

06/08/2025

KHOI PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mỹ Liên

Trưởng phòng

liennguyen@phs.vn

VIỆT NAM DƯỚI LÀN SÓNG THUẾ QUAN MỚI

- Việc lạm phát “cứng đầu” hơn dự kiến cùng với thị trường việc làm mạnh mẽ đã khiến Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất lần thứ 5 liên tiếp trong cuộc họp tháng 7 vừa qua bất chấp các sức ép liên tục và mạnh mẽ của Tổng thống Trump. Chúng tôi cho rằng Fed sẽ tái khởi động việc giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 9 với mức giảm 0.25%, đưa lãi suất về mức 4.00 – 4.25%.
- Vào 01/08/2025, ông Trump đã ký sắc lệnh hành pháp, ban hành biểu thuế đối ứng chỉnh sửa đến các đối tác thương mại của Mỹ (thay cho biểu thuế trước đó). Mức thuế áp dụng cho các quốc gia đối tác là từ 10 – 40%, hầu hết được điều chỉnh giảm so với con số trước đó.
- Chúng tôi cho rằng con số 20% mà Việt Nam đạt được là rất đáng được ghi nhận so với mức 46% Mỹ công bố ban đầu mặc dù cao hơn một chút so với các nước trong khu vực vì: (1) mức chênh lệch về thuế quan giữa các quốc gia không đáng kể; (2) sự mất giá của VND trong thời gian qua đã làm giảm ảnh hưởng phần nào tác động từ tăng thuế & (3) hàng hóa Việt Nam đang thâm nhập tốt vào các thị trường ngoài Mỹ.
- Tỷ giá US\$VND hiện vẫn chịu nhiều áp lực với chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN và đang giao dịch tại vùng 26,250. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ giao dịch quanh mức 26,100 – 26,300, và giảm dần về mức 25,900 – 26,000 vào cuối năm nhờ cải thiện về nguồn ngoại tệ (FDI, thị trường vốn) & qua cao điểm nhập khẩu.
- Mặt bằng lãi suất huy động sẽ khá ổn định quanh mức hiện tại (4.6 – 5.0%). Trong khi đó, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ phải duy trì ở mức cao 4.5 – 5.5%.

1. Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất lần thứ 5 liên tiếp

Bất chấp các sức ép liên tục và mạnh mẽ của Tổng thống Trump, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) vẫn giữ nguyên lãi suất ở mức 4.25 – 4.50% trong kỳ họp cuối tháng 7 vừa qua. Trong thông cáo báo chí sau cuộc họp, các thành viên FOMC cho rằng tăng trưởng kinh tế trong nửa đầu năm có phần chậm lại nhưng thị trường việc làm vẫn mạnh mẽ trong khi lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại. Trong đó, Fed nhấn mạnh việc cam kết hỗ trợ để toàn dụng thị trường việc làm và đưa lạm phát (chỉ số PCE) về mức mục tiêu 2%. Và với số liệu PCE cuối tháng 6 cao hơn dự báo (thực tế 2.6% vs dự báo 2.5%) và liên tục duy trì trên ngưỡng mục tiêu 2.0%, việc hạ lãi suất có thể sẽ chưa diễn ra sớm như kỳ vọng của thị trường trước đó.

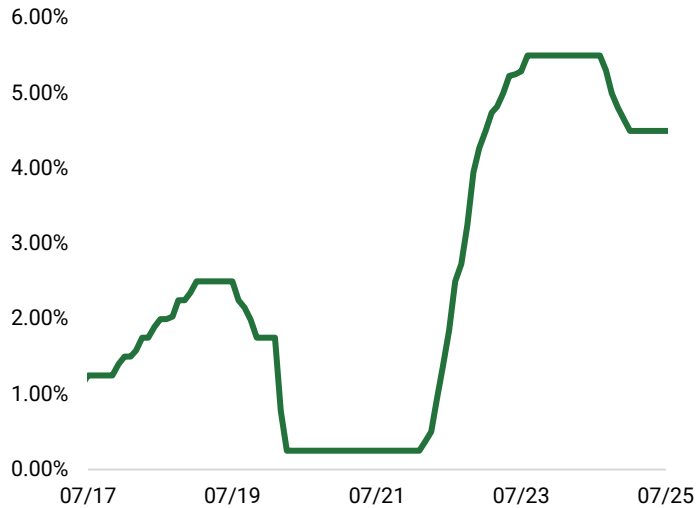
Có một số điểm đáng chú ý trong cuộc họp lần này của Fed:

(1) Có 2 thành viên trong Hội đồng Thống đốc (Board of Governors) bỏ phiếu không tán thành quyết định chung: Bà Michelle Bowman và ông Christopher Waller. Khác với các thành viên từ các chi nhánh Ngân hàng Liên bang khu vực (mỗi năm chỉ 4/11 người được chọn để bỏ phiếu), các thành viên trong Hội đồng Thống đốc (cùng với Thống đốc chi nhánh New York) là các thành viên cố định có quyền biểu quyết vĩnh viễn. Đây là lần đầu tiên kể từ năm 1993, có nhiều hơn một thống đốc Fed bỏ phiếu chống lại chủ tịch trong cùng một cuộc họp. Cả hai đều được xem là ứng cử viên để thay thế ông Powell, người có nhiệm kỳ kết thúc vào tháng 5 năm sau.

