

# PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 8 - 2025

VIẾT TIẾP “KỶ NGUYÊN VƯƠN MÌNH”



# TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



Sau giai đoạn căng thẳng trong Quý 2 năm 2025, các tín hiệu giảm leo thang đang ngày càng xuất hiện rõ nét hơn trong cả vấn đề địa chính trị và thương mại. Về mặt thương mại, Mỹ đã chính thức công bố gia hạn thêm 90 ngày cho việc áp dụng thuế quan đối ứng bổ sung đối với Trung Quốc, kéo dài đến giữa tháng 11, ngay trước hạn chót 12/08/2025. Ngoài ra, cuộc gặp thượng đỉnh giữa Tổng thống Mỹ Donald Trump và Tổng thống Nga Vladimir Putin tại Alaska vào 15/08 dự kiến sẽ mở ra cơ hội giải quyết vấn đề Nga - Ukraine, với điểm đáng chú ý là cả châu Âu lẫn Ukraine đều bị loại trừ khỏi cuộc họp song phương này.



Donald J. Trump

@realDonaldTrump · 3d

The highly anticipated meeting between myself, as President of the United States of America, and President Vladimir Putin, of Russia, will take place next Friday, August 15, 2025, in the Great State of Alaska. Further details to follow. Thank you for your attention to this matter!



3.13k



7.91k



35k



Donald J. Trump

@realDonaldTrump · 7h

I have just signed an Executive Order that will extend the Tariff Suspension on China for another 90 days. All other elements of the Agreement will remain the same. Thank you for your attention to this matter! DONALD J. TRUMP, PRESIDENT OF THE UNITED STATES OF AMERICA



2.1k



3.98k

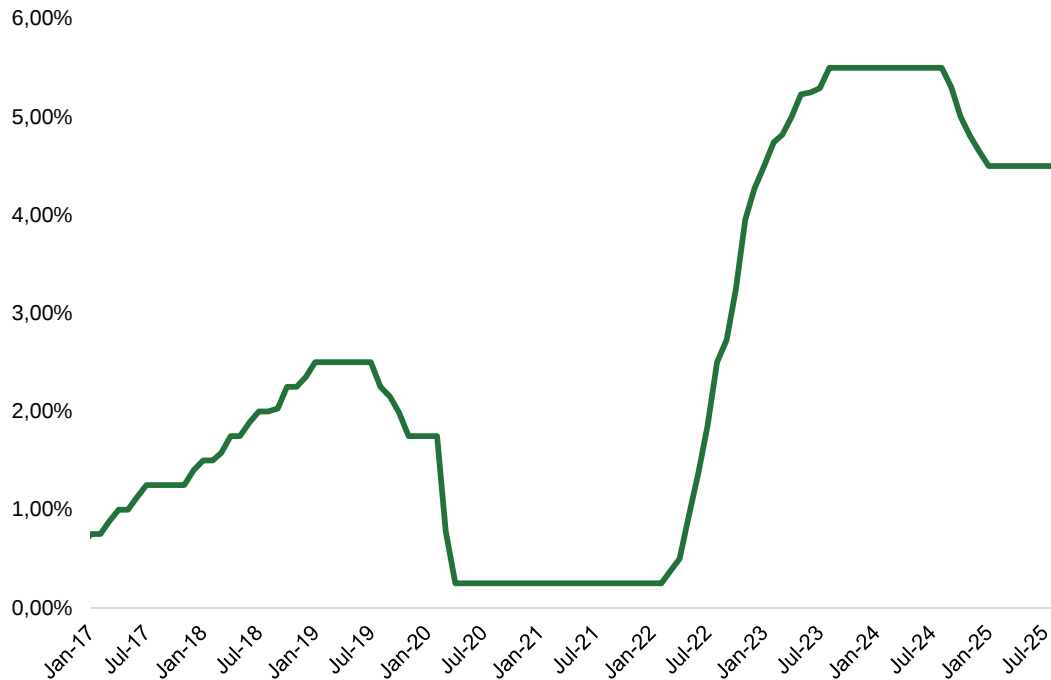


19.7k



Nguồn: Truth Social, PHS tổng hợp

Fed giữ nguyên lãi suất ở mức 4.25 -4.50% lần thứ 5 liên tiếp trong cuộc họp tháng 7 vừa qua. Phát biểu sau cuộc họp 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

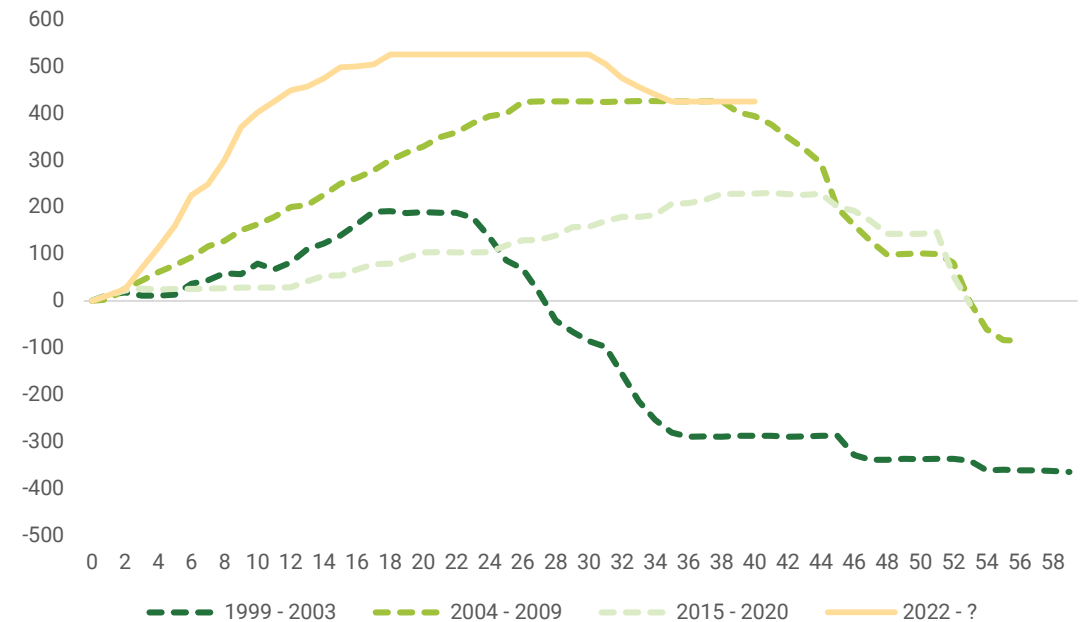


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

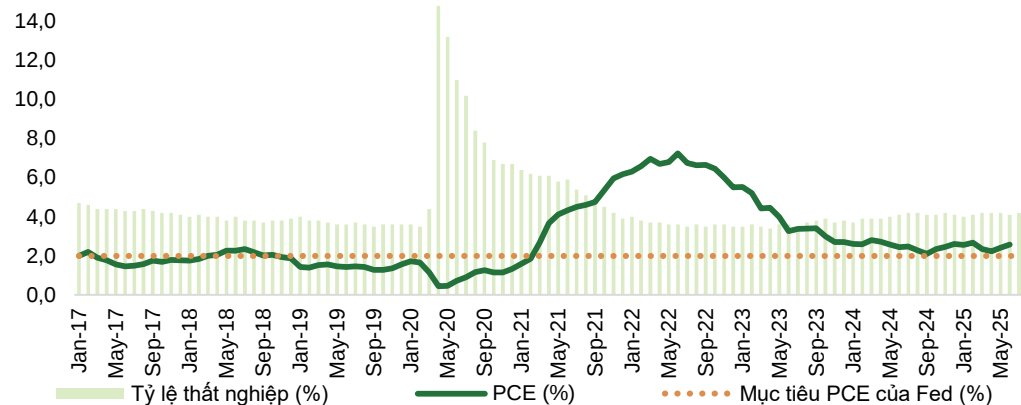
Bất chấp các sức ép từ Tổng thống Trump, Fed vẫn giữ nguyên lãi suất ở mức 4.25 – 4.50%. Tuy nhiên, có 2 thành viên trong Hội đồng Thống đốc bỏ phiếu không tán thành quyết định chung: Bà Michelle Bowman và ông Christopher Waller. Đây là lần đầu tiên kể từ năm 1993, có nhiều hơn một thống đốc Fed bỏ phiếu chống lại chủ tịch trong 1 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.

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.

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

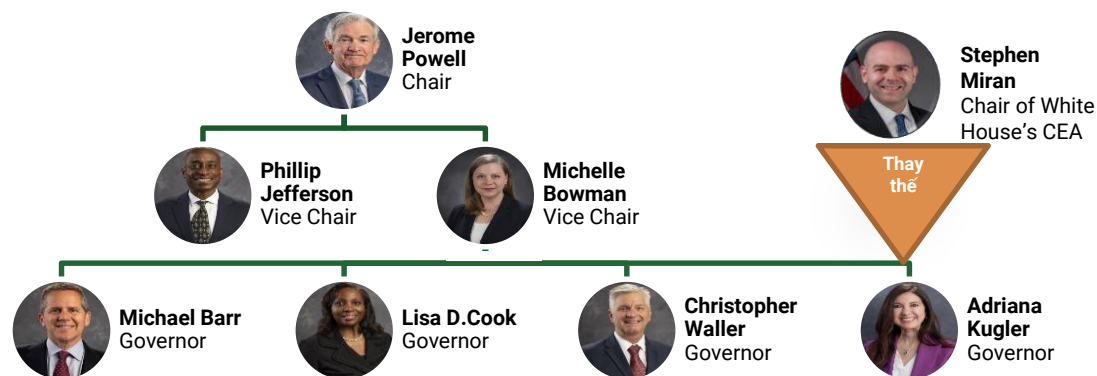


Thực tế, việc lạm phát “cứng đầu” hơn dự kiến theo chúng tôi là nguyên nhân chính khiến cho Fed lưỡng lự trong quyết định lãi suất. Tuy nhiên, số liệu CPI tháng 7 đang phần nào xoa dịu thị trường về ảnh hưởng của thuế quan.....



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Và mới nhất, quyết định đề cử Chủ tịch Hội đồng tư vấn kinh tế - ông Stephen Miran (người được cho là kiến trúc sư trong chính sách thuế quan của Nhà Trắng) - thay thế cho bà Kugler của Tổng thống Trump được kỳ vọng sẽ thúc đẩy việc giảm lãi suất nhanh hơn.



Nguồn: FOMC, PHS tổng hợp

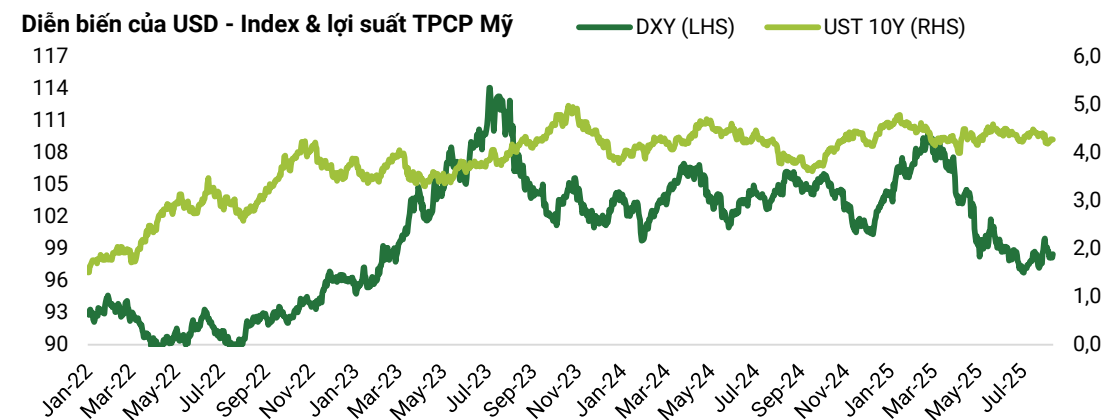
## XU HƯỚNG GIẢM CỦA ĐỒNG USD THẾ GIỚI TIẾP TỤC ĐƯỢC Củng Cố

Điều này cùng với sự chia rẽ trong Hội đồng thống đốc Fed đã khiến thị trường tăng mạnh kỳ vọng vào việc giảm lãi suất trong các cuộc họp tháng 9 & tháng 12, tăng 1 lần so với các dự báo trước đây.

| Ngày họp   | Lãi suất FFR (%) | Tăng/giảm (bps) |
|------------|------------------|-----------------|
| 17/09/2025 | 4.00 - 4.25      | -25             |
| 29/10/2025 | 4.00 - 4.25      | —               |
| 10/12/2025 | 3.75 - 4.00      | -25             |
| 28/01/2026 | 3.75 - 4.00      | —               |
| 18/03/2026 | 3.50 - 3.75      | -25             |
| 29/04/2026 | 3.50 - 3.75      | —               |
| 17/06/2026 | 3.50 - 3.75      | —               |
| 29/07/2026 | 3.25 - 3.50      | -25             |

Nguồn: CME, PHS tổng hợp

Chỉ số USD-Index qua đó tiếp tục quay lại xu hướng giảm, phản ánh kỳ vọng giảm lãi suất đồng thời sự xuống thang trong các căng thẳng.

