

# PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 6 - 2025

*BÊN LỀ GIÔNG BÃO*

# 1. TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



**Cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung đã trải qua nhiều giai đoạn leo thang và hạ nhiệt; hiện tại, cả hai bên đã có động thái hạ nhiệt căng thẳng và đang bước vào đàm phán.**

Thời gian (dd/mm)	Sự kiện
01/02	Trump ký sắc lệnh hành pháp tăng thuế nhập khẩu từ Trung Quốc bằng 10%, có hiệu lực từ ngày 4/2.
04/02	Trung Quốc áp thuế 10% trên dầu thô, nông nghiệp, máy móc công nghiệp, 15% trên than và LNG cũng như một số mặt hàng khác.
03/03	Trump tăng thuế trên hàng hóa Trung Quốc lên 20%.
04/03	Trung Quốc đáp trả với thuế 15% trên gà, lúa mì, ngô và bông, và 10% trên sorghum, đậu nành, thịt lợn, thủy sản, trái cây, rau củ, và các sản phẩm sữa.
02/04	Trump hủy bỏ "Liberation Day" - ngày áp thuế toàn cầu, bao gồm thêm 34% thuế trên hàng hóa Trung Quốc.
04/04	Trung Quốc đàm phán với Mỹ về tất cả các loại thuế từ Mỹ, bắt đầu từ ngày 10/4.
09/04-11/05	Mỹ - Trung Quốc đàm phán về chiến tranh thuế quan.
12/05	Trung Quốc và Mỹ ký kết tại Geneva, có thỏa thuận tạm thời giảm thuế trả đũa xuống 11% từ ngày 14/5. Thỏa thuận cũng bao gồm thời gian tạm dừng 90 ngày trên các loại thuế khác và thương mại biên giới và quy tắc cho "low-value shipments" từ Trung Quốc.
28/05	Tòa án tối cao quốc tế tại New York phán quyết rằng Trump không có thẩm quyền áp đặt thuế quan, bao gồm cả thuế áp lên Trung Quốc. Chính quyền Trump nhanh chóng bác bỏ phán quyết này.
30/05	Trump cáo buộc Trung Quốc vi phạm thỏa thuận tại Geneva, nói rằng Trung Quốc đã phá vỡ thỏa thuận.
02/06	Trung Quốc phản ứng với cáo buộc rằng họ đã giữ lời hứa, đề cập đến sự không nhất quán của Trump.
05/06	Ông Trump và ông Tập Cận Bình có cuộc gọi đầu tiên trong nhiều tháng. Theo Trump, cuộc gọi kéo dài khoảng 90 phút, nơi họ thảo luận và đồng ý về "Trade Deal".
06/06	Trump thông báo rằng Bộ trưởng Tài chính Scott Bessent, Cố vấn Thương mại Howard Lutnick, và USTE Jamieson Greer sẽ đại diện cho US trong các cuộc đàm phán thương mại tại London vào ngày 9/6.

Nguồn: PHS tổng hợp

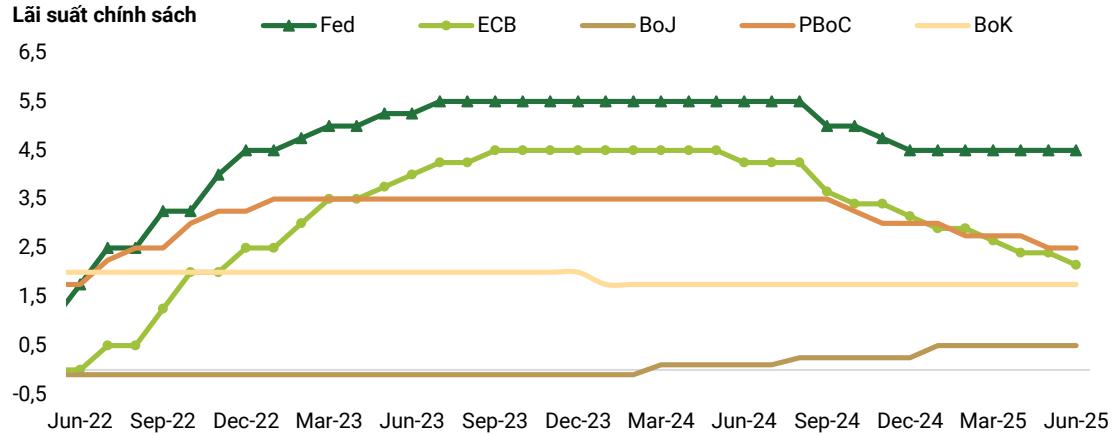
## KHI “SƯƠNG MÙ” RỦI RO THƯƠNG MẠI TAN BIẾN

Một trong những diễn biến bất ngờ nhất vào cuối tháng 5 là việc tòa án liên bang bác bỏ chính sách thuế quan của Trump, ngay cả khi phán quyết vẫn đang chờ xử lý. Mặc dù có một danh sách các lựa chọn thuế quan, ông đã chọn dựa vào IEEPA để tối đa hóa cả tốc độ và phạm vi áp dụng.

	Section 232	Section 201	Section 301	Section 122	Section 338	IEEPA
Mã US Code tham chiếu	19 U.S.C § 1862	19 U.S.C §§ 2251-55	19 U.S.C §§ 2411-20	19 U.S.C §§ 2132	19 U.S.C § 1338	50 U.S.C §§ 1701-10
Vấn đề ảnh hưởng	Đe dọa an ninh quốc gia	Thương tổn cho ngành công nghiệp nội địa	Thỏa thuận vi phạm: các thực hành thương mại khác	Thanh toán quốc tế: vấn đề thương mại	Phân biệt đối xử trong thương mại	Tình trạng khẩn cấp quốc gia
Cơ quan kết luận	Bộ trưởng Thương mại	ITC	USTR	Không	Không	Không
Hạn mức thi hành	Không	4 năm; có thể được gia hạn lên tổng 8 năm.	4 năm; có thể được gia hạn mà không có giới hạn tối đa.	150 ngày	Không	Không
Hạn mức thuế suất	Không	50%; lưu ý: yêu cầu giảm dần	Không	15%	50%	Không
Ví dụ về các biện pháp thực thi	Thép & nhôm, sản phẩm ô tô và phụ tùng ô tô 2018-2025	Sản phẩm năng lượng mặt trời 2018 - 2026	Một số hàng nhập khẩu nhất định từ PRC 2018	Chưa từng được sử dụng để áp thuế quan	Chưa từng được sử dụng để áp thuế quan	Nhập khẩu từ PRC, Canada, Mexico 2025; thuế quan toàn cầu 10% hoặc cao hơn 2025

Nguồn: Goldman Sachs, PHS tổng hợp

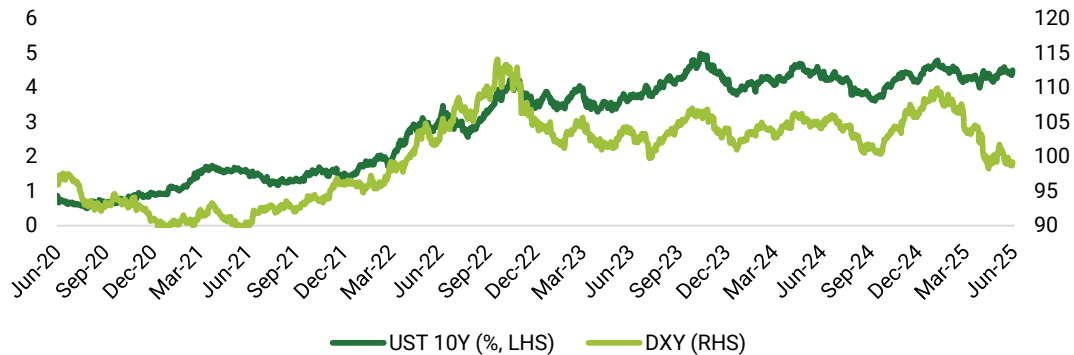
Trong khi Fed duy trì lãi suất ổn định kể từ đầu năm, thận trọng vì rủi ro lạm phát sau động thái áp thuế của Trump, các NHTW lớn khác như ECB, PBoC và BoE vẫn tiếp tục thực hiện cắt giảm lãi suất cùng với nhiều chính sách hỗ trợ khác nhau..



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Và lợi suất TPCP Mỹ cũng quay lại xu hướng tăng. Xu hướng này ít khi xảy ra khi lợi suất trái phiếu UST và DXY di chuyển theo cùng một hướng, cho thấy Mỹ phần nào đang mất đi "quyền lực mềm" của mình và không còn được coi là nơi trú ẩn an toàn trong bối cảnh thị trường tài chính biến động.

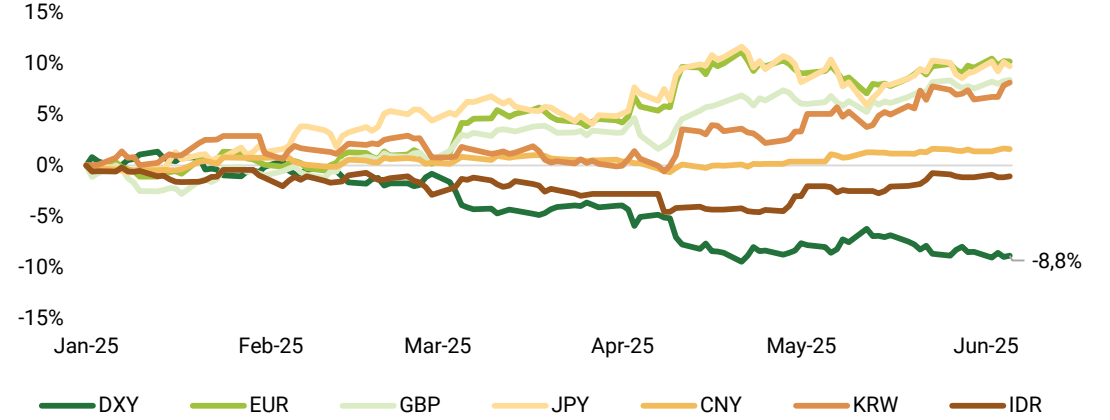
DXY & Lợi suất Trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm (%)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## KHI "SƯƠNG MÙ" RỦI RO THƯƠNG MẠI TAN BIẾN

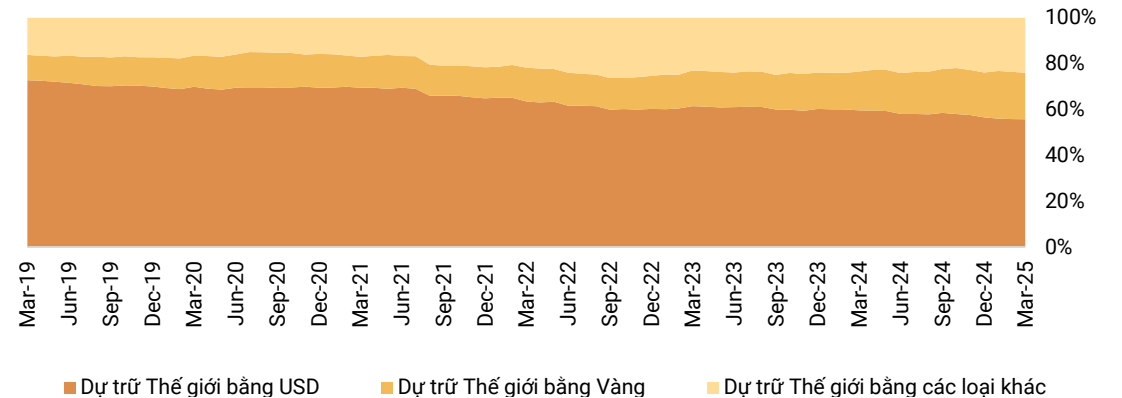
Đáng chú ý, mặc dù duy trì lãi suất cao, đồng USD đã liên tục suy yếu so với các loại tiền tệ khác..