(2) Phát biểu sau cuộc họp, khi được hỏi về khả năng cắt giảm lãi suất tháng 9, ông Powell không đưa ra cam kết cụ thể mà cho biết Fed sẽ theo dõi dữ

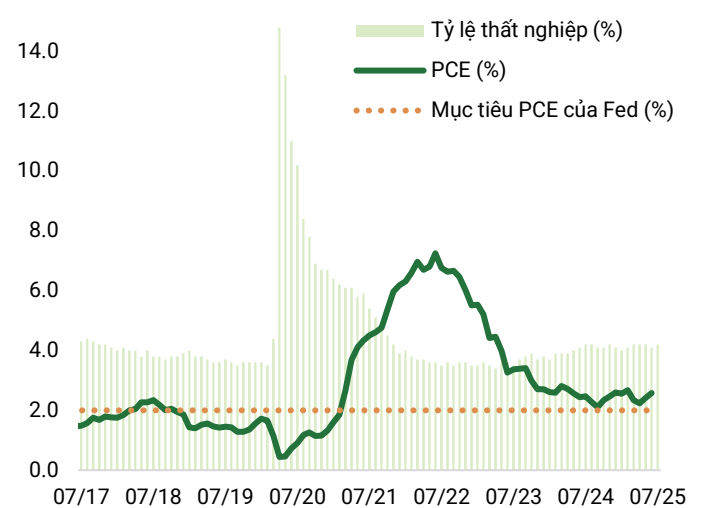
liệu kinh tế đến họp tiếp theo, gồm hai báo cáo việc làm và hai báo cáo CPI – điều mà có khả năng chịu áp lực khi thuế quan có hiệu lực & sự gia tăng của giá dầu trong thời gian gần đây.

Hình 1: Lãi suất Quỹ liên bang Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

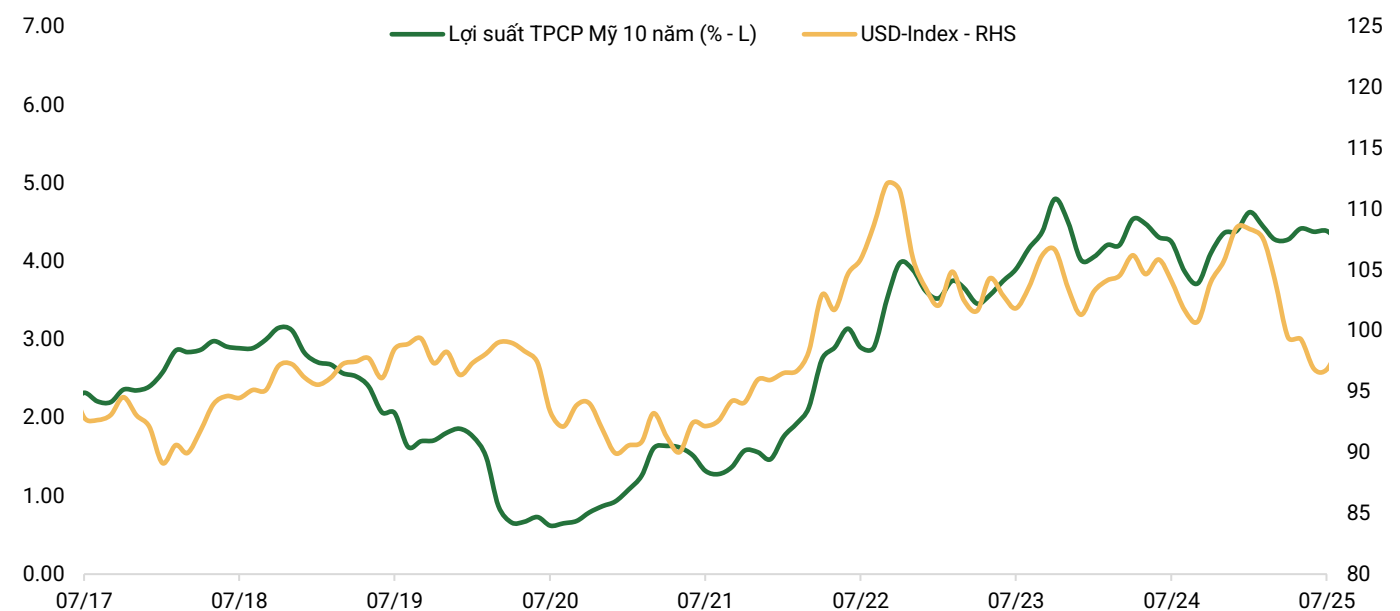
Hình 2: Tỷ lệ thất nghiệp và chỉ số PCE của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Thị trường đã có một số phản ứng nhất định sau các phát biểu từ Fed: Chỉ số USD - Index quay trở lại mốc 100 – mức cao nhất trong gần 2 tháng, xác suất dự báo Fed sẽ giảm lãi suất vào tháng 9 suy yếu.

Hình 3: Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm và chỉ số DXY (Dữ liệu tại ngày 01/08/2025)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Thực tế, việc lạm phát “cứng đầu” hơn dự kiến theo chúng tôi là nguyên nhân chính khiến cho Fed lưỡng lự trong quyết định lãi suất. Khác với các chu kỳ chính sách tiền tệ mà chúng tôi thu thập kể từ năm 1999 đến nay, đây là lần đầu tiên Fed tăng lãi suất nhanh và mạnh trong khi duy trì mức lãi suất ở mức cao lâu như vậy. Theo thống kê, mỗi chu kỳ (bao gồm khi bắt đầu tăng & đến khi hoàn tất cắt giảm) thường diễn ra trong khoảng 4 – 5