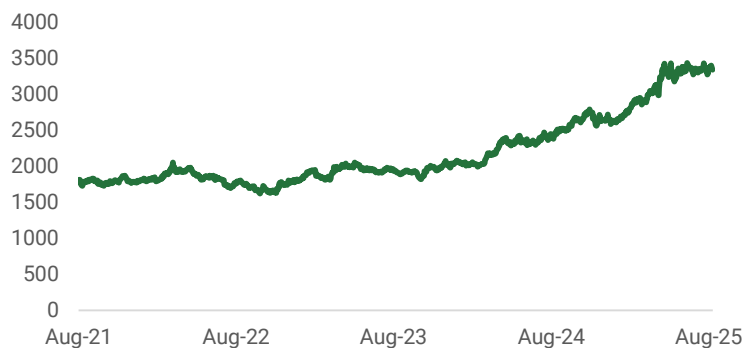


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Dữ liệu tại ngày 11/08/2025

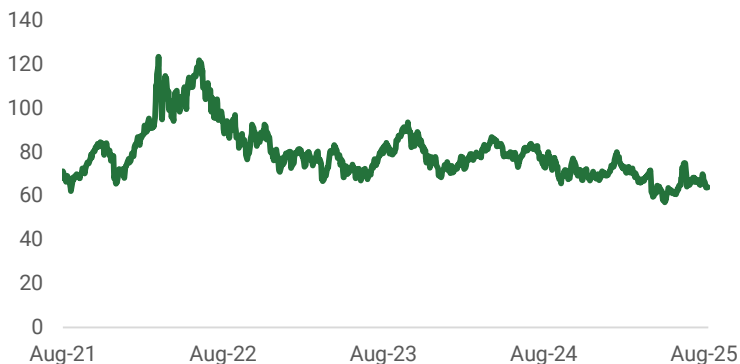
## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA

### Giá vàng



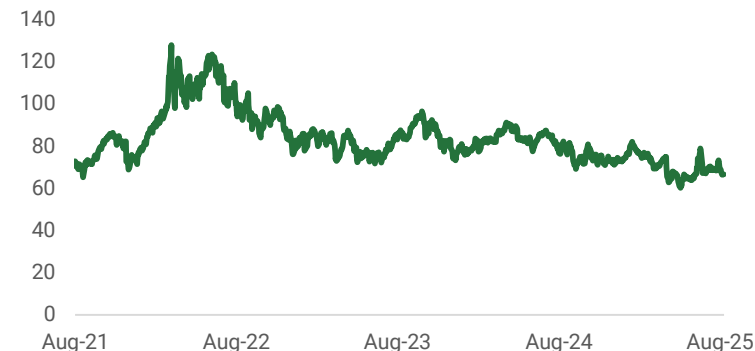
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Giá dầu WTI



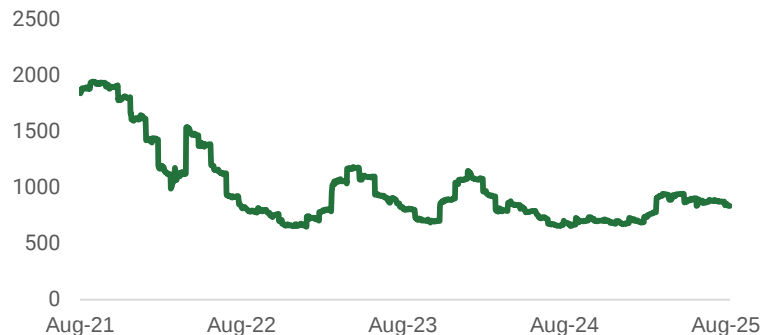
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Giá dầu Brent



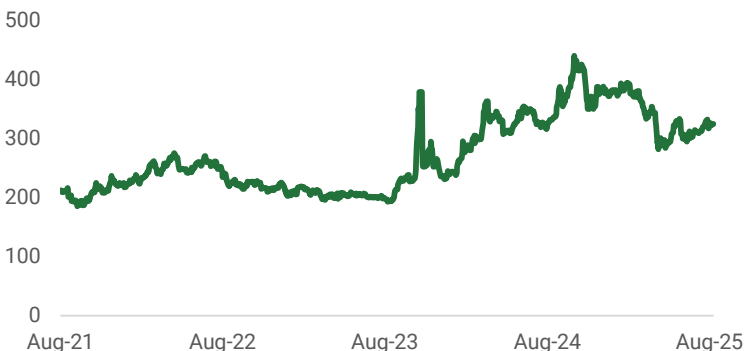
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Giá thép



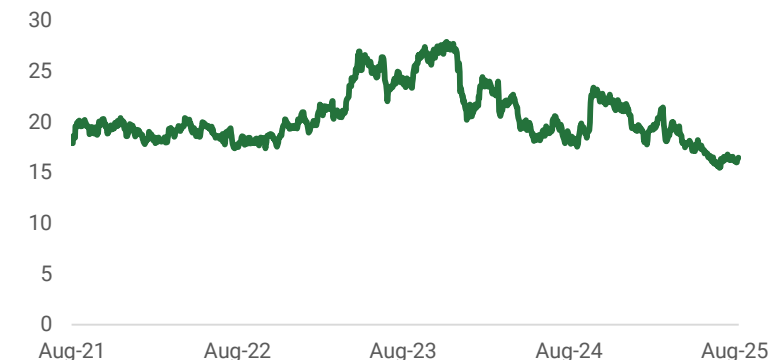
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Giá cao su



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Giá đường



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Lịch Kinh tế – Tháng 8/2025

| Thời gian  | Sự kiện                                                                     | Dự báo                             | Tác động |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------|
| 01/08/2025 | PMI Sản xuất Việt Nam                                                       | Thực tế 52.4 (so với 48.9 tháng 6) | ☆☆☆      |
| 04/08/2025 | Việt Nam - Danh mục có hiệu lực (VN30)                                      |                                    | ☆☆       |
| 06/08/2025 | Việt Nam – Báo cáo kinh tế xã hội tháng 7                                   |                                    | ☆☆☆      |
| 07/08/2025 | EU - ECB họp chính sách lãi suất                                            |                                    | ☆☆☆      |
| 12/08/2025 | Mỹ - Số liệu lạm phát                                                       | Thực tế 2.7% (vs ước tính 2.8%)    | ☆☆☆      |
| 13/08/2025 | Việt Nam - Công bố danh mục MSCI                                            |                                    | ☆☆       |
| 14/08/2025 | Việt Nam – Hạn BCTC soát xét bán niên                                       |                                    | ☆☆☆      |
| 20/08/2025 | EU – Số liệu lạm phát                                                       |                                    | ☆☆☆      |
| 21/08/2025 | Việt Nam - Đáo hạn VN20F2508                                                |                                    | ☆☆☆      |
|            | Mỹ - Biên bản họp FOMC                                                      |                                    | ☆☆☆      |
| 29/08/2025 | Việt Nam – Hạn BCTC soát xét bán niên 2025 (công ty mẹ, hợp nhất, tổng hợp) |                                    | ☆☆☆      |

Nguồn: PHS tổng hợp

- Việc xuống thang căng thẳng thương mại với Trung Quốc không phải là yếu tố khiến cho thị trường quá bất ngờ khi thị trường cũng đã quen với việc “giơ cao đánh khẽ” của ông Trump. Ngược lại, thái độ đối với Ấn Độ là khá bất ngờ khi Tổng thống Trump đã ký sắc lệnh áp thuế 25% lên Ấn Độ và thêm 25% thuế phạt bổ sung kịch hoạt vào ngày 27/8 nếu như New Delhi không dừng nhập khẩu dầu tư Nga. Đây được cho là động thái gây sức ép trước cuộc gặp thượng đỉnh Nga - Mỹ. Tuy vậy, Thủ tướng Ấn Độ Modi cũng đã nhanh chóng tuyên bố sẽ không nhượng bộ trước sức ép từ Mỹ.
- 15/08 tại Alaska sẽ diễn ra cuộc đàm phán giữa ông Trump và ông Putin về các lệnh ngừng bắn và “trao đổi đất” với Ukraine, diễn biến này không chỉ ảnh hưởng đến thị trường hàng hóa, mà theo chúng tôi, tác động khá lớn đến dòng chảy thương mại & chính trị toàn cầu.
- Ở một diễn biến khác, sự bất ổn bên trong nội bộ Fed cũng đáng chú ý. Ngoài áp lực từ Tổng thống Trump, chủ tịch Fed còn gặp sự phản đối từ các thành viên Hội đồng thống đốc. Và việc bổ nhiệm ông Stephen Miran vào Hội đồng thống đốc Fed càng gây chia rẽ sâu sắc hơn nữa. Ông Miran vốn được biết đến là người ủng hộ mạnh mẽ thuế quan và mong muốn đồng USD suy yếu. Do đó, mặc dù chỉ lấp tạm vị trí của bà Kugler đến tháng 1/2026, nhưng cũng ít nhiều khiến cho thị trường gia tăng kỳ vọng về các đợt cắt giảm lãi suất mạnh tay từ giờ đến cuối năm.
- Tuy vậy, theo thống kê, mỗi chu kỳ điều hành lãi suất (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

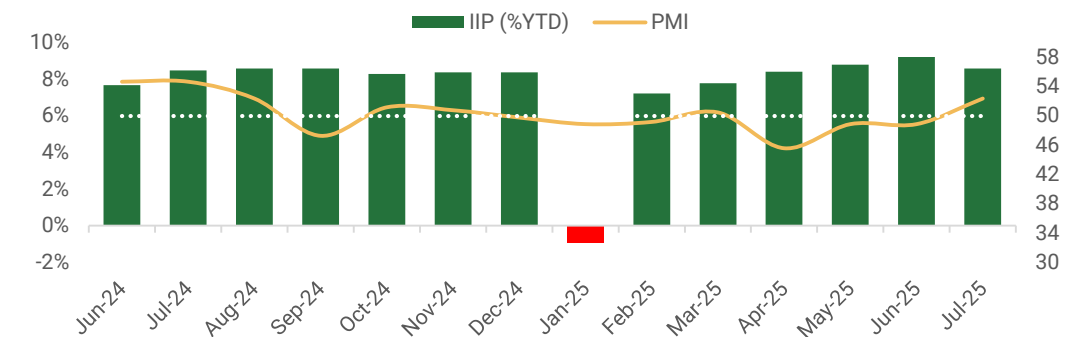
**Nhìn chung, xu hướng thị trường mặc dù còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, nhưng các căng thẳng đã phần nào dịu bớt so với 2 tháng trước. Xu hướng giảm lãi suất tiếp tục duy trì trong khi các căng thẳng địa chính trị đang dần được tháo gỡ. Qua đó, các dòng tiền đang luân chuyển tốt hơn sang các thị trường có tiềm năng tăng trưởng tốt hơn như EM, tiền số. Chúng tôi duy trì quan điểm USD-Index sẽ tiếp tục xu hướng giảm & Fed sẽ bắt đầu tái khởi động cắt giảm lãi suất trong tháng 9. 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.**

# TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM



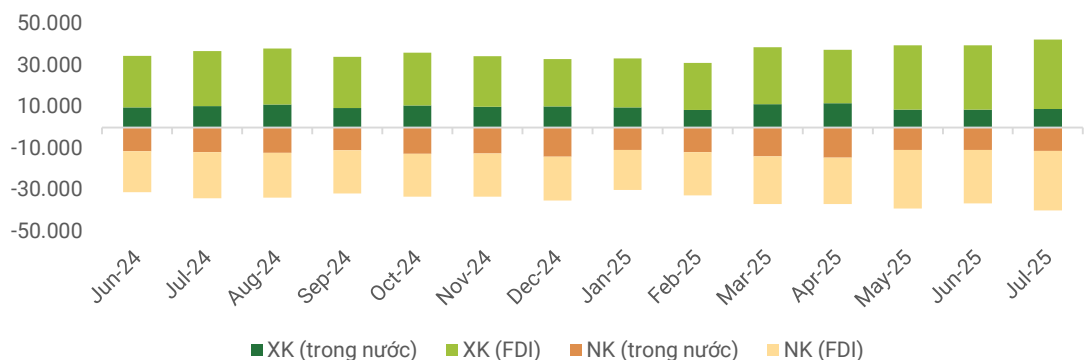
# TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM - HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT THƯƠNG MẠI NHẬN NHẬP TRỞ LẠI

Ngành sản xuất trong nước ghi nhận tín hiệu tích cực với chỉ số PMI lên mức cao nhất kể từ tháng 8/2024 và vượt trên ngưỡng 50 sau 3 tháng liên tiếp suy yếu. Số liệu IIP cũng cho thấy sự hồi phục diễn ra đồng đều ở các lĩnh vực nhờ hồi phục đơn hàng xuất khẩu.



