

PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 9 - 2025

NHỊP CHỈNH CÙNG CỐ LẠI XU HƯỚNG



TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU



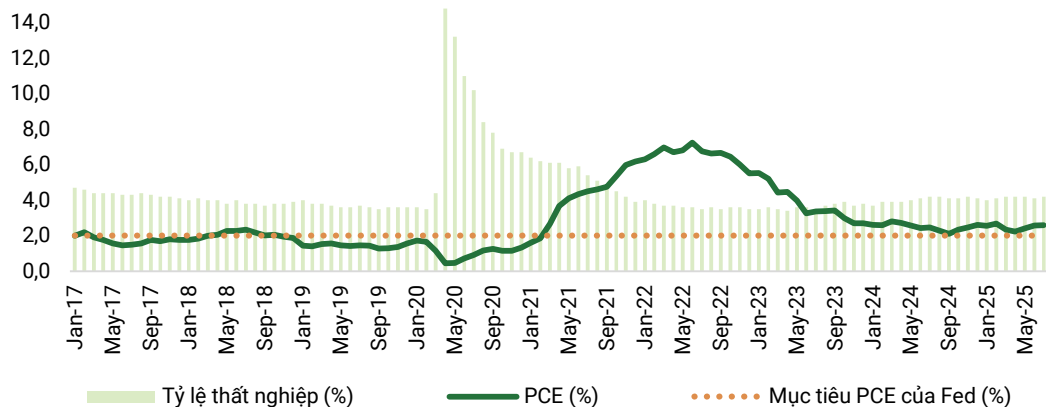
Trung Quốc, Nga, Triều Tiên cùng với Ấn Độ đang xích gần nhau hơn bao giờ hết trước các chính sách của phía Mỹ. Sự kiện các lãnh đạo tề tựu tại Trung Quốc trong sự kiện điều binh kỷ niệm 80 năm chiến thắng phát xít đã gây nhiều quan ngại với chính trường phương Tây, và nhiều câu hỏi đặt ra về khả năng trực kinh tế - chính trị mới đối trọng với Mỹ đang dần được hình thành. Thêm vào đó, chính trường thế giới từ châu Âu, ASEAN, Đông Á lẫn khu vực Nam Mỹ đều đang chứng kiến nhiều sự thay đổi. Hiện tượng “Polycrisis” này đang khiến cho các thị trường tài sản biến động không ngừng.

Thời gian	Quốc gia	Sự kiện
24/07/2025 - 27/07/2025	Thái Lan - Campuchia	Xung đột leo thang giữa Thái và Campuchia
28/07/2025	Thái Lan - Campuchia	Thái Lan và Campuchia đồng ý ngừng bắn
03/08/2025	Brazil	Biểu tình lớn của phe ủng hộ cựu TT Bolsonaro chống Tòa án Tối cao, làm tăng chia rẽ chính trị.
18/08/2025	Serbia	Biểu tình bạo lực quy mô lớn chống Tổng thống Vučić, rủi ro bất ổn chính trị nội bộ.
29/08/2025	Thái Lan - Campuchia	Hai nước thống nhất duy trì liên lạc và tránh xung đột leo thang
25/08/2025	Indonesia	Từ ngày 25/8, các cuộc biểu tình phản đối chính phủ đã nổ ra trên toàn Indonesia, đặc biệt là tại Jakarta
29/08/2025	Thái Lan	Tòa án Hiến pháp Thái Lan đã bãi nhiệm Thủ tướng Thái Lan - bà Paetongtarn Shinawatra vì vi phạm đạo đức, chỉ sau một năm cầm quyền, ông Anutin Charnvirakul (được cho là lãnh đạo thân Trung Quốc) chính thức nhậm chức thủ tướng mới của Thái Lan vào ngày 07/09.
02/09/2025	Mỹ x Venezuela	Mỹ tuyên bố khả năng tấn công quân sự Venezuela , vượt ngoài biện pháp trừng phạt kinh tế, làm gia tăng căng thẳng khu vực.
07/09/2025	Nhật Bản	Thủ tướng Shigeru Ishiba tuyên bố từ chức sau thất bại nặng nề trong bầu cử quốc hội.
08/09/2025	Pháp	Thủ tướng Pháp François Bayrou đã bị bãi nhiệm sau khi không vượt qua cuộc bỏ phiếu bất tín nhiệm
08/09/2025	Indonesia	Tổng thống Prabowo Subianto đã thay thế năm bộ trưởng , bao gồm Bộ trưởng Tài chính Sri Mulyani Indrawati
09/09/2025	Thái Lan	Cựu Thủ tướng Thaksin Shinawatra phải thi hành bản án một năm tù giam



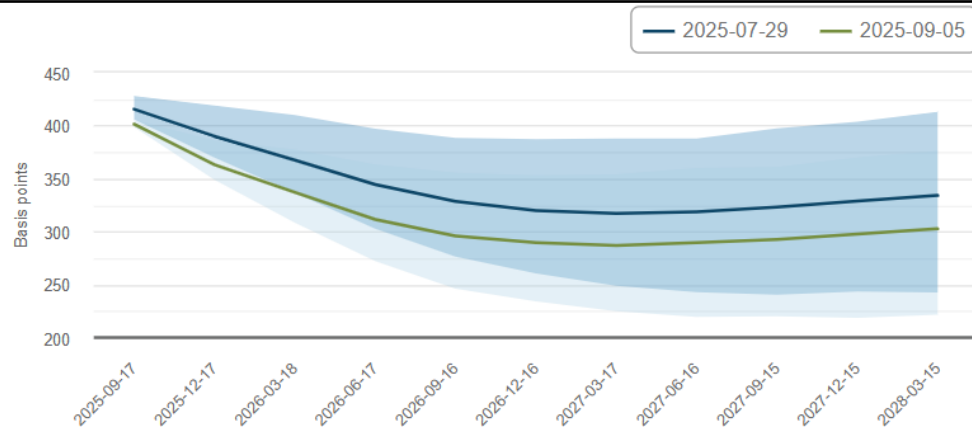
Nguồn: PHS tổng hợp

Sau khi số liệu việc làm công bố có phần xấu hơn so với dự báo của thị trường, kỳ vọng về việc Fed giảm lãi suất 50bps trong kỳ họp tháng 9 đã tăng lên đáng kể.



Nguồn: PHS tổng hợp

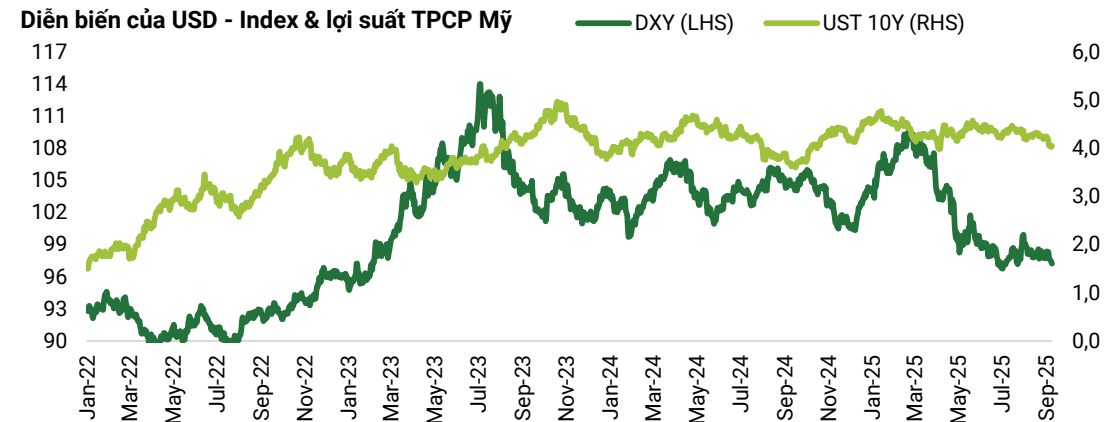
So với dự báo vào từ cuộc họp tháng 7, hiện tại thị trường đang kỳ vọng các đợt cắt giảm lãi suất của Fed sẽ diễn ra nhanh và mạnh hơn trong 6 tháng tới. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất dài hạn sẽ vẫn duy trì quanh mức 3.0% (cao hơn so với các giai đoạn trước).



Nguồn: PHS tổng hợp

CHU KỲ GIẢM LÃI SUẤT TIẾP DIỄN

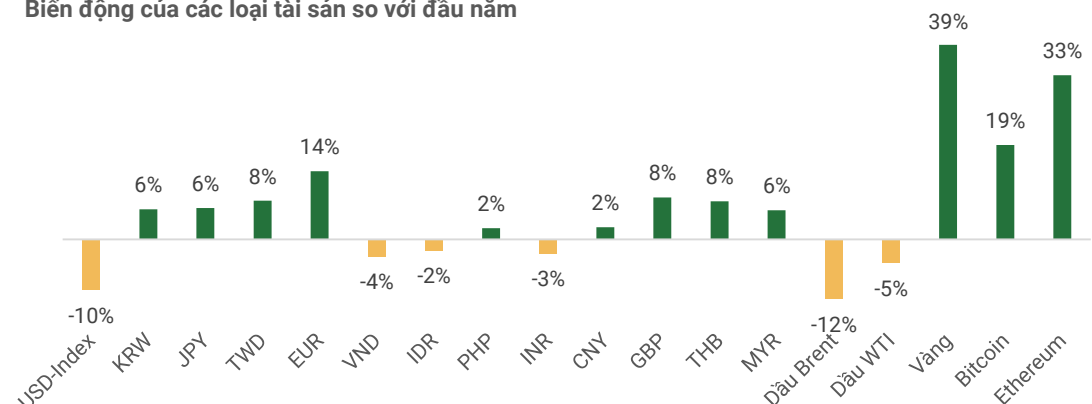
USD-Index lẫn lợi suất TPCP Mỹ đều giảm nhiệt trong giai đoạn cuối tháng 8, phản ánh kỳ vọng giảm lãi suất đang ngày càng lớn.



Nguồn: PHS tổng hợp

Vàng và tiền số vẫn là các kênh đầu tư yêu thích của dòng vốn.

Biến động của các loại tài sản so với đầu năm

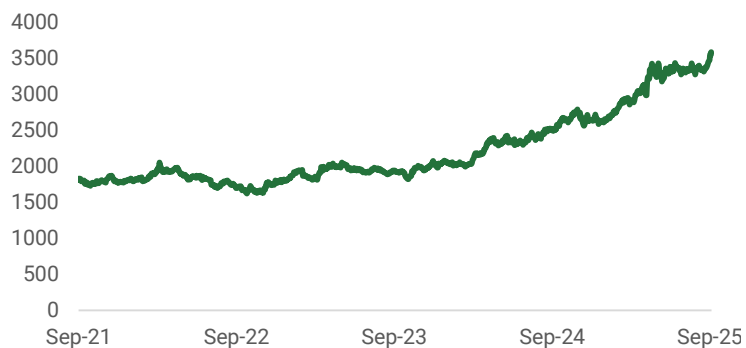


Nguồn: PHS tổng hợp

Dữ liệu tại ngày 05/09/2025

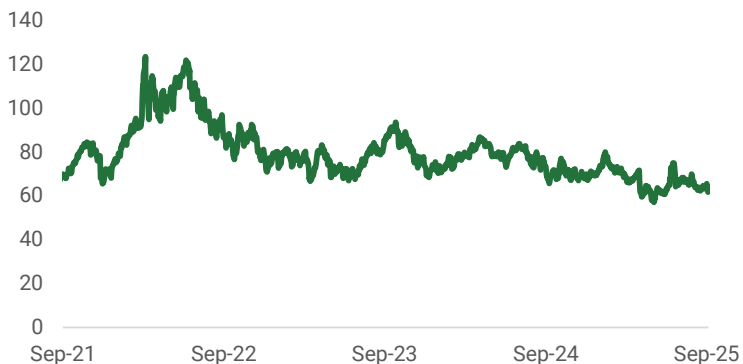
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA

Giá vàng



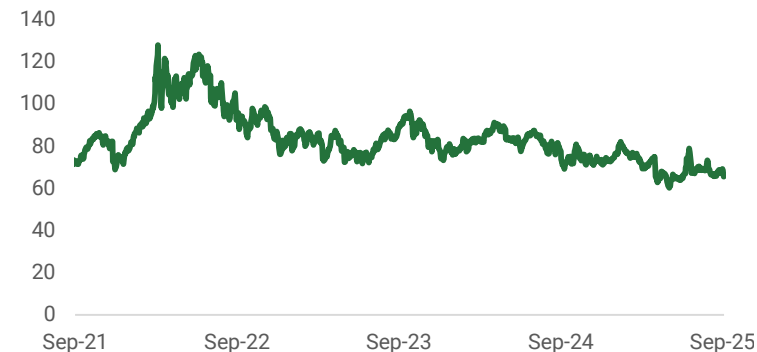
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Giá dầu WTI



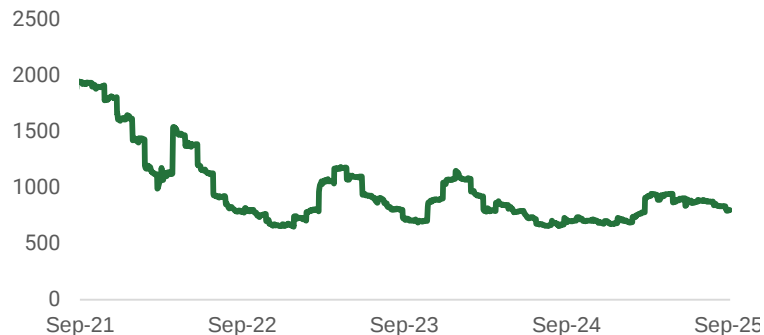
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

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 9/2025

Thời gian	Sự kiện	Dự báo	Tác động
01/09/2025	Việt Nam - Danh mục có hiệu lực (MSCI)		☆☆
02/09/2025	EU – Số liệu lạm phát	Dự báo 2.1% (-10 bps)	☆☆☆
03/09/2025	Việt Nam – PMI sản xuất tháng	Thực tế 50.4 (so với 52.4 tháng 7)	☆☆☆
05/09/2025	Việt Nam – Công bố danh mục (FTSE ETF)	Thêm FPT, STB Loại FRT, VTP, HSG	☆☆
06/09/2025	Việt Nam – Báo cáo kinh tế xã hội		☆☆☆
11/09/2025	Mỹ - Số liệu lạm phát		☆☆☆
	EU – Quyết định lãi suất của ECB	Dự báo 2.15% (+/- 0bps)	☆☆☆
	EU – Hợp báo ngân hàng trung ương Châu Âu		☆☆☆
13/09/2025	Việt Nam – Công bố doanh mục (VNM ETF)	Thêm FPT, STB Loại CTR	☆☆
18/09/2025	Việt Nam – Đáo hạn VN30F2509		☆☆
	Mỹ - Biên bản họp FOMC		☆☆
	Mỹ - Quyết định lãi suất của Fed	Dự báo 4.25% (-25 bps)	☆☆☆
22/09/2025	Việt Nam – Danh mục có hiệu lực (FTSE ETF, VNM ETF)		☆☆

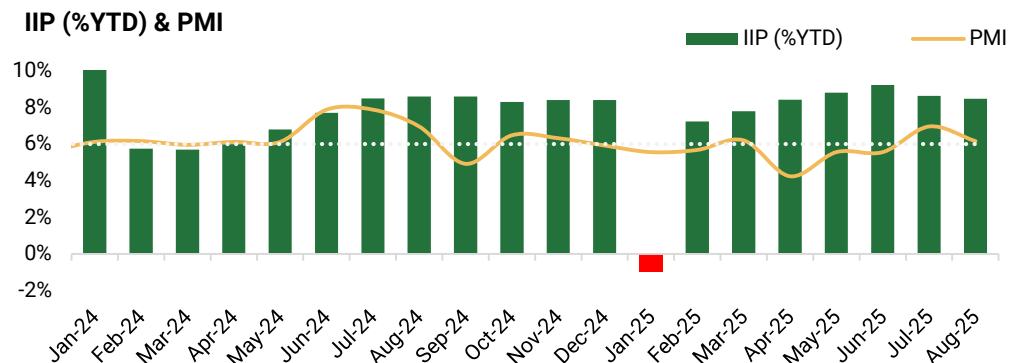
Nguồn: PHS tổng hợp

- Trong suốt giai đoạn từ cuối năm 2024 đến nay, chính trường thế giới liên tục đối diện với các làn sóng bất ổn, khiến chính sách nội tại của các quốc gia – cả về đối nội lẫn đối ngoại – liên tục biến chuyển, gây thêm bất ổn và làm chậm quá trình hồi phục kinh tế. Các chính sách khó đoán từ chính quyền Trump càng làm trầm trọng hóa vấn đề này, đặt ra thách thức lớn cho nền kinh tế toàn cầu lẫn quan điểm chính sách của các ngân hàng trung ương (NHTW). Trật tự thế giới đa cực đang ngày càng hiện diện mạnh mẽ, tạo cơ hội cho các quốc gia tìm kiếm đối tác kinh tế-thương mại mới, từ đó làm suy yếu dần sức ảnh hưởng của đồng USD.
 - Thêm vào đó, dưới sức ép từ Tổng thống Trump và thị trường việc làm, Fed nhiều khả năng sẽ chính thức quay lại xu hướng cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 9. Câu hỏi đặt ra hiện nay là liệu sức ép lớn có khiến FOMC mạnh tay cắt giảm 50 bps hay giữ lập trường thận trọng ở mức 25 bps. Chúng tôi thiên về kịch bản thứ hai, khi rủi ro lạm phát vẫn còn đó và thậm chí đang nhen nhóm tăng lên do giá hàng hóa có xu hướng tăng gần đây.
 - Các dòng vốn ETF trên thế giới đang có xu hướng hồi hương về thị trường Mỹ (nơi có mức lãi suất cao cùng chính sách MAGA của ông Trump, giúp tăng kỳ vọng hồi phục kinh tế) và rút ròng khỏi các thị trường mới nổi. Bên cạnh đó, xu hướng tích trữ vàng tiếp tục gia tăng mạnh mẽ (như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo chiến lược giữa năm), với các quỹ ETF vàng lớn như của BlackRock hay SPDR Gold Trust ghi nhận hút ròng hàng chục tỷ USD kể từ đầu năm 2025 đến nay.
- ⇒ **Chúng tôi cho rằng căng thẳng địa chính trị sẽ còn tiếp diễn kéo dài, với tình trạng phân cực ngày càng mạnh mẽ. Bối cảnh này vẫn hỗ trợ quan điểm của chúng tôi về sự suy yếu của đồng USD trên thị trường thế giới. Các "drama" gần đây xoay quanh Fed cũng như các cuộc chiến mới mà Mỹ khơi mào đang khiến thị trường Mỹ biến động mạnh. Tuy vậy, trong thời hạn còn lại của nhiệm kỳ ông Powell, chúng tôi tin rằng việc điều hành lãi suất vẫn sẽ theo hướng thận trọng. Trump đã có shortlist cho vị trí Chủ tịch FOMC mới, với những cái tên hứa hẹn đẩy nhanh chu trình cắt giảm lãi suất FFR. Chúng tôi cho rằng dòng vốn đầu tư sẽ tiếp tục xu hướng thận trọng, và việc rút ròng khỏi các tài sản rủi ro sẽ kéo dài ít nhất đến khi Fed giảm lãi suất trong tháng 9.**

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

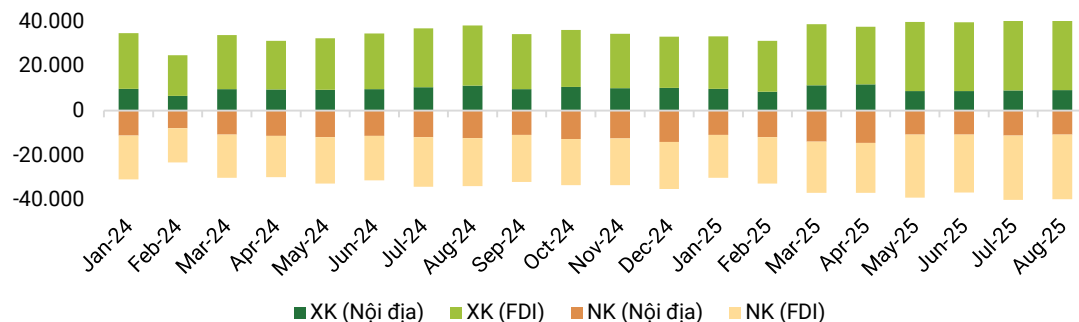


Sản xuất trong nước có dấu hiệu chùng xuống trong tháng 8, phần nào đó chúng tôi cho rằng phản ánh tác động từ thuế quan Mỹ. Chỉ số PMI đạt 50.4 điểm (giảm so với tháng 7) cùng với tình hình đơn đặt hàng mới quay về trạng thái suy giảm.



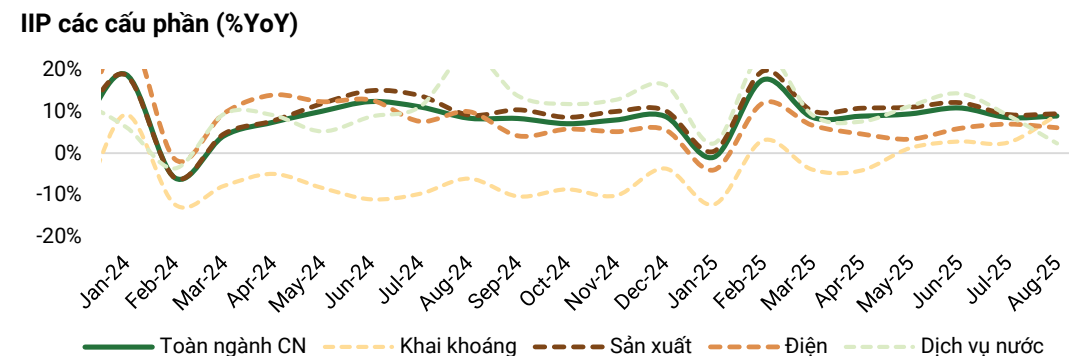
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Kim ngạch thương mại tiếp tục ghi nhận cột mốc kỷ lục mới với tổng giá trị đạt 83 tỷ USD trong đó xuất khẩu đạt kỷ lục hơn 43 tỷ USD trong tháng 8. Ngược lại nhập khẩu chứng kiến suy giảm nhẹ. Điều khiến chúng tôi lo ngại là sự thu hẹp liên tục của khu vực nội địa vào thương mại.



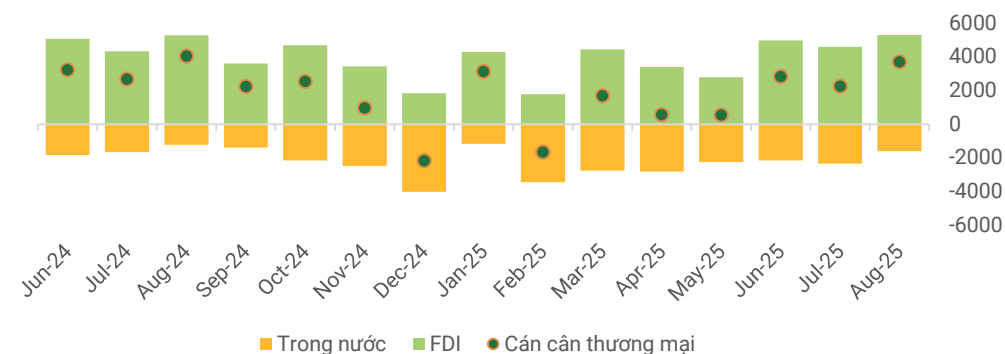
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Ngành sản xuất chế biến chế tạo vẫn là động lực chính của nền kinh tế. Tuy nhiên, các mặt hàng xuất khẩu quan trọng như điện thoại và linh kiện, sắt thép thô lại khá yếu bất chấp đang trong chu kỳ sản xuất mạnh nhất hàng năm.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Cán cân thương mại ghi nhận thặng dư lớn nhưng cấu trúc của thặng dư khiến cho chúng tôi có chút lo ngại. Khác với tháng 7, bức tranh tháng 8 (sau khi thuế quan chính thức có hiệu lực từ 07/08) đang cho thấy tín hiệu kém khả quan. Các doanh nghiệp trong nước đã giảm lượng nhập khẩu NVL đầu vào với giá trị tháng 8 chỉ đạt 10.76 tỷ USD - mức thấp nhất kể từ tháng 2/2024 (và đây còn là tháng chịu ảnh hưởng của Tết Nguyên đán!).



