

CHẠY NƯỚC RÚT VỀ ĐÍCH

Báo cáo triển vọng & chiến lược
đầu tư quý 4/2025

Bộ phận Chiến lược Định lượng – FPTTS

01

BỐI CẢNH KINH TẾ VIỆT NAM

Nới lỏng tiền tệ tạo điều kiện cho tăng trưởng

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Cách tiếp cận đầu tư theo nhân tố phù hợp với
bối cảnh kinh tế

02

03

THAM KHẢO

Một số yếu tố kinh tế vĩ mô theo dõi

BỐI CẢNH KINH TẾ VIỆT NAM

Nơi lòng tiền tệ tạo điều
kiện cho tăng trưởng

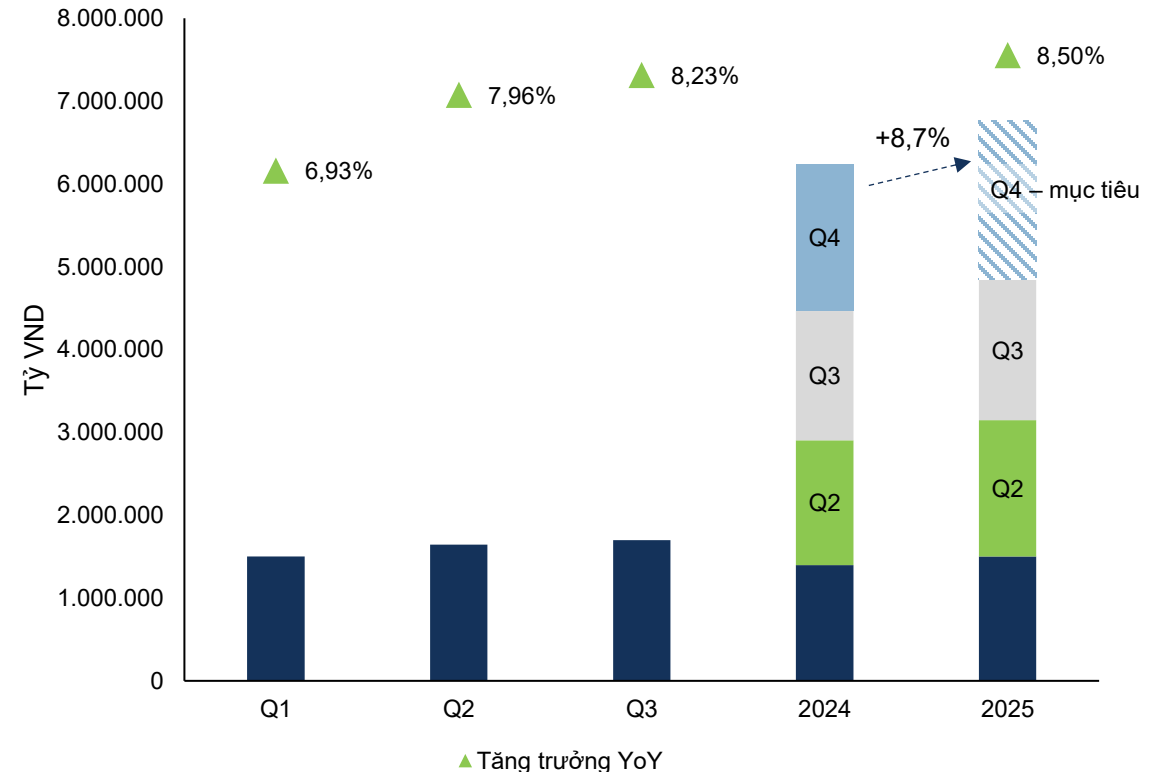


BỐI CẢNH KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng tốt bất chấp khó khăn

- Trong năm 2025, **tốc độ tăng trưởng GDP có sự bứt phá rõ rệt**, với Q3/2025 đạt 8.23% YoY. Động lực chính đến từ các ngành mũi nhọn thuộc nhóm công nghiệp và dịch vụ, như công nghiệp chế biến, chế tạo (+9,98% YoY), vận tải kho bãi (+10,66% YoY).
- Nền kinh tế Việt Nam gặp nhiều thách thức như chính sách thuế quan của Mỹ, hay mới đây là tình hình thiên tai trong quý 3/2025 ước tính gây thiệt hại 16,5 nghìn tỷ đồng. Tuy vậy, nhờ các chính sách điều hành linh hoạt trong nước như nới lỏng tiền tệ (chỉ thị 01 của NHNN, công điện 128, 159 của Thủ tướng Chính phủ hướng đến điều hành hạ lãi suất cho vay, tăng trưởng tín dụng, thí điểm bỏ chỉ tiêu hạn mức tín dụng), tích cực hỗ trợ doanh nghiệp rút gọn các thủ tục pháp lý, giảm thuế phí, thúc đẩy các doanh nghiệp khu vực tư nhân (theo nghị quyết 66, 68 của Bộ Chính trị, nghị quyết 198 của Quốc hội), tốc độ tăng trưởng kinh tế vẫn đạt mức cao trong 10 năm.
- Tổng 9 tháng đầu năm, tốc độ tăng trưởng GDP đạt 7,85% YoY. **Đề đạt được mục tiêu tăng trưởng 8,3 – 8,5% của Chính phủ, tốc độ tăng trưởng GDP trong Q4/2025 cần đạt ít nhất 8,7% YoY, cao hơn các quý trước đó.**

Tăng trưởng GDP còn cách xa mục tiêu cả năm



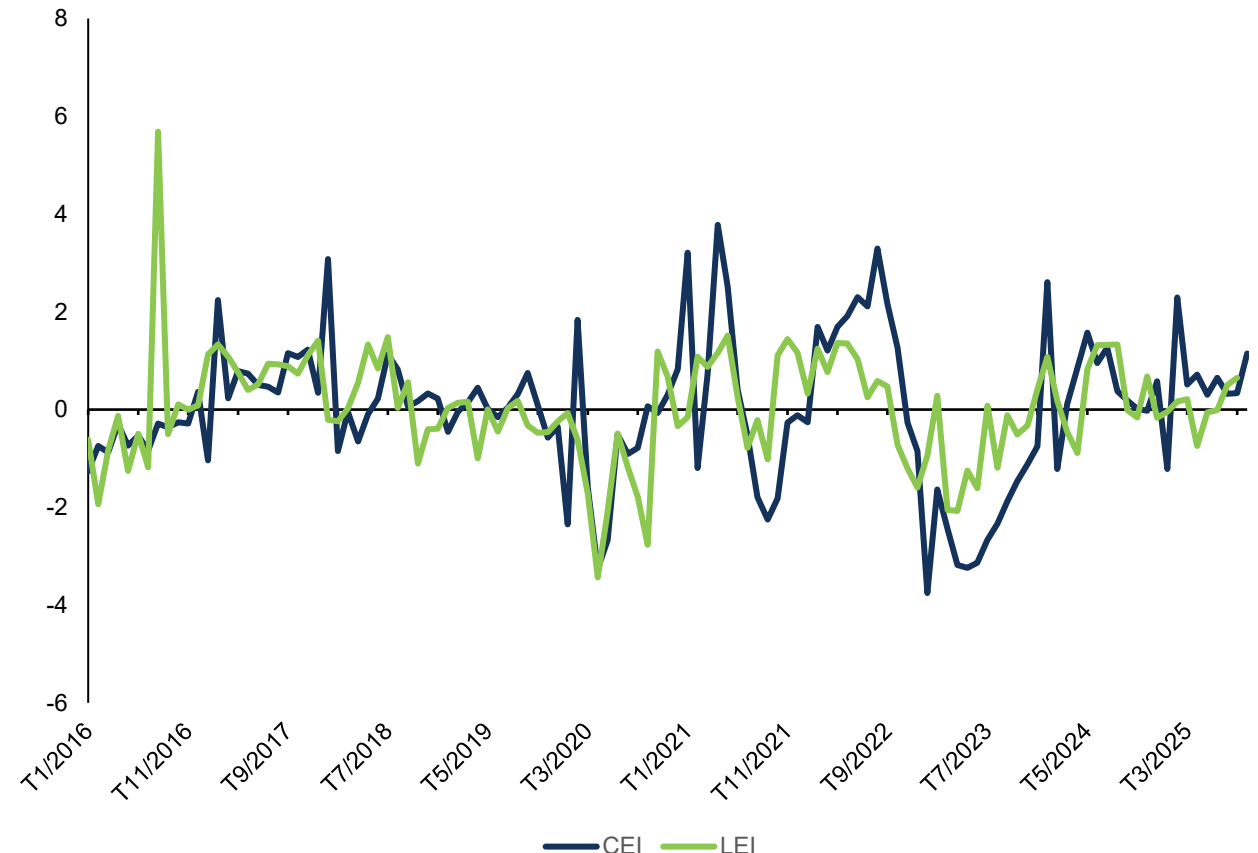
Nguồn: Cục thống kê, FPTS ước tính

Chúng tôi nhận định đà tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam trong Q4/2025 tiếp tục được tiếp diễn, dựa trên các góc nhìn định lượng và định tính.

- Trên cơ sở định lượng, chỉ báo kinh tế trùng khớp CEI (Coincident Economic Indicator) dao động trên mức 0 kể từ tháng 2/2025 **thể hiện nền kinh tế đang vận động trong chu kỳ tăng trưởng trên trung bình**. Cùng với đó, chỉ báo kinh tế dẫn dắt LEI (Leading Economics Indicator) đang dao động trên mức 0 một cách rõ ràng hơn trong Q3/2025, báo hiệu **chu kỳ tăng trưởng này tiếp tục được kéo dài trong Q4/2025**.
- Cùng với đó, **chính sách tiền tệ và tài khóa nới lỏng** sẽ tiếp tục là động lực dẫn dắt nền kinh tế trong thời điểm cuối năm, đồng thời, việc Fed tái khởi động chu kỳ hạ lãi suất cũng như kỳ vọng dòng tiền đầu tư nước ngoài nhập cuộc cũng giúp môi trường đầu tư được cải thiện.

Với nỗ lực theo đuổi mục tiêu tăng trưởng từ Chính phủ, chúng tôi cho rằng tỷ giá và lạm phát là các yếu tố rủi ro cần theo dõi.

Chỉ báo CEI và LEI tại Việt Nam



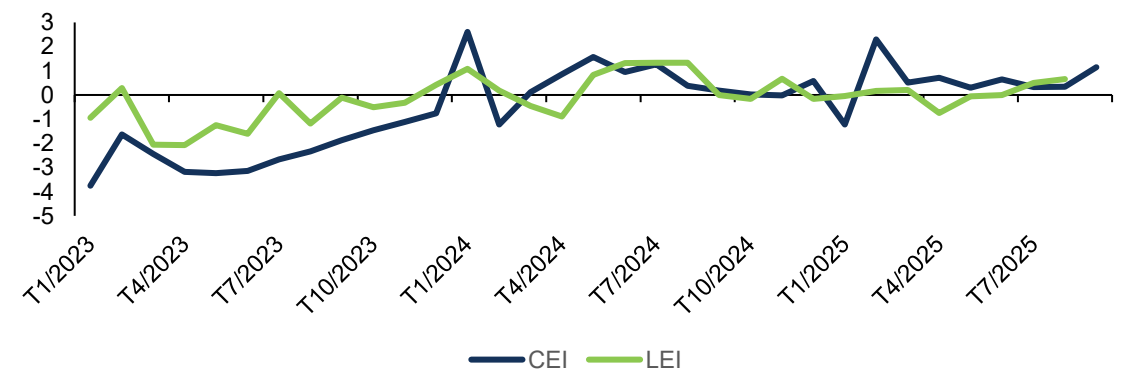
Do độ trễ tương đối lớn và tần suất công bố mỏng của GDP (hàng quý), dưới góc độ định lượng, chúng tôi tiến hành xây dựng bộ chỉ báo CEI và LEI nhằm dự phóng tình hình kinh tế trong ngắn hạn:

- Chỉ báo CEI được chúng tôi xây dựng với mục tiêu phản ánh trạng thái của nền kinh tế tại từng thời điểm với tần suất cao hơn, được kiểm định có ý nghĩa thống kê cho thấy tương quan lớn với GDP.
- Chỉ báo LEI được xây dựng với mục tiêu biến động đi trước (lead) CEI trong 3 – 6 tháng, do đó tín hiệu của LEI có thể được sử dụng để dự phóng trạng thái của CEI, qua đó đánh giá triển vọng nền kinh tế. Chỉ báo đã được chúng tôi kiểm định có ý nghĩa thống kê dẫn dắt CEI tốt nhất trong 4 tháng.
- Chỉ báo CEI > 0 thể hiện nền kinh tế đang tăng trưởng trên mức trung bình dài hạn và ngược lại. Chỉ báo LEI > 0 có ý nghĩa dự báo nền kinh tế sẽ chuyển sang pha tăng trưởng trong 4 tháng tới.

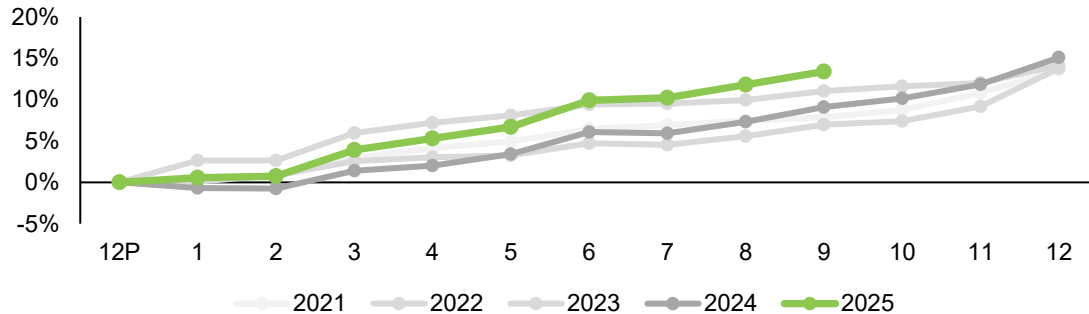
Quan sát tín hiệu của các chỉ báo CEI và LEI, chúng tôi nhận thấy chỉ báo LEI đang dao động ổn định hơn trên mức 0, phản ánh nền kinh tế sẽ tiếp tục mở rộng pha tăng trưởng trên trung bình được thể hiện bởi tín hiệu CEI duy trì trên mức 0 trong suốt năm 2025.

