GIỚI: THẬN TRỌNG ỨNG PHÓ

- Kinh tế toàn cầu năm 2025 được dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định ở mức 2,6-3,3%. Mỹ và Trung Quốc có khả năng duy trì đà tăng trưởng trong kịch bản cơ sở. Tuy nhiên, trong trường hợp thương chiến khốc liệt, cả 2 nền kinh tế này được dự báo đều sẽ chịu tổn thất to lớn. Khi đó, các biện pháp kích thích tài khóa và đầu tư hạ tầng lớn có thể sẽ được tung ra. Nhưng tình trạng nợ công cao kỷ lục & thâm hụt ngân sách lớn đều khiến cả hai quốc gia này phải hết sức thận trọng trong các quyết sách.
- Lạm phát được hạ nhiệt dần do giá dầu có khả năng duy trì ở vùng thấp và giá thực phẩm ổn định.
- Các NHTW sẽ tiếp tục chính sách nới lỏng tiền tệ trong năm 2025, nhưng với tâm thế thận trọng trên cơ sở quan sát ảnh hưởng của thương chiến sau khi ông Trump nhậm chức, lộ trình cắt giảm lãi suất của FED và diễn biến của DXY.
- Sản xuất toàn cầu bắt đầu phục hồi, đặc biệt tại châu Á, nhờ các chính sách hỗ trợ và nhu cầu nội địa gia tăng, mặc dù thương mại quốc tế vẫn đối mặt nhiều thách thức.

VIỆT NAM: KHẲNG ĐỊNH NỘI LỰC

- Trong bối cảnh vĩ mô thế giới tiềm ẩn nhiều rủi ro bất định, Việt Nam một mặt vừa phải sẵn sàng linh động để ứng phó với các chính sách thuế quan từ Mỹ - thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, mặt khác phải tận dụng toàn bộ nội lực để vươn lên, thông qua đa dạng hóa các thị trường xuất khẩu và tập trung đẩy mạnh đầu tư công.
- Vì vậy, chúng tôi ước tính, nền kinh tế Việt Nam năm 2025 có thể đạt mức tăng trưởng GDP từ 7,0%-7,5%.
- Lạm phát năm 2025 được dự báo cao hơn so với 2024, dự kiến có thể ở mức 4,0-4,5% (UT2024: 3,7%) do ảnh hưởng của chi phí nhập khẩu tăng cao & cung tiền mở rộng hơn 2024.
- Tuy nhiên, áp lực tỷ giá là một vấn đề đáng lưu tâm trong năm 2025, khi sức mạnh của DXY đang ngày càng gia tăng do quan điểm thận trọng của FED và rủi ro từ các chính sách sắp tới của Trump. Việt Nam cần phải cân đối áp lực giữa Mỹ - thị trường xuất khẩu chính và Trung Quốc – thị trường nhập khẩu chính. Vì vậy, trong năm 2025, khả năng mất giá của VND có thể tương đương năm 2024.
- Vì vậy, với dư địa về CSTT không còn nhiều, chúng tôi cho rằng, lãi suất điều hành của Việt Nam có thể tăng nhẹ lên

DỰ PHÓNG VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

Các chỉ tiêu vĩ mô	2024	2025F	
		Min	Max
GDP	7,1%	7,0%	7,5%
IIP	8,4%	10,0%	11,5%
Tổng mức bán lẻ	9,0%	9,0%	11,0%
CPI	3,6%	3,5%	4,5%
Xuất khẩu (% svck)	14,3%	10,0%	15,0%
USDVND (trung tâm)	24.335	25.419	
% tăng giá (svck)	1,9%	4,5%	
USDVND (NHTM bán)	25.551	26.689	
% tăng giá (svck)	1,9%	4,5%	
Lãi suất điều hành	4,5%	4,75%	
Tăng trưởng tín dụng		15,6%	

Nguồn: ACBS

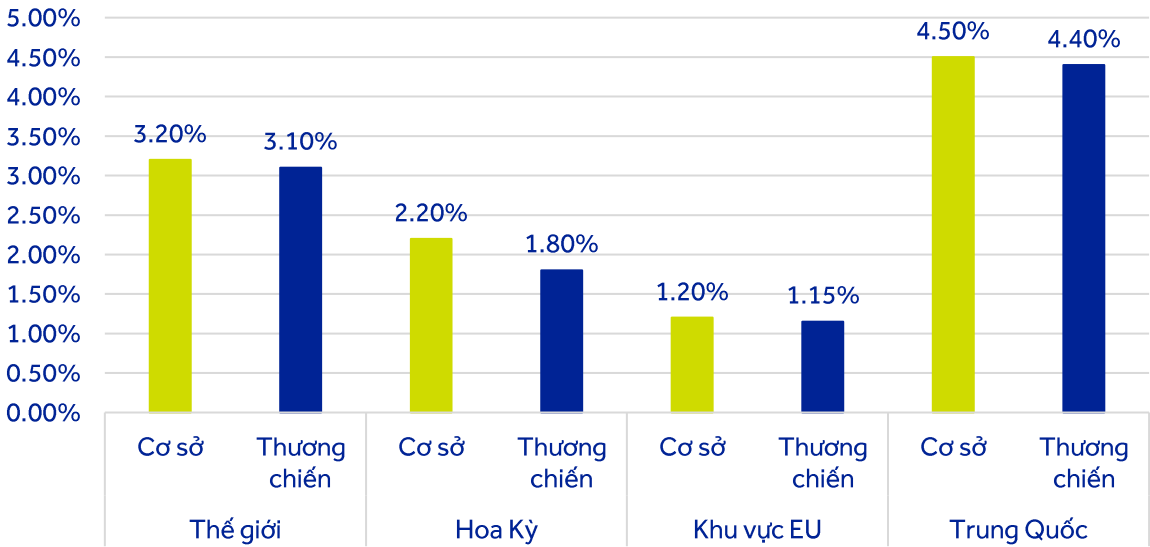
GDP TOÀN CẦU 2025: 2,6% - 3,2%

- **Tăng trưởng GDP:** GDP toàn cầu đang được dự kiến sẽ vẫn giữ vững đà hồi phục và tăng trưởng trong năm 2025 nhờ lạm phát suy giảm và sự hỗ trợ từ các chính sách tiền tệ nới lỏng. Tuy có mức dự phóng khác nhau giữa các tổ chức, nhưng quan điểm chung là GDP toàn cầu năm 2025 có thể duy trì đà tăng từ 2,6% -3,2%.
- Dẫn đầu đà tăng là sự phục hồi mạnh mẽ của các nước đang phát triển. Trong khi đó, kinh tế Mỹ & Trung Quốc vẫn có khả năng duy trì đà tăng trưởng hiện tại. Ngược lại, châu Âu tiếp tục đối mặt với tình trạng tăng trưởng chậm.
- Tuy nhiên rủi ro chiến tranh thương mại có thể làm chậm quá trình tăng trưởng toàn cầu vẫn hiện hữu. Trong báo cáo của IMF vào cuối tháng 10/2024, IMF đã đưa ra một kịch bản giả định chiến tranh thương mại với việc Mỹ áp thêm 10% thuế quan đối với tất cả hàng nhập khẩu và Châu Âu & Trung Quốc đáp trả toàn diện với mức áp thuế quan 10% đối với hàng nhập khẩu của Mỹ. Với kịch bản trên IMF dự phóng tăng trưởng GDP toàn cầu sẽ giảm 0,1% so với kịch bản cơ sở của IMF trong năm 2025, và tăng trưởng kinh tế của Mỹ bị ảnh hưởng mạnh nhất ở kịch bản thương chiến này trong năm 2025.

Dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2025						
	IMF		OECD		Bloomberg	
Thế giới	<div></div>	3.20%	<div></div>	3.30%	<div></div>	2.60%
Hoa Kỳ	<div></div>	2.20%	<div></div>	2.40%	<div></div>	2.10%
Khu vực EU	<div></div>	1.20%	<div></div>	1.30%	<div></div>	1.20%
Đức	<div></div>	0.80%	<div></div>	0.70%	<div></div>	0.60%
Pháp	<div></div>	1.10%	<div></div>	0.90%	<div></div>	0.80%
Ý	<div></div>	0.80%	<div></div>	0.90%	<div></div>	0.80%
Vương quốc Anh	<div></div>	1.50%	<div></div>	1.70%	<div></div>	1.50%
Nhật Bản	<div></div>	1.10%	<div></div>	1.50%	<div></div>	1.20%
Canada	<div></div>	2.40%	<div></div>	2.00%	<div></div>	1.80%
Úc	<div></div>	2.10%	<div></div>	1.90%	<div></div>	2.00%
Trung Quốc	<div></div>	4.50%	<div></div>	4.70%	<div></div>	4.50%
Ấn Độ	<div></div>	6.50%	<div></div>	6.90%	<div></div>	6.80%
Nga	<div></div>	1.30%	#N/A		<div></div>	1.50%
Brazil	<div></div>	2.20%	<div></div>	2.30%	<div></div>	2.00%
Việt Nam	<div></div>	6.10%	<div></div>	6.50%	<div></div>	6.60%

Nguồn: IMF, Bloomberg consensus, OECD

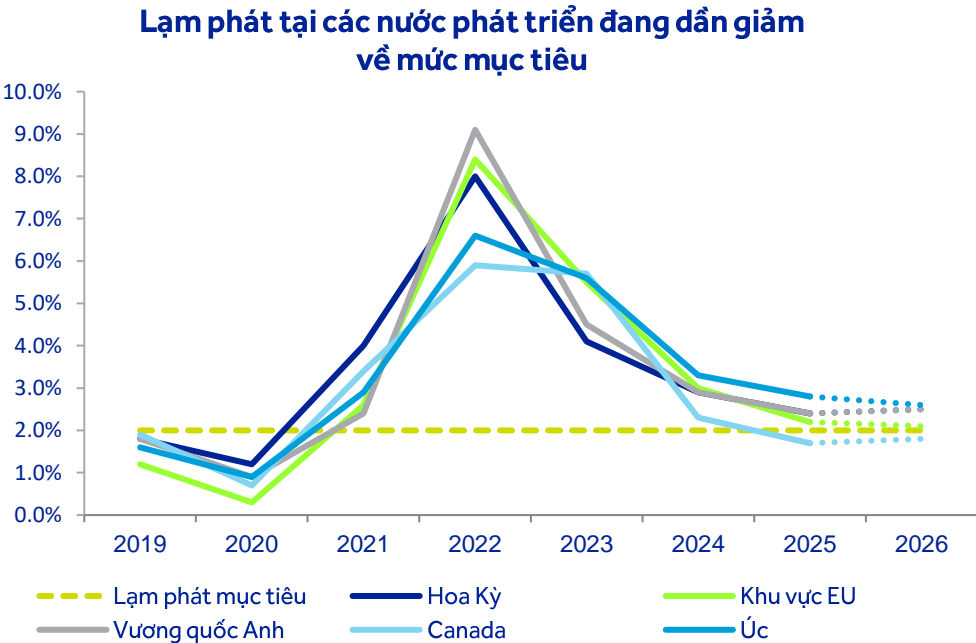
Ảnh hưởng của thương chiến đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu



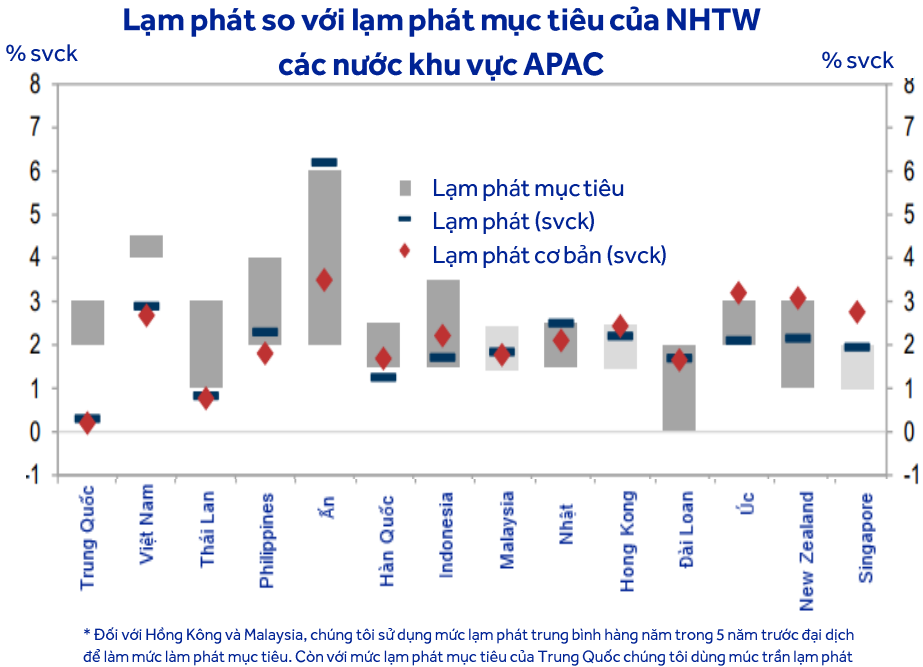
Nguồn: IMF

LẠM PHÁT TOÀN CẦU 2025: TIẾP TỤC GIẢM

- **Áp lực lạm phát dự kiến sẽ tiếp tục ở mức thấp tại hầu hết các nền kinh tế trong năm 2025.** Theo dữ liệu điều tra của Bloomberg, lạm phát của các nền kinh tế lớn như khu vực EU và Canada có thể giảm về xung quanh mức mục tiêu 2% vào cuối năm 2025, trong khi Mỹ (đo lường bằng PCE), Anh và Úc có thể ổn định quanh mức 2,4%-2,5%. Bên cạnh đó, lạm phát tại các nước khu vực Châu Á, trong đó có Việt Nam, gần như đã nằm trong mức mục tiêu và dự kiến sẽ không thay đổi nhiều trong năm 2025.
- Giá dầu được dự báo sẽ duy trì trong khoảng 70-75 USD/thùng. Mặc dù có rủi ro ngắn hạn về nguồn cung đến từ nguy cơ gián đoạn nguồn cung từ Iran, nhưng trong trung hạn, điều này có thể được giải quyết khi các khu vực khác gia tăng công suất, đặc biệt là từ Mỹ. Giá thực phẩm, mặc dù gần đây tăng cao, có khả năng ổn định khi điều kiện thời tiết cải thiện và Ấn Độ cho phép xuất khẩu gạo trở lại.
- Tuy vậy, Trung Quốc - nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới – lại đang đối mặt với nguy cơ giảm phát do thừa cung khi mà nhu cầu tiêu dùng trong nước vẫn yếu & thương chiến kéo dài với Mỹ - EU từ 2017. Dự kiến dưới thời Trump 2.0, vấn đề càng trở nên trầm trọng khi Trung Quốc phải đối mặt với nguy cơ áp thuế cao hơn nữa.



Nguồn: Bloomberg

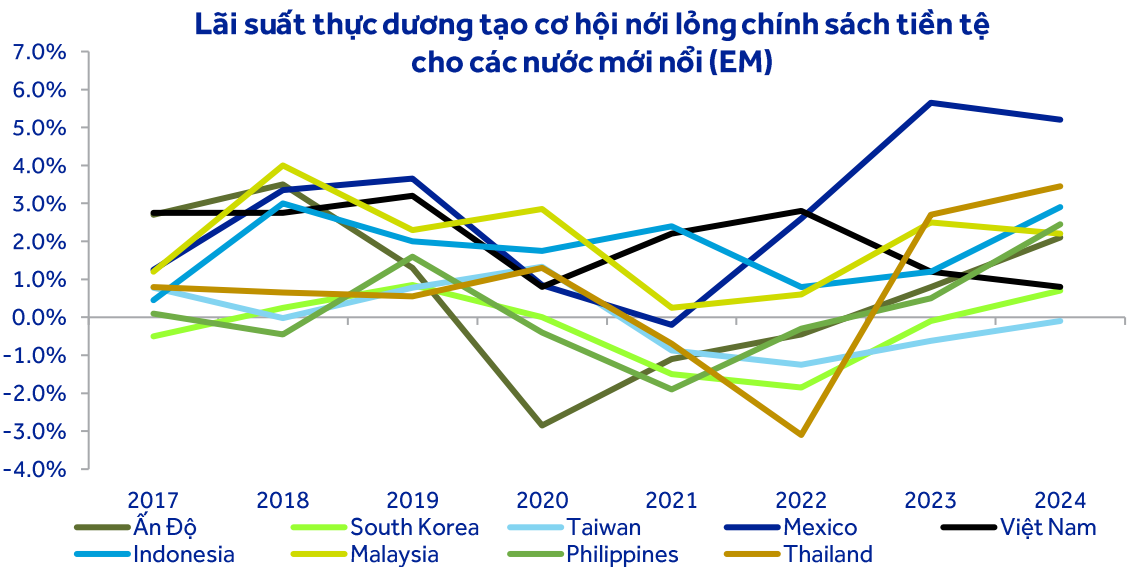


Nguồn: CEIC, Haver Analytics, Goldman Sachs

Lạm phát tại một số quốc gia			
	2024 (dự kiến)	2025 (dự phóng)	2026 (dự phóng)
Hoa Kỳ	2.90%	2.40%	2.50%
Khu vực EU	3.00%	2.20%	2.10%
Anh	2.90%	2.40%	2.50%
Canada	2.30%	1.70%	1.80%
Úc	3.30%	2.80%	2.60%
Nhật Bản	2.60%	2.10%	1.80%
Ấn Độ	4.70%	4.30%	4.30%
South Korea	2.30%	2.00%	2.00%
Taiwan	2.10%	1.80%	1.60%
Mexico	4.80%	4.00%	3.70%
Việt Nam	3.70%	3.50%	3.50%
Indonesia	2.30%	2.40%	2.40%
Malaysia	1.90%	2.50%	2.30%
Philippines	3.20%	2.80%	3.20%
Singapore	2.50%	2.00%	1.90%
Thailand	0.50%	1.20%	1.30%

Nguồn: Bloomberg consensus

- **Chính sách tiền tệ năm 2025 dự kiến sẽ tiếp tục nới lỏng, nhưng với sự thận trọng.** Thời gian qua, lạm phát đã giảm về gần mức mục tiêu tại hầu hết các nước trên thế giới. Trong khi đó, những bất ổn về thương mại và địa chính trị có thể dâng cao trong năm 2025, khiến đà giảm của lạm phát có thể chững lại, thậm chí quay ngược tăng. Vì vậy, một cách tiếp cận thận trọng hơn có thể là điều cần thiết:.
- Mặc dù áp lực tỷ giá từ DXY mạnh có thể là một rào cản, tuy nhiên, các thị trường mới nổi (EM) được dự kiến vẫn còn dư địa để giảm lãi suất khi lãi suất chính sách thực (lãi suất chính sách danh nghĩa trừ cho lạm phát), đặc biệt ở khu vực Mỹ Latinh và châu Á (chủ đạo là Trung Quốc, Ấn độ), vẫn đang duy trì ở mức dương. Bên cạnh đó, năm 2025, FED vẫn sẽ tiếp tục theo đuổi chính sách hạ lãi suất, mức cắt giảm phụ thuộc và lạm phát và dữ liệu kinh tế Mỹ.
- Tuy nhiên, đối với Việt Nam, chúng tôi nhận thấy dư địa đã không còn nhiều và cũng dự kiến NHNN sẽ giữ nguyên mức lãi suất chính sách trong năm 2025.



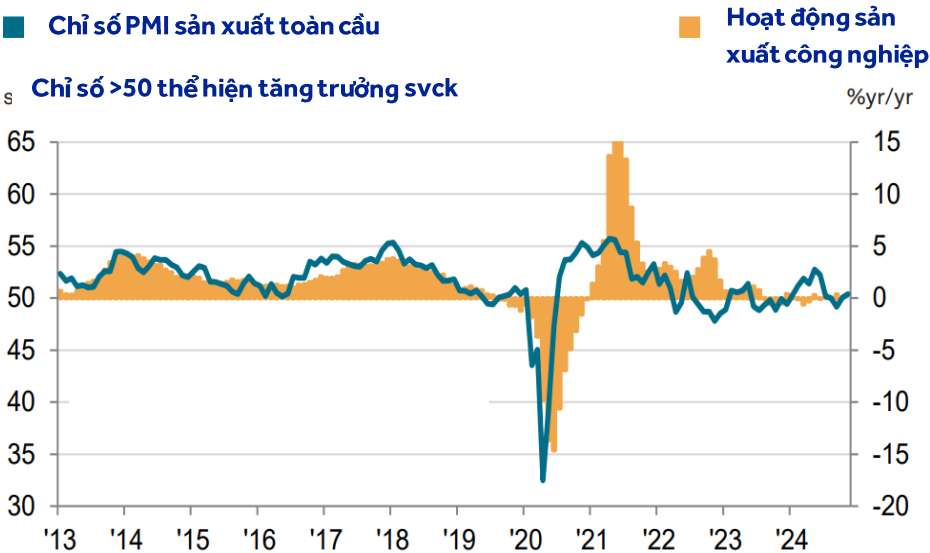
Lãi suất chính sách dự kiến sẽ tiếp tục giảm tại nhiều nước					
	2022	2023	2024	2025 (dự phóng)	2026 (dự phóng)
Hoa Kỳ	4.50%	5.50%	4.50%	3.70%	3.50%
Khu vực EU	2.50%	4.50%	3.15%	2.20%	2.15%
Anh	3.50%	5.25%	4.75%	3.65%	3.25%
Úc	3.10%	4.35%	4.35%	3.55%	3.35%
Nhật Bản	0.10%	-0.10%	0.40%	0.80%	1.00%
Ấn Độ	6.25%	6.50%	6.80%	5.70%	5.55%
Hàn Quốc	3.25%	3.50%	3.00%	2.30%	2.15%
Đài Loan	1.75%	1.88%	2.00%	1.85%	1.70%
Mexico	4.25%	5.50%	10.50%	11.25%	10.00%
Việt Nam	6.00%	4.50%	4.50%	4.35%	4.45%
Indonesia	5.00%	5.00%	5.20%	5.15%	5.10%
Malaysia	4.00%	5.00%	4.10%	3.90%	3.80%
Philippines	5.50%	6.50%	5.65%	4.90%	4.60%
Thailand	3.00%	4.00%	3.95%	3.05%	2.80%

Nguồn: Bloomberg

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TOÀN CẦU HỒI PHỤC

- Hoạt động sản xuất toàn cầu ổn định trong T11/2024, với chỉ số PMI sản xuất toàn cầu của J.P.Morgan đạt 50,0, tăng từ mức 49,4 trong T10/2024, đánh dấu sự ngừng lại của chuỗi suy giảm kéo dài bốn tháng. Châu Á dẫn dắt đà phục hồi sản xuất với PMI của Trung Quốc đạt 51,5 – cao nhất trong năm tháng – và khu vực khác trung bình 51,1. Đơn hàng mới tăng lần đầu sau năm tháng nhưng xuất khẩu vẫn yếu và mặc dù niềm tin kinh doanh chạm mức cao nhất trong vòng sáu tháng. Nhìn chung, sự ổn định của PMI toàn cầu T11/2024 cho thấy tín hiệu phục hồi nhẹ trong hoạt động sản xuất toàn cầu, chủ yếu nhờ cải thiện hoạt động sản xuất tại châu Á và Trung Quốc.
- Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng hoạt động sản xuất tiếp tục hồi phục trong năm 2025 và chỉ số PMI sẽ duy trì trên mức 50 (mức chỉ báo hoạt động sản xuất vẫn tăng trưởng) dẫn dắt bởi sự hồi phục công suất sản xuất ở các nước châu Á, nơi các chính sách trong nước đang hỗ trợ thúc đẩy hoạt động sản xuất trở lại điển hình là Trung Quốc, và việc tích trữ trước các đơn đặt hàng xuất khẩu đang được tiến hành trước các đợt tăng thuế quan dự kiến của Mỹ trong năm 2025. Tuy nhiên, các yếu tố như rủi ro chiến tranh thương mại và chuỗi cung ứng gặp khó khăn tiếp tục là thách thức lớn đối với triển vọng tăng trưởng bền vững.

	Thg1 24	Thg2 24	Thg3 24	Thg4 24	Thg5 24	Thg6 24	Thg7 24	Thg8 24	Thg9 24	Thg10 24	Thg11 24
Nhật Bản	48.0	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7	49.0	49.5
Trung Quốc (NBS)	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.1	50.3
Trung Quốc (Caixin)	50.8	50.9	51.1	51.4	51.7	51.8	49.8	50.4	49.3	50.3	51.5
Đài Loan	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5
Hàn Quốc	51.2	50.7	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9	48.3	48.3	50.6
Ấn Độ	56.5	56.9	59.1	58.8	57.5	58.3	58.1	57.5	56.5	57.5	56.5
Thái Lan	46.7	45.3	49.1	48.6	50.3	51.7	52.8	52.0	50.4	50.0	50.2
Philippines	50.9	51.0	50.9	52.2	51.9	51.3	51.2	51.2	53.7	52.9	53.8
Singapore	50.7	50.6	50.7	52.6	50.6	50.4	50.7	50.9	51.0	50.8	51.0
Malaysia	49.0	49.5	48.4	49.0	50.2	49.9	49.7	49.7	49.5	49.5	49.2
Việt Nam	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8
Indonesia	52.9	52.7	54.2	52.9	52.1	50.7	49.3	48.9	49.2	49.2	49.6



Nguồn: S&P Global, JP Morgan

MỸ vs. TRUNG QUỐC: TRƯỚC GIỜ THƯƠNG CHIẾN



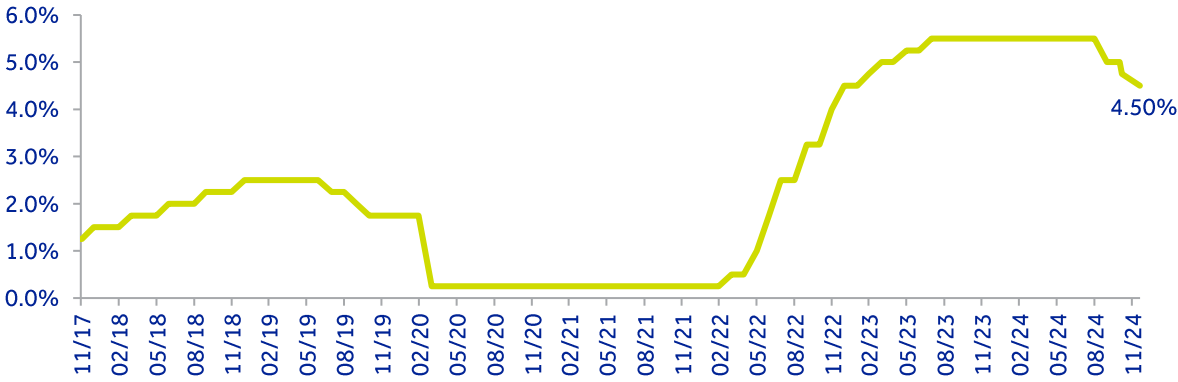
Tổng quan	<p>Nền kinh tế Mỹ vẫn đang vững mạnh, lạm phát giảm chậm & báo cáo việc làm đôi lúc gây lo ngại.</p> <p>Trump đắc cử tổng thống nhiệm kỳ 2025-2029 khiến nền kinh tế Mỹ có rủi ro đối mặt với nhiều sự bất định hơn do khả năng lạm phát quay trở lại</p>
GDP	IMF dự báo GDP 2024 của Mỹ: 2,8%, 2025: 2,2%
Lạm phát	Cả CPI và PCE đều hạ nhiệt từ mức đỉnh tháng 6/2022 nhưng đang tăng nhẹ trở lại từ tháng 9/2024. PCE cốt lõi neo cao dai dẳng ở mức : +2,8% svck. Mục tiêu lạm phát 2,0% có thể bị thách thức dưới thời Trump 2.0
Tỷ lệ thất nghiệp	T11/2024: 4,2%
Lãi suất	Lãi suất điều hành của FED giảm 1,0% năm 2024 về mức 4,25%. Tuy nhiên, cho năm 2025, FED đang duy trì quan điểm thận trọng hơn, dự báo chỉ giảm 0,5% so với mức giảm 1,0% trước đây -> Nền lãi suất có thể neo cao dai dẳng hơn nữa.
PMI	PMI dịch vụ - động lực chính trong tăng trưởng GDP của Mỹ (chiếm 60-70% GDP) duy trì trên 50. Niềm tin người tiêu dùng cải thiện 5 tháng liên tiếp,
Nợ công	Đang ở mức- 35,94 nghìn tỷ USD (T11/2024). Trăn nợ công đang quy định mức tối đa là 31,4 nghìn tỷ. Trăn nợ công đang được gia hạn tới 1/1/2025. Lãi suất cao là vấn nạn đối với Chính phủ Mỹ khi gần 18% chi ngân sách được dùng để trả nợ lãi vay



Tăng trưởng của Trung Quốc chậm lại, dưới 5%. Nợ chính quyền, thị trường BĐS suy yếu & tiêu dùng kém là những nguyên nhân chính.
Khả năng leo thang thương chiến 2025-2029 đe dọa tăng trưởng GDP (ước tính có thể giảm 0,4% GDP). Phá giá tiền tệ & gói tài khóa khổng lồ có thể là phương án đối phó trong giai đoạn tới.
IMF dự báo GDP 2024 của TQ: 4,8%, 2025: 4,5%
Trung Quốc đối mặt với nguy cơ giảm phát. CPI T11/2024: +0,2% svck, thấp nhất kể từ T6/2024
T11/2024: 5,0% nhưng tỷ lệ thất nghiệp ở người trẻ: > 17%
Liên tục cắt giảm lãi suất & dự trữ bắt buộc để hỗ trợ nền kinh tế. Dự kiến đầu năm 2025 có thể tiếp tục cắt giảm lãi suất. Các biện pháp tài khóa đang được chuẩn bị để đối phó với thương chiến.
Cố gắng duy trì quanh ngưỡng 50 do cầu tiêu thụ trong nước & xuất khẩu đều yếu. Niềm tin người tiêu dùng liên tục sụt giảm trong 6 tháng gần đây, dù đã ở vùng thấp. FDI năm 2024 thấp nhất trong một thập kỷ qua.
Nợ công/GDP: 83,4%, cao nhất lịch sử. Thâm hụt ngân sách/GDP: -5,8%. Tỷ lệ này tăng mạnh trong 4 năm gần đây
Nợ chính quyền địa phương là cục máu đông của nền kinh tế.