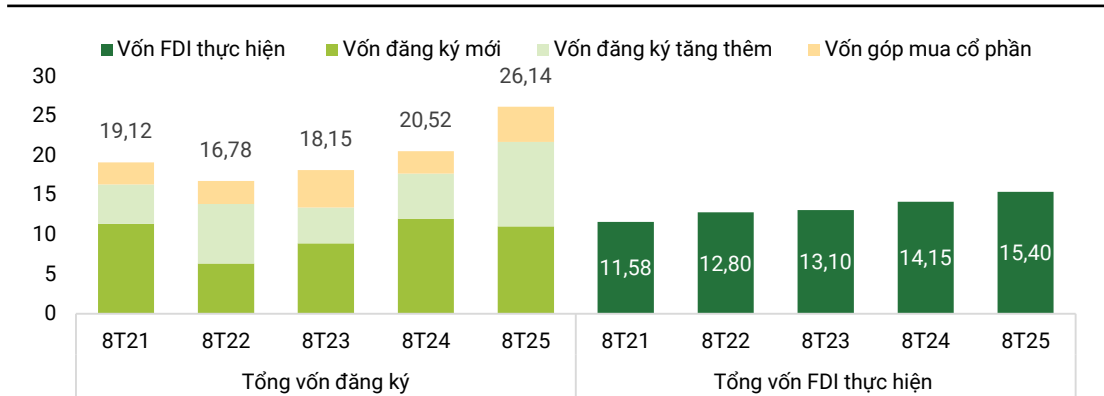
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Xuất khẩu tháng 8 đã bắt đầu chứng kiến yếu đi ở một số mặt hàng truyền thống như dệt may, giày dép, gỗ khi thuế quan chính thức có hiệu lực và Mỹ là thị trường tiêu thụ lớn của các nhóm hàng này. Nhóm hàng điện tử ghi nhận tăng tốc mạnh mẽ svck là nguyên nhân chính giúp cho kim ngạch XK cả nước đạt kỷ lục.

Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực	T7.25	T8.25	%MoM	%YoY
Điện tử, máy tính & linh kiện	9.0	10.1	13%	50%
Điện thoại các loại & linh kiện	5.6	5.7	3%	22%
Máy móc, thiết bị	5.3	5.2	-2%	9%
Hàng dệt, may	3.9	3.9	-1%	-5%
Giày dép	2.2	2.0	-9%	-4%
Phương tiện vận tải & phụ tùng	1.7	1.5	-12%	8%
Gỗ & sản phẩm gỗ	1.5	1.5	0%	-3%
Thủy sản	1.0	1.1	11%	9%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký vào Việt Nam cán mốc kỷ lục 26 tỷ USD trong 8T.2025. Cùng với đó, lượng vốn giải ngân cũng ghi nhận lũy kế cao nhất trong nhiều năm.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

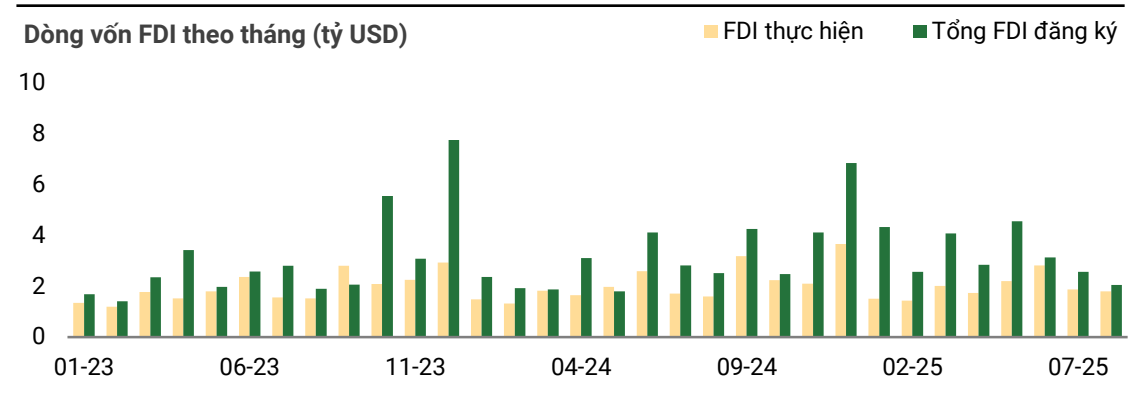
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Ở chiều nhập khẩu, triển vọng đơn hàng suy giảm đang khiến cho hoạt động tích trữ tồn kho thận trọng hơn. Thêm vào đó, khu vực FDI vẫn là khu vực chính ghi nhận khả năng hồi phục tốt hơn trong khi các doanh nghiệp trong nước tiếp tục thu hẹp nhập khẩu đầu vào.

Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực	T7.25	T8.25	%MoM	%YoY
Điện tử, máy tính & linh kiện	13.8	14.1	2%	44%
Điện thoại các loại & linh kiện	5.5	5.4	-3%	18%
Máy móc, thiết bị	1.2	1.2	-4%	-6%
Hàng dệt, may	2.1	2.0	-5%	5%
Giày dép	0.9	0.9	-4%	11%
Phương tiện vận tải & phụ tùng	0.9	0.9	11%	-6%
Gỗ & sản phẩm gỗ	0.9	1.1	20%	22%
Thủy sản	1.0	0.8	-14%	13%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

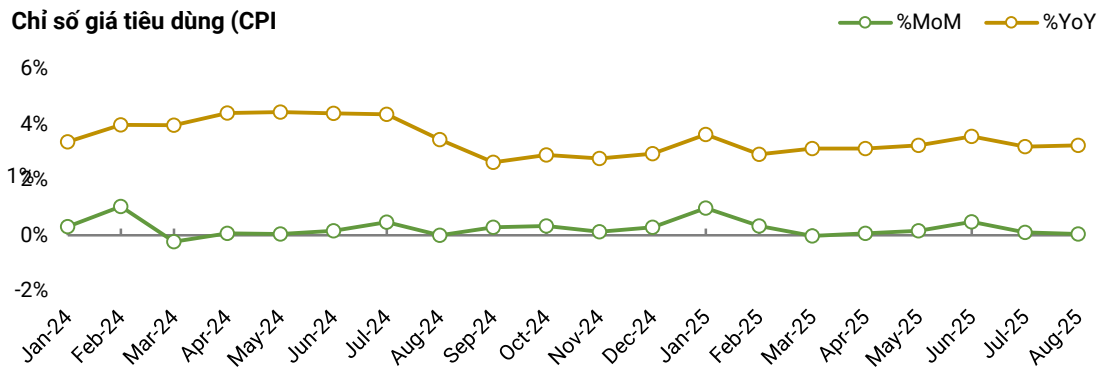
Mặc dù vậy, tốc độ giải ngân lẫn đăng ký mới đều có phần suy giảm trong 3 tháng qua. Trên thực tế, bất ổn địa chính trị ngày càng phức tạp khiến cho các nhà đầu tư còn quan ngại, nhất là đầu tư FDI vốn cần thời gian dài.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

CPI chỉ tăng nhẹ 0.05% MoM & 3.24% YoY. Sự sụt giảm của giá thịt heo trong nước (do ảnh hưởng của dịch tả lợn châu Phi khiến người tiêu dùng hạn chế sử dụng mặt hàng này) cùng với xu hướng giảm của giá xăng dầu đã bù đắp cho mức tăng từ giá điện & học phí.

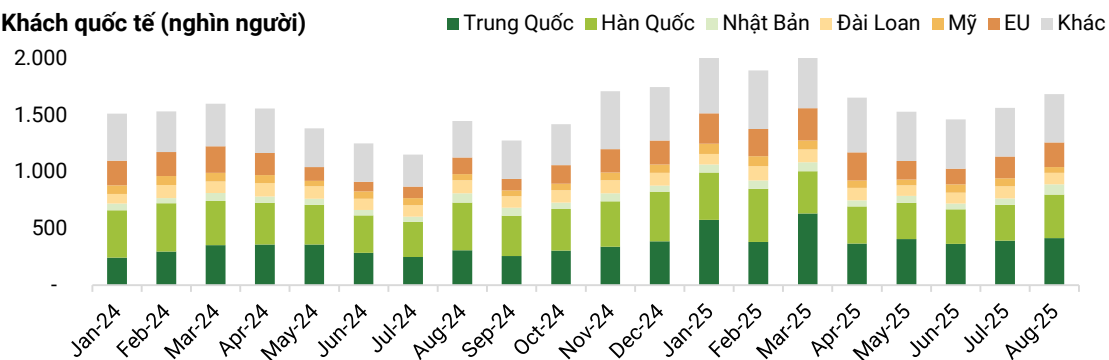
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Điểm tích cực là lượng khách quốc tế đã hồi phục sau giai đoạn suy giảm quý 2, đạt 1.68 triệu lượt khách trong tháng 8. Trong đó lượng khách Trung chiếm vị trí quán quân (chiếm 25% tổng lượng khách quốc tế), Hàn Quốc chiếm vị trí thứ hai nhưng đang ghi nhận sự sụt giảm svck.

Khách quốc tế (nghìn người)

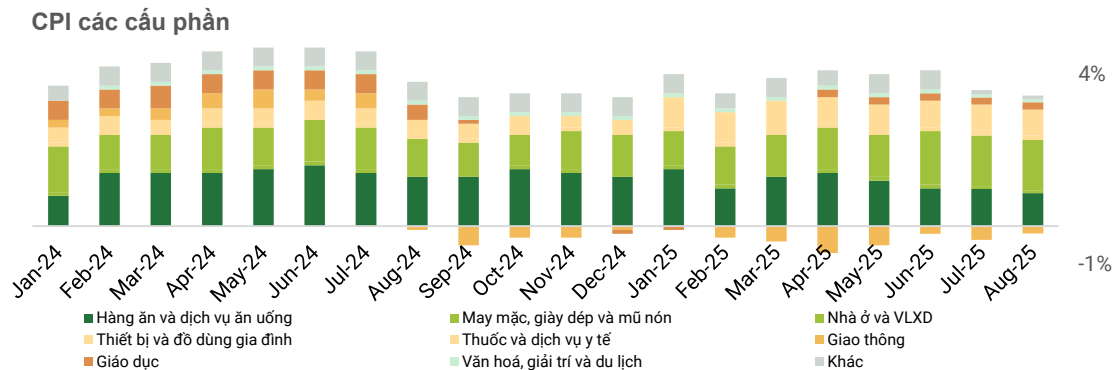


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Nhìn chung, lạm phát 2025 vẫn đang nằm trong tầm kiểm soát của NHNN. Phần lớn đà tăng của các cấu phần rổ tính CPI đều thu hẹp dần. Tuy nhiên, sức ép đối với giai đoạn 2026 - 2027 theo PHS sẽ cao hơn với nhiều nhóm hàng hóa, dịch vụ đối mặt với áp lực tăng giá.