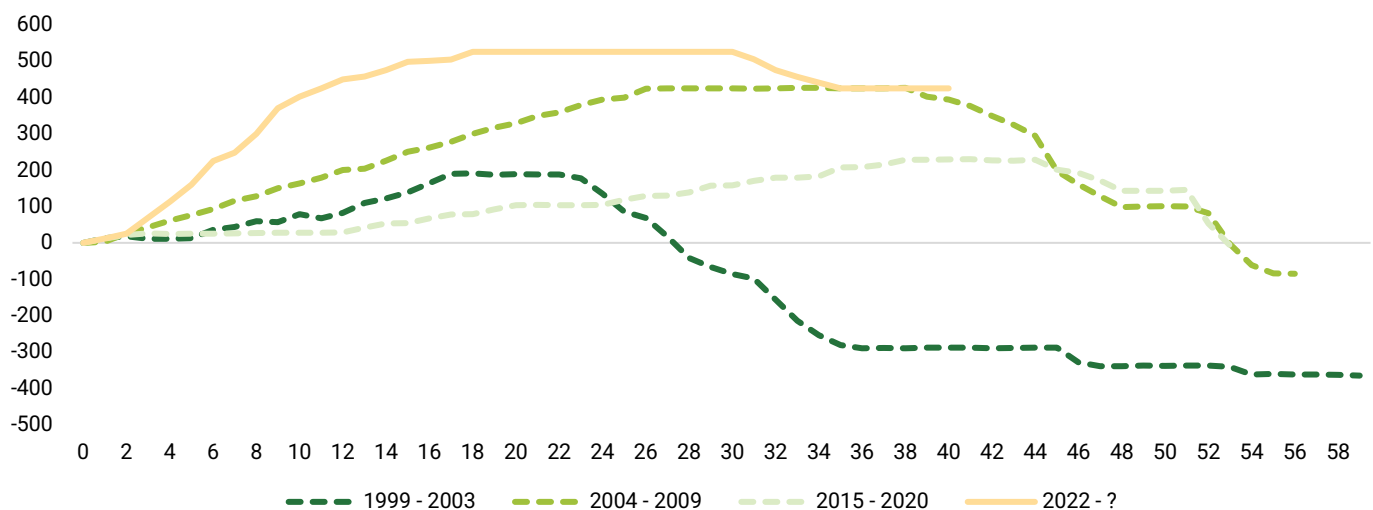
năm và các thời điểm giảm lãi suất sâu thường đi kèm với các đợt khủng hoảng (2000 – 2001, 2008 – 2009 & 2020). Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng xác suất cắt giảm nhanh và mạnh có thể sẽ khó xảy ra trừ khi có các yếu tố “thiên nga đen” về chiến tranh hoặc dịch bệnh như đã xảy ra trong quá khứ.

Thêm vào đó, Fed đã liên tục tăng mức lãi suất dài hạn trong các dự báo của mình từ mức 2.4% (tháng 3/2022) lên mức 3.0% hiện tại. Điều này cũng phần nào cho thấy quan điểm thận trọng của các nhà làm chính sách với triển vọng lạm phát dài hạn và có lẽ phần nào đó là sự lo ngại về thâm hụt tài khóa tại Mỹ. Fed vẫn đang liên tục giảm bảng cân đối tài sản của mình, “normalize” dần chính sách tiền tệ.

Mặc dù vậy, với số liệu Bộ Lao động Mỹ vừa công bố điều chỉnh giảm mạnh số lượng việc làm được tạo ra kể từ đầu năm 2025 (đặc biệt là trong tháng 5 & tháng 6 khi “đòn” thuế quan của Trump bắt đầu ngấm dần vào nền kinh tế), **chúng tôi cho rằng Fed sẽ tái khởi động việc giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 9 với mức giảm 0.25%, đưa lãi suất về mức 4.00 – 4.25% (sớm hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi là vào tháng 12)**. Tuy vậy, đối với khả năng giảm thêm trong các cuộc họp cuối năm, chúng tôi thấy rằng xác suất chưa đủ lớn vì tác động từ thuế quan chỉ phản ánh rõ rệt hơn từ Quý 3/2025 và thực tế thị trường việc làm tại Mỹ vẫn đang nằm trong dự phóng của Fed.

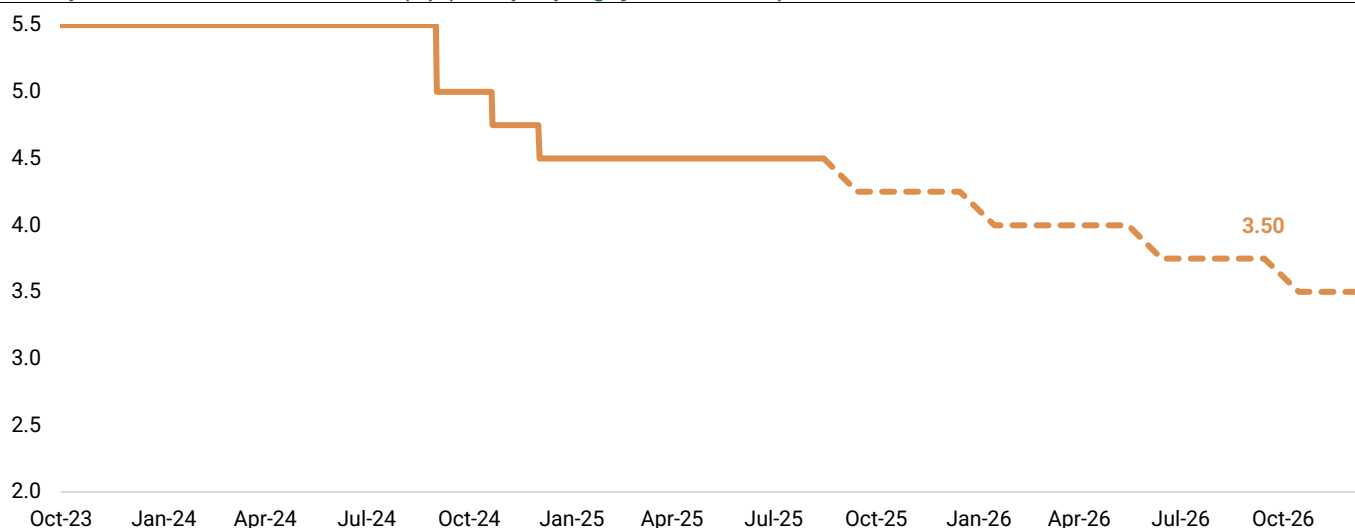
Hình 4: Chu kỳ lãi suất của Fed

Các chu kỳ lãi suất của Fed kể từ 1999 đến nay



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 5: Dự báo lãi suất Fed Fund Rate (%) (Dữ liệu tại ngày 04/08/2025)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