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

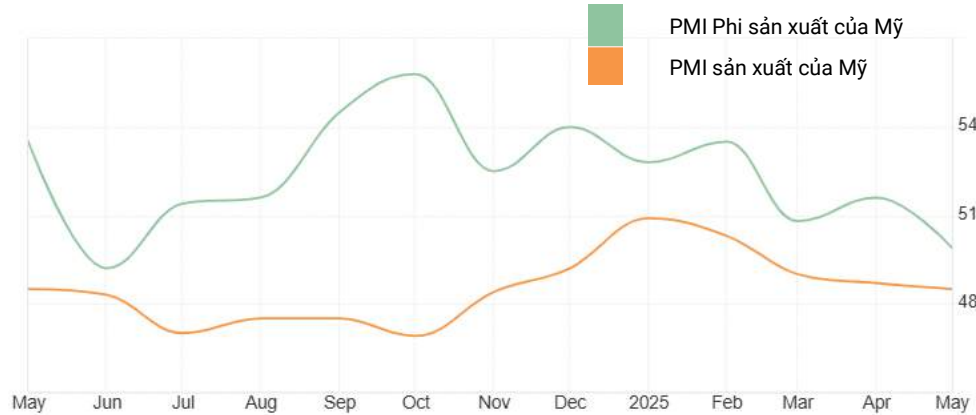
Khi nhìn vào khung thời gian xa hơn, xu hướng này thực tế đã diễn ra trong vài năm gần đây. Mặc dù USD vẫn là tài sản dự trữ lớn nhất, nhưng tỷ trọng của USD trong dự trữ toàn cầu đang giảm, trong khi vàng đang tăng đáng kể.

Dự trữ toàn cầu theo Loại Tài Sản (%)



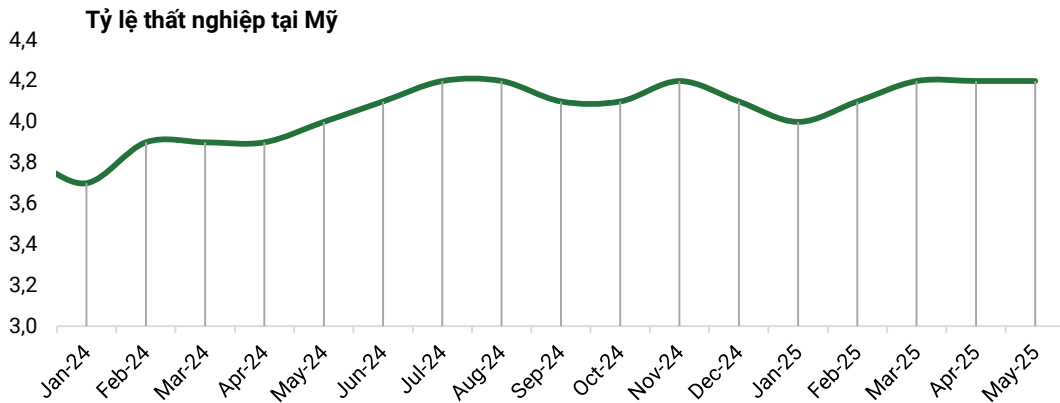
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Chỉ số PMI dịch vụ và sản xuất của Mỹ đã liên tục suy yếu kể từ đầu năm trong bối cảnh bất ổn thương mại, với chỉ số PMI dịch vụ giảm xuống dưới 50 lần đầu tiên kể từ tháng 6 năm 2024.**



Nguồn: Tradingeconomics, PHS tổng hợp

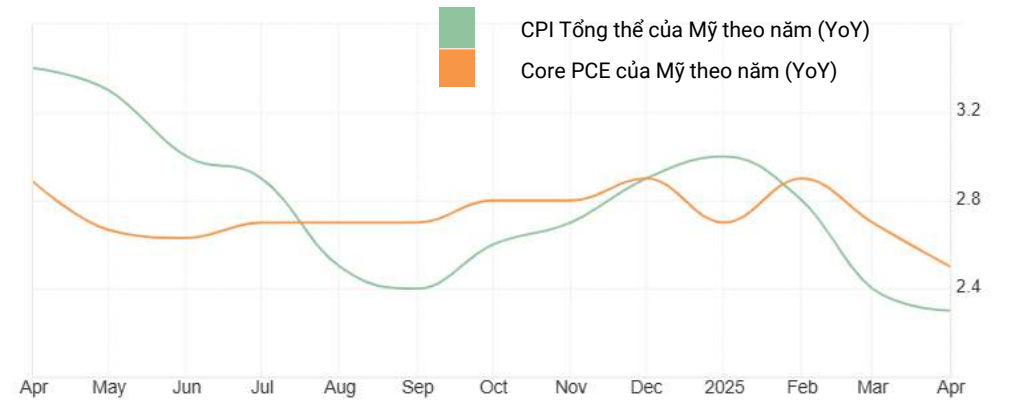
**Về mặt tích cực, thị trường lao động Mỹ vẫn tương đối mạnh, với tỷ lệ thất nghiệp thấp kéo dài và số liệu Bảng lương phi nông nghiệp ổn định.**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

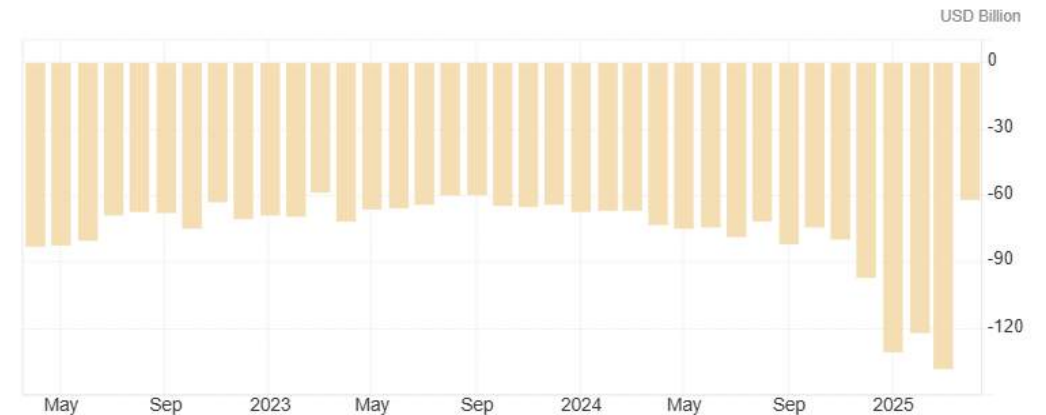
## NỀN KINH TẾ MỸ ĐÃ BẮT ĐẦU CHO THẤY DẤU HIỆU SUY YẾU

**Dù lạm phát Mỹ vẫn trên xu hướng giảm, các số liệu mới nhất cho thấy đà giảm đang chững lại. Giá dầu tăng trở lại, thuế quan mới và hiệu ứng so sánh gốc giảm dần sẽ khiến lạm phát dự báo tiếp tục kéo dài.**



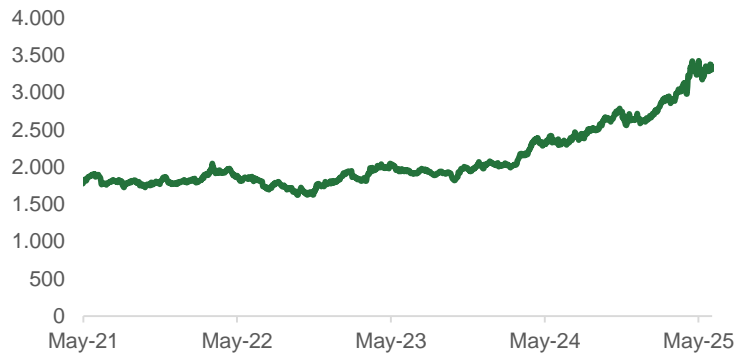
Nguồn: Tradingeconomics, PHS tổng hợp

**Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ vào Mỹ đã giảm 16,3% xuống còn 351 tỷ USD trong tháng 4/2025, sau khi đạt mức cao kỷ lục ở tháng trước do lo ngại về các đợt áp thuế mới. Nhờ đó, thâm hụt cán cân thương mại cũng đã thu hẹp đáng kể.**



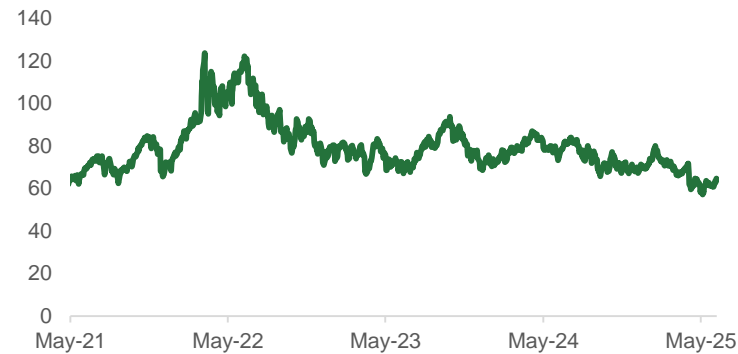
Nguồn: Tradingeconomics, PHS tổng hợp

## Giá vàng



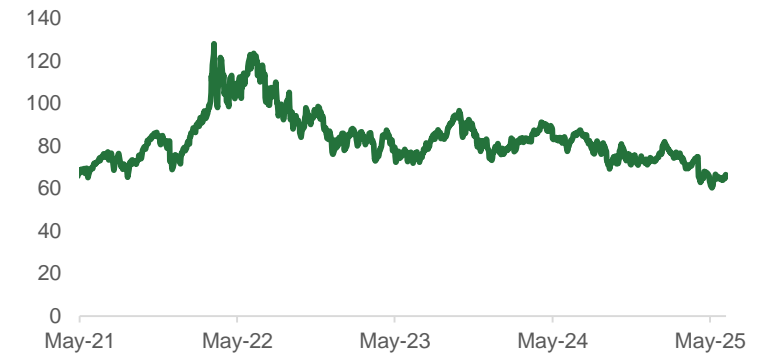
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Giá dầu WTI