Chỉ báo	Concident Economics Indicator	Leading Economics Indicator
Tiêu chí xây dựng	Các biến vĩ mô cấu thành GDP	Các biến vĩ mô có tính chất dẫn dắt nền kinh tế
	Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	Tăng trưởng tín dụng các nhóm ngành sản xuất
	Doanh số bán lẻ hàng hóa	PMI sản xuất
Thành phần sử dụng	Sản lượng nhập khẩu	Chỉ số VN-Index
		Tỷ giá USD/VND
		Dự trữ ngoại hối/Nhập khẩu
		Chênh lệch lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm và 01 năm

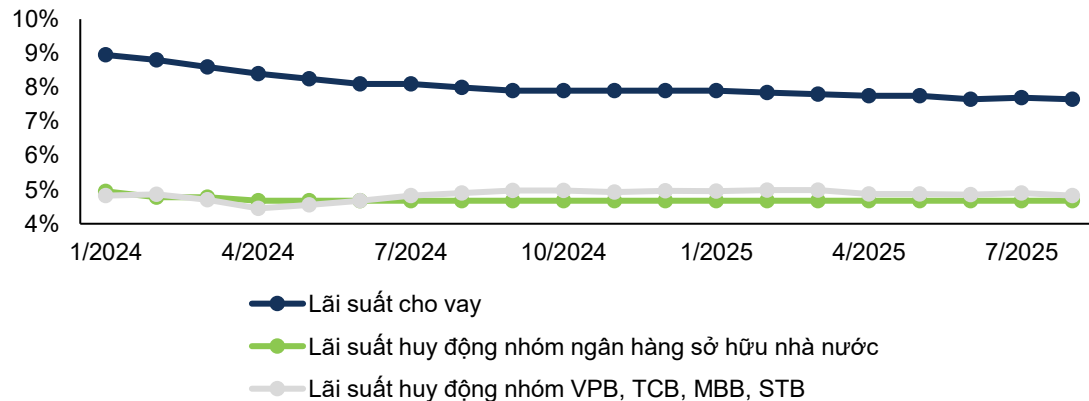
Chỉ báo CEI và LEI tại Việt Nam



Tăng trưởng tín dụng năm 2025 vượt trội hơn so với các năm trước



Mặt bằng lãi suất giảm so với đầu năm



Nguồn: NHNN, FPTs tổng hợp

Với chủ trương trong năm 2025 tập trung thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, Chính phủ đã duy trì một lập trường chính sách tiền tệ và tài khóa nói lỏng, được biểu hiện bởi:

- Lượng tiền cơ sở lớn: đại diện bởi chỉ tiêu ngân sách và một phần tiền gửi Kho bạc Nhà nước.
- Tốc độ quay vòng tiền lớn¹: đại diện bởi hoạt động chính sách tiền tệ và lãi suất thấp.

Theo đó, xu hướng tăng trưởng tín dụng và mặt bằng lãi suất cho vay trong năm 2025 thể hiện kết quả của chính sách này vẫn đang đi đúng hướng:

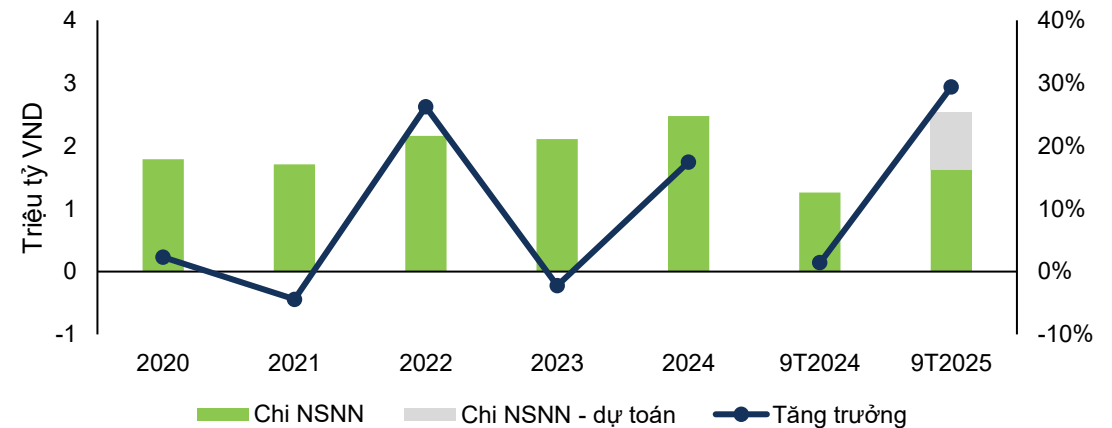
- Tăng trưởng tín dụng đã đạt 13,4% YTD và dự kiến cả năm hoàn toàn có thể đạt 19 – 20%, theo NHNN.
- Bình quân lãi suất cho vay của các ngân hàng đã được điều chỉnh giảm khoảng 1,41 đpt, trong khi lãi suất huy động tương đối ổn định.

¹Theo lý thuyết số lượng tiền tệ ($MV = PQ$), để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Q), cần tăng lượng tiền cơ sở (M) và/hoặc tốc độ quay vòng tiền (V)

- Trong 9 tháng đầu năm 2025, chi tiêu ngân sách nhà nước (NSNN) đã tăng 30,6% YoY và đạt 63,1% mức dự toán năm. Đây là mức tăng trưởng cũng như tỷ lệ chi so với dự toán lớn nhất trong nhiều năm trở lại đây.
- Giải ngân đầu tư công là yếu tố đóng góp lớn lên tổng chi NSNN, đạt khoảng 440 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 43% YoY và đạt khoảng 50% kế hoạch được Thủ tướng giao.
- Với việc giải ngân thường tập trung vào quý 4 hàng năm, chi tiêu NSNN vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng, đặc biệt khi các công trình trọng điểm quốc gia cần đẩy nhanh tiến độ, nỗ lực về đích trong năm 2025-2026 (CHKQT Long Thành, cao tốc Bến Lức – Long Thành, Biên Hòa – Vũng Tàu, Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột, Vành đai 3 TP.HCM,...). Đồng thời, một số địa phương khu vực Bắc Bộ và Bắc Trung Bộ có nhu cầu sử dụng ngân sách để khắc phục hậu quả nặng nề do bão số 10 và 11 gây ra.

Khoản chi từ NSNN khiến dòng tiền được luân chuyển từ Kho bạc Nhà nước sang các doanh nghiệp thông qua số dư tiền gửi không kỳ hạn, giúp ngân hàng có thêm dư địa để tăng trưởng tín dụng. Do đó, chính sách tài khóa là yếu tố quan trọng trong việc điều hành các mục tiêu của Chính phủ.

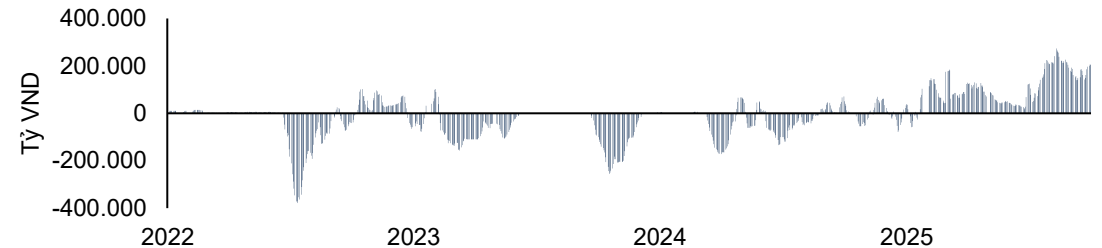
Chi tiêu NSNN tăng trưởng mạnh



Nguồn: Bộ Tài chính

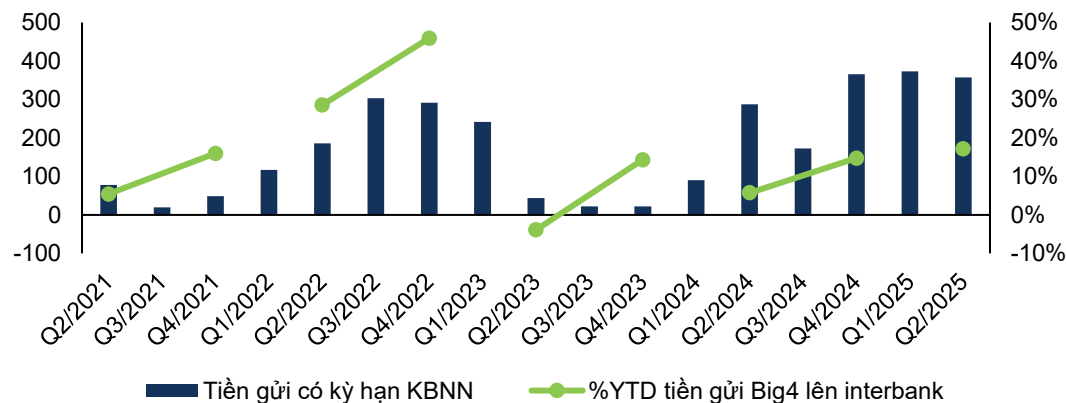
- Các hoạt động thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng và NHNN đóng vai trò quan trọng trong việc mở rộng tín dụng dưới góc độ gia tăng vòng quay tiền.
- Lượng giao dịch đấu thầu trên thị trường mở đang lưu hành ở mức cao trên 200 nghìn tỷ VND**, cho thấy nhu cầu thanh khoản đáng kể trong hệ thống ngân hàng.

Vị thế ròng các hoạt động thanh khoản trên thị trường mở (mua kỳ hạn và phát hành tín phiếu)



Nguồn: NHNN

Tiền gửi có kỳ hạn KBNN góp phần cải thiện thanh khoản và lượng tiền



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp

- Nguồn tiền gửi có kỳ hạn từ Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã vượt 350 nghìn tỷ đồng trong quý 2/2025**, góp phần cải thiện thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng (interbank) cũng như dư địa cho vay của các ngân hàng¹.
- Tiền gửi của 04 ngân hàng sở hữu nhà nước (Big4) tại các ngân hàng khác tăng mạnh 17,2% YTD, đóng góp không nhỏ giúp tiền gửi KBNN được lưu thông và gia tăng thanh khoản trong hệ thống².

^{1,2}Theo thông tư 26/2022 và 22/2019 của NHNN, phần lớn tiền gửi của KBNN bị khấu trừ ra khỏi tổng tiền gửi để tính toán LDR. KBNN chủ yếu gửi tiền tại Big4, do đó hoạt động gửi tiền của Big4 tới các ngân hàng khác gián tiếp giúp tiền gửi KBNN có khả năng cho vay.

Trong 3 quý đầu năm 2025, cán cân thanh toán đã chịu áp lực lớn từ dòng tiền ngắn hạn rút ròng khỏi Việt Nam, cũng như thặng dư thương mại suy yếu và kém thu hút dòng vốn FDI mới do chính sách thuế quan từ Mỹ ([tham khảo](#)). Điều này gây áp lực lên mục tiêu tăng trưởng kinh tế dưới góc độ lượng tiền cơ sở, tuy nhiên nhờ những chính sách điều hành trong nước hợp lý, có thể nói kinh tế Việt Nam đã nỗ lực vượt qua khó khăn.

Đến quý 4/2025, chúng tôi kỳ vọng áp lực về dòng tiền ngắn hạn sẽ giảm bớt, củng cố sự ổn định của chính sách tiền tệ và thúc đẩy tăng trưởng GDP đạt 8,7%, qua đó hoàn thành mục tiêu 8,3 – 8,5% của Chính phủ, nhờ Fed tái khởi động chu kỳ hạ lãi suất và sự kiện nâng hạng thị trường.

- Trong kỳ họp FOMC tháng 9/2025, Fed đã hạ lãi suất điều hành 25 bps lần đầu tiên trong năm nay, và dự kiến sẽ tiếp tục hạ lãi suất thêm 50 bps nữa trong 2 cuộc họp cuối năm ([tham khảo](#)). Qua đó, chênh lệch lãi suất VND-USD có thể được nới rộng, hấp dẫn các dòng vốn đầu tư ngắn hạn.
- Thị trường chứng khoán Việt Nam đã được FTSE nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi. Chúng tôi kỳ vọng các quỹ đầu tư chủ động bắt đầu giải ngân sớm, thu hút khoảng 0,5 – 2,3 tỷ USD ([tham khảo Báo cáo triển vọng nâng hạng thị trường của FPTS](#)).



Mỹ: Giảm tốc, đối mặt với lạm phát và thị trường lao động suy yếu.

- Tăng trưởng chậm lại: Tăng trưởng Q3 dự báo đi ngang. Các động lực chính như sản xuất và tiêu dùng nội địa đều có dấu hiệu suy yếu.
- Thị trường lao động hạ nhiệt và lạm phát dai dẳng là hệ quả của các chính sách thuế quan và nhập cư.
- Chính sách tiền tệ nới lỏng: Fed thực hiện lần cắt giảm lãi suất đầu tiên (0,25 đpt) vào tháng 09, về 4,00% - 4,25%, nhằm đối phó với rủi ro suy thoái và thị trường lao động yếu đi. Dự kiến sẽ có thêm 02 lần cắt giảm trong năm.



Trung Quốc: Động lực tăng trưởng suy yếu do áp lực từ bên ngoài và nội tại.

- Xuất khẩu thích ứng với thuế quan Mỹ: Sụt giảm tại thị trường Mỹ do thuế quan nhưng đã có sự chuyển dịch sang các khu vực khác (ASEAN, Châu Phi), giúp duy trì đà tăng trưởng tổng thể.
- Nhu cầu nội địa suy yếu: Lĩnh vực sản xuất co hẹp và rủi ro giảm phát gia tăng đang là lực cản chính, gây áp lực trực tiếp lên mục tiêu tăng trưởng kinh tế.



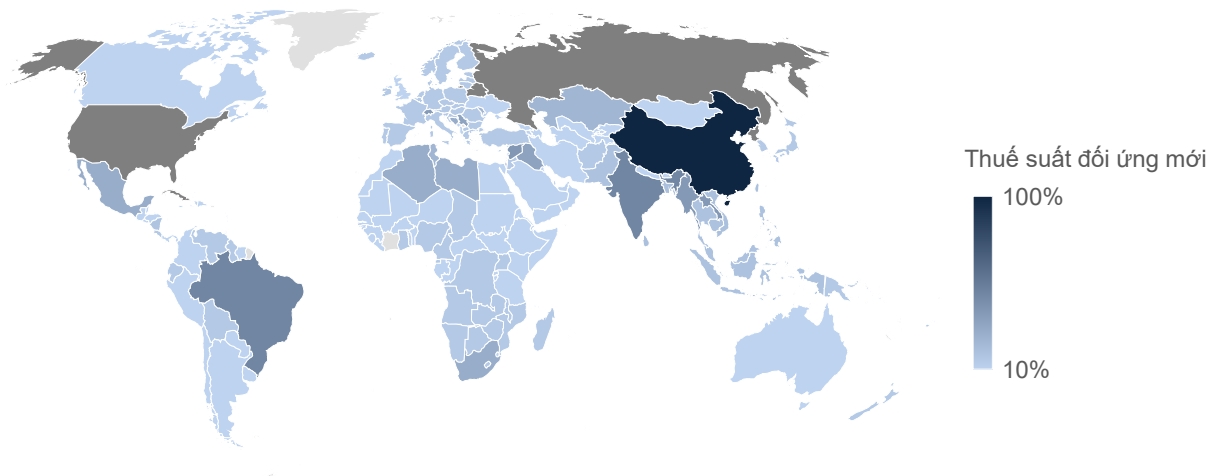
Khu vực đồng Euro: Tăng trưởng chậm lại, lạm phát dần được kiểm soát.

- Tăng trưởng chững lại: Đà tăng trưởng kinh tế chậm lại đáng kể so với đầu năm theo dự báo của ECB. Tăng trưởng bị hạn chế bởi chính sách thuế quan, nhu cầu quốc tế suy yếu và đồng Euro mạnh làm giảm sức cạnh tranh xuất khẩu.
- Lạm phát được kiểm soát: Lạm phát tháng 09 và dự báo cả năm 2025 sẽ duy trì ổn định gần mức mục tiêu.