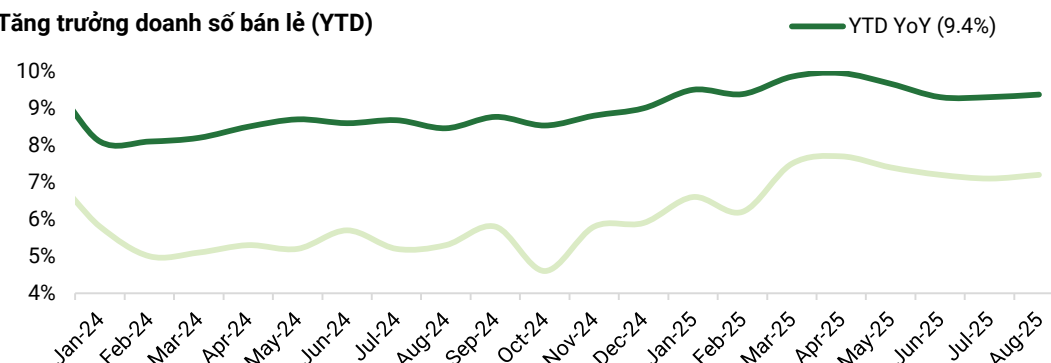
CPI các cấu phần



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bán lẻ cũng ghi nhận xu hướng hồi phục, bên cạnh việc nhờ vào tăng trưởng khách du lịch còn vì sự kiện A80 giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng và đi lại trong nước. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với bán lẻ trong các tháng cuối năm.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ (YTD)



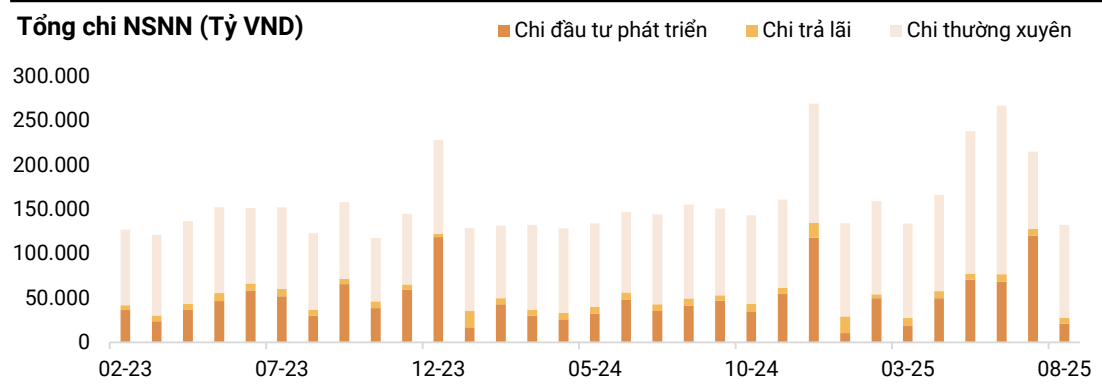
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Thặng dư NSNN tiếp tục tăng trong Quý 3 sau khi sụt giảm trong Quý 2 chủ yếu vì tiến độ chi đang có phần chững lại. Theo MoF, việc điều chỉnh mô hình chính quyền địa phương 2 cấp, khiến nhiều thủ tục hành chính bị chậm trễ, ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân công.

	8T2025	%KH	%YoY	2025 Plan
Thu ngân sách nhà nước	1,740,000	88.5%	28.5%	1,966,839
- Thuế và phí	1,498,800	89.8%	32.7%	1,668,356
- Từ dầu thô	32,700	61.4%	-17.6%	53,200
- Từ xuất nhập khẩu	207,600	88.3%	12.3%	235,000
Chi ngân sách nhà nước	1,450,300	56.3%	31.5%	2,633,258
- Chi đầu tư và phát triển	409,200	51.7%	49.4%	875,027
- Chi trả lãi	70,400	63.7%	1.3%	110,547
- Chi thường xuyên	968,000	60.6%	27.6%	1,554,677
Cán cân ngân sách	289,700			-666,419

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

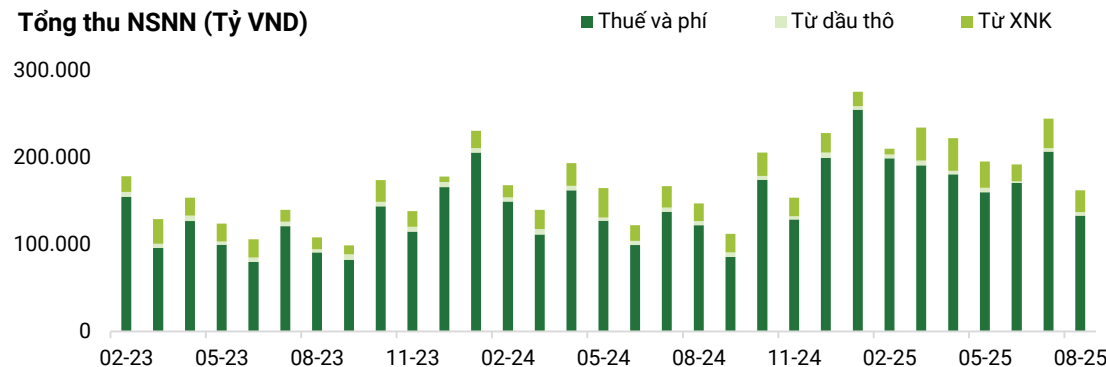
Các hạng mục chi vẫn cách khá xa so với kế hoạch lẫn kỳ vọng của chúng tôi. Chi đầu tư công chững lại mặc dù có nhiều kỳ vọng. Nhiệm vụ giải ngân trong 4 tháng còn lại của năm là rất lớn, đặc biệt là khi Thủ tướng đặt kế hoạch tăng trưởng GDP 8.3 - 8.5%.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

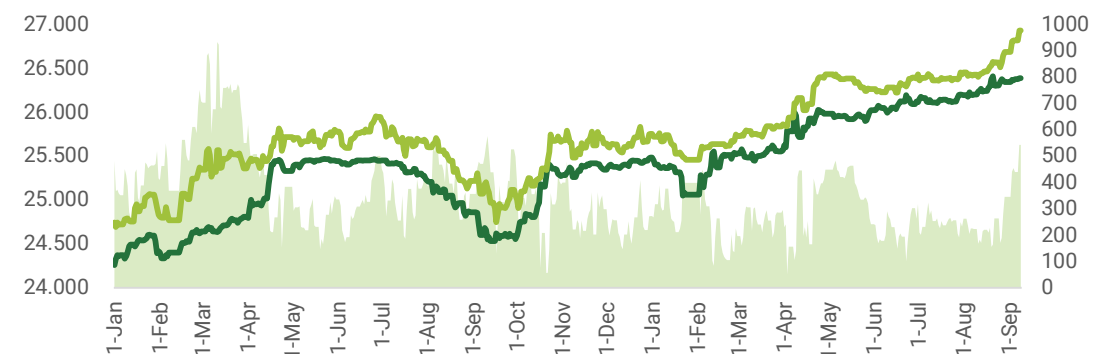
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

Thu NSNN trong tháng 8 cũng giảm so với tháng 7 (cao điểm thu thuế TNDN), tuy nhiên tiến độ thu rất tích cực, đảm bảo nguồn lực cho các nhiệm vụ chi.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá liên tiếp chạm ngưỡng cao kỷ lục mới, với mức mất giá ghi nhận 3.5% YTD. Mặc dù vậy, chênh lệch giữa tỷ giá liên ngân hàng và thị trường tự do liên tục gia tăng và đang ở mức cao nhất kể từ tháng 9/2024 và NHNN cũng đã phải công bố áp dụng công cụ bán ngoại tệ kỳ hạn để ổn định thị trường vào cuối tháng 8.

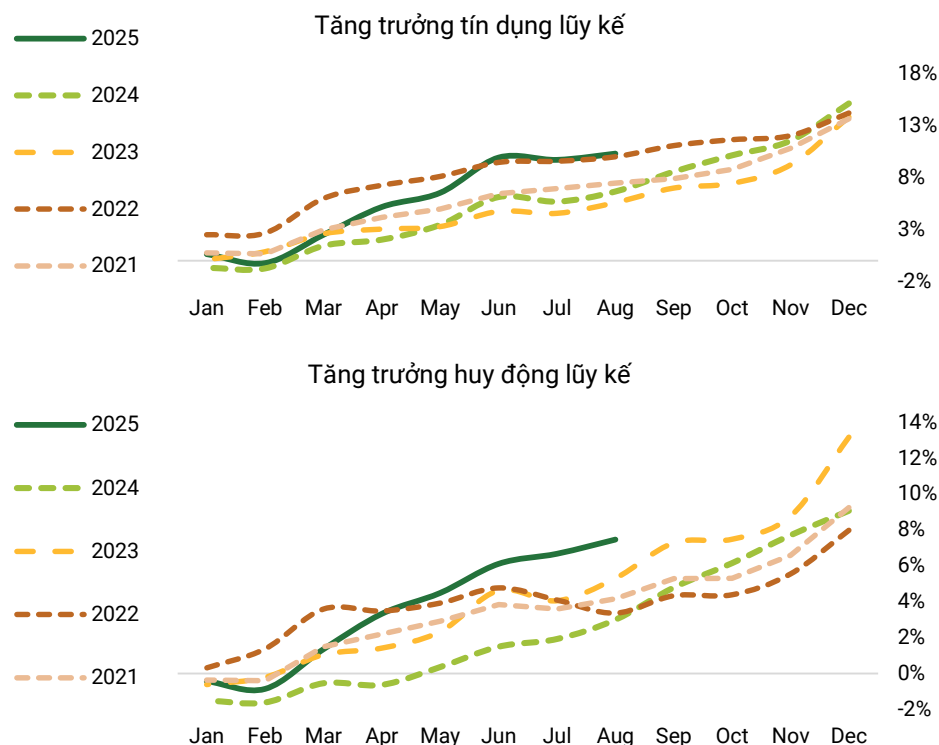


Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM – CÁC TÁC ĐỘNG TỪ THUẾ QUAN BẮT ĐẦU XUẤT HIỆN

- Số liệu kinh tế tháng 8 phát đi một số tín hiệu đáng quan tâm, đặc biệt ở hoạt động sản xuất và thương mại. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng mức thuế quan 20% mà Mỹ áp lên hàng hóa Việt Nam, nếu so với mặt bằng chung, vẫn giúp hàng hóa của chúng ta giữ được lợi thế nhất định, đặc biệt khi quan hệ Mỹ - Ấn Độ ngày càng phức tạp. Tuy nhiên, sức mua suy giảm không chỉ tại Mỹ mà còn trên bình diện toàn cầu đang khiến lượng đơn hàng suy yếu, từ đó ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất và xuất nhập khẩu của Việt Nam. Mặc dù có nhiều kỳ vọng nhờ chính sách thúc đẩy của Chính phủ, đặc biệt là duy trì môi trường lãi suất thấp, nhưng sức khỏe của doanh nghiệp nội địa vẫn chưa hồi phục do tiêu dùng trong nước lẫn quốc tế còn nhiều hạn chế.
 - Thêm vào đó, mặc dù tiến độ giải ngân vốn FDI vẫn khá tốt, nhưng chưa đủ bù đắp nhu cầu ngoại tệ; đồng thời, các nhà đầu tư nước ngoài cũng thận trọng hơn trong quyết định giải ngân. Từ bối cảnh thuế quan đến sự bất ổn trong cấu trúc kinh tế của các thị trường lớn và mặt bằng lãi suất USD vẫn ở mức cao, việc giải ngân vốn đầu tư đang trở thành thách thức lớn. Nguồn cung ngoại tệ dè dặt kết hợp với chính sách tiền tệ và tài khóa mở rộng của Việt Nam khiến tỷ giá USD/VND liên tục chạm mốc cao kỷ lục mới, thậm chí VND mất giá mạnh hơn cả đồng Rupee của Ấn Độ bất chấp mức thuế quan mà nước này phải chịu lên đến 50%. Việc NHNN thông báo bán ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng (một biện pháp áp trần tỷ giá) cũng không giúp tỷ giá đảo chiều đáng kể, vì tác động chính đến diễn biến tỷ giá vẫn nằm ở bản chất cung cầu. Trong khi đó, chênh lệch giá ngoại tệ giữa thị trường liên ngân hàng và thị trường tự do đang ngày càng mở rộng, từ đó tạo áp lực tiềm tàng lớn đến khả năng ổn định tỷ giá của NHNN.
 - Các khía cạnh khác của nền kinh tế như lạm phát, cân đối ngân sách, tiêu dùng nhìn chung vẫn tích cực, đủ tạo động lực cho kế hoạch GDP tham vọng của Chính phủ (dĩ nhiên vẫn cần quyết tâm mạnh mẽ hơn trong giải ngân công). Nhìn chung, chúng ta đang bắt đầu chứng kiến tác động ban đầu của thuế quan lên nền kinh tế – không quá tích cực nhưng cũng chưa quá tiêu cực. Các doanh nghiệp xuất nhập khẩu đối diện nhiều khó khăn nhưng cũng đang dần đa dạng hóa thị trường (đặc biệt là nhóm BRICS), và việc VND mất giá đã giảm thiểu phần nào tác động từ thuế quan của Mỹ. Thương mại kỳ vọng cải thiện tốt hơn từ năm 2026, khi tiêu dùng tại các thị trường lớn hồi phục.
- ⇒ PHS cho rằng số liệu tháng 9, đặc biệt là đầu tư công, sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ để kết thúc quý 3 trọn vẹn, phần nào giúp tiệm cận mục tiêu tăng trưởng mà Thủ tướng đề ra. Tiêu dùng và giải ngân công dự kiến tiếp tục đẩy mạnh nhờ trợ lực từ yếu tố chu kỳ (năm học mới, tháng cuối quý) và yếu tố bên ngoài (khách quốc tế). Chúng tôi dự kiến tăng trưởng quý 3 đạt 8.0%, qua đó đưa GDP lũy kế 9 tháng đạt 7.7%
- ⇒ Về tỷ giá và lãi suất: Chúng tôi tin rằng Fed sẽ giảm lãi suất trong cuộc họp giữa tháng 9, mức giảm dự kiến 25 bps, tương ứng lãi suất FFR về 4,00-4,25%. Điều này kỳ vọng giúp giảm bớt áp lực tỷ giá khi chênh lệch lãi suất thu hẹp. Tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt cùng quyết tâm giải ngân của Chính phủ sẽ giúp ổn định mặt bằng lãi suất trên thị trường dân cư lẫn liên ngân hàng quanh mức hiện tại. Đối với tỷ giá, chúng tôi chưa thấy tín hiệu khả quan về dòng tiền vào (inflow), trong khi tác động từ lãi suất chỉ giúp giảm tình trạng găm giữ ngoại tệ; do đó, chúng tôi thiên về khả năng áp lực tỷ giá vẫn còn lớn, USDVND biến động quanh 26.380-26.450 cho đến khi thị trường có dòng tiền thực tế trở lại. Trong trường hợp Fed chịu sức ép lớn từ Chính quyền Trump và cắt giảm lãi suất mạnh hơn trong tháng 9, cộng với tiến trình nâng hạng thị trường chứng khoán khả quan, chúng tôi kỳ vọng tạo tâm lý tích cực, giúp tỷ giá giảm nhiệt trong quý 4.