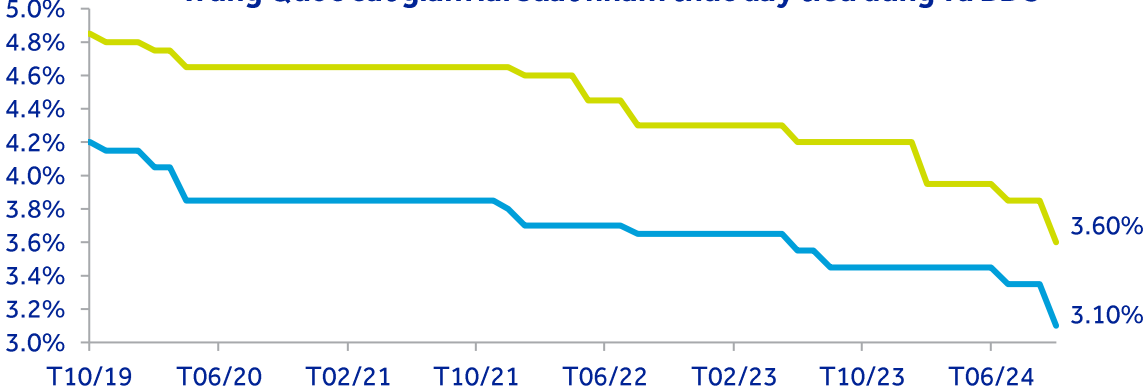
MỸ vs. TRUNG QUỐC: TRƯỚC GIỜ THƯƠNG CHIẾN

FED cắt lãi suất 1,0% năm 2024



Source : FED

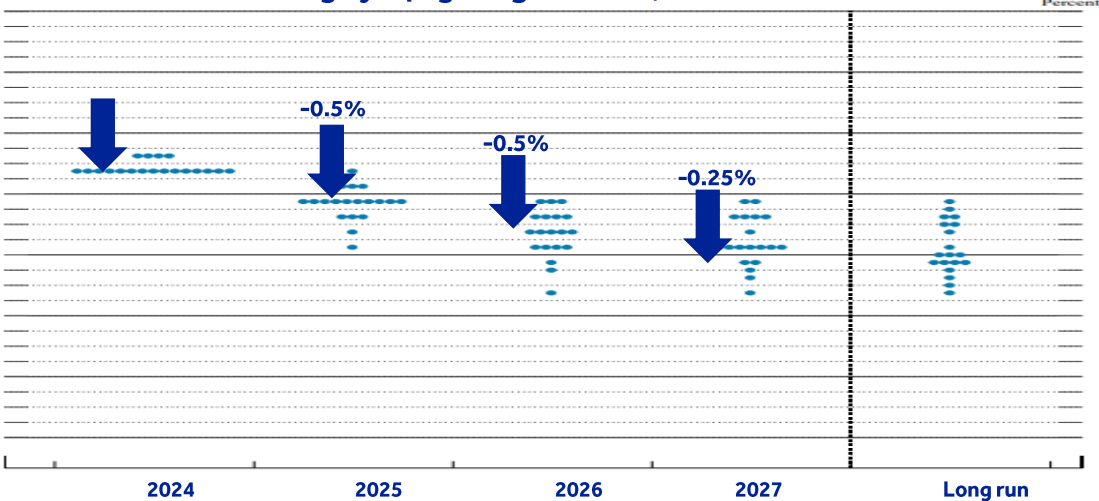
Trung Quốc cắt giảm lãi suất nhằm thúc đẩy tiêu dùng và BĐS



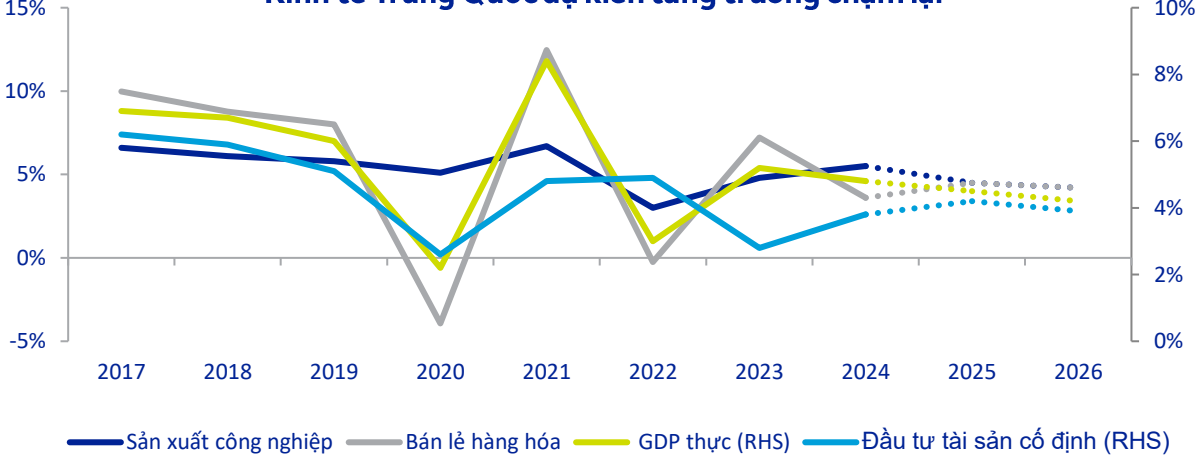
— Lãi suất cho vay cơ bản 1 năm — Lãi suất cho vay cơ bản 5 năm

Nguồn: PBoC

...nhưng kỳ vọng cắt giảm chỉ 0,5% năm 2025



Kinh tế Trung Quốc dự kiến tăng trưởng chậm lại



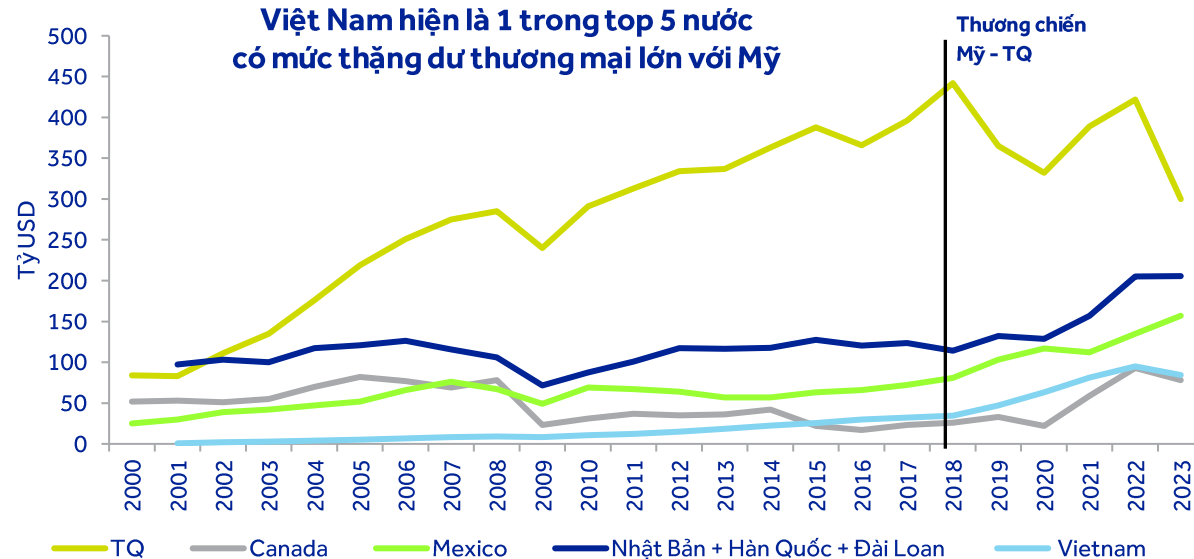
Nguồn: NBS, Bloomberg

THƯƠNG CHIẾN LẦN 2: VIỆT NAM CÓ HƯỞNG LỢI?

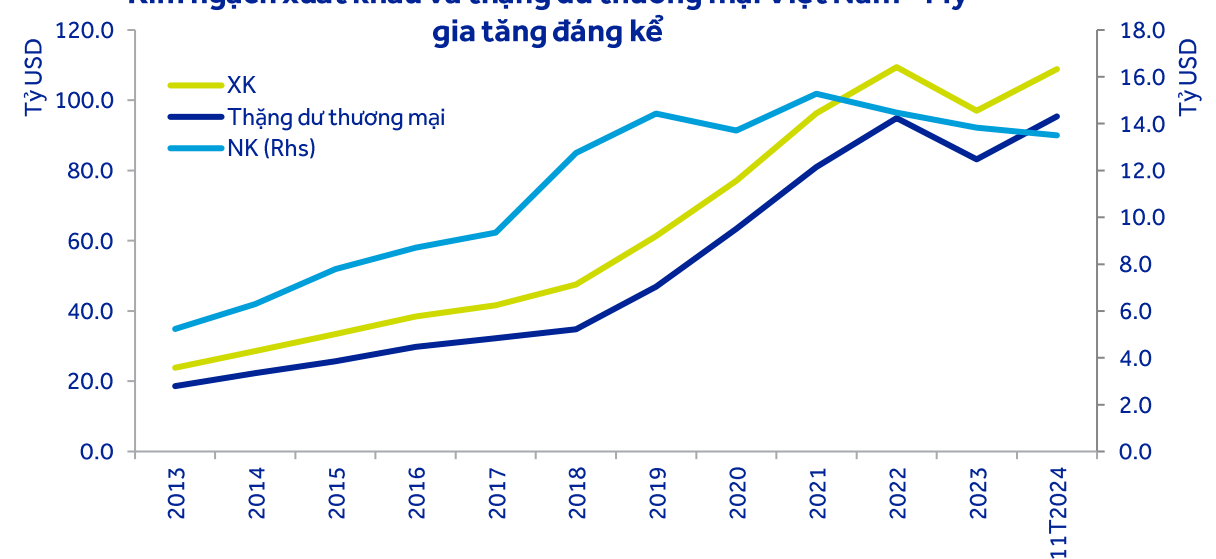
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
minhtvh@acbs.com.vn

- Trong nhiệm kỳ thứ 2 của Trump, theo quan điểm của chúng tôi, **Việt Nam vẫn có thể hưởng lợi nhưng mức độ sẽ không bằng so với nhiệm kỳ đầu của ông**. Lý do đến từ việc:
 - Làn sóng Trung Quốc + 1 thực chất đã khởi động từ thương chiến lần 1 và càng tăng tốc vào giai đoạn Covid. Do đó, động lực của làn sóng di dời lần này được dự báo sẽ tiếp diễn nhưng không quá mạnh mẽ như giai đoạn đầu.
 - Bên cạnh đó, Việt Nam cũng là đối tượng có thể bị áp thuế nhập khẩu. Rủi ro này đặc biệt đáng lo ngại khi thặng dư thương mại VN với Mỹ ngày càng tăng trong những năm vừa qua. Không loại trừ khả năng Mỹ có thể tăng cường giám sát hàng xuất khẩu từ Việt Nam, có khả năng áp thuế chống bán phá giá và thậm chí đánh thuế bổ sung lên các sản phẩm xuất khẩu từ Việt Nam nếu cán cân thương mại ngày càng chênh lệch.
 - Để giảm căng thẳng thương mại, Việt Nam được cho là có thể mua thêm các hàng hóa từ Mỹ, nổi bật là nhập khẩu thêm khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG). Tuy nhiên, Trump vẫn có thể gây áp lực buộc VN hạn chế phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu từ Trung Quốc.
- Mặc dù các mức thuế mới có thể gây hại cho một số lĩnh vực, chúng tôi tin với kinh nghiệm của Việt Nam trong việc quản lý quan hệ với các cường quốc sẽ giúp Việt Nam vượt qua các thách thức tiềm ẩn dưới nhiệm kỳ thứ hai của Trump một cách ít tổn thất nhất có thể.

Việt Nam hiện là 1 trong top 5 nước có mức thặng dư thương mại lớn với Mỹ



Kim ngạch xuất khẩu và thặng dư thương mại Việt Nam - Mỹ gia tăng đáng kể



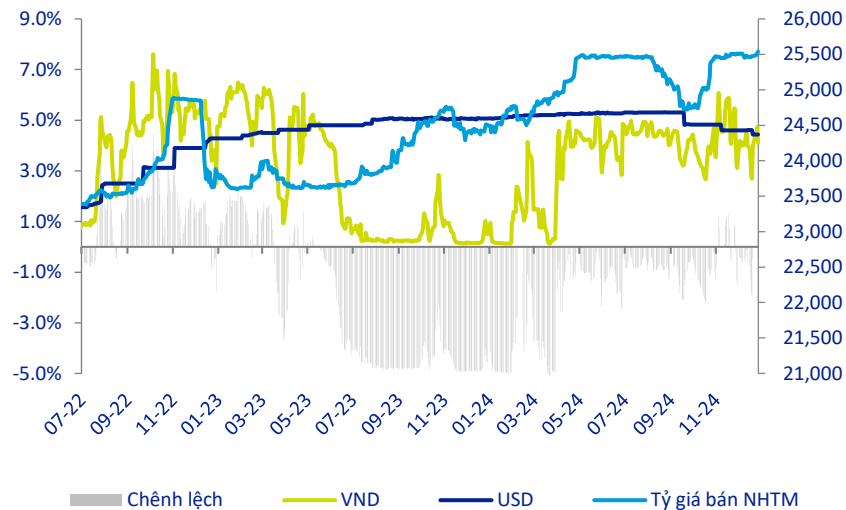
Nguồn: Bloomberg, Hải quan Việt Nam

2025: ÁP LỰC TỶ GIÁ & LÃI SUẤT GIA TĂNG

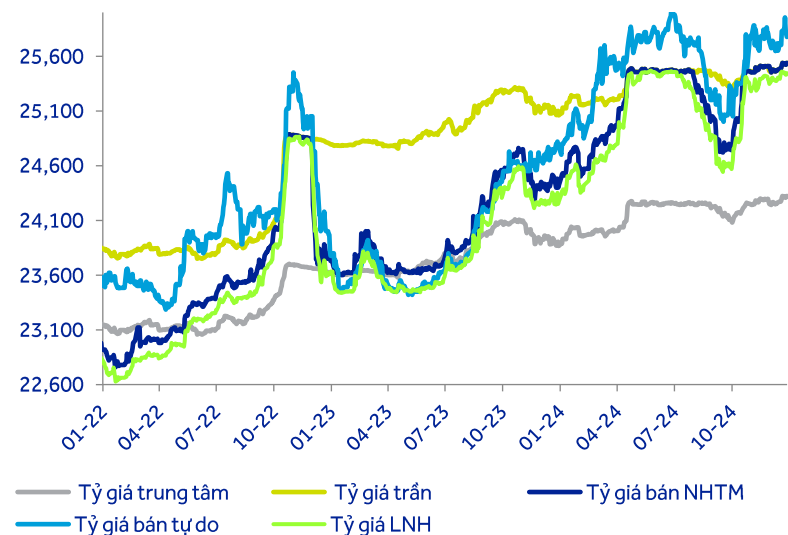
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
minhtvh@acbs.com.vn

- Bối cảnh vĩ mô hiện tại của Việt Nam đang tương đối ổn định và cho thấy sự phục hồi bền vững từ giai đoạn hậu Covid. Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất mà nền kinh tế Việt Nam cần phải đối mặt trong năm 2025 là sức ép lên tỷ giá USDVND trong bối cảnh thương chiến có thể đẩy DXY tăng giá. Bên cạnh đó, với cán cân xuất khẩu nghiêng về Mỹ, trong khi cán cân nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào nghiêng về Trung Quốc, Việt Nam có thể phải đối mặt với áp lực kép từ DXY mạnh và CNY yếu đi trong trường hợp Trung Quốc áp dụng chiến lược phá giá CNY.
- Với một nền lãi suất thấp được duy trì xuyên suốt từ giai đoạn hậu Covid, chênh lệch lãi suất – lạm phát mông, quy mô dự trữ ngoại hối vẫn khiêm tốn, Việt Nam không có nhiều dư địa để điều hành chính sách tiền tệ. Vì vậy, trong các giai đoạn mất cân đối cung cầu của dòng tiền ngoại hối, chúng tôi cho rằng, tỷ giá USDVND có thể tăng lên mức 5,0% tương tự năm 2024. Bên cạnh đó, lãi suất điều hành cũng được dự báo sẽ tăng thêm 0,25%.

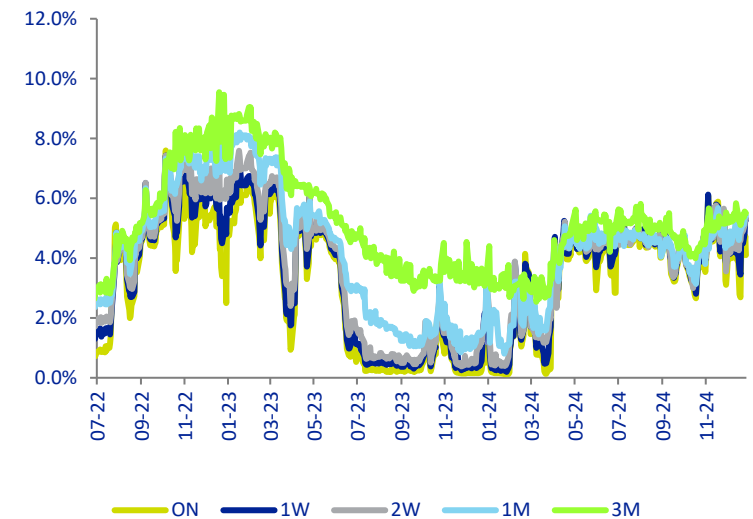
Chênh lệch lãi suất LNH USD - VND



Biến động tỷ giá USD/VND



Lãi suất liên ngân hàng

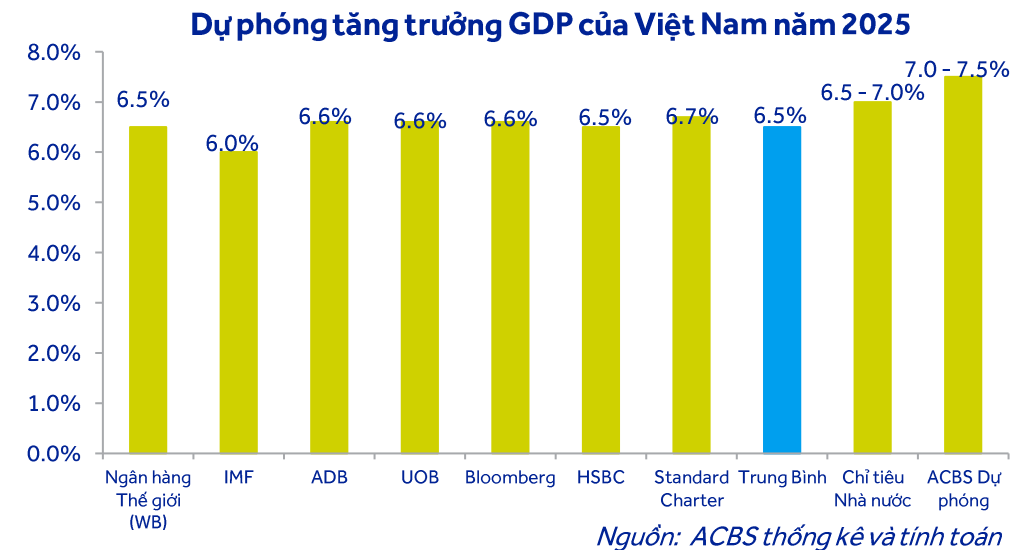
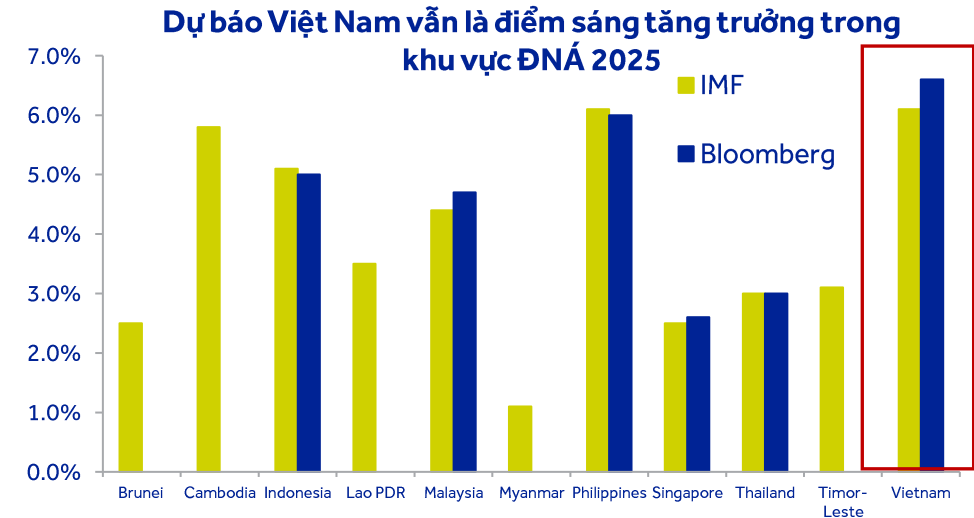


Nguồn: Bloomberg, ACBS

VIỆT NAM: GDP 2025 ĐẠT MỨC 7,0%-7,5%

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
minhtvh@acbs.com.vn

- **Cho năm 2025**, Quốc hội đặt chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế năm ở mức 6,5-7,0% . Tuy nhiên, Chính phủ đặt tham vọng sẽ đạt mức tăng trưởng trên 8%. **Cho giai đoạn 2026-2030**, tầm nhìn về tăng trưởng GDP của Chính phủ đang phấn đấu trên 8,0%. Đây là mức tăng trưởng GDP đặc biệt tham vọng. Nếu loại trừ năm 2022 tăng trưởng GDP đạt 8,02% từ mức nền thấp của năm 2021 do đại dịch COVID-19, thì đây là mức tăng trưởng cao nhất từ ít nhất năm 2000 đến giờ. Theo đánh giá của chúng tôi, **động lực lớn nhất của mức tăng trưởng tham vọng này đến từ các kế hoạch giải ngân đầu tư công lớn chưa từng có trong giai đoạn tới**. Kỳ vọng tăng trưởng đầu tư công mạnh mẽ không chỉ giúp giảm bớt các tác động tiêu cực từ chính sách thuế của tổng thống Donald Trump sắp tới, mà còn có khả năng kiến tạo mức tăng trưởng vượt bậc cho Việt Nam nếu triển khai thành công.
- Trong khi đó, nhiều tổ chức nghiên cứu dự báo tăng trưởng kinh tế của Việt Nam 2025 vẫn sẽ đạt mức cơ bản, khoảng 6,5% -6,7% trong năm 2025. Điều này chủ yếu xuất phát từ những lo ngại về các tác động tiêu cực của các chính sách thuế *đối với hàng nhập khẩu của Việt Nam vào Mỹ*.
- Cho năm 2025, ACBS dự kiến GDP Việt Nam đạt mức 7,0%-7,5% trong năm 2025, được hỗ trợ bởi:
 - *Hoạt động xuất khẩu tiếp tục giữ vững đà tăng từ 10-15% svck nhờ hàng loạt hiệp định thương mại tự do. Ảnh hưởng từ chính sách thuế của Tổng thống Trump sẽ không phải là vấn đề lớn, tương tự như giai đoạn 2017-2021.*
 - *Xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng toàn cầu, nhất là trong ngành bán dẫn, mang lại lợi thế cho Việt Nam trong bối cảnh các nhà sản xuất quốc tế tìm cách giảm sự phụ thuộc vào Trung Quốc. Dòng vốn FDI tiếp tục duy trì mạnh mẽ, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn và năng lượng tái tạo.*
 - *Chính phủ nỗ lực tối đa để đẩy mạnh đầu tư công nhằm hoàn thành mục tiêu phát triển 5 năm 2021-2025 và chuyển tiếp sang giai đoạn 2026-2030.*
 - *Nhu cầu tiêu dùng trong nước tiếp tục phục hồi vững chắc hơn, được hỗ trợ bởi nền lãi suất vẫn thấp so với lịch sử.*

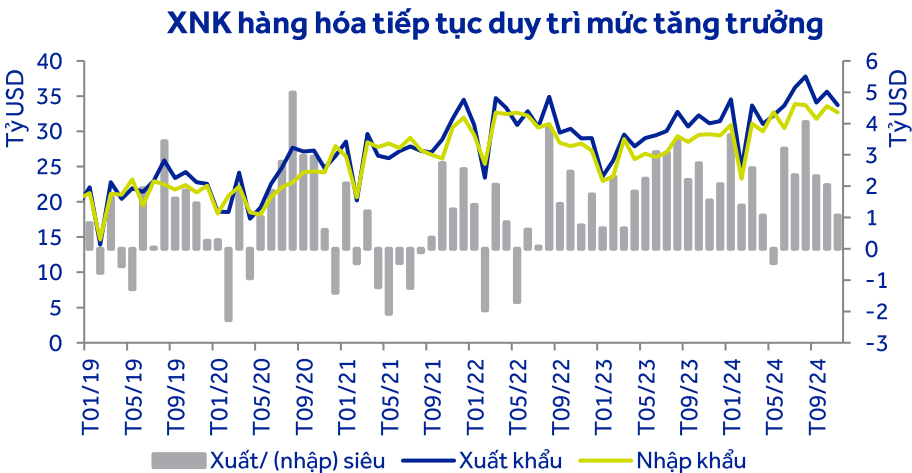


XUẤT NHẬP KHẨU VẪN DUY TRÌ ỔN ĐỊNH

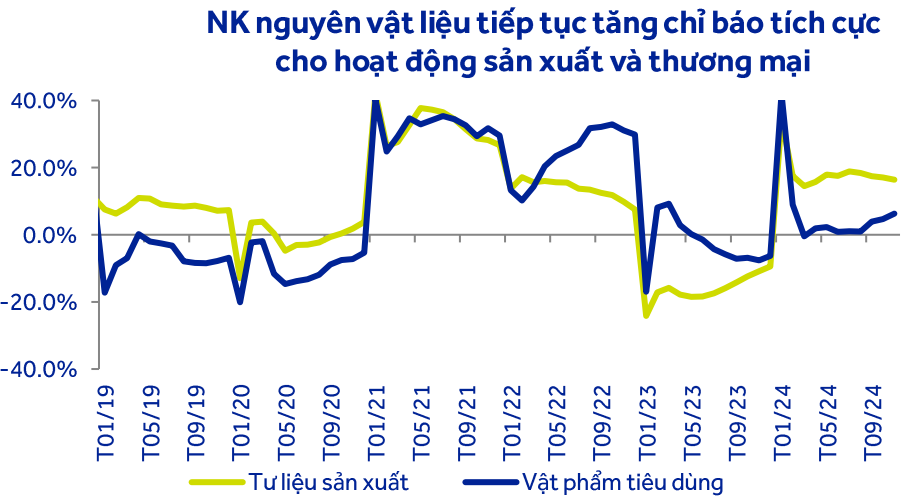
- **Hoạt động Xuất Nhập khẩu tiếp tục tăng**, lũy kế 11T2024, xuất khẩu đạt 367.3 tỷ USD (+14,0% svck) trong khi nhập khẩu đạt 344.1 tỷ USD (+15,3% svck), thặng dư đạt 23,2 tỷ USD. **Nhập khẩu tư liệu sản xuất tiếp tục tăng (11T24 +16,4% svck)**, báo hiệu triển vọng tích cực cho các hoạt động sản xuất và xuất khẩu trong thời gian tới, đặc biệt là khi mùa mua sắm lễ hội cuối năm đang đến gần. Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam (108,97 tỷ USD, chiếm tỷ trọng 29,6% tổng giá trị XK) trong 11T2024, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất (130,5 tỷ USD, chiếm tỷ trọng 37,9% tổng giá trị NK) trong 11T2024.
- **Chúng tôi kỳ vọng rằng hoạt động thương mại tiếp tục duy trì tăng trưởng trong năm 2025** nhờ những yếu tố hỗ trợ:
- Tăng trưởng kinh tế trên bình diện toàn cầu dự kiến vẫn sẽ bền vững trong năm 2025, đặc biệt là đối tác XK chính của Việt Nam, Hoa Kỳ, dự kiến vẫn duy trì tăng trưởng kinh tế vững mạnh.
 - Hoạt động tiêu dùng của hộ gia đình của các quốc gia đối tác chính của Việt Nam như Mỹ, Anh và EU vẫn tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cũng góp phần thúc đẩy hoạt động nhập khẩu hàng hóa trong năm 2025.
 - Thương chiến lần 2 của Mỹ với Trung Quốc và các nước khác có thể là một rủi ro thương mại cần theo dõi. Tuy nhiên, sự chênh lệch về mức thuế giữa các quốc gia có thể khiến Việt Nam tiếp tục được hưởng lợi như trong nhiệm kỳ đầu tiên của Trump.
 - Các hiệp định tự do thương mại song phương, đa phương đã ký kết trong thời gian qua giúp Việt Nam đa dạng hóa các thị trường đầu ra hơn nữa.

Tăng trưởng chi tiêu hộ gia đình	2023	2024 (Ước tính)	2025 (Dự phóng)	2026 (Dự phóng)
Khu vực EU	0,80%	0,90%	1,20%	1,40%
Mỹ	2,50%	2,70%	2,40%	1,90%
Anh	0,70%	0,70%	1,50%	1,40%

Nguồn: Bloomberg Consensus



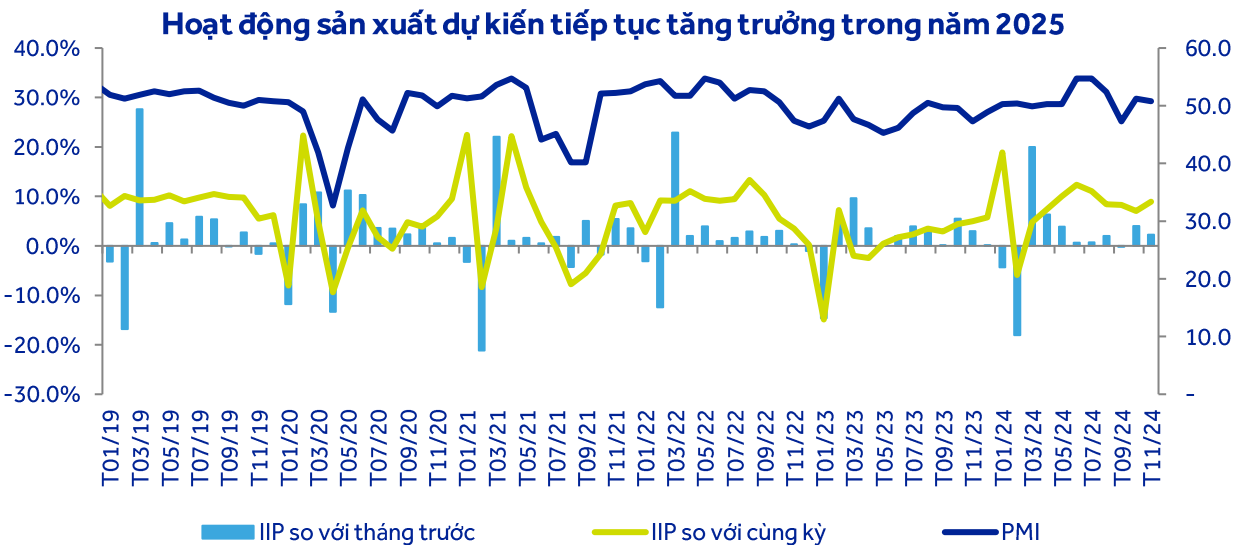
Nguồn: TCTK và Hải quan VN



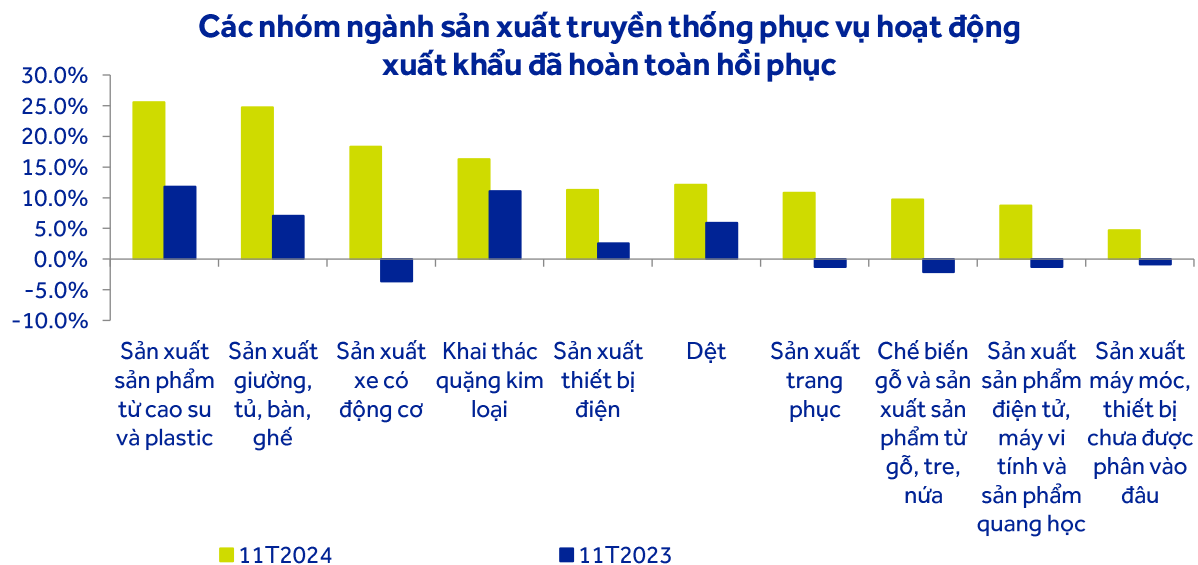
Nguồn: TCTK và Hải quan VN

SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

- Các hoạt động sản xuất phục vụ xuất khẩu tiếp tục được thúc đẩy. Cụ thể, **chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong 11T2024 ước tăng 8,4% svck**, dẫn dắt bởi hoạt động sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo (+9,7% svck trong 11T2024).
- PMI tháng 11/2024 đạt 50,8 điểm, giảm từ 51,2 điểm trong tháng 10/2024, thể hiện hoạt động sản xuất công nghiệp của Việt Nam vẫn gia tăng nhưng chậm hơn so với tháng trước. Sản lượng và đơn đặt hàng mới tăng nhẹ, nhưng nhu cầu xuất khẩu yếu khiến đơn hàng nước ngoài giảm mạnh nhất từ tháng 7/2023. Việc làm tiếp tục giảm khi doanh nghiệp cắt giảm nhân sự, trong khi chi phí đầu vào và đầu ra chỉ tăng nhẹ nhờ nỗ lực kiểm soát. Dù niềm tin kinh doanh suy giảm trước lo ngại về rủi ro thương chiến, nhưng các doanh nghiệp vẫn lạc quan về triển vọng sản xuất năm 2025 nhờ kế hoạch mở rộng và ra mắt sản phẩm mới.
- Chúng tôi dự báo hoạt động sản xuất công nghiệp, đặc biệt là những ngành liên quan FDI, tiếp tục là một trong các động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm 2025 với kịch bản tăng trưởng dao động 10-11,5% svck.