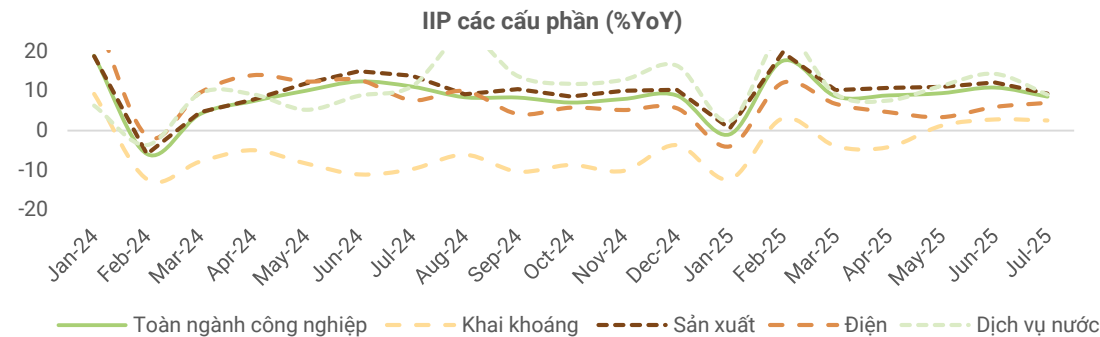
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Qua đó, kim ngạch XK tiếp tục ghi nhận kỷ lục mới với tổng giá trị đạt 82.3 tỷ USD, dẫn dắt bởi XK với gần 42.3 tỷ USD hàng hóa được xuất cảng. Nhóm hàng điện tử ghi nhận mức bứt tốc mạnh mẽ. Lượng nhập khẩu cũng ghi nhận tăng tương ứng nhằm phục vụ nhu cầu sản xuất với kim ngạch kỷ lục lên đến 40 tỷ đô.



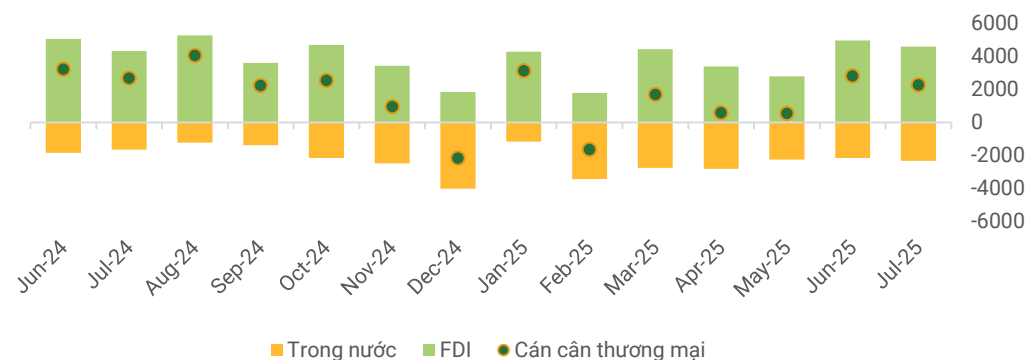
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

IIP tăng 8.5% YoY dẫn dắt bởi sản xuất công nghiệp (+9.3% YoY). Phần lớn các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng sản xuất mạnh mẽ trong tháng 7 nhằm chạy kịp đơn hàng trước khi thuế quan mới có hiệu lực từ 07/08.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Cán cân thương mại ghi nhận thặng dư hơn 2.2 tỷ USD, nâng lũy kế thặng dư lên mức 10.2 tỷ USD. Mỹ vẫn là thị trường tiêu thụ hàng hóa lớn nhất của Việt Nam với mức tăng trưởng 28% YoY. Tuy nhiên, Việt Nam cũng đang đa dạng hóa thị trường và ghi nhận tăng trưởng tốt ở nhiều thị trường khác như Hàn Quốc, Nhật Bản, EU,...



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

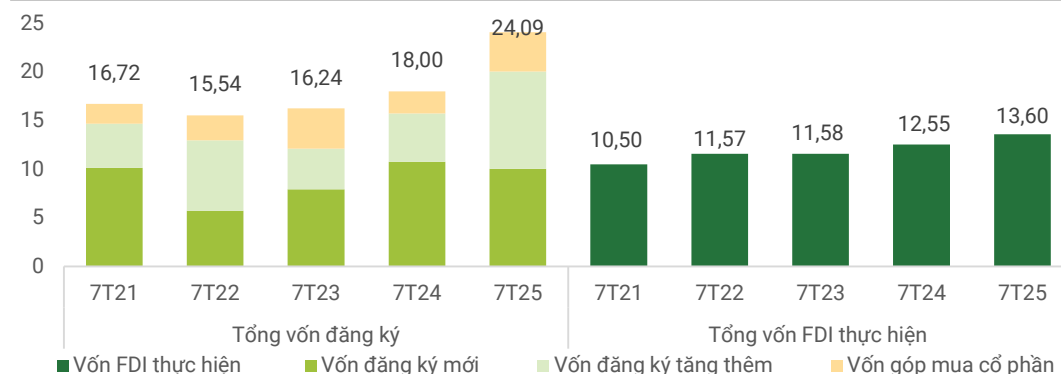
## TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM - HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT THƯƠNG MẠI NHẬN NHẬP TRỞ LẠI

Nhóm hàng điện tử ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ khi thuế quan mới chưa có hiệu lực. Ngoài ra, các nhóm hàng xuất khẩu truyền thống khác của Việt Nam cũng ghi nhận hồi phục mạnh mẽ như dệt may, giày dép, đồ gỗ, thủy sản,...

| Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực | Giá trị XK (tỷ USD) | %YoY  |
|-----------------------------------|---------------------|-------|
| Điện tử, máy tính & linh kiện     | 56.7                | 42%   |
| Điện thoại các loại & linh kiện   | 32.5                | -0.4% |
| Máy móc, thiết bị                 | 32.2                | 14.6% |
| Hàng dệt, may                     | 22.6                | 11%   |
| Giày dép                          | 14.1                | 9.0%  |
| Gỗ & sản phẩm gỗ                  | 9.6                 | 8.1%  |
| Thủy sản                          | 6.1                 | 14.2% |

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Vốn FDI đăng ký ghi nhận sự tăng trưởng tốt và đạt kỷ lục ở cả vốn đăng ký & giải ngân. Các nhà đầu tư mới vẫn có phần nào đó dè chừng, tuy nhiên lượng vốn đăng ký thêm lẫn phần vốn góp mua cổ phần đều ghi nhận mạnh mẽ.



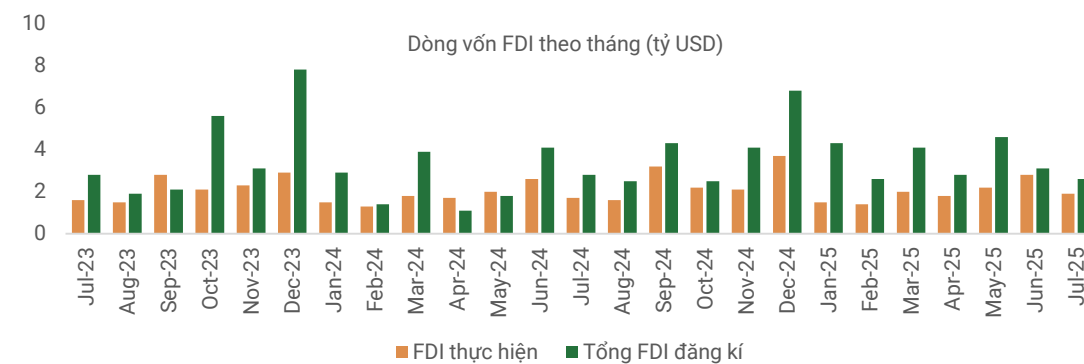
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất tiếp tục ghi nhận tăng mạnh. Điều này cho thấy các nhà sản xuất vẫn đang ghi nhận tăng trưởng tốt về đơn hàng. Riêng với nhóm sắt thép, việc áp các mức thuế CBPG đã phần nào làm giảm nhu cầu nhập khẩu nhóm hàng này.

| Một số mặt hàng nhập khẩu chủ lực | Giá trị NK (tỷ USD) | %YoY  |
|-----------------------------------|---------------------|-------|
| Điện tử, máy tính & linh kiện     | 81.8                | 37.2% |
| Máy móc, thiết bị                 | 33.5                | 24.5% |
| Vải                               | 8.8                 | 3.2%  |
| Chất dẻo & sản phẩm chất dẻo      | 13.3                | 15.1% |
| Kim loại thường khác              | 6.4                 | 17.4% |
| Sắt thép                          | 6.2                 | -9.6% |
| Điện thoại các loại & linh kiện   | 5.9                 | 32.5% |

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

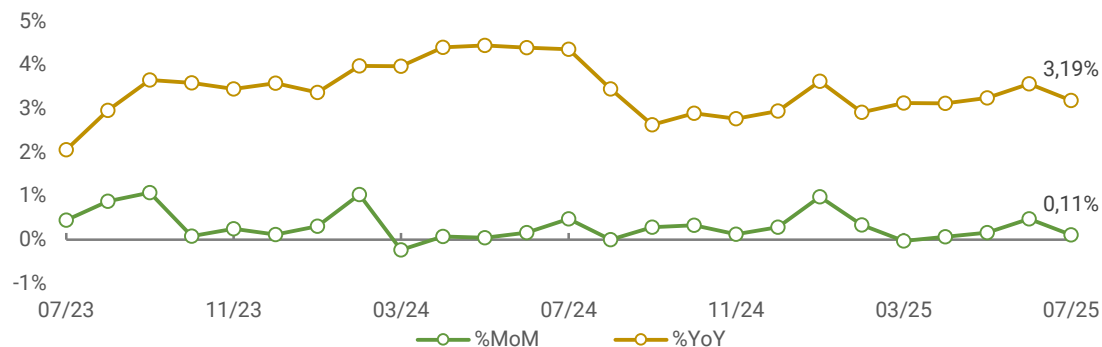
Vốn giải ngân tháng 7 đạt 1.9 tỷ USD, giảm so với tháng trước nhưng vẫn ở mức cao svck (+12% YoY). Lũy kế 7 tháng, các nhà đầu tư FDI đã đầu tư 13.6 tỷ USD vào Việt Nam, tương đương 50% dự phóng của chúng tôi cho cả năm 2025.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

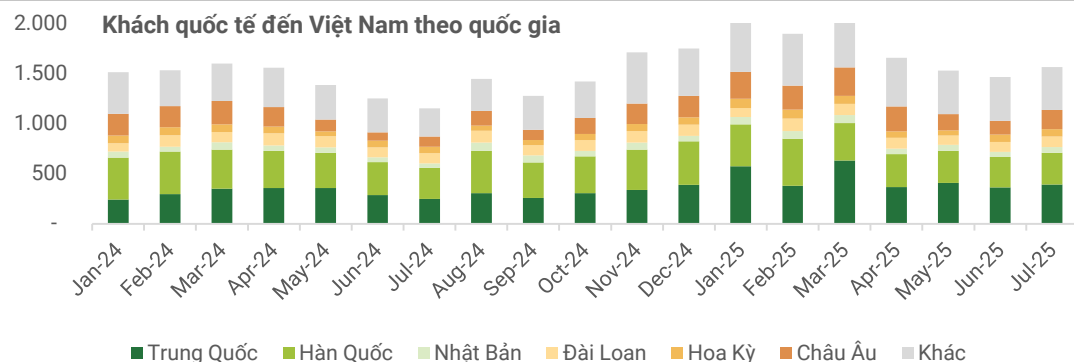
# TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM – CÁC TRỤ CỘT DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG DẦN HỒI PHỤC

Chỉ số CPI tháng 7 tăng nhẹ 0.11% MoM, chủ yếu do giá điện và dịch vụ tăng trong mùa cao điểm nắng nóng & du lịch hè. Nhìn chung, lạm phát trong nước chưa quá đáng ngại. CPI bình quân 7 tháng đạt 3.26%, thấp hơn ngưỡng 4.5 - 5.0% kiểm soát của NHNN.