Dữ liệu tại ngày 09/09/2025	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	4.85%
SJC (triệu đồng/lượng)	134 – 136
Tỷ giá USD/VND	26,390 (+3.5% YTD)
VNT 10yrs bond yield	3.54% (+57 bps YTD)



Nguồn: PHS tổng hợp tính đến 08/08/2025

Chỉ báo	KH 2025 của Chính phủ	8T/2025	PHS 2025F
GDP (%YoY)*	> 8.0%	7.52%	7 - 8%
CPI bình quân (%YoY)	4.5-5.0%	3.26%	3.5 - 4.0%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%	2.44%	3.5%
Tăng trưởng tín dụng	16%	+11.08% (31/08/2025)	17 - 18%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	95%	49%	90%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		+17.9%	18 - 20%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		+14.8%	15 - 18%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		+8.5%	8 - 10%
Tăng trưởng bán lẻ		+9.4%	8.5 - 9%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		8.8%	8 - 10%

3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM





Sự kiện quan trọng trong tháng 8/2025

- 30–31/07: FED giữ nguyên lãi suất ở mức 4,25–4,50%.
- 04/08: Ngân hàng Nhà nước thông báo điều chỉnh tăng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025.
- 07/08: Nghị quyết số 226/NQ-CP về mục tiêu và nhiệm vụ, giải pháp đảm bảo tăng trưởng GDP đạt 8,3-8,5%.
- 11/08: Tổng thống Trump hoãn tái áp dụng mức thuế quan cao đối với hàng hoá Trung Quốc thêm 90 ngày
- 14/08: Bộ Công Thương áp thuế chống bán phá giá với một số sản phẩm tôn mạ có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc.
- 19/08: Trên 250 công trình với tổng vốn hơn 1,2 triệu tỷ đồng khởi công chào mừng 80 năm Quốc khánh.
- 26/08: Chủ tịch Fed Powell phát tín hiệu về khả năng cắt giảm lãi suất vào tháng 9 trong bài phát biểu tại Jackson Hole.
- 26/08: Chính thức xóa bỏ cơ chế Nhà nước độc quyền sản xuất vàng miếng
- 01/08: PMI Việt Nam tháng 7 cải thiện lên trên mức trung bình, đạt 52.4 điểm.
- 06/08: Thủ tướng ra công điện thúc Bộ Tài chính đẩy nhanh nâng hạng.
- 07/08: Chính thức áp dụng mức thuế đối ứng mới của Hoa Kỳ.
- 12/08: Ngân hàng Nhà nước ra quy định mới về tỷ lệ dự trữ bắt buộc:
- 18/08: Hội nghị Đa phương tại Nhà Trắng (Nga – Mỹ – Ukraine và Châu Âu)

Sự phấn khởi được duy trì, dẫn đầu về hiệu suất so với khu vực và các kênh tài sản khác

Thị trường tiếp tục phấn khởi trong tháng 8 sau đà tăng của tháng 7. Cổ phiếu Việt Nam vượt trội hơn so với các thị trường trong khu vực và thế giới, khi đa số bị tâm lý chốt lời chi phối. (Dữ liệu đến ngày 31/08/2025)

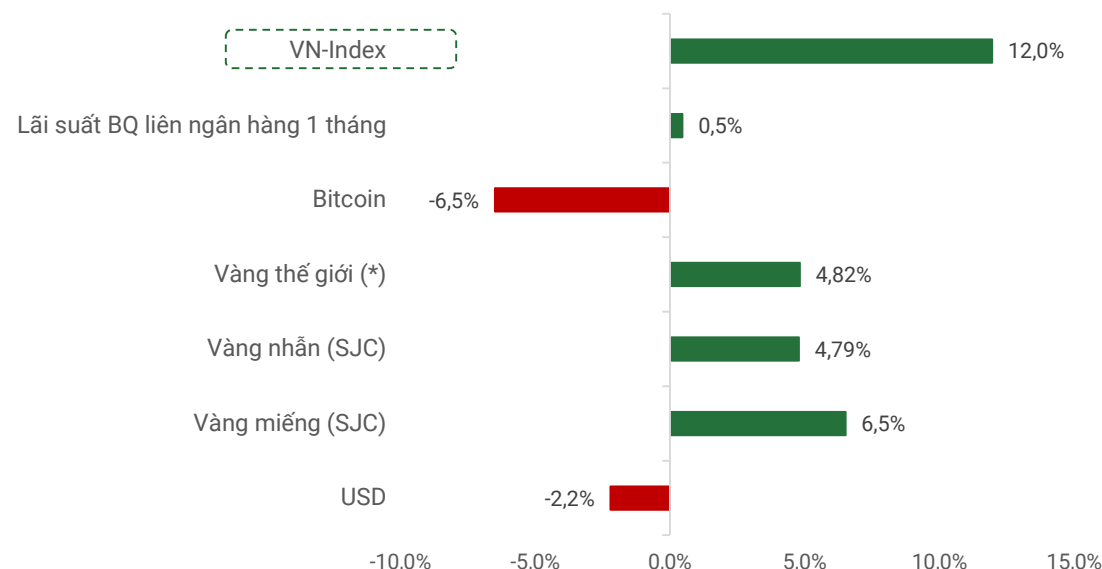
Chỉ số	%Thay đổi theo tháng (MoM)
 VN-Index	11.96%
 Nikkei 225 Index	4.0%
 Shanghai Composite Index (*)	8.0%
 KOSPI Index	-1.8%
 Dow Jones	3.2%
 S&P 500	1.9%
 DAX	-0.7%
 SET Index	-0.5%
 FTSE Malay EMAS	1.6%
 TAIEX Index	2.9%
 PCOMP Index	-1.6%
 Nifty 500	-1.4%
 Jakarta Composite Index	4.6%

Nguồn: PHS tổng hợp

(*) Dòng vốn chảy mạnh vào Trung Quốc trong tháng 8 thúc đẩy đà tăng. Nhiều nhà đầu tư rút vốn khỏi tiền gửi và trái phiếu để chuyển sang cổ phiếu. Tâm lý được củng cố bởi việc căng thẳng thương mại Mỹ-Trung dịu bớt và các động thái của Bắc Kinh nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong nước, mặc dù dữ liệu kinh tế vẫn còn yếu và phản ánh của chính sách tương đối khiêm tốn.

Ở kênh liên thị trường, VN-Index cũng thể hiện mức tăng vượt trội so với các tài sản khác. Đồng USD giảm giúp ổn định tỷ giá. Dù vậy, lãi suất liên ngân hàng có dấu hiệu tăng, cùng với dòng vốn chốt lời ở tài sản rủi ro như Bitcoin và tìm đến Vàng.

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



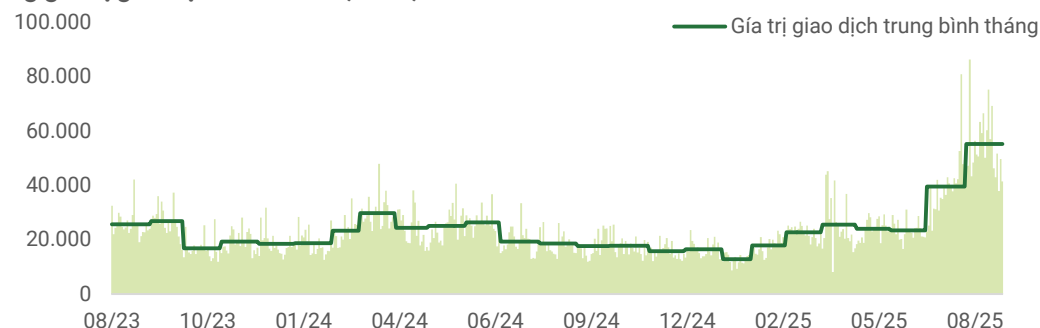
Nguồn: PHS tổng hợp

(*) Giá vàng trong nước và thế giới đều vượt đỉnh lịch sử vào cuối tháng 8 khi kỳ vọng ngày càng tăng Cục Dự trữ Liên bang Fed sẽ hạ lãi suất. Bên cạnh đó, giá được hỗ trợ bởi đồng USD suy yếu, hoạt động mua vào của các ngân hàng trung ương, bối cảnh chính sách tiền tệ nới lỏng và bất ổn kinh tế, địa chính trị rộng lớn hơn.

Thanh khoản bùng nổ với giá trị giao dịch kỷ lục, kênh chứng quyền hút tiền

Tổng giá trị giao dịch trung bình tháng 8 hơn 55.000 tỷ đồng, tiếp tục tăng mạnh gần 40% so với tháng 7 và cũng là mức kỷ lục trong những năm gần đây.

Tổng giá trị giao dịch trên HOSE, HNX, UPCOM



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

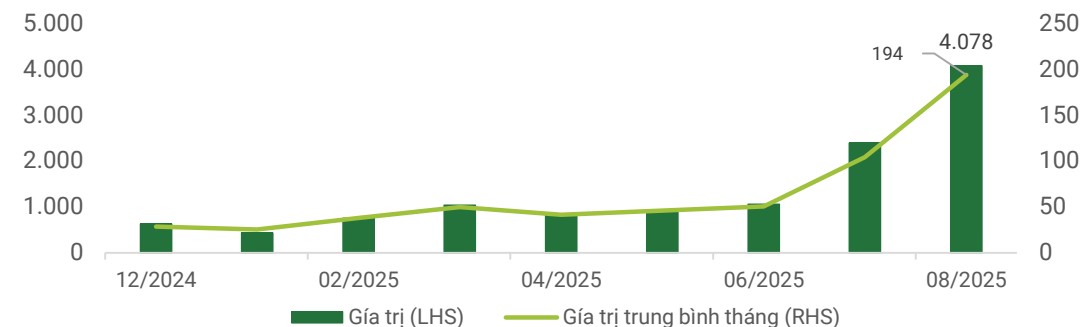
P/E tiếp cận mức trung bình 10 năm nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức đỉnh trong giai đoạn 2021 - 2022



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Giá trị giao dịch chứng quyền cũng tăng mạnh trong tháng 8 theo đà tăng của thị trường cơ sở, với hơn 4000 tỷ đồng.