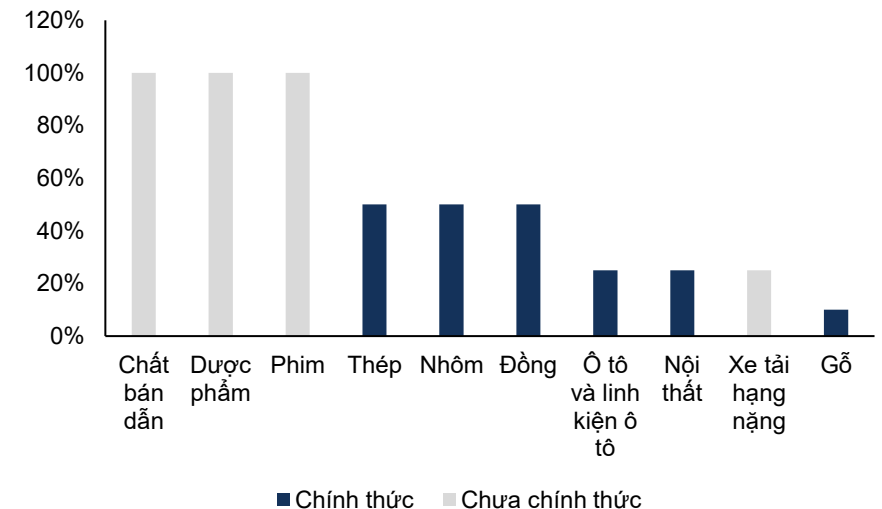
Sau khi ban hành vòng thuế đối ứng mới có hiệu lực ngày 01/08, Mỹ đã tiếp tục công bố các chính sách thuế quan tập trung vào các loại mặt hàng, dao động từ 10-50% đối với đồng, gỗ, nội thất, xe tải hạng nặng. Các chính sách này chủ yếu nhắm đến Trung Quốc và Canada – các đối tác xuất khẩu lớn của Mỹ ở các mặt hàng này. Nước này cũng đe dọa áp thuế với bán dẫn và dược phẩm, tuy nhiên chưa đưa ra công bố chính thức.

Đồng thời, Mỹ cũng đã đạt được nhiều thỏa thuận thương mại với một số đối tác lớn như EU, Nhật Bản ([tham khảo](#)), nhằm giảm thuế ở một số mặt hàng chủ chốt như ô tô, nhôm, thép, gỗ.

Mức thuế quan toàn cầu tính đến ngày 12/10/2025



Biểu thuế riêng cho từng mặt hàng



Nguồn: Tax Foundation, FPTS tổng hợp

Nga, Belarus, Cuba, Triều Tiên: Cấm vận

*Nhà đầu tư có thể tham khảo chi tiết lộ trình thuế quan tại [Phụ lục](#)

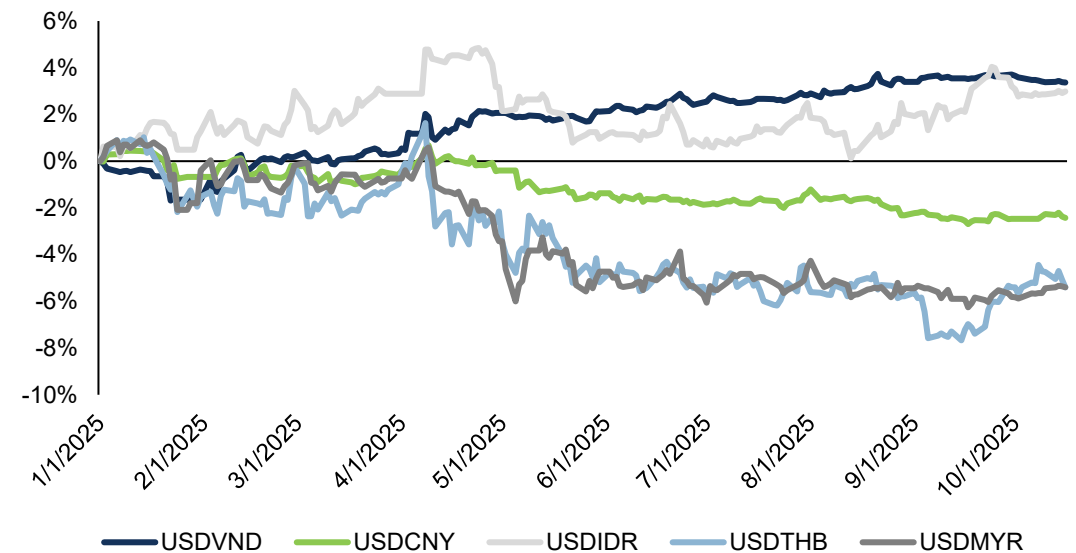
- **Ngày 12/10, Tổng thống Trump đã công bố áp thuế 100% với Trung Quốc, có hiệu lực từ ngày 01/11/2025** - nhằm trừng phạt việc Trung Quốc tuyên bố sẽ kiểm soát xuất khẩu quy mô lớn đối với lĩnh vực đất hiếm và các công nghệ liên quan. Cụ thể, Trung Quốc yêu cầu giấy phép đối với mọi lô hàng xuất khẩu có chứa ít nhất 0,1% nguyên tố đất hiếm có nguồn gốc từ Trung Quốc.
- Đất hiếm và sản phẩm cấu thành từ đất hiếm đóng vai trò quan trọng trong nhiều lĩnh vực như năng lượng sạch, hàng không, y tế, công nghiệp vật liệu và hợp kim, điện tử và quang học và đặc biệt là công nghệ quốc phòng. Với sự thống trị của Trung Quốc – chiếm khoảng 70% hoạt động khai thác đất hiếm, 90% trong hoạt động phân tách và chế biến, đây sẽ là biện pháp nghiêm khắc nhất từ trước đến nay của Trung Quốc nhắm vào lĩnh vực quốc phòng khi các doanh nghiệp có mối liên hệ với quân đội nước ngoài hoặc các đơn hàng sử dụng với mục đích quân sự sẽ tự động bị từ chối.
- Chính vì vậy, dù bị áp thuế cao nhưng Trung Quốc vẫn giữ lập trường cứng rắn tương tự đợt áp thuế tháng 04 với thuế suất lên đến 145% (tham khảo [Báo cáo chuyên đề Thuế quan của FPTS](#)) do thế giới và Mỹ đang thiếu thốn năng lực, công nghệ trong việc phát triển chuỗi cung ứng đất hiếm và càng thêm trầm trọng khi Trung Quốc ban hành lệnh cấm công nghệ xử lý và phân tách nhằm ngăn chặn sự rò rỉ công nghệ độc quyền vào năm 2023.
- Mặc dù Mỹ đã chi 400 triệu USD nhằm phát triển lĩnh vực này trong tháng 07/2025, nhưng đây chủ yếu là giải pháp dài hạn. Trong ngắn và trung hạn, Mỹ vẫn phụ thuộc lớn vào nguồn cung từ Trung Quốc và nhiều khả năng sẽ xem xét đàm phán nhằm giảm thiểu rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng các nguyên liệu chiến lược này.

Dưới góc độ là một nền kinh tế có độ mở cao với thương mại phụ thuộc Mỹ và Trung Quốc, trong đó khu vực FDI đóng góp tới ~2/3 ([tham khảo Báo cáo chuyên đề thuế quan của FPTs](#)), nền kinh tế và sự ổn định tiền tệ của Việt Nam dễ chịu ảnh hưởng tiêu cực từ các chính sách thuế quan của Mỹ cũng như chính sách tiền tệ của Fed. **Cán cân thanh toán tổng thể của Việt Nam mới quay trở lại thặng dư trong Q2/2025 sau 5 quý liên tiếp thâm hụt**, phản ánh áp lực dòng tiền nước ngoài liên tục chảy ròng khỏi Việt Nam.

- Tác nhân chủ yếu gây áp lực lên cán cân thanh toán là **dòng vốn đầu tư ngắn hạn liên tục rút ròng mạnh**, trong Q2/2025 đã rút ròng hơn 10 tỷ USD.
- Thặng dư thương mại hàng hóa nhìn chung giảm so với 2024, chủ yếu đến từ việc các doanh nghiệp Việt Nam tăng cường nhập khẩu nhằm lấy lợi thế trong các vòng đàm phán thuế quan ([tham khảo](#)).
- Dòng vốn FDI thu hút mới giảm so với năm trước khi mức thuế quan của Việt Nam kém cạnh tranh so với các đối tác thương mại lớn khác ([tham khảo](#)).

Hệ quả trực tiếp của thâm hụt cán cân thanh toán trong thời gian dài là **giảm lượng ngoại hối lưu thông cũng như dự trữ tại Việt Nam**. Chiều ngược lại, các chính sách nới lỏng tiền tệ trong nước dẫn đến tăng cung tiền VND. Điều này dẫn đến sự bất cân đối USD-VND và **tỷ giá USD/VND tăng khoảng 3,4% kể từ đầu năm 2025**.

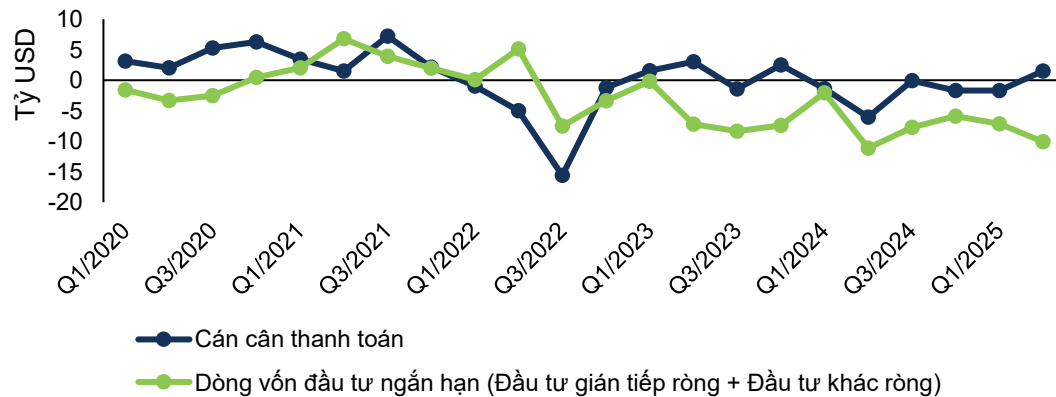
Đồng VND mất giá lớn hơn các đồng tiền cùng khu vực



Nguồn: FPTs tổng hợp

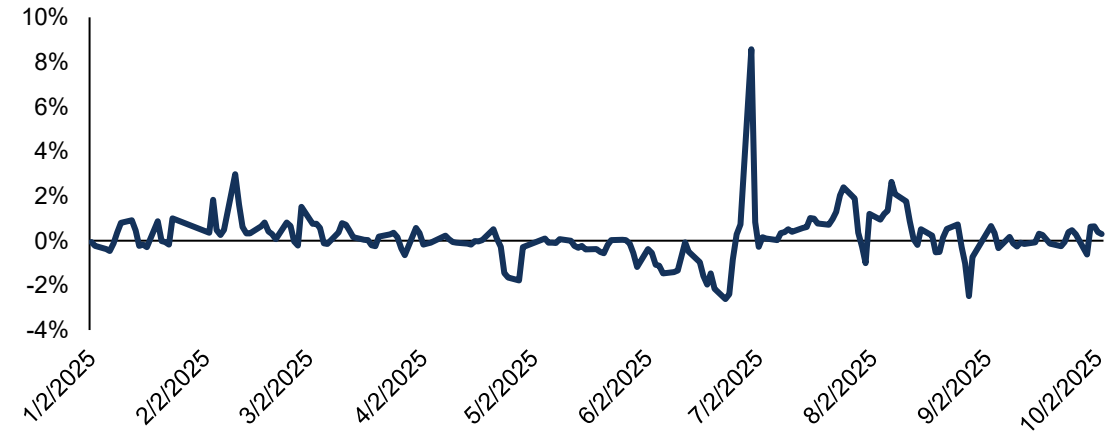
- Trên thị trường liên ngân hàng, chênh lệch lãi suất VND-USD (được thể hiện qua công cụ FX Swap) ở mức tương đối thấp trong 3 quý đầu năm 2025, có nhiều thời điểm mức này âm. Nguyên nhân do sự phân kỳ chính sách tiền tệ giữa Mỹ và Việt Nam: trong khi Fed chậm hạ lãi suất do lạm phát còn cao, Việt Nam lại có lập trường nới lỏng.
- Điều này thể hiện lợi tức của các tài sản tài chính ngắn hạn tại Việt Nam kém hấp dẫn, dẫn đến các nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng rút vốn để tìm kiếm các thị trường hấp dẫn hơn. Tổng thể, dòng vốn đầu tư ngắn hạn đã rút ròng khỏi Việt Nam kể từ 2023 cho đến nay (khi lãi suất Fed tăng vượt mức 4% tương đương hiện tại), gây áp lực lên cán cân thanh toán.
- Trong Q4/2025, với việc Fed tiếp tục chu kỳ hạ lãi suất, dự kiến thêm 2 lần nữa trong cuối năm ([tham khảo](#)), chúng tôi cho rằng chênh lệch lãi suất VND-USD sẽ được nới rộng, làm giảm áp lực từ dòng vốn ngắn hạn, theo đó **tỷ giá USD/VND sẽ được ổn định cho tới cuối năm 2025**.

Cán cân thanh toán chịu áp lực bởi dòng vốn đầu tư ngắn hạn



Nguồn: NHNN

Lãi suất VND-USD swap chủ yếu ở mức thấp



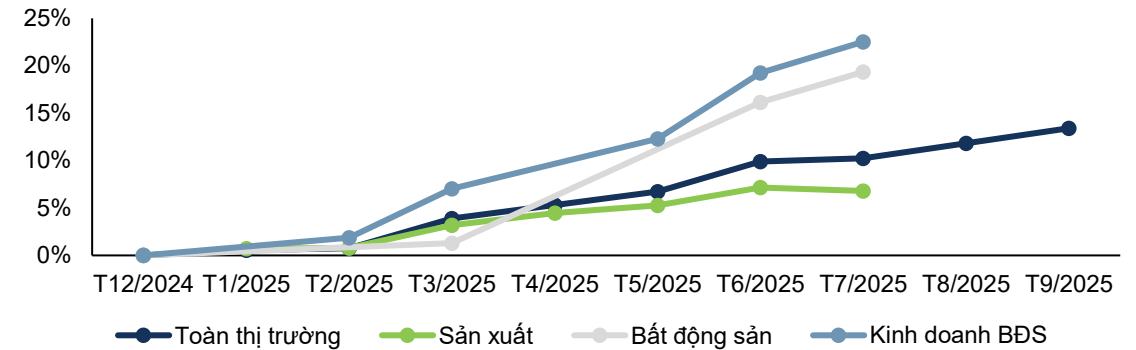
Nguồn: VBMA

Tính đến tháng 9/2025, CPI tăng 3,38% YoY, nhìn chung vẫn nằm trong ngưỡng kiểm soát của Quốc hội 4,50% (theo Nghị quyết 192). Tuy nhiên, rủi ro lạm phát cao là yếu tố cần theo dõi trong cuối năm 2025 khi:

- Tỷ giá neo cao ảnh hưởng trực tiếp tới giá nhập khẩu, có thể kéo theo lạm phát do chi phí đẩy.
- Sức nóng từ giá tài sản đầu tư như vàng, bất động sản là yếu tố cho thấy lạm phát kỳ vọng đang tăng, có rủi ro chuyển hóa thành lạm phát giá tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng không đồng đều giữa các lĩnh vực ngành nghề là một nguyên nhân, khi có sự chênh lệch rõ ràng giữa nhóm ngành sản xuất (7T/2025 tăng 6,8% YTD) so với bất động sản (19,3%).