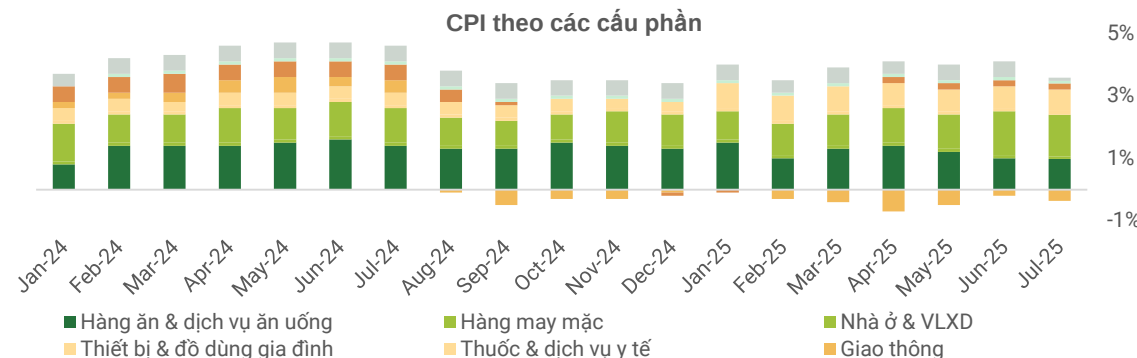
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Lượng khách quốc tế đã hồi phục trở lại sau 3 tháng giảm liên tiếp, ghi nhận 1.56 triệu lượt khách (+6.8% MoM & 35.7% YoY). Việc mở rộng các chính sách visa thuận lợi cùng với mở rộng các đường bay trực tiếp với khối các nước EU đã phần nào đem lại các kết quả khả quan khi khu vực này ghi nhận tăng mạnh nhất trong 7 tháng đầu năm (32% YoY).



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

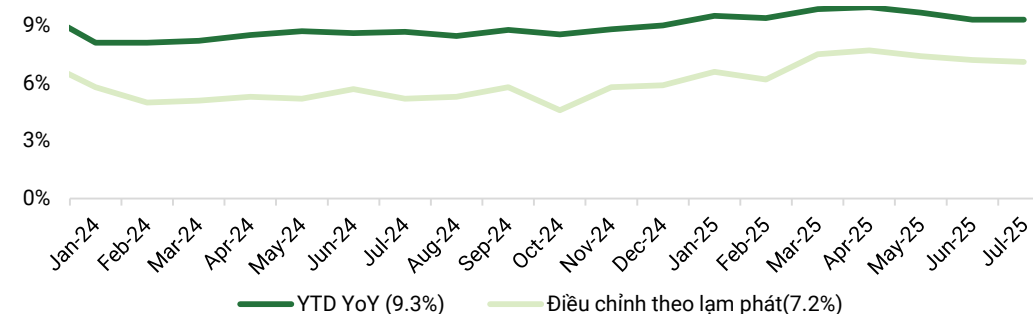
Mặc dù có đến 9/11 nhóm hàng hóa ghi nhận mức tăng so với tháng trước nhưng nhờ diễn biến thuận lợi của giá dầu thế giới, giá xăng trong nước đã tiếp tục quay lại xu hướng giảm & khiến nhóm giao thông sụt giảm sâu.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tiêu dùng đã khởi sắc hơn trong tháng 7 với mức tăng trưởng 9.2% svck. Lũy kế 7 tháng, bán lẻ tăng 9.3%, là một trong các trụ cột dẫn dắt tăng trưởng kinh tế. Môi trường kinh tế vĩ mô thuận lợi đang giúp thúc đẩy tiêu dùng trong nước cùng với sự “trợ lực” từ khách quốc tế, tuy nhiên để đạt được mục tiêu GDP trên 8% vẫn cần nhiều sự bứt phá hơn nữa.

## Tăng trưởng Doanh số bán lẻ (YTD YOY)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

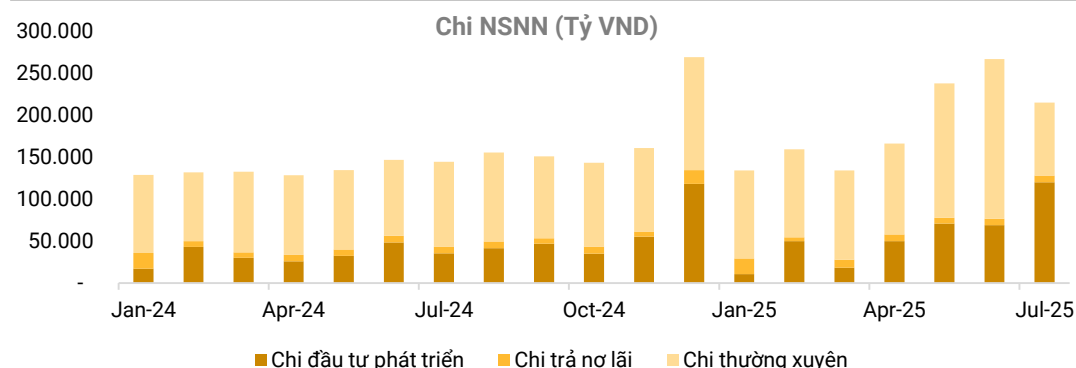
## TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM – CÁC TRỤ CỘT DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG DẦN HỒI PHỤC

**Cân đối NSNN vẫn được đảm bảo. Thu NSNN vượt tiến độ khá nhiều trong 7 tháng đầu năm. Trong khi đó, chi đầu tư công cũng ghi nhận nhiều điểm sáng với mức tăng gần 70% svck.**

|                               | 7M2025           | %Plan        | %YoY         | 2025 Plan        |
|-------------------------------|------------------|--------------|--------------|------------------|
| <b>Thu ngân sách nhà nước</b> | <b>1,577,500</b> | <b>80.2%</b> | <b>27.8%</b> | <b>1,966,839</b> |
| - Thuế và phí                 | 1,365,300        | 81.8%        | 31.8%        | 1,668,356        |
| - Từ dầu thô                  | 28,700           | 53.9%        | -16.5%       | 53,200           |
| - Từ xuất nhập khẩu           | 182,700          | 77.7%        | 11.6%        | 235,000          |
| <b>Chi ngân sách nhà nước</b> | <b>1,317,400</b> | <b>51.7%</b> | <b>39.3%</b> | <b>2,633,258</b> |
| - Chi đầu tư và phát triển    | 388,300          | 49.1%        | 69.7%        | 875,027          |
| - Chi trả lãi                 | 63,600           | 57.5%        | 0.1%         | 110,547          |
| - Chi thường xuyên            | 863,000          | 55.0%        | 32.3%        | 1,554,677        |
| <b>Cán cân ngân sách</b>      | <b>260,100</b>   |              |              | <b>- 666,419</b> |

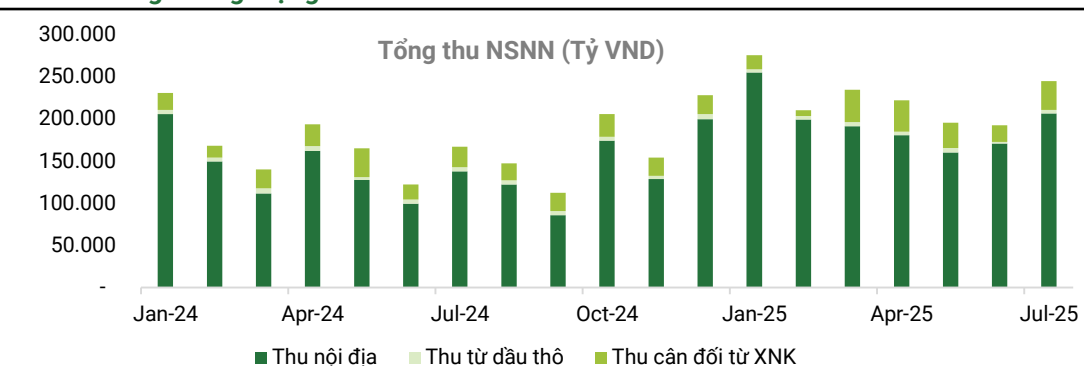
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Chi giải ngân đầu tư phát triển đã có nhiều tiến triển tích cực. Với việc khởi công đồng loạt một loạt dự án trong tháng 8, chúng tôi kỳ vọng việc giải ngân sẽ càng bùng nổ mạnh mẽ hơn nữa và tiếp tục là một trụ cột vững chắc cho tăng trưởng kinh tế.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Phần lớn đóng góp vào tăng trưởng của tổng thu đến từ thu nội địa. Các khoản thu thuế, phí tăng trưởng mạnh mẽ cùng với hoạt động xuất nhập khẩu cải thiện đã góp phần giúp cho NSNN gia tăng thặng dư.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Duy chỉ có tỷ giá đang đối mặt với nhiều áp lực và liên tục hit các mốc ATH mới. Lũy kế từ đầu năm đến nay, US\$VND đã tăng 3.0% bất chấp đồng USD trên thị trường thế giới liên tục suy yếu.**

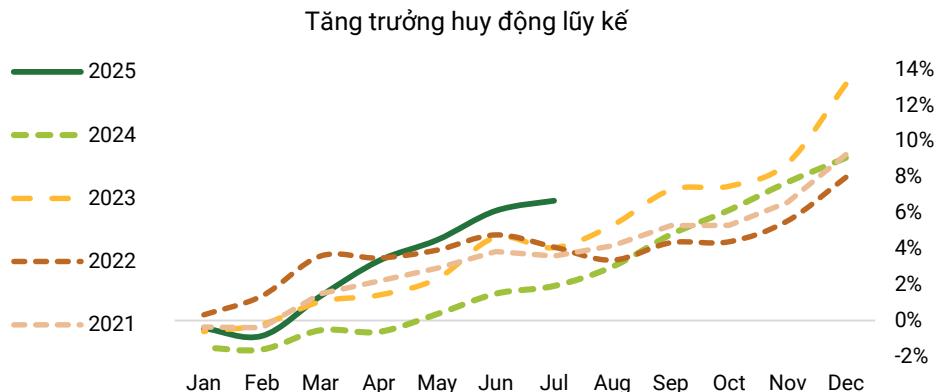
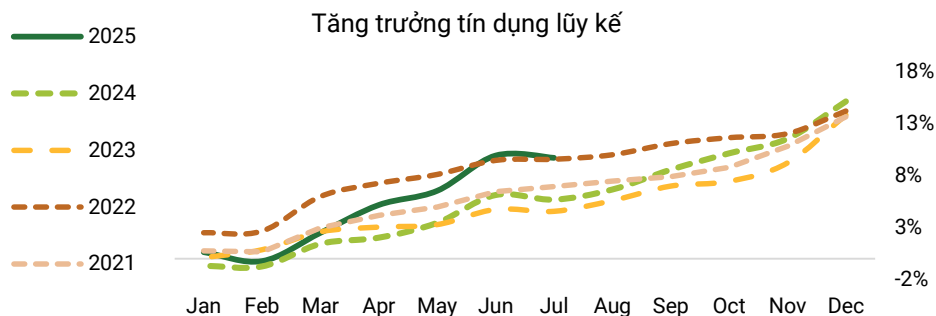


Nguồn: Tradingeconomics, PHS tổng hợp

## TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM – CÁC TRỤ CỘT DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG DẦN HỒI PHỤC