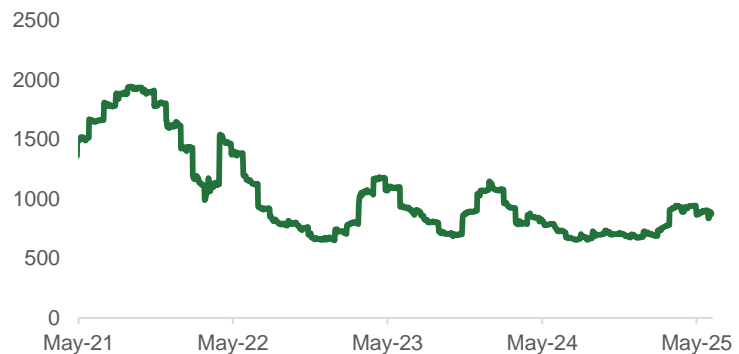
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Giá thép



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Giá cao su



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Giá đường



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Lịch Kinh tế – Tháng 6/2025

Thời gian	Sự kiện	Dự báo	Tác động
02/06/2025	PMI Sản xuất Việt Nam		☆☆☆
05/06/2025	Cuộc họp lãi suất của ECB – EU	Thực tế 2.15% (-25bps)	☆☆
06/06/2025	Việt Nam – Công bố dữ liệu kinh tế tháng 5		☆☆☆
	Việt Nam – Thông báo tái cơ cấu ETF FTSE quý 2		☆☆☆
	Mỹ - Bảng lương phi nông nghiệp	Thực tế 139k (ước tính 130k)	☆☆
09/06/2025	Mỹ – Các cuộc thảo luận đàm phán thuế quan Mỹ - Trung tại London		☆☆☆
11/06/2025	Mỹ – Công bố dữ liệu lạm phát		☆☆☆
14/06/2025	Việt Nam – Thông báo tái cơ cấu chỉ số ETF VanEck quý 2		☆☆☆
16/06/2025	Trung Quốc – Công bố dữ liệu kinh tế tháng 5		☆
19/06/2025	Mỹ – Cuộc họp lãi suất của Fed		☆☆☆
	Việt Nam – Đáo hạn hợp đồng phái sinh		☆☆
23/06/2025	Việt Nam – FTSE & VanEck Vietnam ETF quý 2/2025 có hiệu lực		☆☆

Nguồn: PHS tổng hợp

- Các diễn biến liên quan đến cuộc chiến thuế quan dưới thời chính quyền Trump tiếp tục mang đến nhiều yếu tố bất ngờ cho thị trường. Dù quyết định đảo ngược chính sách thuế của ông Trump hiện đang tạm thời bị hoãn thi hành, điều này cũng phần nào cho thấy những bất ổn trong nội bộ nước Mỹ. Đáng chú ý, những mâu thuẫn giữa ông Trump và Elon Musk đã góp phần làm nổi bật hơn sự chia rẽ này.
- Chính sách thuế của ông Trump cũng đang vấp phải làn sóng phản đối ngày càng gia tăng ngay trong nội bộ Đảng Cộng hòa. Chúng tôi nhận định, sức ép từ nhiều phía đang thúc đẩy tiến trình đàm phán giữa Mỹ và Trung Quốc diễn ra nhanh hơn, đặc biệt khi ông Trump đứng trước nhiều áp lực chính trị. Dù vậy, các thông tin tích cực về khuôn khổ thương mại mới (Trade Framework) vừa đạt được giữa hai nước đã phần nào lan tỏa tâm lý lạc quan lên thị trường. Bước tiếp theo là chờ đợi sự phê duyệt chính thức từ Tổng thống Mỹ Donald Trump và Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình.
- Bên cạnh vấn đề thương mại, tình trạng thâm hụt ngân sách ngày càng gia tăng cũng đang trở thành một thách thức lớn đối với chính quyền Trump. Dù Bộ trưởng Tài chính Mỹ, ông Scott Bessent, khẳng định nước Mỹ sẽ không rơi vào tình trạng vỡ nợ, mức thâm hụt cao cùng với dấu hiệu suy giảm sức hấp dẫn của trái phiếu Mỹ và đồng USD vẫn là những vấn đề đáng lo ngại trong dài hạn. Diễn biến này có thể mở ra nhiều cơ hội cho các thị trường mới nổi, vàng và tài sản số.
- Ngoài những quan ngại xoay quanh sự bất ổn trong chính sách của Mỹ, xu hướng suy yếu trong hoạt động kinh doanh toàn cầu cũng đang nổi lên như một vấn đề trọng tâm, cần đặc biệt chú ý sau khi các vấn đề liên quan đến thuế quan lắng dịu.
- Đặc biệt, các mốc thời gian 09/07 và 12/08 tới đây là những thời điểm quan trọng, lần lượt là hạn chót hoãn áp thuế đối với các quốc gia thuộc danh sách thuế đối ứng của ông Trump và hạn chót cho thỏa thuận hoãn thuế với Trung Quốc. PHS cho rằng nổi tiếp thỏa thuận với Trung Quốc, nhiều khả năng các thỏa thuận thương mại bổ sung sẽ lần lượt được công bố trong nửa cuối tháng 6, qua đó góp phần làm dịu đi rủi ro chiến tranh thương mại. Diễn biến này dự kiến sẽ hỗ trợ giải tỏa các nút thắt trong chuỗi cung ứng hàng hóa và giảm áp lực lạm phát kỳ vọng. Tuy nhiên, xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và chuyển dịch nhà máy vẫn sẽ tiếp tục mạnh mẽ, nhất là trong bối cảnh trật tự thế giới đa cực đang hình thành nhanh chóng.

**Chúng tôi duy trì quan điểm rằng đồng USD trên thị trường quốc tế sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong thời gian tới, với mục tiêu của chỉ số USD-Index dự kiến quanh mức 92 điểm (giảm 7% so với hiện tại). Đối với thị trường trái phiếu, chúng tôi cho rằng điểm cân bằng mới đang dần được xác lập, kéo theo mức độ biến động có thể giảm bớt trong gian tới, đặc biệt vào giai đoạn cuối quý. Dầu vậy, rủi ro lợi suất tăng vẫn còn hiện hữu trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo dòng tiền sẽ có xu hướng ưu tiên các thị trường mới nổi (EM), và nhận định xu hướng này sẽ gia tăng khi tiến trình đàm phán thương mại tiếp tục đạt tiến triển tích cực.**

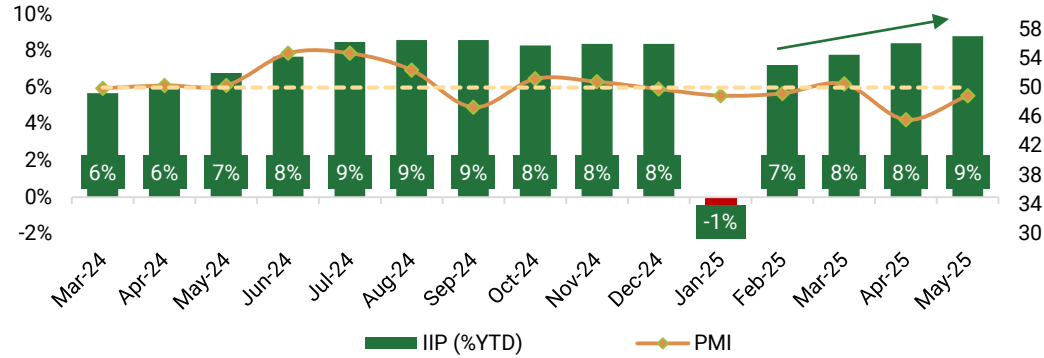
## 2. TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM





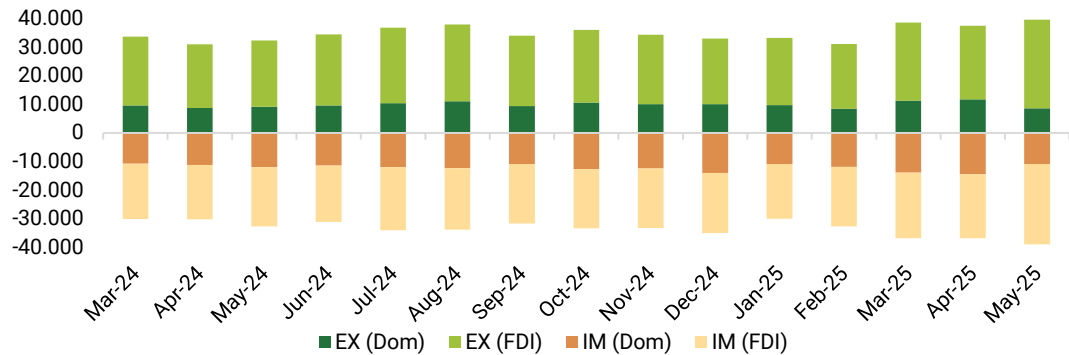
# TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM – CHUYỂN TRẠNG THÁI TỪ “CHỮNG LẠI” SANG TĂNG TỐC

Hoạt động sản xuất duy trì tăng trưởng ổn định, với IIP tăng trong bốn tháng liên tiếp nhờ tác động tích cực của việc hoãn thuế quan. Tuy nhiên, dữ liệu PMI vẫn cho thấy sự không chắc chắn khi cả đơn đặt hàng mới và sản lượng đều giảm, buộc các doanh nghiệp phải hạ giá để kích cầu.



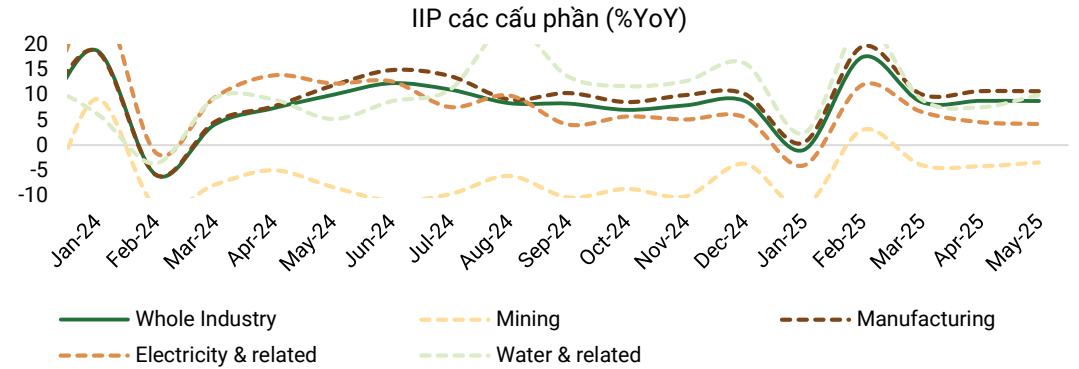
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Giá trị xuất nhập khẩu tăng vọt, dẫn dắt bởi khu vực FDI. Giá trị nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào lần đầu tiên vượt 39 tỷ USD, trong đó nhập khẩu linh kiện, phụ tùng từ Trung Quốc tăng đáng kể, ngay cả trước mùa cao điểm..