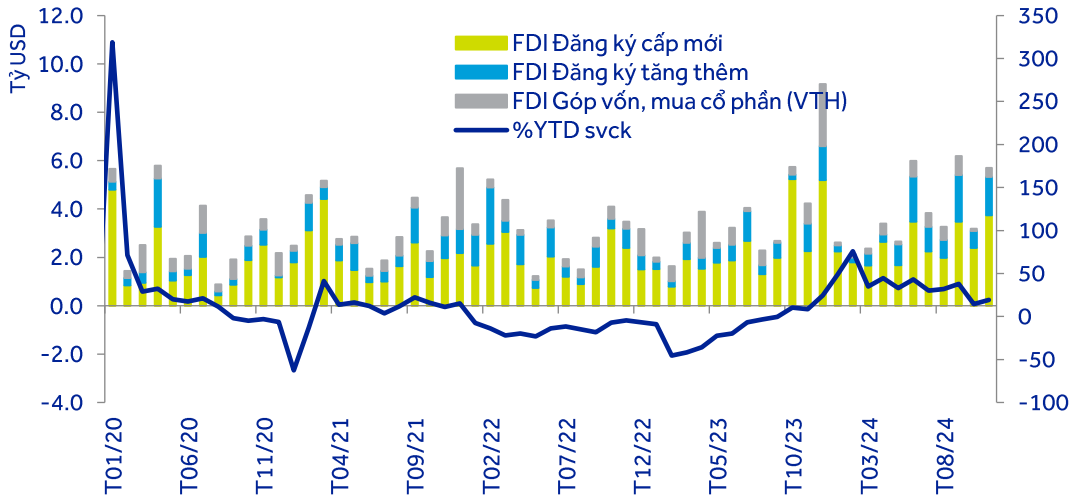
Nguồn: Tổng cục Thống kê



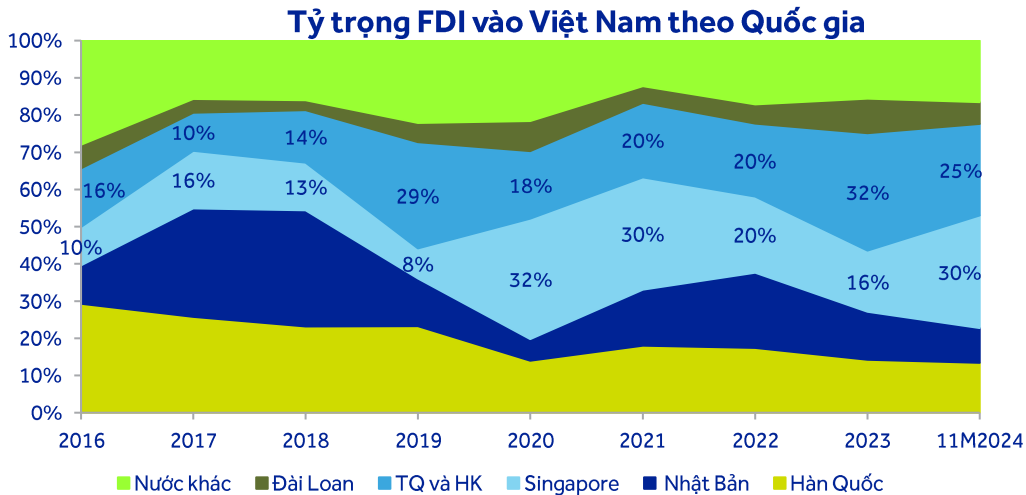
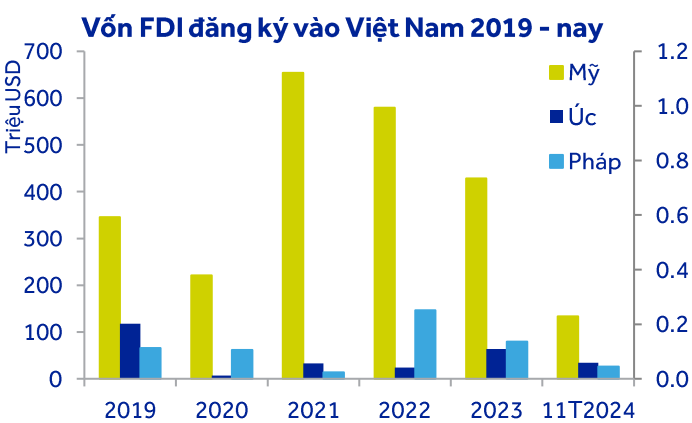
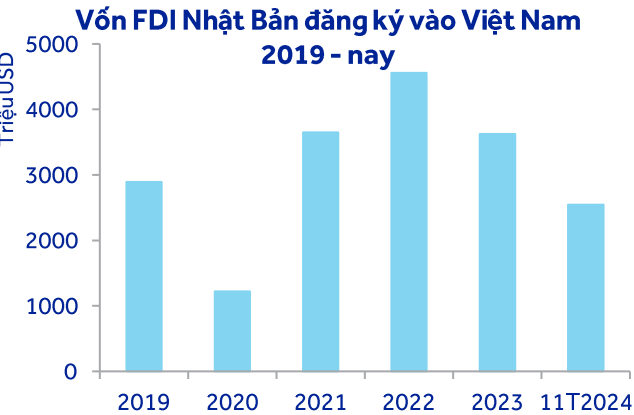
Nguồn: Tổng cục Thống kê

FDI: TIẾP TỤC HƯỞNG LỢI TỪ THƯƠNG CHIẾN

- **FDI đăng ký tiếp tục duy trì đà tăng trưởng**, lũy kế 11T2024 FDI đạt hơn 27,3 tỷ USD, +19,4% svck, trong khi vốn FDI giải ngân duy trì ổn định, đạt 21,7 tỷ USD (+7,1% svck).
- **Vốn đăng ký FDI 11T2024** cho thấy các tỉnh, thành phố có nhiều lợi thế trong thu hút đầu tư nước ngoài vẫn đang tăng mạnh svck, ví dụ như Bắc Ninh (+302%), Quảng Ninh (+73,7%), Hải Phòng (+67,4%), Hà Nội (+78,6%), TP.HCM (+60,5%), Bình Dương (+119%) và BR-VT (+165%). Bắc Ninh, Hải Phòng và Bình Dương có mức tăng đáng kể chủ yếu nhờ các dự án FDI hiện hữu đăng ký điều chỉnh tăng vốn trong khi BR-VT lại gia tăng thu hút vốn FDI đăng ký mới với nhiều dự án đầu tư vào các khu Công Nghiệp Phú Mỹ thuộc ngành công nghiệp nặng và logistics.
- Các đối tác đầu tư truyền thống đến từ châu Á như Singapore, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Hồng Kông, và Đài Loan vẫn chiếm tỷ trọng lớn.
- Chúng tôi nhận định rằng Việt Nam vẫn có nhiều cơ hội thu hút FDI từ các mối quan hệ đối tác chiến lược toàn diện. Quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ (9/2023) đã mở đường cho các dự án FDI từ nước này, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn và năng lượng tái tạo. Việt Nam còn trở thành đối tác chiến lược toàn diện với nhiều nước kể từ cuối năm 2023 như Nhật Bản (T11/2023), Úc (T3/2024), và Pháp (T10/2024) và dự kiến sẽ tiếp tục là điểm đến đầu tư của các công ty sản xuất lớn của các quốc gia này.



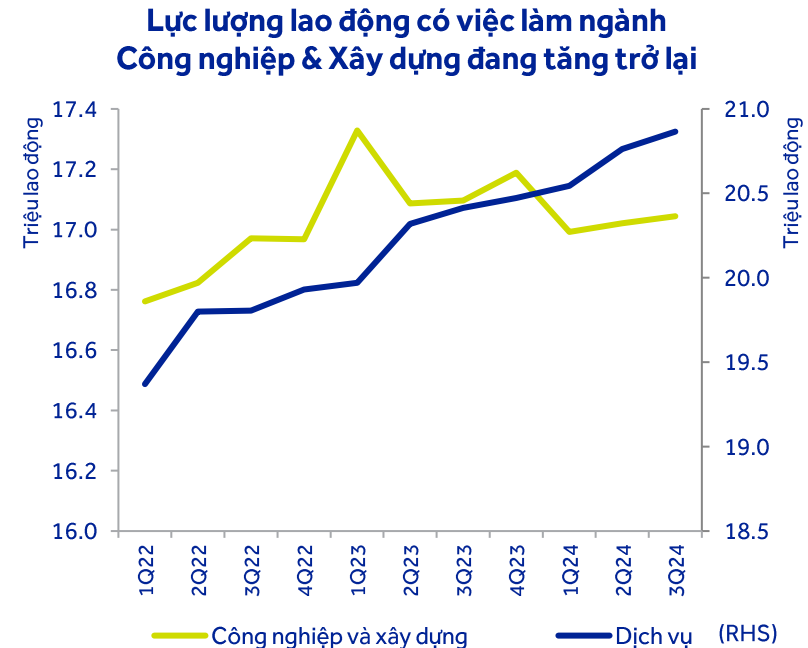
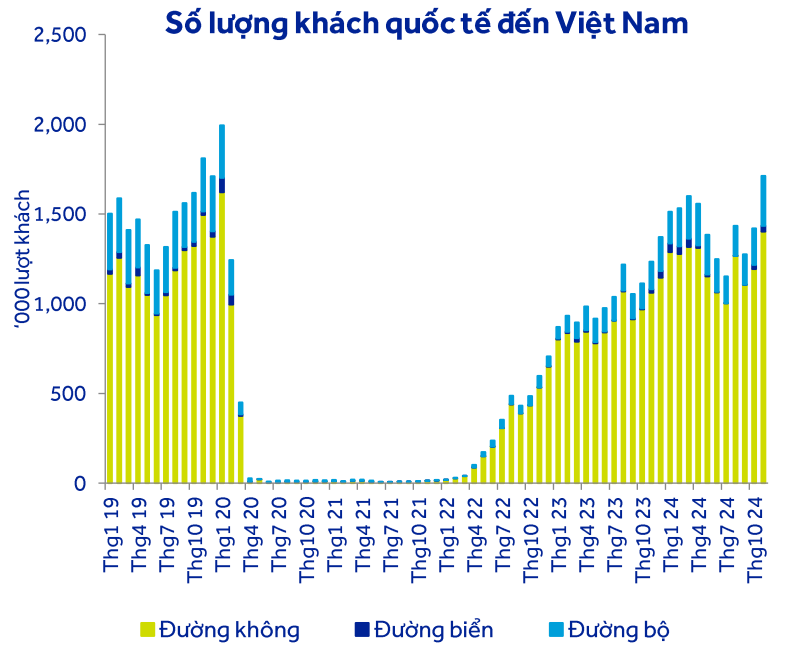
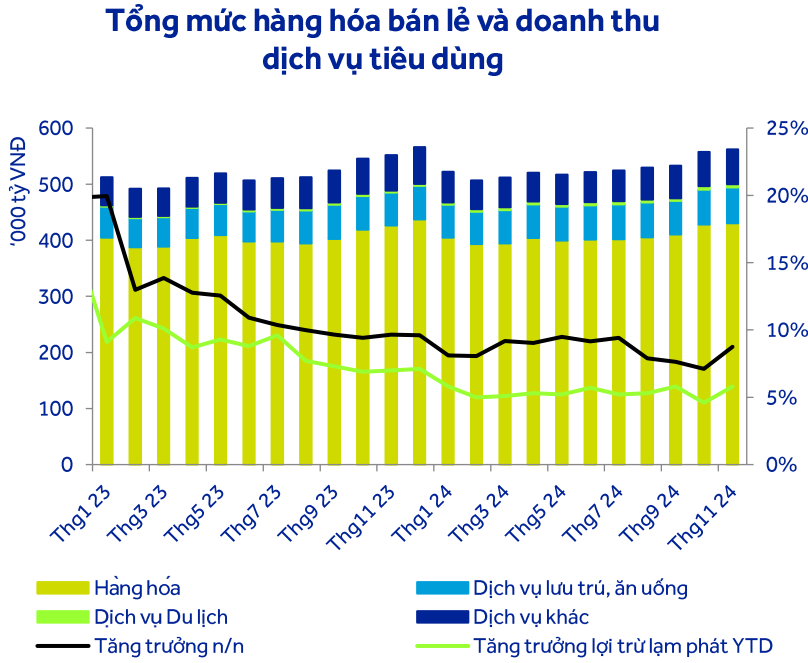
Nguồn: TCTK



Nguồn: Bộ KH và ĐT

KỶ VỌNG TIÊU DÙNG HỒI PHỤC MẠNH HƠN

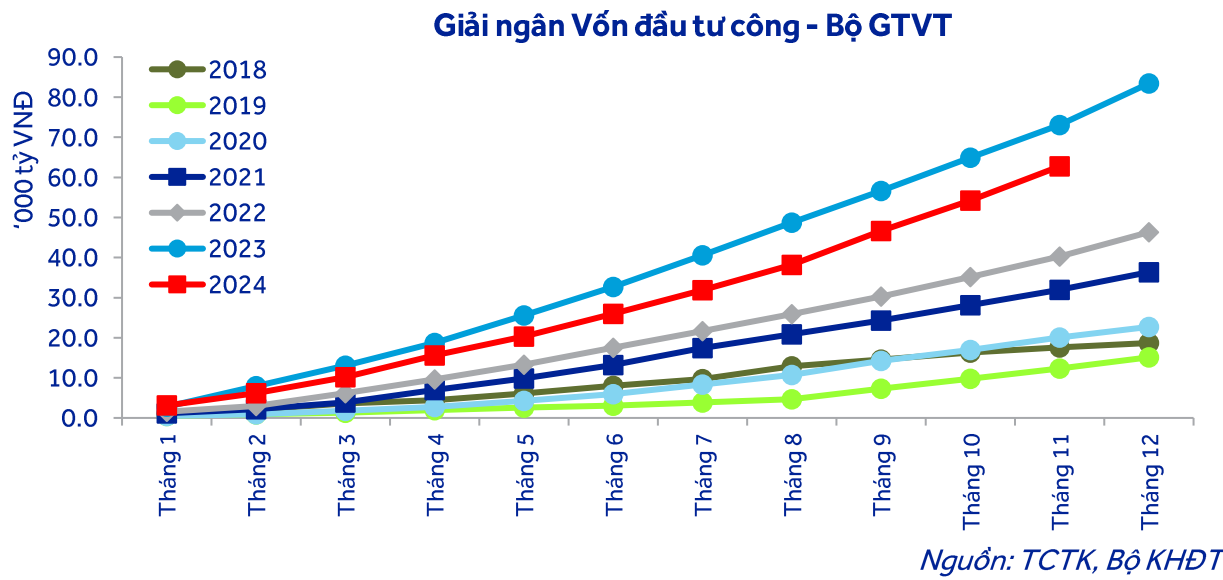
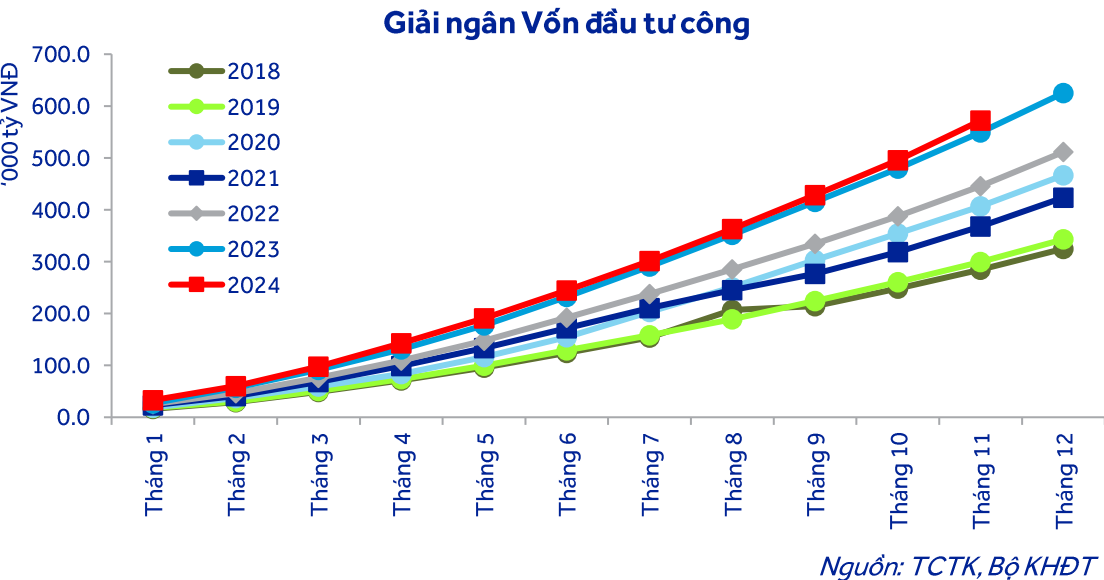
- **Tốc độ tăng của doanh thu bán lẻ bắt đầu tăng trở lại mặc dù tốc độ tăng rất chậm so với mức trung bình trong những giai đoạn trước.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng 11T2024 tăng 8,8% svck, đạt 5.822 nghìn tỷ đồng. Nếu loại trừ lạm phát, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong 11T2024 tăng 5,8% svck.
- **Tất cả các loại hình doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đều tăng tốc trong tháng 11/2024, đặc biệt là doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ du lịch.** Khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 11/2024 cũng tăng mạnh và 11T2024 đạt với hơn 15 triệu lượt khách quốc tế, tăng 41% svck, quay trở lại giao đoạn 2019.
- **Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng sẽ phục hồi mạnh hơn trong năm 2025** nhờ chính sách giảm thuế VAT 2% được gia hạn tới giữa năm 2025, nền lãi suất tiêu dùng vẫn thấp và chính sách tiền tệ nới lỏng tiếp tục được duy trì, hoạt động du lịch tiếp tục hồi phục và hơn hết là lực lượng lao động nhóm ngành công nghiệp & xây dựng đang tăng trở lại.



Nguồn: TCTK

ĐẦU TƯ CÔNG: TĂNG TỐC TRONG 2025

- Sau giai đoạn tăng trưởng tích cực trong năm 2023, đầu tư công năm 2024 rơi vào giai đoạn trầm lắng. Tiến độ giải ngân tiếp tục chậm, đặc biệt là giải ngân từ Bộ GTVT.
- Vốn thực hiện thuộc Ngân sách Nhà nước đạt 495,9 nghìn tỷ đồng trong 11T2024 (+1,8% svck, đạt 64,3% kế hoạch). Giá trị giải ngân chỉ tương đương với năm 2023 và thậm chí giải ngân của Bộ GTVT còn thấp hơn cùng kỳ năm 2023.
- Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2025, năm cuối nhiệm kỳ 2021-2025 của Chính phủ. Một trong những dự án lớn dự kiến mang lại nhiều tác động cho kinh tế - xã hội Việt Nam là dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam. Dự án đường sắt này với chiều dài 1.545 km nối Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh, nhằm giảm tải cho hệ thống giao thông đường bộ và nâng cao hiệu quả vận tải. Chính phủ dự kiến triển khai giai đoạn 1 từ Hà Nội đến Vinh và từ Nha Trang đến TP. Hồ Chí Minh vào năm 2025. Dự án được kỳ vọng không chỉ rút ngắn thời gian di chuyển mà còn tạo hơn 200.000 việc làm, thúc đẩy phát triển kinh tế vùng và thu hút đầu tư nước ngoài, góp phần làm GDP tăng trưởng thêm từ 1,0%.
- Chúng tôi dự kiến đầu tư công sẽ là một nhân tố lớn thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam thời gian sắp tới, bắt đầu từ năm 2025.



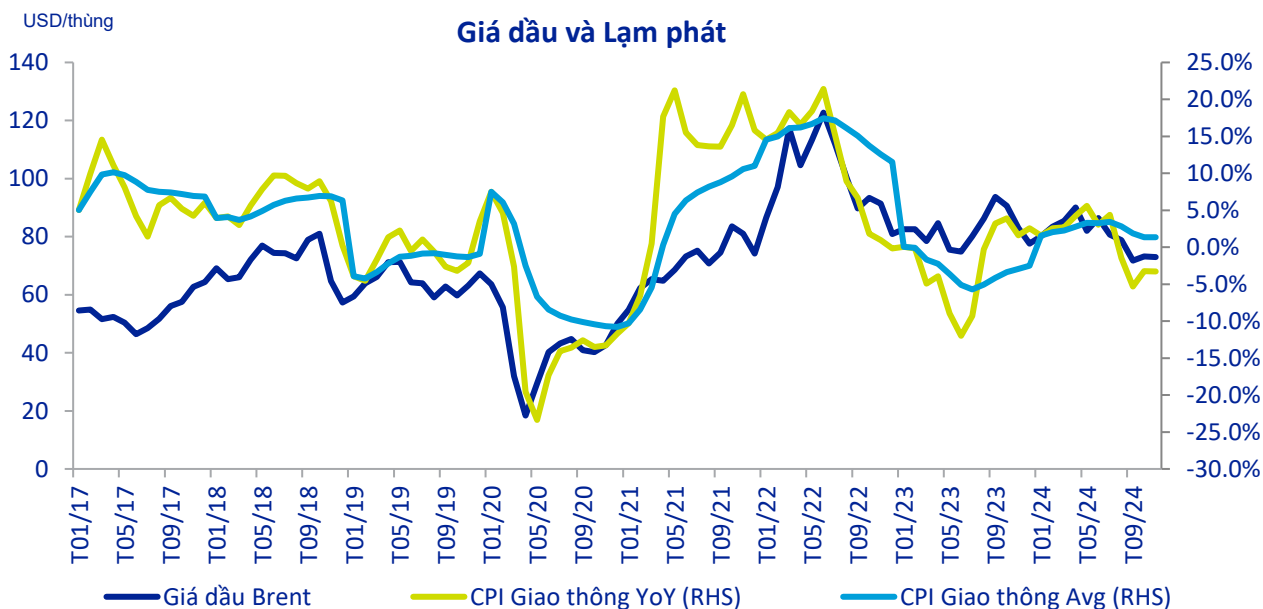
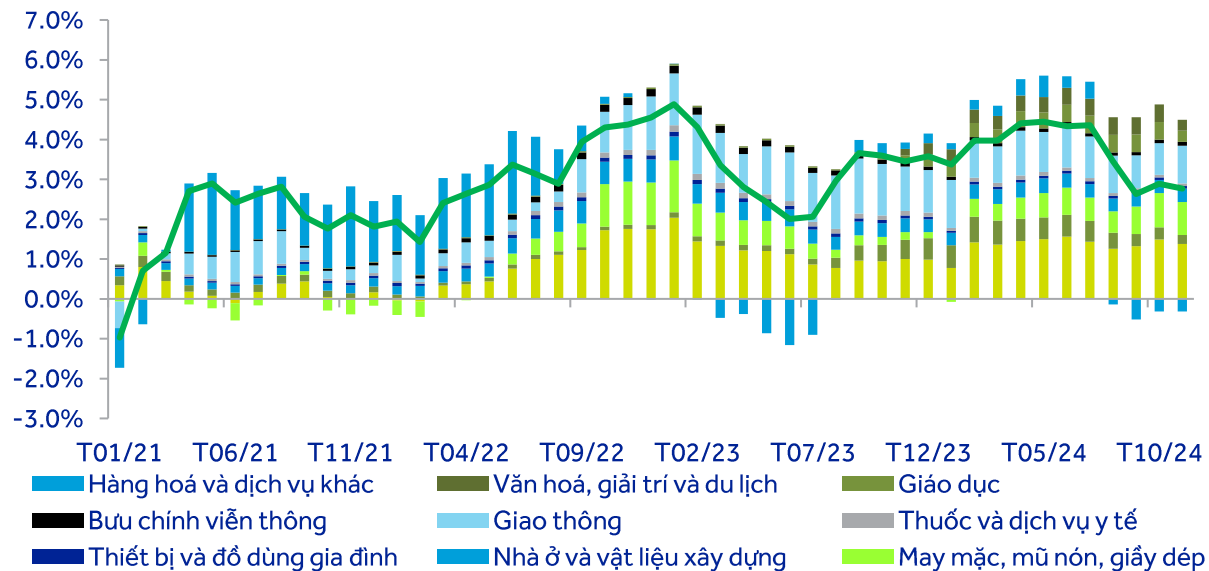
LẠM PHÁT TIẾP TỤC ỔN ĐỊNH TRONG NĂM 2025

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
minhtvh@acbs.com.vn

LẠM PHÁT: < 4,5%

- **Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức ổn định trong T11/2024** với CPI T11/2024 tăng 2,77% svck và tăng 0,13% so với T10/2024. Lạm phát bình quân 11T2024 ở mức 3,78% svck trong khi lạm phát cơ bản 2,69% svck. Cho cả năm 2024, chúng tôi dự kiến lạm phát đạt mức 3,7%, thấp hơn nhiều so với mức chấp nhận của Chính phủ là 4,5%.
- **Trong năm 2025 chúng tôi dự kiến lạm phát tiếp tục sẽ hạ nhiệt, có thể đạt mức 3,5% nhờ** (1) Giá dầu được dự báo sẽ duy trì trong khoảng 70-75 USD/thùng và ở mức giá này sẽ không gây áp lực lạm phát cho Việt Nam; (2) nguồn cung lương thực, thực phẩm trong nước dồi dào có thể đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng nội địa & xuất khẩu; và (3) theo báo cáo mới nhất của Ngân hàng Thế giới (WB), giá thực phẩm thế giới dự kiến sẽ giảm 4% trong năm 2025 giúp giá thực phẩm có khả năng ổn định và Ấn Độ cho phép xuất khẩu gạo trở lại, giúp giảm bớt áp lực lên giá gạo Việt Nam ở trong nước.
- Tuy nhiên trong trường hợp xấu nhất khi các tác động từ rủi ro thương mại toàn cầu thì chúng tôi cũng dự kiến lạm phát năm 2025 của Việt Nam dao động quanh mốc 4-4,5%, và vẫn nằm trong mục tiêu lạm phát 2025 của Chính phủ.

Lạm phát dự kiến sẽ đạt mục tiêu Chính phủ



Nguồn: TCTK

CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ THEO THÁNG

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
minhtvh@acbs.com.vn

Dữ liệu hàng tháng	T1/23	T2/23	T3/23	T04/23	T05/23	T06/23	T07/23	T08/23	T09/23	T10/23	T11/23	T12/23	T1/24	T2/24	T3/24	T4/24	T5/24	T6/24	T7/24	T8/24	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	-14.9%	7.2%	-2.0%	-2.4%	0.5%	1.8%	2.3%	3.5%	2.9%	4.4%	5.0%	5.8%	18.9%	-6.8%	4.8%	7.4%	10.0%	12.4%	11.1%	8.4%	8.3%	7.1%	8.0%	8.8%
Khai khoáng	-13.0%	9.9%	-4.2%	-5.5%	2.9%	0.2%	-2.1%	-7.1%	-6.4%	-0.8%	-6.9%	-12.8%	9.2%	-15.4%	-6.9%	-5.0%	-8.3%	-11.1%	-9.7%	-6.1%	-10.4%	-8.7%	-10.2%	-3.7%
Chế biến, chế tạo	-15.6%	6.8%	-2.5%	-2.8%	-0.9%	2.2%	2.6%	4.3%	3.8%	4.5%	5.7%	7.6%	18.7%	-6.5%	5.1%	7.8%	11.9%	15.0%	13.8%	9.1%	10.4%	8.6%	10.0%	10.2%
Sản xuất và phân phối điện	-12.4%	8.3%	1.8%	2.3%	7.7%	-0.7%	3.8%	5.6%	3.0%	7.4%	9.6%	5.9%	29.9%	-3.7%	10.9%	13.9%	12.3%	12.7%	7.6%	9.9%	4.1%	5.7%	5.1%	5.6%
Cung cấp nước, xử lý rác thải	-1.4%	7.1%	11.1%	8.1%	4.7%	5.7%	1.4%	1.9%	7.0%	5.8%	6.6%	11.5%	6.3%	-1.1%	12.0%	9.1%	5.3%	8.8%	11.1%	24.1%	13.7%	11.8%	12.8%	16.4%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	47.4	51.2	47.7	46.7	45.3	46.2	48.7	50.5	49.7	49.6	47.3	48.9	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	12.8%	15.5%	11.5%	11.7%	8.1%	6.7%	6.9%	6.9%	7.5%	7.0%	10.1%	9.3%	8.1%	8.1%	9.2%	9.0%	9.5%	9.1%	9.4%	7.9%	7.6%	7.1%	8.8%	9.3%
CPI (t/t)	0.5%	0.5%	-0.2%	-0.3%	0.0%	0.3%	0.5%	0.9%	1.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.3%	1.0%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	0.0%	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%
CPI (n/n)	4.9%	4.3%	3.4%	2.8%	2.4%	2.0%	2.1%	3.0%	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%	3.4%	4.0%	4.0%	4.4%	4.4%	4.3%	4.4%	3.5%	2.6%	2.9%	2.8%	2.9%
Kim ngạch xuất khẩu (% n/n)	-23.5%	10.5%	-14.8%	-16.4%	-6.0%	-10.3%	-1.8%	-6.2%	2.9%	6.2%	7.2%	8.4%	46.2%	-4.6%	13.8%	11.4%	11.1%	14.3%	20.5%	15.4%	11.1%	10.5%	8.4%	12.8%
Kim ngạch nhập khẩu (% n/n)	-22.1%	-7.1%	-11.5%	-19.8%	-17.8%	-18.2%	-11.6%	-5.6%	0.3%	5.8%	4.6%	7.7%	34.6%	-1.2%	7.5%	15.2%	22.1%	15.5%	25.5%	15.1%	11.5%	13.8%	10.4%	19.2%
Cán cân thương mại (triệu USD)	656	2,300	650	1,834	2,240	3,087	3,067	3,439	2,199	2,734	1,543	2,061	3,632	1,382	2,579	1,066	-456	3,201	2,356	4,050	2,319	2,034	1,067	524
FDI giải ngân (triệu USD)	1,350	1,200	1,770	1,530	1,800	2,371	1,559	1,520	2,813	2,087	2,250	2,930	1,480	1,320	1,830	1,650	1,970	2,590	1,710	1,600	3,190	2,240	2,100	3,670
FDI đăng ký (triệu USD)	1,510	790	1,930	1,535	1,776	1,877	2,677	1,315	1,974	5,236	2,260	5,190	2,250	1,790	1,660	2,640	1,678	3,472	2,240	1,981	3,479	2,389	3,740	6,371

Nguồn: TCTK

CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ THEO QUÝ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
minhtvh@acbs.com.vn

Dữ liệu hàng quý	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2022	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
GDP (n/n)	5.05%	7.72%	13.67%	5.92%	3.32%	3.72%	5.47%	6.72%	5.87%	7.09%	7.43%	7.55%
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	2.53%	3.02%	3.24%	3.85%	2.52%	3.07%	4.30%	4.13%	3.42%	3.64%	2.95%	2.99%
Công nghiệp và xây dựng	6.41%	8.87%	12.91%	4.22%	-0.40%	1.13%	5.16%	7.35%	6.66%	8.60%	8.98%	8.35%
Dịch vụ	4.64%	8.56%	18.86%	8.12%	6.79%	6.33%	6.43%	7.29%	6.20%	7.10%	7.52%	8.21%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	6.81%	10.83%	10.94%	3.02%	-2.25%	-0.21%	2.84%	4.97%	5.89%	9.94%	9.25%	7.94%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	4.44%	19.46%	41.24%	17.11%	13.87%	8.80%	7.30%	9.30%	8.38%	8.81%	8.50%	9.30%
Kim ngạch xuất khẩu (YTD) (triệu USD)	88,579	96,832	95,343	89,049	79,170	85,747	93,540	96,530	92,875	98,179	108,590	105,882
Kim ngạch nhập khẩu (YTD) (triệu USD)	87,770	97,581	89,980	85,340	75,100	77,480	84,859	90,173	85,282	94,020	99,742	101,921
Cán cân thương mại (triệu USD)	890	-750	5,363	3,709	4,070	8,267	8,681	6,357	7,593	4,159	8,848	3,960
FDI giải ngân (triệu USD)	4,450	5,640	5,368	6,972	4,320	5,892	5,701	7,267	4,630	6,210	6,500	8,010
FDI đăng ký (triệu USD)	7,280	4,480	3,713	7,097	4,230	5,966	5,188	12,686	5,700	7,790	7,700	12,500

Nguồn: TCTK

PHẦN 4. CÁC CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ 2025

4.1: TRUMP 2.0 - RỦI RO HAY CƠ HỘI?