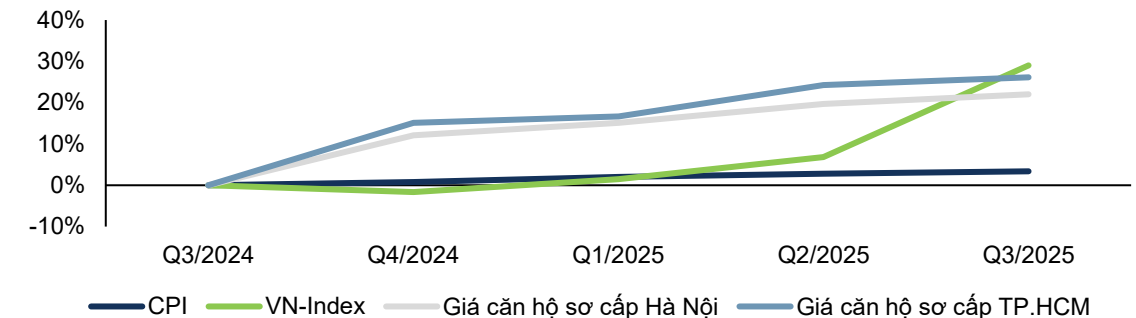
Chúng tôi kỳ vọng rủi ro lạm phát có thể được kiểm tỏa khi Chính phủ sẽ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công cũng như tăng trưởng tín dụng định hướng tới các lĩnh vực ưu tiên (Thông tư 14/2025/NHNN giảm hệ số rủi ro ở một số lĩnh vực như nông nghiệp, nhà ở xã hội,...)

Tăng trưởng tín dụng (YTD) không đồng đều giữa các lĩnh vực



Nguồn: NHNN

Biến động giá tiêu dùng, giá BĐS và VN-Index trong 1 năm



Nguồn: Cục Thống kê, CBRE, Viện Kinh tế Xây dựng, FPTs tổng hợp và ước tính

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Nhân tố đầu tư phù hợp với bối cảnh kinh tế



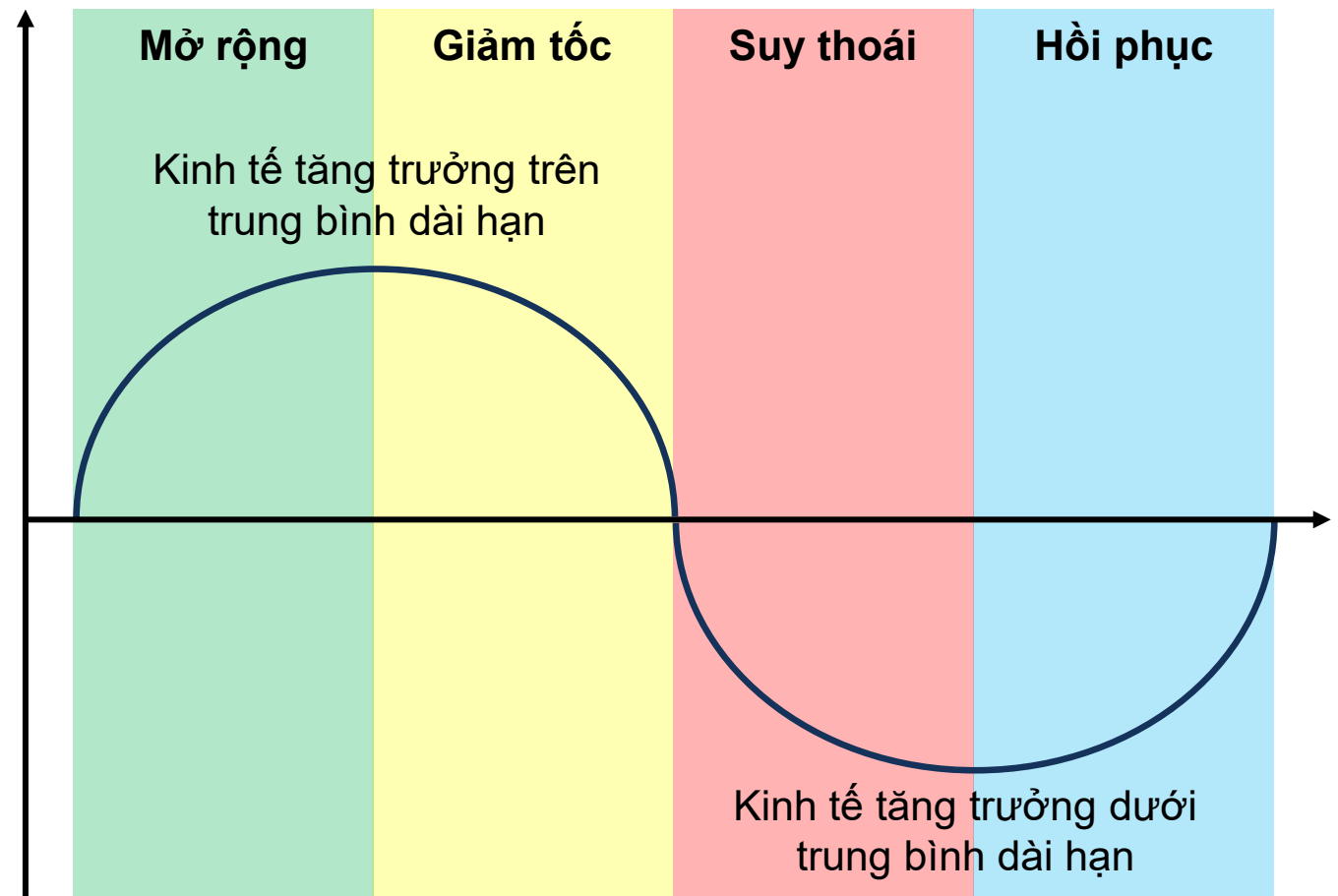
Dựa trên chỉ báo CEI, chúng tôi tiến hành phân tách nền kinh tế thành bốn trạng thái:

- Mở rộng: $\Delta CEI > 0$, $CEI > 0$
- Giảm tốc: $\Delta CEI < 0$, $CEI > 0$
- Hồi phục: $\Delta CEI > 0$, $CEI < 0$
- Suy thoái: $\Delta CEI < 0$, $CEI < 0$

Sau đó, chúng tôi sẽ đánh giá hiệu suất của một số chiến lược đầu tư trong từng giai đoạn và lựa chọn chiến lược phù hợp nhất để đầu tư trong từng thời điểm.

Chúng tôi lựa chọn cách tiếp cận đầu tư theo nhân tố (Factor investing). Đây là cách tiếp cận có hệ thống, đã được kiểm chứng trong nhiều nghiên cứu của nước ngoài và đã được chúng tôi áp dụng trong một số chiến lược đầu tư thực tế.

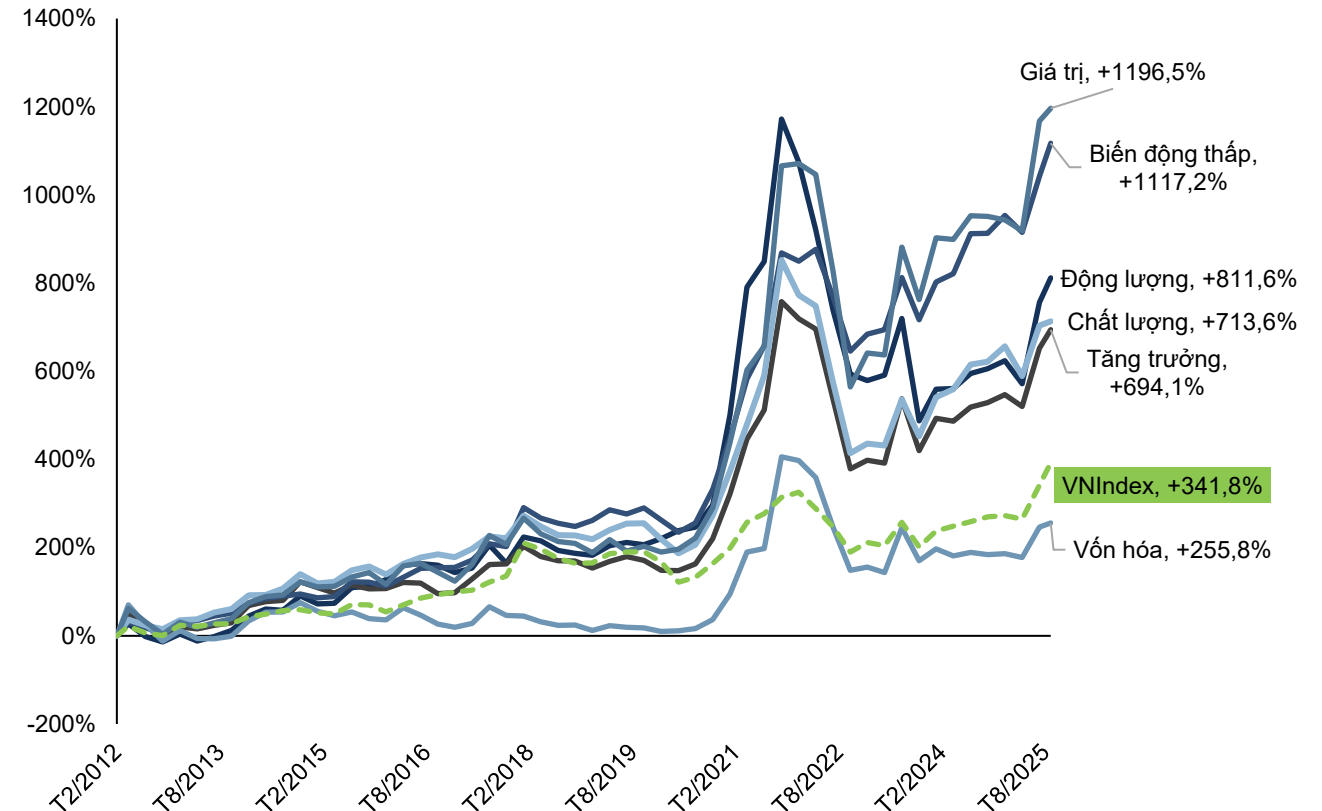
Minh họa các trạng thái nền kinh tế theo CEI



Chúng tôi xây dựng các chỉ số đại diện cho từng yếu tố, theo nguyên tắc chung là lấy nhóm 20% cổ phiếu trên toàn thị trường để đại diện cho yếu tố đó. Cụ thể:

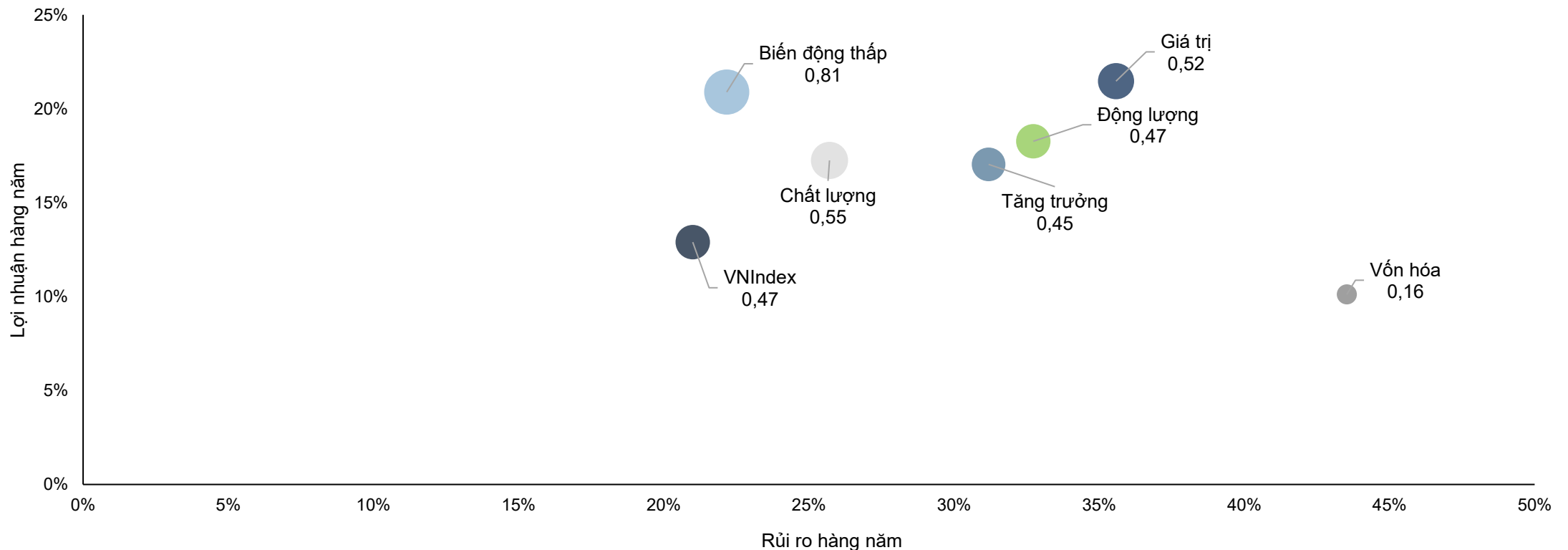
- Giá trị (Value): nhóm cổ phiếu có định giá thấp (dựa trên P/E điều chỉnh).
- Động lượng (Momentum): nhóm cổ phiếu có lợi nhuận 3 tháng gần nhất là lớn nhất.
- Chất lượng (Quality): nhóm cổ phiếu có chỉ số ROE cao nhất.
- Biến động thấp (Low volatility): nhóm cổ phiếu có mức độ biến động thấp trong 5 năm gần nhất.
- Vốn hóa (Size): nhóm cổ phiếu có vốn hóa nhỏ nhất.
- Tăng trưởng (Growth): nhóm cổ phiếu có mức tăng trưởng doanh thu và giá trị sổ sách lớn nhất.

Hiệu suất các Chỉ số đại diện nhân tố (2012-2025)



Trong toàn bộ giai đoạn, đa số nhân tố vượt VNIndex, đặc biệt **Biến động thấp** và **Chất lượng** là hai nhân tố nổi bật nhất, với tỷ số Sharpe (lợi nhuận điều chỉnh rủi ro) lần lượt đạt 0,81 và 0,55, ngoại lệ là **Vốn hóa** khi chỉ đạt 0,16, cổ phiếu vốn hóa nhỏ chưa cho thấy phần bù rủi ro phù hợp trong giai đoạn quan sát.