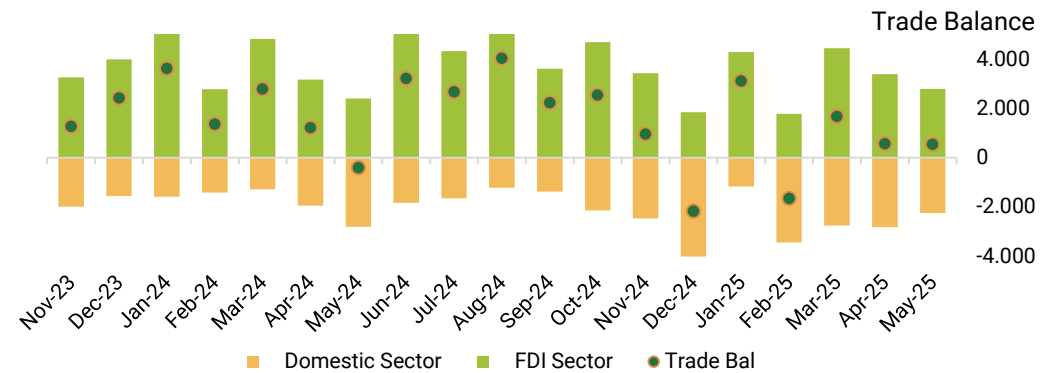
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Ngành sản xuất đã thúc đẩy đà tăng trưởng chung của toàn ngành. Các ngành xuất khẩu chủ lực như dệt may, giày dép, thủy sản, thép, đồ nội thất, phương tiện vận tải - những ngành đang nắm bắt cơ hội "tạm dừng" - đã ghi nhận mức tăng tốc đáng kể so với cùng kỳ tháng 5 năm ngoái.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tuy nhiên, cán cân thương mại vẫn thặng dư vì xuất khẩu cũng được hưởng lợi từ việc hoãn thuế. Xuất khẩu sang Hoa Kỳ tăng 29% so với cùng kỳ năm trước trong năm tháng đầu năm và chúng tôi kỳ vọng đà tăng này sẽ tiếp tục mạnh trong thời gian tới.

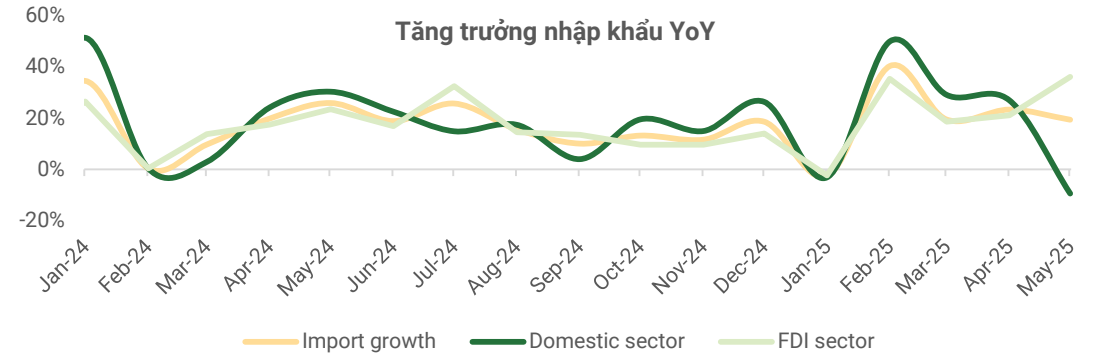
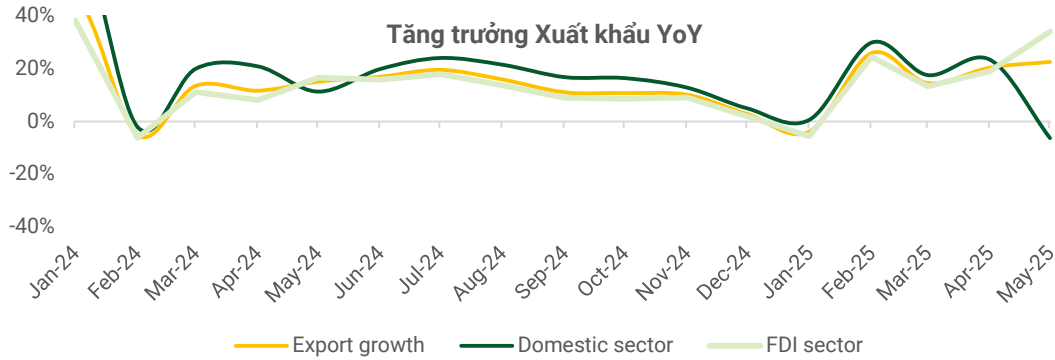


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

# TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM – CHUYỂN TRẠNG THÁI TỪ “CHỮNG LẠI” SANG TĂNG TỐC

Lần đầu tiên sau nhiều năm, xuất khẩu và nhập khẩu đã có sự phân kỳ mạnh mẽ giữa khu vực FDI và trong nước. Các công ty FDI đang thích nghi nhanh hơn với việc hoãn thuế quan, trong khi các công ty trong nước đang vật lộn với các đơn đặt hàng—đặc biệt là thép, máy móc và trái cây và rau quả, những mặt hàng đã chứng kiến sự sụt giảm đáng kể.

Nhập khẩu nguyên liệu đầu vào cho các nhóm sản phẩm này của các doanh nghiệp trong nước cũng giảm mạnh. Sự sụt giảm cả về xuất khẩu và nhập khẩu báo hiệu một triển vọng ảm đạm, với các quy định chặt chẽ hơn về xuất xứ sản phẩm càng góp phần làm nhập khẩu yếu hơn.

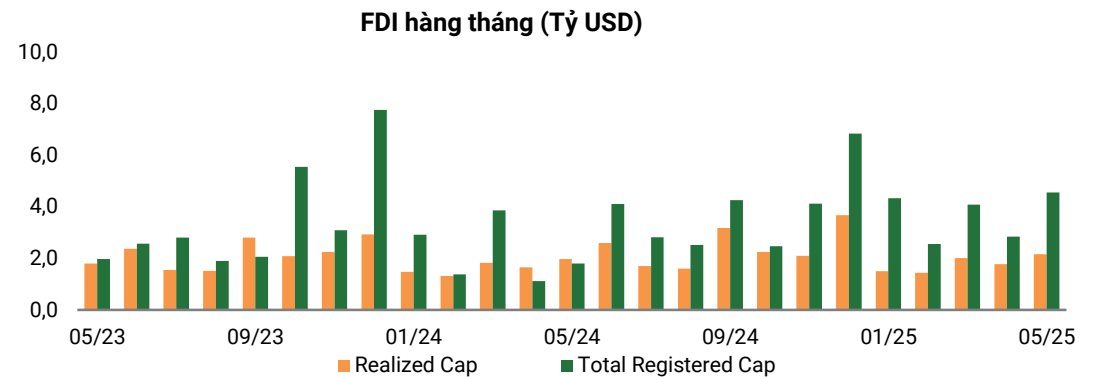
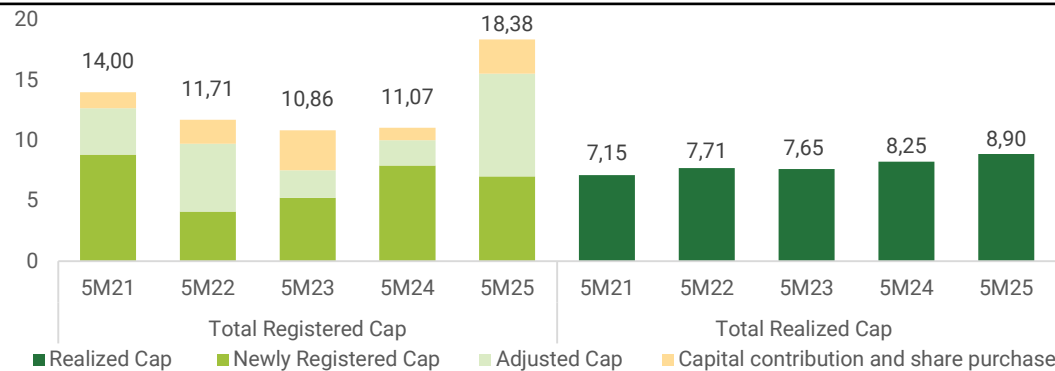


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

FDI đã tăng trưởng mạnh sau khi hoãn thuế quan. Cả FDI đã đăng ký và FDI thực hiện đều đạt mức tích lũy cao nhất trong nhiều năm. Như đã lưu ý ở trên, chúng tôi tin rằng xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng đã diễn ra và sẽ tiếp tục tăng tốc.

FDI thực hiện trong tháng 5 đạt mức cao nhất kể từ đầu năm, ở mức 2,2 tỷ USD (+22% YoY), trong khi FDI đăng ký cũng phục hồi sau sự “chần chừ” trong tháng 4. Đây là một trong những yếu tố chính củng cố niềm tin của chúng tôi vào triển vọng dài hạn của Việt Nam.

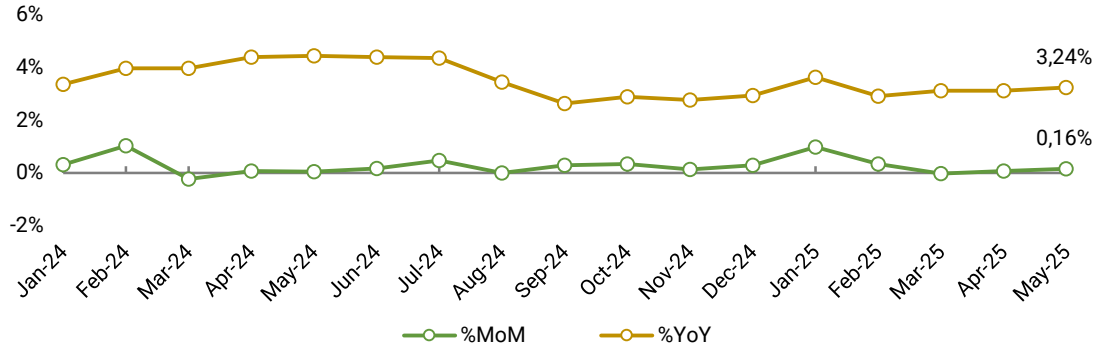


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Lạm phát trong nước ổn định, nhưng dự kiến sẽ có áp lực tăng khi giá điện và giá dầu thế giới tăng. CPI có khả năng tăng rõ hơn từ Q3, nhưng chúng tôi vẫn duy trì dự báo CPI trung bình ở mức khoảng 4,0% cho năm 2025.