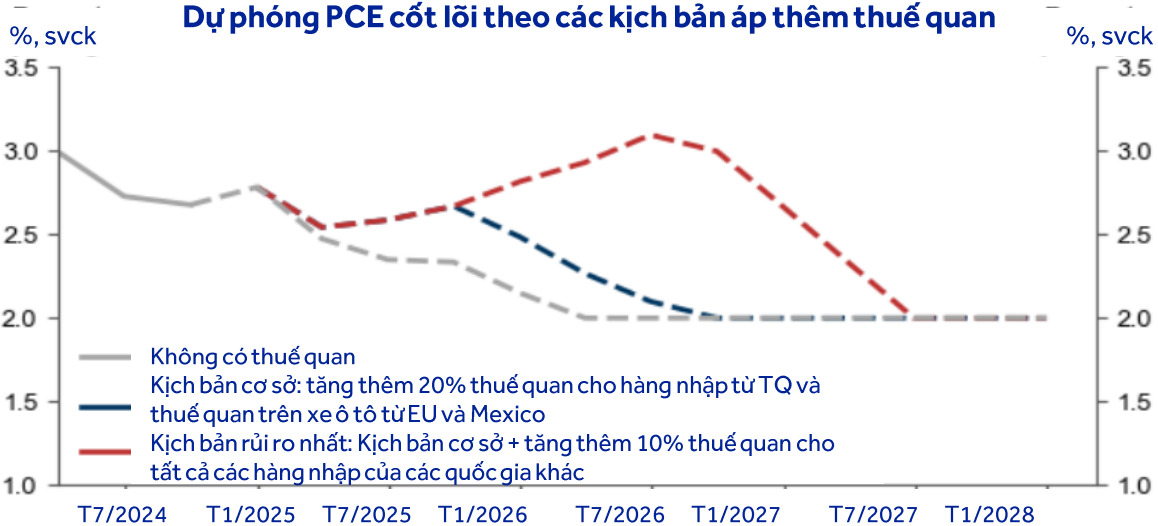
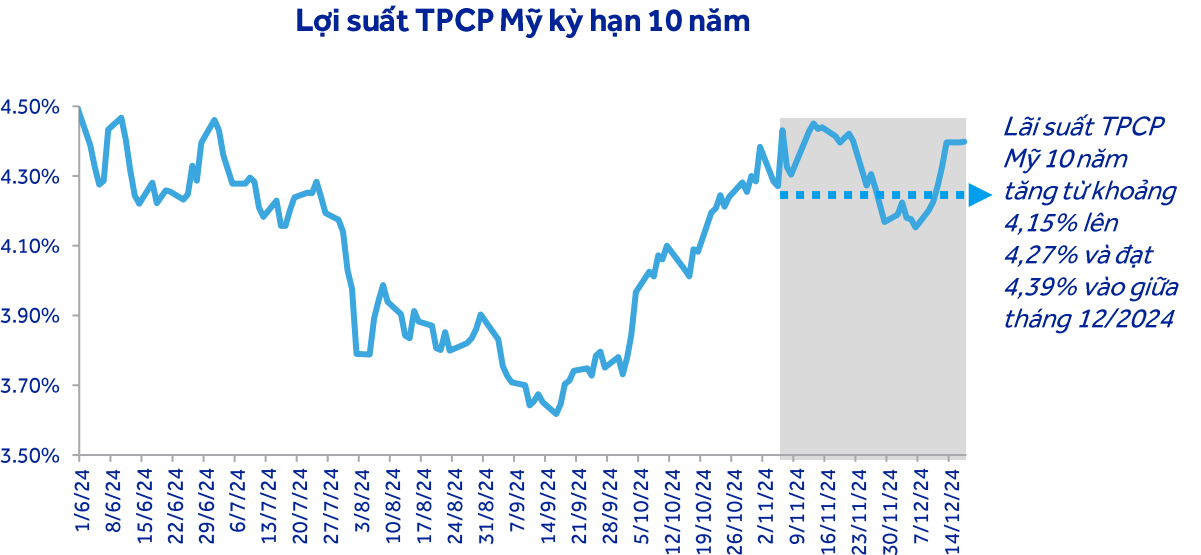
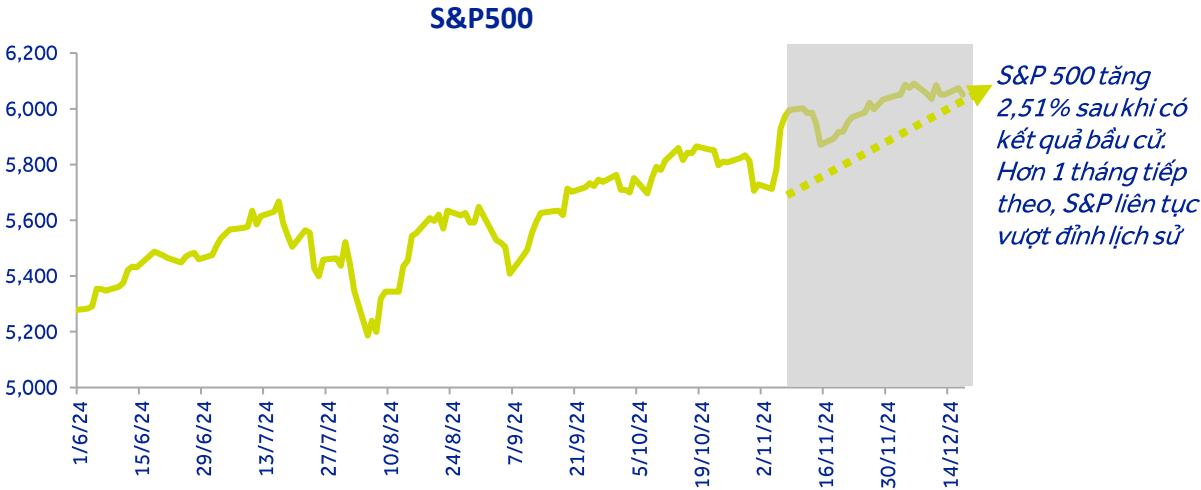
Trung tâm Phân tích
& Chiến lược Thị trường

KẾ HOẠCH CHO "NGÀY ĐẦU TIÊN" CỦA TRUMP

- Sự kiện ông Donald Trump thắng cử vị trí tổng thống Mỹ nhiệm kỳ 2025-2029 và những ảnh hưởng tiềm tàng lên nền kinh tế Việt Nam được chúng tôi trình bày trong [báo cáo phát hành ngày 5/11/2024](#).
- Trong thời gian chờ nhậm chức chính thức (20/1/2025), ông Donald Trump đã tiếp tục có các phát ngôn liên quan tới những kế hoạch sẽ triển khai trong chiến dịch MAGA (Make America Great Again). Cụ thể, trong buổi phỏng vấn với chương trình “Meet the Press” của NBC News, Tổng thống Donald Trump đã đề ra một loạt các hành động vào “Ngày Đầu Tiên” (Day One) nhằm hiện thực hóa cam kết của ông trong chiến dịch tranh cử. Các đề xuất này bao gồm:

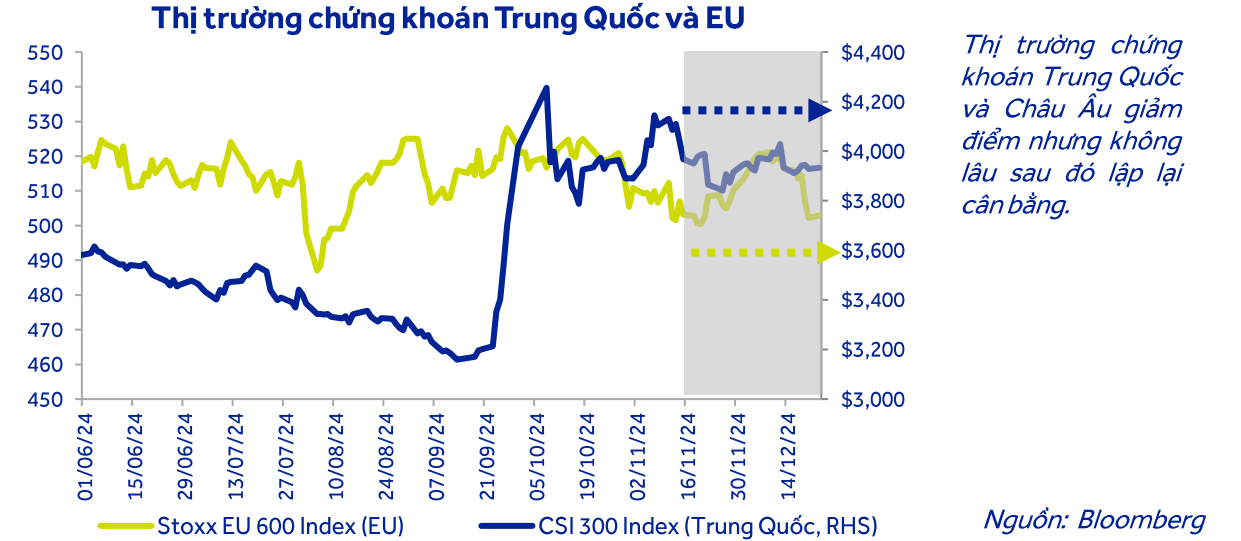
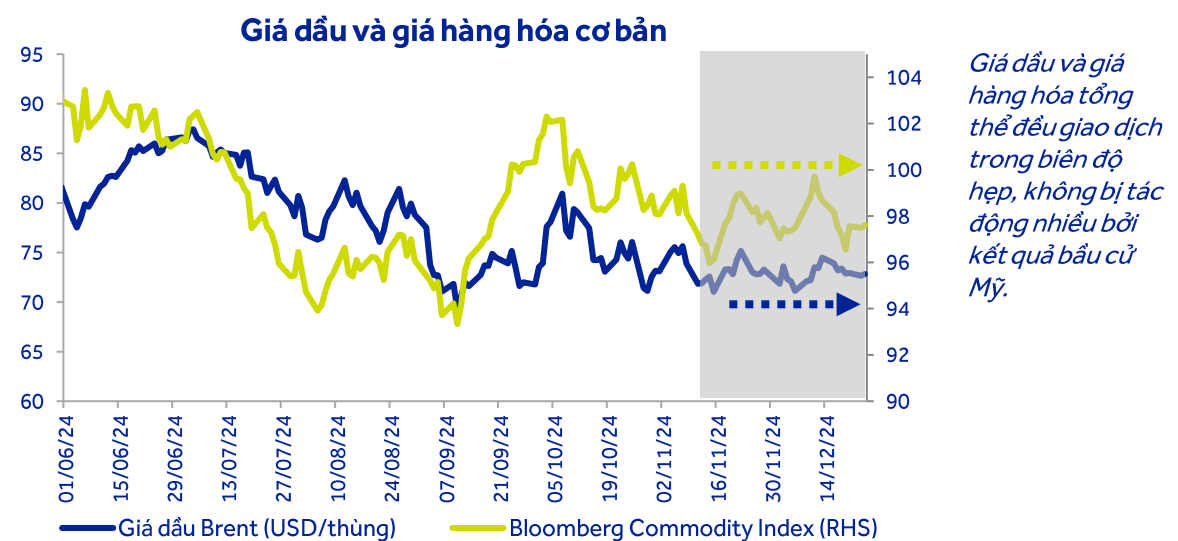
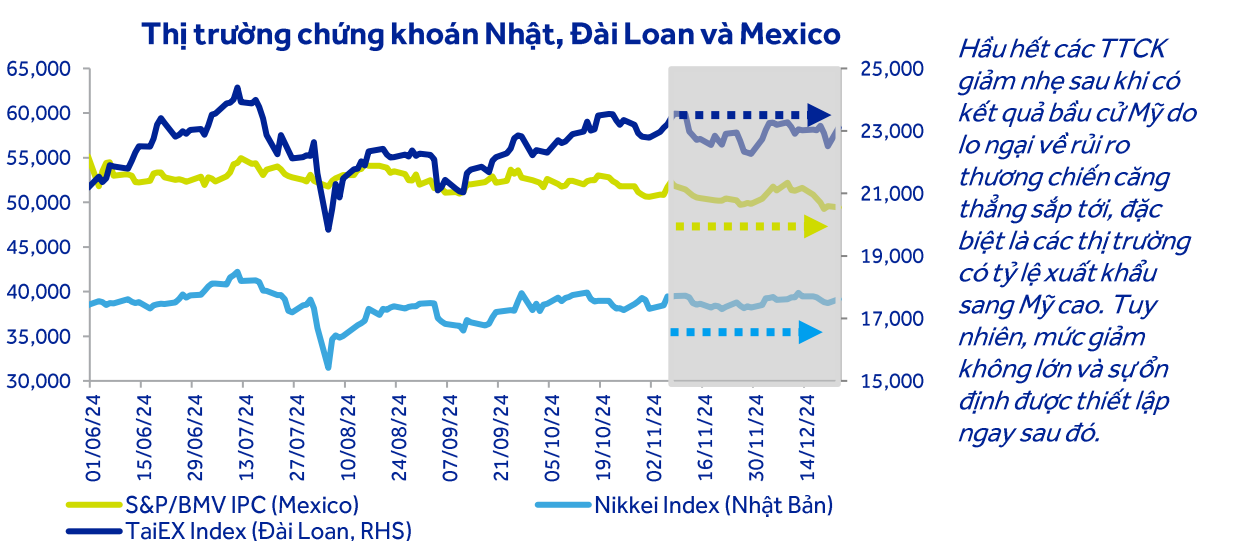
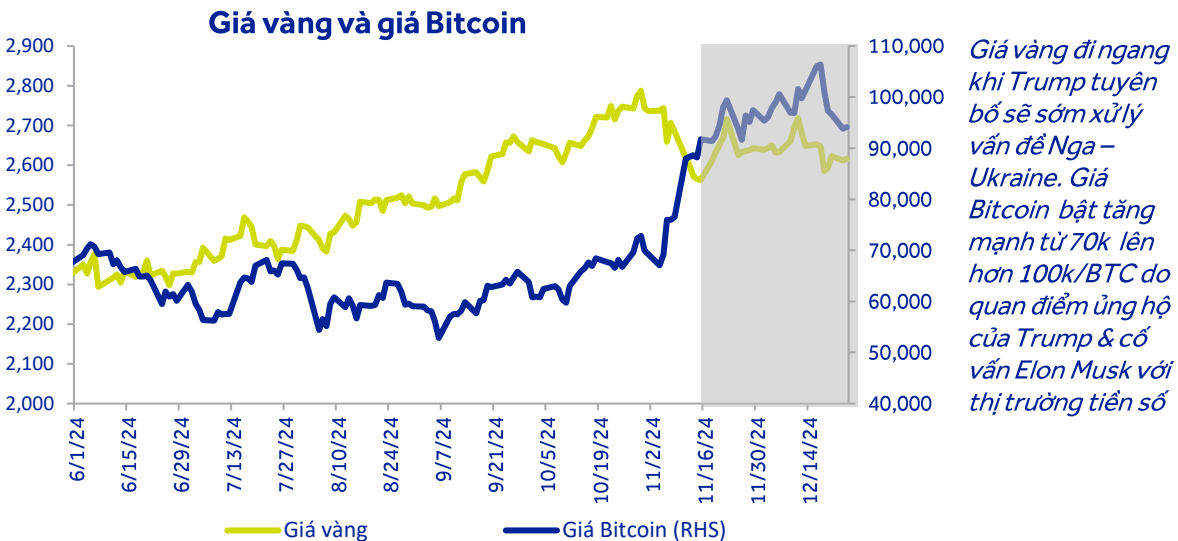
STT	Kế hoạch	Nội dung
1	Di Cư và An Ninh Biên Giới	<ul style="list-style-type: none">Trump dự định thực hiện chương trình trục xuất quy mô lớn đối với người nhập cư bất hợp pháp, bắt đầu với những người có tiền án tội phạm, nhưng có thể mở rộng đối tượng này. Ông cũng muốn xóa bỏ quyền công dân đối với con cái của người nhập cư bất hợp pháp, điều này hiện được bảo vệ bởi Tu chính án thứ 14.Bên cạnh đó, Trump sẽ tái áp dụng các chính sách biên giới nghiêm ngặt, bao gồm chương trình "Remain in Mexico," yêu cầu người xin tị nạn chờ tại Mexico trong khi đơn xin tị nạn được xử lý.
2	Chính Sách Năng Lượng	<ul style="list-style-type: none">Trump cam kết thúc đẩy sản xuất năng lượng trong nước, mở rộng khoan dầu và khí đốt ở các vùng đất và vùng biển thuộc sở hữu liên bang, đồng thời phản đối các sáng kiến năng lượng sạch như các dự án điện gió ngoài khơi.Ông cũng sẽ hủy bỏ các quy định mà ông cho là cản trở độc lập năng lượng, nhằm giảm chi phí năng lượng và lạm phát.
3	Thương Mại và Thuế Quan	<ul style="list-style-type: none">Trump nhắc lại trong buổi phỏng vấn về dự định áp dụng mức thuế quan (tariff) 25% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Mexico và Canada để gây áp lực giải quyết vấn đề buôn lậu ma túy và vượt biên trái phép. Ngoài ra, Trump cũng gợi ý về việc đàm phán lại sớm Hiệp định Mỹ-Mexico-Canada (USMCA) nhằm củng cố chính sách "Nước Mỹ trên hết" của ông.Đề xuất áp thêm thuế quan 10% với hàng hóa Trung Quốc, nâng tổng mức thuế quan trung bình áp cho TQ lên 35%.
4	Chính Sách Chăm Sóc Sức Khỏe và Các Chương Trình Xã Hội	<ul style="list-style-type: none">Trump muốn tìm phương án thay thế cho Obamacare nhưng thừa nhận chưa có kế hoạch chi tiết, đồng thời vẫn chỉ trích Đạo luật ACA và mở khả năng hợp tác với chuyên gia y tế.Ông cam kết không tăng tuổi thọ để hưởng các chương trình như An sinh xã hội và Medicare, dù cắt giảm chi tiêu đang được thảo luận.
5	Các Sáng Kiến Khác	<ul style="list-style-type: none">Thông điệp Hòa Hợp: Trong bài phát biểu nhậm chức sắp tới, Trump dự định sẽ nhấn mạnh thông điệp về sự hòa hợp, khác với ngôn từ “Cuộc tàn sát nước Mỹ” (“American Carnage”) trong bài phát biểu nhậm chức lần trước.Cải Cách Di Cư: Trump đã thể hiện sự sẵn sàng hợp tác với đảng Dân chủ để tạo ra một giải pháp pháp lý cho Dreamers (những đứa trẻ bị đưa bất hợp pháp vào Mỹ), cho phép họ ở lại hợp pháp tại Mỹ.Đánh Giá NATO: Trump đã bày tỏ sự nghi ngờ về việc Mỹ tiếp tục tham gia NATO, và cho biết sự tham gia của Mỹ vào liên minh sẽ phụ thuộc vào việc các quốc gia thành viên có đóng góp đủ tài chính hay không.

PHẢN ỨNG CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH?



Nguồn: Bloomberg, Goldman Sachs

PHẢN ỨNG CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH?



Nguồn: Bloomberg

TÁC ĐỘNG CỦA TRUMP 2.0 LÊN VIỆT NAM

TIÊU CHÍ	TÁC ĐỘNG	DIỄN GIẢI
GDP	Trung tính	<ul style="list-style-type: none">➢ Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tác động của Trump 2.0 lên GDP Việt Nam (2025) là trung tính do vẫn còn quá ít thông tin về các chính sách thực sự mà Trump sẽ triển khai. Bên cạnh đó, mức độ ảnh hưởng thường không mạnh vào năm đầu tiên và sẽ gia tốc dần trong các năm tiếp theo.➢ Trong trung hạn, với quan điểm thận trọng xét trên bối cảnh Việt Nam đang có thặng dư thương mại ngày càng gia tăng với Mỹ kể từ nhiệm kỳ đầu tiên của Trump và là một trong những nước được hưởng lợi rõ rệt nhất từ làn sóng Trung Quốc + 1 những năm vừa qua, nhiều tổ chức nghiên cứu, trong đó có Fitch ước tính rằng, GDP năm 2028 của Việt Nam có thể giảm 1% so với bình thường.➢ Dù vậy, chúng tôi cho rằng, Việt Nam sẽ phải tìm cách cân đối cán cân thương mại với Mỹ thông qua việc nhập khẩu một số hàng hóa từ Mỹ (dự kiến là LNG, máy bay & chip), từ đó giảm bớt sự căng thẳng trong quan hệ thương mại.
XUẤT NHẬP KHẨU	Trung tính	<ul style="list-style-type: none">➢ CƠ HỘI:<ul style="list-style-type: none">• Thay thế thương mại: Giả định tổng nhu cầu tiêu dùng của Mỹ đối với hàng nhập khẩu không giảm, và có sự khác biệt giữa mức thuế áp lên hàng hóa Trung Quốc và hàng hóa Việt Nam (và các nước khác), Việt Nam có thể tận dụng cơ hội này để cạnh tranh với hàng hóa Trung Quốc, tăng cường xuất khẩu một số mặt hàng sang Mỹ, giúp GDP có thể tăng thêm khoảng 0,5%.➢ RỦI RO:<ul style="list-style-type: none">• Thuế nhập khẩu cao hơn: Chính quyền Trump có thể áp dụng các mức thuế mạnh mẽ, như thuế chống bán phá giá và điều tra nguồn gốc xuất xứ. Điều này có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến xuất khẩu của Việt Nam, đặc biệt là các mặt hàng gỗ, thủy sản, sẫm lốp, và dệt may.• Nhu cầu hàng hóa giảm từ Mỹ: Với chính sách thuế nhập khẩu tăng lên, nhu cầu tiêu dùng từ Mỹ về lâu dài có thể giảm do chi phí hàng hóa nhập khẩu trở nên đắt đỏ, từ đó kéo theo sự sụt giảm xuất khẩu của Việt Nam. Với tỷ trọng 30% giá trị hàng xuất khẩu là sang thị trường Mỹ, GDP của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng một cách sâu rộng.• Hàng hóa Trung Quốc tràn vào Việt Nam: Nhu cầu Mỹ giảm có thể dẫn đến việc hàng hóa giá rẻ từ Trung Quốc tràn sang các thị trường khác, tạo áp lực cạnh tranh lên các hàng hóa và các ngành công nghiệp nội địa của Việt Nam.
VỐN FDI	Tích cực	<ul style="list-style-type: none">➢ Việt Nam sẽ tiếp tục là một trong các nước được hưởng lợi từ dòng vốn FDI của các doanh nghiệp di dời khỏi Trung Quốc như trong nhiệm kỳ đầu tiên của Trump. Tuy nhiên, mức độ hưởng lợi nhiều hay ít sẽ phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố sau:<ul style="list-style-type: none">• Việt Nam được định vị là một trong các nước “ngoài Trung Quốc” hay là “sân sau” cho hàng hóa Trung Quốc để tránh nguồn gốc xuất xứ.• Tính cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút FDI nói chung, xét trên bình diện pháp lý, chi phí, mức độ ổn định của nguồn điện, hệ thống công nghiệp phụ trợ...

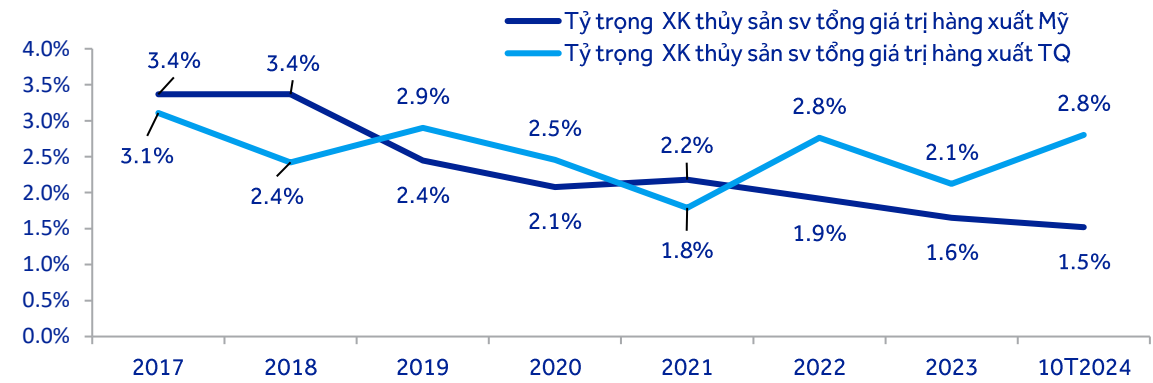
TÁC ĐỘNG CỦA TRUMP 2.0 LÊN VIỆT NAM

TIÊU CHÍ	TÁC ĐỘNG	DIỄN GIẢI
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	Tiêu cực	<ul style="list-style-type: none">➤ Chính sách thuế của Trump và chiến dịch MAGA được đánh giá là sẽ hỗ trợ cho các doanh nghiệp Mỹ, giúp nền kinh tế Mỹ mạnh hơn, gia tăng sức mạnh của DXY. Về lâu dài có thể khiến giá cả hàng hóa trở nên đắt đỏ hơn, từ đó khiến lạm phát của Mỹ khó hạ nhiệt hơn, và tốc độ hạ lãi suất của FED sẽ chậm hơn.➤ Bên cạnh đó, sức ép của Mỹ có thể khiến Trung Quốc phải cân nhắc phá giá đồng Nhân dân tệ.➤ Việt Nam – vừa phải cạnh tranh thị trường xuất khẩu tại Mỹ với Trung Quốc, vừa có tỷ trọng nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào rất lớn từ Trung Quốc, lại có một nền sản xuất hàng tiêu dùng trong nước dễ dàng bị Trung Quốc xâm nhập - có thể đứng trước áp lực phá giá VND mạnh hơn so với năm 2024. Từ đó, dư địa về chính sách tiền tệ và lãi suất gần như không còn, thậm chí có thể đứng trước áp lực gia tăng cả tỷ giá và lãi suất trong năm 2025.
TTCK	Trung tính	<ul style="list-style-type: none">➤ Rủi ro tỷ giá có thể là yếu tố tiêu cực nhất tác động tới TTCK Việt Nam trong một số thời điểm của năm 2025. Tuy nhiên, tổng hòa lại, chúng tôi cho rằng, tác động từ các chính sách của Trump 2.0 lên TTCK Việt Nam sẽ được trung hòa, do các yếu tố sau:<ul style="list-style-type: none">• Có sự đan xen phức tạp giữa các yếu tố rủi ro và cơ hội ở từng nhóm doanh nghiệp đối với ảnh hưởng của chính sách thuế & tỷ giá;• Việt Nam có thể giảm thiểu căng thẳng thương mại bằng việc đẩy mạnh nhập khẩu từ Mỹ;• Sự xoay chuyển trong quyết tâm đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2025 & một thập kỷ tới của Việt Nam• Khả năng thu hút dòng vốn nước ngoài từ sự kiện nâng hạng lên thị trường mới nổi năm 2025.
DOANH NGHIỆP	Trung tính	<ul style="list-style-type: none">➤ Tác động của chính sách thuế lên từng nhóm doanh nghiệp xuất khẩu (Thủy sản, Dệt may, Gỗ, đá nhân tạo, thép) được trình bày chi tiết ở những slides tiếp sau.

Nguồn: ACBS

NGÀNH THỦY SẢN

- Mức độ ảnh hưởng từ việc Mỹ tăng thuế nhập khẩu vẫn chưa rõ ràng do hiện vẫn chưa có mức thuế cụ thể, tuy nhiên nếu Mỹ áp thuế 60-100% lên Trung Quốc và 10-20% lên các nước khác cho tất cả các mặt hàng, tác động đến hai nhóm sản phẩm chủ lực trong ngành thủy sản Việt Nam là tôm và cá tra có thể khác nhau.
- Việc Mỹ tăng thuế nhập khẩu có thể không tạo ra tác động tiêu cực hay tích cực ở mức độ mạnh đối với ngành tôm Việt Nam nói chung và một số doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ lớn nói riêng (vd: FMC (33%-9T2024), MPC (22%-2023)) do các nước xuất khẩu tôm lớn nhất vào Mỹ là Ấn Độ, Canada, Ecuador và Indonesia.
- Đối với sản phẩm cá tra, Việt Nam có thể gia tăng thị phần khi thay thế phần nào sản phẩm cá rô phi Trung Quốc. Dù vậy, mức độ thay thế sẽ phụ thuộc vào thói quen tiêu dùng, khả năng chấp nhận giá cao hơn của người tiêu dùng Mỹ và khả năng cạnh tranh với các sản phẩm cá thịt trắng khác như cá tuyết, cá minh thái và cá tra từ các quốc gia xuất khẩu khác.



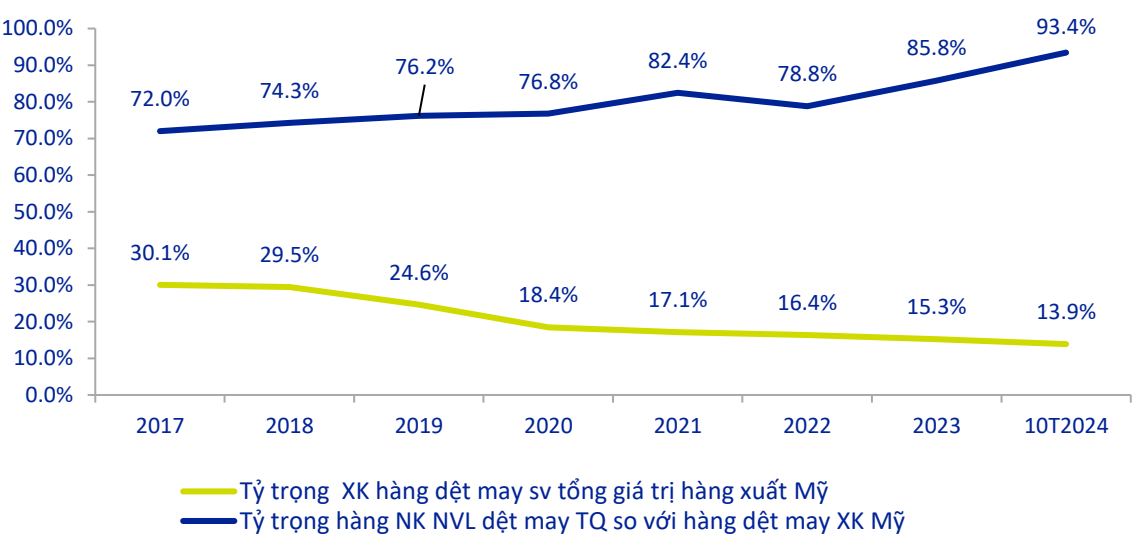
Nguồn: Hải quan

Mặt hàng	Thuế nhập khẩu chung	Thuế nhập khẩu bổ sung (Thuế chống bán phá giá và trợ giá)	Tỷ trọng so với giá trị xuất khẩu của Việt Nam 10T2024	Khả năng tăng thị phần	Công ty liên quan	Tác động lên lợi nhuận
	Hiện tại	Hiện tại				
Tôm (HS 0306)	0%	CVD: 2,84%	0,18%	Trung bình	FMC, MPC	Không tác động nhiều
Cá tra (HS 0302->0305)	0%	Mức thuế chống bán phá giá tạm tính cho hồ sơ POR20: 0 USD/kg cho Công ty CP Vĩnh Hoàn (Vinh Hoan Corp), Công ty TNHH Biển Đông (Bien Dong Seafood); Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Cần Thơ (CASEAMEX), Công ty TNHH Thủy sản Đại Thành, Công ty TNHH Một Thành Viên Thủy Sản Đông Á (DONG A SEAFOOD); Công ty Hùng Cá 6; Công ty CP Nam Việt (NAVICO) và Công ty Cổ phần Thủy sản NTSF (NTSF SEAFOODS)	0,09%	Trung bình->Cao	VHC (vì Mỹ là thị trường chính XK của VHC trong khi IDI, ANV có thị trường chính là Trung Quốc)	Trung tính -> Tích cực

Nguồn: ACBS tổng hợp

NGÀNH DỆT MAY

- Trung Quốc và Việt Nam đều là những quốc gia xuất khẩu hàng dệt may hàng đầu vào Mỹ. Ngành dệt may Việt Nam nhìn chung có thể hưởng lợi nếu Mỹ tăng mạnh thuế nhập khẩu lên sản phẩm Trung Quốc do trong ngắn và trung hạn đơn hàng hoặc cơ sở sản xuất có thể dịch chuyển từ Trung Quốc sang các đối tác khác, trong đó có Việt Nam. Tuy nhiên, về dài hạn, vẫn có khả năng Mỹ thực hiện các biện pháp tiếp theo để loại bỏ tình trạng này (vd: tăng thuế lên sản phẩm từ Việt Nam hoặc sản phẩm Việt Nam có xuất xứ nguyên liệu từ Trung Quốc).
- Đối với mặt hàng giày dép, việc Mỹ tăng thuế nhập khẩu có thể không tạo ra tác động tiêu cực hay tích cực ở mức độ mạnh vì Canada, Việt Nam và Mexico là ba nhà xuất khẩu lớn nhất vào Mỹ trong nhóm hàng này, trong khi Trung Quốc đứng thứ tư với giá trị xuất khẩu chênh lệch khá lớn so với các quốc gia dẫn đầu.