Tương quan lợi nhuận – rủi ro các nhân tố



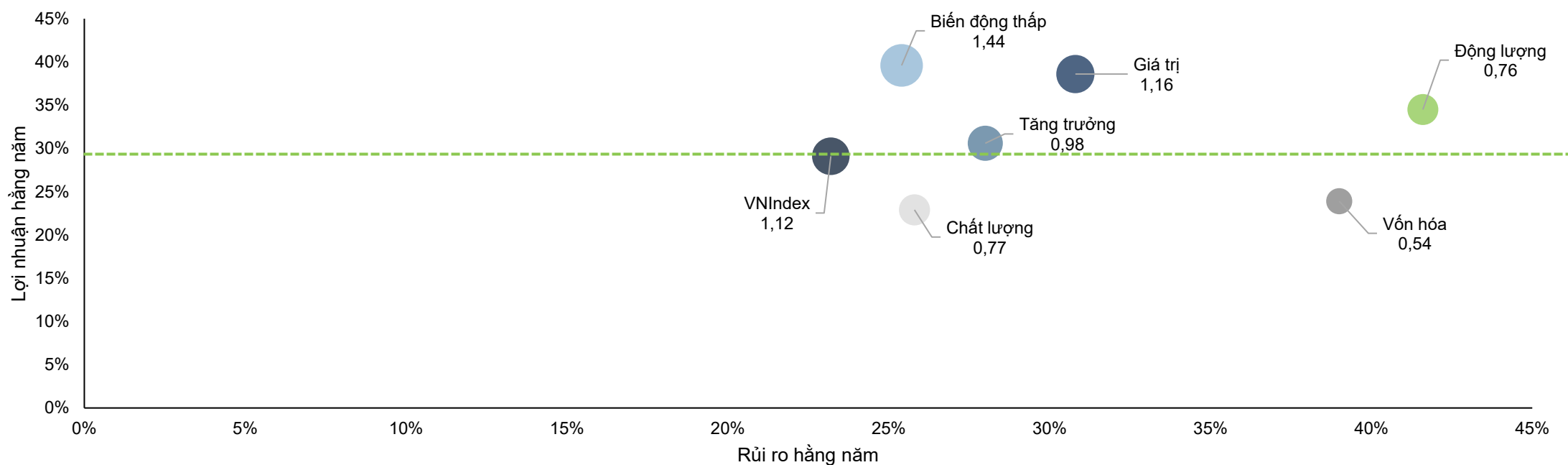
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Hiệu suất các nhân tố trong trạng thái mở rộng

Dựa trên cơ sở định lượng, nền kinh tế nhiều khả năng duy trì trạng thái mở rộng, được củng cố bởi tín hiệu tích cực từ LEI. Trong bối cảnh này, **Động lượng, Giá trị và Biến động thấp** là ba nhân tố nổi bật, khi đạt lợi nhuận vượt trội so với VNIndex. Điều này phản ánh đặc trưng của giai đoạn mở rộng, khi dòng tiền ưu tiên các cổ phiếu có xu hướng tăng giá mạnh, định giá hấp dẫn và có mức độ biến động thấp.

*Chi tiết về hiệu suất của từng nhân tố trong mỗi giai đoạn xem tại [Phụ lục](#).

Tương quan lợi nhuận - rủi ro (trạng thái mở rộng)



Dựa trên cơ sở các yếu tố Động lượng, Biến động thấp và Giá trị có tiềm năng đánh bại thị trường trong giai đoạn Q4/2025, chúng tôi hướng đến xây dựng các danh mục đầu tư Bán chủ động, giúp các nhà đầu tư cá nhân có thể tận dụng sự hiệu quả của các nhân tố này.

- Khung lý thuyết Tối ưu hóa Mean Variance Optimization (MVO) của Harry Markowitz được áp dụng để xác định tỷ trọng của các cổ phiếu trong danh mục nhằm tối đa hóa hệ số Sharpe.
- Thời gian nắm giữ khuyến nghị đối với các danh mục này là 03 tháng, từ T10/2025 đến T01/2026.
- Theo kết quả kiểm định quá khứ của các danh mục về lợi nhuận-rủi ro, danh mục Động lượng phù hợp với nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro cao, trong khi các danh mục Biến động thấp và Giá trị có thể được khuyến nghị với phần lớn nhà đầu tư.

Danh mục Động lượng	
Cổ phiếu	Tỷ trọng
VIC	47,8%
VDS	26,8%
CTS	15,4%
SHS	5,0%
HAR	5,0%

Danh mục Biến động thấp	
Cổ phiếu	Tỷ trọng
VCB	33,0%
TLG	26,6%
VNM	23,8%
CTG	10,8%
MWG	5,8%

Danh mục Giá trị	
Cổ phiếu	Tỷ trọng
CNG	66,2%
TCO	13,7%
LHG	7,6%
ASM	7,5%
IDJ	5,0%



THAM KHẢO

Một số yếu tố kinh tế vĩ mô theo dõi

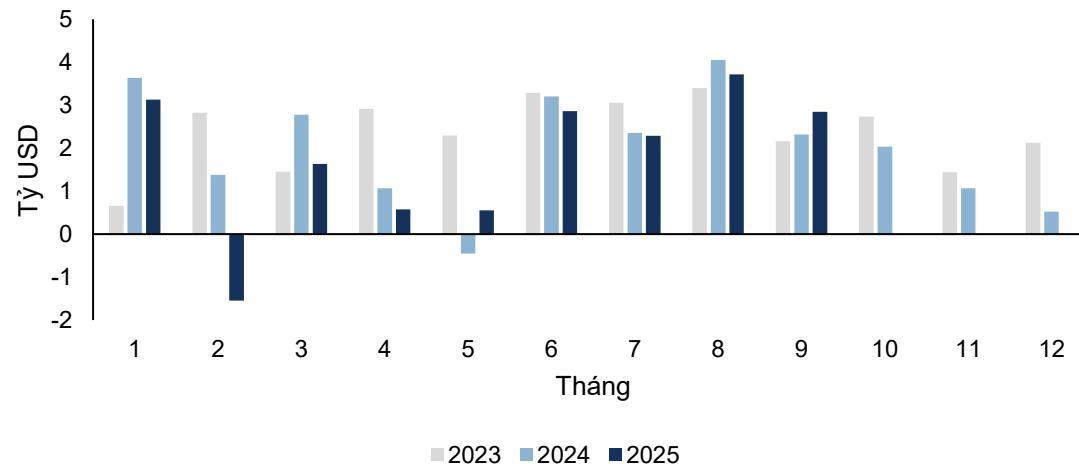


Cán cân xuất nhập khẩu suy yếu dưới ảnh hưởng của chính sách thuế quan là thách thức không nhỏ lên tăng trưởng kinh tế.

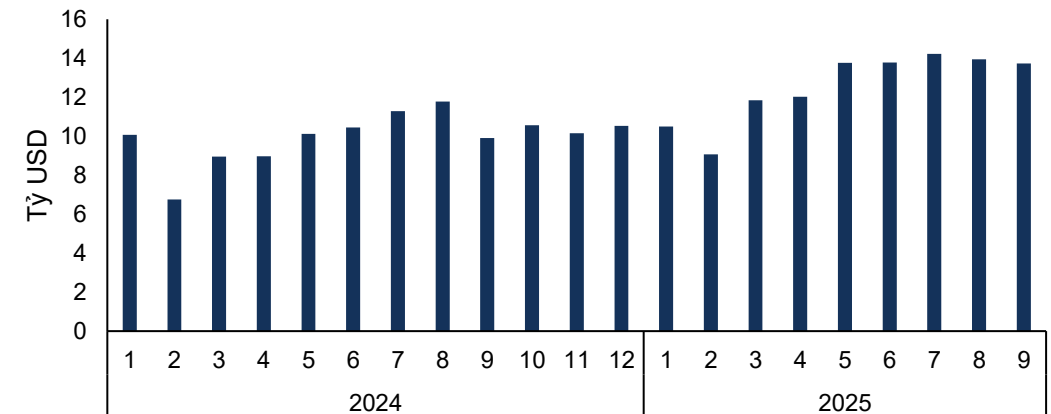
- Tổng kim ngạch xuất khẩu 09 tháng năm 2025 đạt trên 347,7 tỷ USD (+16,7% YoY), nhập khẩu đạt trên 331,6 tỷ USD (+19,4% YoY), tổng thể khiến thặng dư cán cân thương mại giảm 21% YoY.
- Chúng tôi cho rằng thặng dư thương mại có thể yếu dần trong cuối năm, do yếu tố mùa vụ và ảnh hưởng các mức thuế đối ứng từ Mỹ cao hơn đầu năm (10% lên 20%).

Dù chịu ảnh hưởng từ mức thuế đối ứng của Mỹ, giá trị xuất khẩu của Việt Nam tới Mỹ trong 09 tháng đầu năm 2025 vẫn ghi nhận tăng 28,3% YoY, nhỉnh hơn tốc độ tăng trưởng trong cùng giai đoạn 2024. Chiều ngược lại, nhập khẩu từ quốc gia này tăng 26,0% YoY, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của năm 2024 (5,5%), cho thấy các doanh nghiệp Việt Nam đang tăng cường nhập khẩu từ Mỹ nhằm cố gắng lấy lại thế trong các vòng đàm phán thuế quan.

Cán cân thương mại Việt Nam



Kim ngạch xuất khẩu sang Hoa Kỳ

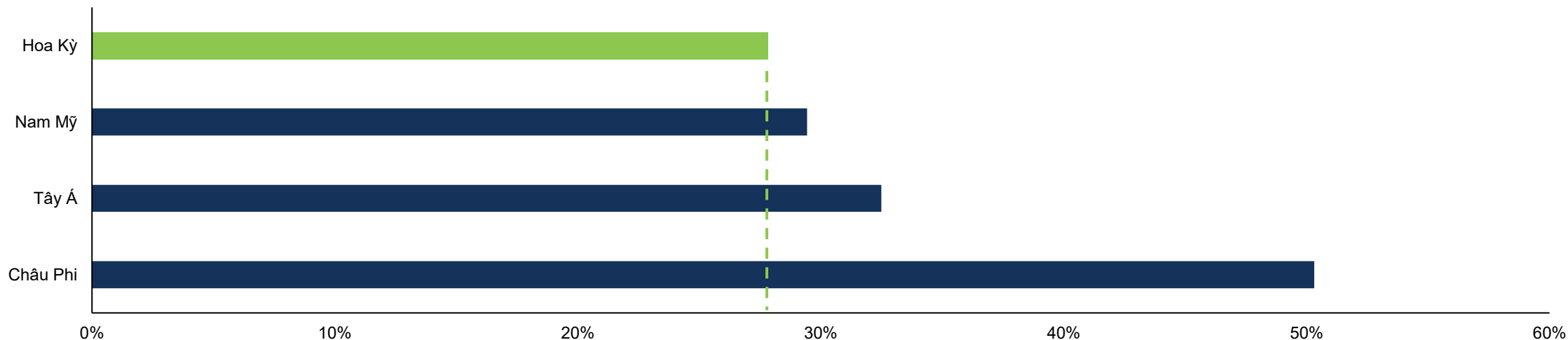


Nguồn: Tổng cục Hải quan, Tổng cục Thống kê, FPTS tổng hợp

Việt Nam đã và đang mở rộng, đa dạng hóa thị trường xuất khẩu. Để giảm thiểu tác động của thuế quan và rủi ro về biến động địa chính trị tới hoạt động xuất khẩu của Việt Nam, Việt Nam đã và đang [mở rộng sang các thị trường khác như Trung Đông và Châu Phi](#). Theo Bộ Ngoại Giao, kim ngạch thương mại giữa Việt Nam và khu vực Trung Đông – Châu Phi còn nhiều dư địa phát triển, nhờ tính bổ trợ giữa hàng hóa hai bên, có nhiều lợi thế so sánh.

Xuất khẩu 09 tháng đầu năm 2025 tăng trưởng mạnh tại một số quốc gia như Senegal (tăng 251,7% YoY), Algeria (tăng 205,9% YoY), Argentina (tăng 129,4% YoY) là biểu hiện cho thấy Việt Nam đang nỗ lực đa dạng hóa các thị trường xuất khẩu. Đáng chú ý, thị trường Châu Phi và Tây Á cho thấy mức tăng trưởng cao so với Hoa Kỳ, nhờ các yếu tố hỗ trợ như [Hiệp định Đối tác kinh tế toàn diện \(CEPA\)](#) mở rộng khả năng tiếp cận thị trường Trung Đông, Tây Á và Châu Phi.

Tăng trưởng xuất khẩu theo khu vực lũy kế 09 tháng đầu 2025

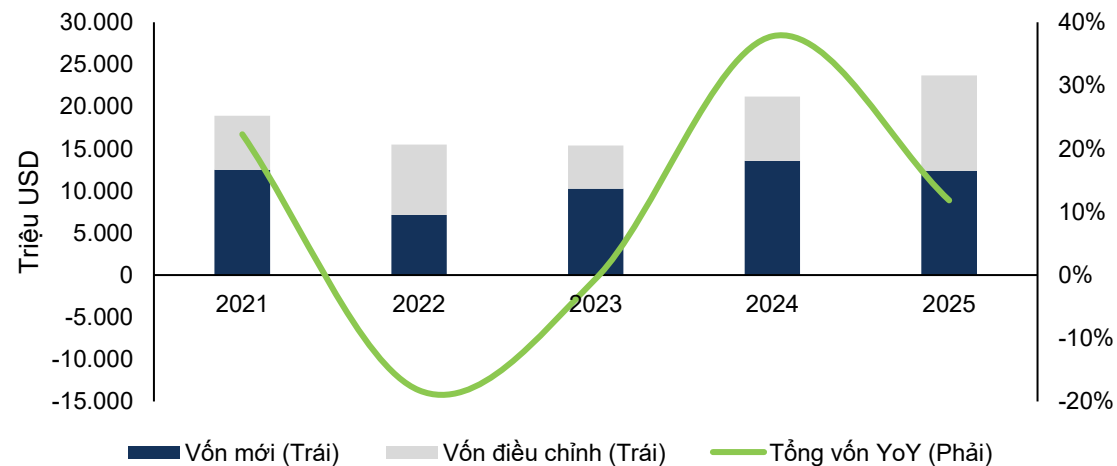


Nguồn: Tổng cục Hải quan, FPTS tổng hợp

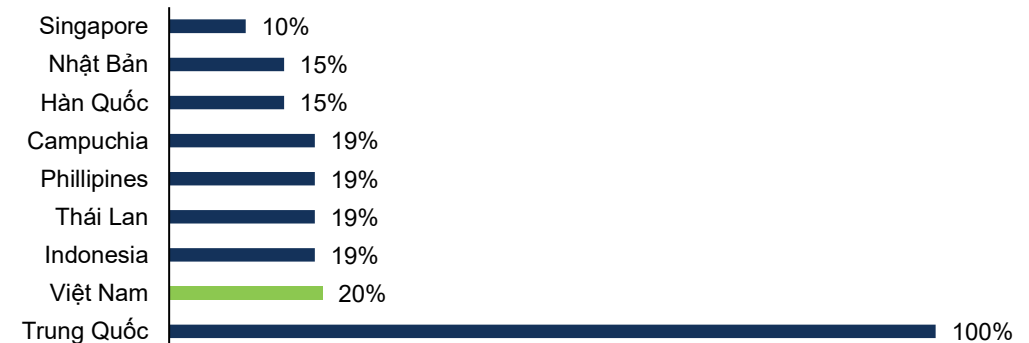
Thị trường Việt Nam chưa có dấu hiệu thu hút vốn FDI mới, thay vào đó, nhà đầu tư hiện hữu tập trung mở rộng quy mô các dự án.