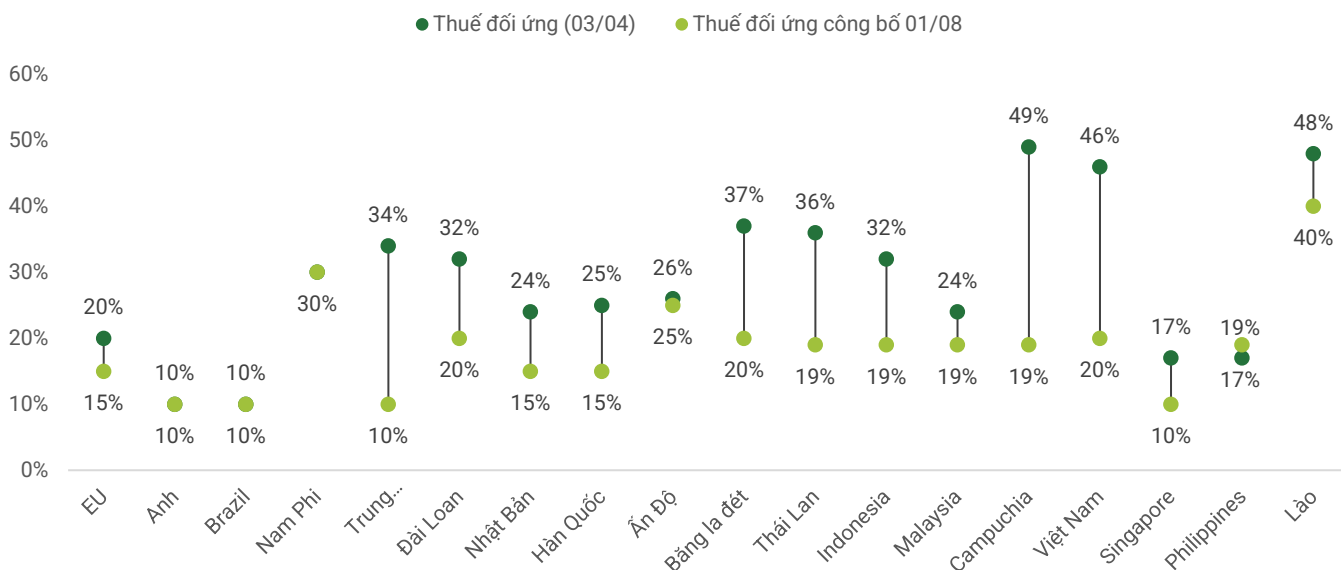
2. Thuế quan đối ứng chính thức hé lộ

Thực tế, ngoài các yếu tố nội tại, các chính sách thuế quan của Tổng thống Trump phần nào cũng gây các áp lực đến chính sách lãi suất của Fed. Trong ngày 01/08/2025, ông Trump đã ký sắc lệnh hành pháp, ban hành biểu thuế đối ứng chỉnh sửa đến các đối tác thương mại của Mỹ (thay cho biểu thuế ngày Giải phóng 1.0 – 02/04/2025). Trong đó, mức thuế áp dụng cho các quốc gia đối tác là từ 10 – 40%. Mức thuế mới công bố hầu hết được điều chỉnh giảm so với con số trước đó, trong đó một số điểm đáng chú ý được chính quyền Trump đưa ra gồm:

- Thuế mới có hiệu lực 7 ngày sau thời điểm sắc lệnh được ký, tức ngày 07/08/2025.
- Hàng hóa trung chuyển để né thuế nhập khẩu sẽ bị áp 40% (các vấn đề liên quan đến xuất xứ hàng hóa, để xác định hàng trung chuyển sẽ được ban hành trong vài tuần tới).
- Các nước không được liệt kê trong phụ lục của sắc lệnh, và chưa có thỏa thuận thương mại với Mỹ, sẽ chịu mức thuế chung là 10%.
- Điều khoản khắt khe hơn với các nước có quan hệ thân thiết với Trung Quốc & Nga.

Như vậy, các nước có thặng dư thương mại lớn với Mỹ đều phải chịu mức thuế quan đối ứng đi kèm với hàng loạt điều khoản khác (giảm thuế hàng Mỹ về 0%, tăng mua hàng hóa & vũ khí Mỹ,...) ngay cả các đồng minh thân cận của Mỹ.

Hình 6: Thuế đối ứng công bố từ phía Mỹ



Nguồn: PHS tổng hợp.

3. Đánh giá tác động đến Việt Nam

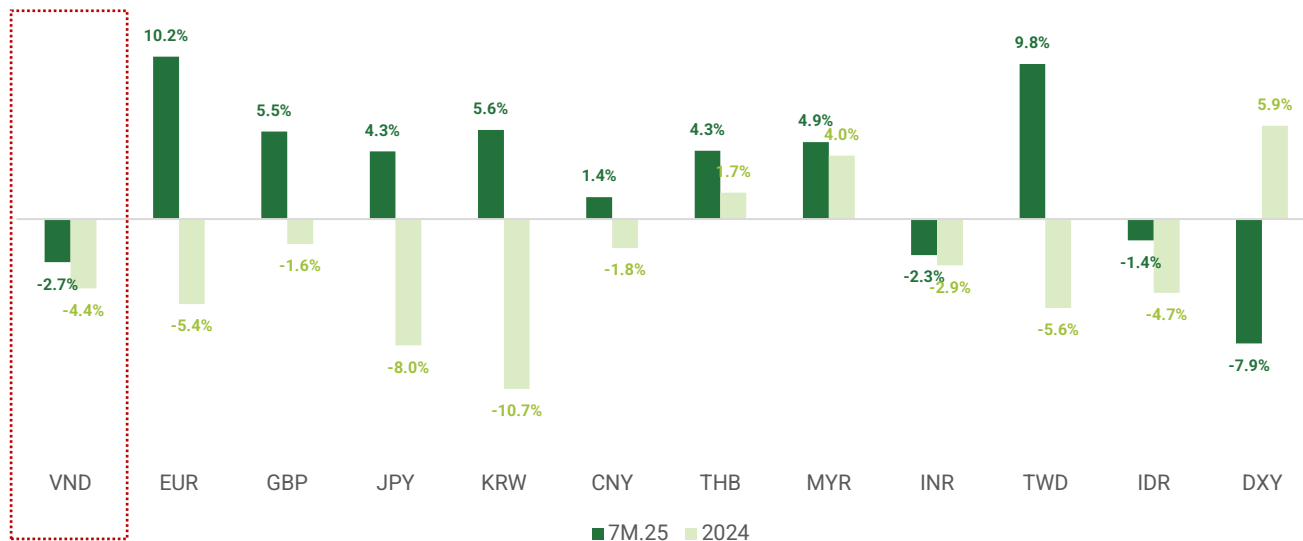
3.1 Đánh giá ảnh hưởng tới tình hình xuất nhập khẩu & vốn đầu tư FDI