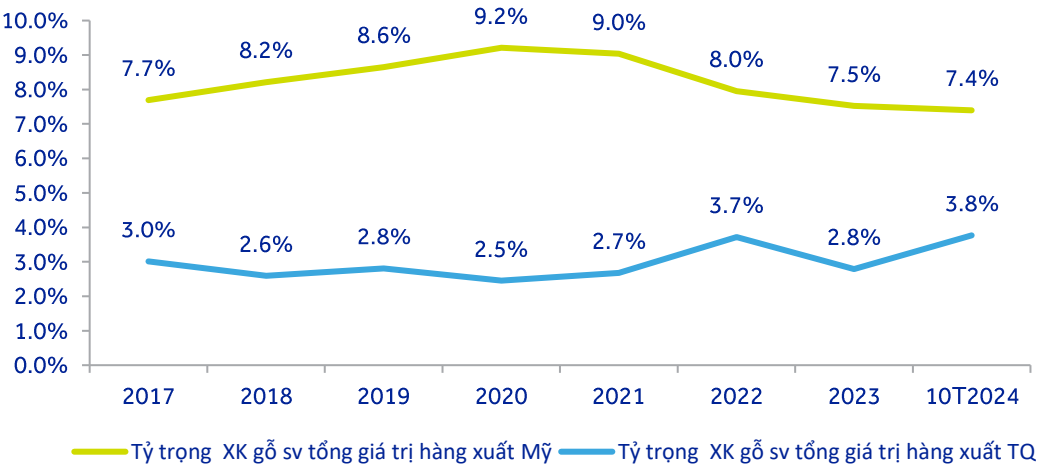
Nguồn: Hải quan

Mặt hàng	Thuế nhập khẩu chung	Thuế nhập khẩu bổ sung (Thuế chống bán phá giá và trợ giá)	Tỷ trọng so với giá trị xuất khẩu của Việt Nam 10T2024	Khả năng tăng thị phần	Công ty liên quan	Khả năng ảnh hưởng lên lợi nhuận
	Hiện tại	Hiện tại				
Hàng Dệt may (Quần, áo jacket, áo thun, đồ trẻ em, ...) (HS61, HS62)	Đa số đều bị áp thuế nhưng mức thuế rất khác nhau tùy thuộc từng ngành hàng	N/A	4,1%	Cao	MSH, TCM, TNG...	Tích cực
Giày dép	Đa số đều bị áp thuế nhưng mức thuế rất khác nhau tùy thuộc từng ngành hàng	N/A	2,1%	Trung bình	N/A	Trung tính

Nguồn: ACBS tổng hợp

NGÀNH GỖ

- Đối với mặt hàng ghế và đồ gỗ nội thất, phần lớn doanh thu mảng gỗ của PTB (chiếm 50% tổng doanh thu) đến từ xuất khẩu, trong khi TTF cũng có tỷ trọng xuất khẩu tương đối cao. Do đó, khả năng ảnh hưởng lên lợi nhuận của các doanh nghiệp này từ việc Mỹ tăng thuế nhập khẩu là tương đối lớn.
- Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ cao khiến Gỗ Đức Thành (GDT) đối mặt với rủi ro lớn về lợi nhuận nếu Mỹ tăng thuế quan đối với mặt hàng này.



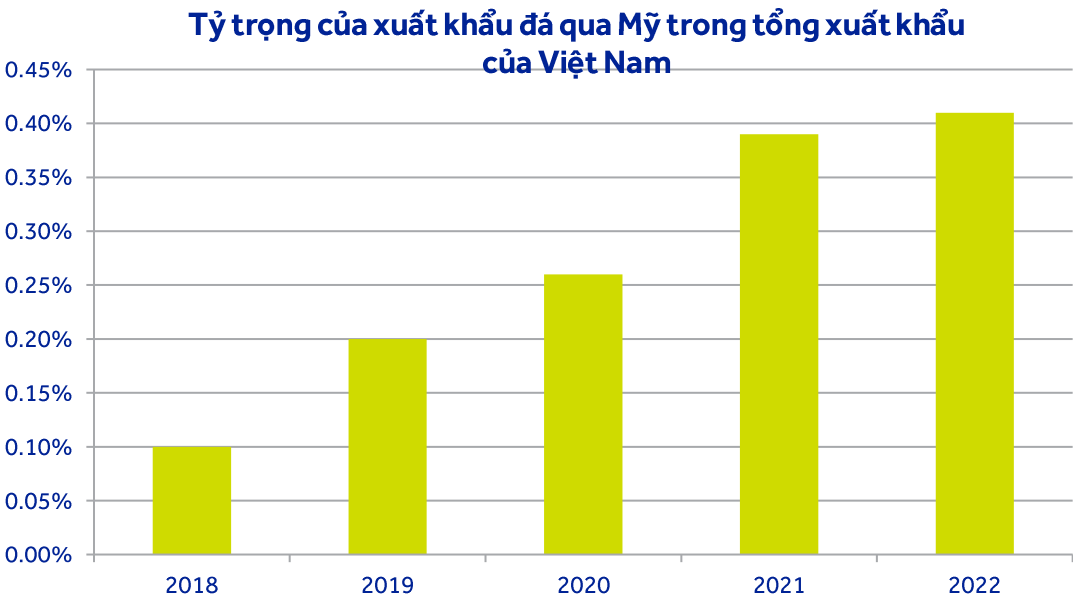
Nguồn: Hải quan

Mặt hàng	Thuế nhập khẩu chung	Thuế nhập khẩu bổ sung (Thuế chống bán phá giá và trợ giá)	Tỷ trọng so với giá trị xuất khẩu của Việt Nam 9T2024	Khả năng tăng thị phần	Công ty liên quan	Khả năng ảnh hưởng lên lợi nhuận
	Hiện tại	Hiện tại				
Ghế	0%	N/A	0,63%	Cao	PTB, TTF	Tích cực
Đồ nội thất khác	0%	N/A	1,23%	Cao	PTB, TTF	Tích cực
Gia dụng	0%	N/A	0,31%	Cao	GDT	Tích cực

Nguồn: ACBS tổng hợp

NGÀNH ĐÁ NHÂN TẠO

- Việc Mỹ gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại khi Tổng thống Trump nhậm chức vào Tháng 1/2025 có thể tạo ra rủi ro lớn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu đá nhân tạo sang Mỹ (VCS, PTB) khi sản lượng và thị phần xuất khẩu của 2 doanh nghiệp chủ yếu ở Mỹ (chiếm 70% doanh thu xuất khẩu của VCS và 20% doanh thu xuất khẩu của PTB).
- Ngoài ra, giá bán trung bình đá nhân tạo Việt Nam xuất sang Mỹ trong nửa đầu năm 2024 đang nối tiếp xu hướng của năm 2023, tiếp tục giảm nhẹ (6-7,5%). Bên cạnh đó, so với giá bán của các đối thủ lớn như Ấn độ, Tây Ban Nha, Malaysia, giá bán của Việt Nam vẫn cao hơn. Vì vậy, khả năng cạnh tranh để lấy thêm thị phần từ Trung Quốc sẽ không cao.
- VCS đang đối mặt với áp lực lớn từ cả cạnh tranh nội ngành lẫn rủi ro phòng vệ thương mại ngày càng cao từ phía Mỹ hơn PTB với doanh thu đa dạng và tập trung ít hơn vào mảng đá nhân tạo. Vì vậy, khả năng gia tăng thị phần của VCS từ rất thấp tới trung bình với nguyên nhân chính đến từ sự cạnh tranh gay gắt trong ngành, khi các doanh nghiệp khác như PTB sử dụng công nghệ sản xuất từ Trung Quốc với chi phí và giá bán thấp hơn.



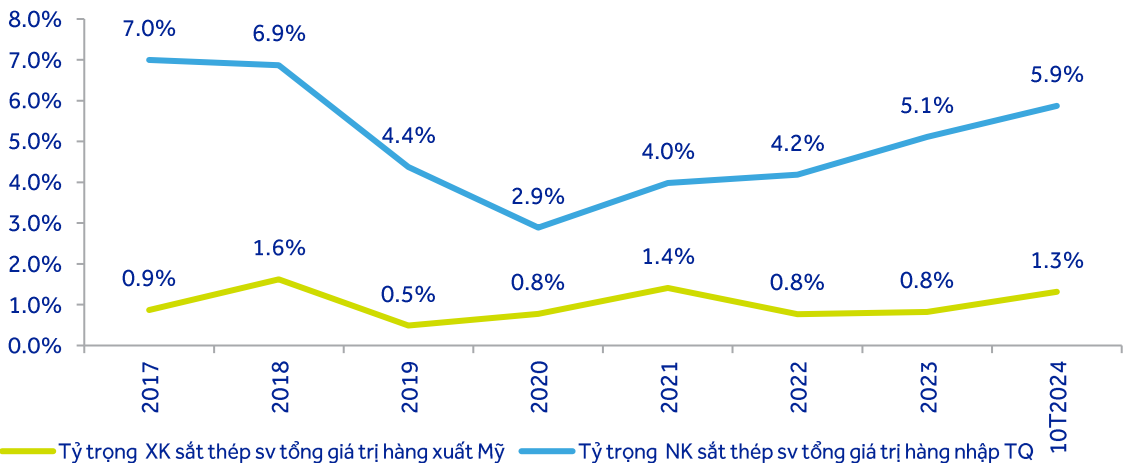
Nguồn: Hải quan

Mặt hàng	Thuế nhập khẩu chung	Thuế nhập khẩu bổ sung (Thuế chống bán phá giá và trợ giá)	Tỷ trọng so với giá trị xuất khẩu của Việt Nam 2022	Khả năng tăng thị phần	Công ty liên quan	Khả năng ảnh hưởng lên lợi nhuận
	Hiện tại	Hiện tại				
Đá nhân tạo (HSS 681099)	0%	N/A	0,41%	Thấp	VCS, PTB	Tiêu cực

Nguồn: ACBS tổng hợp

NGÀNH SẮT THÉP

- Đối với HPG, tỷ trọng xuất khẩu chỉ chiếm 30% tổng doanh thu, trong đó xuất sang Mỹ chiếm khoảng 5-10% doanh thu xuất khẩu. Vì vậy, tổng quan, doanh thu xuất khẩu thị trường Mỹ chỉ chiếm 1,5-3,0% tổng doanh thu của HPG. Vì vậy, mức độ ảnh hưởng trực tiếp từ hàng rào thuế quan của Mỹ lên HPG khá thấp. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng gián tiếp của việc Mỹ tăng thuế nhập khẩu đến lợi nhuận của HPG lại ở mức trung bình. Lý do đến từ việc, nếu HSG & NKG – 2 công ty tiêu thụ lượng lớn HRC của HPG, đồng thời có tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ cao – gặp khó khăn về thuế quan dẫn tới suy giảm nhu cầu mua HRC đầu vào.
- Đối với sản phẩm tôn mạ, NKG chịu tác động lớn hơn HSG vì tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ cao hơn (chiếm 40-60% doanh thu và thị trường Mỹ đứng thứ 3 sau châu Á và châu Âu). Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu chỉ chiếm 40-50% tổng doanh thu của HSG, và thị trường Mỹ chiếm khoảng 15-20 % doanh thu xuất khẩu.
- Tại thị trường nội địa, HSG và NKG vừa được hưởng lợi từ việc tiếp tục áp thuế chống bán phá giá lên tôn mạ Trung Quốc và Hàn Quốc nhưng lại có thể gặp bất lợi nếu sắp tới, Việt Nam áp dụng thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ.



Nguồn: Hải quan

Mặt hàng	Thuế nhập khẩu chung	Thuế nhập khẩu bổ sung (Thuế chống bán phá giá và trợ giá)	Tỷ trọng so với giá trị xuất khẩu của Việt Nam 10T2024	Khả năng tăng thị phần	Công ty liên quan	Khả năng ảnh hưởng lên lợi nhuận
	Hiện tại	Hiện tại				
HRC	0%	0%	1,3%	Trung bình	HPG	Trung bình
Thép Xây dựng	0%	0%		Trung bình	HPG	Trung bình
Tôn mạ	0%	0%		Cao	HSG, NKG	Tiêu cực

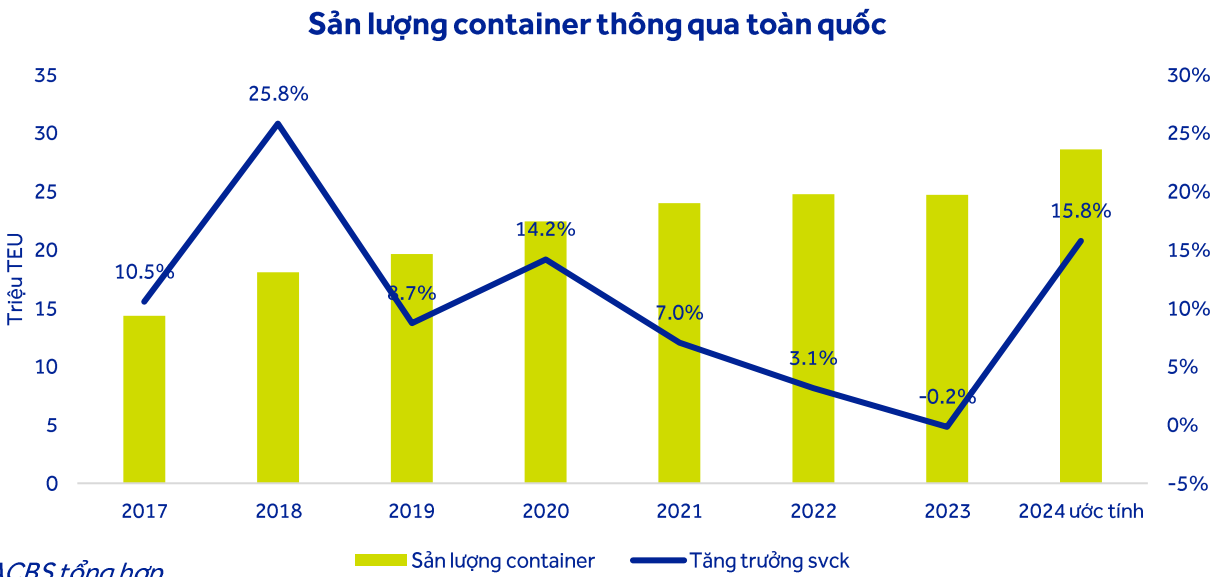
Nguồn: ACBS tổng hợp

NGÀNH CẢNG BIỂN

- **Thương mại toàn cầu được dự báo sẽ đối mặt với nhiều biến động**, chủ yếu bắt nguồn từ lo ngại về chính sách thuế quan leo thang và sự bất định trong quan hệ Mỹ - Trung khi Tổng thống Mỹ Donald Trump tái đắc cử vào tháng 1/2025. Những diễn biến này được cho là sẽ tạo áp lực đáng kể lên hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam, đồng thời ảnh hưởng đến KQKD của các doanh nghiệp cảng biển trong nước trong giai đoạn tới.
- Tuy nhiên, số liệu hàng hóa thông qua toàn quốc giai đoạn 2017-2020 vẫn đạt mức tăng trưởng trung bình 12% (sản lượng hàng hóa XNK) và 14,8% (sản lượng container) hằng năm, dù đây là giai đoạn nhiệm kỳ đầu tiên của Donald Trump và thương chiến Mỹ - Trung bắt đầu từ 2017.
- **Chúng tôi cho rằng lý do của sự tăng trưởng đến từ:**
 - **Dịch chuyển chuỗi cung ứng:** Cảng thẳng thương mại Mỹ - Trung đã khiến các nhà máy dịch chuyển khỏi Trung Quốc để tìm kiếm các địa điểm sản xuất thay thế. Trong đó, Việt Nam được hưởng lợi nhờ vị trí địa lý chiến lược tiếp giáp Biển Đông, chi phí lao động cạnh tranh và môi trường đầu tư tích cực.
 - **Thị trường XNK đa dạng:** Các hiệp định thương mại tự do (FTA) như CPTPP, EVFTA và RCEP, được ký kết trong giai đoạn 2018-2020, giúp Việt Nam phần nào đảm bảo được lượng hàng hóa thông qua được duy trì ổn định, giảm thiểu ảnh hưởng của biến động thương mại từ 2 thị trường lớn là Mỹ và Trung Quốc.



Nguồn: Hải quan, ACBS tổng hợp



NGÀNH CẢNG BIỂN

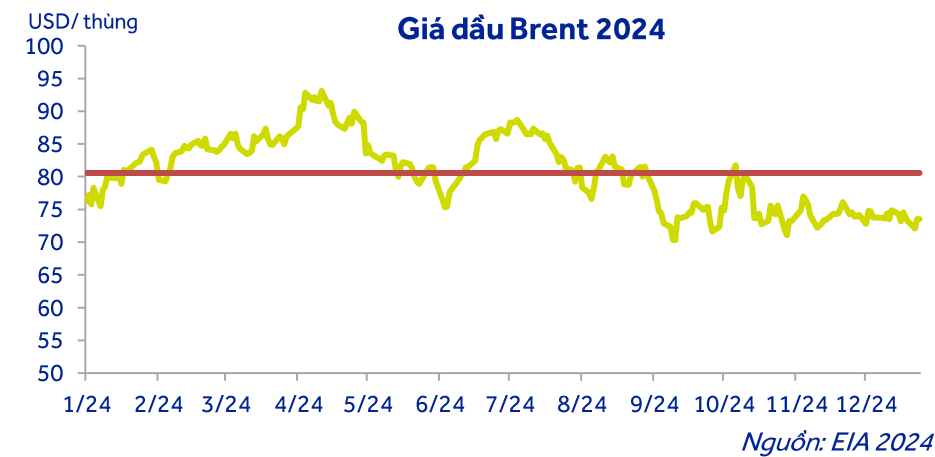
- Trong trường hợp tăng trưởng thương mại toàn cầu diễn ra không như kỳ vọng, chúng tôi cho rằng các cảng biển trong nước cũng sẽ không chịu tác động quá tiêu cực do các cảng biển ở các khu vực chính miền Bắc và Nam hiện đang được quy hoạch hoạt động theo hướng tập trung đi kèm công suất khai thác lớn thuận lợi cho việc tiếp nhận các tàu tải trọng lớn, thay vì hoạt động độc lập và phân tán với CSTK thấp như giai đoạn trước năm 2020.
- Điều này giúp các doanh nghiệp gia tăng sức chống chịu hơn nhờ khả năng tiết giảm chi phí vận hành khi sản lượng hàng hóa thông qua cảng sụt giảm. Cụ thể, tại khu vực Hải Phòng, các cảng biển có công suất khai thác lớn chủ yếu tập trung ở hạ nguồn sông Cấm và Lạch Huyện. Trong khi đó, tại miền Nam là cụm cảng Cái Mép - Thị Vải (Bà Rịa - Vũng Tàu).
- Do đó, chúng tôi cho rằng trong kịch bản xấu nhất, các doanh nghiệp cảng biển sở hữu các yếu tố sau sẽ ít bị tác động bởi diễn biến thương chiến như: 1) Sở hữu cảng hoạt động ở nhiều vị trí, 2) Loại hàng hóa & thị trường khai thác, 3) Công suất khai thác lớn.

Khu vực XNK	Đối tác XNK	Loại hàng XNK chính	Khu vực làm hàng	MVN	GMD	PHP	SGP	VSC
Châu Mỹ	Mỹ	Container	Miền Nam		x			
Đông Á	Trung Quốc Hàn Quốc Nhật Bản	Container, hàng rời, hàng tổng hợp	Miền Bắc, miền Nam		x	x		x
Châu Âu	EU	Container	Miền Nam		x			
Đông Nam Á	ASEAN	Container, hàng rời, hàng tổng hợp	Miền Bắc, miền Nam	x	x			

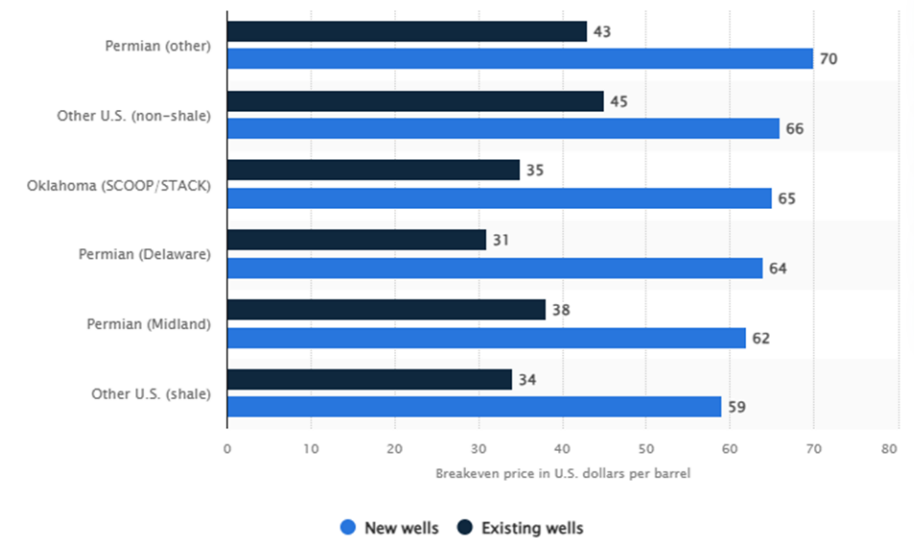
Nguồn: ACBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ - ÁP LỰC GIẢM GIÁ CHIẾM ƯU THẾ

- Việc Tổng thống Mỹ Donald Trump tái đắc cử, với lời hứa hạ một nửa giá năng lượng, được dự báo sẽ đem lại nhiều áp lực giảm giá lên giá dầu năm 2025. Bên cạnh đó, do chỉ số lạm phát của Mỹ có khả năng sẽ gặp thách thức tăng trở lại do các chính sách áp thuế nhập khẩu của chính quyền Trump trong thời gian tới, việc giữ bình ổn giá năng lượng ở mức thấp là yếu tố quan trọng mà chính phủ Mỹ cần có để làm giảm áp lực lên lạm phát tổng thể.
- **Có thể kể đến một số chính sách của chính quyền Trump để duy trì giá dầu ở mức thấp như sau:**
 - Gia tăng sản lượng dầu khí và giảm chi phí thông qua: (1) việc cấp giấy phép khoan và hợp đồng cho thuê đất liên bang cần thiết để thúc đẩy sản xuất dầu và khí thiên nhiên của Mỹ, (2) các ưu đãi thuế cho hoạt động đầu tư vào thăm dò và sản xuất.
 - Giảm các quy định về bảo vệ môi trường: cắt giảm các khoản đầu tư vào năng lượng sạch và trì hoãn việc giảm phát thải trong các lĩnh vực quan trọng như sản xuất điện và giao thông vận tải.
 - nỗ lực chấm dứt xung đột Nga – Ukraine cũng như khu vực Trung Đông sẽ giúp làm giảm các rủi ro về nguồn cung dầu.
 - Áp thuế quan cao đối với hàng nhập khẩu — đặc biệt là từ Trung Quốc — có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu dầu toàn cầu, do Trung Quốc là quốc gia nhập khẩu dầu lớn nhất thế giới.
- **Tuy nhiên, tác động giảm giá này cũng bị kiểm chế bởi các yếu tố sau:**
 - Mặc dù OPEC hoãn việc gia tăng sản lượng đến 1/4/2025, việc trì hoãn này có thể tiếp tục trong bối cảnh giá dầu xuống thấp.
 - Theo khảo sát của Dallas Fed Energy, các nhà sản xuất dầu của Mỹ cần mức giá 64 USD/thùng thì các giếng dầu mới khai thác có lãi. Vì vậy, khó có khả năng các nhà sản xuất để giá dầu giảm sâu.
 - Các chính sách cứng rắn đối với Iran- nước sản xuất khoảng 4% sản lượng dầu của thế giới (~3,6 triệu thùng/ngày) - trong việc thực thi các lệnh trừng phạt có thể làm giảm sản lượng xuất khẩu dầu từ Iran khoảng 1 triệu thùng/ ngày
- **Dự phóng giá dầu 2025**
 - Hiện giá dầu Brent trung bình 2025 đang được Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) dự phóng ở mức 74 USD/ thùng và Goldman Sachs dự phóng 76 USD/ thùng. Trong khi đó, Morgan Stanley và HSBC đưa ra mức dự phóng thấp hơn tại 70 USD/ thùng hay Citi Group với mức 60 USD/ thùng.
 - **Cùng với các diễn biến trên, chúng tôi dự phóng giá dầu Brent ở mức 73 USD/ thùng cho năm 2025.**



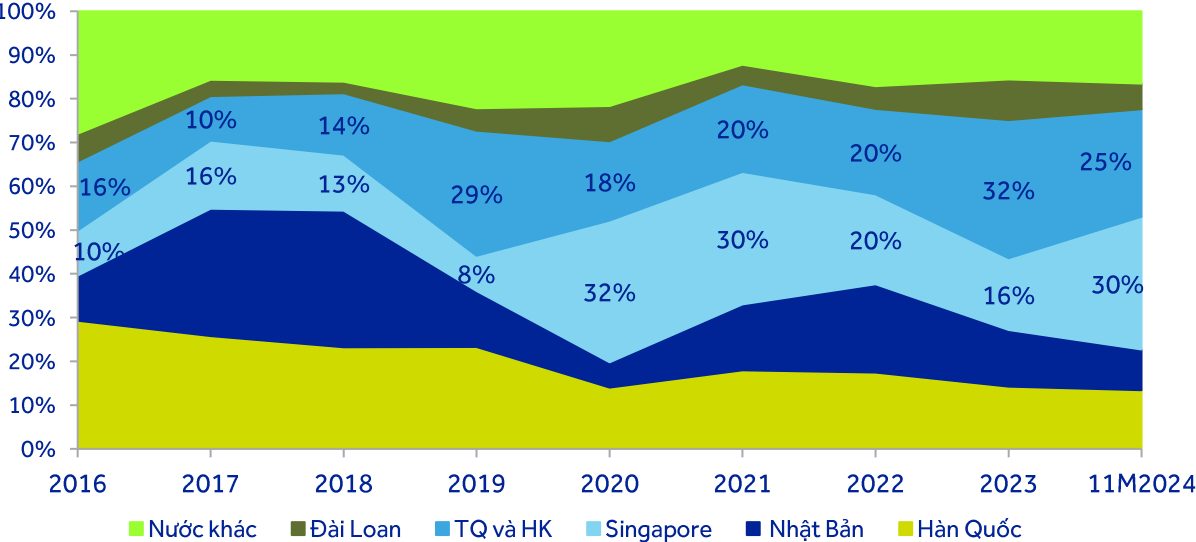
Điểm hòa vốn cho các nhà sản xuất dầu ở Mỹ 2024 (theo giá dầu WTI - USD/ thùng)



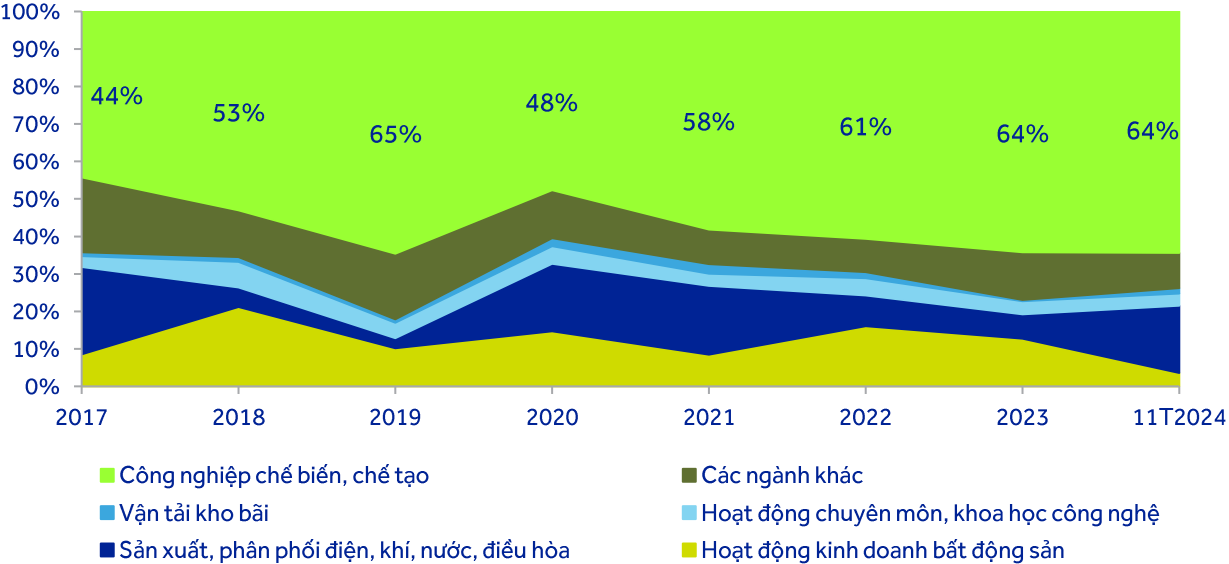
Nguồn: Dallas Fed Energy, S&P

- Việt Nam đã chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ về tỷ trọng FDI từ Trung Quốc và Hong Kong, với con số tăng từ 15% năm 2016 lên 32% năm 2023, phản ánh xu hướng Trung Quốc +1. Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung đã thúc đẩy các doanh nghiệp dịch chuyển chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc, và Việt Nam trở thành điểm đến hấp dẫn nhờ vị trí địa lý chiến lược, chi phí lao động cạnh tranh và môi trường đầu tư thuận lợi.
- Chúng tôi nhận định rằng, mặc dù năm 2025 đối mặt nhiều rủi ro từ các chính sách thương mại của Tổng thống Trump, Việt Nam vẫn có nhiều cơ hội thu hút FDI từ các mối quan hệ đối tác hiện hữu và các đối tác chiến lược toàn diện. Việt Nam còn trở thành đối tác chiến lược toàn diện với nhiều nước kể từ cuối năm 2023 như Nhật Bản (T11/2023), Úc (T3/2024), và Pháp (T10/2024) và dự kiến sẽ tiếp tục là điểm đến đầu tư của các công ty sản xuất lớn của các quốc gia này. Bên cạnh đó, mặc dù rủi ro thương mại cao nhưng Mỹ đã nâng quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với VN vào tháng 9/2023 vẫn tiếp tục rộng đường cho các dự án FDI từ nước này, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn và năng lượng tái tạo.
- Xu hướng dòng vốn FDI đổ vào Việt nam dự kiến sẽ tiếp tục trong tương lai, với dòng vốn FDI không chỉ đến từ Trung Quốc và Hong Kong mà còn từ các quốc gia như Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, các nước châu Âu và có thể có cả Mỹ. Lĩnh vực dự kiến tiếp tục thu hút phần lớn vốn FDI là Công nghiệp, chế biến chế tạo, bên cạnh đó các lĩnh vực như bất động sản khu công nghiệp, vận tải và kho bãi dự kiến sẽ thu hút được một lượng vốn FDI nhờ được hưởng lợi sự dịch chuyển chuỗi sản xuất của các doanh nghiệp FDI.