- Tính đến tháng 09/2025, tổng vốn FDI điều chỉnh có mức tăng 48% YoY trong khi số vốn cấp mới giảm 8,60% YoY.
- Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch về mức thuế quan giữa Việt Nam và các quốc gia đối tác chính về FDI cũng như cùng khu vực dẫn đến sự kém cạnh tranh về giá hàng hóa xuất khẩu, theo đó các quốc gia này hạn chế dịch chuyển dây chuyền sản xuất tới Việt Nam.
- Với chính sách thuế quan tác động tiêu cực đến triển vọng thu hút FDI, chúng tôi cho rằng đạt được mục tiêu thu hút vốn đăng ký 39-40 tỷ USD (tăng trưởng khoảng 18,7%) vẫn còn khó khăn. Thay vào đó, Việt Nam vẫn tiếp tục chú trọng phát triển doanh nghiệp nội địa nhờ nền chính sách nói lỏng, giảm bớt sự phụ thuộc vào FDI.

Vốn FDI đăng ký lũy kế 09 tháng đầu năm



Thuế đối ứng Mỹ áp dụng cho các quốc gia cùng khu vực

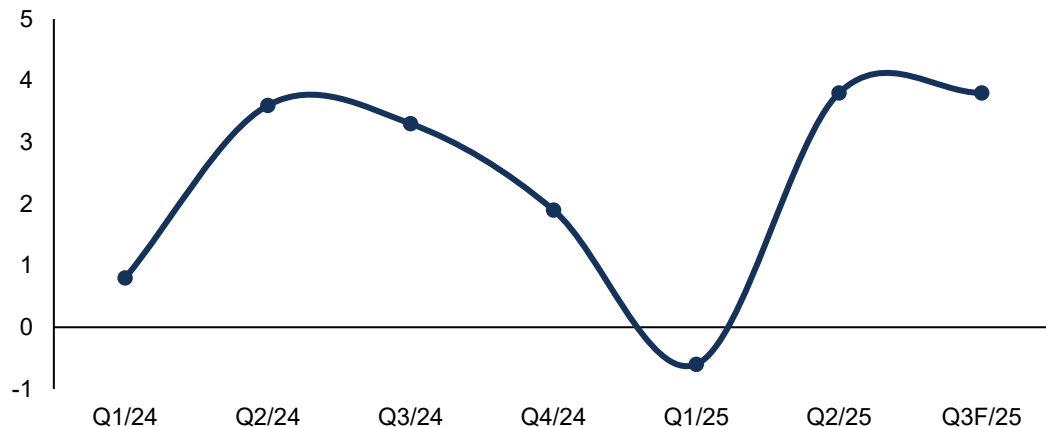


Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTS tổng hợp

Nền kinh tế Mỹ đang cho thấy dấu hiệu giảm tốc, **tăng trưởng quý 3 dự báo chững lại, sản xuất vẫn suy yếu trong khi tiêu dùng nội địa vẫn là trụ cột nâng đỡ.**

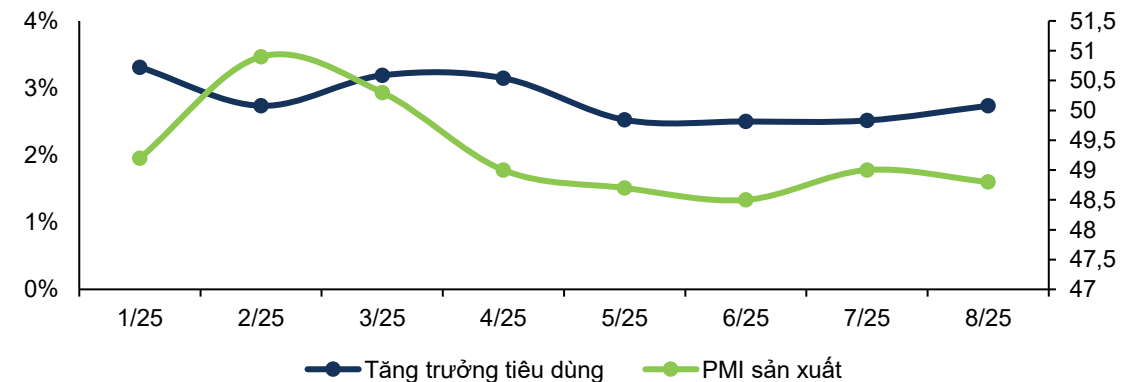
- Tăng trưởng: Quý 2/2025 ghi nhận mức GDP 2 so với quý trước, dự báo tăng trưởng Quý 3/2025 đi ngang ở mức 3,8% so với quý trước quy đổi cả năm (theo Atlanta Fed).
- Sản xuất: PMI sản xuất liên tục dưới ngưỡng 50 điểm từ đầu năm, phản ánh sự suy giảm trong hoạt động công nghiệp và niềm tin doanh nghiệp. Số lượng đơn hàng mới suy yếu trong tháng 9, cùng với đơn hàng xuất khẩu liên tục suy giảm 7 tháng gần nhất.
- Tiêu dùng nội địa: Trong bối cảnh sản xuất suy yếu, chi tiêu hộ gia đình vẫn duy trì ổn định ở mức quanh 3% YoY, là động lực chính tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, khảo sát người tiêu dùng trong tháng 9 cho thấy nhu cầu tiêu dùng dịch vụ và hàng hóa bắt đầu suy giảm ở đa phần các lĩnh vực trong bối cảnh giá dịch vụ neo cao cùng với giá hàng hóa trong đà tăng mạnh trở lại.

Tăng trưởng GDP quý 3 dự báo đi ngang



Nguồn: BEA, AtlantaFed, FPTS tổng hợp

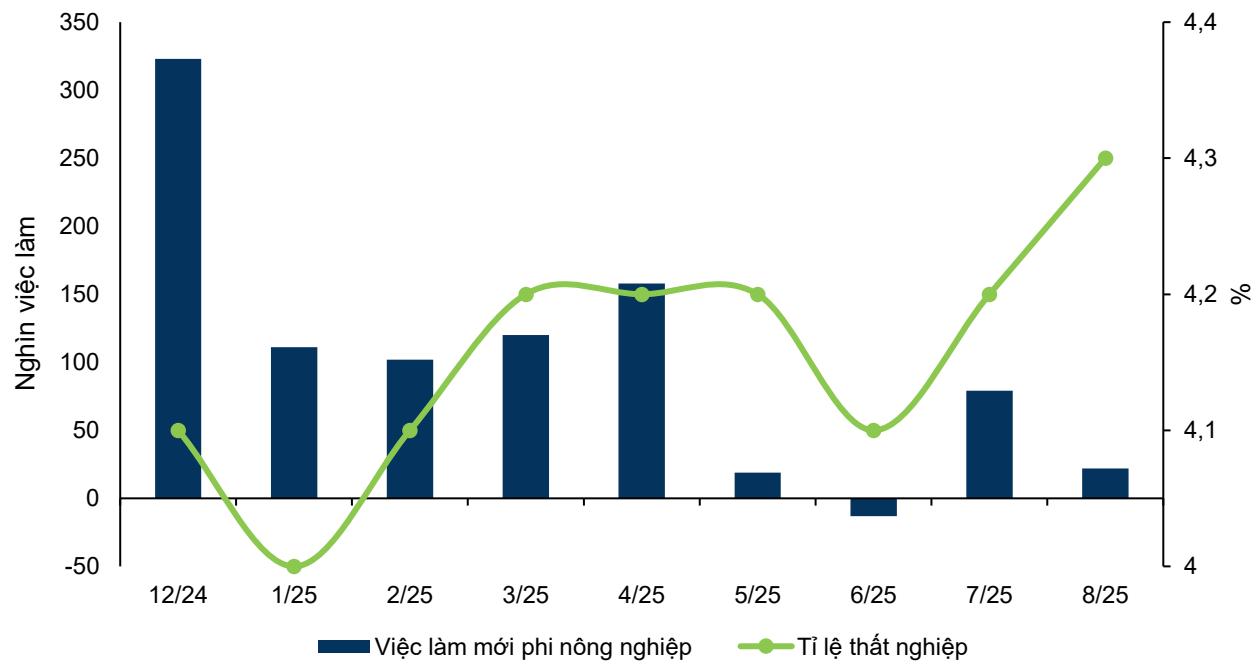
Sản xuất tiếp tục suy yếu, tiêu dùng nội địa nâng đỡ nền kinh tế



Nguồn: BEA, ISM, FPTS tổng hợp

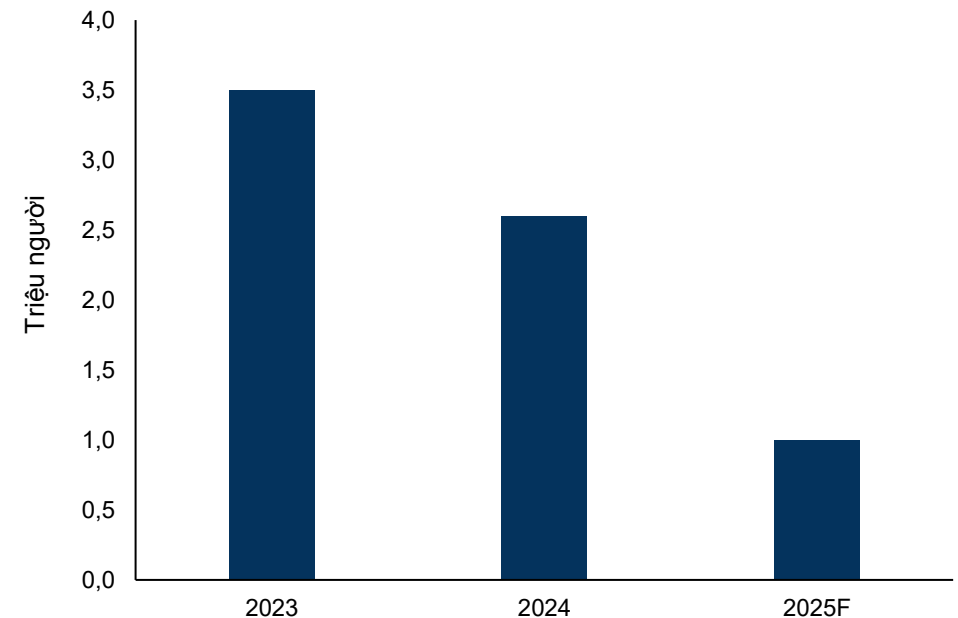
- Số lượng việc làm phi nông nghiệp mới giảm mạnh trong các tháng giữa năm, cùng với tỷ lệ thất nghiệp gia tăng lên 4,3%, cao hơn mục tiêu dài hạn 4,1% của Fed.
- Một trong những nguyên nhân khiến thị trường lao động suy yếu là chính sách hạn chế nhập cư của Tổng thống Trump (dự báo nhập cư ròng 2025 giảm ~1,6 triệu so với 2024, trong khi nhập cư chiếm trên 50% lao động mới).

Thị trường lao động Mỹ suy giảm nửa cuối năm



Nguồn: FRED, FPTS tổng hợp

Nhập cư ròng giảm mạnh, Mỹ mất đi lực lượng lao động mới lớn



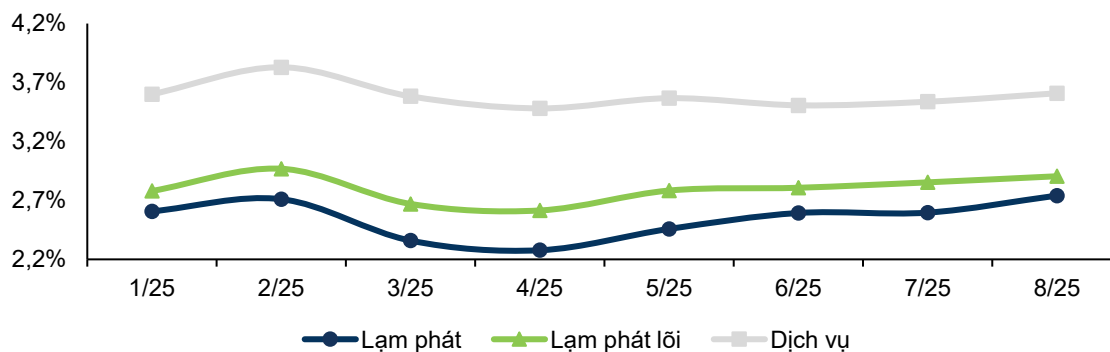
Nguồn: SF Fed, FPTS tổng hợp

Lạm phát tại Mỹ vẫn duy trì ở mức cao trên mục tiêu dài hạn 2% của Fed, dịch vụ tiếp tục neo cao, giá hàng hóa có dấu hiệu gia tăng trở lại do các tác động từ thuế quan.

- Lạm phát Mỹ có dấu hiệu tăng trở lại trong tháng 8/2025, lên mức 2,7%, sau khi chính sách thuế quan mới có hiệu lực. Lạm phát lõi đạt 2,9%.
- Giá dịch vụ tiếp tục là tác nhân lạm phát chính khi tăng 3,6%, đóng góp lớn nhất đến từ chi phí dịch vụ nhà ở tăng 4,3%.
- Tác động từ thuế quan đã bắt đầu ảnh hưởng dần lên nhóm hàng hóa, lạm phát ở nhóm hàng hóa vẫn ở mức thấp 0,9% nhưng đã liên tục tăng từ khi áp đặt mức thuế mới.

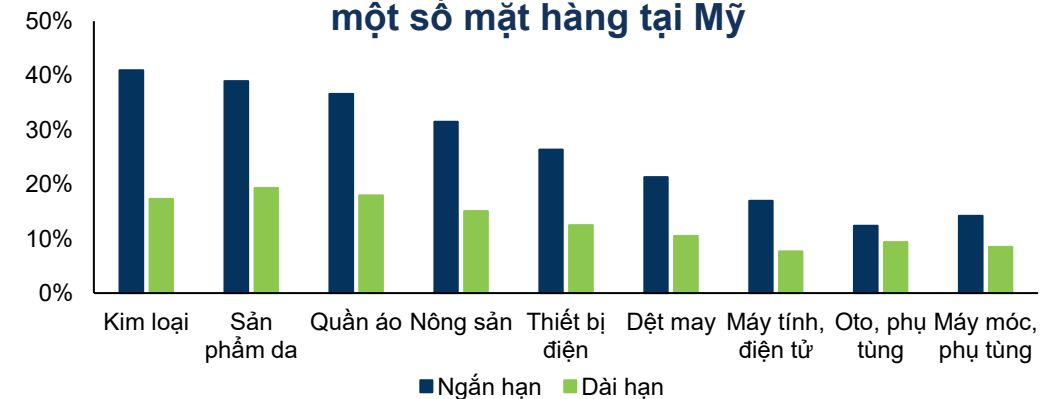
Trong bối cảnh trên, Fed đứng trước bài toán cân đối giữa ổn định giá cả và hỗ trợ thị trường lao động, và sẽ cần thận trọng trong việc điều chỉnh chính sách để tránh rủi ro nghiêng về một phía.