Chúng tôi vẫn cho rằng con số 20% mà Việt Nam đạt được là rất đáng được ghi nhận so với mức 46% Mỹ công bố ban đầu. Tất nhiên, để đánh giá tác động đến hoạt động thương mại của Việt Nam, chúng ta cần so sánh với các nước có mức độ “cạnh tranh” lớn như các nước ASEAN (Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Philippines), các nước khu vực Nam Á (Ấn Độ, Bangladesh) & khu vực Đông Bắc Á (Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan & Nhật Bản). Ngoài ra, như chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo chiến lược giữa năm **(tại Đây)**, Việt Nam đang ngày càng đa dạng hóa thị trường nhằm giảm bớt ảnh hưởng từ thuế quan và giảm thiểu rủi ro tập trung, do đó, mức độ tác động thực tế có thể không xấu như dự báo. Cụ thể, theo PHS:

Mức chênh lệch về thuế quan giữa các quốc gia không đáng kể: Việt Nam đạt được thỏa thuận cao hơn so với các nước trong khu vực ASEAN nhưng mức độ chênh lệch thực sự không đáng kể (19% vs 20%). Trong khi đó, một trong những đối thủ “nặng ký” nhất của Việt Nam cả về xuất nhập khẩu lẫn thu hút FDI là Ấn Độ đang phải gánh chịu mức thuế cao hơn hẳn (Ấn Độ: 25% vs Việt Nam: 20%). Điều này đủ để Việt Nam duy trì được các lợi thế cạnh tranh về giá và đồng thời cũng giữ được mức độ thu hút vốn đầu tư FDI khi tiêu chí về chênh lệch thuế quan được bỏ qua khỏi danh sách tiêu chí của các nhà đầu tư.

Sự mất giá của VND trong thời gian qua đã làm giảm ảnh hưởng phần nào tác động từ tăng thuế: VND có lẽ thuộc nhóm các đồng tiền có mức mất giá mạnh nhất khu vực. Đặc biệt trong bối cảnh đồng USD trên thị trường thế giới liên tục suy giảm kể từ đầu năm (USD-Index đã giảm 9% YTD & 4% svck). Tại thời điểm 04/08, tiền đồng đã mất giá 3.0% YTD và 4.2% svck. Trong khi đó, nội tệ của các quốc gia khác liên tục tăng so với USD, giúp cho hàng hóa Việt Nam phần nào đó duy trì được tính cạnh tranh.

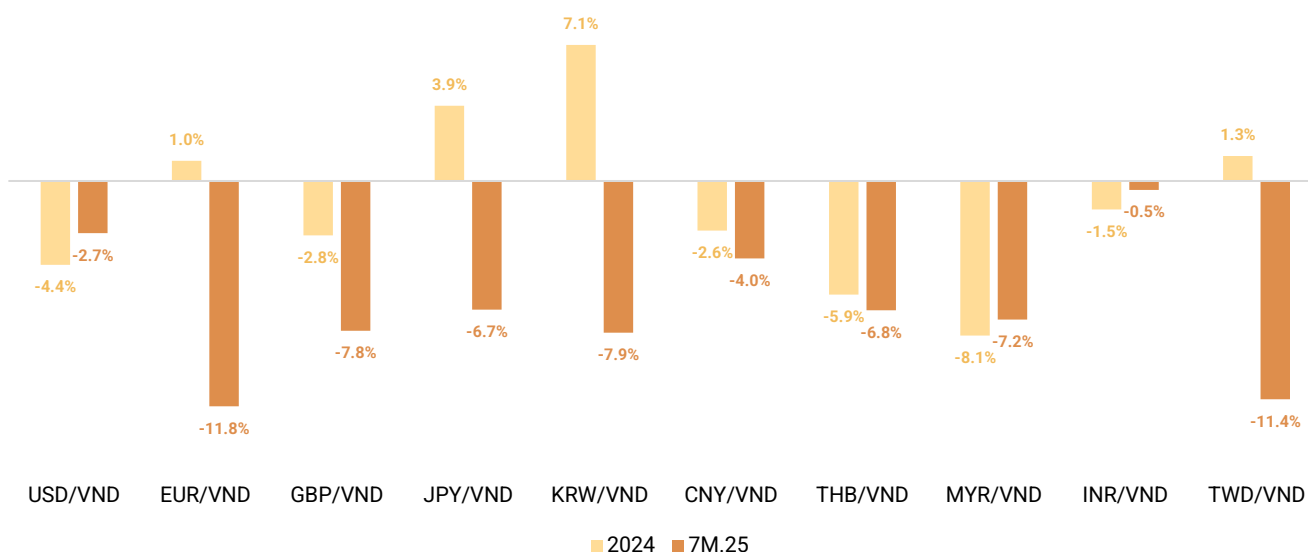
Hình 7: Biến động các đồng tiền so với USD (Dữ liệu tại ngày 04/08/2025)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