Giá trị giao dịch chứng quyền theo tháng qua các năm (Tỷ đồng)



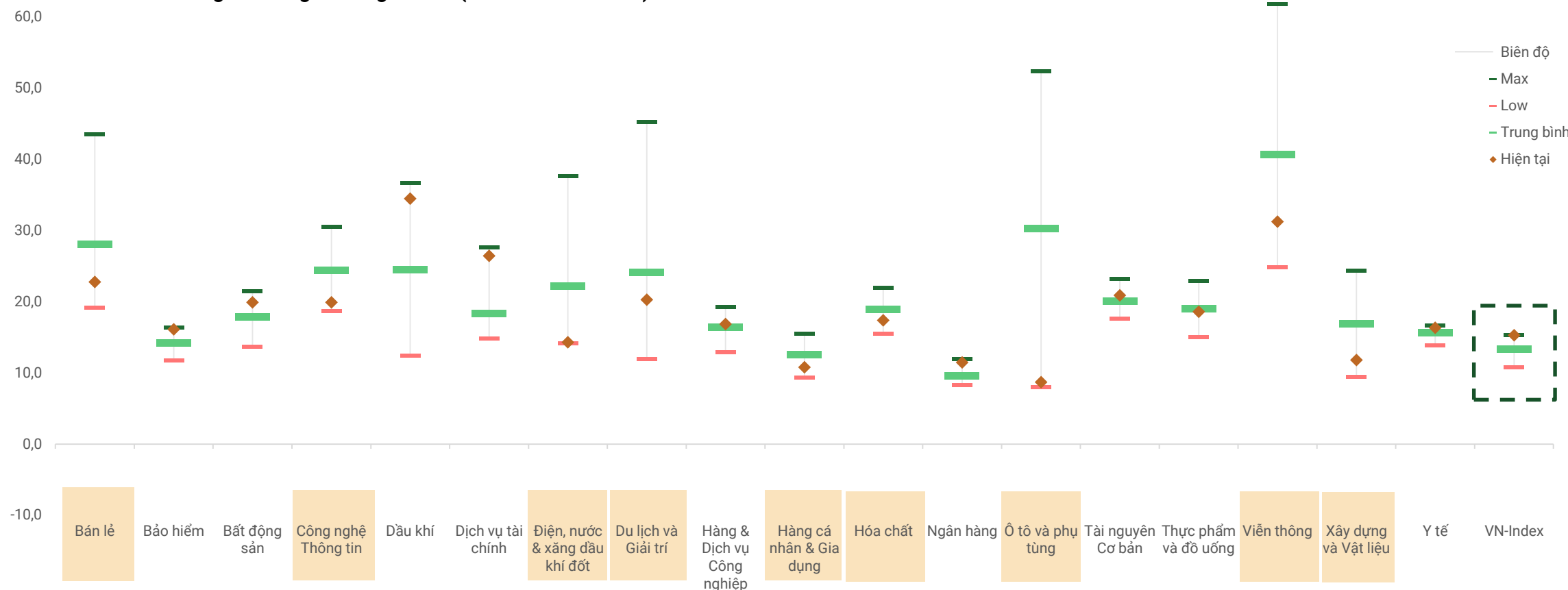
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- Thanh khoản trung bình ba sàn Tháng 8/2025 tăng mạnh so với tháng trước và cũng đạt mức cao mới trong những năm trở lại đây, với hơn 50 nghìn tỷ đồng. Mức 50.000 tỷ/phiên từng ghi nhận trong giai đoạn phục hồi sau Covid 19 năm 2021 - 2022.
- Kênh chứng quyền cho thấy sự khởi sắc đáng kể về giá trị giao dịch từ tháng 06/2025. Trong tháng 8, giá trị giao dịch trung bình đạt gần 194 tỷ đồng, tương ứng tăng gần 86% so với tháng 7 và hơn 3.5 lần mức trung bình 6 tháng đầu năm 2025 (42 tỷ).
- Thị trường đang vận động ở mức P/E 15.28 tại ngày 29/08/2025, mức này đang ngang với trung bình 10 năm là 15.2 và cao hơn mức trung bình 5 năm là 14.5. Điều này cho thấy mặt bằng giá đã được nâng lên và đặt thách thức lớn cho tăng trưởng hai quý cuối năm. Dù vậy, nếu so với mức đỉnh gần giai đoạn 2021-2022, P/E giao dịch quanh 18-19 lần thì định giá thị trường vẫn còn khá hấp dẫn. Đáng chú ý, P/E ở các nhóm ngành nhìn chung cũng được nâng lên (diễn giải trang sau).

Định giá thị trường ở mức tương đối, thách thức lớn cho tăng trưởng cuối năm

Nhiều nhóm ngành đã vận động trên mức P/E trung bình trong một năm trở lại đây. Một số nhóm ngành chủ lực như Ngân hàng, Bất động sản, Chứng khoán đã gần chạm mức cao nhất trong năm. Dù vậy, vẫn còn nhiều nhóm dao động ở P/E hấp dẫn như Công nghệ, Xây dựng & Vật liệu, Tiện ích. Tuy nhiên, đà tăng phản ánh kỳ vọng tương lai, trong những giai đoạn phần khởi P/E thường được đẩy lên mức khá cao. Điều này sẽ đặt ra thách thức giữa kỳ vọng và tăng trưởng thực tế cho hai Quý cuối năm. Chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ chặt chẽ hơn giai đoạn tới, với sự phân hóa có thể xảy ra rộng hơn đối với mặt bằng cổ phiếu.

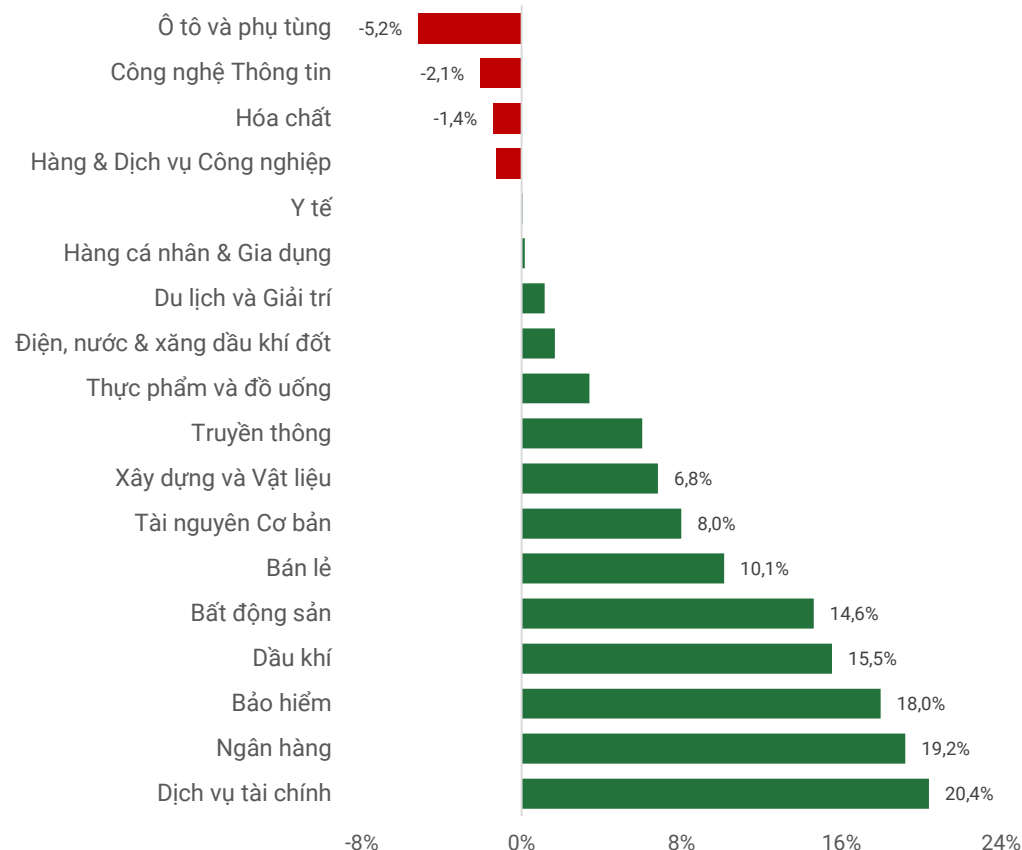
P/E các nhóm ngành trong 1 năm gần nhất (08/2024 – 08/2025)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Các nhóm ngành tăng trưởng nhờ vào đà tăng ở một số mã dẫn dắt ngành, độ rộng suy yếu

Hiệu suất các nhóm ngành trên HOSE trong tháng 8 (MoM)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

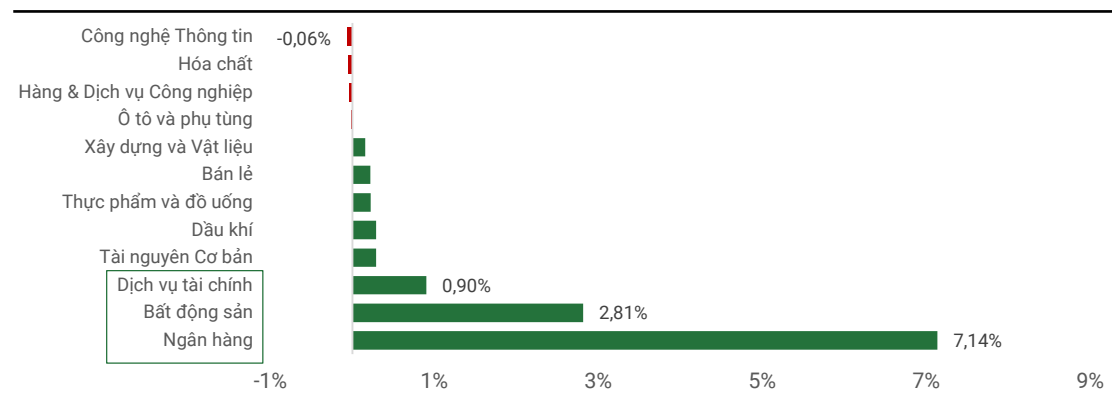
Phần trăm số cổ phiếu trên MA20, MA50, MA200 suy yếu từ giữa tháng 8, cho thấy xu hướng phục hồi không đồng thuận khi thị trường đi lên.



Nguồn: PHS tổng hợp

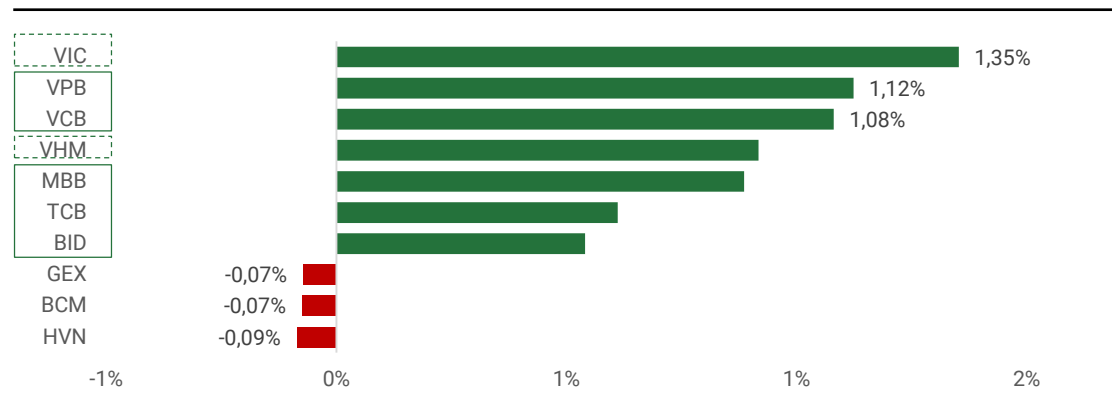
- Hiệu suất đa số nhóm ngành duy trì tích cực trong tháng 8, nhưng được dẫn dắt từ các mã vốn hóa lớn dẫn đầu ngành, trong khi mức tăng bắt đầu phân hóa và sự suy yếu thể hiện rõ qua độ rộng thị trường thu hẹp từ giữa tháng. Phần trăm số cổ phiếu trên MA20 ngày (xu hướng trung hạn) đã giảm về dưới mức trung bình 50%, bất chấp thị trường phục hồi vào cuối tháng 8.
- Nhìn chung nhóm Tài chính (Chứng khoán, Ngân hàng, Bảo hiểm) cho hiệu suất tốt nhất, nổi bật là đà tăng của nhóm Chứng khoán trên 20%/tháng. Bên cạnh nhóm Dầu khí, Bất động sản, Bán lẻ cũng cho phản ứng tích cực. Ở chiều ngược lại, nhóm Ô tô và phụ tùng, Công nghệ, Hóa chất diễn biến kém. Xét ở phân ngành nhỏ hơn, các nhóm ngành lo ngại tác động thương mại nhìn chung vẫn chưa khởi sắc như Dệt may, Cao su, Khu công nghiệp.