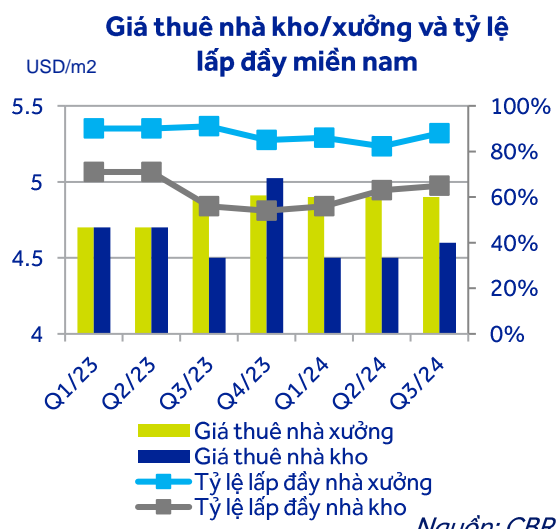
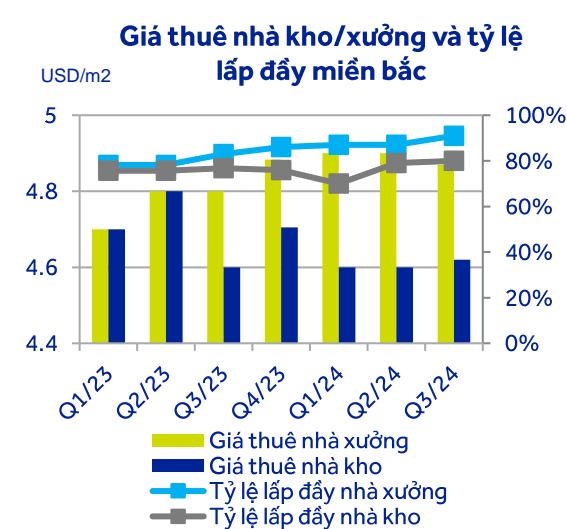
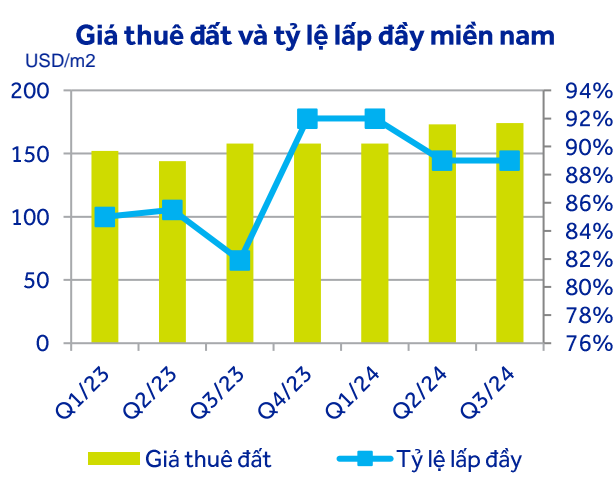
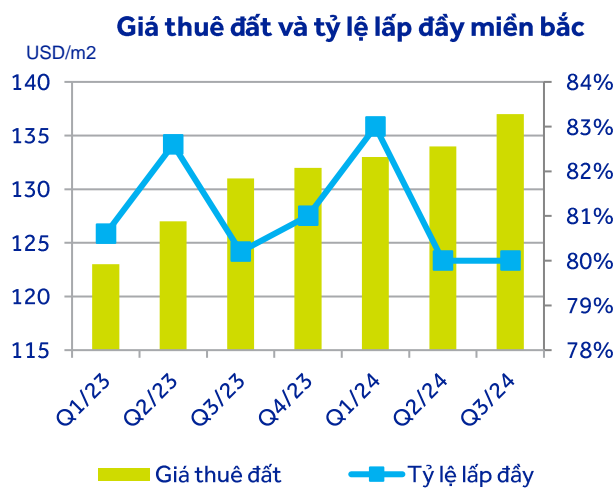
Tỷ trọng FDI vào Việt Nam theo Quốc gia



FDI vào ngành CN Chế biến chế tạo chiếm phần lớn vốn FDI đăng ký



- Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: IDC, SIP, KBC, BCM
- Kết quả kinh doanh phụ thuộc nhiều vào dòng vốn FDI. FDI đăng ký đầu tư vào ngành bất động sản (BDS) 11T2024 tiếp tục đứng thứ 2, đạt 5,6 tỷ USD (+89% svck).
- Việt Nam có 438 Khu công nghiệp (KCN) được thành lập với tổng diện tích hơn 138.000 ha, trong đó có khoảng 300 KCN đang hoạt động với tỷ lệ lấp đầy duy trì trên 70% trong nhiều năm.
- Giá thuê đất tiếp tục tăng nhưng với tốc độ chậm lại. Giá thuê đất ở miền bắc tăng 4,6% svck, đạt 137 USD/m2/kỳ hạn còn lại, giá thuê ở miền nam tăng 1% svck, đạt 174 USD/m2/kỳ hạn còn lại. Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức ổn định, đạt trên 80% ở miền bắc và quanh 90% ở miền nam.
- Giá thuê nhà kho/nhà xưởng giữ ở mức ổn định 4,6-4,9 USD/m2 với tỷ lệ lấp đầy nhà kho đạt 60-80% và tỷ lệ lấp đầy nhà xưởng quanh mức 80-90%.
- Thủ tục pháp lý các dự án KCN đơn giản và được hỗ trợ nhanh chóng hơn BDS dân cư.
- Tình hình tài chính của đa số các doanh nghiệp BDS KCN đa phần rất tốt (trừ BCM) với lượng tiền và tương đương tiền chiếm tỷ lệ cao trong tổng tài sản, nợ vay thấp, trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn.
- Kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc và các nước khác sang Việt Nam để tránh thuế quan hoặc các biện pháp trừng phạt khi tổng thống Trump đăng nhiệm trong 4 năm tới.



Nguồn: CBRE

Vào ngày 31/12/2024, Chính phủ ban hành Nghị định 182/2024/NĐ-CP về thành lập, quản lý và sử dụng Quỹ Hỗ trợ đầu tư có hiệu lực từ ngày 31/12/2024 với các thông tin chính như sau:

- Quỹ Hỗ trợ đầu tư là Quỹ quốc gia được Chính phủ thành lập, giao cho Bộ Kế hoạch và Đầu tư quản lý.
- Ngành được hỗ trợ:** doanh nghiệp có dự án đầu tư sản xuất sản phẩm công nghệ cao (bán dẫn, AI...) hoặc dự án đầu tư trung tâm Nghiên cứu và phát triển (R&D)
- Điều kiện được áp dụng Quỹ Hỗ trợ đầu tư:**
 - Dự án đầu tư sản xuất sản phẩm công nghệ cao có quy mô vốn tối thiểu 12.000 tỷ đồng, hoặc
 - Doanh nghiệp có dự án công nghệ cao có doanh thu từ dự án tối thiểu 20.000 tỷ đồng/năm, hoặc
 - Dự án đầu tư trung tâm R&D có vốn tối thiểu 3.000 tỷ đồng và phải hoàn thành giải ngân tối thiểu 1.000 tỷ đồng trong thời hạn 03 năm kể từ ngày được cấp Quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư.
- Phương thức hỗ trợ:**
 - Đối với dự án đầu tư sản xuất sản phẩm công nghệ cao: Hỗ trợ theo hạng mục hỗ trợ chi phí hàng năm tối đa 5 năm, trừ trường hợp được kéo dài thêm thời gian áp dụng theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ.
 - Đối với dự án đầu tư trung tâm R&D: tối đa 50% tổng chi phí đầu tư ban đầu.

Hạng mục chi phí hỗ trợ	Tỷ lệ hỗ trợ trong năm tài chính
Đào tạo, phát triển nhân lực	Tối đa 50% chi phí phát sinh thực tế
Đầu tư tài sản cố định	Tối đa 0,5% tổng vốn đầu tư
Sản xuất sản phẩm công nghệ cao	Tối đa 3% giá trị sản xuất gia tăng của sản phẩm công nghệ cao
Đầu tư công trình hạ tầng xã hội	Tối đa 25% chi phí phát sinh thực tế

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

➤ CƠ HỘI & TRIỂN VỌNG

- Tình hình kinh tế vĩ mô và chính trị của Việt Nam vẫn duy trì ổn định.
- Đẩy mạnh đầu tư công về cơ sở hạ tầng (đường cao tốc, cảng, ...)
- Xu hướng Trung Quốc+1 và căng thẳng Trung Quốc – Đài Loan sẽ tiếp tục thúc đẩy các doanh nghiệp nước ngoài di dời/mở rộng sản xuất sang Việt Nam khi tổng thống Trump đăng nhiệm.
- Dự thảo Nghị định về Quỹ Hỗ trợ đầu tư cho các doanh nghiệp công nghệ cao** (AI, bán dẫn, v.v.) và các dự án đầu tư trung tâm nghiên cứu và phát triển (R&D).
- Chi phí sản xuất vẫn ở mức cạnh tranh.
- Nguồn cung ở các tỉnh thành cấp 2 tăng nhanh với xu hướng phát triển các KCN xanh ngày càng phổ biến.
- Tỷ lệ lấp đầy đất công nghiệp duy trì ở mức ổn định khoảng 90% ở miền nam và khoảng 80% ở miền bắc.
- Giá thuê đất công nghiệp dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhưng với tốc độ chậm lại trong giai đoạn 2025-2027, khoảng 4-8%/năm.

➤ RỦI RO

- Quá trình giải phóng mặt bằng vẫn còn kéo dài.
- Lợi thế về chi phí đang trên đà giảm dần, làm mất tính cạnh tranh của FDI (chi phí đền bù tăng, tốc độ tăng trưởng lương công nhân sản xuất tại VN cao hơn tốc độ tăng trung bình của châu Á, áp lực giá điện đang gia tăng...)
- Thiếu nguồn nhân lực có chất lượng về các ngành công nghệ cao như AI và bán dẫn.

PHẦN 4. CÁC CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ 2025

4.2: NÂNG HẠNG – HÀNH TRÌNH SẮP ĐẾN ĐÍCH

Trần Nhật Trung
Chuyên viên Phân tích
trungtn@acbs.com.vn

TRIỂN VỌNG NÂNG HẠNG TTCK

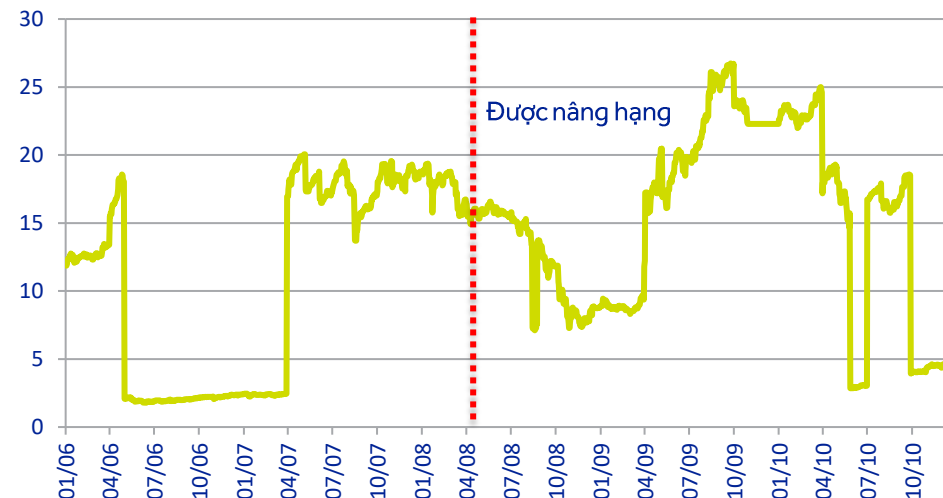
Trần Nhật Trung
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1045
trungtn@acbs.com.vn

- Trong năm 2024, nhiều thị trường cổ phiếu cận biên và Thứ cấp trên thế giới đã chứng kiến sự rút ròng mạnh mẽ khi dòng tiền tìm đến các tài sản an toàn hơn như cổ phiếu ở thị trường phát triển, trái phiếu và vàng (khoảng 600 tỷ USD đã đổ vào các quỹ trái phiếu trong khi các quỹ ETF Mỹ đã có ghi nhận dòng tiền chảy vào đạt hơn 1.000 tỷ USD theo dữ liệu của Reuters).
- Thông tư 68/2024/TT-BTC được ban hành và chính thức có hiệu lực từ ngày 2/11/2024, trong đó có điều khoản liên quan tới việc giao dịch Non-prefunding đối với NĐT tổ chức nước ngoài, là một bước tiến lớn trong tiến trình nâng hạng. Hiện tại, UBCK nhà nước đang tích cực làm việc FTSE Russell và các NĐT nước ngoài để ghi nhận các ý kiến đánh giá, với **tham vọng có thể nâng hạng TTCK lên Thị trường mới nổi Thứ cấp vào Tháng 3/2025, và không muộn hơn Tháng 9/2025.**
- Tuy nhiên, trong trường hợp được nâng hạng, tỷ trọng vốn hóa của TTCK Việt Nam trong đó cũng khá nhỏ (0,3-0,4% tỷ trọng rổ chỉ số). Vì vậy, lượng vốn ETF thụ động theo chúng tôi ước tính vào Việt Nam sẽ là khoảng 300-400 tr USD. Dự kiến lượng vốn chủ động là khoảng 5 tỷ USD theo ước tính của FTSE Russell.
- Các cổ phiếu có thể thỏa tiêu chí vào Thị trường thứ cấp Mới nổi có thể khá nhiều. Tuy nhiên, tỷ trọng chủ yếu tập trung ở một số cổ phiếu lớn như: **VIC, VNM, HPG, VHM, VCB, SSI, MSN, VCI**, v.v...
- Ngoài ra, các CTCK có tỷ trọng doanh thu từ nhóm khách hàng tổ chức nước ngoài lớn (**VCI, HSC, SSI**) có thể được hưởng lợi khi giá trị giao dịch gia tăng.
- Cuối cùng, quan sát dữ liệu quá khứ cho thấy, **việc nâng hạng thị trường còn là một sự kiện có khả năng dẫn tới cơ hội “định giá lại” (re-rate)** đối với nhiều TTCK trên thế giới. Ví dụ: thị trường chứng khoán Philippines (PSE), thị trường chứng khoán Indonesia (IDX). Vì vậy, mặt bằng định giá của các cổ phiếu, đặc biệt cổ phiếu vốn hóa lớn, có thể tăng lên đáng kể.

Diễn biến P/E thị trường PSE trước và sau nâng hạng



Diễn biến P/E thị trường IDX trước và sau nâng hạng



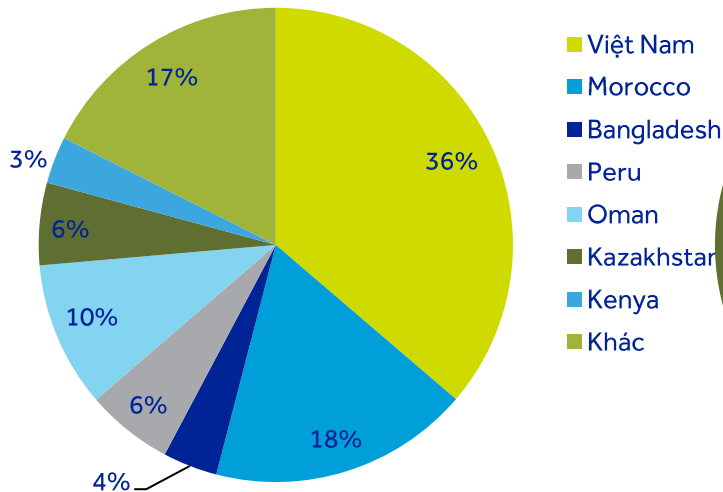
TRIỂN VỌNG NÂNG HẠNG

- Hiện tại, Việt Nam đang được FTSE Russell và MSCI - hai nhà cung cấp chỉ số lớn nhất thế giới - xếp hạng là Thị trường Cận biên (Frontier Market). Tỷ trọng của Việt Nam trong 2 thị trường này đều đang lớn nhất.
- Việt Nam đã nằm trong danh sách theo dõi của FTSE đối với Thị trường mới nổi Thứ cấp kể từ T9/2018.
- Trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô thế giới đang không khả quan, dòng tiền đầu tư toàn cầu đang tìm đến các tài sản an toàn hơn. Các thị trường cận biên – được xem là các thị trường có mức độ rủi ro cao hơn – đang bị rút ròng vốn. Thị trường Việt Nam cũng không phải ngoại lệ.
- Tổng giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài tại TTCK Việt Nam trong năm 2024 (tính đến ngày 18/12) là khoảng 3,5 tỷ USD. Do đó, việc thị trường Việt Nam được nâng hạng đang là rất cấp thiết để thu hút lại dòng vốn ngoại.

Thông tin	MSCI	FTSE Russell
Thành lập	1969	1987
Quy mô quỹ đầu tư theo chỉ số (ETF) (*)	16.500 tỷ USD	5.100 tỷ USD
Tiêu chí đánh giá để xây dựng bộ chỉ số	Mức độ phát triển của nền kinh tế; Quy mô và thanh khoản thị trường; Khả năng tiếp cận thị trường (đối với nhà đầu tư nước ngoài).	
Chu kỳ đánh giá	Tháng 6 hàng năm	Tháng 3 và tháng 9 hàng năm

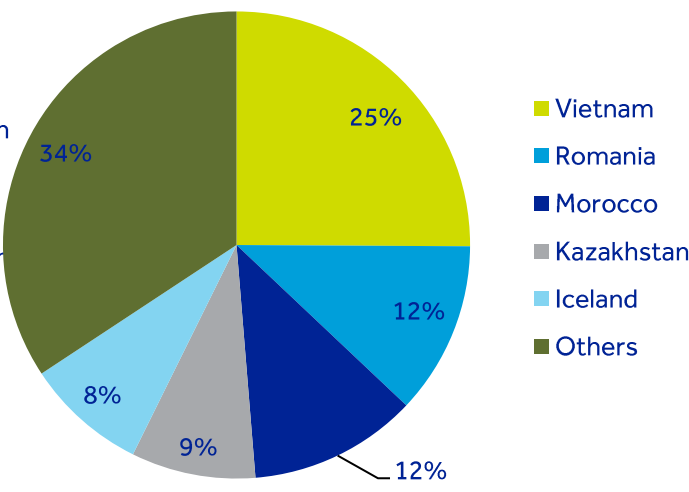
Nguồn: ACBS tổng hợp, Q3 2024

Tỷ trọng thị trường Cận biên của FTSE



Nguồn: FTSE Russell, 11/2024

Tỷ trọng thị trường Cận biên của MSCI



Nguồn: MSCI, 11/2024

Giá trị mua/ bán ròng NTĐNN (tỷ USD) năm 2024	Việt Nam	Thái Lan	Phillipines	Malaysia	Indonesia
	-3,2	-4,1	-0,41	-0,95	+1,1

Nguồn: Bloomberg

TRIỂN VỌNG NÂNG HẠNG

- Trong báo cáo tháng 03/2024, FTSE cho biết Việt Nam chưa thoả tiêu chí về “Chu kỳ thanh toán (DvP)” – đang được đánh giá là “Hạn chế” do Việt Nam yêu cầu nhà đầu tư phải có đủ tiền trong tài khoản trước khi đặt lệnh. Tuy nhiên, theo thông lệ các thị trường khác, điều này là không bắt buộc.
- **Thông tư 68/2024/TT-BTC**, cho phép nhà đầu tư nước ngoài được phép mua cổ phiếu mà không cần phải có đủ tiền (Non-Prefunding) đã chính thức được thông qua và có hiệu lực từ 2/11/2024, đã góp phần giải quyết vướng mắc về pháp lý này.
- Tuy vậy, trong báo cáo định kỳ tháng 10/2024, một mặt ghi nhận và đánh giá cao việc thông qua quy định về Non-prefunding, FTSE vẫn bày tỏ quan điểm là cần thêm thời gian để đánh giá hiệu quả của quy trình vận hành liên quan đến việc thực hiện Non-Prefunding.
- Chúng tôi kỳ vọng FTSE sẽ thêm Việt Nam vào danh sách Thị trường mới nổi Thứ cấp sớm nhất vào kỳ đánh giá tháng 09/2025, việc nâng hạng sẽ chính thức có hiệu lực và các quỹ chỉ số ETF sẽ bắt đầu mua vào cổ phiếu Việt Nam trong năm 2026.
- Dù vậy, tỷ trọng Việt Nam trong nhóm Thị trường Mới nổi Thứ cấp dự kiến không đáng kể (do Trung Quốc, Ấn Độ & Đài Loan có quy mô rất vượt trội các thị trường còn lại với tỷ trọng lần lượt 30,6%; 22,2% và 20,05% trong rổ chung thị trường mới nổi). Chúng tôi ước tính, thị trường Việt Nam có thể chiếm tỷ trọng 0,37% vốn hóa của chỉ số Thị trường mới nổi.
- Tuy nhiên, việc bắt đầu được phân loại vào nhóm Thị trường Mới nổi sẽ giúp cải thiện đáng kể vị thế cũng như hình ảnh của TTCK Việt Nam – điều mà chúng tôi kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn từ các quỹ đầu tư chủ động nước ngoài.

	FTSE Thị trường Mới nổi		
Quốc gia/Thị trường	Số lượng cổ phiếu	Vốn hóa ròng (tỷ USD)	Tỷ trọng (%)
Brazil	80	357.91	4.59
Chi-lê	20	40.01	0.51
Trung Quốc	1,233	2,385.58	30.62
Colombia	4	8.18	0.10
CH Séc	4	10.54	0.14
Ai Cập	1	3.70	0.05
Hy Lạp	29	45.14	0.58
Hungary	5	20.15	0.26
Iceland	10	9.08	0.12
Ấn Độ	243	1,731.34	22.22
Indonesia	39	144.31	1.85
Kuwait	8	60.13	0.77
Malaysia	39	146.89	1.89
Mexico	37	165.38	2.12
Philippines	23	52.69	0.68
Qatar	17	69.52	0.89
Romania	7	11.52	0.15
Ả Rập Xê Út	64	338.00	4.34
Nam Phi	40	262.66	3.37
Đài Loan (Trung Quốc)	128	1,562.13	20.05
Thái Lan	49	156.77	2.01
Thổ Nhĩ Kỳ	114	81.22	1.04
UAE	32	128.78	1.65
Tổng cộng	2,226	7,791.61	100

- Theo ước tính của chúng tôi, VNIndex sẽ chiếm khoảng 0,3-0,4% tỷ trọng trong rổ chỉ số Thị trường mới nổi của FTSE. Chúng tôi sử dụng tiêu chí xây dựng rổ chỉ số FTSE Global Equity Index Series (FTSE GEIS) – chỉ số mẹ của chỉ số FTSE Emerging Index – để lọc các cổ phiếu đủ điều kiện vào rổ Emerging trong trường hợp Việt Nam được nâng hạng. Hai tiêu chí chính để được chọn vào rổ FTSE GEIS là:
- **Foreign Headroom** (được tính theo công thức Foreign headroom = Tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn được mua/ Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa) không nhỏ hơn 20%; và
 - **Trung vị giá trị giao dịch của 12 tháng gần nhất** có 10 tháng lớn hơn 0,05% của Vốn hóa tự do.
- Với kết quả này, chúng tôi ước tính sẽ có 222 mã chứng khoán đủ điều kiện vào danh mục của FTSE. Tuy nhiên, tỷ trọng của từng mã sẽ phụ thuộc vào tỷ lệ vốn hóa có thể đầu tư của từng mã. Và như vậy, **top 20 cổ phiếu chiếm 0,218%/tổng 0,366% vốn hóa của thị trường Việt Nam, tương đương 60%.**
- Theo đó, sẽ có khoảng 300-400 triệu USD từ quỹ chỉ số thụ động của Vanguard FTSE Emerging Markets ETF – quỹ lớn nhất hiện nay đang theo dõi chỉ số FTSE Emerging Index – đang quản lý khoảng 80 tỷ USD. Do không có đủ thông tin liên quan đến các quỹ thụ động và chủ động khác, chúng tôi không đánh giá được đầy đủ dòng tiền từ các quỹ này sẽ vào Việt Nam. Tuy nhiên, theo ước tính của FTSE Russell, tổng vốn từ các quỹ chủ động và bị động sẽ đạt khoảng 5~6 tỷ USD.

Top 20 cổ phiếu theo tỷ trọng trong FTSE Emerging Index theo ước tính của ACBS

STT	Mã CK	Tên Công ty	Vốn hóa tự do	Tỷ trọng %	Số lượng cổ phiếu được mua (*)
1	VIC	VinGroup	2.160.793.105	0,03%	15.020.112
2	VNM	VINAMILK	1.920.937.008	0,03%	8.431.712
3	HPG	Hòa Phát	1.830.246.529	0,02%	19.858.780
4	VHM	Vinhomes	1.631.497.599	0,02%	10.568.225
5	VCB	Vietcombank	1.395.630.307	0,02%	4.325.391
6	SSI	Chứng khoán SSI	1.178.501.887	0,02%	12.415.656
7	MSN	Tập đoàn Masan	972.383.814	0,01%	4.023.509
8	VCI	Chứng khoán Vietcap	750.181.349	0,01%	5.070.071
9	VND	Chứng khoán VNDIRECT	654.588.555	0,01%	13.208.610
10	VIX	Chứng khoán VIX	564.774.639	0,01%	16.049.501
11	DGC	Hóa chất Đức Giang	517.988.303	0,01%	1.357.815
12	VRE	Vincom Retail	469.941.417	0,01%	7.422.365
13	SHB	Ngân hàng Sài Gòn – Hà Nội	416.001.461	0,01%	11.385.008
14	NVL	Novaland	395.881.171	0,01%	9.869.970
15	VJC	Vietjet Air	375.006.382	0,01%	1.034.240
16	EIB	Eximbank	370.666.575	0,01%	5.401.868
17	VPI	Đầu tư Văn Phú - Invest	366.328.746	0,01%	1.580.160
18	FTS	Chứng khoán FPT	364.084.127	0,01%	2.437.200
19	VHC	Thủy sản Vĩnh Hoàn	328.460.553	0,00%	1.281.321
20	PDR	BDS Phát Đạt	318.829.774	0,00%	4.248.252
Tổng 20 mã			16.982.723.299	0,218%	
Tổng TTCK VN			28.550.770.160	0,366%	

*Kết quả chỉ mang tính tham khảo và có thể khác biệt so với kết quả do FTSE công bố do có sự khác biệt về thời điểm chốt dữ liệu

Nguồn: ACBS ước tính

- Chúng tôi cho rằng, mục tiêu của Việt Nam sẽ không chỉ dừng lại ở việc lọt vào nhóm Thị trường Mới nổi Thứ cấp của FTSE, mà còn hướng đến những mục tiêu xa hơn là Thị trường mới nổi Tiên tiến của FTSE và Thị trường mới nổi của MSCI.
- Các tiêu chí khác cần phải giải quyết để có thể được nâng hạng lên Thị trường mới nổi Tiên tiến của FTSE và Thị trường Mới nổi của MSCI bao gồm:
 - Thị trường ngoại hối phát triển;
 - Cho phép vay cổ phiếu;
 - Cho phép bán khống;
 - Thị trường phái sinh phát triển;
 - Cho phép giao dịch ngoại sàn;
 - Có cơ chế giao dịch hiệu quả (giữa các nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu đã chạm giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài); và
 - Có trung tâm thanh toán bù trừ tập trung (CCP).
- Để tiến tới lộ trình này, TTCK Việt Nam sẽ cần thêm nhiều thời gian để chuẩn bị. Tuy nhiên, Chính phủ đang cho thấy sự quyết tâm trong mục tiêu nâng hạng khi đang nghiên cứu để triển khai nhiều chính sách và sản phẩm. Ví dụ: (i) sản phẩm phái sinh VN100, (ii) tiếp tục nâng cấp hệ thống cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin của HSX và (iii) đã có những thông tin về việc lấy ý kiến liên quan đến CCP cũng như việc chuẩn bị các quy trình liên quan.

Đv: Tỷ USD	MSCI EM	FTSE EM
Quy mô vốn hóa	7.688	7.792
Quy mô quỹ đầu tư theo chỉ số (ETF) (*)	115	80

Nguồn: (*)-Dựa theo thông tin từ <https://etfdb.com/index/msci-emerging-markets-index/>. Dữ liệu có thể không thống kê đầy đủ.

Tiêu chí và đánh giá hiện tại của MSCI về thị trường Việt Nam

Yêu cầu về điều kiện đủ tư cách nhà đầu tư	
Mức giới hạn sở hữu nước ngoài	
Mức độ cho sở hữu nước ngoài	
Quyền lợi bình đẳng cho nhà đầu tư nước ngoài	
Mức độ hạn chế dòng vốn	
Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối	
Đăng ký nhà đầu tư & thiết lập tài khoản	
Quy định thị trường	
Công bố thông tin	
Thanh toán và thanh lý giao dịch	
Lưu ký	
Sổ đăng ký / Kho lưu trữ	
Giao dịch	
Khả năng chuyển nhượng	
Cho vay cổ phiếu	
Bán khống	
Mức độ sẵn có của công cụ tài chính	
Tính ổn định của cơ cấu tổ chức	

Đạt yêu cầu

Không có vấn đề lớn nhưng vẫn cần cải thiện

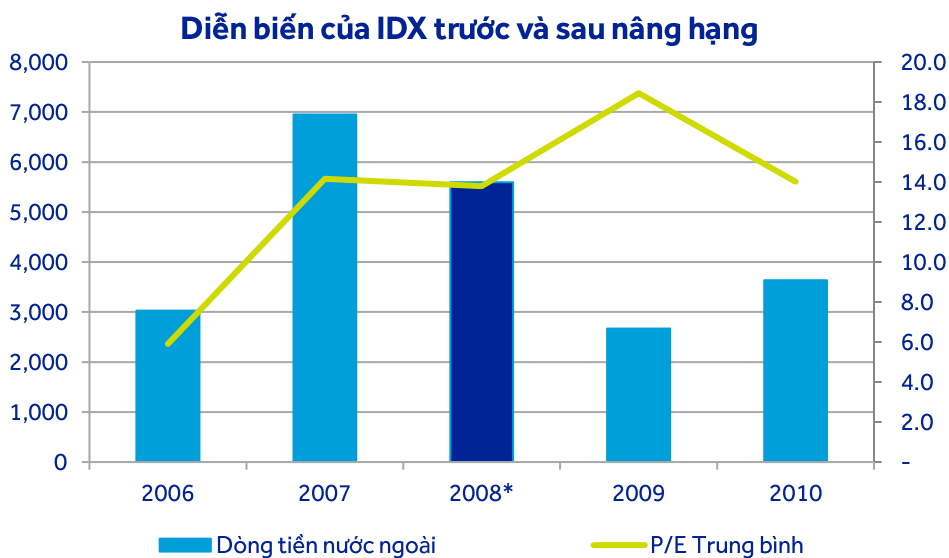
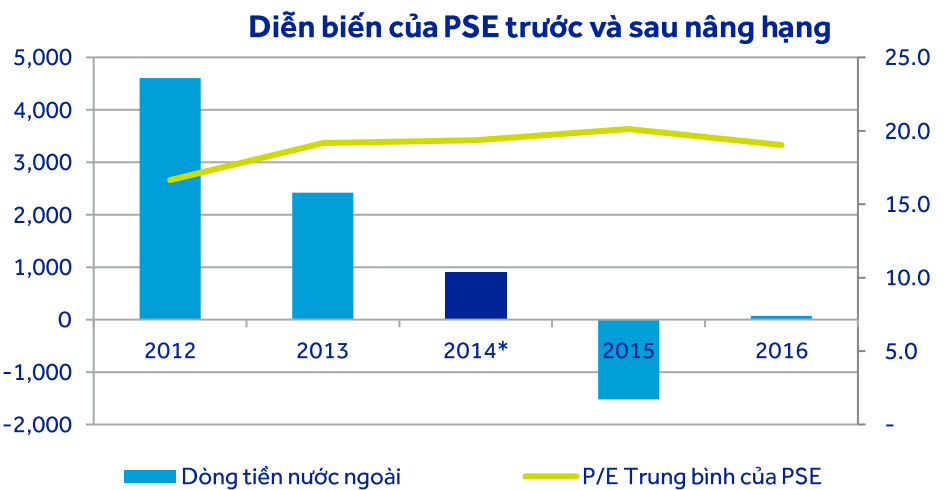
Cần cải thiện

Nguồn: MSCI

- So với các quốc gia khác trong khu vực Đông Nam Á thì thị trường chứng khoán Việt Nam đang đi chậm hơn rất nhiều. Tuy vậy, chúng ta hoàn toàn có thể kỳ vọng Việt Nam có thể đuổi kịp các thị trường khác trong vòng 05 năm tới với sự quyết tâm cao của Chính phủ như hiện nay.
- Theo quan sát của chúng tôi, các thị trường đa phần đều tăng trưởng tốt trước khi có thông tin chính thức về việc vào danh sách theo dõi (“watch-list”) hay chính thức được nâng hạng. Trong giai đoạn này, P/E của các thị trường này đều cao vượt trội so với lại trung bình các giai đoạn trước đó.
- Ví dụ: IDX (Indonesia) giao dịch ở P/E 14,x khi vào watch-list của MSCI (so với mức trung bình P/E 12x cho giai đoạn 2000-2006). Còn PSE (Phillipines) giao dịch ở mức P/E 19,4 khi vào watch-list của MSCI (so với mức P/E trung bình 16,x trong giai đoạn 2000-2013). *

Quốc gia	Thị Trường Mới Nổi MSCI	Thị Trường Mới Nổi FTSE
Indonesia	Tháng 6, 2008	Tháng 12 năm 2007 (Sơ cấp)
Malaysia	Tháng 12, 1994	Năm 1994 (Tiên tiến)
Thái Lan	Tháng 11, 1997	Năm 1995 (Tiên tiến)
Philippines	Tháng 6, 2014	Tháng 9, 2014 (Sơ cấp)
Việt Nam	Thị trường cận biên	Thị trường cận biên
Singapore	Thị trường Phát Triển	Thị trường Phát Triển

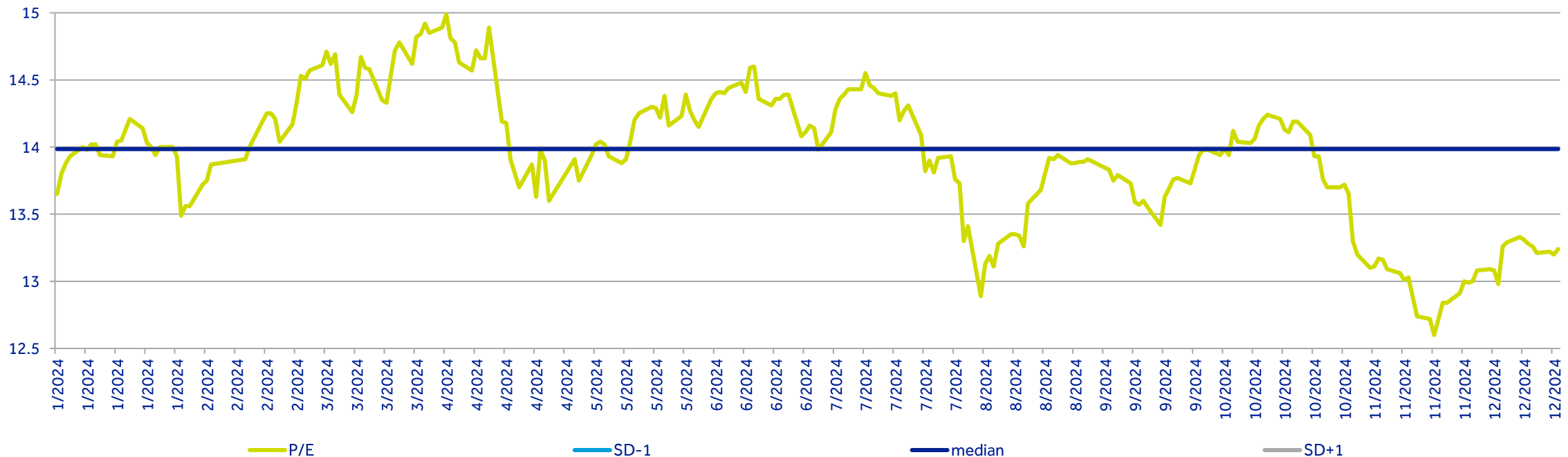
(*): P/E của các thị trường chỉ mang tính tham khảo do còn bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác như kinh tế vĩ mô, các yếu tố địa chính trị, v.v...