- Nhìn chung, bức tranh kinh tế Việt Nam trong tháng 7 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng từ các quý trước, với các động lực được lan tỏa đều hơn, bao gồm đầu tư công, sản xuất, xuất khẩu và tiêu dùng. Chúng tôi nhận thấy rằng, ngoài môi trường lãi suất thấp, các tiến triển kinh tế còn được hỗ trợ bởi những nỗ lực tháo gỡ khó khăn từ Chính phủ, đặc biệt trong lĩnh vực bất động sản. Số liệu sản xuất và thương mại tháng 7 ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ, phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi, nhờ sự bứt phá của nhiều nhóm hàng xuất khẩu chủ lực – đặc biệt là vào thị trường Mỹ khi các doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động trước hạn chót áp thuế mới. Quý 3 thường là cao điểm sản xuất nhóm hàng điện tử (thường tập trung vào tháng 7 và 8), do đó, chúng tôi kỳ vọng các chỉ số tích cực sẽ kéo dài sang tháng 8, nhờ (1) sự đa dạng hóa thị trường ngày càng hiệu quả của Việt Nam và (2) xu hướng mất giá của VND giúp bù đắp phần nào tác động từ thuế quan.
  - Như trong đánh giá gần nhất của chúng tôi về vấn đề thuế quan (gửi ngày 05/08), kết quả thuế quan 20% được xem là khá tích cực, và chúng tôi tin rằng điều này sẽ góp phần thúc đẩy dòng vốn FDI vào Việt Nam. Thêm vào đó, làn sóng IPO đang diễn ra sôi động với các thương vụ lớn như F88, TCBS và Thế giới Di động, hứa hẹn sẽ thu hút thêm dòng vốn đầu tư gián tiếp.
  - Trụ cột đầu tư công cũng đang được thúc đẩy mạnh mẽ hơn bao giờ hết. Tiến độ giải ngân đạt mức kỷ lục, với các dự án trọng điểm như sân bay Long Thành, cao tốc Bắc - Nam, vành đai vùng kinh tế, cùng đường sắt cao tốc Bắc - Nam đang được triển khai nhanh chóng. Dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam đã có lộ trình cụ thể, với việc giải phóng mặt bằng song song cùng khởi công 250 công trình và dự án vào ngày 19/08.
  - Duy chỉ có tỷ giá đang đối mặt với nhiều áp lực. Chúng tôi cho rằng NHNN chưa đặt trọng tâm kiểm soát chặt chẽ, mà để tỷ giá dao động trong biên độ cho phép (+/-5%). Mặc dù mặt bằng lãi suất liên ngân hàng đã ở mức cao (5-6%) trong thời gian qua, tỷ giá vẫn liên tục lập kỷ lục mới, cho thấy yếu tố chính là dòng vốn outflow. Chúng tôi kỳ vọng dòng ngoại tệ sẽ phục hồi nhờ các diễn biến kinh tế tích cực, các thương vụ IPO, cũng như quyết định giảm lãi suất của Fed vào tháng 9, giúp cải thiện chênh lệch lãi suất.
- ⇒ **Tổng kết lại, chúng tôi cho rằng các số liệu kinh tế tháng 8 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng tích cực. Chúng tôi cho rằng tác động từ việc thuế quan có hiệu lực (7/8) sẽ không quá mạnh mẽ và trên thực tế, phía Mỹ vẫn để ngỏ cho khả năng đàm phán điều chỉnh mức thuế quan đối ứng.**
- ⇒ **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 (4.7 – 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.**
- ⇒ **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 cũng như “trông chờ” vào inflow. Chúng tôi dự kiến tỷ giá sẽ dao động quanh 26,100 - 26,350 trong tháng 8 và kỳ vọng sẽ giảm lại vào giai đoạn Quý 4 nhờ cải thiện dòng tiền & Fed giảm lãi suất.**

| Dữ liệu tại ngày 10/08/2025                        |                     |
|----------------------------------------------------|---------------------|
| Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD) | 4.7%                |
| SJC (triệu đồng/lượng)                             | 123 – 124           |
| Tỷ giá USD/VND                                     | 26,270 (+3.1% YTD)  |
| VNT 10yrs bond yield                               | 3.37% (+31 bps YTD) |



| Chỉ báo                                       | KH 2025 của Chính phủ | 7T/2025                | PHS 2025F  |
|-----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|------------|
| <b>GDP (%YoY)*</b>                            | > 8.0%                | 7.52%                  | 7 - 8%     |
| <b>CPI bình quân (%YoY)</b>                   | 4.5-5.0%              | 3.26%                  | 3.5 - 4.0% |
| <b>Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị</b>    | <4%                   | 2.44%                  | 3.5%       |
| <b>Tăng trưởng tín dụng</b>                   | 16%                   | +9.64%<br>(28/07/2025) | 17 - 18%   |
| <b>Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch</b>        | 95%                   | 49%                    | 90%        |
| <b>Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)</b>        |                       | +17.9%                 | 18 - 20%   |
| <b>Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)</b>        |                       | +14.8%                 | 15 - 18%   |
| <b>Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)</b> |                       | +8.6%                  | 8 - 10%    |
| <b>Tăng trưởng bán lẻ</b>                     |                       | +9.3%                  | 8.5 - 9%   |
| <b>Vốn giải ngân FDI (% YoY)</b>              |                       | 8.4%                   | 8 - 10%    |

# 3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



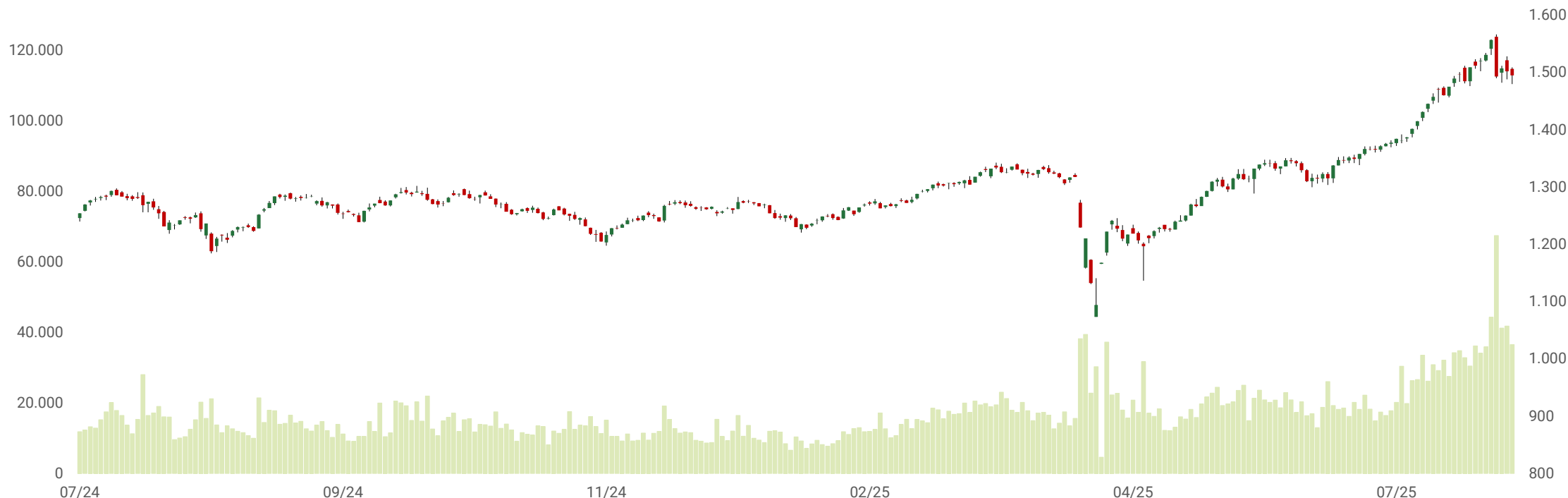
# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

## Bùng nổ khi đạt được thỏa thuận thương mại với Mỹ, hướng tới chinh phục đỉnh lịch sử

Gia trị khớp lệnh (Tỷ đồng)

Vận động của VN-Index

Điểm



### Sự kiện quan trọng trong tháng 7/2025

- 01/07: PMI Việt Nam tháng 6 giảm xuống mức 48,9 điểm.
- 04/07: Việt Nam là nước châu Á đầu tiên đạt thỏa thuận thương mại với Mỹ.
- 04 – 09/07: Tổng thống Trump gửi thư thông báo thuế quan với mức thuế dao động từ 25 - 40%.
- 06/07: Thủ tướng ban hành công điện chỉ đạo đẩy nhanh nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam.
- 14/07: Hà Nội chuyển đổi phương tiện giao thông xanh và phát triển hạ tầng trạm sạc xe điện.
- 24/07 - 29/07: Campuchia - Thái Lan nổ súng ở biên giới và đồng ý ngừng bắn sau 5 ngày căng thẳng.

03/07: GDP ước quý 2 và 6 tháng tăng trưởng mạnh.

04/07: Thủ tướng yêu cầu sớm bỏ hạn mức tăng trưởng tín dụng.

07/07: Tổng thống Trump hoãn thời hạn áp thuế đối đến 01/08.

07/07: Chính thức áp thuế chống bán phá giá với HRC Trung Quốc.

16/07: Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng 8,3 - 8,5% trong 2025

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

## Hiệu suất vượt trội so với các thị trường khu vực và thế giới

Sau giai đoạn giao dịch thận trọng của tháng 6 khi gần đến thời hạn tạm hoãn thuế đối ứng ngày 09/07, chứng khoán Việt Nam đã trở lại phấn khởi trong tháng 7, khi là nước châu Á đầu tiên đạt được thỏa thuận thương mại với Mỹ.  
(Dữ liệu đến ngày 31/07/2025)

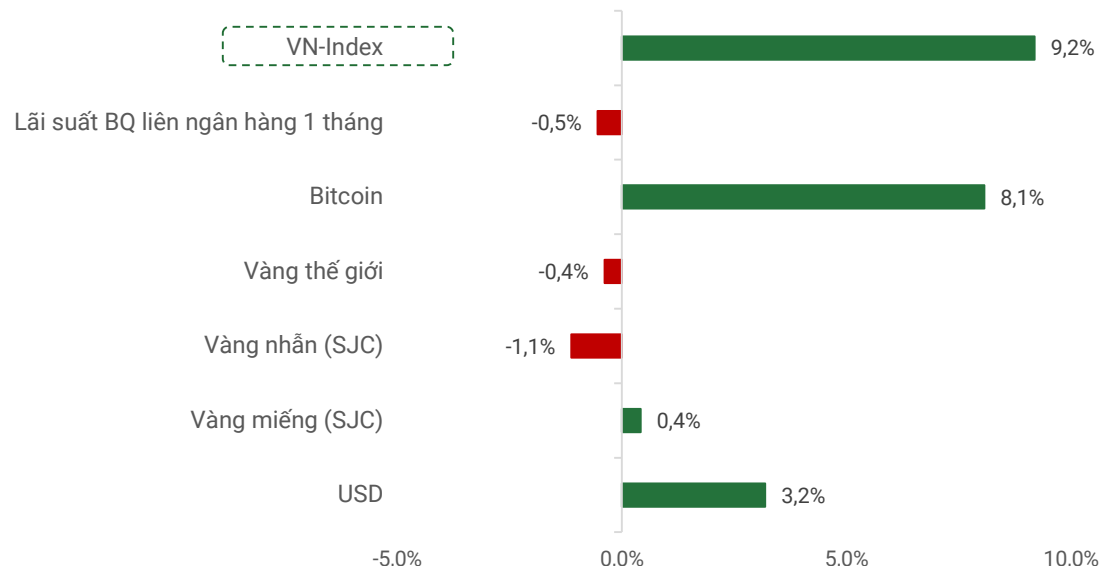
| Chỉ số                                                                                                      | %Thay đổi theo tháng (MoM) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
|  VN-Index                  | 9.2%                       |
|  Nikkei 225 Index          | 1.4%                       |
|  Shanghai Composite Index  | 3.7%                       |
|  KOSPI Index               | 5.7%                       |
|  Dow Jones                 | 0.1%                       |
|  S&P 500                   | 2.2%                       |
|  DAX                       | 0.7%                       |
|  SET Index (*)             | 14.0%                      |
|  FTSE Malay EMAS           | 0.2%                       |
|  TAIEX Index               | 5.8%                       |
|  PCOMP Index               | -1.8%                      |
|  Nifty 500                | -2.9%                      |
|  Jakarta Composite Index | 8.0%                       |

Nguồn: PHS tổng hợp

(\*) Chứng khoán Thái Lan ghi nhận hiệu suất tốt khi dòng vốn ngoại quay trở lại trong tháng 7, kết thúc chuỗi 9 tháng rút vốn. Cùng với hy vọng về kết quả thuận lợi từ các cuộc đàm phán thương mại Mỹ-Thái Lan.