Phần trăm tác động lên VN-Index theo nhóm ngành



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

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

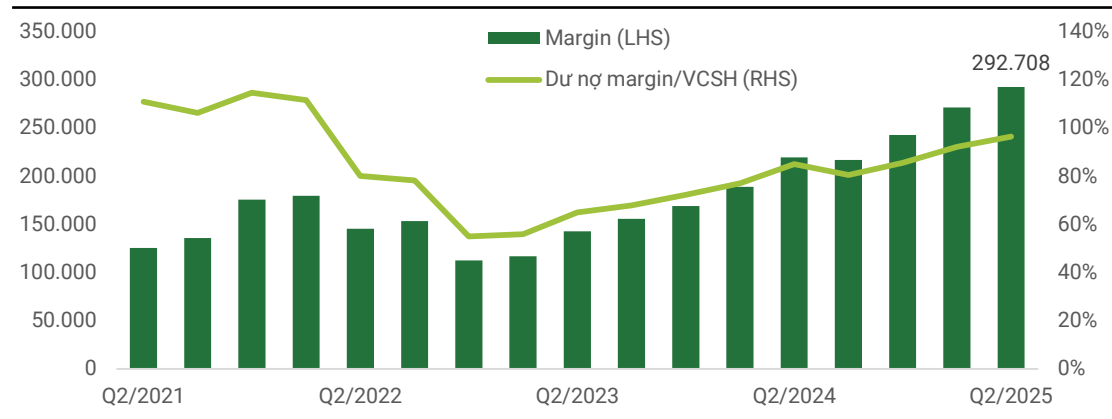


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Đà tăng phản ánh kỳ vọng tương lai nhiều hơn là diễn biến thực tại, khi mùa công bố kết quả kinh doanh Quý 2 qua đi và thị trường ở vùng trũng thông tin.

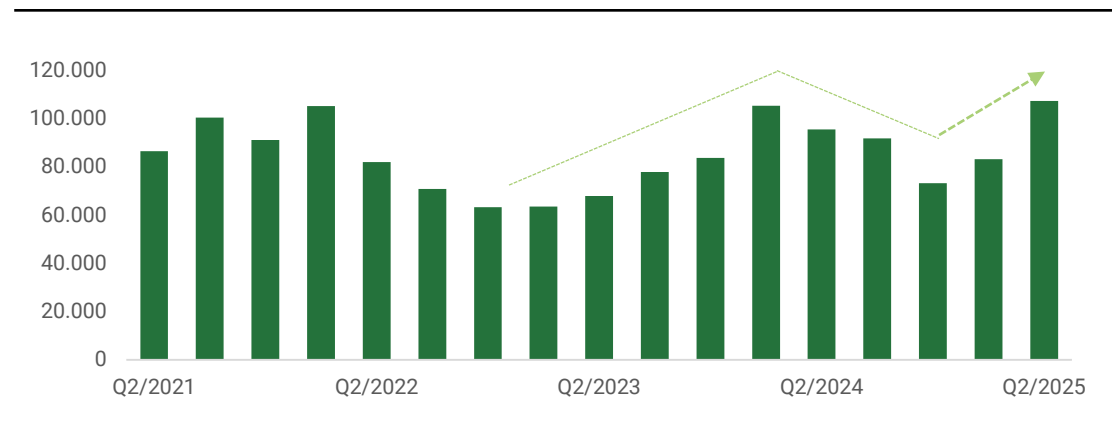
- **Về mặt tác động chỉ số**, nhóm Ngân hàng tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt, cùng với hoạt động tốt ở các nhóm ngành khác như Bất động sản, Chứng khoán, Tài nguyên cơ bản. Ở chiều ngược lại, nhóm Công nghệ, Hóa chất gây áp lực lên đà giảm.
- **Nhóm Ngân hàng** được dẫn dắt bởi VPB với đà tăng ấn tượng hơn 35% trong tháng, sau thông tin VPBankS lên kế hoạch IPO và nới room ngoại lên 100%, dự kiến huy động từ quý III/2025 đến quý II/2026. Đà tăng cũng lan tỏa sang các mã ngân hàng khác như VIB, ACB, OCB... Toàn ngành được hỗ trợ bởi những quyết sách mới, như Thông tư số 23/2025/TT-NHNN bổ sung trường hợp được giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc là tổ chức tín dụng nhận chuyển giao ngân hàng thương mại được kiểm soát đặc biệt. Thêm vào đó, Công điện 128/CD-TTg ngày 6/8/2025 của Thủ tướng Chính phủ đã yêu cầu Ngân hàng Nhà nước khẩn trương xây dựng lộ trình và tiến hành thí điểm việc gỡ bỏ biện pháp giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng (tiến tới bỏ room tín dụng).
- **Nhóm Chứng khoán** được dẫn dắt bởi SSI, với kỳ vọng nâng hạng thị trường đang đến gần. FTSE Russell thông báo Báo cáo Phân loại Quốc gia Cổ phiếu FTSE tháng 9/2025 sẽ được công bố vào ngày 7/10/2025. Bên cạnh đó, việc hướng tới thí điểm sàn giao dịch tài sản số tại Việt Nam cũng tạo ra tâm lý lạc quan.
- **Nhóm Bất động sản** ghi nhận mức đóng góp tốt và đà lan tỏa cải thiện hơn. Số lượng mở bán sôi động trở lại từ Quý 2 và nhu cầu dự kiến cải thiện rõ nét hơn trong các tháng cuối năm, đặc biệt là ở thị trường miền Nam. Bên cạnh kỳ vọng Luật Đất đai và Quy hoạch sửa đổi được thông qua cũng tiếp thêm động lực cho đà tăng.
- **Nhóm Vingroup** bật tăng với những kỳ vọng mới. Ngày 2/8, Hội đồng quản trị Tập đoàn đã ban hành nghị quyết phê duyệt chủ trương đầu tư Dự án Khu bến cảng và Trung tâm logistics Nam Đồ Sơn, TP.Hải Phòng. Tổng mức đầu tư lên đến hơn 14 tỷ USD. Thêm vào đó, ngày 19/08, Vingroup đã khánh thành Trung tâm Hội chợ Triển lãm Quốc gia với tổng vốn đầu tư hơn 7.000 tỷ đồng, do công ty con của Tập đoàn làm chủ đầu tư.

Quy mô Dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường ở mức cao tiềm ẩn rủi ro giải chấp nếu xuất hiện điều chỉnh mạnh (Dữ liệu tính đến ngày 30/06/2025)



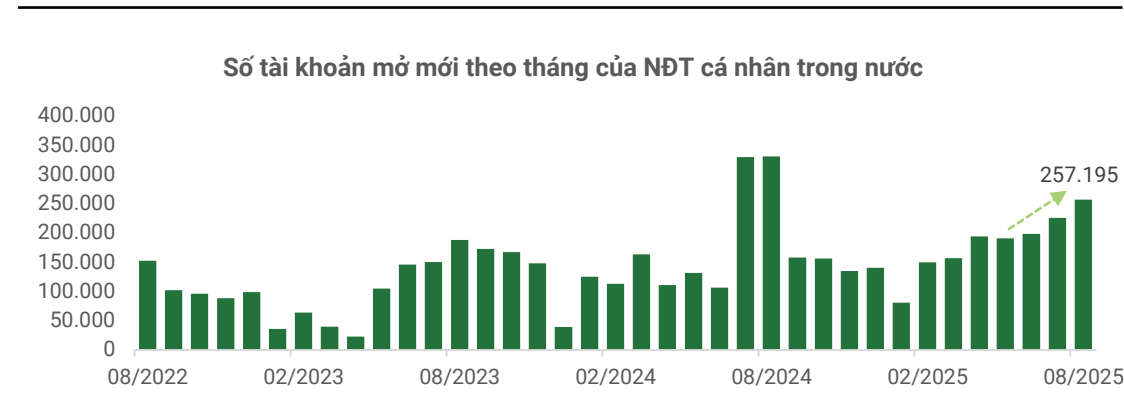
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

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



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số lượng tài khoản mở mới của NĐT cá nhân trong nước tiếp tục tăng trong tháng 8



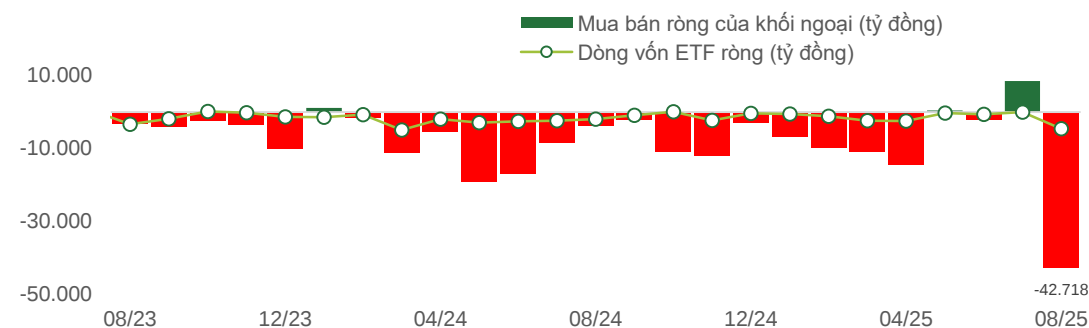
Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

- Quy mô dư nợ ký quỹ trên thị trường mở rộng lên hơn 290 nghìn tỷ đồng cuối Q2/2025. Dù tốc độ tăng có chậm lại so với Q1 (tăng nhẹ 4.7% và thấp hơn mức tăng gần 7.8% của Q1/2025 so với Quý liền kề), đây vẫn là giá trị lớn và có thể gây áp lực lên thị trường chung nếu có biến động mạnh xảy ra. Hoạt động giải chấp và hiệu ứng domino sẽ tiềm ẩn rủi ro.
- Tỷ lệ Dư nợ margin/VCSH cũng duy trì xu hướng tăng từ đầu năm, dù chưa quá áp lực khi các công ty chứng khoán đã tiến hành nâng vốn, nhưng tỷ lệ này đang ở mức cao trong những năm gần đây. Chỉ thấp hơn giai đoạn 2021 – 2022 trong bối cảnh kỳ vọng phục hồi sau Covid 19.
- Số lượng tài khoản mở mới của NĐT cá nhân trong nước tiếp tục tăng trong tháng 8, với hơn 257 nghìn tài khoản, đưa tổng số tài khoản cá nhân trong nước lên hơn 10,68 triệu tài khoản. 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.

Khối ngoại đảo chiều bán ròng và phủ định mức mua ròng trong tháng trước

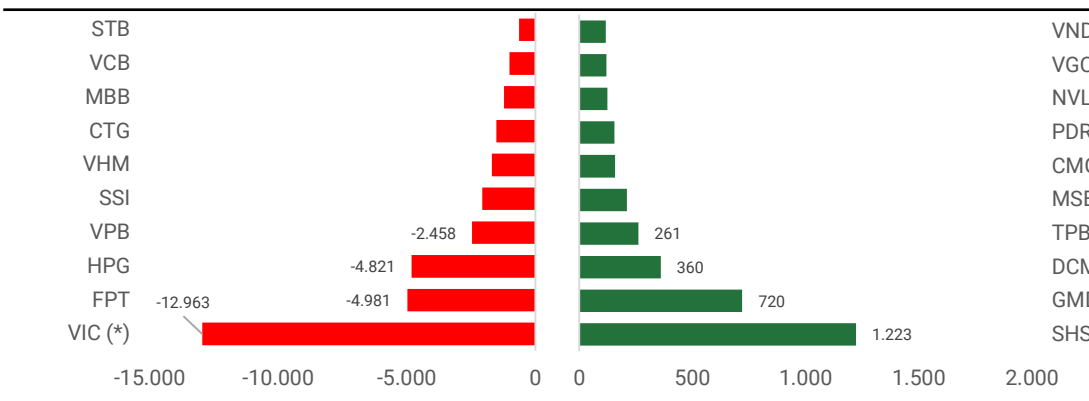
Sau khi mua ròng trong tháng 7 khi Việt Nam đạt thỏa thuận thương mại với Mỹ, khối ngoại đã trở lại chiều bán mạnh trong tháng 8, với giá trị ròng cao nhất trong hai năm gần đây.