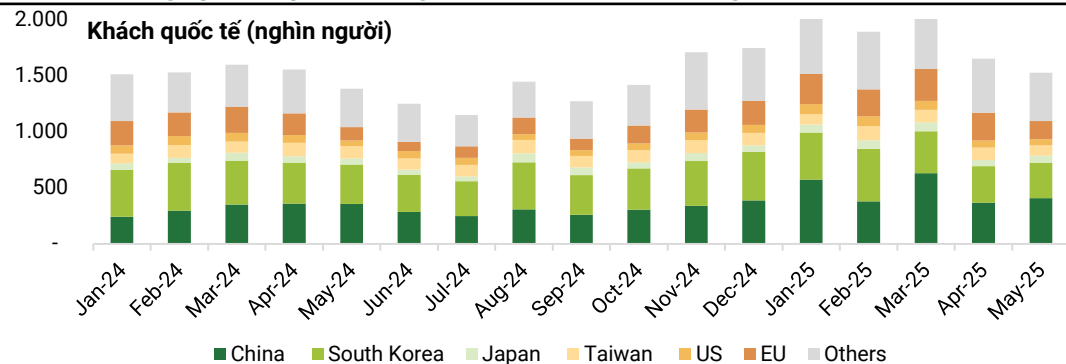
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Lượng khách du lịch quốc tế giảm 8% so với tháng trước, chủ yếu là do mùa thấp điểm. Tuy nhiên, trong năm tháng đầu năm 2025, lượng khách du lịch quốc tế vẫn tăng 21% so với năm 2024. Đáng chú ý, lượng khách du lịch từ Nga, EU, Trung Quốc và các nước ASEAN đã phục hồi mạnh mẽ, giúp bù đắp cho lượng khách du lịch Hàn Quốc giảm.

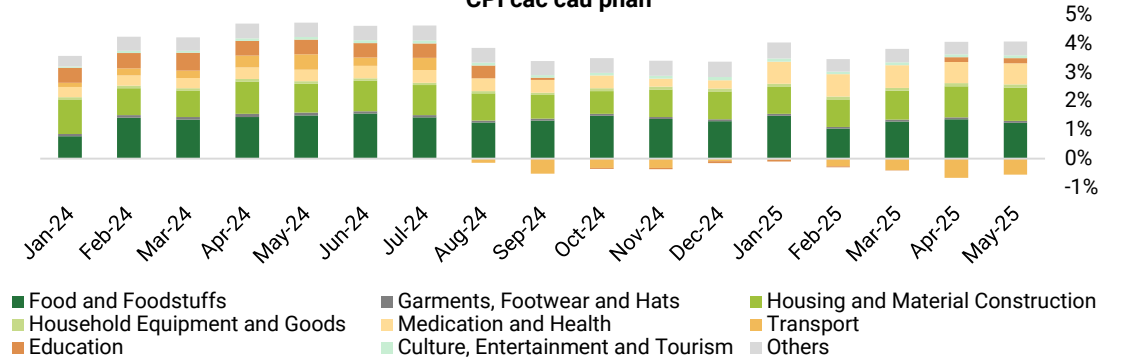
Khách quốc tế (nghìn người)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nhìn chung, giá cả của hầu hết các mặt hàng và dịch vụ vẫn ổn định. Khi đỉnh điểm mùa hè đang đến gần, các nhóm dịch vụ như văn hóa, giải trí và ăn uống dự kiến sẽ tiếp tục tăng, cùng với việc điều chỉnh giá điện. PHS dự báo CPI trong tháng 6 có thể tăng 0,3–0,4% MoM.

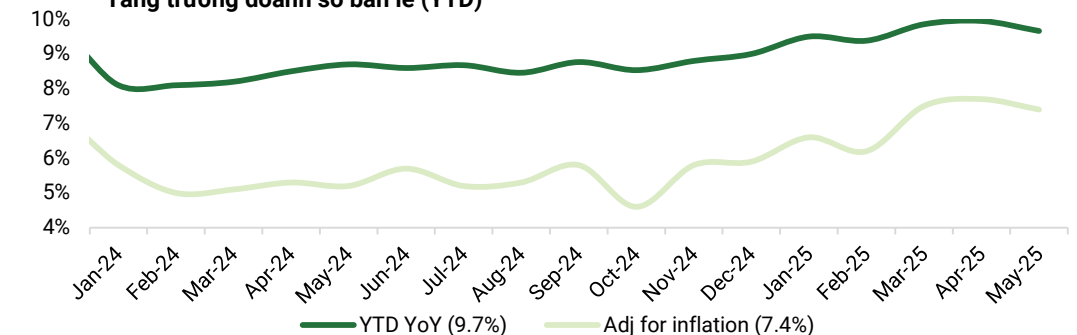
CPI các cấu phần



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Đà tăng trưởng mạnh mẽ của ngành du lịch đã hỗ trợ đáng kể cho doanh số bán lẻ. Với tốc độ tăng trưởng hiện tại, cùng với sản xuất tăng và giải ngân đầu tư công tăng, GDP quý 2 có thể đạt 7,5–7,8%.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ (YTD)



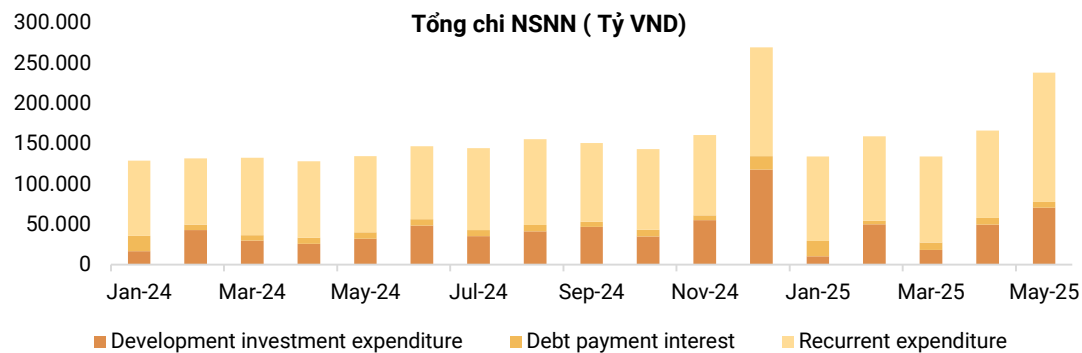
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Ngân sách nhà nước vẫn thặng dư, mặc dù thấp hơn một chút so với tháng trước. Đáng chú ý, đã có sự cải thiện rõ rệt trong giải ngân đầu tư công.

	5M2025	%Plan	%YoY	2025 Plan
<b>Thu ngân sách nhà nước</b>	<b>1,139,600</b>	<b>57.9%</b>	<b>26.8%</b>	<b>1,966,839</b>
- Thuế và phí	987,500	59.2%	30.4%	1,668,356
- Từ dầu thô	22,500	42.3%	-8.9%	53,200
- Từ xuất nhập khẩu	129,200	55.0%	11.2%	235,000
<b>Chi ngân sách nhà nước</b>	<b>833,800</b>	<b>31.7%</b>	<b>27.0%</b>	<b>2,633,258</b>
- Chi đầu tư và phát triển	199,300	22.8%	34.4%	875,027
- Chi trả lãi	47,700	43.1%	0.4%	110,547
- Chi thường xuyên	585,500	37.7%	27.1%	1,554,677
<b>Cán cân ngân sách</b>	<b>305,800</b>			<b>- 666,419</b>

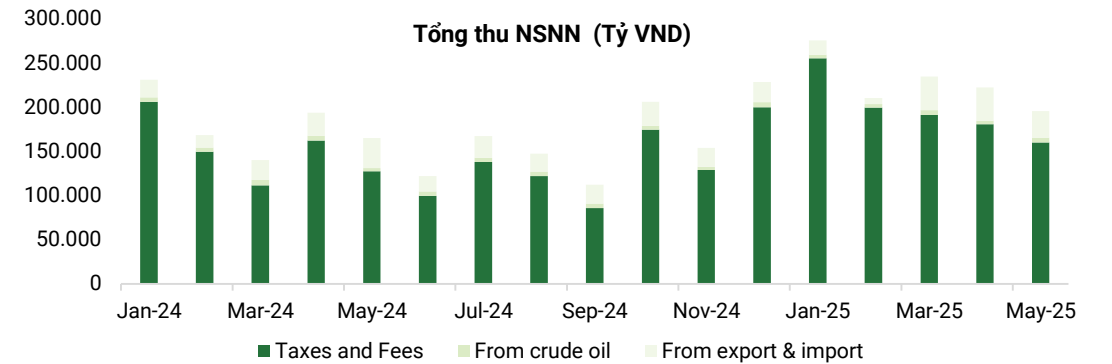
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tháng 5 chứng kiến sự tăng tốc mạnh mẽ trong chi đầu tư phát triển, với hơn 70 nghìn tỷ đồng được giải ngân chỉ trong một tháng. Mặc dù tỷ lệ giải ngân vẫn ở mức thấp, nhưng đây là một tín hiệu tích cực, đặc biệt là sau khi ổn định được tình hình sáp nhập nhân sự và hành chính. Chúng tôi kỳ vọng tiến độ giải ngân sẽ tăng tốc mạnh vào tháng 6 - tháng cuối quý.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thu ngân sách vẫn mạnh, đạt 58% kế hoạch năm mặc dù đã qua mùa thuế cao điểm. Những thay đổi về thuế gần đây đối với các doanh nghiệp hộ gia đình có thể thúc đẩy doanh thu ngắn hạn, nhưng không có khả năng tạo ra những thay đổi mang tính cấu trúc dài hạn.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Mặc dù tỷ giá vẫn nằm trong phạm vi dự báo, nhưng đây vẫn là mối quan ngại chính của chúng tôi. Việc nới lỏng tiền tệ và tài khóa đáng kể đã khiến tỷ giá USD/VND duy trì ở mức cao & khó có thể giảm mặc dù có một số dòng vốn chảy vào & xu hướng giảm khá mạnh của đồng USD trên thị trường thế giới.