Ở kênh liên thị trường, VN-Index thể hiện mức tăng vượt trội so với các tài sản khác và vượt qua hiệu suất tốt của Bitcoin. Trong bối cảnh lãi suất thấp, cùng với giá Vàng hạ nhiệt. Tuy nhiên, đồng USD có xu hướng phục hồi trở lại.

Phần trăm sinh lời trong tháng ở các kênh tài sản khác (MoM)



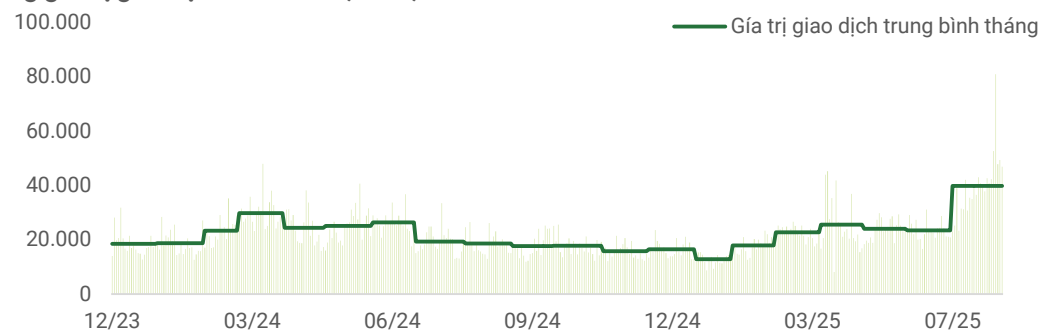
Nguồn: PHS tổng hợp

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

## Thanh khoản tăng mạnh đồng thuận với tâm lý giao dịch khởi sắc

**Tổng giá trị giao dịch trung bình tháng 7 đạt 39.910 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh gần 69,7 % so với tháng 6 và cũng là mức cao nhất trong 2 năm gần đây**

Tổng giá trị giao dịch trên HOSE, HNX, UPCOM



Nguồn: FiinPro, PHS tổng hợp

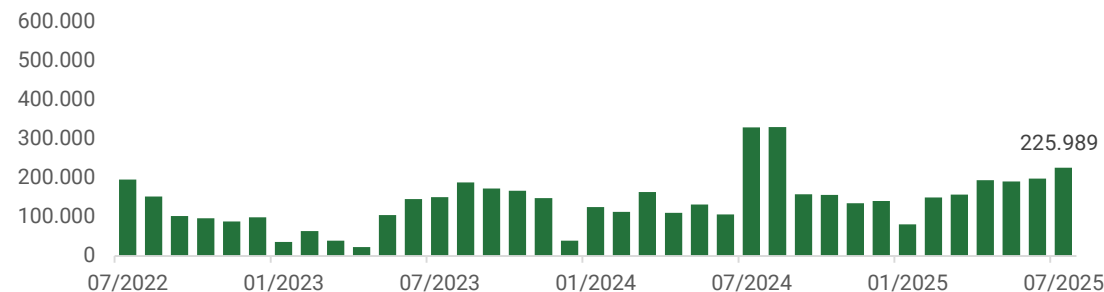
**Mặc dù phục hồi tốt nhưng P/E thị trường Việt nam vẫn nằm ở mức hấp dẫn**



Nguồn: FiinPro, PHS tổng hợp

**Số lượng tài khoản mở mới của NĐT cá nhân trong nước tiếp tục tăng trong tháng 7**

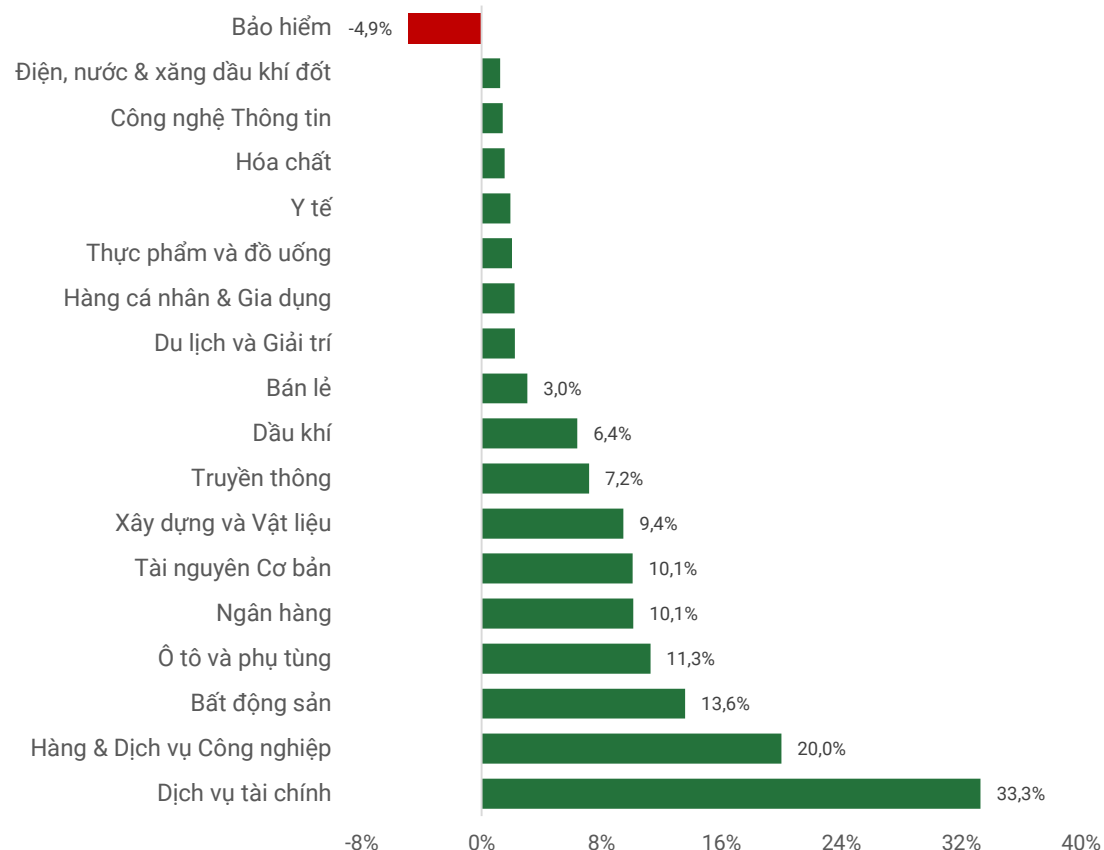
Số tài khoản mở mới theo tháng của NĐT cá nhân trong nước



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

- Thanh khoản trung bình Tháng 7/2025 tăng mạnh so với tháng trước và cũng là mức cao mới trong hai năm trở lại đây, với gần 40 nghìn tỷ đồng. Khi Việt Nam đạt được thỏa thuận sớm với Mỹ ở mức thuế quan 20% tạo ra tâm lý lạc quan.
- Số lượng tài khoản mở mới của NĐT cá nhân trong nước tiếp tục duy trì mức tăng ổn định từ tháng 4, khi thị trường lao dốc mạnh và phục hồi nhanh, cho thấy niềm tin của NĐT đã trở lại. Số tài khoản mở mới đạt hơn 225 nghìn tài khoản, đưa tổng số tài khoản cá nhân trong nước lên hơn 10,44 triệu tài khoản.
- Mặc dù giữ đà tăng tốt trong tháng 7, sau khi điều chỉnh vào cuối tháng, thị trường vẫn đang dao động quanh mức P/E khoảng 13,6 lần, thấp hơn khá nhiều so với P/E trung bình 10 năm là quanh 15 lần và mức cao của giai đoạn 2020-2022 quanh 18, cho thấy định giá thị trường vẫn ở mức hấp dẫn.

### Hiệu suất các nhóm ngành trên HOSE trong tháng 7 (MoM)



Nguồn: PHS tổng hợp

### Phần trăm số cổ phiếu trên MA20, MA50, MA200 ngày đồng thuận đi lên

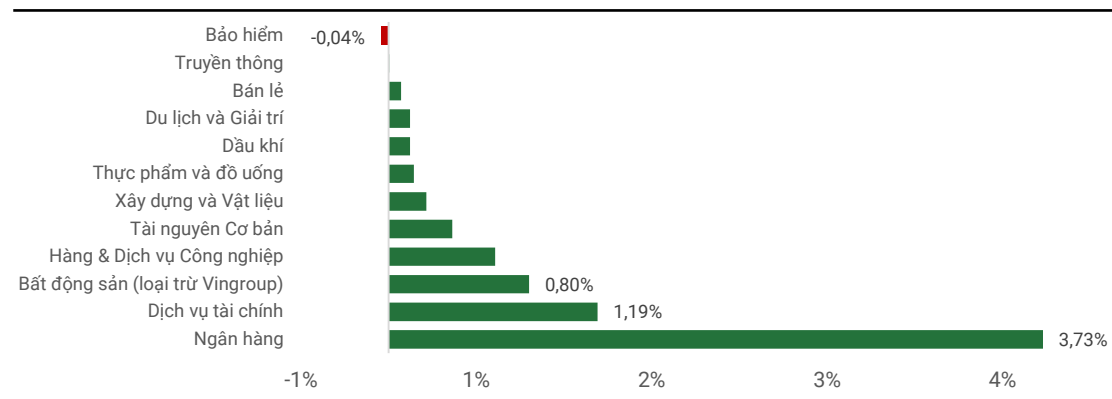


Nguồn: PHS tổng hợp

- Đa số nhóm ngành tăng trưởng tốt với nhóm Chứng khoán cho hiệu suất tốt nhất, khi kỳ vọng ngày càng tăng vào việc nâng hạng thị trường. Ngày 17/7/2025, Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính và Bộ trưởng Bộ Tài chính Nguyễn Văn Thắng đã có các buổi tiếp và làm việc với tổ chức FTSE Russell về định hướng nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Các ngành chủ lực như Ngân hàng, Bất động sản, Xây dựng – Vật liệu, Tài nguyên cơ bản, Dầu khí cũng cho phản ứng tích cực. Trong khi nhóm ngành mang tín phòng thủ như Tiện ích, Y tế, Bảo hiểm cho hiệu suất kém.
- Phần trăm số cổ phiếu trên MA20, 50, 100 ngày đều cải thiện lên trên mức trung bình (50%). Đáng chú ý, phần trăm số cổ phiếu trên MA20, 50 tăng mạnh vượt 70% và ổn định trên vùng cao, đồng thuận với xu hướng đi lên của thị trường. Biểu thị mức lan tỏa tốt và độ rộng thị trường cải thiện đáng kể.

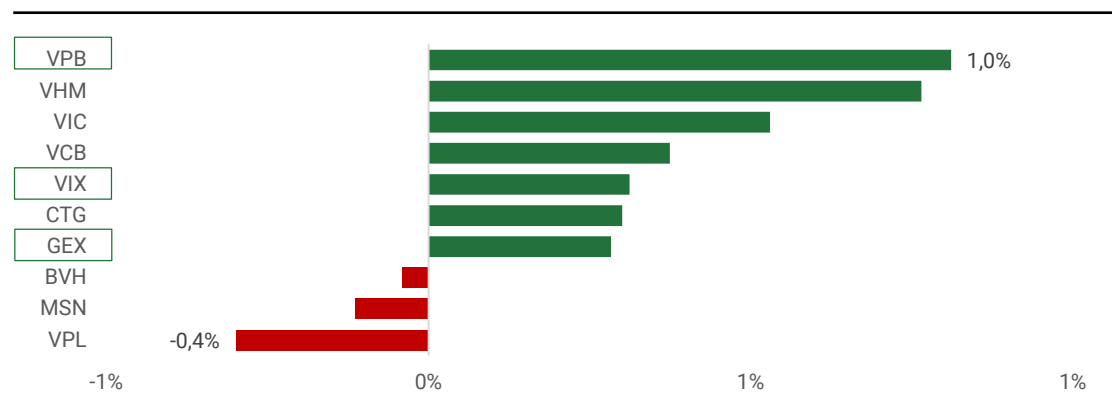
## Nhóm Ngân hàng trở lại vai trò dẫn dắt, ảnh hưởng từ nhóm Vingroup giảm bớt