Kể từ khi đánh thuế lạm phát Mỹ có dấu hiệu tăng trở lại



Nguồn: BEA, FPTS tổng hợp

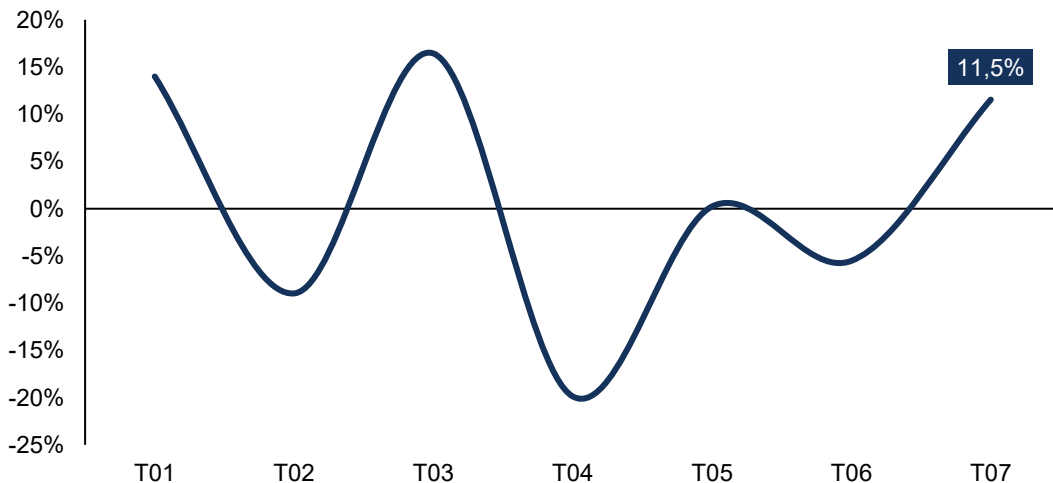
Ước tính tác động của thuế quan lên giá cả một số mặt hàng tại Mỹ



Nguồn: The budget lab (Yale), FPTS tổng hợp

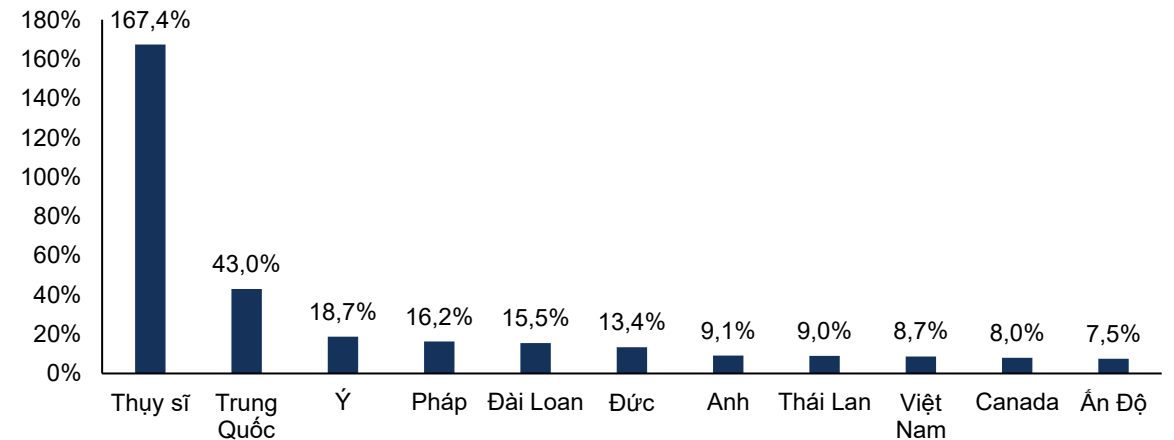
- Hiện tượng “front-loading” - các doanh nghiệp ồ ạt nhập khẩu để tích trữ hàng hóa trước khi thuế quan mới có hiệu lực - đã tạo ra cú hích tăng trưởng đột biến cho kim ngạch nhập khẩu của Hoa Kỳ trong tháng 07, đặc biệt sau giai đoạn tương đối ảm đạm kể từ đợt áp thuế tháng 04. Làn sóng này đạt đỉnh điểm ngay trước thời điểm áp thuế, với kim ngạch toàn quốc đạt 288,1 tỷ USD (+11,5% MoM). Tăng trưởng ghi nhận mạnh mẽ ở nhiều đối tác như Đài Loan (+15,5% MoM), Ý (+18,7% MoM), và đặc biệt là Thụy Sĩ (+167,4% MoM). Riêng lượng hàng nhập từ Trung Quốc đã tăng mạnh (+43,0% MoM), đạt hơn 25 tỷ USD, mức cao nhất kể từ tháng 04.
- Tuy nhiên, sau khi làn sóng nhập khẩu qua đi, tác động từ thuế quan sẽ phản ánh rõ nét hơn và kim ngạch nhập khẩu của Hoa Kỳ có khả năng hạ nhiệt đáng kể trong giai đoạn tới.

Tăng trưởng nhập khẩu MoM của Mỹ năm 2025



Nguồn: USITC, FPTS tổng hợp

Tăng trưởng nhập khẩu MoM của Mỹ T07/2025 theo một số quốc gia

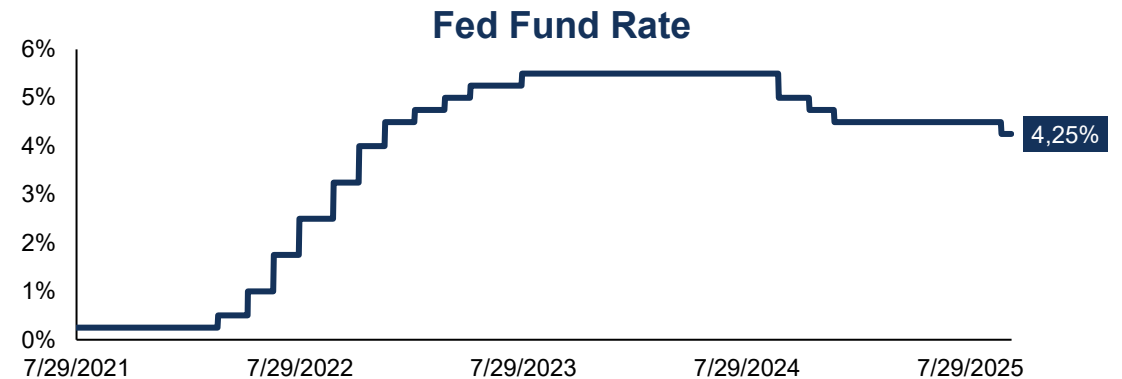


Nguồn: USITC, FPTS tổng hợp

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ FED

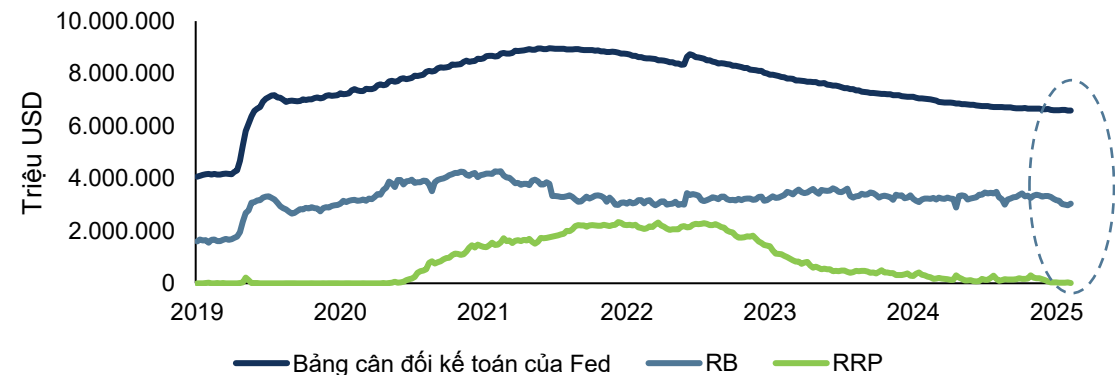
Tái khởi động chu kỳ hạ lãi suất

- Ngày 17/09, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) đã thực hiện lần cắt giảm lãi suất, điều chỉnh giảm 0,25 đpt, đưa lãi suất mục tiêu về khoảng 4,00% - 4,25%.
- Động lực chính đằng sau quyết định này là sự suy yếu ngày càng rõ rệt của thị trường lao động** - một trong hai nhiệm vụ cốt lõi của Fed.
- Bên cạnh yếu tố vĩ mô, quyết định hạ lãi suất được thực hiện trong bối cảnh thanh khoản gần cạn kiệt và chương trình thắt chặt Định lượng (QT) dần đi đến hồi kết.** Trên bảng cân đối, số dư Reverse repo (RRP) đã chỉ còn 18,8 tỷ USD (~0,06% GDP) ngày 16/09, cho thấy bộ đệm thanh khoản ngoài hệ thống ngân hàng đã được sử dụng gần hết. Đồng thời, số dư tiền gửi của các ngân hàng tại Fed (RB) ở mức 3.150 tỷ USD ngày 10/09 (~10,34% GDP) đã tiến vào vùng mức dự trữ “vừa đủ dôi dào” để hệ thống lãi suất điều hành hoạt động trơn tru.
- Khác với trình tự thông thường, Fed lần này đã hạ lãi suất để hỗ trợ thị trường lao động trong khi vẫn tiếp tục chương trình QT nhằm kiềm chế áp lực lạm phát và đồng thời thu hẹp quy mô tài sản trên bảng cân đối kế toán.



Nguồn: FOMC, FPTS tổng hợp

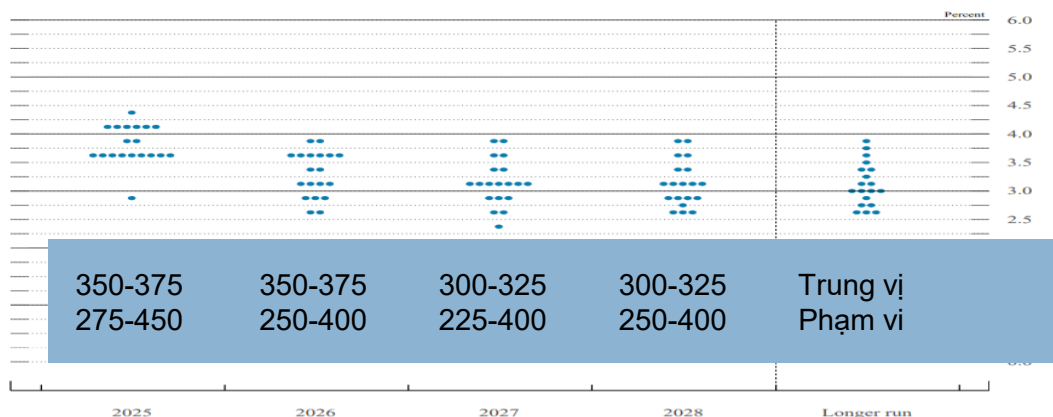
Repo của Cục Dự trữ Liên bang, Dự trữ và Bảng cân đối kế toán



Nguồn: FRED, FPTS tổng hợp

- Với mức lãi suất mục tiêu hiện tại là **4,00% - 4,25%**, Fed dự kiến sẽ có thêm **02 lần cắt giảm lãi suất nữa** (mỗi lần 0,25 đpt) trong hai cuộc họp chính sách còn lại của năm 2025. Kỳ vọng này càng được củng cố khi thanh khoản dư thừa đã cạn, với số dư RRP và RB đạt lần lượt 5,4 tỷ USD (~0,02% GDP) ngày 15/10 và 3.033 tỷ USD (~9,95% GDP) ngày 08/10.
- Triển vọng nói lỏng chính sách tiền tệ nhất quán với các dự báo kinh tế khác của Fed, khi tỷ lệ thất nghiệp sẽ tăng lên từ mức hiện tại lên 4,5% vào cuối năm 2025 và 4,4% vào năm 2026. Ngoài ra, dự báo cho thấy lạm phát sẽ vẫn ở trên mức mục tiêu 2% trong những năm tới và sẽ chỉ đạt được mục tiêu vào năm 2028. **Qua đó, Fed sẽ chấp nhận sự đánh đổi, khi duy trì lạm phát trên mức mục tiêu trong vài năm tới để ưu tiên ngăn chặn sự suy yếu của thị trường lao động.**
- Tác động đến Việt Nam: Hành động hạ lãi suất của Fed sẽ giúp ổn định tỷ giá USD/VND và giúp NHNN có thêm dư địa để hạ lãi suất trong nước nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ([tham khảo](#)).

Dự báo lãi suất điều hành của FOMC



Nguồn: FOMC, FPTs tổng hợp

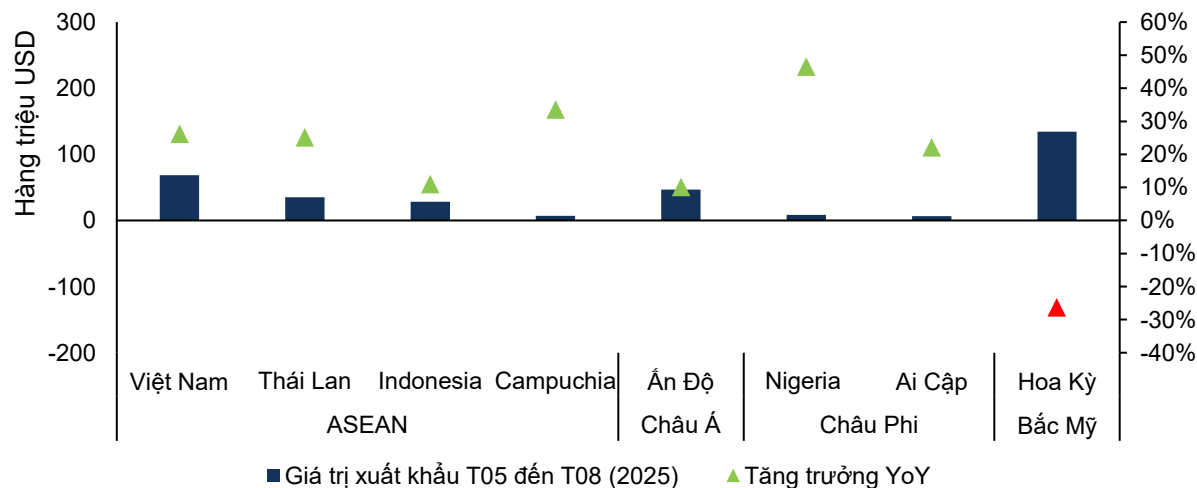
Dự báo kinh tế của FOMC (Trung vị)

	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng GDP	1,6%	1,8%	1,9%	1,8%
Tỷ lệ thất nghiệp	4,5%	4,4%	4,3%	4,2%
Lạm phát PCE	3,0%	2,6%	2,1%	2,0%
Lạm phát Core PCE	3,1%	2,6%	2,1%	2,0%

Nguồn: FOMC, FPTs tổng hợp

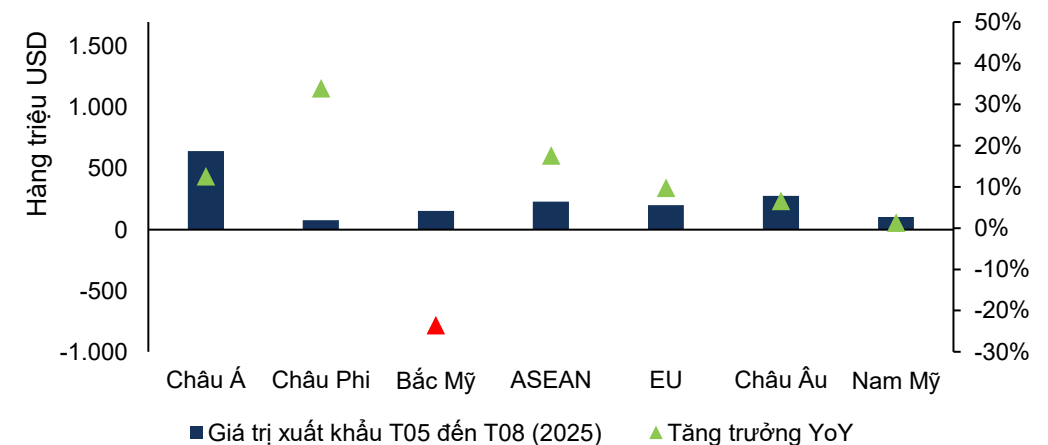
- Là một trong những quốc gia xuất khẩu hàng đầu sang Hoa Kỳ và đồng thời là đối thủ cạnh tranh trực tiếp, Trung Quốc khó tránh khỏi những tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan của Mỹ. Sau đợt áp thuế đầu tiên vào tháng 4, kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc sang thị trường Bắc Mỹ, chủ yếu là Hoa Kỳ, đã ghi nhận sự sụt giảm đáng kể (-22% YoY) trong bốn tháng tiếp theo.
- Tuy nhiên, tổng kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc trong cùng kỳ vẫn cho thấy sự tăng trưởng dương, qua đó cho thấy sự chuyển dịch và thành công trong việc đa dạng hóa thị trường. Điều này được phản ánh qua việc các luồng hàng hóa xuất khẩu được chuyển hướng mạnh mẽ sang các khu vực khác, nổi bật là Châu Phi (+33,9% YoY), Châu Á (+12,6% YoY) và khối ASEAN (+17,6% YoY) với các quốc gia như Việt Nam, Thái Lan và một số thị trường mới nổi ở Châu Phi như Nigeria, Ai Cập - qua đó bù đắp cho sự sụt giảm từ thị trường Hoa Kỳ.