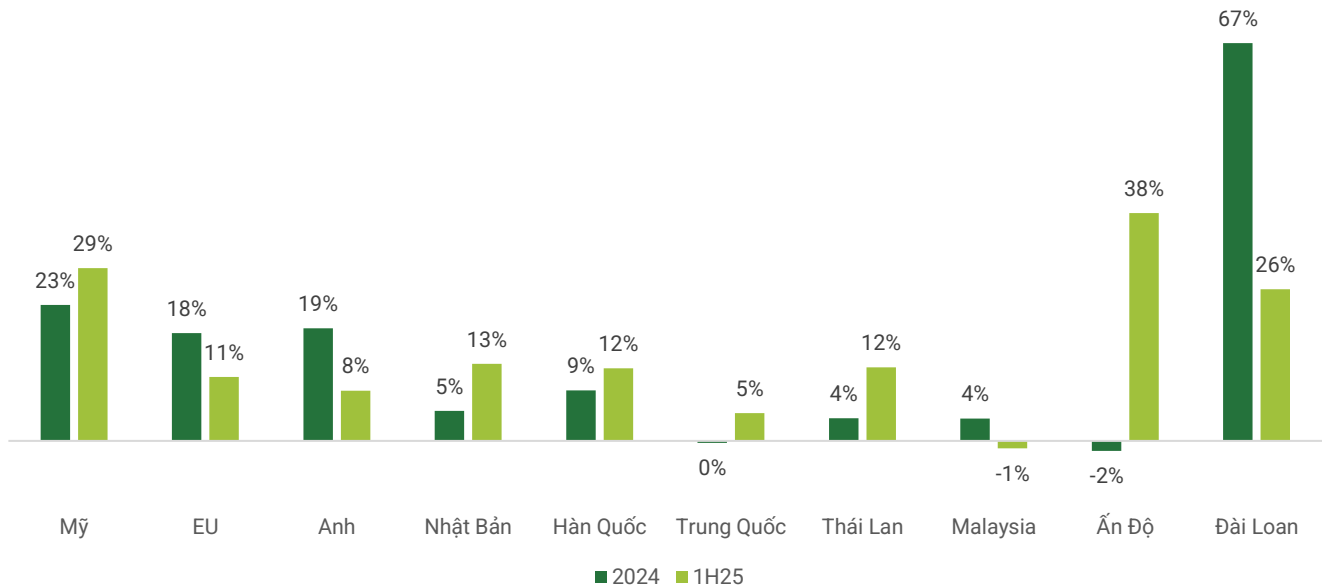
Hàng hóa Việt Nam đang thâm nhập tốt vào các thị trường ngoài Mỹ: Với lợi thế tham gia sâu rộng vào nhiều Hiệp định thương mại tự do (CPTPP, EVFTA, FTAs,...) và là đối tác thương mại toàn diện của 13 quốc gia (trong đó có cả Trung Quốc, Nga, Mỹ, Ấn độ, Nhật & các nước ASEAN). Điều này tạo ra cơ hội cho thương mại lẫn gia tăng thu hút vốn đầu tư FDI vào Việt Nam. Ngoài ra, việc đồng VND mất giá mạnh trong khi nội tệ các nước khác duy trì tăng so với USD theo chúng tôi đầu đó cũng tạo ra sức cạnh tranh cho hàng Việt tại các thị trường khác. Trong nửa đầu năm, kim ngạch xuất khẩu tăng 14% svck, trong đó ngoài việc ghi nhận tăng trưởng mạnh ở thị trường Mỹ, các thị trường như Đài Loan, Ấn Độ,... cũng ghi nhận tăng trưởng ấn tượng.

Hình 8: Biến động VND so với một số đồng tiền (Dữ liệu tại ngày 04/08/2025)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 9: Tăng trưởng xuất khẩu qua một số quốc gia trong 2024 & 6T.2025 svck



Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

Các mặt hàng chính xuất khẩu đi qua các thị trường trên gồm đồ điện tử, hàng dệt may – da giày & đồ gỗ - phần lớn thuộc các doanh nghiệp FDI. Với mức áp thuế lên đến 40% đối với hàng trung chuyển, chúng tôi cho rằng điều này sẽ tạo động lực cho các doanh nghiệp FDI hoàn thiện hơn chuỗi cung ứng tại Việt Nam. Theo thống kê của PHS, chuỗi cung ứng của Samsung, Apple tại Việt Nam đã ở mức khá cao (Hình). Do đó, với căng thẳng ngày càng gia tăng giữa Mỹ & Ấn Độ gần đây, các bất ổn chính trị tại Thái Lan, Myanmar,... và quan trọng là định hướng của Chính phủ trong phát triển công nghệ bán dẫn, PHS tin rằng cơ hội để Việt Nam tiếp tục là “thỏi nam châm” hút vốn FDI công nghệ cao ngày càng gia tăng. Tuy vậy, tốc độ giải ngân theo chúng tôi sẽ mạnh hơn vào giai đoạn cuối 2025 trở đi khi (1) tình hình ảnh hưởng thuế quan rõ ràng hơn, (2) mức lãi suất USD hạ nhiệt và (3) hạ tầng Việt Nam hoàn thiện hơn.

Bảng 1: Tỷ trọng các mặt hàng xuất khẩu ở từng thị trường trong 6 tháng đầu năm 2025

Mặt hàng	Mỹ	EU	Anh	Nhật Bản	Hàn Quốc	Trung Quốc	Thái Lan	Malaysia	Ấn Độ	Đài Loan
Máy vi tính và linh kiện	26%	14%	12%	6%	30%	28%	19%	17%	14%	23%
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác	16%	13%	13%	10%	11%	8%	12%	9%	10%	18%
Giày dép các loại	6%	12%	14%	5%	2%	3%	1%	2%	1%	2%
Hàng dệt may	12%	11%	11%	16%	10%	2%	4%	3%	2%	4%
Điện thoại các loại và linh kiện	8%	10%	17%	7%	13%	19%	9%	8%	23%	5%
Gỗ và sản phẩm gỗ	6%		3%	8%	3%	3%	1%	3%	1%	1%
Phương tiện vận tải và phụ tùng	2%		2%	12%	6%	1%	8%	6%	2%	1%
Hàng rau quả	0.4%		0.7%	1.0%	1.1%	5.6%	1.6%	1.7%		2.4%
Sắt thép các loại	0.5%		2.3%	0.2%	1.2%	0.0%	3.4%	8.0%	6.9%	5.6%
Hàng thủy sản	1%		4%	6%	3%	3%	3%	2%	0%	3%
Khác	21%	40%	21%	29%	20%	28%	38%	40%	39%	35%

Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

Table 2: Dự phóng tăng trưởng FDI giải ngân và xuất-nhập khẩu

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
FDI giải ngân (Tỷ USD)	23	25	28	31	34
%YoY	4%	9%	10%	12%	8%
Kim ngạch xuất khẩu (Tỷ USD)	355	403	467	528	591
%YoY	-4%	14%	16%	13%	12%
Kim ngạch nhập khẩu (Tỷ USD)	326	381	449	512	574
%YoY	-9%	17%	18%	14%	12%

Nguồn: PHS tổng hợp & dự phóng

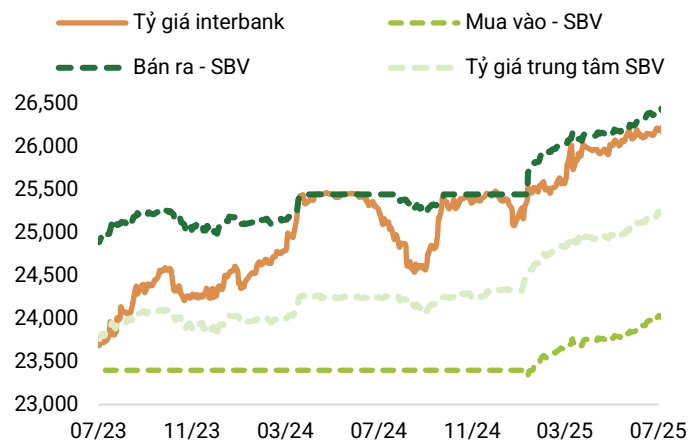
3.2 Diễn biến về tỷ giá & lãi suất

Kể từ đầu năm đến nay, tỷ giá và lãi suất trong nước đã ghi nhận biến động mạnh mẽ. Về tỷ giá như đã đề cập bên trên, tiền đồng đã không còn duy trì được tính ổn định như các năm trước mà đã mất giá mạnh so với USD trước các diễn biến bất lợi về thuế quan. Tuy nhiên, nguyên nhân không hoàn toàn từ biến số thuế quan, mà thực tế còn vì chênh lệch khá lớn giữa lãi suất VND trong nước và lãi suất USD.

Với áp lực tăng trưởng GDP trên 8% trong năm nay, đặc biệt là yêu cầu quyết tâm trong việc giải ngân đầu tư công và giảm lãi suất cho vay, **NHNN đã phải cân chỉnh về chính sách và cùng với Kho Bạc Nhà nước (KBNN) duy trì lượng thanh khoản lớn ở hệ thống ngân hàng, thậm chí liên tục duy trì mức lãi suất swap ở mức âm trong thời gian dài – điều mà NHNN hạn chế thực hiện trong nhiều năm qua, mục tiêu để các ngân hàng rộng cửa trong việc giảm lãi suất cho vay.** Không chỉ vậy, NHNN còn rộng tay cho các ngân hàng trong việc cấp room tín dụng, tạo điều kiện tốt nhất cho nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ.

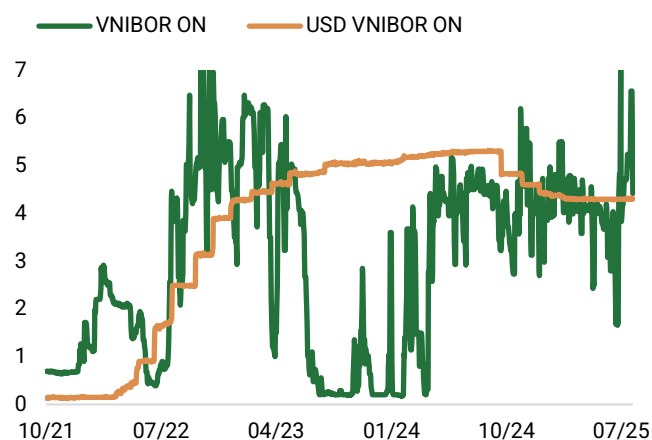
Để thực hiện các nhiệm vụ trên, NHNN đã chấp nhận hy sinh một phần mục tiêu kiểm soát tỷ giá, tiếp tục giữ biên độ giao dịch trong mức +/- 5% và hạn chế việc bán ngoại tệ hút tiền về, thay vào đó chỉ sử dụng công cụ Tín phiếu để điều chỉnh thanh khoản & lãi suất trên thị trường liên ngân hàng. Ngoài ra, mục tiêu lạm phát cũng được NHNN “nới tay”, với mức mục tiêu tăng lên 4.5 – 5.0% so với chỉ 4.0% các giai đoạn trước.

Hình 10: Tỷ giá USDVND trong biên độ (2023 – nay)



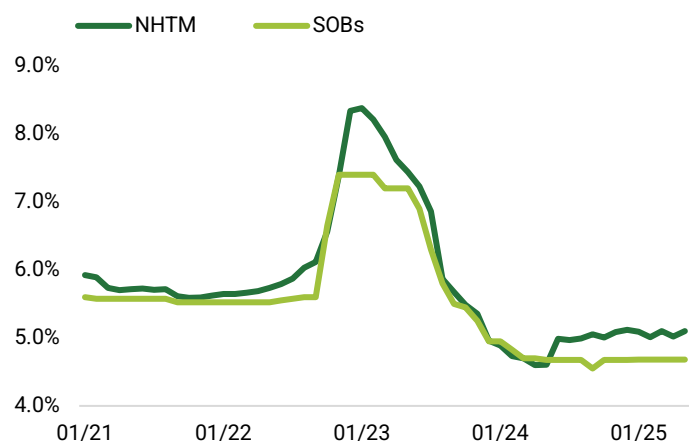
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 11: Lãi suất ON & lãi suất USD interbank