### Phần trăm tác động lên VN-Index theo nhóm ngành



Nguồn: FiinPro, PHS tổng hợp

### Phần trăm tác động lên VN-Index theo mã cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, PHS tổng hợp

### Nhóm vốn hóa lớn không còn chi phối chỉ số, đà tăng phản ánh nội tại tăng trưởng của doanh nghiệp

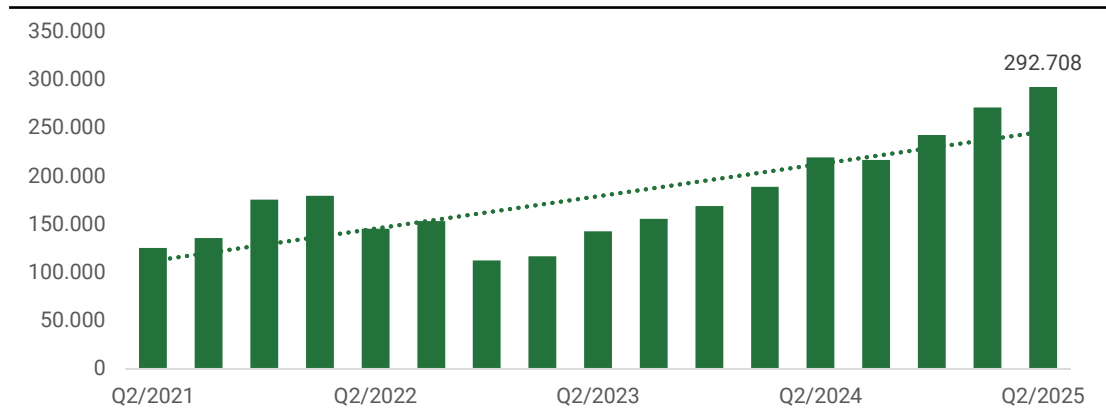
- Về mặt tác động chỉ số, nhóm Ngân hàng trở lại vai trò dẫn dắt, cùng với hoạt động tốt ở các nhóm ngành khác như Chứng khoán, Bất động sản.
- Nhóm Vingroup vẫn giữ nhiệm vụ nâng đỡ nhưng mức ảnh hưởng đã giảm bớt. Nếu loại trừ tác động ở nhóm Vin (VIC, VHM, VRE), nhóm Bất động sản nói chung vẫn đóng góp 0.8 điểm phần trăm vào mức tăng chung của chỉ số.
- Thông tin đáng chú ý ở nhóm Vin, là việc UBND TPHCM quyết định phê duyệt giá đất dự án Khu đô thị lấn biển Cần Giờ hơn 27.300 tỷ đồng. Đây là cơ sở pháp lý quan trọng để làm các thủ tục tiếp theo trong việc xây dựng. Dự án có tên thương mại là Vinhomes Green Paradise, được Tập đoàn Vingroup tổ chức lễ khởi công vào ngày 19/4 vừa qua.

### Bức tranh lợi nhuận phản ánh vào đà tăng của giá rõ nét hơn

- VPB dẫn dắt đà tăng ở nhóm Ngân hàng sau khi công bố kết quả kinh doanh Quý 2 tăng trưởng ấn tượng. Theo đó, Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng ghi nhận lãi trước thuế 6.215 tỷ đồng, tăng trưởng 38% so với cùng kỳ năm ngoái, cùng các chỉ số tài chính duy trì tốt. Đây cũng là mức lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay của VPBank.
- VIX bùng nổ dẫn dắt đà tăng ở nhóm Chứng khoán. Kết quả kinh doanh ấn tượng với mức lãi 1.302 tỷ đồng trong quý II, tăng 952% so với cùng kỳ (lập lại kỳ tích quý trong năm 2023). Nhờ hưởng lợi lớn từ danh mục tự doanh, đây cũng là quý có lợi nhuận cao kỷ lục của VIX từ trước đến nay.
- Tương tự GEX cũng ghi nhận lãi tăng mạnh nhờ tăng trưởng hoạt động kinh doanh cốt lõi, với lợi nhuận trước thuế đạt 1.553 tỷ đồng trong Quý 2/2025. Đây cũng là mức lãi kỷ lục theo Quý.

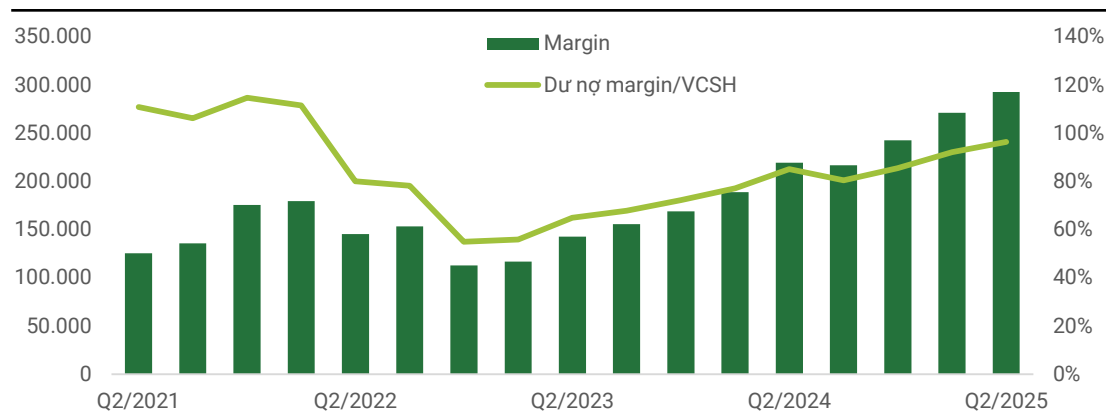
## Dư nợ margin tiếp tục tăng nhưng có dấu hiệu chậm lại so với đà tăng của Quý 1

Quy mô Dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường tiếp tục mở rộng trong Quý 2  
(Dữ liệu tính đến ngày 30/06/2025)



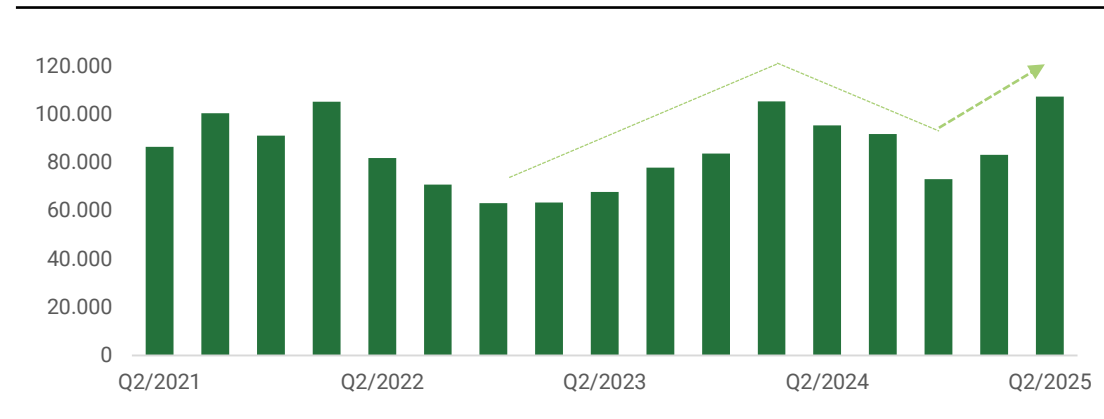
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Dư nợ margin/vốn chủ sở hữu tiếp tục tăng (Dữ liệu tính đến ngày 30/06/2025)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Tiền gửi nhà đầu tư tại công ty chứng khoán tiếp tục tăng trong Quý 2/2025



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

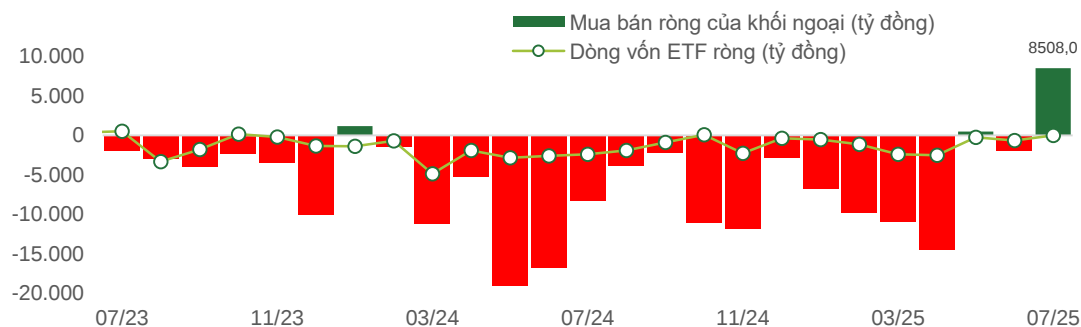
- Quy mô dư nợ ký quỹ trên thị trường tiếp tục mở rộng lên hơn 290 nghìn tỷ cuối Q2/2025, tăng nhẹ 4.7% so với Q1/2025, và thấp hơn mức tăng gần 7.8% của Q1. Dư nợ ký quỹ/Vốn chủ sở hữu cũng tăng 7.9%, và cũng thấp hơn mức tăng của Q1 là 11.7%.
- Mặc dù tỷ lệ Dư nợ ký quỹ/Vốn chủ sở hữu vẫn chưa đạt đỉnh trong quá khứ, do các công ty chứng khoán đã tăng vốn mạnh, nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro nếu xuất hiện áp lực bán tháo đồng thời. Theo quy định, mỗi công ty chứng khoán được cho vay margin tối đa gấp 2 lần (hay 200%) vốn chủ sở hữu. Với quy mô vốn hiện tại, theo ước tính của PHS khoảng 303 nghìn tỷ, toàn ngành có thể cho vay tối đa khoảng hơn 600.000 tỷ đồng, tức dư địa còn lại hơn 300.000 tỷ đồng
- Tiền gửi của khách hàng có dấu hiệu phục hồi từ quý 1 và tiếp tục tăng mạnh trong quý 2, phù hợp với sự tăng trưởng về giá trị giao dịch. Điều này cho thấy khi tâm lý ổn định, thị trường chứng khoán vẫn là điểm đến hấp dẫn cho dòng vốn.

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

## Khối ngoại mua ròng mạnh mẽ khi Việt Nam đạt thỏa thuận thương mại với Mỹ

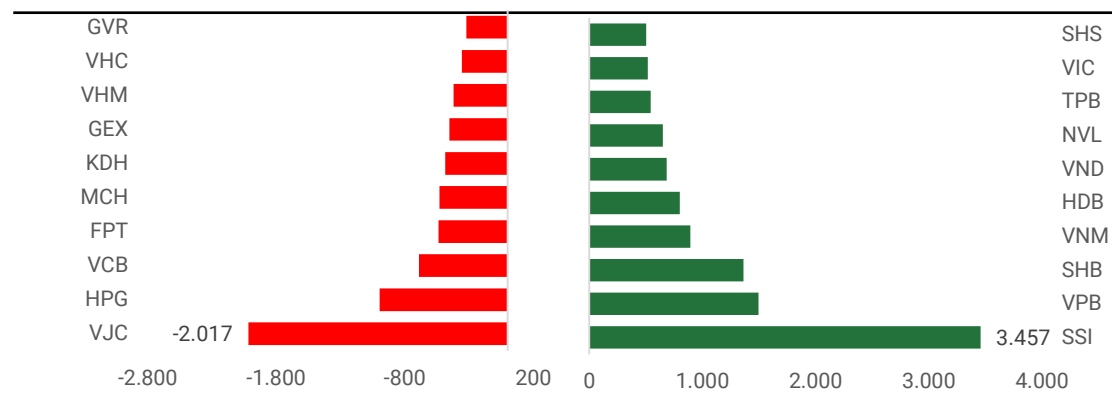
Sau khi bán ròng nhẹ trong tháng 6, khối ngoại đã quay lại mua ròng mạnh mẽ trong tháng 7. Hoạt động mua tăng mạnh đầu tháng và hạ nhiệt về cuối tháng.