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 8/2025



(*) Nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận lớn của khối ngoại ở VIC đầu tháng 8 hơn 12 nghìn tỷ đồng, giá trị rút ròng còn lại vẫn lớn, hơn hẳn so với giá trị các mã được mua vào.

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Dòng vốn ETF cũng có dấu hiệu rút ròng trở lại và cao hơn các tháng đầu năm. Động thái rút ròng ở Việt Nam mạnh hơn các nước khu vực, khi nhiều quốc gia vẫn ghi nhận giá trị dương.

Thị trường	02/25	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25	08/25
Hồng Kông	-2,760	3,197	2,853	-1,844	3,394	9,045	12,056
Ấn Độ	-328	432	410	771	539	403	109
Nhật Bản	2,529	5,588	5,906	-9,446	-2,491	-2,547	-2,807
Hàn Quốc	1,114	66	1,843	1,493	2,470	4,764	1,648
Đài Loan	2,080	7,292	2,895	2,224	1,965	-2,669	-1,010
Việt Nam	-46	-125	-68	-2	-24	-2	-174
Thái Lan	6	-20	-30	3	22	51	-36
Indonesia	69	61	7	-7	-37	4	95
Malaysia	8	-23	-49	49	-1	9	2
Philippines	2	0	0	11	-3	-5	3
Singapore	126	48	-195	93	200	171	129

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

KỊCH BẢN THỊ TRƯỜNG

GIAI ĐOẠN HẠ NHIỆT VÀ CÙNG CỐ LẠI XU HƯỚNG, ƯU TIÊN QUẢN TRỊ RỦI RO – GIỮ THÀNH QUẢ



Kịch bản:

- ✓ Tích cực (25%): 1720 – 1780
- ✓ Cơ sở (40%): 1580 - 1700
- ✓ Tiêu cực (35%): 1480 - 1550

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Chỉ báo MACD đã cắt xuống đường tín hiệu và có dấu hiệu mở rộng trong khi chỉ báo RSI hạ nhiệt về gần mức trung bình 50.
- ✓ Giá lùi về dưới ngưỡng MA20 ngày.
- ✓ Khớp lệnh gia tăng ở các phiên giảm điểm trong khi hạ bớt ở các phiên phục hồi, biểu thị cho lực cung chiếm ưu thế.
- ➔ Chỉ số bước vào giai đoạn điều chỉnh, tín hiệu hạ nhiệt nhằm củng cố xu hướng và đà tăng khả năng trở lại sau khi kiểm định thành công.

4. KHUYẾN NGHỊ!



Mã	Ngành	Giá cổ phiếu (tại ngày 14/08)	Khuyến nghị trong tháng 8	Giá mục tiêu	Giá cổ phiếu (tại ngày 09/09)	Biến động giá trong tháng 8
HPG	Thép	28.200	TĂNG TỶ TRỌNG	32.000	28.850	2%
HDB	Ngân hàng	30.950	NẮM GIỮ	34.000	31.550	2%
ACB	Ngân hàng	26.200	NẮM GIỮ	28.000	26.550	1%
VCB	Ngân hàng	65.200	TĂNG TỶ TRỌNG	75.000	64.900	0%
EIB	Ngân hàng	28.300	TĂNG TỶ TRỌNG	31.500	27.200	-4%
REE	Công nghiệp	68.500	NẮM GIỮ	74.100	66.100	-4%
VNM	F&B	60.300	MUA	72.100	60.300	0%
MSN	Đa ngành	84.800	TĂNG TỶ TRỌNG	96.000	81.000	-4%
CTD	Xây dựng	82.300	TĂNG TỶ TRỌNG	92.000	75.100	-9%

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (tại ngày 09/09)	Giá mục tiêu	Upside	Note
HPG	Thép	NẮM GIỮ	28.850	31.200	8%	
HDB	Ngân hàng	NẮM GIỮ	31.550	34.000	8%	
ACB	Ngân hàng	NẮM GIỮ	26.550	29.000	9%	
VCB	Ngân hàng	TĂNG TỶ TRỌNG	64.900	75.000	16%	
EIB	Ngân hàng	TĂNG TỶ TRỌNG	27.200	31.500	16%	
REE	Công nghiệp	TĂNG TỶ TRỌNG	66.100	74.100	12%	
VNM	F&B	MUA	60.300	72.100	20%	
MSN	Đa ngành	TĂNG TỶ TRỌNG	81.000	95.000	17%	
MWG	Bán lẻ	TĂNG TỶ TRỌNG	76.000	85.000	12%	



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá điều chỉnh về khu vực hỗ trợ mạnh quanh MA20 ngày.
- ✓ Vol giảm cho thấy cung bán chưa gây áp lực.
- ✓ Chỉ báo MACD cắt xuống đường tín hiệu nhưng vẫn giữ vận động đi lên với đáy cao hơn, trong khi RSI có xu hướng ổn định trên mức trung bình 50
- ➔ Kỳ vọng nhịp điều chỉnh lành mạnh và giá sẽ trở lại xu hướng tăng.
- ➔ **Vùng mua 64 – 65, mục tiêu 75, cắt lỗ 61**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	VCB	Tăng tỷ trọng	P/E (x)	15,6
Exchange	HOSE		P/B (x)	2,5
			EPS	4148,1
Sector	Banks		ROE	17,2%
			Stock Rating	BBB
			Scale Market Cap	Large

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Vị thế dẫn đầu ngành ngân hàng về quy mô lợi nhuận.
- ✓ Thông tư số 23/2025/TT-NHNN áp dụng từ 1/10/2025, cho phép giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tổ chức tín dụng nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng thương mại yếu kém được kiểm soát đặc biệt. Theo đó, VCB sẽ được hưởng lợi khi nhận chuyển giao CBBank.
- ✓ Việc xóa bỏ độc quyền trong sản xuất vàng miếng mở ra cơ hội lớn cho các ngân hàng có tiềm lực tài chính.
- ✓ Khả năng sinh lời ROA hấp dẫn, cao hơn so với các ngân hàng quốc doanh còn lại là BID, CTG.
- ✓ Chất lượng tài sản vượt trội, duy trì bộ đệm dự phòng lớn. Trong bối cảnh toàn ngành chịu áp lực nợ xấu, VCB có quan điểm tiếp cận thận trọng, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu luôn duy trì mức cao.
- ✓ Chi phí vốn thấp nhất ngành với tỷ lệ Casa thuộc top đầu cùng với lợi thế tiền gửi ngoại tệ nhờ tệp khách hàng FDI lớn.

Rủi ro:

Chính sách thuế quan mới từ Mỹ vẫn gây thách thức.

Tăng trưởng tín dụng có thể chưa đạt kỳ vọng khi tăng trưởng kinh tế chậm lại
Mặt bằng lãi suất cho vay thấp hơn kéo dài gây áp lực lên NIM.



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá đang hạ nhiệt kiểm định lại vùng hỗ trợ 28-28.5 sau khi bứt phá.
- ✓ Chỉ báo MACD đã cắt lên trở lại đường tín hiệu, trong khi RSI giữ đà tăng trên mức trung bình 50, hàm ý động lượng tăng cải thiện
- ✓ Các đường xu hướng MA10, 20, 50 tiếp tục mở rộng và hướng lên củng cố cho chiều đi lên
- ➔ Xu hướng tăng tiếp tục được ủng hộ và kỳ vọng chinh phục đỉnh lịch sử.
- ➔ **Vùng mua 28 – 28.5, mục tiêu 31, cắt lỗ 26.5.**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	HPG	Tăng tỷ trọng	P/E (x)	16,5
Exchange	HOSE		P/B (x)	1,8
			EPS	1750.0
Sector	Steel		ROE	11,6%
			Stock Rating	BB
			Scale Market Cap	Large

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Trung Quốc đang thực thi chính sách “chống cạnh tranh tiêu cực” để xử lý dư thừa công suất, hỗ trợ giá thép thế giới phục hồi.
- ✓ Việt Nam tăng cường bảo hộ, thông qua việc chính thức áp thuế chống bán phá giá đối với một số sản phẩm thép cán nóng (HRC) nhập khẩu từ Trung Quốc từ ngày 06/07.
- ✓ Nhu cầu nội địa mạnh: Hưởng lợi từ thị trường bất động sản hồi phục, bên cạnh chính sách đẩy mạnh giải ngân Đầu tư công từ Chính phủ.
- ✓ Biên lợi nhuận cải thiện rõ rệt từ Q2/2025 khi giá nguyên vật liệu đầu vào (than cốc, quặng sắt) ở mức thấp và giá thép thành phẩm phục hồi.
- ✓ Dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động giúp nâng cao công suất và tăng tính cạnh tranh. GD 1 của Nhà máy đã vận hành thương mại từ Q1/25.
- ✓ Kỳ vọng mới: Cung cấp sắt, thép để làm đường ray, ga tàu, hầm chui... cho các dự án đường sắt trọng điểm quốc gia. Bên cạnh đó, Hòa Phát còn cung cấp thép để tập đoàn PVN xây dự án điện gió, điện mặt trời. Ngoài ra, tập đoàn còn có kế hoạch cung cấp sản phẩm cho VinFast, Thành Công Group và THACO để sản xuất ô tô.

Rủi ro:

Chính sách bảo hộ trên toàn cầu tăng và vấn đề thương mại còn nhiều ẩn số.
Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến.
Cạnh tranh từ các mặt hàng giá rẻ khác.

MWG - Daily 09/09/2025 00:00:00 Open 74.6, Hi 76, Lo 73.7, Close 76 (2.7%) Vol 6,933,700 MA(Close,20) = 72.83, Mid MA(Close,45) = 70.42, Long MA(Close,100) = 65.53, BBTop(Close,15,2) = 79.



Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá cho tín hiệu ổn định khi kiểm định khu vực hỗ trợ quanh 73 – 75, cũng tương đồng với phản ứng lấp “gap tăng” ngày 27/08.
- ✓ Chỉ báo MACD hạ nhiệt nhưng chưa quá tiêu cực, trong khi RSI giữ đà tăng trên mức trung bình 50, hàm ý tín hiệu điều chỉnh lành mạnh
- ✓ Các đường xu hướng MA10, 20, 50 tiếp tục mở rộng và hướng lên củng cố cho chiều đi lên
- ➔ Xu hướng tăng được ủng hộ và kỳ vọng bứt phá đỉnh lịch sử.
- ➔ **Vùng mua 74 – 75, mục tiêu 85, cắt lỗ 70.**

STOCK	STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	MWG	P/E (x)	23,0
Exchange	HOSE	P/B (x)	3,8
Sector	Specialty Retailers	EPS	3304.1
		ROE	17,0%
		Stock Rating	BBB
		Scale Market Cap	Large

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Nghị định 117 áp dụng sẽ giúp siết chặt quản lý thuế đối với hoạt động kinh doanh trên nền tảng thương mại điện tử, tạo áp lực lên các hộ kinh doanh nhỏ lẻ. Ngược lại, MWG sẽ hưởng lợi khi là doanh nghiệp top đầu, minh bạch, và chuyên nghiệp.
- ✓ Trong Q2/25, MWG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận quý cao nhất lịch sử hoạt động, các mảng kinh doanh chính đều tăng trưởng ấn tượng.
Mảng ICT (bao gồm Thế giới di động và Điện máy xanh) duy trì tăng trưởng trong bối cảnh nhu cầu và sức mua trong nước ổn định. Đặc biệt hưởng lợi từ việc nâng cấp sản phẩm công nghệ như ĐT, Laptop.... Bên cạnh thời tiết nắng nóng trong hè giúp tăng tiêu thụ nhóm điện lạnh.
Bách Hóa Xanh đặt mục tiêu xử lý khoản lỗ lũy kế để đáp ứng quy định cho kế hoạch IPO, đồng thời mở rộng ra thị trường phía Bắc.
Đáng chú ý, EraBlue - chuỗi điện máy tại Indonesia đã đạt mốc 120 cửa hàng và bắt đầu có lãi.
- ✓ Biên lợi nhuận có thể cải thiện khi tối ưu hóa chi phí tốt hơn.

Rủi ro:

Nhu cầu tiêu dùng trong nước thấp hơn dự kiến. Cạnh tranh cao hơn trong ngành bán lẻ trước bối cảnh chi tiêu thắt chặt hơn.
Áp lực chi phí trong quá trình mở rộng và các chương trình khuyến mãi, giảm giá, marketing...

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