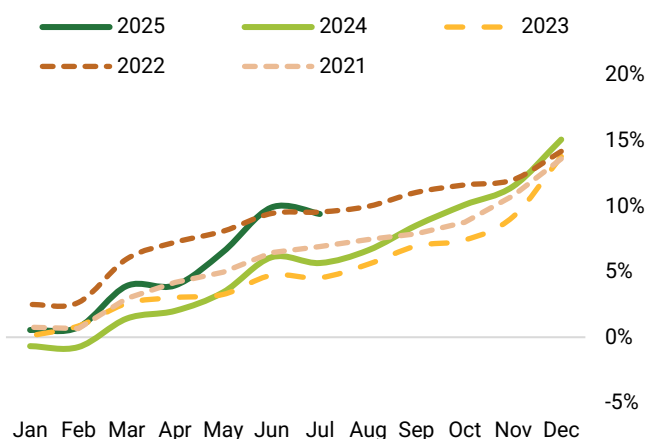
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 12: Lãi suất huy động (kỳ hạn 12 tháng)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 13: Tăng trưởng tín dụng (YTD)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Tỷ giá USDVND hiện vẫn chịu nhiều áp lực với chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN và đang giao dịch tại vùng 26,250. Ngoài yếu tố nội tại còn vì dòng inflow chưa thực sự mạnh mẽ trong khi outflow đều đặn khiến cho việc kiểm soát tỷ giá của NHNN gặp nhiều thách thức. Theo PHS, có một số nguyên nhân khiến cho dòng flow ngoại tệ chưa được như kỳ vọng:

(1) Cán cân thương mại duy trì thặng dư khá lớn nhưng chỉ đến từ khu vực FDI, trong khi các doanh nghiệp trong nước gặp khó khăn trong tìm kiếm đơn hàng xuất khẩu, nhu cầu nhập khẩu hàng hóa Mỹ cũng gia tăng nhằm gia tăng các thỏa thuận thương mại.

(2) Dòng vốn FDI chững lại (có thể thấy rõ trong số liệu tháng 4) khi các nhà đầu tư thận trọng với rủi ro thuế quan. Đồng thời, các tổ chức kinh tế lớn như IMF, World Bank, OECD,... đều hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu trước các rủi ro về thuế quan khiến cho việc đầu tư mới cũng có phần khắt khe hơn.

(3) **Huy động vốn ngoại tệ cũng gặp nhiều khó khăn hơn** khi mặt bằng lãi suất USD ở mức cao trong khi lượng vốn trả nợ gốc dài hạn (theo BOP) luôn ở mức cao, qua đó vay nợ nước ngoài ròng của Việt Nam đã âm 7 Quý liên tiếp (đồng nghĩa với trả nợ nhiều hơn vay mới).

3.3 Dự báo

Trong thời gian tới, chúng tôi vẫn kỳ vọng tỷ giá sẽ tạo đỉnh trong Quý 3 và giảm nhiệt vào giai đoạn cuối năm vì:

(1) Sự cải thiện về nguồn ngoại tệ khi bất định về thuế quan đã “tạm” lắng xuống (với một vị Tổng thống khó đoán như Trump, chúng tôi cho rằng rủi ro này sẽ luôn hiện hữu trong suốt nhiệm kỳ của ông), dòng tiền FDI sẽ được khơi thông, nhờ khả năng thu hút vốn như đã đề cập phần trên. Ngoài ra, dòng vốn từ thị trường vốn cũng kỳ vọng khởi sắc với các thương vụ IPO lớn (TCBS, Long Châu, Bách Hóa Xanh,...) và triển vọng nâng hạng của thị trường chứng khoán Việt Nam.

(2) Dòng outflow đã qua mùa cao điểm về nhập khẩu hàng hóa (Quý 2).

(3) Fed sẽ tái khởi động giảm lãi suất trong tháng 9, qua đó, giúp giảm áp lực về lãi suất vay ngoại tệ lẫn chênh lệch với lãi suất VND. Đồng thời, chúng tôi cũng dự báo rằng USD-Index sẽ tiếp tục giảm về mức 93 – 94 điểm.

Qua đó, tỷ giá USDVND dự kiến có thể giao dịch quanh mức 26,100 – 26,300, và giảm dần về mức 25,900 – 26,000 vào cuối năm (tăng hơn so với dự báo trước quanh 25,700 – 25,800). Với dự trữ ngoại hối khá mỏng và dự báo nguồn ngoại tệ còn nhiều bất định, theo chúng tôi NHNN khó có khả năng thực hiện can thiệp thông qua bán ngoại tệ mà vẫn ưu tiên phối hợp với KBNN để điều tiết thanh khoản & phát hành Tín phiếu.

Việc thúc đẩy giải ngân công mạnh mẽ sẽ giúp cho thanh khoản hệ thống tiếp tục dồi dào. Cùng định hướng giảm lãi suất cho vay, chúng tôi cho rằng **mặt bằng lãi suất huy động sẽ khá ổn định quanh mức hiện tại (4.6 – 5.0% đối với kỳ hạn 12 tháng).** Trong khi đó, **mặt bằng lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ phải duy trì ở mức cao 4.5 – 5.5% đối với kỳ hạn ON – 1 tháng trong thời gian lâu hơn** (ít nhất cho đến khi Fed hạ lãi suất), thậm chí sẽ có nhiều giai đoạn vượt trên 6.0% khi NHNN phát hành Tín phiếu.

Đối với thị trường chứng khoán, như đã đề cập từ đầu năm, chúng tôi cho rằng câu chuyện dẫn dắt thị trường đến từ các yếu tố trong nước (cải cách thể chế, chính sách, giải ngân công,...), đặc biệt là sau khi trải qua cú shock thuế quan. Trong ngắn hạn, VNINDEX sẽ có thể gặp thách thức vì đang giao dịch tại vùng đỉnh lịch sử 1,550 điểm và khối ngoại tiếp tục bán ròng. Tuy nhiên về dài hạn, chúng tôi cũng vẫn nghiêng về hướng tích cực nhiều hơn nhờ những lợi thế nội tại mà Việt Nam đang sở hữu. Đồng thời, việc nâng hạng thị trường cũng đang được Chính phủ thúc đẩy và điều này có thể giúp cho thị trường phát triển bền vững hơn trong thời gian tới.

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Mỹ Liên – Trưởng phòng phân tích** Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

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 tác giả 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 này 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 Mỹ, Tp.HCM

Điện thoại: (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

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
P. Sài Gòn, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường Bàn Cờ,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường Tân Sơn,
Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Thanh Xuân,
Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Phường Hồng Bàng,
Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801