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 trên HSX, HNX, UPCOM tháng 7/2025



Nguồn: FiinPro, PHS tổng hợp

Dòng vốn ETF có chuyển biến khả quan ở các nước Đông Nam Á và ghi nhận giá trị dương trở lại như Thái Lan, Indonesia, Malaysia

| Thị trường      | 01/25      | 02/25      | 03/25       | 04/25      | 05/25     | 06/25      | 07/25     |
|-----------------|------------|------------|-------------|------------|-----------|------------|-----------|
| Hồng Kông       | 46         | -2,760     | 3,197       | 2,853      | -1,844    | 3,394      | 9,045     |
| Ấn Độ           | -761       | -328       | 432         | 410        | 771       | 539        | 403       |
| Nhật Bản        | 961        | 2,529      | 5,588       | 5,906      | -9,446    | -2,491     | -2,547    |
| Hàn Quốc        | 1,470      | 1,114      | 66          | 1,843      | 1,493     | 2,470      | 4,764     |
| Đài Loan        | 1,951      | 2,080      | 7,292       | 2,895      | 2,224     | 1,965      | -2,669    |
| <b>Việt Nam</b> | <b>-22</b> | <b>-46</b> | <b>-125</b> | <b>-68</b> | <b>-2</b> | <b>-24</b> | <b>-2</b> |
| Thái Lan        | 5          | 6          | -20         | -30        | 3         | 22         | 51        |
| Indonesia       | 9          | 69         | 61          | 7          | -7        | -37        | 4         |
| Malaysia        | -18        | 8          | -23         | -49        | 49        | -1         | 9         |
| Philippines     | 0          | 2          | 0           | 0          | 11        | -3         | -5        |
| Singapore       | 54         | 126        | 48          | -195       | 93        | 200        | 171       |

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Áp lực chốt lời gia tăng tại vùng đỉnh nhưng kỳ vọng thị trường tích lũy tốt và quay lại đà tăng



### Kịch bản:

- ✓ Tích cực (35%): 1650 - 1700
- ✓ Cơ sở (40%): 1540 - 1640
- ✓ Tiêu cực (25%): 1460 - 1500

### Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Chỉ báo MACD sau khi điều chỉnh đã cắt lên trở lại đường tín hiệu.
- ✓ Chỉ báo RSI hạ nhiệt từ mức đỉnh nhưng vẫn giữ đà đi lên trên vùng cao > 60.
- ✓ Khớp lệnh gia tăng trở lại cho thấy dòng tiền chấp nhận tham gia ở vùng giá cao. Các đường xu hướng MA mở rộng giữ vai trò nâng đỡ.
- ➔ Chỉ số có thể tiếp tục đi lên nhưng khả năng hạ nhiệt về cuối tháng và cần củng cố thêm nền giá mới trên vùng 1600 điểm.

# 4. KHUYẾN NGHỊ!



| Mã           | Ngành       | Giá cổ phiếu (tại ngày 14/07) | Khuyến nghị trong tháng 7 | Giá mục tiêu | Giá cổ phiếu (tại ngày 14/08) | Biến động giá trong tháng 7 |
|--------------|-------------|-------------------------------|---------------------------|--------------|-------------------------------|-----------------------------|
| <b>KDH*</b>  | BDS         | 28,409                        | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>      | 33,636       | 36,100                        | 27%                         |
| <b>HDB</b>   | Ngân hàng   | 24,400                        | <b>MUA</b>                | 30,000       | 30,950                        | 27%                         |
| <b>ACB</b>   | Ngân hàng   | 22,700                        | <b>MUA</b>                | 27,500       | 26,200                        | 15%                         |
| <b>VCG</b>   | Xây dựng    | 23,150                        | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>      | 26,500       | 26,800                        | 16%                         |
| <b>HPG</b>   | Thép        | 25,750                        | <b>NẪM GIỮ</b>            | 28,200       | 28,200                        | 10%                         |
| <b>REE</b>   | Công nghiệp | 68,500                        | <b>NẪM GIỮ</b>            | 74,100       | 68,400                        | 0%                          |
| <b>VNM</b>   | F&B         | 60,300                        | <b>MUA</b>                | 72,100       | 61,700                        | 2%                          |
| <b>FPT**</b> | CNTT        | 110,522                       | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>      | 123,478      | 103,800                       | -6%                         |
| <b>POW</b>   | Năng lượng  | 13,950                        | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>      | 16,000       | 16,400                        | 18%                         |
| <b>EVF</b>   | Tài chính   | 11,600                        | <b>MUA</b>                | 14,400       | 16,250                        | 40%                         |

(\*) KDH trả cổ tức 10% cổ phiếu trong tháng 7.

(\*\*) FPT trả cổ tức 15% cổ phiếu trong tháng 7

| Mã         | Ngành       | Khuyến nghị          | Giá cổ phiếu (tại ngày 14/08) | Giá mục tiêu | Upside | Note |
|------------|-------------|----------------------|-------------------------------|--------------|--------|------|
| <b>HPG</b> | Thép        | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b> | 28,200                        | 32,000       | 13%    |      |
| <b>HDB</b> | Ngân hàng   | <b>NẮM GIỮ</b>       | 30,950                        | 34,000       | 10%    |      |
| <b>ACB</b> | Ngân hàng   | <b>NẮM GIỮ</b>       | 26,200                        | 28,000       | 7%     |      |
| <b>VCB</b> | Ngân hàng   | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b> | 65,200                        | 75,000       | 15%    |      |
| <b>EIB</b> | Ngân hàng   | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b> | 28,300                        | 31,500       | 11%    |      |
| <b>REE</b> | Công nghiệp | <b>NẮM GIỮ</b>       | 68,500                        | 74,100       | 8%     |      |
| <b>VNM</b> | F&B         | <b>MUA</b>           | 60,300                        | 72,100       | 20%    |      |
| <b>MSN</b> | Đa ngành    | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b> | 84,800                        | 96,000       | 13%    |      |
| <b>CTD</b> | Xây dựng    | <b>TĂNG TỶ TRỌNG</b> | 82,300                        | 92,000       | 12%    |      |



#### Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá sau khi phủ định nền giảm ngày 29/07 đã củng cố nền giá vững chắc trên khu vực 24.
- ✓ Vol cải thiện thiện hơn trong quá khứ cho thấy dòng tiền chấp nhận tham gia vùng giá cao.
- ✓ Chỉ báo MACD duy trì vận động trên đường tín hiệu, trong khi RSI hạ nhiệt nhưng vẫn ổn định trên mức cao > 70, cho thấy pha điều chỉnh lành mạnh.
- ➔ Nếu tích lũy đủ, giá có thể bật tăng và mở ra khung dao động mới.
- ➔ **Vùng mua 24 – 24.5, mục tiêu 28, cắt lỗ 23**

## CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

| STOCK    |       | STRATEGY | Financial Ratio  |        |
|----------|-------|----------|------------------|--------|
| Ticker   | ACB   | BUY      | P/E (x)          | 7.4    |
|          |       |          | P/B (x)          | 1.4    |
| Exchange | HOSE  |          | EPS              | 3304.7 |
|          |       |          | ROE              | 20.2%  |
| Sector   | Banks |          | Stock Rating     | BB     |
|          |       |          | Scale Market Cap | Large  |

#### Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Nghị quyết số 68-NQ/TW của Bộ Chính trị về thúc đẩy phát triển kinh tế tư nhân là động lực. ACB là một trong những ngân hàng hưởng lợi với tỷ trọng Khách hàng bán lẻ và SME lên đến 90% danh mục cho vay. Đáng chú ý, đầu tháng 05/2025, ngân hàng đã triển khai gói tín dụng 40.000 tỷ đồng với lãi suất ưu đãi hơn 2% so với thông thường, tiếp sức cho doanh nghiệp nhỏ và vừa
- ✓ Tỷ trọng cho vay các doanh nghiệp xuất khẩu chiếm tỷ trọng thấp, có thể ít chịu tác động của thuế quan từ Mỹ.
- ✓ Mở rộng tệp khách hàng chiến lược: Dư nợ khối doanh nghiệp FDI tăng hơn 70% chỉ trong nửa đầu năm.
- ✓ Tỷ suất sinh lời ROE tiếp tục duy trì ở mức cao trên 20%.
- ✓ Biên lãi ròng NIM tạo đáy trong Quý 2, kỳ vọng phục hồi từ Quý 3 trở đi.
- ✓ Nợ xấu kiểm soát tốt, chất lượng tài sản cải thiện.

#### Rủi ro:

Chính sách bảo hộ trên toàn cầu tăng và vấn đề thương mại còn nhiều ẩn số. Tăng trưởng kinh tế chậm hơn kỳ vọng cùng với tổng nợ xấu toàn ngành có dấu hiệu cao.

Tăng trưởng tín dụng có thể chậm lại.



## Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá đang kiểm định tốt quanh khu vực MA20 ngày.
- ✓ Khớp lệnh giảm cho thấy cung bán hạ bớt và có thể bật tăng nếu lực cầu đồng thuận.
- ✓ Chỉ báo MACD cắt lên trở lại đường tín hiệu, trong khi RSI phục hồi lên mức trung bình 50.
- ➔ Tín hiệu tạo đáy và ủng hộ xu hướng hồi phục.
- ➔ **Vùng mua 82 – 83, mục tiêu 92, cắt lỗ 78**

| STOCK    | STRATEGY           | Financial Ratio  |        |
|----------|--------------------|------------------|--------|
| Ticker   | <b>CTD</b>         | P/E (x)          | 18.4   |
| Exchange | HOSE               | P/B (x)          | 0.9    |
| Sector   | Heavy Construction | EPS              | 4511.6 |
|          |                    | ROE              | 5.1%   |
|          |                    | Stock Rating     | B      |
|          |                    | Scale Market Cap | Large  |

## Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Thị trường Bất động sản phục hồi trở lại cải thiện nhu cầu.
- ✓ Lượng backlog lớn giúp đảm bảo khối lượng công việc trong giai đoạn 2026-2027. Theo niên độ tài chính của công ty, đến Q3FY25, giá trị backlog đạt gần 37.000 tỷ.
- ✓ Chiến lược “repeat sales” hiệu quả khi các đối tác lớn như Vingroup, Sun Group, Ecopark, CapitalLand tiếp tục ký kết hợp đồng mới.
- ✓ Đa dạng hóa nguồn thu nhờ triển khai thêm các dự án xây dựng hạ tầng, hưởng lợi từ sóng Đầu tư công. Cuối tháng 2/2025, liên danh CC1 - CTD - FCN trúng gói thầu hơn 3.100 tỷ đồng thuộc dự án sân bay Long Thành.
- ✓ Tỷ lệ nợ ròng thấp nhất ngành xây dựng.

## Rủi ro:

Căng thẳng thương mại trở lại diễn biến phức tạp.  
Chi phí nguyên vật liệu tăng cao ảnh hưởng biên lợi nhuận.  
Doanh thu theo tiến độ dự án có thể ghi nhận chậm hơn dự kiến.



## Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá xác nhận vượt vùng cản 80 – 81 thuyết phục.
- ✓ Thanh khoản gia tăng đồng thuận xu hướng đi lên.
- ✓ Chỉ báo RSI giữ đà tăng trên mức 50 cùng với MACD duy trì trên miền dương.
- ➔ Xu hướng tăng tiếp tục được ủng hộ.
- ➔ **Vùng mua 81 – 82, mục tiêu 96, cắt lỗ 77.**

| STOCK    |               | STRATEGY | Financial Ratio  |        |
|----------|---------------|----------|------------------|--------|
| Ticker   | MSN           | BUY      | P/E (x)          | 44.7   |
| Exchange | HOSE          |          | P/B (x)          | 3.8    |
|          |               |          | EPS              | 1862.1 |
|          |               |          | ROE              | 9.2%   |
| Sector   | Food Products |          | Stock Rating     | BB     |
|          |               |          | Scale Market Cap | Large  |

## Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Ngày 8/8/2025, Bộ Công Thương đã ký ban hành Quyết định số 2269/QĐ-BCT, chính thức phê duyệt Chương trình phát triển thị trường trong nước, kích cầu tiêu dùng và đẩy mạnh Cuộc vận động “Người Việt Nam ưu tiên dùng hàng Việt Nam” giai đoạn 2025-2027.
- ✓ Hệ sinh thái tiêu dùng - bán lẻ, bao gồm các đơn vị thành viên như WinCommerce (WCM), Masan Consumer (MCH), Masan MEATLife (MML) tiếp tục là động lực chính.
- ✓ Mảng khoáng sản (MSR) không cốt lõi và từng là gánh nặng tài chính đã chuyển mình tích cực, thoát lỗ trong Q2/2025.
- ✓ Trong 6 tháng đầu năm 2025, MSN đã nâng tỷ lệ sở hữu tại CrownX từ 84,9% lên 92,8%, củng cố quyền kiểm soát nền tảng tiêu dùng - bán lẻ có định giá gần 7 tỷ USD, được kỳ vọng sẽ IPO trong thời gian tới.
- ✓ Hoàn tất thoái vốn khỏi HCS giúp Masan giảm lỗ và giảm chi phí lãi vay.

## Rủi ro:

Căng thẳng thương mại trở lại diễn biến phức tạp.  
 Cạnh tranh gia tăng trong ngành FMCG.  
 Sức mua từ người tiêu dùng kém bên cạnh các chi phí có thể tăng.

#### 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