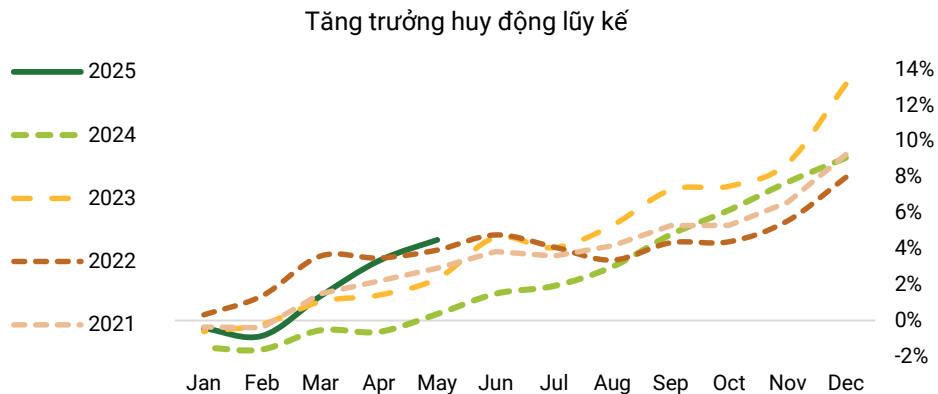
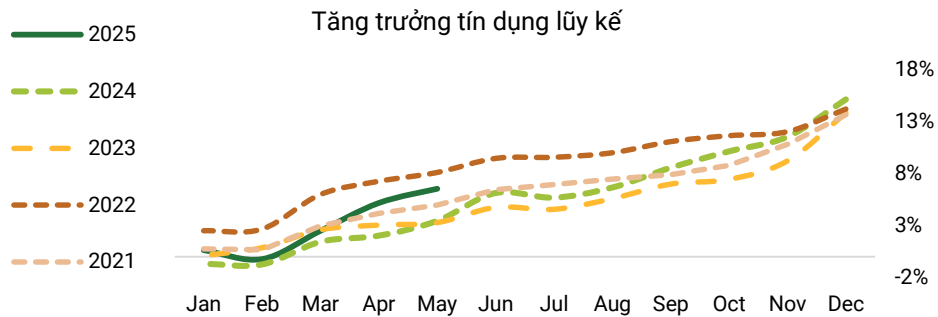


Nguồn: Tradingeconomics, PHS tổng hợp

## VIETNAM ECONOMIC OVERVIEW – TURNING “PAUSE” INTO PROGRESS

- Các số liệu kinh tế trong tháng 5 cho thấy Việt Nam đang vận hành trong kịch bản tích cực nhất theo dự báo của chúng tôi, đặc biệt nhờ vào sự gia tăng các hoạt động thương mại được thúc đẩy nhằm tận dụng tối đa khoảng thời gian hoãn áp thuế từ phía Hoa Kỳ. Thông tin mới nhất từ Bộ trưởng Tài chính Hoa Kỳ, ông Bessent, cho biết Chính quyền Tổng thống Trump đang xem xét khả năng gia hạn thêm 90 ngày tạm hoãn thuế quan đối với các đối tác thương mại chủ chốt, với điều kiện các quốc gia này thể hiện thiện chí trong quá trình đàm phán. Chúng tôi đã lường trước kịch bản này và đánh giá khả năng xảy ra khá cao, khi tiến trình đạt được đồng thuận giữa Mỹ và các đối tác vẫn còn nhiều khác biệt. Yếu tố này sẽ tiếp tục hỗ trợ tích cực cho hoạt động sản xuất cũng như lưu chuyển hàng hóa của Việt Nam, nhất là khi quý III thường là giai đoạn cao điểm đối với các mặt hàng xuất khẩu chủ lực như sản phẩm điện tử. Ngoài ra, việc quan hệ Mỹ - Trung có nhiều dấu hiệu hoà dịu cũng tạo thêm thuận lợi cho đường lối “ngoại giao cây tre” mà Việt Nam đang theo đuổi.
  - Một điểm sáng nổi bật khác của kinh tế Việt Nam là tiến độ giải ngân đầu tư, cả ở nguồn vốn đầu tư công lẫn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Đây là minh chứng rõ ràng cho cam kết thúc đẩy nội lực nền kinh tế của Chính phủ, không còn dừng lại ở định hướng hay lời nói, với mức tăng trưởng chi đầu tư phát triển đạt 34% so với cùng kỳ. Dự kiến, tiến độ này sẽ còn được đẩy nhanh hơn trong các tháng tới khi quá trình sáp nhập các đơn vị hành chính và kiện toàn bộ máy nhân sự cơ bản hoàn tất. Đối với FDI, Chính phủ đã phát huy hiệu quả trong việc giữ vững niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài, đồng thời các lợi thế về nhân công, vị trí địa chính trị và môi trường kinh doanh của Việt Nam vẫn tiếp tục được duy trì, như chúng tôi từng phân tích trong các báo cáo trước. Dù lượng vốn FDI mới chưa phục hồi mạnh mẽ như giai đoạn trước, việc các nhà đầu tư lớn tiếp tục chọn Việt Nam làm điểm đến và giữ ổn định tiến độ giải ngân là yếu tố quan trọng, không chỉ góp phần ổn định tỷ giá mà còn củng cố triển vọng tăng trưởng sản xuất, thương mại trong tương lai.
  - Tuy nhiên, bức tranh kinh tế không hoàn toàn không có điểm trừ. Chúng tôi vẫn giữ sự thận trọng nhất định đối với các biến động khó lường từ phía Chính quyền Trump. Đồng thời, diễn biến tỷ giá USD/VND cũng cần được lưu tâm khi đồng VND thể hiện sự yếu đi, trái ngược với đà tăng giá mạnh mẽ của nhiều đồng tiền trong khu vực so với USD. Nguyên nhân chủ yếu, theo đánh giá của chúng tôi, xuất phát từ mặt bằng lãi suất VND đang duy trì ở mức thấp, nhất là khi Ngân hàng Nhà nước tiếp tục hướng chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ tăng trưởng. So sánh với các nước trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Philippines hay Trung Quốc, đồng VND đang kém hấp dẫn hơn. Bên cạnh đó, việc Mỹ công bố mức thuế suất 46% đối với một số mặt hàng của Việt Nam cũng là yếu tố khiến dòng vốn ngoại chưa thực sự quay trở lại mạnh mẽ.
- ⇒ **Tổng kết lại, chúng tôi cho rằng các số liệu kinh tế tháng 6 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng tích cực. Hoạt động giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ duy trì tốc độ cao và lan tỏa nhiều hơn sang các ngành kinh tế khác; sản xuất và thương mại tiếp tục ổn định, cùng với sự phục hồi của tiêu dùng nội địa, nhờ đó GDP quý II có thể đạt mức tăng trưởng 7,5% - 8%.**
- ⇒ **Liên quan đến vấn đề tỷ giá, chúng tôi nhận định mức tăng mạnh vượt ngưỡng 26.200 sẽ khó xảy ra, trừ khi xuất hiện những tín hiệu tiêu cực trong đối thoại giữa Việt Nam và Hoa Kỳ (điều mà chúng tôi đánh giá có xác suất thấp). Theo dự báo, tỷ giá USD/VND nhiều khả năng sẽ dao động trong vùng 25.900 – 26.050, và thậm chí có thể giảm sâu hơn trong Quý III khi các thỏa thuận thương mại được ký kết (dự kiến) và khi Fed tiến hành đợt giảm lãi suất đầu tiên trong năm 2025.**

Dữ liệu tại ngày 10/06/2025	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	4.7%
SJC (triệu đồng/lượng)	118 – 120
Tỷ giá US\$VND	26,035 (+2.2% YTD)
VNT 10yrs bond yield	3.13% (+16 bps YTD)



Chỉ báo	KH 2025 của Chính phủ	5T/2025	PHS 2025F		
			Kịch bản tích cực (thuế quan 10 - 15%)	Kịch bản cơ sở (thuế quan 15 - 25%)	Kịch bản tiêu cực (thuế quan >30%)
<b>GDP (%YoY)*</b>	> 8.0%	6.93%	7.5 - 8%	6 - 7%	4 - 5%
<b>CPI bình quân (%YoY)</b>	4.5-5.0%	3.21%	3.5 - 4.0%	4 - 5%	5 - 5.5%
<b>Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị</b>	<4%		3.5%	5%	7 - 9%
<b>Tăng trưởng tín dụng</b>	16%	+6.52% (31/05/2025)	17%	16%	10 - 12%
<b>Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch</b>	95%	23%	90%	95%	100%
<b>Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)</b>		+17.5%	14.0%	8%	-8%
<b>Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)</b>		+14.0%	12.0%	6%	-6%
<b>Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)</b>		+8.8%	8 - 9%	6%	4 - 5%
<b>Tăng trưởng bán lẻ</b>		+9.7%	8.5 - 9%	6 - 7%	4 - 5%
<b>Vốn giải ngân FDI (% YoY)</b>		7.9%	7 - 8%	5%	-5 -> -2%

# 3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM















### Sự kiện quan trọng trong tháng 5/2025

- 04/05 - Nghị quyết số 68-NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân được ban hành.
- 05/05 – Chính thức vận hành KRX. PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 4 giảm xuống 45,6 điểm.
- 08/05 - Vương quốc Anh trở thành quốc gia đầu tiên đạt thỏa thuận thương mại với Mỹ.
- 10/05 - Mỹ và Trung Quốc đàm phán tại Geneva. Mỹ giảm thuế hàng Trung Quốc xuống 30%, ngược lại, Trung Quốc giảm thuế hàng Mỹ về 10%. Thỏa thuận tạm thời trong 90 ngày.
- 17/05 - Nghị quyết số 198/2025/QH15 của Quốc hội về một số cơ chế, chính sách đặc biệt phát triển kinh tế tư nhân được ban hành.



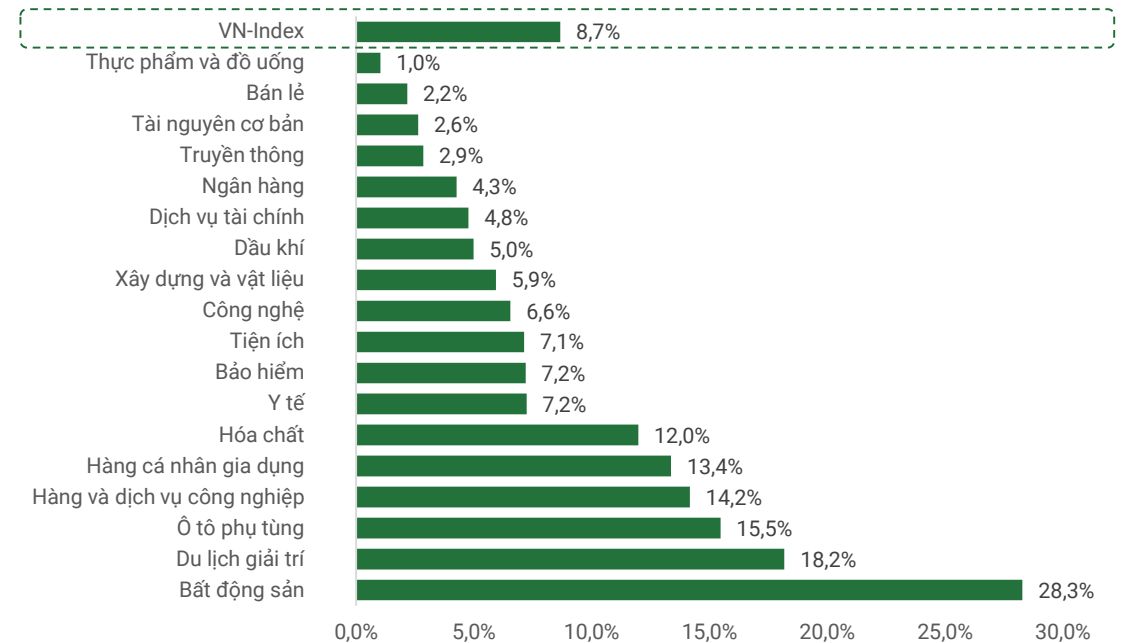
Mặc dù lao dốc mạnh trong tháng 4 nhưng chứng khoán Việt nam đã phục hồi mạnh mẽ trở lại vào tháng 5 và ghi nhận hiệu suất dẫn đầu so với các thị trường khác trong khu vực.