Kim ngạch xuất khẩu Trung Quốc theo quốc gia



Nguồn: General Administration of Customs, FPTs tổng hợp

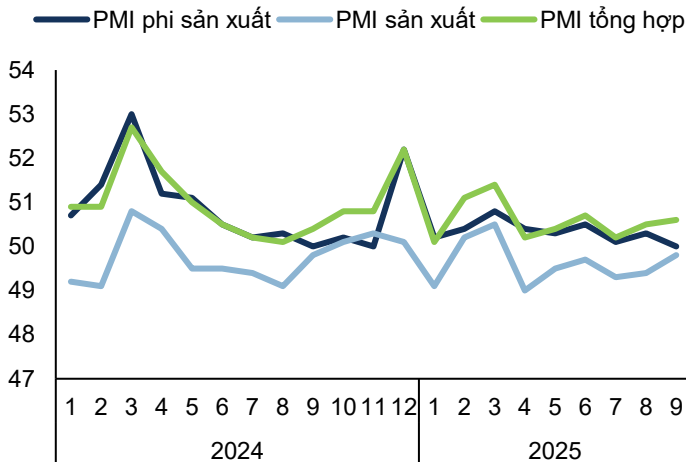
Kim ngạch xuất khẩu Trung Quốc Theo khu vực



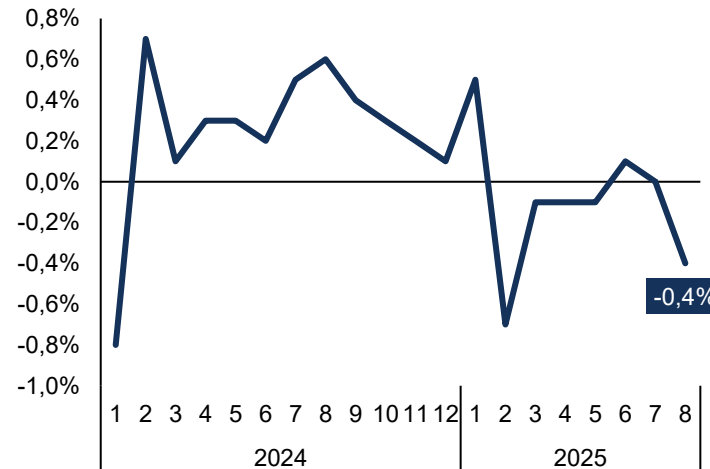
Nguồn: General Administration of Customs, FPTs tổng hợp

- **Áp lực từ chính sách thuế quan của Mỹ vẫn tác động trực tiếp đến động lực sản xuất, thể hiện qua chỉ số PMI ngành sản xuất liên tục duy trì dưới ngưỡng 50 điểm kể từ tháng 04**, cho thấy hoạt động sản xuất và các đơn hàng mới đang bị thu hẹp, đặc biệt ở các ngành hàng xuất khẩu. Cùng lúc đó, các chỉ số nội địa cũng kém khả quan khi tăng trưởng doanh số bán lẻ (+3,4% YoY) và sản lượng công nghiệp (+5,2% YoY) trong tháng 08 đều chậm lại so với tháng trước.
- Điều này phản ánh sức mua yếu và gia tăng áp lực giảm phát, bất chấp các nỗ lực kích cầu của chính phủ. Chính vì vậy, mục tiêu tăng trưởng GDP 5% mà chính phủ Trung Quốc đặt ra năm nay sẽ rất thách thức khi động lực sản xuất công nghiệp vừa chịu áp lực từ yếu tố ngoại sinh (thuế quan từ Hoa Kỳ) và yếu tố nội sinh (thị trường nội địa có xu hướng thắt chặt chi tiêu do giảm phát).

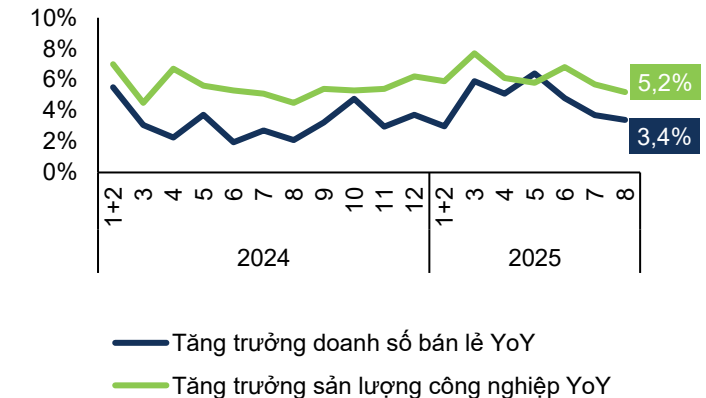
PMI - Trung Quốc



Lạm phát tại Trung Quốc



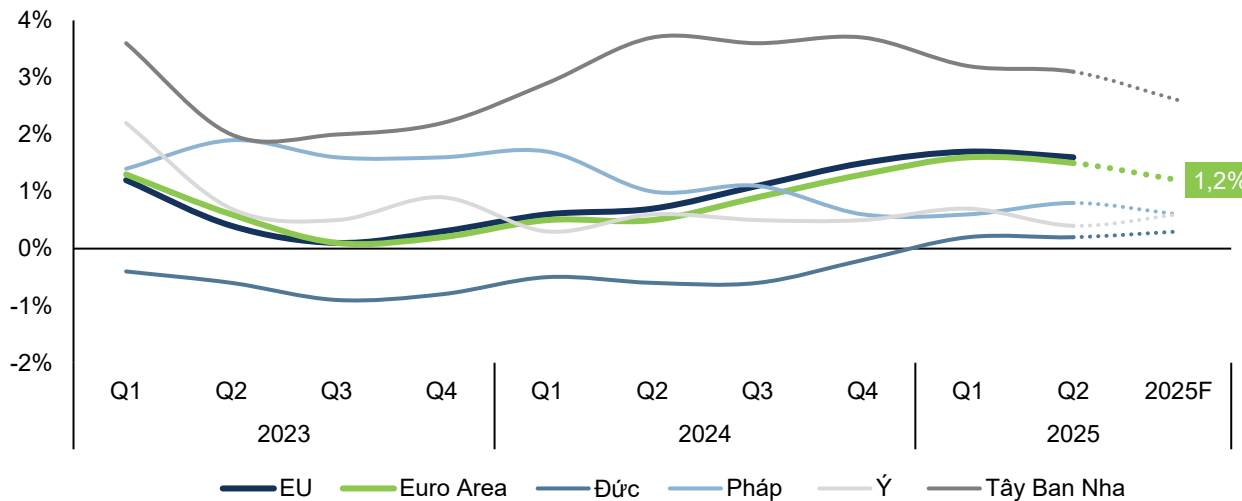
Tăng trưởng doanh số bán lẻ và sản lượng công nghiệp



Nguồn: National Bureau of Statistics of China, FPTS tổng hợp

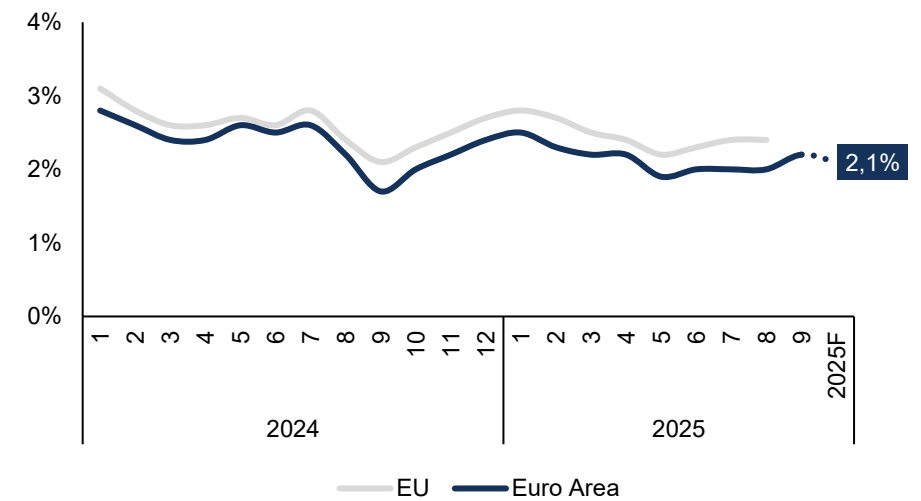
- Về tăng trưởng kinh tế, khu vực đồng Euro ghi nhận nhiều biến động trong nửa đầu năm 2025. Sau giai đoạn tăng trưởng mạnh trong Q1 - được thúc đẩy bởi hiệu ứng “front-loading” nhằm đón đầu thuế quan của Hoa Kỳ - hoạt động kinh tế đã tăng trưởng chậm lại, chỉ đạt 0,1% trong Q2 (so với quý trước). ECB dự báo tăng trưởng cả năm 2025 sẽ đạt 1,2%. Triển vọng này được củng cố bởi động lực từ nhu cầu nội địa và thị trường lao động vững chắc. Tuy nhiên, đà tăng trưởng cũng bị hạn chế bởi các yếu tố bất lợi từ bên ngoài như nhu cầu quốc tế suy yếu, bất ổn từ chính sách thương mại và đồng Euro mạnh lên làm giảm sức cạnh tranh xuất khẩu.
- Về lạm phát, chỉ số HICP tại khu vực đồng Euro ghi nhận mức 2,2% trong tháng 09. Tuy nhiên, ECB dự báo lạm phát sẽ ổn định quanh mức 2,1% trong các tháng cuối năm. Mức dự báo này được đánh giá là phù hợp với mục tiêu trung hạn 2% của ECB.

Tăng trưởng GDP khu vực Châu Âu



Nguồn: Eurostat, ECB, FPTs tổng hợp

Lạm phát tại Châu Âu



Nguồn: Eurostat, ECB, FPTs tổng hợp

30/07: Mỹ áp thuế bổ sung 40% với Brazil.

06/08: Mỹ áp thuế bổ sung 25% với Ấn Độ.

11/08: Mỹ hoãn thuế với Trung Quốc thêm 90 ngày.

31/07: Mỹ công bố mức thuế quan chính thức.

07/08: Thuế quan đi vào hiệu lực.

12/10: Mỹ áp thuế 100% với hàng hóa xuất khẩu từ Trung Quốc.

05/09: Mỹ miễn thuế nhiều mặt hàng cho các đối tác ký khung thỏa thuận với Mỹ.

21/08: Mỹ ký khung thỏa thuận với EU về thuế các mặt hàng theo Mục 232, được phẩm...

25/09: Mỹ áp thuế quan cho các mặt hàng gỗ, dược phẩm, nội thất, xe tải hạng nặng.

04/09: Mỹ ký khung thỏa thuận với Nhật Bản về thuế các mặt hàng theo Mục 232, dược phẩm, ô tô...

Ngày hiệu lực	Mặt hàng	Phạm vi	Thuế suất	Ngoại lệ
04/06/2025	Nhôm và thép	Toàn bộ thế giới	50%	Anh: 10%
03/04/2025	Ô tô	Toàn bộ thế giới	25%	EU: 0~15% Nhật Bản: 0~15%
03/05/2025	Phụ tùng ô tô	Toàn bộ thế giới	25%	Anh: 10% EU: 0~15% Nhật Bản: 0~15%
01/08/2025	Đồng	Toàn bộ thế giới	50%	
14/10/2025	Gỗ xẻ, gỗ mềm	Toàn bộ thế giới	10%	
14/10/2025	Nội thất gỗ bọc nệm	Toàn bộ thế giới	25% (30% từ 01/01/2026)	Anh: 10% EU: 0~15% Nhật Bản: 0~15%
14/10/2025	Tủ bếp, tủ trang điểm	Toàn bộ thế giới	25% (50% từ 01/01/2026)	Anh: 10% EU: 0~15% Nhật Bản: 0~15%

Chỉ số	Giá trị	Động lượng	Chất lượng	Biến động thấp	Vốn hóa	Tăng trưởng	Thị trường
Trạng thái mở rộng							
Lợi nhuận*	38,6%	34,5%	22,9%	39,6%	23,9%	30,6%	29,1%
Rủi ro*	30,8%	41,6%	25,8%	25,4%	39,0%	28,0%	23,2%
Trạng thái giảm tốc							
Lợi nhuận	6,6%	20,2%	5,8%	5,7%	9,5%	9,1%	11,3%
Rủi ro	37,8%	30,0%	25,0%	19,0%	39,2%	29,0%	24,0%
Trạng thái phục hồi							
Lợi nhuận	49,1%	21,1%	29,6%	25,8%	42,7%	33,1%	17,0%
Rủi ro	42,2%	33,4%	28,4%	22,6%	52,0%	39,6%	21,4%
Trạng thái suy thoái							
Lợi nhuận	11,3%	15,6%	16,5%	12,1%	1,6%	9,5%	0,1%
Rủi ro	33,2%	24,4%	25,8%	18,6%	42,8%	28,2%	15,4%

*Lợi nhuận và rủi ro được chuẩn hóa tần suất năm

Người thực hiện báo cáo

**Bộ phận Chiến lược – Định lượng,
phòng Phân tích đầu tư**

Trần Nguyễn Anh Tùng, CFA	tungtna@fpts.com.vn
---------------------------	--

Vũ Phan Anh	anhvp@fpts.com.vn
-------------	--

Bùi Ngọc Dũng	dungbn@fpts.com.vn
---------------	--

Nguyễn Gia Hồng Đức	ducngh@fpts.com.vn
---------------------	--

Hoàng Trung Tín	tinht@fpts.com.vn
-----------------	--

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Thị Kim Chi

Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,
Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
phường Bến Thành, TP.Hồ Chí Minh

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100, Quang Trung, Phường Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.23) 6 3553 888