Nguồn: Bloomberg

- Trong năm 2024, trong bối cảnh vĩ mô tiêu cực, phần lớn thời gian VNIndex đang giao dịch quanh vùng Độ lệch chuẩn -1 đến giá trị trung vị 5 năm gần nhất (11,67x-14x). Trong khi đó, trong giai đoạn 2018, khi VNIndex được công bố vào Watchlist của FTSE, thị trường giao dịch ở mức P/E 20x tương ứng với mức Độ lệch chuẩn +2. Do đó, với kỳ vọng được nâng hạng trong năm 2025-2026, thị trường có thể quay lại giao dịch trong vùng P/E cao hơn so với hiện tại như thị trường chứng khoán Philippines và Indonesia trong quá khứ.
- Lợi ích của việc nâng hạng không dừng ở đó. Trong dài hạn hơn, nếu Việt Nam được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Tiên tiến của FTSE và Thị trường Mới nổi của MSCI thì có thể thu hút thêm dòng vốn lớn hơn nữa. Theo ước tính của Ngân hàng Thế giới, nếu được nâng hạng, TTCK Việt Nam có thể thu hút khoảng 25 tỷ USD vốn đầu tư gián tiếp đến năm 2030. Việc thu hút dòng vốn quốc tế sẽ hỗ trợ cho điều kiện vĩ mô của Việt Nam cũng như làm giảm áp lực tỷ giá, tạo thuận lợi hơn cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong việc điều hành chính sách tiền tệ.

P/E VNIndex 2024



PHỤ LỤC – TIÊU CHÍ CỦA FTSE

TIÊU CHÍ	PHÁT TRIỂN	MỚI NỔI TIẾN TIẾN	MỚI NỔI SƠ CẤP	CẬN BIÊN	Việt Nam (Cận biên)	Trung Quốc (Mới nổi Sơ cấp)	Ấn Độ (Mới nổi Sơ cấp)	Indonesia (Mới nổi Sơ cấp)	Philippines (Mới nổi Sơ cấp)
GNI bình quân đầu người	Cao	Trung bình thấp	Trung bình thấp	Không yêu cầu	Trung bình thấp	Trung bình cao	Trung bình thấp	Trung bình thấp	Trung bình thấp
Xếp hạng tín nhiệm	Đầu tư	Đầu cơ	Đầu cơ	Đầu cơ	Đầu cơ	Đầu tư	Đầu tư	Đầu tư	Đầu tư
Thị trường và quy định									
Các cơ quan quản lý tích cực giám sát thị trường chứng khoán	X	X	X	X	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Đối xử công bằng và không thiên vị đối với cổ đông thiểu số	X	X			Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế
Không có hoặc có chọn lọc giới hạn sở hữu nước ngoài	X	X			Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Đạt	Hạn chế
Không cấm hoặc không có rào cản đáng kể hoặc chế tài nào được áp dụng cho việc đầu tư hoặc chuyển vốn và thu nhập về nước	X	X	X	X	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Không có hoặc quy trình mở tài khoản đơn giản đối với NĐT nước ngoài	X	X			Hạn chế	Đạt	Chưa đạt	Đạt	Đạt
Thị trường ngoại hối									
Thị trường ngoại hối phát triển	X	X			Hạn chế	Chưa đạt	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế
Thị trường cổ phiếu									
Mức độ cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	X	X	X		Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Chi phí giao dịch (nổi và chìm) phải hợp lý và cạnh tranh	X	X	X		Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Chưa đạt
Thuế phải hợp lý và có thể so sánh được giữa nhà đầu tư trong nước và nước ngoài	X	X			Đạt	Đạt	Chưa đạt	Đạt	Đạt
Cho phép vay cổ phiếu	X				Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế
Cho phép bán khống	X				Chưa đạt	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế
Thị trường phái sinh phát triển	X				Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Chưa đạt	Chưa đạt
Cho phép giao dịch ngoài sàn	X				Chưa đạt	Chưa đạt	Chưa đạt	Đạt	Đạt
Cơ chế giao dịch hiệu quả (giữa các NĐT nước ngoài)	X	X			Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế	Đạt	Đạt
Sự minh bạch - thông tin thị trường chuyên sâu / hiển thị báo cáo giao dịch kịp thời	X	X	X	X	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Bù trừ, Thanh toán và Lưu ký									
Chi phí liên quan đến giao dịch thất bại	X	X	X	X	Hạn chế	Hạn chế	Hạn chế	Chưa đạt	Đạt
Chu kỳ thanh toán (DvP)	X	X	X	X	T+2	T+0/T+1	T+1	T+2	T+2
Trung tâm lưu ký chứng khoán	X	X	X		Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Trung tâm thanh toán bù trừ tập trung (CCP)	X	X			Chưa đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Cho phép giao nhận chứng khoán tự do	X				Chưa đạt	Chưa đạt	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế
Giám sát - Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ giám sát chất lượng cao	X	X	X		Đạt	Đạt	Đạt	Đạt	Đạt
Cấu trúc tài khoản hoạt động ở cấp ngân hàng giám sát (đối với chứng khoán và tiền)	X				Chưa đạt	Hạn chế	Chưa đạt	Hạn chế	Hạn chế

PHẦN 4. CÁC CHỦ ĐIỂM ĐẦU TƯ 2025

4.3: ĐẦU TƯ CÔNG – KỲ VỌNG BỨT PHÁ

Đỗ Tiến Đạt

Chuyên viên Phân tích

datdt@acbs.com.vn

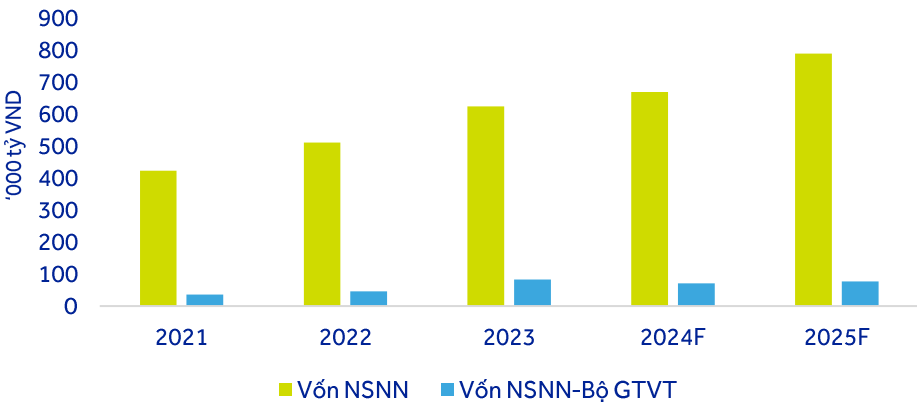
NHẤN VÀO ĐÂY ĐỂ ĐỌC TOÀN VĂN BÁO CÁO ĐẦU TƯ CÔNG CỦA CHÚNG TÔI.

- Trong năm 2024, giải ngân đầu tư công tương đối chậm. Giải ngân đầu tư công đạt 495,9 nghìn tỷ đồng trong 11T2024 (+1,8% svck, đạt 64,3% kế hoạch). Trong đó, các dự án ngành GTVT giải ngân được 62,7 nghìn tỷ đồng (-14,1% svck, đạt 85,6% kế hoạch).
- Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy Chính phủ đang tập trung nguồn lực tháo gỡ các vướng mắc về pháp lý, song song với việc đẩy mạnh hoàn thiện các công trình trọng điểm như tuyến cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, sân bay quốc tế Long Thành, tuyến đường sắt Bắc Nam.
- Theo Nghị quyết Hội nghị Trung ương 10, khóa XIII, tầm nhìn của Chính phủ về tăng trưởng GDP của Việt Nam giai đoạn 2026-2030 là 7,5%-8,5%/năm. Chúng tôi cho rằng, yếu tố then chốt để đạt được kế hoạch tăng trưởng GDP này phần lớn sẽ đến từ các hoạt động giải ngân đầu tư công đầy tham vọng.
- Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ nhanh chóng được thúc đẩy ngay từ đầu năm 2025, ngay khi các luật mới ban hành đi vào hiệu lực. Bên cạnh đó, giai đoạn 2026-2030, Chính phủ sẽ tiếp tục quyết liệt triển khai hàng loạt dự án trọng điểm (ví dụ dự án đường sắt cao tốc Bắc – Nam).
- **Nhóm cổ phiếu hưởng lợi:** thép, xi măng, nhựa đường, xây lắp hạ tầng, logistics, bất động sản dân dụng và khu công nghiệp.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:** HPG, PLC, VLB, VCG, HHV.

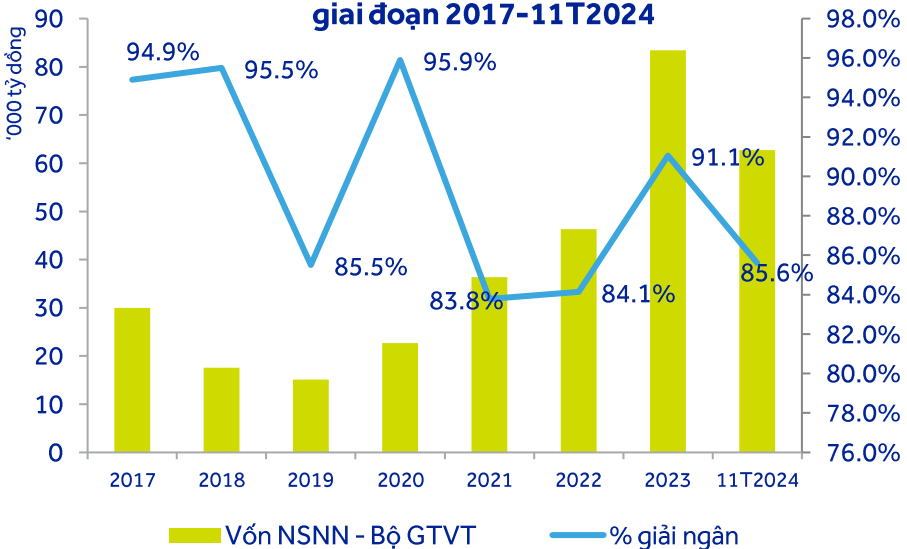
Những luật sửa đổi giúp đẩy mạnh xây dựng hạ tầng

STT	Luật	Ngày có hiệu lực
1	Luật đầu tư công (sửa đổi)	01/01/2025
2	Sửa đổi luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP)	15/01/2025

Kế hoạch đầu tư công
2021-2025



Tình hình giải ngân vốn NSNN
giai đoạn 2017-11T2024

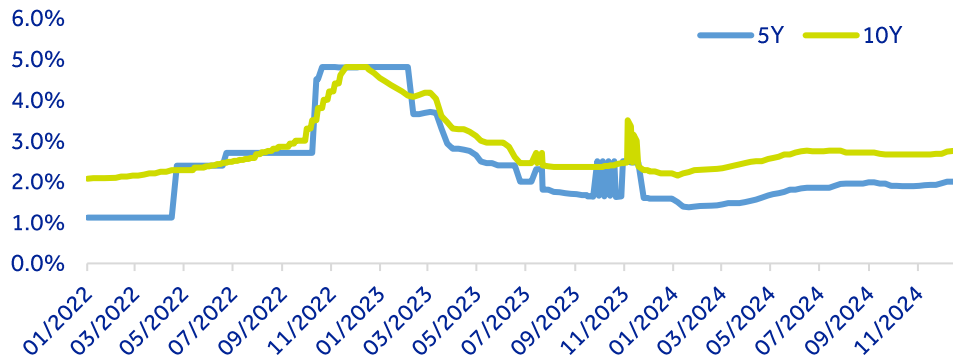


Nguồn: ACBS tổng hợp.

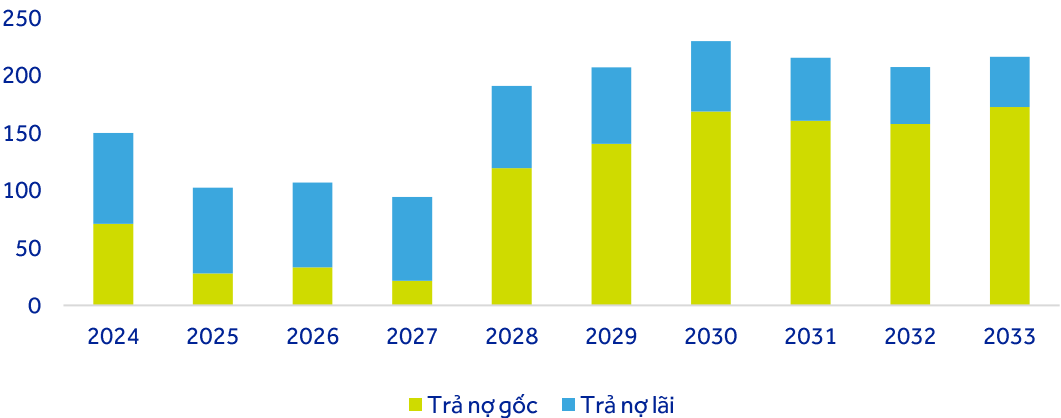
DƯ ĐỊA ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ CÔNG CÒN NHIỀU

- Bức tranh về Ngân sách nhà nước & nợ công của Việt Nam hiện đang ở trạng thái rất tích cực, từ đó tạo nhiều dư địa cho việc gia tăng thêm nợ vay của Chính phủ & thúc đẩy chi tiêu đầu tư công.
- Tỷ lệ nợ công/GDP giảm đều trong gần 10 năm qua, hiện ở mức 36,6% vào thời điểm cuối năm 2023 và ước tính ở mức 37% vào cuối năm 2024. Bên cạnh đó, thâm hụt ngân sách/GDP đang duy trì ổn định quanh mức 4,0%.
- Áp lực thanh toán nợ gốc + lãi Trái phiếu Chính phủ (TPCP) trong giai đoạn 2024-2027 ở mức bình quân là 113 nghìn tỷ đồng/năm. Trong giai đoạn 2028-2033 là 211 nghìn tỷ đồng/năm.
- Trong khi đó, lãi suất phát hành mới của TPCP Việt Nam trong thời gian qua đang được duy trì ở mức tương đối thấp.

Lãi suất sơ cấp TPCP Việt Nam giai đoạn 2022-11T2024 (%)

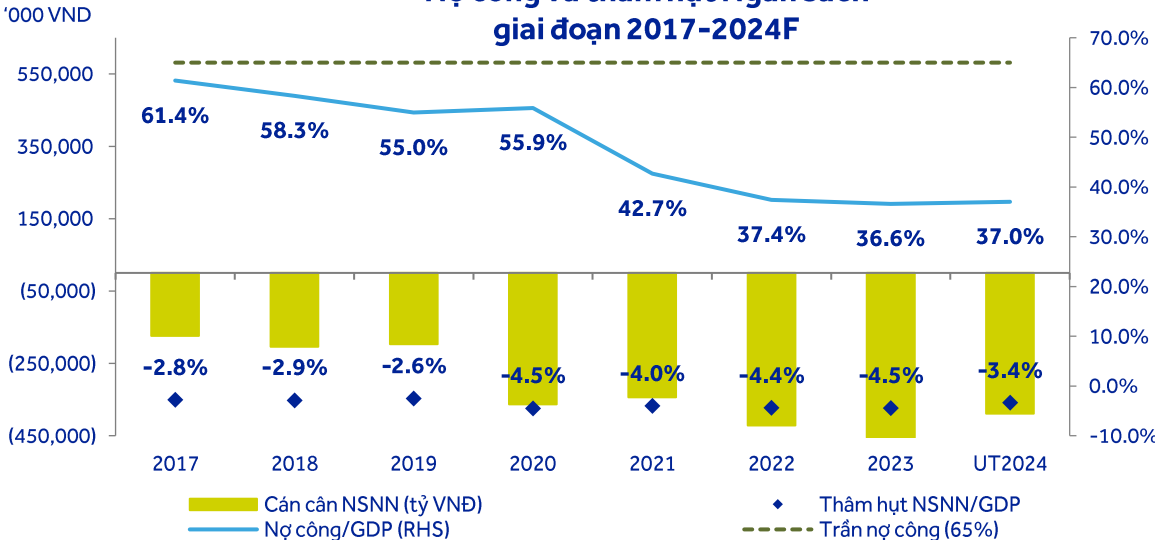


TPCP đáo hạn và trả lãi trái phiếu (*) giai đoạn 2024-2033 (nghìn tỷ đồng)



(*) số liệu tại 31/10/2024

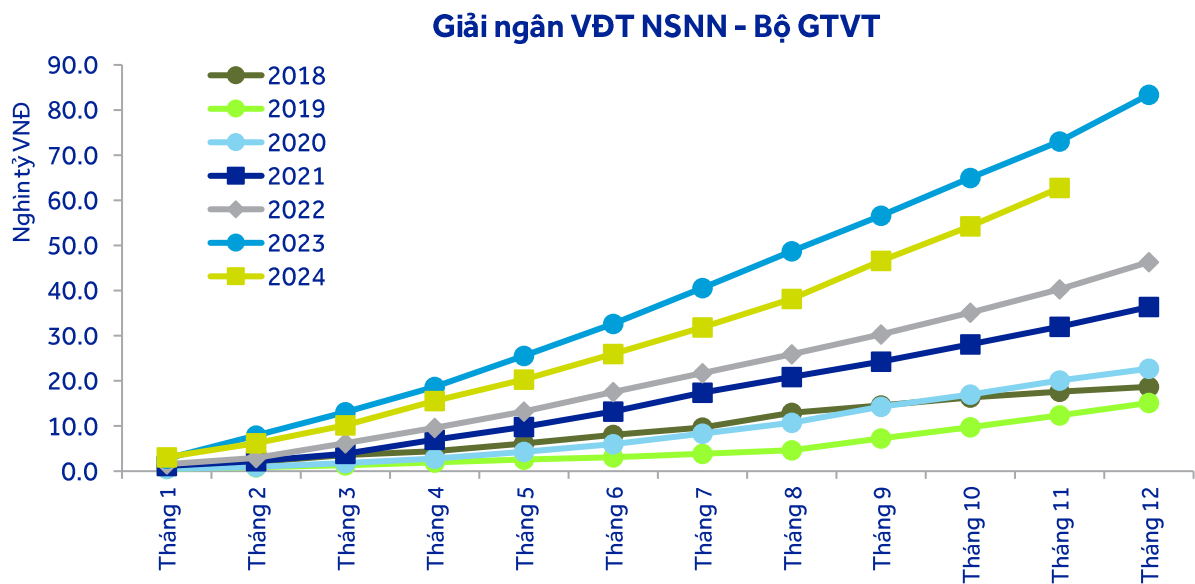
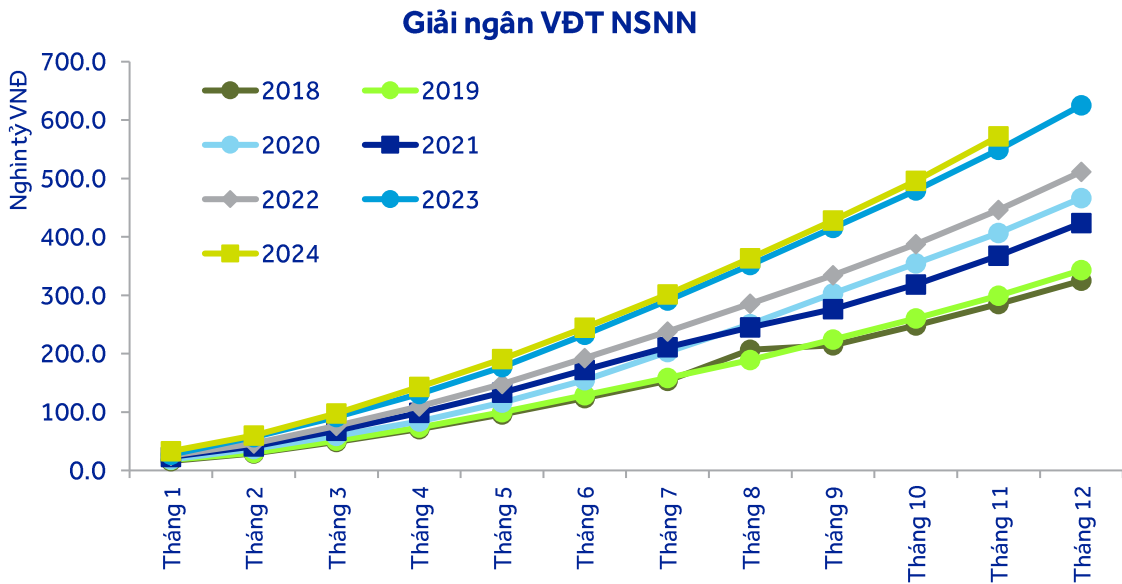
Nợ công và thâm hụt Ngân sách giai đoạn 2017-2024F



Nguồn: GSO, ACBS tổng hợp.

ĐẦU TƯ CÔNG 2024: CHẬM TỪ MỨC NỀN CAO

- Sau giai đoạn tăng trưởng tích cực trong năm 2023, đầu tư công năm 2024 rơi vào giai đoạn trầm lắng. Vốn thực hiện thuộc Ngân sách Nhà nước đạt 495,9 nghìn tỷ đồng trong 11T2024 (+1,8% svck, đạt 64,3% kế hoạch). Trong đó, các dự án ngành GTVT giải ngân được 62,7 nghìn tỷ đồng (-14,1% svck, đạt 85,6% kế hoạch).
- Nguyên nhân khiến tiến độ giải ngân vốn đầu tư công bị chậm là do việc triển khai Luật Đất đai 2024 có hiệu lực từ ngày 1/8/2024, làm tăng chi phí giải phóng mặt bằng và tạm dừng một số dự án để điều chỉnh. Ngoài ra, thiếu vật liệu và cát san lấp cũng ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân.
- Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong thời gian tới. Năm 2025, năm cuối của kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021-2025, ghi nhận mức đầu tư công kỷ lục lên tới 791 nghìn tỷ đồng (tương đương 6,4% GDP) đã được Quốc hội phê duyệt. Khoản ngân sách này sẽ giúp đẩy mạnh thi công các công trình trọng điểm như tuyến cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, sân bay quốc tế Long Thành, và tuyến đường sắt Bắc Nam.



Nguồn: TCTK, Bộ KHĐT

PHẦN 5. NGÀNH NGÂN HÀNG

2025 – CHẬM MÀ CHẮC

Cao Việt Hùng, CFA

Giám đốc Phân tích ngành Tài chính

hungcv@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

NHẤN VÀO ĐÂY ĐỂ ĐỌC TOÀN VĂN BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG CỦA CHÚNG TÔI.

- Ngành ngân hàng tiếp tục thể hiện sức chống chịu tốt trước những sức ép đến từ biến động vĩ mô quốc tế, cũng như nền kinh tế trong nước chịu tác động lớn từ cuộc khủng hoảng BĐS và TPDN năm 2022-23. Chúng tôi dự báo **lợi nhuận trước thuế 2025** của các ngân hàng trong danh mục phân tích tăng trưởng **14,9%** svck, chậm lại đôi chút so với mức tăng trưởng 16,2% dự kiến của năm 2024. Trong đó:
 - Tổng thu nhập** dự báo tăng trưởng **15,3%** svck với động lực tăng trưởng đến từ **tăng trưởng tín dụng** tiếp tục ở mức cao là **15,6%** svck. Trong khi **thu nhập ngoài lãi** dự báo chỉ tăng trưởng **8,5%** svck do mảng banca dự báo tiếp tục khó khăn.
 - Chi phí hoạt động** được kiểm soát, tăng chậm hơn tổng thu nhập, ở mức **10,8%** svck, giúp các ngân hàng vẫn đảm bảo khả năng sinh lời vững chắc. Nhìn chung, các ngân hàng trong danh mục phân tích của chúng tôi có khả năng hạn chế tốc độ gia tăng chi phí nhân sự nhờ đầu tư số hoá trong những năm qua.
 - Chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu tích cực cho thấy nợ xấu đã tạo đỉnh và chất lượng tài sản có thể hồi phục trong năm 2025. Chúng tôi dự phóng **tỷ lệ nợ xấu** năm 2025 của các ngân hàng trong danh mục phân tích giảm xuống **1,5%** từ mức 1,6% năm 2024.
 - Chi phí tín dụng tăng nhẹ lên 1,2%** trong năm 2025 từ mức 1,1% trong năm 2024. **Chi phí dự phòng** dự báo tăng **22,2%** svck do bộ đệm dự phòng hiện không còn dày, nhưng sẽ có sự phân hoá giữa các ngân hàng.
- Vùng định giá hiện tại của ngành ngân hàng đang là **9,5 lần P/E**, thấp hơn gần 1 độ lệch chuẩn so với trung vị lịch sử, là mức phù hợp để đầu tư với tầm nhìn dài hạn trong bối cảnh triển vọng lợi nhuận tăng trưởng vừa phải nhưng bền vững.
- Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là: **BID, CTG và STB**. Cụ thể: (1) BID hiện có mức định giá tốt so với lịch sử; (2) CTG có KQKD liên tục cải thiện và áp lực trích lập dự phòng giảm bớt kể từ năm 2025; và (3) STB có triển vọng ghi nhận lợi nhuận lớn khi thanh lý các tài sản đảm bảo và khoản nợ tồn đọng.

Mã CK	LNTT 2024F	LNTT 2025F	+/- 2025F	ROA 2024F	ROA 2025F	ROE 2024F	ROE 2025F	P/E 2024F	P/E 2025F	P/B 2024F	P/B 2025F	Thị giá 05/12/24	Giá mục tiêu	Cổ tức tiền mặt	Tổng TSSL kỳ vọng	Báo cáo gần nhất
VCB	45,394	50,828	12.0%	1.7%	1.7%	18.6%	15.9%	15.6	14.9	2.6	2.1	94,000	98,000	0	4.3%	02/07/2024
BID	31,188	36,382	16.7%	0.9%	0.9%	16.8%	16.2%	12.4	10.9	1.9	1.6	46,900	54,000	0	15.1%	24/07/2024
CTG	28,223	33,267	17.9%	0.9%	0.9%	14.6%	14.9%	9.9	8.3	1.3	1.2	36,250	40,600	0	12.0%	12/11/2024
TCB	30,380	35,532	17.0%	2.6%	2.6%	17.2%	17.5%	7.0	6.0	1.1	1.0	24,000	24,500	1,000	6.3%	27/05/2024
MBB	28,271	32,658	15.5%	2.0%	1.9%	20.1%	19.4%	6.3	5.4	1.2	1.0	24,350	25,600	500	7.2%	09/05/2024
STB	15,716	18,512	17.8%	1.6%	1.6%	22.7%	20.5%	5.4	4.8	1.1	0.9	33,950	36,200	0	6.6%	07/06/2024
VIB	10,747	11,111	3.4%	2.0%	1.8%	21.2%	19.3%	6.7	6.5	1.3	1.2	19,300	19,000	1,000	3.6%	17/09/2024
Trung bình			14.9%	1.7%	1.6%	18.7%	17.7%	9.0	8.1	1.5	1.3				8.0%	

PHẦN 6. NGÀNH ĐIỆN

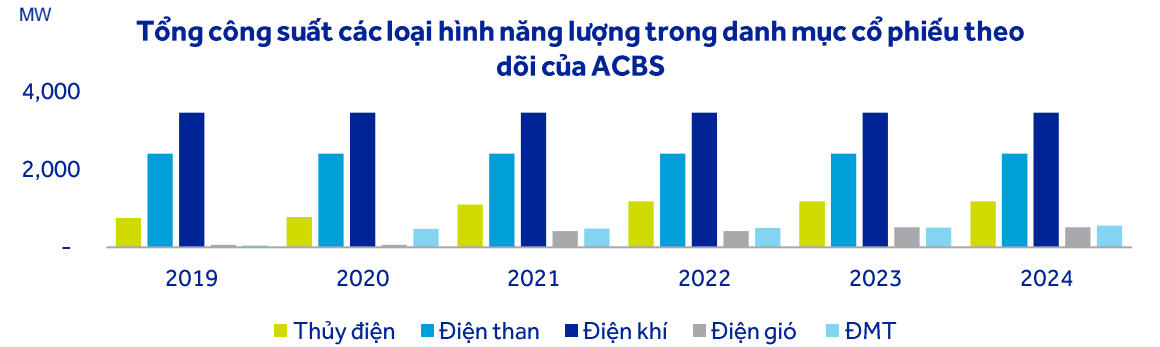
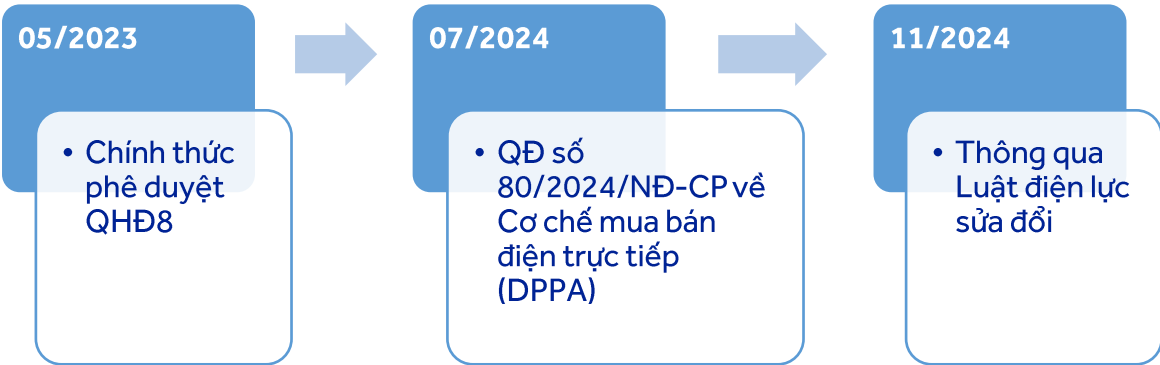
SẴN SÀNG CHU KỲ MỚI

Phạm Đức Toàn
Chuyên viên Phân tích
toanpd@acbs.com.vn

HÀNH LANG PHÁP LÝ NGÀY CÀNG HOÀN THIỆN

- Sau khi Quy hoạch điện 8 được ban hành tháng 5/2023, ngành điện vẫn cần thêm nhiều thời gian để hoàn thiện các khung pháp lý liên quan. Nửa cuối năm 2024 chứng kiến sự thông qua của 2 khung pháp lý quan trọng là Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) và Luật điện lực sửa đổi.
- Năm 2025 được xem là một năm hứa hẹn nhiều triển vọng đối với hoạt động kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp ngành điện, nhờ những yếu tố sau:
 - Nhu cầu sản lượng điện vẫn tăng trưởng ở mức 2 con số. Hệ số đàn hồi 9T2024 đang là 1,57. Trong thời gian tới, với mục tiêu tăng trưởng GDP giai đoạn 2026-2020 trên 8%, cùng với chiến lược tập trung phát triển các trung tâm dữ liệu, xe điện..., dự báo tăng trưởng sản lượng ngành điện có thể đạt mức trên 12%/năm.
 - Các quy định pháp lý đang dần hoàn thiện, góp phần thúc đẩy sự phát triển của mảng năng lượng tái tạo (NLTT), đặc biệt là lĩnh vực điện gió.
 - Bên cạnh đó, điện khí & điện hạt nhân cũng được kỳ vọng là các yếu tố sẽ thúc đẩy tăng trưởng của ngành điện trong tương lai do mức độ ổn định về công suất.
 - Hạ tầng ngành điện bao gồm hệ thống đường dây, trạm biến áp cũng là lĩnh vực được chú trọng phát triển để hạn chế những nhược điểm của NLTT.
 - Cuối cùng, năm 2025 được dự báo là năm thuận lợi của chu kỳ thủy văn do xác suất La Nina quay trở lại vào đầu năm 2025, từ đó hỗ trợ cho KQKD của các doanh nghiệp thủy điện năm 2025 và 2026.

Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong ngành điện bao gồm: REE, HDG



Mã CK	2024F	% svck	2025F	% svck	P/E 2024F	P/E 2025F
REE	2.455	12,2%	3.047	24,1%	11,1	8,8
HDG	1.091	26,1%	1.640	50,4%	11,3	7,8
QTP	512	-16,4%	439	-14,2%	12,3	14,3
POW	963	-25,0%	813	-15,5%	29,7	35,1
NT2	186	-60,7%	177	-4,8%	30,9	32,5
PC1	453	49,4%	806	78,0%	18,0	10,1
GEG	30	-78,8%	219	620,8%	135,7	18,8

DANH SÁCH CÁC LUẬT/ THÔNG TƯ/ CHÍNH SÁCH/ HƯỚNG DẪN ĐANG CHỜ BAN HÀNH

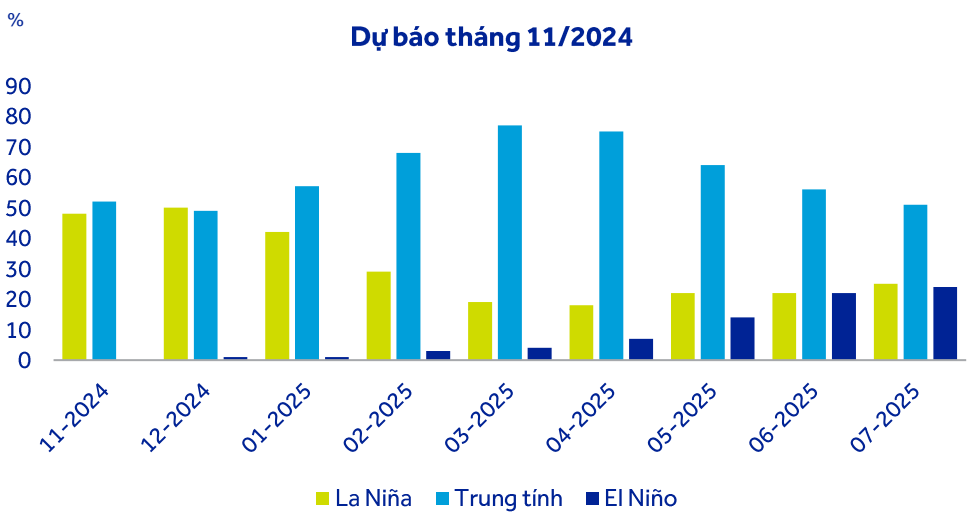
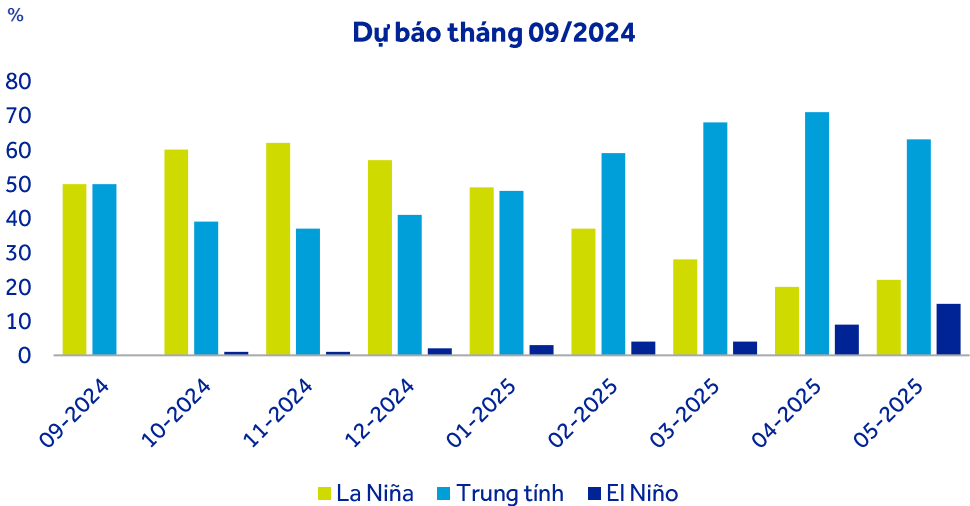
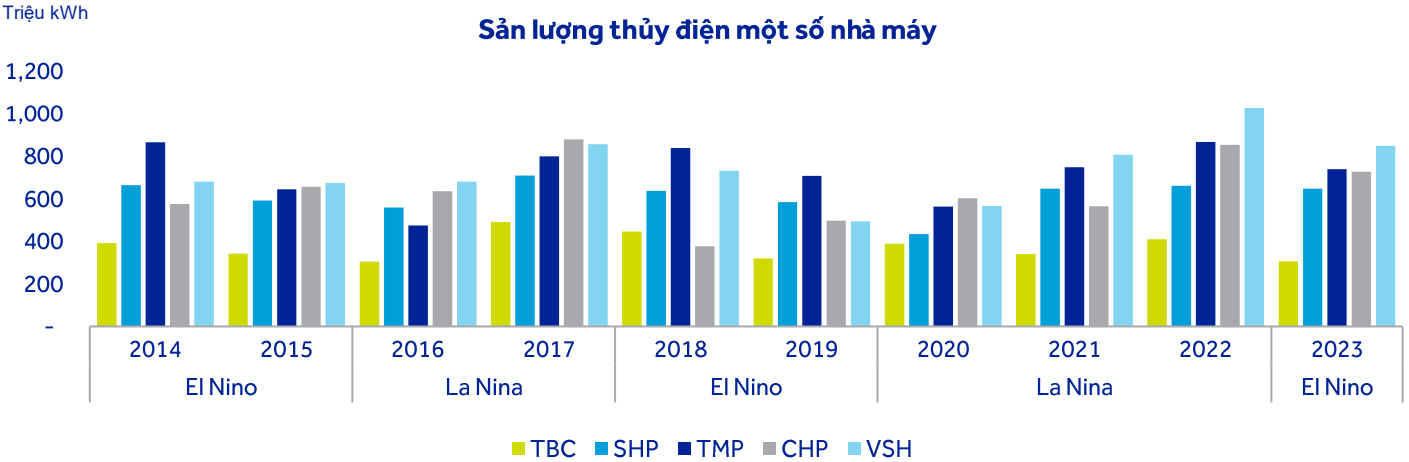
Chính sách	Diễn giải
Quy hoạch không gian biển	Cơ chế cụ thể hướng dẫn quy hoạch từng vùng không gian biển cụ thể cho phát triển điện gió ngoài khơi, điện gió gần bờ, lưu thông của tàu thuyền, các giàn khoan dầu, và vùng kinh tế đánh bắt hải sản, du lịch, ...
Bao tiêu sản lượng tối thiểu	Chính sách cụ thể hướng dẫn bao tiêu sản lượng tối thiểu cho điện khí, điện gió, giảm rủi ro và tăng cường tính hấp dẫn cho nhà đầu tư.
Cơ chế giá mới	Cơ chế giá mới để khuyến khích nhà đầu tư tham gia vào lĩnh vực NLTT, cụ thể là điện gió, nhằm mang lại lợi nhuận hấp dẫn, hợp lý và hài hòa.
Cơ chế cho tư nhân tham gia đầu tư đường dây truyền tải điện	Cơ chế rõ ràng, cụ thể cho tư nhân tham gia đầu tư đường dây truyền tải từ 220kV trở xuống, tạo niềm tin cho nhà đầu tư, tránh những trường hợp tiêu cực như đã xảy ra trong quá khứ.
Giá điện 2 thành phần	Hướng dẫn cụ thể cách tính giá điện 2 thành phần. Cơ chế này sẽ làm giảm rủi ro, vốn đầu tư ban đầu và tránh lãng phí cho bên đầu tư đường dây truyền tải, trạm biến áp (có thể là EVN hoặc nhà đầu tư cá nhân đối với đường dây dưới 220kV)

TRIỂN VỌNG CỦA TỪNG LOẠI HÌNH SẢN XUẤT ĐIỆN

Lĩnh vực	Triển vọng		Diễn giải
	Ngắn hạn: < 1 năm	Dài hạn: > 1 năm	
Xây lắp điện	Trung lập	Tích cực	Triển vọng lĩnh vực xây lắp điện phụ thuộc vào triển vọng của NLTT do cần một hệ thống truyền tải điện thông minh và tiên tiến hơn để khắc phục phần nào nhược điểm không ổn định của NLTT. Do đó, trong ngắn hạn, khi việc phát triển NLTT vẫn còn gặp vướng mắc, chủ yếu do cơ chế và chính sách, dẫn tới lĩnh vực xây lắp điện còn nhiều trở ngại. Trong dài hạn, đây sẽ là lĩnh vực phát triển song hành cùng NLTT.
Thủy điện	Tích cực	Trung lập	Tiềm năng thủy điện nước ta đã được khai thác gần hết, không còn nhiều dư địa để phát triển những nhà máy thủy điện lớn. Do đó, triển vọng thủy điện chủ yếu chỉ còn phụ thuộc vào chu kỳ thời tiết, cụ thể là El Nino/La Nina. Giai đoạn 2025-2026 được dự báo là chu kỳ La Nina nên thủy điện sẽ được hưởng lợi.
Điện than	Tiêu cực	Trung lập	Điện than đối diện triển vọng tiêu cực trong ngắn hạn do chu kỳ La Nina sắp đến, làm tăng lượng mưa trung bình hàng năm và có lợi cho thủy điện. Trong trung hạn, điện than vẫn sẽ duy trì được kết quả kinh doanh ổn định khi điện khí vẫn chưa thể thay thế hoàn toàn vai trò an ninh năng lượng quốc gia. Tuy nhiên trong dài hạn, do vấn đề ô nhiễm môi trường, điện than sẽ dần bị thay thế.
Điện khí	Tiêu cực	Trung lập	Trong ngắn hạn, việc phát triển điện khí gặp nhiều khó khăn do giá khí đầu vào cao dẫn tới giá bán điện cao, nguồn cung khí trong nước đang cạn dần. Bên cạnh đó, tình trạng thiếu vốn lẫn chính sách cụ thể để thúc đẩy mạnh phát triển điện khí chưa thực sự được giải quyết. Tuy nhiên, trong dài hạn, để theo đuổi mục tiêu ổn định sản lượng điện & trung hòa phát thải carbon, việc phát triển điện khí sẽ là ưu tiên thực hiện.
Điện gió	Trung lập	Tích cực	Điện gió đang có triển vọng tươi sáng nhất trong phân khúc NLTT. Điện gió được ưu tiên phát triển do tính chất ổn định hơn so với ĐMT. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, do thiếu chính sách khuyến khích nên việc phát triển điện gió vẫn gặp một vài trở ngại như quy hoạch không gian biển, sản lượng bao tiêu tối thiểu, và cơ chế giá khuyến khích mới.
ĐMT	Tiêu cực	Tiêu cực	Từ đây đến sau năm 2030, ĐMT, ngoại trừ ĐMT áp mái tự cung tự cấp, sẽ không được phát triển thêm do tình trạng phát triển ồ ạt, thiếu kiểm soát trong giai đoạn giá FIT, dẫn tới nhiều vấn đề về an ninh năng lượng quốc gia.

KẾT THÚC CHU KỲ EL NINO: THỦY ĐIỆN HƯỞNG LỢI

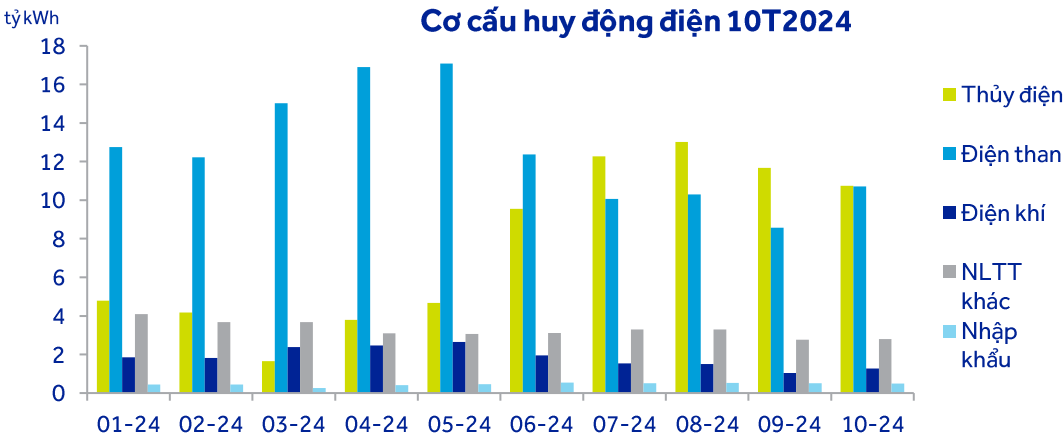
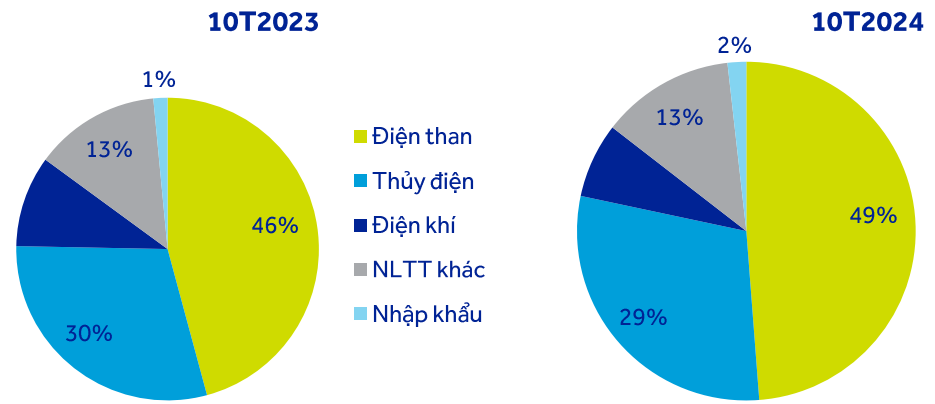
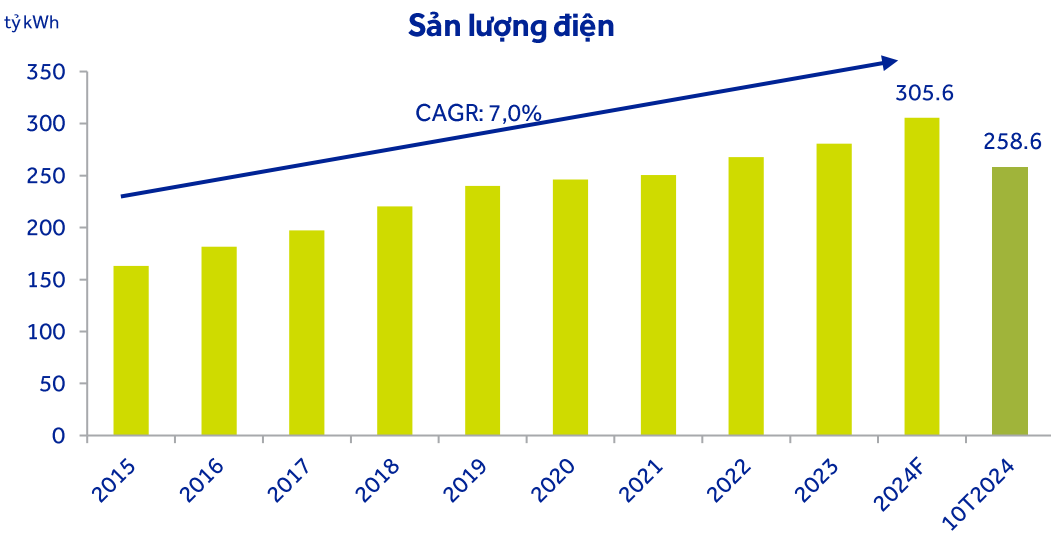
- Theo cập nhật mới nhất từ NOAA, chỉ số ENSO dừng lại ở mức -0,2 trong tháng 11/2024 (không đổi so với tháng 10/2024), báo hiệu khả năng cao pha trung tính sẽ kéo dài hơn so với dự báo trước đó, đồng nghĩa khả năng bắt đầu xảy ra chu kỳ La Nina có thể dời sang mùa xuân năm sau (Tháng 02/2025).
- Bên cạnh đó, mô hình dự báo tháng 11/2024 so với tháng 09/2024 cũng cho thấy xác suất chu kỳ La Nina trong tháng 12 cũng đã giảm từ 57% về 50%, và tháng 01 giảm từ 49% về 42%.
- Tuy nhiên, mặc dù có thể chậm hơn so với các dự báo cuối Quý 3/2024, nhưng sự chấm dứt của chu kỳ EL NINO vẫn sẽ là yếu tố tích cực cho KQKD của nhóm năng lượng tái tạo nói chung và thủy điện nói riêng.
- Số liệu quá khứ cho thấy, sản lượng của các doanh nghiệp thủy điện có thể tăng trưởng bình 23,1% trong chu kỳ La Nina so với chu kỳ El Nino.



Nguồn: NOAA, ACBS

10T2024: SẢN LƯỢNG +10,6% svck

- Lũy kế 10T2024 đạt 258,6 tỷ kWh, +10,6% svck. Trong đó, điện than vẫn đang đóng góp gần 50% tổng sản lượng huy động:
- Thủy điện: 76,3 tỷ kWh, chiếm 29,5%
 - Điện than: 125,9 tỷ kWh, chiếm 48,7%
 - Điện khí: 18,5 tỷ kWh, chiếm 7,1%
 - NLTT: 32,9 tỷ kWh, chiếm 12,7% (ĐMT: 22,4 tỷ kWh, điện gió: 9,6 tỷ kWh)
 - Nhập khẩu: 4,5 tỷ kWh, chiếm 1,7%.
- Tuy sản lượng thủy điện có tăng trưởng 10,1% svck, nhưng không bằng điện than với mức tăng 17,1% svck do ảnh hưởng từ hiệu ứng El Nino giai đoạn 2023 – 2024. Ngược lại, sản lượng điện khí sụt giảm 19,4% svck do chi phí đầu vào cao, nên EVN hạn chế tối đa trong bối cảnh khó khăn về tài chính.



Nguồn: EVN, ACBS

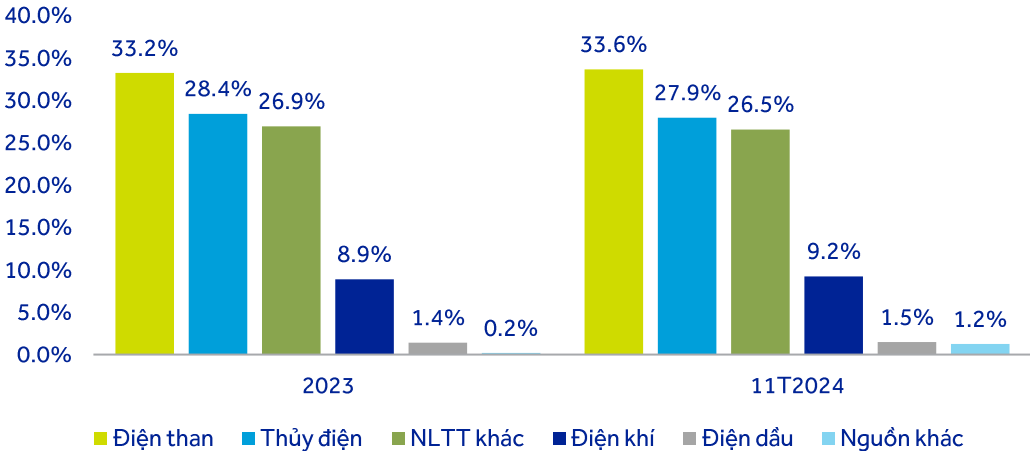
2024: CÔNG SUẤT LẮP ĐẶT + 9,1% svck

- Công suất lắp đặt tính tới đầu tháng 12/2024 đạt 87.880 MW, +9,1% so với cuối năm 2023. Trong đó, điện khí và điện gió gia tăng mạnh nhất, lần lượt 13,3% và 23,6%.
- EVN và các công ty con chiếm 37% tỷ trọng nguồn điện trong năm 2024, và tư nhân chiếm 42%.
- Theo QHĐ8, tới cuối năm 2030, công suất điện khí đạt 29.780 MW, trong đó 14.850 là điện khí LNG, và điện gió đạt 14.925 MW, trong đó 1.000 MW là điện gió xa bờ.

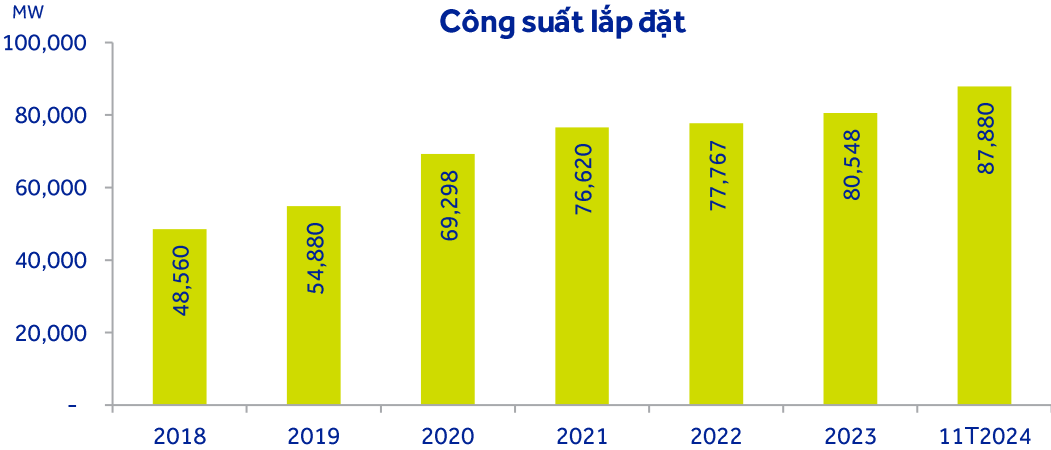
Dự án điện LNG trong QHĐ8	Công suất: MW
Nhơn Trạch 3 & 4	1.624
Hiệp Phước I	1.200
Bạc Liêu	3.200
BOT Sơn Mỹ I	2.250
BOT Sơn Mỹ II	2.250
Long An I	1.500
Long An II	1.500
Long Sơn	1.500
Cà Ná	1.500
Hải Lăng	1.500
Quảng Ninh I	1.500
Thái Bình	1.500
Nghi Sơn	1.500
Quỳnh Lập	1.500
Quảng Trạch II	1.500
Công Thanh	600

Nguồn: EVN, ACBS

Cơ cấu công suất lắp đặt



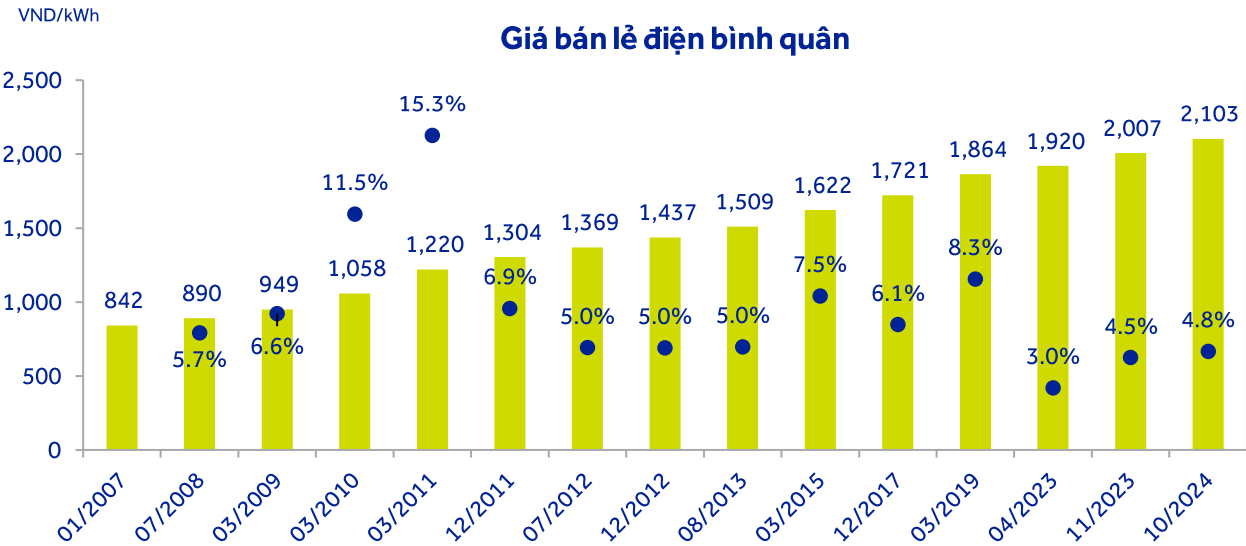
Công suất lắp đặt



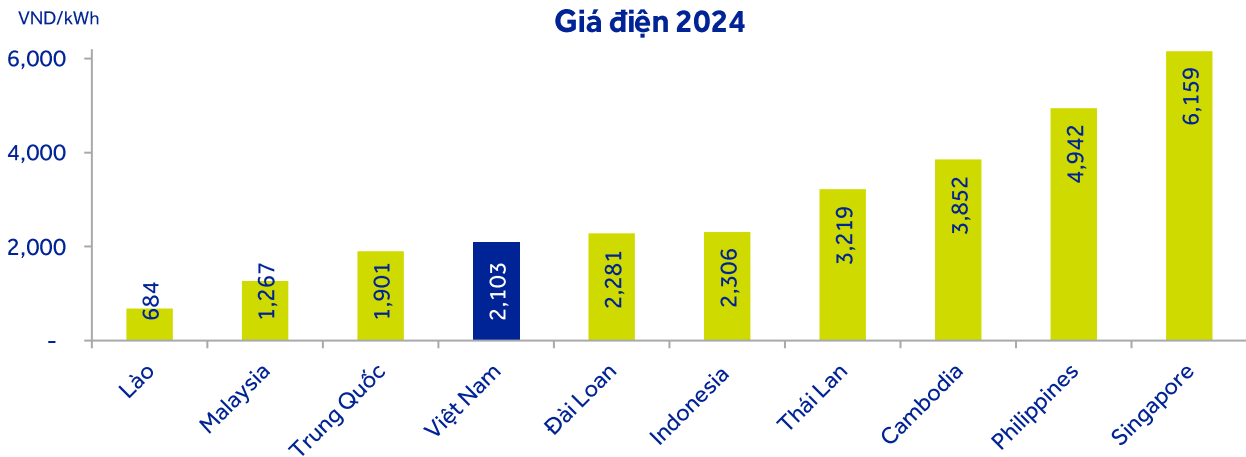
Nguồn: EVN, ACBS

GIÁ BÁN LẺ BÌNH QUÂN TIẾP TỤC TĂNG

- Tính từ năm 2007 đến lần tăng gần nhất vào tháng 10/2024, giá bán lẻ điện bình quân tăng 5,5% mỗi năm. Trong năm 2024, giá điện tăng 1 lần từ 2.007 đồng/kWh lên 2.103 đồng/kWh, tương ứng với mức tăng 4,8%. Mức giá này đã cao hơn Trung Quốc 10,6%, theo Globalpetroprices.
- Ngoài ra, với xu hướng ESG trong tương lai, việc gia tăng tỷ trọng đầu tư vào các nguồn điện sạch, ví dụ như điện gió, điện mặt trời và trọng yếu là điện khí sẽ dẫn tới giá bán lẻ điện tăng lên. Ví dụ: nếu giá khí LNG tại nhà máy là \$12/MMBtu thì giá điện đầu ra tương ứng từ 2.200 đồng/kWh trở lên, cao hơn 10% so với giá bán lẻ điện trung bình mới nhất 2.103 đồng/kWh.
- Tuy nhiên, mức giá bán lẻ điện bình quân này vẫn khá thấp so với mặt bằng chung, điều này thúc đẩy dòng vốn đầu tư FDI vào Việt Nam. Bên cạnh đó, Quốc hội cũng vừa thông qua việc tái khởi động dự án điện hạt nhân Ninh Thuận, công suất dự kiến 4.000 MW do kỳ vọng nhu cầu điện tăng cao trong thời gian tới - thời đại của đổi mới công nghệ và AI, và điện hạt nhân cũng là nguồn điện sạch, giúp Việt Nam đạt mục tiêu phát thải ròng theo cam kết COP26. Thêm nữa, chi phí điện hạt nhân rất thấp, khoảng 280 đồng/kWh (số liệu từ các nhà máy điện hạt nhân tại Nhật Bản cuối năm 2022).



Nguồn: EVN, ACBS



Nguồn: Globalpetroprices, ACBS

PHẦN 7. TRUNG TÂM DỮ LIỆU

NHỮNG BƯỚC ĐẦU TIÊN

Lương Thị Kim Chi

Giám đốc phân tích ngành

chiltk@acbs.com.vn

NHẤN VÀO ĐÂY ĐỂ ĐỌC TOÀN VĂN BÁO CÁO CỦA CHÚNG TÔI.

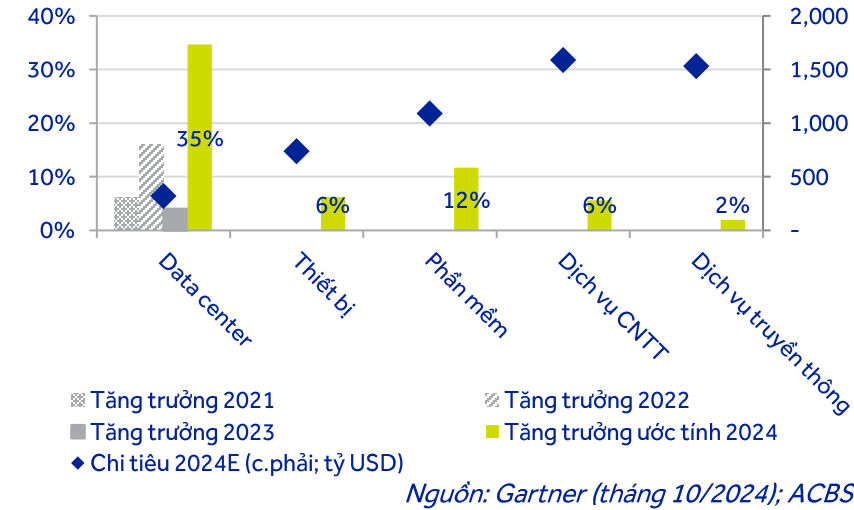
Những điểm chính:

- Thị trường trung tâm dữ liệu (data center – DC) toàn cầu được thúc đẩy đáng kể trong vài năm gần đây bởi sự nổi lên của công nghệ Trí tuệ nhân tạo (AI) và xu hướng này được dự đoán sẽ tiếp tục trong những năm tới.
- Do những hạn chế về tài nguyên cộng với chi phí ngày càng tăng, các DC đang có xu hướng chuyển dịch từ các thị trường đã trưởng thành sang thị trường cấp hai và cấp ba, bao gồm nhiều quốc gia ở khu vực Châu Á Thái Bình Dương (APAC).
- Việt Nam là một trong năm quốc gia Đông Nam Á được đánh giá tiềm năng để phát triển DC. Tuy nhiên, quy mô hiện còn rất khiêm tốn.
- Việc sử dụng các nguồn lực như đất đai, điện, nước, v.v. là một phần quan trọng cho tăng trưởng ngành nhưng đồng thời cũng đặt ra thách thức cân bằng giữa tăng trưởng và yêu cầu phát triển bền vững cho các thành viên trong ngành.

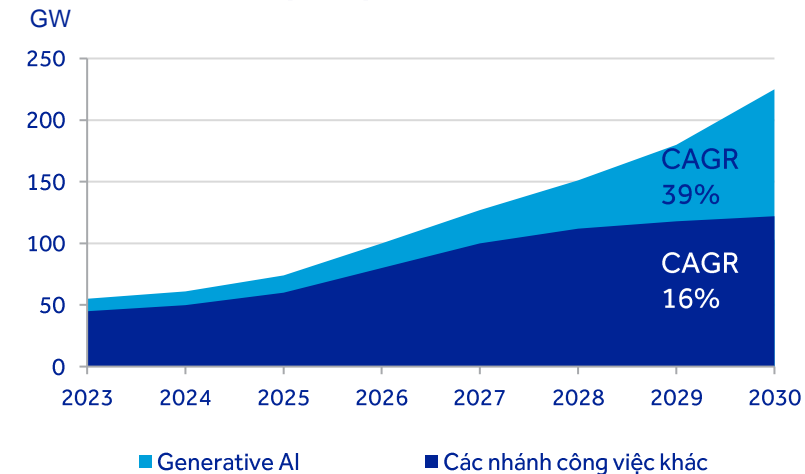
Các cổ phiếu niêm yết có liên quan:

Mã CK	Sàn	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu thuần 9T2024 (tỷ đồng)	LNTT 9T2024 (tỷ đồng)	PE Trailing 12T
FPT	HSX	224.338	45.241	8.111	29.6
CMG	HSX	10.409	3.978	201	31.9
VNZ	Upcom	10.058	6.892	-158	n/a

Chi tiêu cho DC trong tổng chi tiêu CNTT toàn cầu



Dự phóng công suất DC toàn cầu



Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375
Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyển Giám Đốc Phòng

Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc PT ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

Giám đốc PT ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

Giám đốc PT ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Thanh Trần
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanh.tt@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT- Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.