Index	Price change (MoM)
 VN-Index	8,7%
 Nikkei 225 Index	2,2%
 Shanghai Composite Index	2,6%
 KOSPI Index	2,9%
 Dow Jones	4,3%
 S&P 500	4,8%
 DAX	5,0%
 SET Index	5,9%
 FTSE Malay EMAS	6,6%
 TAIEX Index	7,1%
 PCOMP Index	7,2%
 Nifty 500	12,0%
 Jakarta Composite Index	13,4%

Source: PHS compiled

Đa số nhóm ngành đều phục hồi với sắc xanh phủ rộng. Nhóm Bất động cho hiệu suất tốt nhất, trong khi nhóm Thực phẩm-đồ uống, Bán lẻ, Tài nguyên cơ bản biểu thị hiệu suất kém nhất.

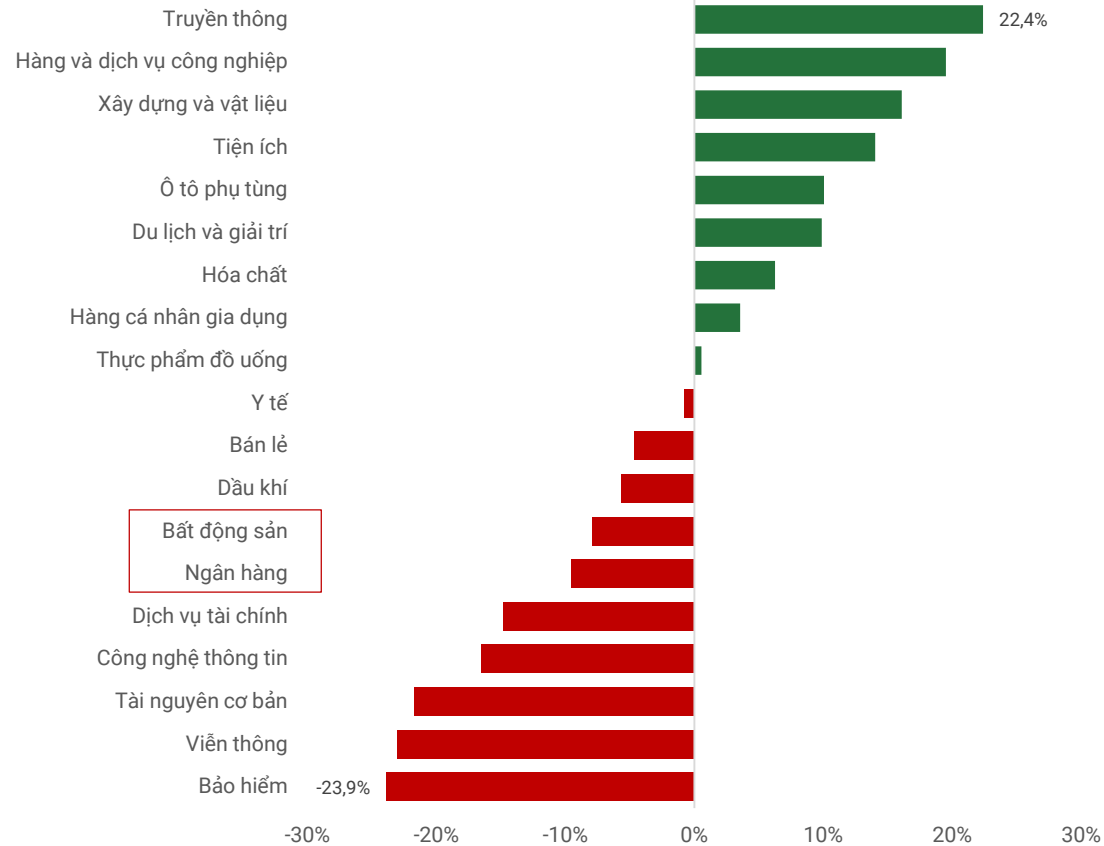
Price change by sector in May 2025



Source: PHS compiled

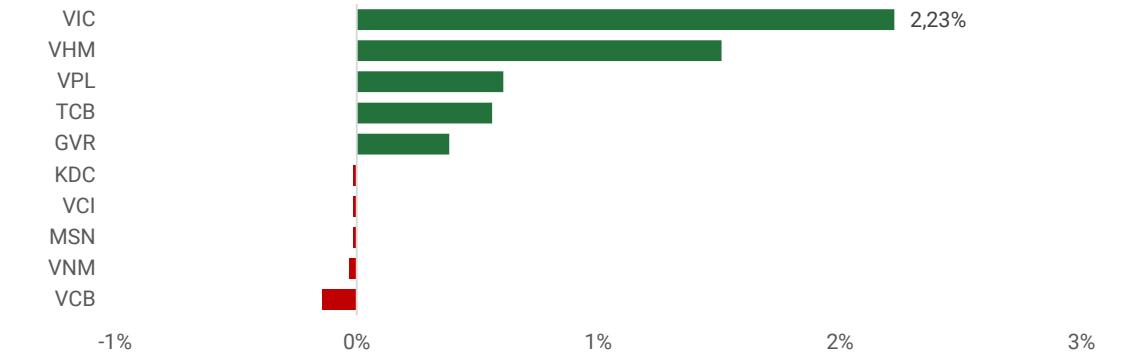
## Nhóm Vingroup giữ điểm cho thị trường, dòng tiền hoạt động tốt hơn ở các ngành đơn lẻ

### Thay đổi giá trị giao dịch so với tháng trước của từng ngành



Nguồn: PHS tổng hợp

### VIC, VHM, VPL đóng góp đáng kể vào đà tăng của chỉ số VN-Index, trong khi VCB, VNM ở chiều kéo giảm



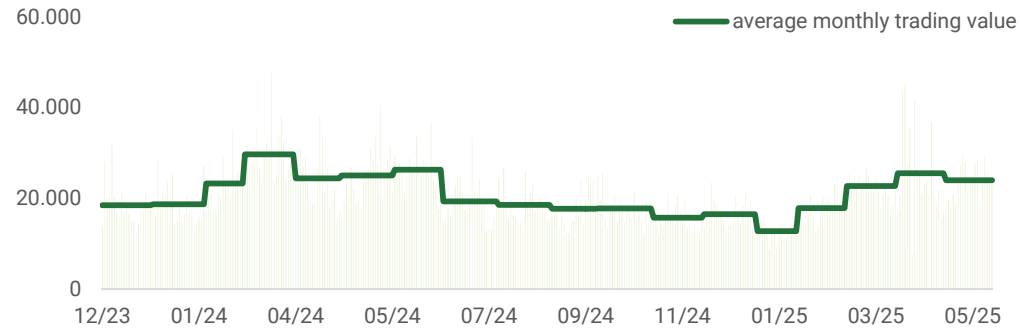
Nguồn: PHS tổng hợp

- Nhóm Vingroup bật tăng mạnh mẽ và đóng góp nhiều nhất vào đà tăng của chỉ số VN-Index. Thông tin lạc quan khi VinSpeed - doanh nghiệp mới thành lập trong hệ sinh thái Vingroup, đề xuất đầu tư tuyến đường sắt cao tốc Bắc - Nam với tổng mức đầu tư khoảng 67 tỷ USD. Thêm vào đó, Vinpearl (VPL) chào sàn ngày 13/05 mang lại nhiều yếu tố hỗ trợ.
- Dù vậy, giá trị giao dịch giảm, thể hiện qua sự sụt giảm giá trị giao dịch ở ngành Bất động sản, cho thấy hoạt động tăng giá mang tính chất "giữ điểm" cho thị trường. Nhóm vốn hóa lớn như Ngân hàng cũng ghi nhận giá trị giao dịch giảm. Điều này cho thấy Dòng tiền luân chuyển tốt hơn sang các nhóm ngành Mid-cap khác, đặc biệt ở lĩnh vực Truyền Thông, Hàng hóa - dịch vụ Công nghiệp, Xây dựng - vật liệu, Tiện ích.

## Thanh khoản sụt giảm sau giai đoạn phục hồi tốt, định giá thị trường vẫn hấp dẫn

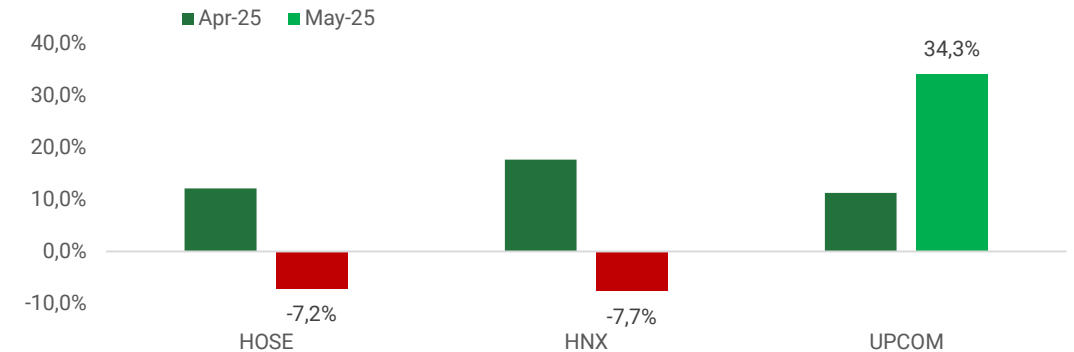
Tổng giá trị giao dịch trung bình sụt giảm trong tháng 5 nhưng vẫn cao hơn so với các tháng đầu năm

Trading values on HOSE, HNX, UPCOM



Source: PHS compiled

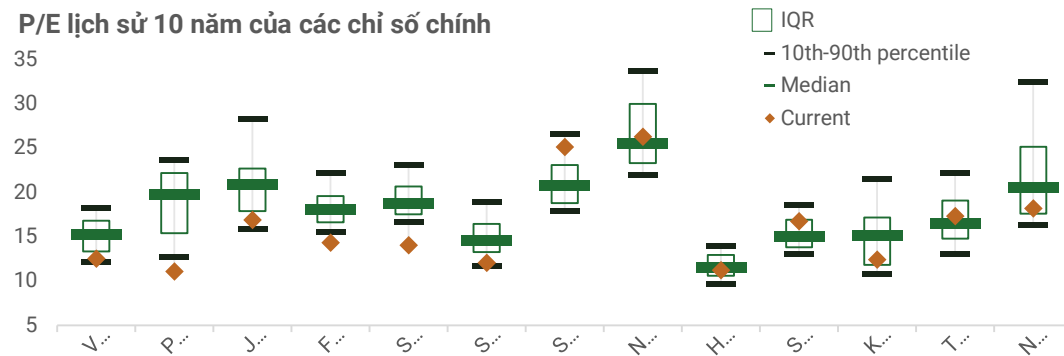
Giá trị giao dịch giảm đồng thời ở cả HOSE và HNX, trong khi ghi nhận mức tăng đột biến ở sàn UPCOM



Source: PHS compiled

Mặc dù phục hồi tốt nhưng P/E thị trường Việt nam vẫn nằm ở mức hấp dẫn

P/E lịch sử 10 năm của các chỉ số chính



Source: Bloomberg, PHS compiled

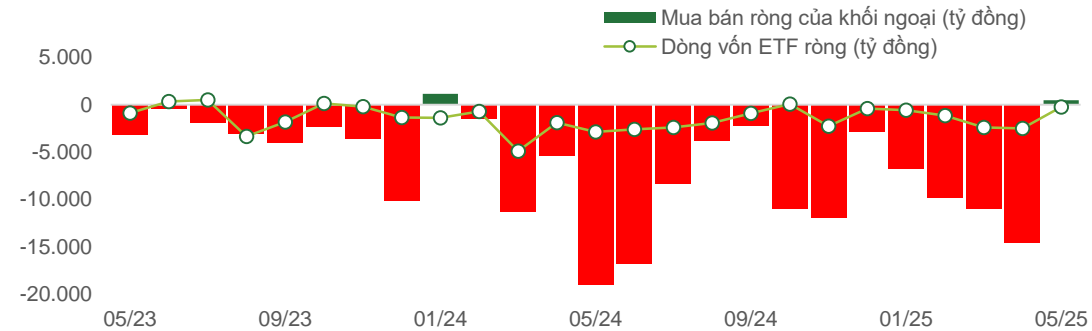
- Thanh khoản trung bình T5/25 giảm so với tháng trước. Sau giai đoạn gia tăng mạnh trong tháng 4 khi thị trường lao dốc và phục hồi mạnh mẽ sau đó, tâm lý giới đầu tư bắt đầu thận trọng đánh giá thông tin khiến giao dịch từ đó cũng hạ nhiệt.
- Dù vậy, thanh khoản có dấu hiệu gia tăng trở lại từ giữa tháng 05, khi tin tức thỏa thuận thương mại thành công giữa Anh – Mỹ thúc đẩy sự lạc quan. Theo sau đó vài ngày là thỏa thuận thương mại tạm thời của Trung Quốc – Mỹ, củng cố thêm kỳ vọng về một kết quả tích cực tương tự cho Việt Nam.
- Thanh khoản trên Upcom ghi nhận mức tăng ấn tượng trong tháng 05. Với giá trị giao dịch lớn tại MCH là 5200 tỷ đồng thông qua thỏa thuận.

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

## Khối ngoại giảm bán ròng và đảo chiều dương trong tháng 05

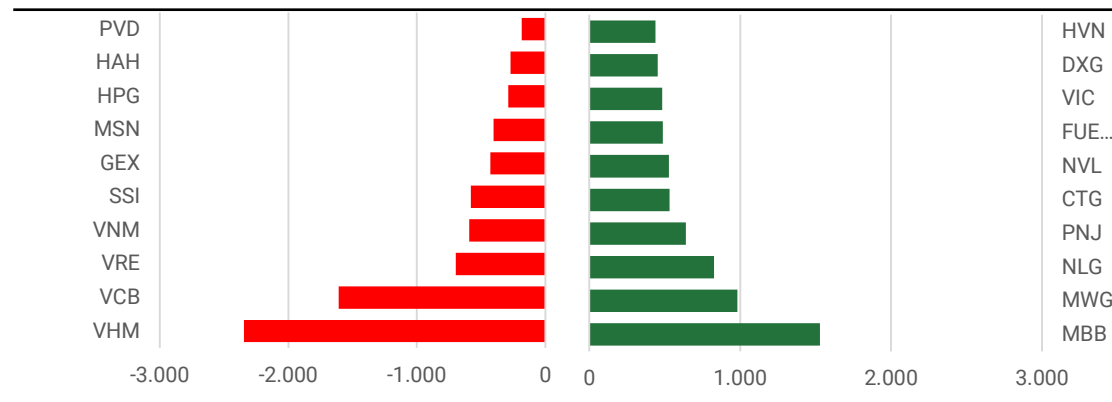
Khối ngoại đảo chiều mua ròng, góp phần thúc đẩy đà tăng của chỉ số

Giao dịch ròng của khối ngoại và dòng vốn ETF hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua bán ròng của khối ngoại tháng 5/2025



Nguồn: PHS tổng hợp

Dòng vốn ETF có những chuyển biến khả quan đối với các thị trường trong khu vực Đông Nam Á

Thị trường	11/24	12/24	01/25	02/25	03/25	04/25	05/25
Hồng Kông	1,480	-39	635	-3,677	3,166	1,102	-1,963
Ấn Độ	-313	-276	-890	-399	413	521	837
Nhật Bản	-3,666	-2,427	878	1,666	4,868	5,166	-8,176
Hàn Quốc	-163	-147	270	550	215	971	-516
Đài Loan	4,063	-2,289	2,134	2,087	4,998	4,494	4,494
Việt Nam	-90	-15	-22	-46	-125	-66	-11
Thái Lan	-9	1	5	6	-20	-30	3
Indonesia	8	8	9	69	61	7	-7
Malaysia	-32	-5	-18	2	-33	-55	42
Philippines	-6	-4	0	2	0	0	11
Singapore	163	88	43	122	47	-211	88

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

# 4. KHUYẾN NGHỊ!



Mã	Ngành	Giá cổ phiếu (tại ngày 12/05)	Khuyến nghị trong tháng 5	Giá mục tiêu	Giá cổ phiếu (tại ngày 11/06)	Biến động giá trong tháng 5
KDH	Bất động sản	28,150	TĂNG TỶ TRỌNG	32,100	29,300	4%
HPG	Thép	25,400	TĂNG TỶ TRỌNG	28,200	26,100	3%
DGW*	Bán lẻ	32,800	TĂNG TỶ TRỌNG	37,900	38,800	18%
VNM*	Bán lẻ	56,600	MUA	72,100	55,200	-2%
REE*	Đa ngành	60,000	TĂNG TỶ TRỌNG	77,000	67,500	13%
MBB	Ngân hàng	23,800	TĂNG TỶ TRỌNG	28,000	24,250	2%
DBC	Chăn nuôi	28,600	TĂNG TỶ TRỌNG	32,000	30,700	7%

(\*) trả cổ tức trong tháng 5.

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (tại ngày 11/06)	Giá mục tiêu	Upside	Note
<b>KDH</b>	Bất động sản	<b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>	29.300	34.200	17%	
<b>HDB</b>	Ngân hàng	<b>MUA</b>	21.400	26.700	25%	
<b>MBB</b>	Ngân hàng	<b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>	24.250	27.500	13%	
<b>ACB</b>	Ngân hàng	<b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>	20.950	24.000	15%	
<b>VCG</b>	Công nghiệp	<b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>	20.000	23.500	18%	
<b>HPG</b>	Công nghiệp	<b>NẪM GIỮ</b>	26.100	28.200	8%	
<b>REE</b>	Đa ngành	<b>OW</b>	67.500	74.100	10%	
<b>DGW</b>	Bán lẻ	<b>NẪM GIỮ</b>	38.800	42.100	9%	
<b>PHR</b>	Cao su	<b>MUA</b>	51.300	72.600	42%	
<b>DRI</b>	Cao su	<b>MUA</b>	12.400	15.000	21%	
<b>EVF</b>	Dịch vụ tài chính	<b>MUA</b>	10.600	14.400	36%	
<b>PVS</b>	Dầu khí	<b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>	32,500	37,500	15%	



### Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá vượt lên MA100 ngày thuyết phục và củng cố dao động bên trên ngưỡng này.
- ✓ Vol gia tăng đồng thuận xu hướng.
- ✓ Chỉ báo RSI giữ đà tăng trên mức 50 cùng với MACD duy trì trên miền dương.
- ➔ Giá có xu hướng tạo đáy và ủng hộ quá trình hồi phục.
- ➔ **Vùng mua 31.5 – 32.5, mục tiêu 37.5, cắt lỗ 29**

	STOCK	STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	<b>PVS</b>	<b>Tăng tỷ trọng</b>	P/E (x)	14.2
Exchange	HNX		P/B (x)	0.9
Sector	OIL&Gas		EPS	2302.7
			ROE	8.2%
			Stock Rating	BBB
		Scale Market Cap	Medium	

### Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Giá dầu thế giới có xu hướng tạo đáy từ cuối tháng 02/2025.
- ✓ Mảng điện gió ngoài khơi mở ra kỳ vọng cho tương lai. Dự kiến trong năm 2025, công ty sẽ hoàn tất bàn giao 33 chân đế tuabin gió cho dự án CHW2204, giá trị hợp đồng gần 300 triệu USD.
- ✓ Mảng dầu khí truyền thống kỳ vọng lớn từ các dự án FSO (Lô B, Lạc Đà Vàng). Đầu tháng 5/2025, PVS đã nhận Thư trao đầu gói FSO Lô B với tổng giá trị trên 600 triệu USD.
- ✓ Mảng xây lắp công trình trên cạn cũng ghi nhận tín hiệu tích cực
- ✓ Tình hình tài chính lành mạnh và backlog dồi dào.

### Rủi ro:

Rủi ro thị trường chung khi căng thẳng thương mại diễn biến phức tạp. Căng thẳng địa chính trị có thể ảnh hưởng giá dầu. Kinh tế tăng trưởng yếu khiến nhu cầu năng lượng giảm.





### Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá xác nhận thoát khỏi vùng tích lũy 32 – 36 và đang thiết lập vận động cao hơn.
- ✓ Khớp lệnh gia tăng đồng thuận với xu hướng đi lên.
- ✓ Chỉ báo RSI giữ đà tăng trên mức 50 cùng với MACD duy trì trên miền dương.
- ➔ Tín hiệu tạo đáy và ủng hộ xu hướng hồi phục.
- ➔ **Vùng mua 37 – 38, mục tiêu 42, cắt lỗ 35**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	<b>DGW</b>	<b>HOLD</b>	P/E (x)	18.5
Exchange	HOSE		P/B (x)	2.3
Sector	Retail		EPS	2098.3
			ROE	15.7%
			Stock Rating	BB
			Scale Market Cap	Medium

### Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Kích cầu tiêu dùng trong nước vẫn nằm trong mục tiêu của Chính phủ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- ✓ Dịch vụ phát triển thị trường là lợi thế cạnh tranh của DGW.
- ✓ Chiến lược D2C (Direct-to-Customer) tối ưu hóa chuỗi giá trị doanh nghiệp.
- ✓ Danh mục sản phẩm đa dạng, mở rộng sang nhiều ngành hàng tiềm năng
- ✓ **Xem chi tiết báo cáo:** <https://www.phs.vn/trung-tam-phan-tich/dgw-bao-cao-lan-dau-mua-48-500-huong-di-moi-co-hoi-moi/4286>

### Rủi ro:

- Rủi ro thị trường chung khi căng thẳng thương mại diễn biến phức tạp.
- Rủi ro mất các hợp đồng đối tác, hợp đồng độc quyền.
- Rủi ro liên quan đến chuyển dịch ngành hàng, xung đột các nhãn hàng.

## Định nghĩa xếp loại

**Khuyến nghị Mua:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

**Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

**Khuyến nghị Giữ:** Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

**Khuyến nghị Giảm tỷ trọng:** Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

**Khuyến nghị Bán:** Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

**Không được xếp hạng:** Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

**Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).**

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone : (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn