



Ngày 08/04/2025

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Tháng 4/2025

TÁI ÔNG THẤT MÃ



- Kinh tế Việt Nam tăng trưởng 6,93% so với cùng kỳ trong quý I, tuy thấp hơn mục tiêu 7,7% của Chính phủ, nhưng vẫn ở mức cao nhất kể từ năm 2020. Tiêu dùng có dấu hiệu hồi phục tích cực, thu hẹp khoảng cách tăng trưởng đối với nhóm ngành sản xuất và xuất khẩu. Lạm phát có xu hướng chậm lại, tín dụng tăng mạnh so với cùng kỳ, nhưng giải ngân đầu tư phát triển vẫn chưa có dấu hiệu bứt phá.
- Trên TTCK Việt Nam, dòng vốn qua các quỹ ETF và qua các quỹ chủ động đồng loạt đẩy mạnh rút ròng trong tháng trước rủi ro thuế quan. Chỉ số VNIndex đi ngang trong tháng 3 nhưng đã biến động giảm mạnh trong các phiên đầu tháng 4. Trong 10 năm qua, VN-Index đã điều chỉnh hơn 4% trong 24 lần. Vượt qua biến động ngắn hạn, tỷ lệ thị trường phục hồi sau 1-3 tháng và 12 tháng khá hấp dẫn ở mức 70% và 75%, với tỷ suất sinh lời trung bình sau 12 tháng là 16%.
- Ngày 02/4, Tổng thống Mỹ đã công bố kế hoạch thuế quan bao gồm mức thuế suất cơ bản 10% và mức thuế suất đối ứng áp dụng cho từng đối tác thương mại cụ thể (Việt Nam: 46%, Trung Quốc: 34%, Nhật Bản: 24%, EU: 20%). Mức thuế cơ bản và thuế đối ứng có hiệu lực lần lượt từ ngày 5 và 9 tháng 4. Việt Nam đã ngay lập tức có những phản ứng được đánh giá là tích cực trong việc khởi động đàm phán về thuế quan với Hoa Kỳ.
- Trong các DNNY, ngành dệt may, thủy sản và gỗ là các ngành xuất khẩu sang thị trường Mỹ nhiều nhất. Ngược lại, các sản phẩm như thép và nhôm không bị áp thuế đối ứng. Tuy nhiên, cần theo dõi chặt chẽ tác động gián tiếp đến các ngành khác bao gồm ngành Khu công nghiệp, Logistics, Hàng tiêu dùng và các nhóm ngành khác.
- Định giá TTCK Việt Nam hiện nay thấp hơn so với giai đoạn chiến tranh thương mại Mỹ - Trung giai đoạn 2028-2019, cũng như ở các lần biến động khác trong 10 năm gần đây. Câu chuyện tăng trưởng nội địa của Việt Nam vẫn mạnh mẽ.
- Tin xấu có thể lại là cơ hội tốt đối với các NĐT, đặc biệt là cơ hội ở các ngành phòng thủ như Hàng tiêu dùng thiết yếu, Năng lượng/Điện, CNTT và các ngành liên quan đến cơ sở hạ tầng trong nước như Vật liệu xây dựng.
- **Danh mục khuyến nghị tháng 4/2025:** Đóng khuyến nghị: FRT, VNM, KBC, MBB, HHV - **Thêm mới:** VCG, PAT, BMP, NT2.

1

KINH TẾ VIỆT NAM QUÝ I NĂM 2025



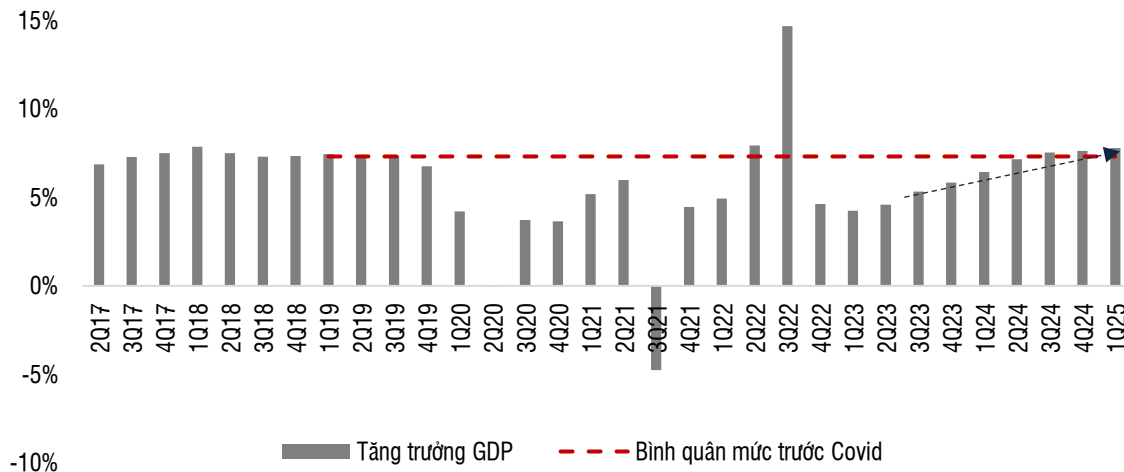
TĂNG TRƯỞNG GDP CAO NHẤT KỂ TỪ 2020, NHƯNG VẪN THẤP HƠN KẾ HOẠCH

GDP quý I tăng 6,93% svck, thấp hơn so với định hướng 7,7%, nhưng vẫn thể hiện đúng xu hướng của 2 tháng đầu năm, và khả năng tăng trưởng đạt khoảng 7% là khá thực tế. Tuy nhiên với mục tiêu 8% sẽ cần nhiều biện pháp hỗ trợ tăng trưởng mạnh mẽ hơn để có thể đạt mức tăng trưởng khoảng 8,3% trong 3 quý tới.

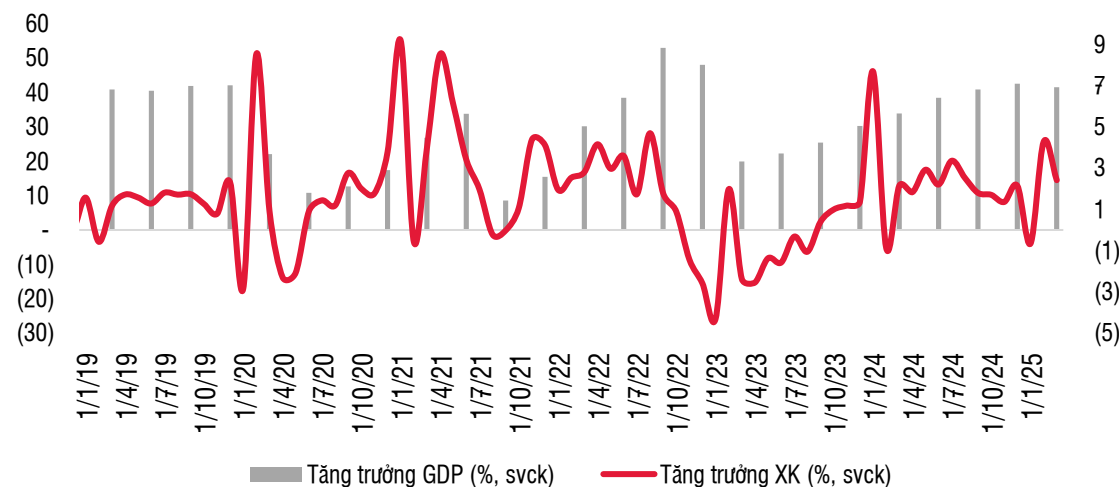
Các ngành chế biến chế tạo, xây dựng, logistics và dịch vụ lưu trú & ăn uống có mức tăng trưởng cao, và điều này được khẳng định thêm với mức tăng trưởng xuất khẩu cao (14,5% svck trong tháng Ba), lượng khách du lịch quốc tế tăng cao cũng như tổng đầu tư toàn xã hội tăng trưởng tích cực.

Các ngành có mức tăng trưởng thấp là khai khoáng (giá hàng hóa cơ bản nhìn chung ở xu hướng giảm), bất động sản (tốc độ hồi phục chậm) và sản xuất & phân phối điện (tăng 4,6% svck – tương tự số công bố gần đây của EVN).

Tăng trưởng GDP thực tế (điều chỉnh mùa vụ)



Tăng trưởng GDP và Xuất khẩu của Việt Nam



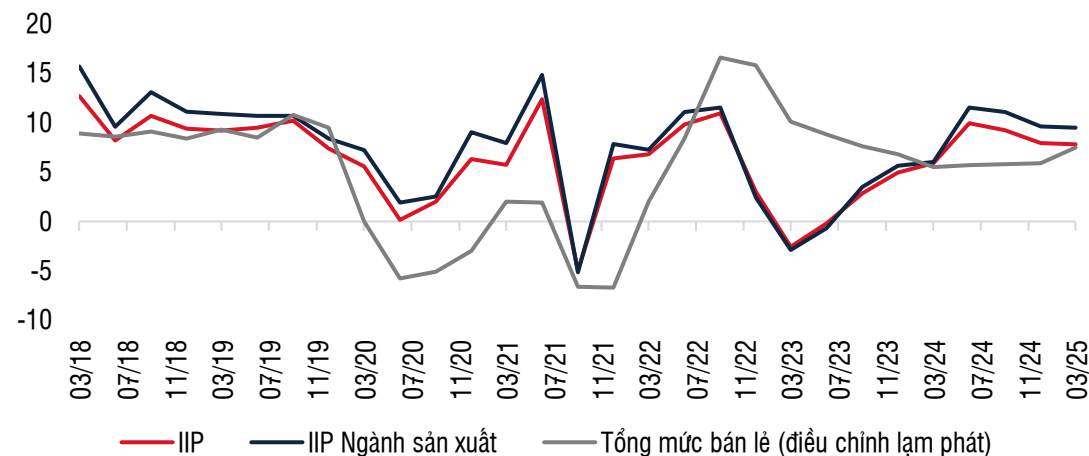


Câu chuyện tăng trưởng luân phiên dịch bốt, với việc tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (loại trừ lạm phát) tăng 7,5%, tiệm cận dần với mức tăng trưởng của chỉ số sản xuất công nghiệp (7,8% svck) và ngành chế biến chế tạo (9,5% svck). Số liệu XNK dịch vụ cũng cho thấy doanh thu từ lượng khách quốc tế đến Việt Nam và người Việt Nam đi du lịch nước ngoài tiếp tục tăng mạnh, ở mức tương ứng là 29,2% và 30,8%. Chúng tôi lưu ý là cả tồn kho và lao động trong ngành công nghiệp đều tăng, và điều này không chỉ thể hiện việc gia tăng sản xuất, xuất khẩu trước thời điểm áp thuế, mà còn cho thấy niềm tin của doanh nghiệp vào tình hình kinh doanh quý II.

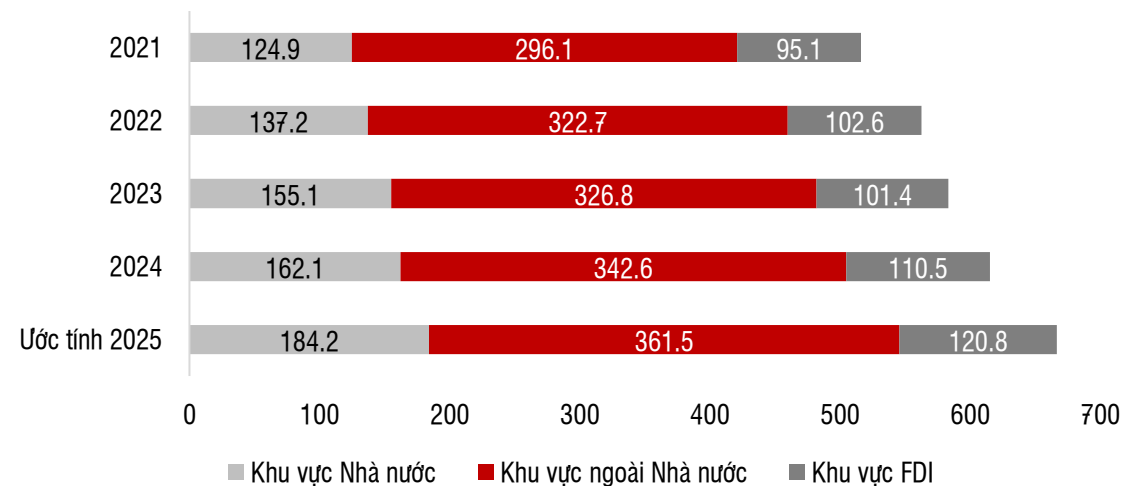
Triển vọng tích cực: Khảo sát tình hình sản xuất doanh nghiệp trong quý I 2025 cho thấy các doanh nghiệp chế biến chế tạo tỏ ra lạc quan với triển vọng trong quý II so với quý I (45,8% tốt lên, 39,2% giữ nguyên, và 15% khó khăn hơn, tương ứng với chỉ số cân bằng là 65,4).

Xuất khẩu tăng mạnh trước thời điểm áp thuế: Hoạt động XNK tăng vượt mức kế hoạch của Chính phủ, đặc biệt trong tháng 3 với xuất khẩu tăng 14,5% svck. Tỷ giá Thương mại hàng hóa vẫn thuận lợi, và xuất siêu duy trì ở mức 3,16 tỷ USD, trong đó xuất siêu sang Hoa Kỳ tăng 22,1% svck (27,1 tỷ USD) và nhập siêu từ Trung Quốc tăng mạnh, lên tới 43,3% svck (ở mức 24,9 tỷ USD).

IIP toàn ngành và Ngành sản xuất so với Tổng mức bán lẻ (%)



Tổng vốn đầu tư toàn xã hội theo khu vực (nghìn tỷ đồng)

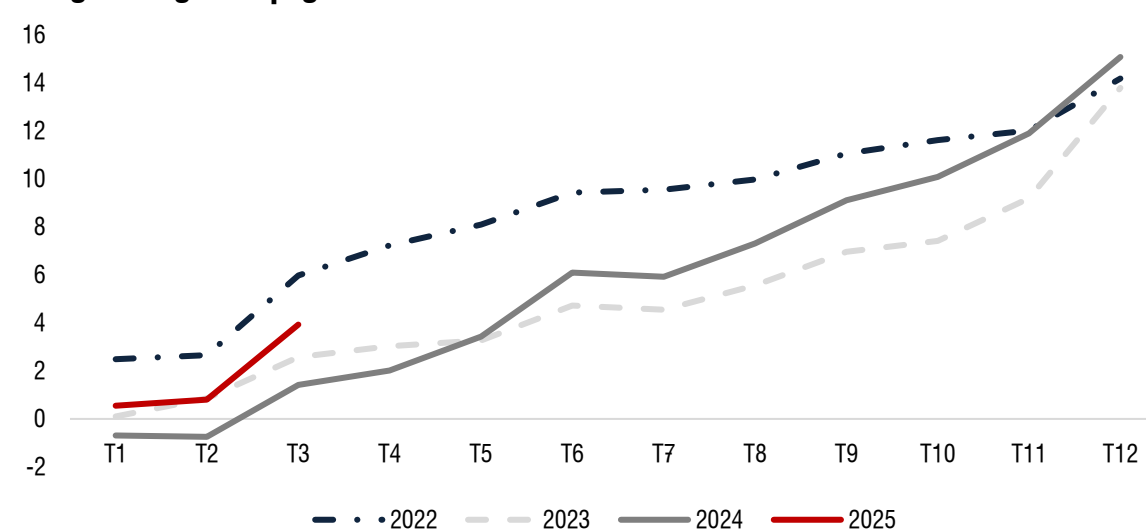




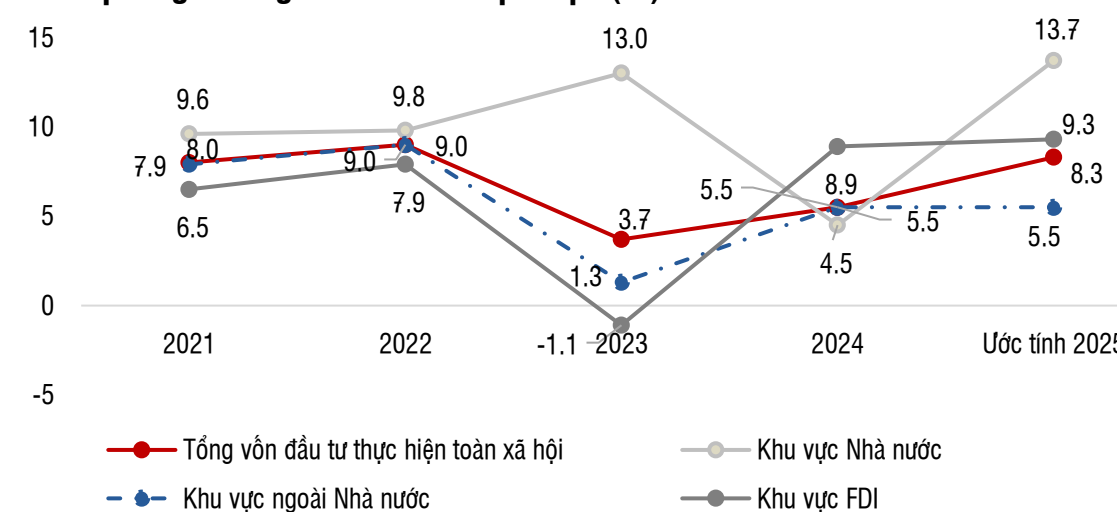
Tăng trưởng tổng mức đầu tư toàn xã hội trong quý I đạt 8,3% svck, trong đó đầu tàu đến từ khu vực Nhà nước (+13,7% svck) và khối FDI (+9,3% svck), trong khi đầu tư từ khu vực ngoài Nhà nước vẫn tương đối chậm (+5,5% svck). Đầu tư phát triển (đầu tư công vào cơ sở hạ tầng) thấp hơn so với cùng kỳ (giảm 2,5% svck, chỉ đạt khoảng 10% kế hoạch Chính phủ giao cho năm 2025). Tuy nhiên, thu ngân sách nhà nước tăng mạnh (+29,3% svck), tạo nhiều dư địa cho mở rộng chính sách tài khóa.

Về thị trường tiền tệ, việc nới lỏng chính sách tiền tệ đã thể hiện rõ hơn ở số liệu, trong đó tăng trưởng tín dụng đạt 3,93% so với đầu năm, cao hơn nhiều so với mức tăng 1,42% của năm ngoái. Cung tiền (M2 – tổng phương tiện thanh toán) và tổng tiền gửi đều tăng khá (1,99% và 1,36% so với đầu năm, tính đến ngày 25/3), cao hơn nhiều so với cùng kỳ, giảm áp lực lên mặt bằng lãi suất cho vay.

Tăng trưởng tín dụng



Tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư thực hiện (%)

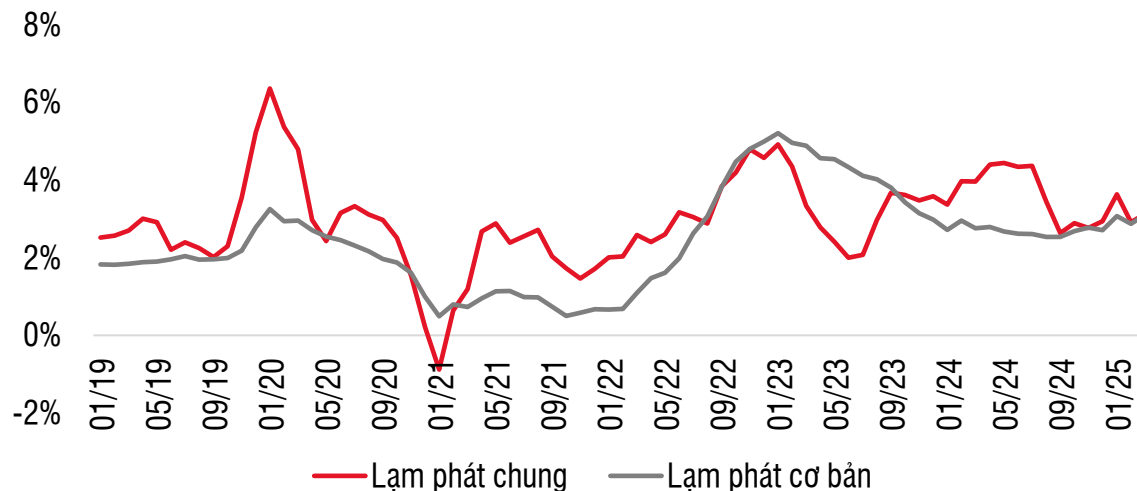




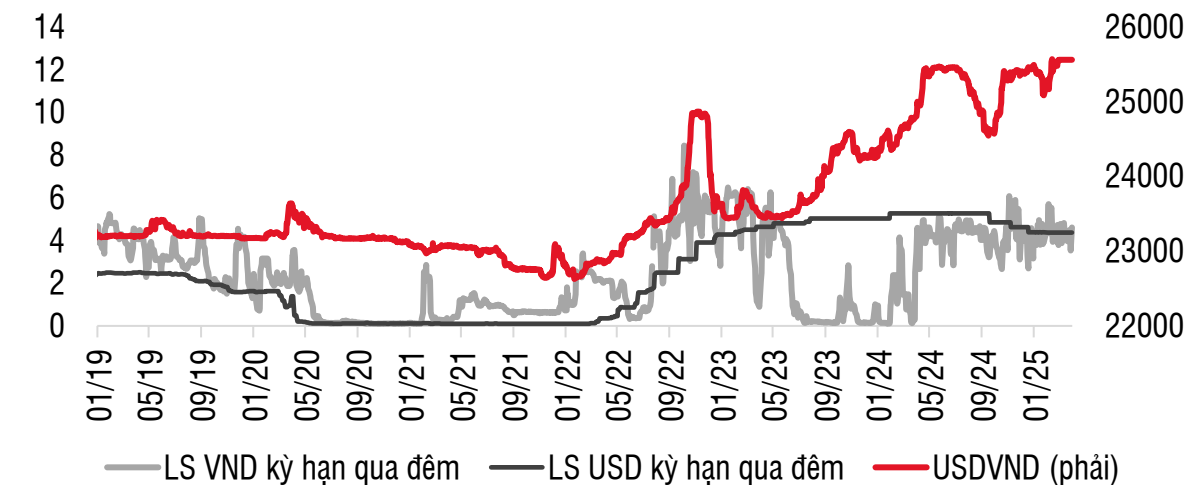
Tỷ giá VND/USD gặp nhiều áp lực kể từ sau Tết âm lịch, và điều này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi trong về việc có thể Ngân hàng Nhà nước sẽ không can thiệp quá mạnh do dự trữ ngoại hối đang ở thấp hơn so với tính toán theo phương pháp đánh giá ARA của IMF, và do đây cũng mới là giai đoạn đầu năm. Với những diễn biến hiện tại của chỉ số DXY và lãi suất USD trên thị trường thế giới, có thể thấy áp lực với VND là không còn quá cao ngay cả trong bối cảnh chiến tranh Thương mại.

Lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt, và chỉ số CPI tháng Ba thậm chí giảm nhẹ 0,03% so với tháng Hai (tăng 1,3% so với đầu năm và tăng trung bình 3,22% svck). Hiệu ứng trung chuyển tác động của tỷ giá đến lạm phát có vẻ không đáng kể, có thể do giá cả hàng hóa cơ bản giảm mạnh từ đầu năm.

Chỉ số CPI tổng thể và cơ bản (% svck)



Biến động lãi suất LNH và tỷ giá USDVND





Thuế cơ bản: Với mức thuế hiện tại của Mỹ đối với hàng hóa Việt Nam khoảng 3,53%, mức thuế mới 10% sẽ không có nhiều tác động quá tiêu cực, do đây là mức thuế chung đối với tất cả các quốc gia. Trên thực tế, điều này có thể mang lại lợi thế nhẹ cho Việt Nam vì sự chênh lệch thuế giữa các đối tác thương mại chính của Mỹ không quá lớn.

Thuế đối ứng: Nếu được thực hiện, điều này có thể làm gián đoạn thương mại toàn cầu vì chuỗi cung ứng và nhu cầu không thể điều chỉnh nhanh chóng trong ngắn hạn. Tóm lại, thuế đối ứng không chỉ là để cân bằng cán cân Thương mại hay để tăng thu ngân sách, mà còn là công cụ để giải quyết các mối quan tâm khác từ phía Hoa Kỳ. Có thể nói thuế đối ứng đóng vai trò như một mức trần cho điểm khởi đầu của các cuộc đàm phán.

Các biện pháp như mua thêm hàng hóa Mỹ, tiếp tục cắt giảm thuế nhập khẩu, cho phép nhiều doanh nghiệp Mỹ kinh doanh tại Việt Nam, hoặc mở cửa thị trường các sản phẩm nông nghiệp của Mỹ, hay ban hành Nghị định về "kiểm soát thương mại chiến lược" để giải quyết các mối quan tâm về sở hữu trí tuệ của Mỹ,... có thể là những động thái có lợi.

Kết thúc toàn cầu hóa, bắt đầu kỷ nguyên mới: Ảnh hưởng tiêu cực ngắn hạn là không thể tránh khỏi. Tuy nhiên tin xấu vẫn có thể là tin tốt với những lợi ích dài hạn của việc xây dựng một mô hình tăng trưởng cân bằng hơn, đa dạng hóa thị trường xuất khẩu và động lực tăng trưởng để xây dựng một nền kinh tế có khả năng chống chịu tốt hơn.



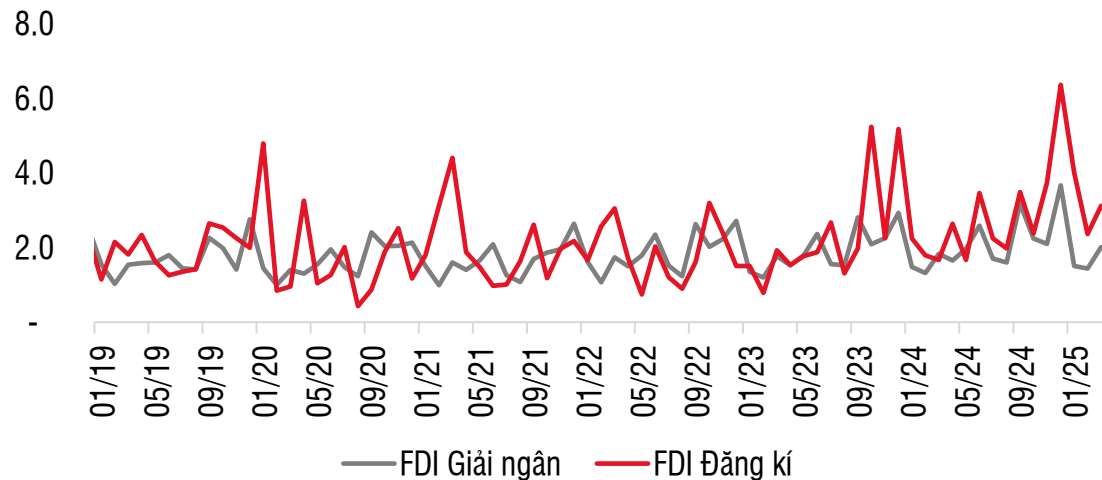
Việc đánh giá tác động trên thực tế cần có giả định về kinh tế toàn cầu có khả năng rơi vào suy thoái, do chuỗi cung ứng cần nhiều năm để điều chỉnh theo tác động của Chiến tranh Thương mại. Do đó chúng tôi cho rằng biện pháp thuế đối ứng có thể không được duy trì quá lâu do những ảnh hưởng đến lạm phát hay tăng trưởng sẽ mang tính dài hạn.

	GDP theo giá hiện hành (tỷ USD)	Xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ (tỷ USD)	Mức thuế quan hiện tại		
Số liệu 2024	476	120	3,35%		
	Độ co giãn của giá với nhu cầu nhập khẩu của Mỹ	Đóng góp của xuất khẩu vào GDP	Chỉ số điều chỉnh		
Giả định	-2	30%	0.5		
Kịch bản thuế đối ứng	0%	10%	20%	30%	46%
Mức độ ảnh hưởng trực tiếp đến GDP	0,27%	-0,49%	-1,25%	-2,00%	-3,21%

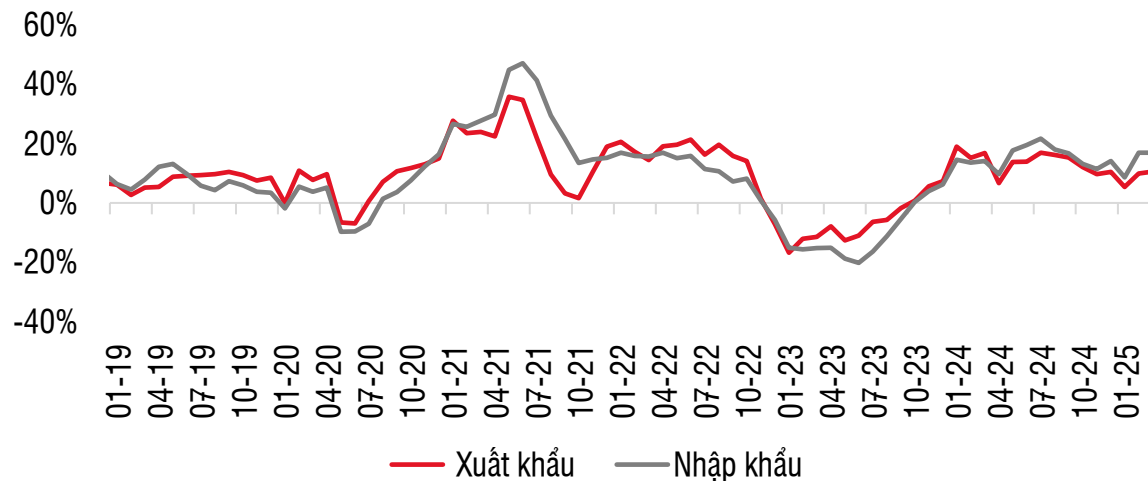
Nguồn: SSI Research



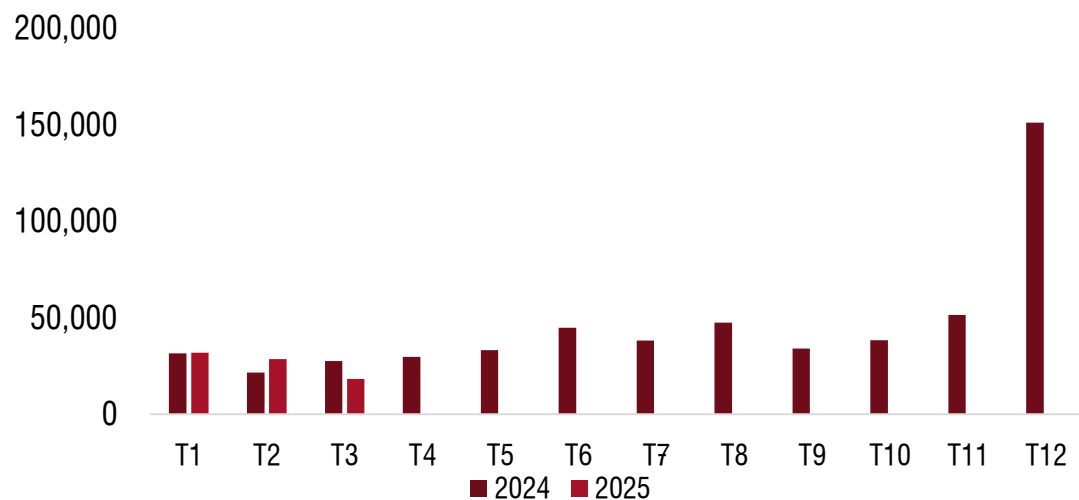
FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



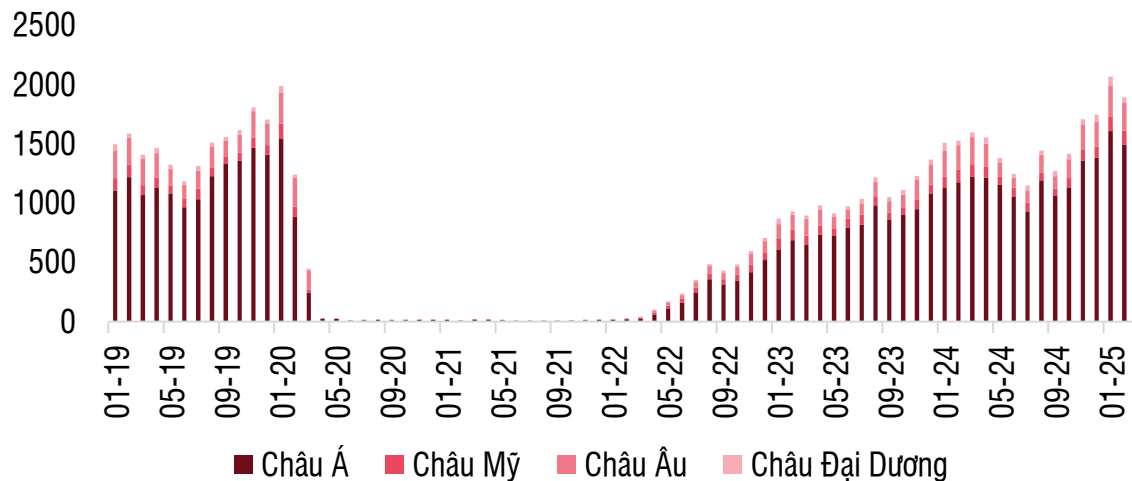
Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng (% svck)

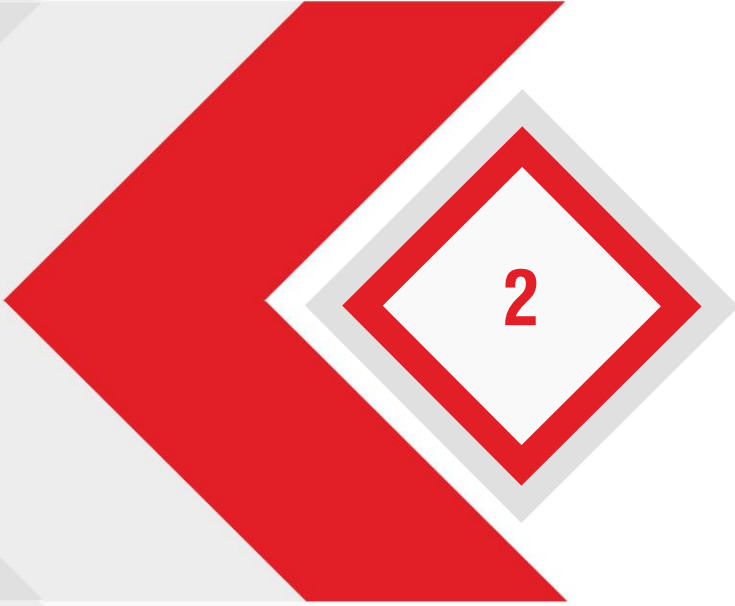


Giải ngân đầu tư công theo tháng (tỷ đồng)



Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo tháng (nghìn người)





2

ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG ĐẾN NGÀNH & CỔ PHIẾU



Ngành	Ảnh hưởng	Đánh giá	Nguyên nhân
Dệt may	TRỰC TIẾP	TIÊU CỰC	Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của ngành dệt may Việt Nam, chiếm khoảng 40% sản lượng xuất khẩu dệt may trong năm 2024 – gấp 4-5 lần so với các thị trường chính khác gồm Nhật Bản, EU, Hàn Quốc và Trung Quốc. Do vậy việc chuyển dịch sang các thị trường khác sẽ cần nhiều thời gian.
Thủy sản	TRỰC TIẾP	TIÊU CỰC	- Hoa Kỳ chiếm khoảng 18% giá trị xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong năm 2024, thấp hơn Trung Quốc (19%) nhưng cao hơn Nhật Bản (15%), EU (10%) và Hàn Quốc (8%). - Mức thuế đối với hàng thủy sản Việt Nam thấp hơn so Trung Quốc, nhưng mức chênh lệch này đang thu hẹp đáng kể so với dự đoán. - Ngành thủy sản có thể đối mặt với những thách thức nếu nhu cầu toàn cầu đình trệ và áp lực từ sản phẩm Trung Quốc tăng lên ở các thị trường xuất khẩu khác. Việc tăng giá cước vận chuyển và quá trình thông quan kéo dài cũng có thể tạo thêm áp lực cho ngành.
Gỗ và sản phẩm gỗ	TRỰC TIẾP	TIÊU CỰC	Xuất khẩu gỗ sang thị trường Hoa Kỳ chiếm 55,4% trong năm 2024. Kim ngạch xuất khẩu gỗ sang Mỹ năm 2024 đạt hơn 8,8 tỷ USD, tăng 23,9% svck. Các sản phẩm chính bao gồm ghế gỗ, nội thất phòng ngủ và nội thất nhà bếp.
Khu công nghiệp	GIÁN TIẾP	TIÊU CỰC	Việc mức thuế đối ứng 46% đối với hàng nhập khẩu từ Việt Nam cao hơn so với các quốc gia thu hút FDI khác trong Châu Á, bao gồm Indonesia (32%), Ấn Độ (26%), và Philippines (17%) có thể tác động đến xu hướng chuyển dịch đầu tư từ Trung Quốc sang Việt Nam. Nhà đầu tư có thể chuyển sang trạng thái chờ đợi, do vậy ảnh hưởng đến nhu cầu đất công nghiệp tại Việt Nam.



KHẢ NĂNG TÁC ĐỘNG RA SAO ĐẾN CÁC NGÀNH?

Ngành	Ảnh hưởng	Đánh giá	Nguyên nhân
Logistics & Vận tải	GIÁN TIẾP	TRUNG LẬP	- Các doanh nghiệp nhập khẩu và xuất khẩu có thể chờ và đánh giá những diễn biến sắp tới do mức thuế quan hiện nay có thể thay đổi khi các cuộc đàm phán diễn ra. Điều này có thể dẫn đến lượng hàng tồn kho lớn tại các cảng biển, khiến tình trạng tắc nghẽn nghiêm trọng hơn và thiếu hụt công suất vận chuyển. - Sự gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, cùng với mức thuế đề xuất của Hoa Kỳ lên các tàu liên kết với Trung Quốc có thể đẩy giá cước vận chuyển, giúp các công ty vận chuyển hưởng lợi trong ngắn hạn. Tuy nhiên trong dài hạn, mức thuế cao có thể tác động kém tích cực đến nhu cầu tiêu dùng và sản lượng vận chuyển của Mỹ, gây ảnh hưởng đến ngành trong dài hạn.
Công nghệ	GIÁN TIẾP	TRUNG LẬP	- Dịch vụ CNTT dự kiến sẽ không chịu tác động trực tiếp, do chính sách của Mỹ tập trung nhiều vào hàng hóa hơn dịch vụ. - Tuy nhiên, bất ổn vĩ mô có thể dẫn đến các doanh nghiệp thận trọng trong chi tiêu CNTT nước ngoài. Cụ thể tại Hoa Kỳ, tình trạng này đã kéo dài trong vài năm qua.
Tiêu dùng	GIÁN TIẾP	TRUNG LẬP	Ngành tiêu dùng không chịu tác động trực tiếp từ thuế quan, nhưng sự suy giảm tại các ngành xuất khẩu thâm dụng lao động như dệt may, thủy sản có thể ảnh hưởng đến chi tiêu, đặc biệt đối với mảng sản phẩm không thiết yếu (điện thoại di động & điện tử tiêu dùng, ô tô, trang sức). Tuy nhiên, việc Chính phủ có thể đưa ra các biện pháp thúc đẩy tiêu dùng có thể giúp phần nào giảm thiểu tác động này.



KHẢ NĂNG TÁC ĐỘNG RA SAO ĐẾN CÁC NGÀNH?

Ngành	Ảnh hưởng	Đánh giá	Nguyên nhân
Thép	GIÁN TIẾP	TRUNG LẬP	- Các mặt hàng này sẽ không phải chịu mức thuế đối ứng nên không bị ảnh hưởng trực tiếp từ chính sách thuế này. Tuy nhiên, ngành thép vẫn chịu ảnh hưởng từ các thuế khác của Hoa Kỳ như thuế 25% với thép khẩu khẩu toàn cầu, hay thuế chống bán phá giá sơ bộ 40-88% đối với các sản phẩm tôn mạ từ Việt Nam. - Về ảnh hưởng gián tiếp, nếu thuế quan đối với Việt Nam duy trì ở mức 46% trong dài hạn, nguồn vốn FDI vào Việt Nam có thể sẽ giảm, dẫn đến nhu cầu tôn mạ cho xây dựng nhà máy thấp hơn. Mặt khác, đầu tư công/phát triển bất động sản sẽ là yếu tố hỗ trợ giúp cho nhu cầu xây dựng.
Xây dựng, vật liệu xây dựng	GIÁN TIẾP	TRUNG LẬP	Việc kênh xuất khẩu chứng lại có thể tạo động lực để Chính phủ đẩy mạnh thực hiện các giải pháp để hỗ trợ thị trường nội địa, đặc biệt là thông qua đầu tư công, từ đó có thể giúp thúc đẩy triển vọng ngành xây dựng và vật liệu xây dựng, đặc biệt là các ngành ít phụ thuộc thị trường xuất khẩu. Tuy nhiên, nhu cầu xây dựng dân dụng có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp nếu thu nhập người dân và lợi nhuận các ngành khác sụt giảm do tác động của thuế quan.

Nguồn: SSI Research



3

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG VÀ KHUYẾN NGHỊ



Tin xấu thực tế có thể trở thành cơ hội tốt. Dù không thể tránh khỏi ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn, nhưng những lợi ích dài hạn cho Việt Nam sẽ đến từ mô hình tăng trưởng kinh tế cân bằng do ảnh hưởng từ cuộc chiến thương mại và đây vẫn là kịch bản cơ sở.

Ngắn hạn

- Chính phủ vẫn giữ mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% cho năm 2025 và hai con số cho các năm tiếp theo. Chính sách tài khóa (kích cầu, đầu tư công) vẫn là điểm nhấn của năm 2025, đặc biệt trong bối cảnh tỷ lệ nợ công của Việt Nam vẫn đang ở mức rất thấp so với thế giới và thu ngân sách tăng cao.
- Chính sách tiền tệ được nói lỏng thêm do áp lực lên tỷ giá khó kéo dài lâu khi “chủ nghĩa ngoại lệ Mỹ” đang dần bị thay thế bởi rủi ro suy thoái. Tuy nhiên trong ngắn hạn việc tỷ giá chịu áp lực cũng có thể ảnh hưởng đến sự linh hoạt của chính sách tiền tệ.

Dài hạn

- Việc có cơ hội nhanh chóng tiến tới có một hiệp định Thương mại tự do để làm cơ sở cân bằng hơn cán cân Thương mại giữa hai nước, cũng như bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư, sẽ là một bước tiến lớn của Việt Nam trong câu chuyện trở thành quốc gia kết nối.
- Đây cũng là cơ hội để tái cấu trúc lại nền kinh tế theo hướng đa dạng hơn thị trường xuất khẩu, cũng như tập trung hơn vào thị trường nội địa với các động lực tăng trưởng từ bên trong để nâng cao sức chống chịu của nền kinh tế.



Định giá hiện tại:

- VN-Index hiện đang giao dịch ở mức P/E hỗn hợp (trung bình của P/E 4 quý gần nhất và P/E ước tính 1 năm) là 11,6 lần, thấp hơn 25% so với mức trung bình từ năm 2016 đến nay là 15,5 lần.
- So với các đợt điều chỉnh trước đây, P/E hỗn hợp hiện tại chỉ cao hơn mức thấp được ghi nhận trong đợt Covid-19 tháng 3/2020 và khi bị ảnh hưởng rủi ro trên thị trường TPDN vào cuối năm 2022.

Tỷ lệ phục hồi:

- Trong 10 năm qua, VN-Index đã điều chỉnh hơn 4% trong 24 lần. Mặc dù thị trường có thể còn động lực điều chỉnh trong ngắn hạn, tỷ lệ **thị trường hồi phục sau giai đoạn 1-3 tháng và 12 tháng tương đối cao ở mức 70% và 75%, với tỷ suất sinh lời trung bình sau 12 tháng là 16%.**

Cơ hội đầu tư khi:

- Định giá TTCK Việt Nam hiện nay thấp hơn so với giai đoạn chiến tranh thương mại Mỹ - Trung giai đoạn 2028-2019.
- Câu chuyện tăng trưởng nội địa của Việt Nam vẫn mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi các yếu tố cụ thể, bao gồm nâng hạng TTCK và kết quả từ việc sắp xếp tổ chức bộ máy của hệ thống chính trị, sáp nhập đơn vị hành chính cấp tỉnh và phát triển kinh tế tư nhân.
- Tin xấu có thể lại là cơ hội tốt đối với các NĐT, đặc biệt là cơ hội ở các ngành phòng thủ như Hàng tiêu dùng thiết yếu, Năng lượng/Điện, CNTT và các ngành liên quan đến cơ sở hạ tầng trong nước như Vật liệu xây dựng.

Thông tư 68/2024 có hiệu lực từ ngày 2/11/2024 cho phép NĐTTCNN có thể mua cổ phiếu mà không cần có đủ tiền trước (Non Pre-funding solution – NPS). Đây là một bước tiến quan trọng để TTCK Việt Nam đáp ứng các yêu cầu nâng hạng lên thị trường mới nổi của FTSE Russell.

- FTSE Russell có cái nhìn khả quan về việc triển khai NPS.** Tuy nhiên, vẫn còn một số vướng mắc trong quá trình thực hiện (việc mở tài khoản, hệ thống giao dịch và xử lý các giao dịch thất bại). Việc xử lý các giao dịch thất bại là yếu tố quan trọng FTSE Russell đang xem xét để quyết định nâng hạng cho Việt Nam.
- Các cơ quan quản lý vẫn đang nỗ lực đạt mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi.** Kế hoạch triển khai hệ thống giao dịch KRX vào ngày 05/5 sẽ cải thiện năng lực thực thi và cung cấp các sản phẩm mới. Sửa đổi Luật Chứng khoán gần đây đã tạo tiền đề pháp lý cho mô hình đối tác bù trừ trung tâm (CCP) cho hoạt động bù trừ thanh toán giao dịch chứng khoán. Ngoài ra, dự thảo sửa đổi Nghị định 155/2020 nhằm đơn giản hóa thủ tục mở tài khoản giao dịch cho NĐTNN và rút ngắn thời gian giữa IPO và niêm yết cũng là những chuyển biến tích cực trong quá trình nâng hạng.

SSIResearch kỳ vọng khả năng Việt Nam được đưa vào danh sách nâng hạng trong kỳ đánh giá tháng 9/2025.

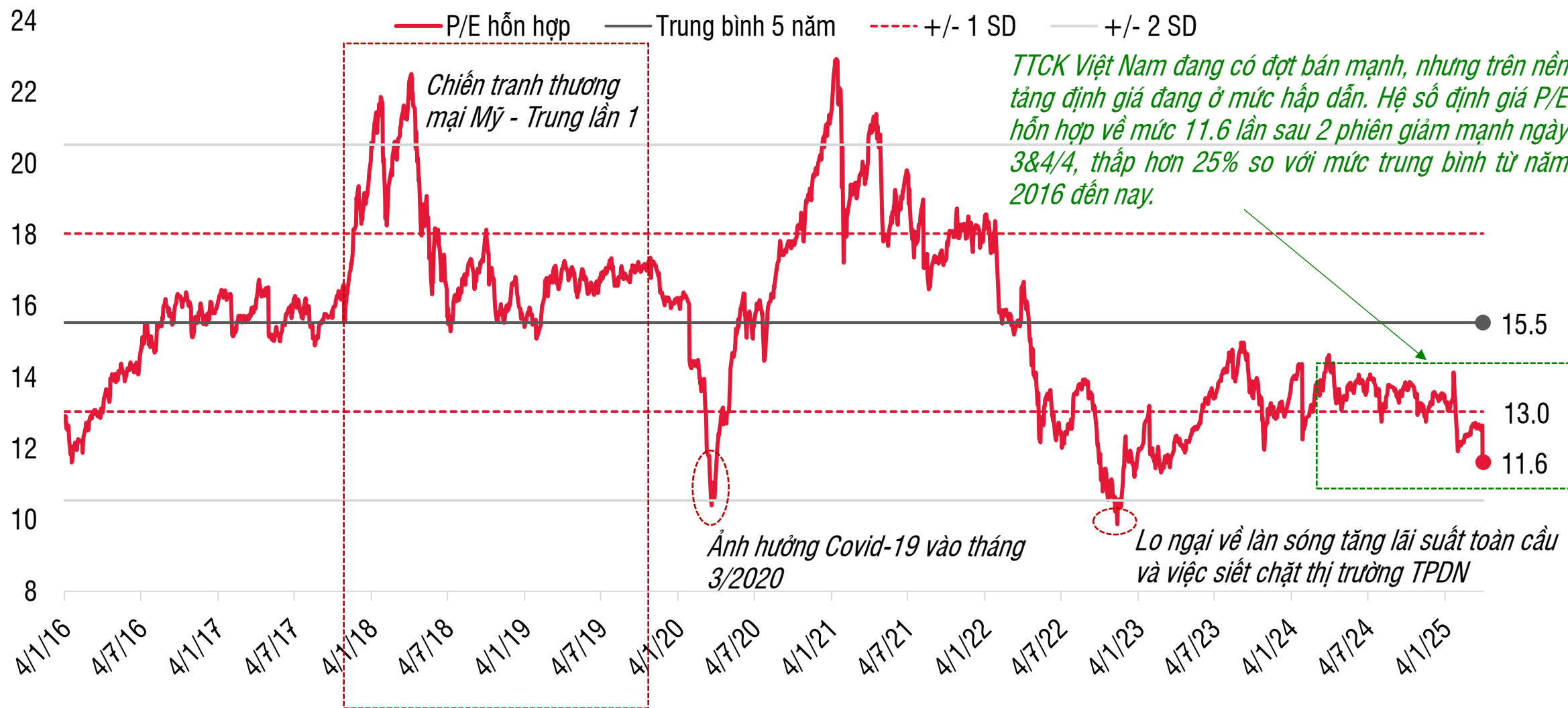
Các cổ phiếu dự kiến hưởng lợi từ việc nâng hạng bao gồm: VIC, VHM, VNM, HPG, SSI, MSN, VND, VCI, VIX, SHB và VRE.

STT	Mã CP	Sàn	Vốn hóa (tỷ đồng)	Vốn hóa theo Floating (tỷ đồng)	Vốn hóa theo Floating (triệu USD)
1	VIC	HOSE	222.919,47	66.875,84	2.593,59
2	VHM	HOSE	206.602,82	51.650,71	2.003,13
3	VNM	HOSE	122.262,39	48.904,96	1.896,64
4	HPG	HOSE	157.347,75	43.741,68	1.696,40
5	SSI	HOSE	46.594,47	29.179,97	1.131,66
6	MSN	HOSE	83.424,39	21.029,81	815,58
7	VND	HOSE	22.225,58	16.669,18	646,47
8	VCI	HOSE	26.569,68	15.941,81	618,26
9	VIX	HOSE	17.502,16	15.907,82	616,94
10	SHB	HOSE	48.986,27	13.253,09	513,98
11	VRE	HOSE	42.719,59	12.873,74	499,27

Nguồn: SSI Research, số liệu tại ngày 4/4/2025



TRÊN NỀN ĐỊNH GIÁ THẤP CÓ THỂ KỲ VỌNG PHỤC HỒI NHANH

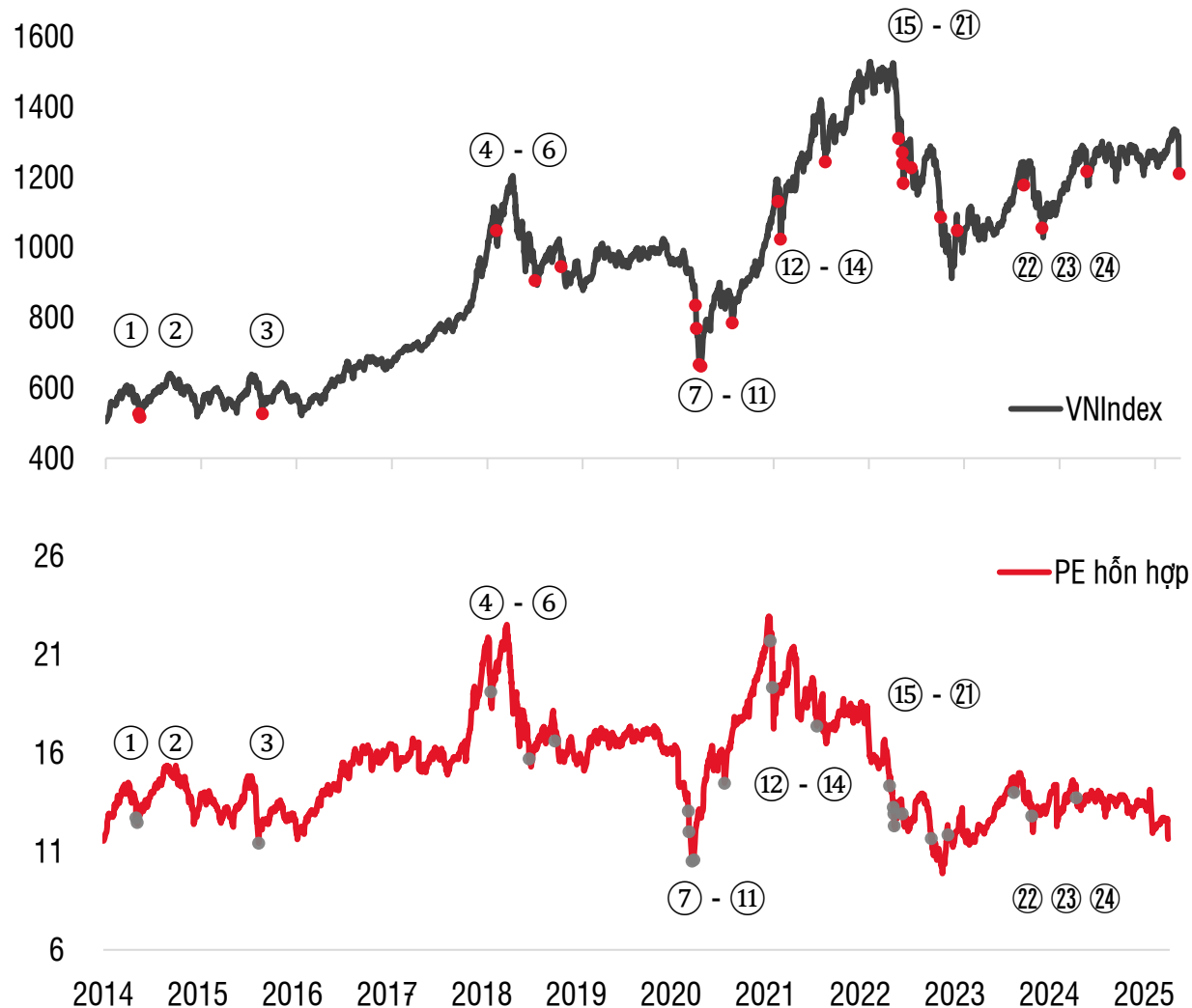


Nguồn: Bloomberg, SSI Research

(*) P/E hỗn hợp được tính bằng trung bình giữa TTM P/E (4 quý gần nhất) và Forward P/E (ước tính 1 năm tới) nhằm cân bằng giữa dữ liệu định giá quá khứ và ước tính trong tương lai.



Biểu đồ: VNIndex giai đoạn 2014 - 2025 và các sự kiện nổi bật



Nguồn: SSI Research (*) P/E hỗn hợp được tính bằng trung bình giữa TTM P/E (4 quý gần nhất) và Forward P/E (ước tính 1 năm tới) nhằm cân bằng giữa dữ liệu định giá quá khứ và ước tính trong tương lai.

Năm	STT	Ngày	Sự kiện nổi bật
2014	①	08/05/2014	Trung Quốc đặt trái phép giàn khoan Hải Dương 981 trong Vùng biển Việt Nam.
	②	12/05/2014	
2015	③	24/08/2015	Kinh tế Trung Quốc suy giảm mạnh. Trung Quốc phá giá Nhân dân tệ. Giá dầu thô Brent giảm kỷ lục xuống mức thấp nhất 11 năm.
2018	④	05/02/2018	Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung. Lo ngại FED tăng lãi suất. TTCK Mỹ và Châu Á giảm mạnh. Lãi suất TPCP Mỹ tăng cao.
	⑤	03/07/2018	
	⑥	11/10/2018	
2020	⑦	09/03/2020	Covid-19 lan rộng khiến các quốc gia thi hành chính sách phong tỏa, gây đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu. Việt Nam ghi nhận ca Covid đầu tiên vào tháng 3.
	⑧	12/03/2020	
	⑨	23/03/2020	
	⑩	30/03/2020	
	⑪	27/07/2020	
2021	⑫	19/01/2021	Lo ngại sau sự bùng phát Covid tại Quảng Ninh – Hải Dương Thị trường điều chỉnh sau đợt tăng nóng.
	⑬	28/01/2021	
	⑭	19/07/2021	
2022	⑮	25/04/2022	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ. Xung đột Nga – Ukraine. Chủ tịch nhiều tập đoàn bị bắt. NHNN Việt Nam siết chặt việc phát hành trái phiếu
	⑯	09/05/2022	
	⑰	12/05/2022	
	⑱	13/05/2022	
	⑲	13/06/2022	
	⑳	03/10/2022	
	㉑	06/12/2022	
2023	㉒	18/08/2023	FED duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm kiểm soát lạm phát. Giá dầu giảm mạnh.
	㉓	26/10/2023	
2024	㉔	15/04/2024	Khối ngoại gia tăng bán ròng Tỷ giá tăng gây áp lực lên lãi suất FED giảm lãi suất chậm hơn dự kiến



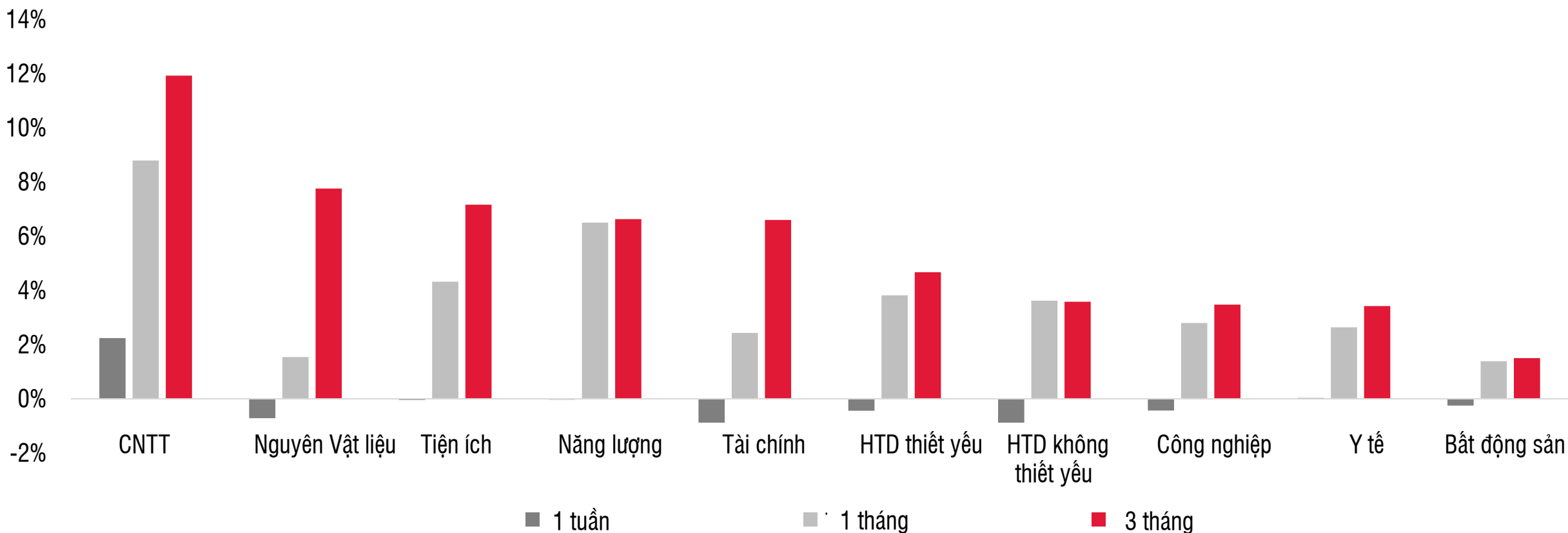
TIỀM NĂNG TĂNG GIÁ LỚN SAU CÁC ĐỢT CHỈNH MẠNH

Ngày	VNIndex	TTM PE	GTGD (Tỷ đồng)	%1D	T+2	T+3	T+5	1 tháng	3 tháng	1 năm
08/05/2014	527,1	13,3	2.862	-5,9%	-1,9%	-2,5%	-0,6%	4,6%	13,1%	3,0%
12/05/2014	517,1	13,0	1.607	-4,7%	2,4%	1,4%	3,1%	9,4%	15,9%	3,9%
24/08/2015	526,9	10,9	3.105	-5,3%	3,6%	5,5%	7,2%	8,8%	14,8%	24,8%
05/02/2018	1.048,7	20,2	8.210	-5,1%	-0,8%	-2,4%	-0,7%	7,4%	-1,9%	-10,6%
03/07/2018	906,0	16,9	4.427	-4,3%	-0,7%	1,3%	0,6%	5,6%	11,4%	7,4%
11/10/2018	945,9	17,4	7.686	-4,8%	0,6%	1,8%	1,9%	-2,1%	-5,9%	5,0%
09/03/2020	835,5	14,4	5.440	-6,3%	-2,9%	-7,9%	-10,5%	-10,6%	5,8%	39,8%
12/03/2020	769,3	13,2	5.075	-5,2%	-2,8%	-3,1%	-5,6%	-1,5%	16,9%	53,6%
23/03/2020	666,6	11,7	4.707	-6,1%	3,5%	4,1%	-0,6%	15,0%	28,3%	79,2%
30/03/2020	662,3	11,7	3.351	-4,9%	2,7%	6,0%	12,7%	15,8%	29,0%	77,5%
27/07/2020	785,2	15,3	6.969	-5,3%	0,7%	2,0%	3,8%	10,6%	20,3%	62,1%
19/01/2021	1.131,0	25,0	20.120	-5,1%	2,9%	3,2%	0,5%	4,1%	12,1%	27,6%
28/01/2021	1.023,9	22,6	18.241	-6,7%	1,1%	5,0%	8,6%	14,1%	21,3%	44,4%
19/07/2021	1.243,5	20,6	21.606	-4,3%	2,2%	4,0%	2,3%	10,2%	11,9%	-5,2%
25/04/2022	1.310,9	17,0	21.915	-5,0%	3,3%	3,1%	2,9%	-3,2%	-8,9%	-20,6%
09/05/2022	1.269,6	15,1	18.746	-4,5%	2,5%	-2,4%	-7,7%	1,6%	-3,0%	-17,0%
12/05/2022	1.238,8	14,7	15.758	-4,8%	-5,4%	-0,8%	0,2%	5,6%	1,2%	-13,9%
13/05/2022	1.182,8	14,0	20.348	-4,5%	3,9%	4,9%	4,9%	8,6%	5,9%	-9,9%
13/06/2022	1.227,0	14,5	18.494	-4,4%	-1,1%	0,8%	-3,8%	-5,8%	1,3%	-8,5%
03/10/2022	1.086,4	13,3	11.518	-4,0%	1,6%	-1,1%	-4,0%	-5,4%	-9,3%	2,9%
06/12/2022	1.048,7	12,8	23.520	-4,1%	0,2%	0,3%	-0,1%	-0,2%	0,0%	7,4%
18/08/2023	1.178,0	16,2	36.076	-4,5%	0,2%	-0,5%	0,5%	2,8%	-5,8%	8,0%
26/10/2023	1.055,5	14,6	23.215	-4,2%	-1,2%	-2,6%	1,9%	3,1%	11,9%	18,9%
15/04/2024	1.216,6	16,2	33.518	-4,7%	-1,9%	-3,4%	-3,2%	4,6%	5,3%	2,2%



Các ngành phòng thủ như CNTT, Năng lượng, Tiện ích, Tài chính, Tiêu dùng thiết yếu có xu hướng hồi phục tốt hơn trong khung thời gian 1-3 tháng sau các đợt thị trường điều chỉnh mạnh.

Biểu đồ: Mức độ tăng giá trung bình của các ngành sau các đợt thị trường điều chỉnh mạnh

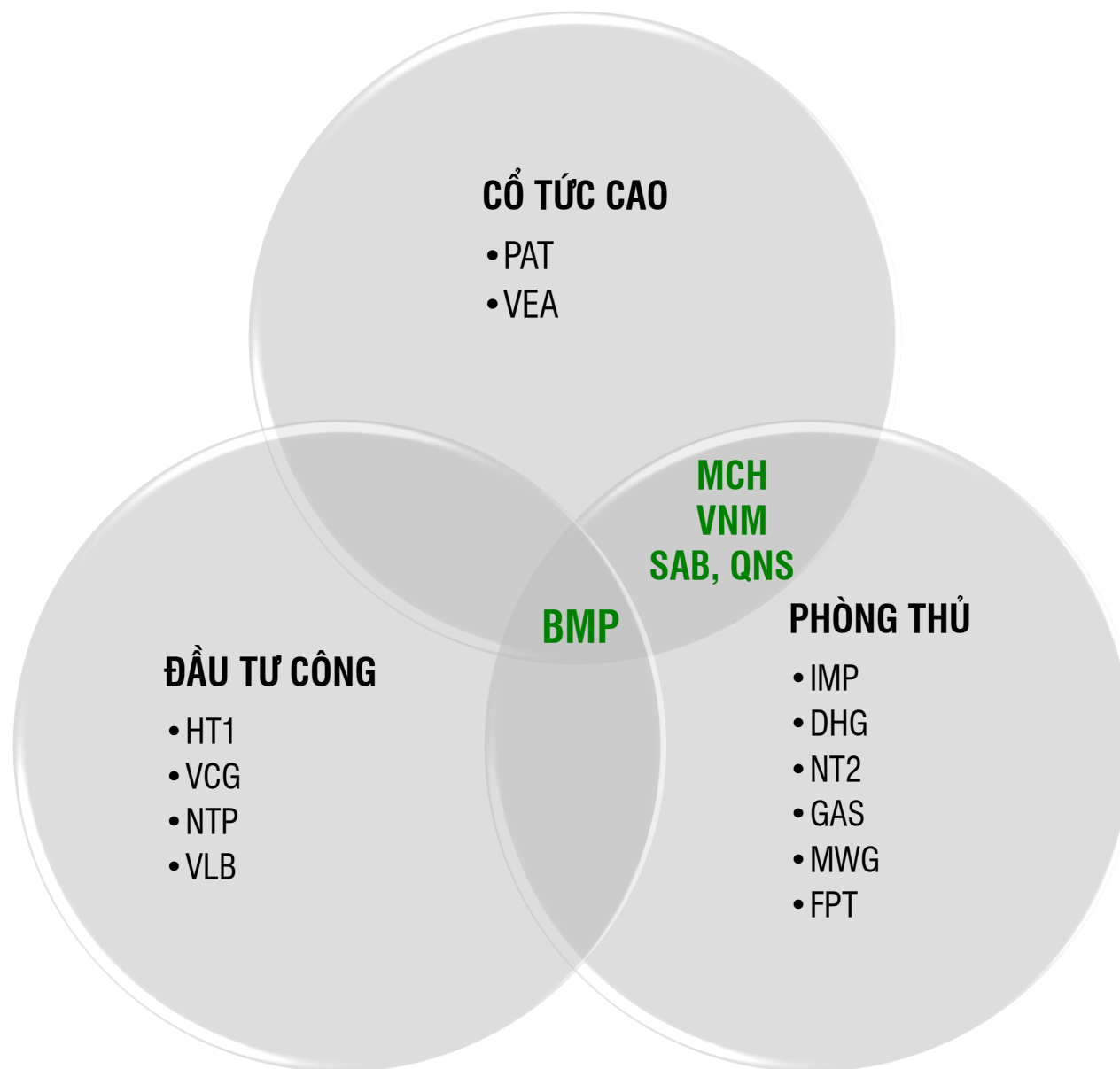




TIN XẤU TẠO CƠ HỘI TỐT CHO CÁC NGÀNH PHÒNG THỦ VÀ THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC

- Theo ước tính sơ bộ của SSI Research đối với trên 80 mã cổ phiếu được theo dõi, tổng lợi nhuận các doanh nghiệp dự báo tăng 17% trong kịch bản khả quan với mức thuế áp 10%, và giảm về mức tăng trưởng 1 chữ số nếu mức thuế trung bình lên 20%.
- Triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp còn phụ thuộc nhiều biến số và có thể được hỗ trợ bởi các giải pháp ứng phó của Chính phủ để thúc đẩy thị trường nội địa.

Ngành	Tăng trưởng lợi nhuận ròng					PE							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025			2023	2024	2025		
						KB Thuế 10%	KB Thuế 20%	KB Thuế 30%			KB Thuế 10%	KB Thuế 20%	KB Thuế 30%
Công nghiệp	-60,7%	-10,3%	185,0%	14,8%	22,1%	17,8%	6,4%	-9,1%	16,6	22,5	14,6	16,1	18,9
Tiêu dùng không thiết yếu	-16,2%	18,7%	15,0%	-42,3%	64,2%	10,3%	4,8%	-1,5%	18,8	14,9	11,8	12,4	13,2
Tiện ích	-4,7%	-10,6%	21,1%	-35,9%	-8,5%	25,6%	24,1%	10,2%	16,4	20,1	15,4	15,6	17,5
Vật liệu cơ bản	75,2%	163,3%	-52,1%	-45,1%	42,7%	29,9%	21,3%	10,0%	19,9	14,8	10,4	11,1	12,3
Tiêu dùng thiết yếu	-13,1%	26,5%	-14,7%	-11,1%	18,5%	9,6%	6,0%	0,1%	17,6	19,0	14,2	14,7	15,5
Y tế	22,9%	13,4%	15,0%	10,8%	-9,4%	17,1%	12,1%	0,5%	14,2	21,0	16,0	16,7	18,6
Năng lượng	-64,1%	160,9%	67,1%	-21,5%	-34,6%	11,8%	8,3%	5,8%	12,3	18,9	15,1	15,6	15,9
Bất động sản	10,2%	33,3%	-16,8%	12,3%	-3,0%	9,5%	-7,6%	-25,6%	10,3	11,0	10,6	12,6	15,6
Công nghệ Thông tin	14,7%	23,6%	22,1%	21,3%	20,3%	19,5%	19,2%	14,8%	19,0	28,4	17,7	17,7	18,4
Tài chính	16,6%	29,7%	32,2%	4,7%	15,7%	18,2%	8,1%	-0,1%	8,8	9,2	7,6	8,3	9,0
Tổng	-0,18%	43,0%	8,9%	-4,1%	11,6%	16,5%	6,9%	-2,5%	11,4	12,4	9,8	10,7	11,7





Luận điểm đầu tư:

- VCG là nhà thầu cơ sở hạ tầng hàng đầu và dự kiến sẽ là một trong những bên hưởng lợi chính từ chủ đề đầu tư công tăng tốc.** Năm 2024, biên lợi nhuận đạt mức 3,5%, phản ánh biên lợi nhuận điển hình cho xây dựng cơ sở hạ tầng. Với năm 2025 là năm cuối của chu kỳ đầu tư công 2021-2025, chúng tôi dự đoán doanh thu và lợi nhuận mảng xây dựng sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực. Hiện tại, VCG là nhà thầu chính cho một số dự án ĐTC lớn, nổi bật là dự án Đường vành đai 4 - Hà Nội (~1.100 tỷ đồng trong 3 năm) và CHKQT Long Thành. Tổng giá trị các gói thầu mà VCG và các thành viên liên doanh đang thực hiện tại dự án CHKQT Long Thành đạt trên 50 nghìn tỷ đồng.
- Kỳ vọng lợi nhuận từ dự án Cát Bà Amatina.** Tại Đại hội cổ đông thường niên năm 2025 của VCR (VCG sở hữu 51% cp tại VCR), dự án Cát Bà Amatina đã thu hút sự quan tâm đáng kể của các nhà đầu tư. Theo đó, kế hoạch triển khai dự án bao gồm việc chuyển nhượng một phần dự án cho các nhà đầu tư khác để tiếp tục đầu tư, và/ hoặc hợp tác với các bên thứ ba để thực hiện bán hàng. Đối với năm 2025, VCR đã đặt kế hoạch kinh doanh với tổng doanh thu đạt 1.793 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế khoảng 569 tỷ đồng, cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ so với doanh thu 3 tỷ đồng và lỗ gần 22 tỷ đồng năm 2024.
- Định giá tương đối hấp dẫn.** VCG đang giao dịch với P/E trailing là 11x, thấp hơn mức trung bình 5 năm (14x).

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	24.000 Đồng
% Tăng giá	15,9%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	21.500 Đồng
% Tăng giá	3,9%
Vùng giá mua	19.000 – 19.500 Đồng
Giá dừng lỗ	18.200 Đồng
P/E 2025	12x
P/B 2025	1,0x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

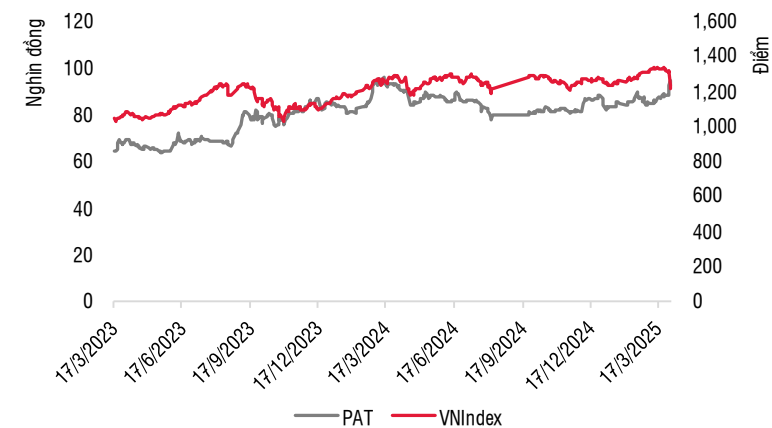
Luận điểm đầu tư:

- Lợi nhuận tăng trưởng bền vững:** PAT là doanh nghiệp sản xuất phot pho vàng hàng đầu tại Việt Nam với công suất thiết kế 20 nghìn tấn/năm. Trong 2024, PAT đạt sản lượng kinh doanh 18.300 tấn phot pho vàng. Với lợi thế cạnh tranh cao trong khu vực (giá điện thấp hơn Kazakhstan, nhà máy vận hành ổn định xuyên suốt năm), PAT có khả năng mở rộng tệp khách hàng, do đó giúp sản lượng kinh doanh tiếp tục tăng trưởng trong 2025. Chúng tôi dự báo sản lượng kinh doanh có thể đạt 19.500 tấn (+8% svck) trong 2025, trong khi giá phot pho vàng duy trì tương đương mức 2024. **LNST 2025 ước đạt 285 tỷ (+8% svck).**
- Định giá hấp dẫn:** PAT hiện đang giao dịch ở vùng định giá khá thấp so với các doanh nghiệp hàng hóa khác (P/E 7,2x so với P/E trên 10x cho các công ty phân bón hóa chất khác)
- Suất cổ tức hấp dẫn.** Cổ tức dự kiến cho 2025 là 100% trên mệnh giá (12% tỷ suất cổ tức) và cổ tức còn lại chưa trả của 2024 là 25% trên mệnh giá (3% tỷ suất cổ tức). Cổ phiếu có cổ tức cao đặc biệt phù hợp cho mục đích phòng thủ trong bối cảnh thị trường giảm.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	97.000 Đồng
% Tăng giá	13,5%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	92.000 Đồng
% Tăng giá	7,7%
Vùng giá mua	80.000 – 82.000 Đồng
Giá dừng lỗ	75.000 Đồng
P/E 2025	7,2x
P/B 2025	2,4x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



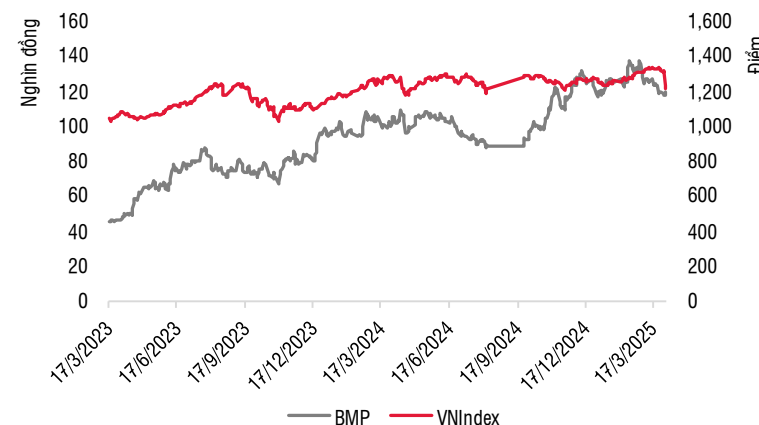
Luận điểm đầu tư:

- Nhu cầu tiêu thụ ống nhựa có thể được hỗ trợ bởi sự phục hồi thị trường bất động sản phía nam cũng như tăng trưởng đầu tư công.
- Việc sản lượng chỉ bán tại thị trường nội địa giúp giảm ảnh hưởng của các biến động thuế quan trên thế giới đến sản lượng tiêu thụ của công ty.
- Giá hạt nhựa đầu vào giảm theo giá dầu có thể hỗ trợ biên lợi nhuận của Công ty.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức hấp dẫn ở mức 10,5%.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	136.000 Đồng
% Tăng giá	18,6%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	124.000 Đồng
% Tăng giá	8,1%
Vùng giá mua	108.000 – 110.000 Đồng
Giá dừng lỗ	102.000 Đồng
P/E 2025	8,8x
P/B 2025	3,4x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



Luận điểm đầu tư:

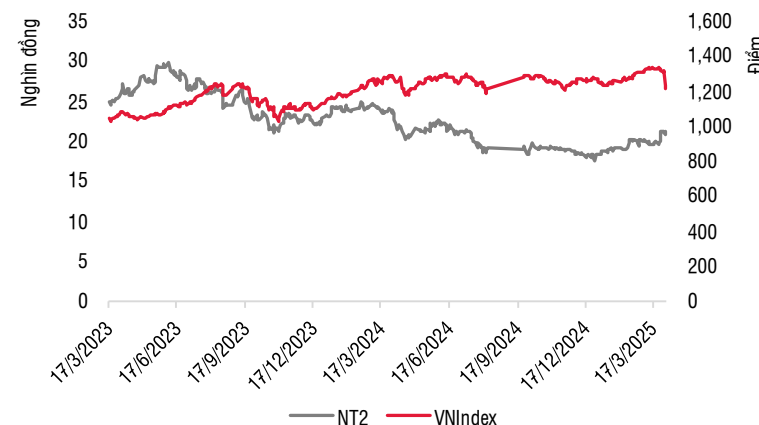
- KQKD có thể cải thiện ngay trong nửa đầu 2025.** Trong Quý 1/2024, NT2 chỉ được giao khoảng 1 triệu kWh sản lượng hợp đồng (Qc), một mức rất thấp so với trung bình nhiều năm, chủ yếu do suy giảm nguồn khí tại Đông Nam Bộ. Tuy nhiên, SSI tin rằng việc đã bàn giao Nhà máy điện BOT Phú Mỹ 3 (tháng 3/2024) và Phú Mỹ 2.2 (tháng 2/2025) cho EVN sẽ cải thiện áp lực thiếu khí và hỗ trợ cho NT2 trong nửa đầu 2025, đặc biệt là Quý 1. SSI cũng lưu ý giai đoạn cao điểm mùa khô (nhu cầu điện cao) trong năm phần lớn sẽ rơi vào Quý 2. LNST ước tính trong 1H25 sẽ đạt 130-170 tỷ đồng (so với mức lỗ 36 tỷ đồng cùng kỳ năm trước)
- Lợi nhuận 2025-2026 kỳ vọng phục hồi từ mức thấp 2024.** SSI ước tính sản lượng điện của NT2 tăng 15% svck. Ngoài ra SSI kỳ vọng máy móc thiết bị sẽ hết khấu hao vào cuối 2025 và tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận của NT2 từ 2026 trở đi.

Ước tính doanh thu và LNST tương ứng của SSI cho 2025 là 7,2 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và 328 tỷ đồng (+296% svck), đã bao gồm ước tính khoản thu nhập một lần liên quan đến bồi thường lỗ tỷ giá và phí dịch vụ môi trường rừng (chiếm khoảng 70% LNTT). SSI ước tính lợi nhuận từ mảng hoạt động chính sẽ đạt khoảng 87 tỷ đồng (+247% svck).

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	23.600 Đồng
% Tăng giá	28,6%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	20.000 Đồng
% Tăng giá	9%
Vùng giá mua	17.500 – 18.000 Đồng
Giá dừng lỗ	16.000 Đồng
P/E 2025	16,8x
P/B 2025	1,2x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



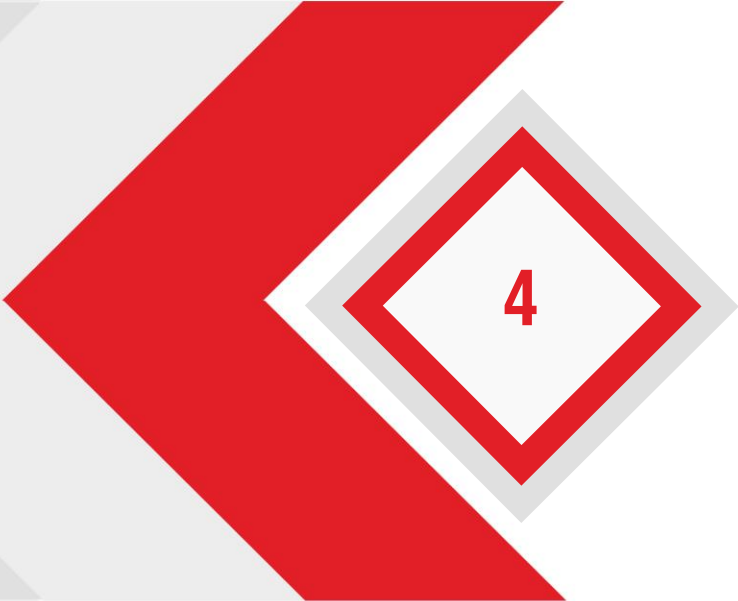
- Danh mục khuyến nghị tháng 4: Đóng khuyến nghị: FRT, VNM, KBC, MBB, HHV - **Thêm mới:** VCG, PAT, BMP, NT2

STT	Mã CP	Khuyến nghị	Vùng mua hợp lý	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu kỹ thuật	Vùng cắt lỗ
1	VCG	THÊM MỚI	19 - 19,5	24	21,5	18,2
2	PAT	THÊM MỚI	80 - 82	97	92	75
3	BMP	THÊM MỚI	108 - 110	136	124	102
4	NT2	THÊM MỚI	17,5 - 18	23,6	20	16
5	FRT	ĐÓNG				
6	VNM	ĐÓNG				
7	KBC	ĐÓNG				
8	MBB	ĐÓNG				

- Hiệu suất khuyến nghị tháng 3/2025

STT	Mã CP	Giá mục tiêu cơ bản	Vùng hợp lý	Tăng/Giảm	Giá trung bình tại ngày gửi báo cáo 07/03/2025	Giá cắt lỗ	% So với giá cắt lỗ	Giá cao nhất trong kỳ	% So với giá cao nhất
	VNIndex				1318,2				
1	FRT	220	182 - 183	-23,5% ~ -23,1%	182,24	178	-2,3%	185,5	1,8%
2	KBC	37,5	30 - 30,5	-16,2% ~ -14,8%	30,65	29,5	-3,8%	31,3	2,1%
3	VNM	71,5	62 - 63	-7,1% ~ -5,6%	62,61	60	-4,2%	63,4	1,3%
4	HHV	15	12,5 - 12,8	-12,5% ~ -10,4%	12,78	12	-6,1%	13,45	5,3%
5	MBB	25,9	23,5 - 24	-6,5% ~ -4,5%	24,52	22,5	-8,2%	25,0	1,9%

Nguồn: SSI Research; Đơn vị: Nghìn đồng



4

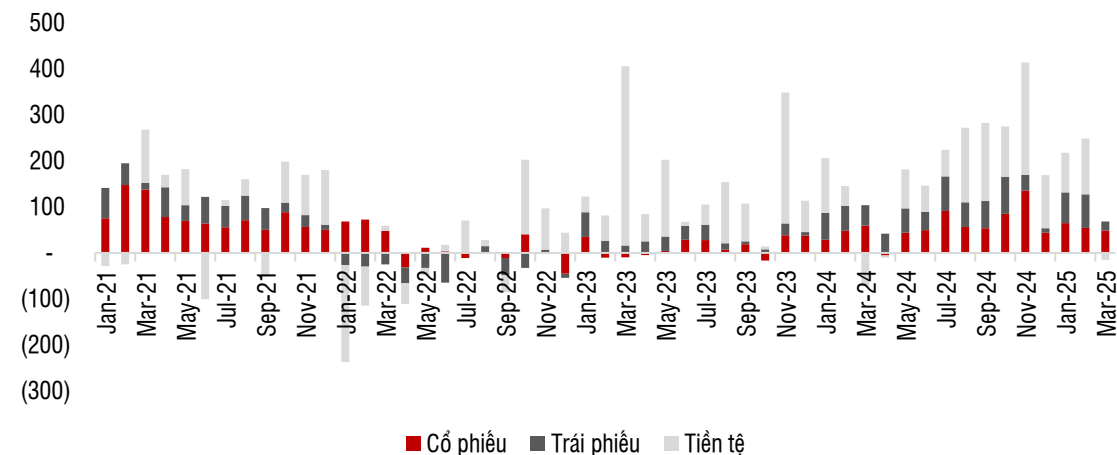
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ



- **Quỹ cổ phiếu toàn cầu vẫn tiếp tục giữ trạng thái thận trọng trong 2 tuần đầu tháng 3**, khi NĐT vẫn tỏ ra lo ngại trước các chính sách thuế quan không chắc chắn của Tổng thống Donald Trump. Tính chung cả tháng, dòng tiền vào ròng giảm 10% so với tháng trước, đạt 48,7 tỷ USD.
- **Quỹ trái phiếu ghi nhận tốc độ vào ròng chứng lại.** Mặc dù duy trì đà vào ròng tháng 27 liên tiếp, nhưng tốc độ vào ròng giảm mạnh 73% so với tháng trước, chỉ đạt 19,8 tỷ USD, tương đương với 12% giá trị vào ròng tính từ đầu năm. Phần lớn lực mua đến từ thị trường phát triển với mức giải ngân 21,3 tỷ USD, trong khi quỹ trái phiếu ở thị trường mới nổi ghi nhận mức rút ròng 1,5 tỷ USD do lo ngại về rủi ro giảm đối với tăng trưởng kinh tế.
- **Quỹ tiền tệ đảo chiều rút ròng.** Quỹ thị trường tiền tệ rút ròng 14,9 tỷ USD trong tháng 3, và là tháng rút ròng đầu tiên kể từ tháng 4/2024.

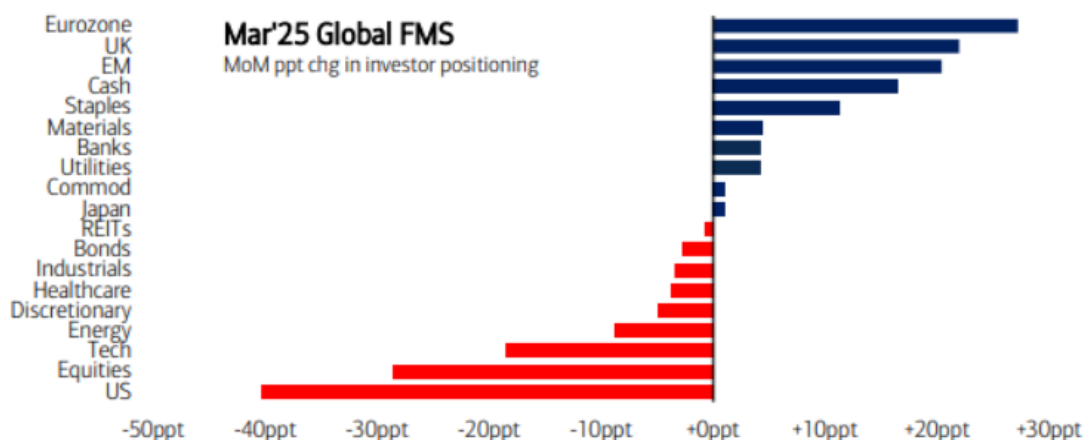
Nhìn chung, rủi ro chính đối với thị trường vẫn đến từ lo ngại về chính sách thuế quan không chắc chắn, ảnh hưởng đến tăng trưởng toàn cầu. Dòng tiền cũng cho thấy sự thận trọng hơn đối với các cổ phiếu công nghệ và thị trường Hoa Kỳ, đồng thời ghi nhận xu hướng chuyển dịch sang các nhóm ngành khác (Hàng tiêu dùng, Nguyên vật liệu...) hay Khu vực Châu Âu/ thị trường mới nổi.

Dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: EPFR

Tỷ trọng phân bổ đối với cổ phiếu Mỹ sụt giảm



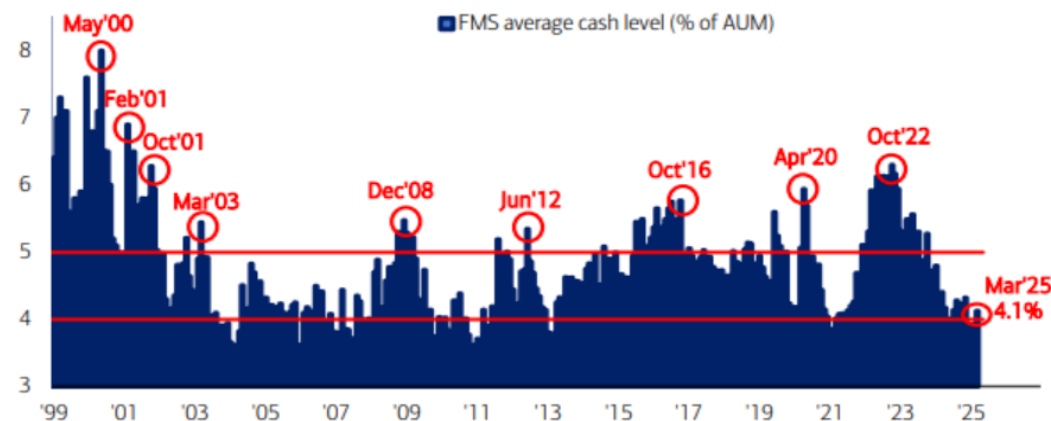
Nguồn: BofA



DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO QUỸ CỔ PHIẾU

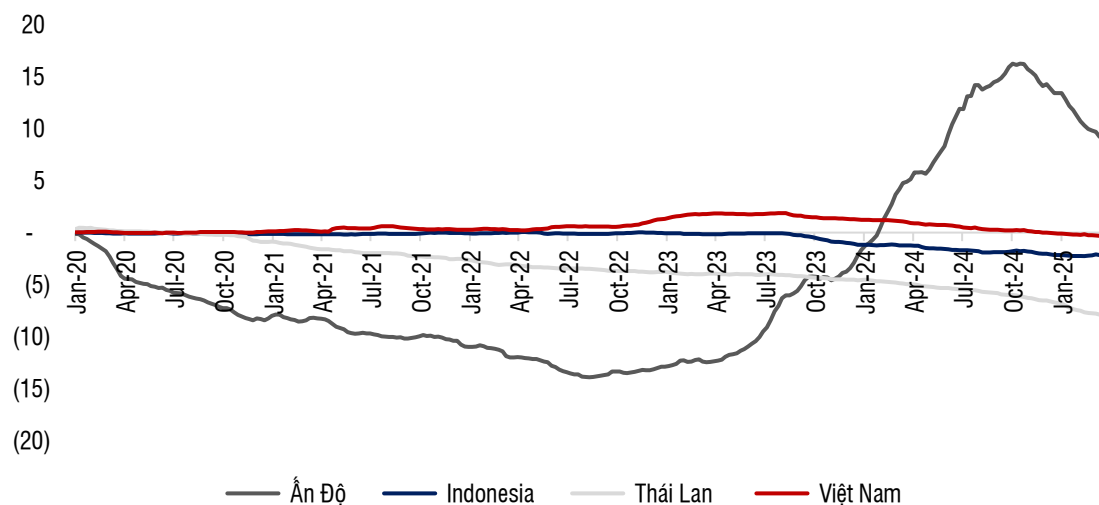
- **Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) thu hẹp xu hướng vào ròng trong tháng 3.** Các quỹ ETF và chủ động ghi nhận giá trị vào ròng 48,3 tỷ USD, trong đó thị trường Hoa Kỳ tiếp tục hút dòng tiền (+19 tỷ USD).
- **Các chính sách thuế quan của Tổng Thống Trump gây rủi ro lạm phát cao quay lại và các số liệu sản xuất và tiêu dùng gần đây công bố thấp hơn kỳ vọng** cho thấy khả năng nền kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại. Cùng với dự báo xảy ra gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu khi Hoa Kỳ áp dụng mức thuế đối ứng cao đối với các đối tác thương mại. Công cụ Atlanta Fed GDPNow vào ngày 03/4 cho thấy GDP của Hoa Kỳ trong Q1/2025 có thể tăng trưởng âm 2,8%.
- **Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường mới nổi (EM) quay lại vào ròng 0,4 tỷ USD** sau 4 tháng rút ròng mạnh trước đó. NĐT rút 2,3 tỷ USD khỏi thị trường Trung Quốc, cường độ thu hẹp khá mạnh so với mức rút ròng 15,5 tỷ USD trong tháng trước. Đặc biệt Ấn Độ ghi nhận dòng tiền vào sau 2 tháng rút ròng trước đó. Riêng Đài Loan vẫn ghi nhận vào ròng khá 5 tỷ USD, mức cao nhất kể từ tháng 3/2024, với sức hấp dẫn từ cổ phiếu công nghệ, khi nhu cầu về chất bán dẫn tiên tiến vẫn tăng cao.
- Theo khảo sát của BofA, **tỷ trọng phân bổ tiền mặt tăng 62 điểm cơ bản lên mức 4,1% từ 3,5% trong tháng trước** (mức tăng cao nhất trong 1 tháng kể từ tháng 12/2021).

Tỷ trọng tiền mặt tăng lên mức 4,1% trong tháng 3/2025



Nguồn: BofA

Lũy kế dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường đang phát triển



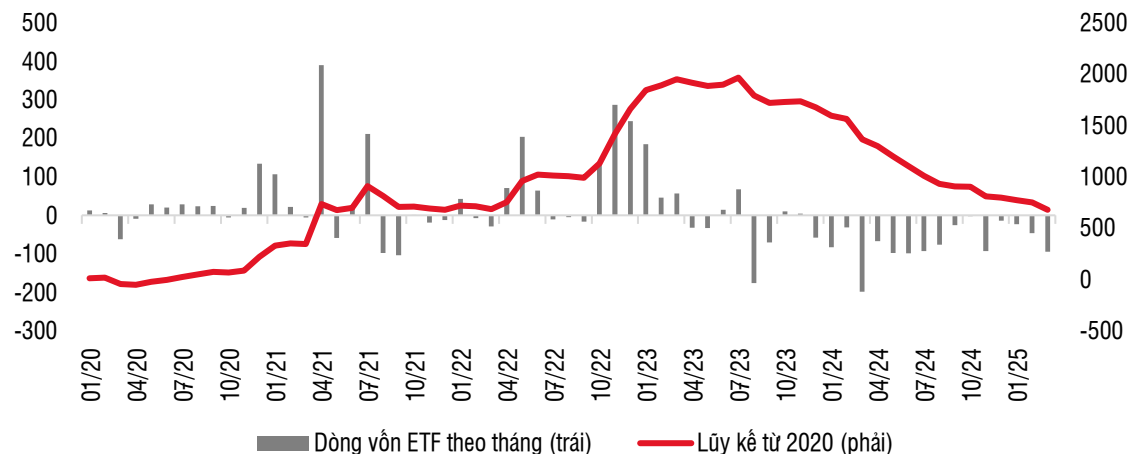
Nguồn: EPFR



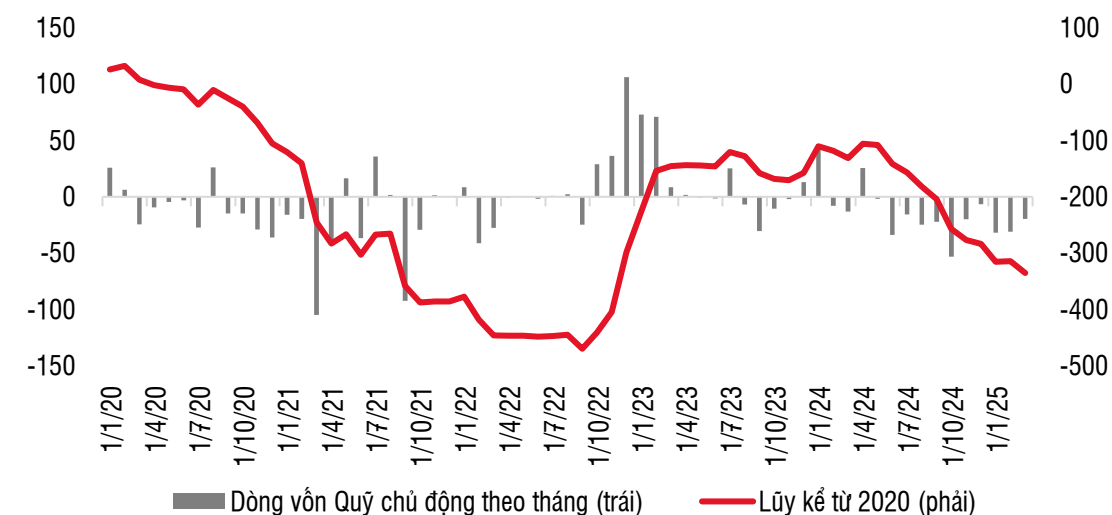
Dòng vốn ETF rút ròng mạnh trong tháng 3

- Các quỹ ETF đẩy mạnh rút ròng trong tháng 3, giá trị rút ròng ghi nhận ở mức 2,4 nghìn tỷ đồng**, cao nhất kể từ Tháng 7/2024, tương đương 4,3% tổng quy mô tài sản vào cuối năm 2024, đưa tổng tài sản các quỹ ETF về 55,7 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, giá trị rút 3 tháng đầu năm 2025 vẫn thấp hơn 44,6% so với cùng kỳ 2024.
- Hầu hết các quỹ đều ở trạng thái rút vốn ròng trong tháng 3, đặc biệt là các quỹ ngoại.** Cụ thể, quỹ Fubon rút ròng cao nhất từ Tháng 9/2021 đến nay (-1,5 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, quỹ VanEck Vietnam ETF (-123 tỷ đồng) hay Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF (-72,8 tỷ đồng) chỉ rút ròng nhẹ.
- Các quỹ nội gia tăng rút ròng**, DCVFMVN30 ETF (-315,8 tỷ đồng) ghi nhận tháng thứ 4 liên tiếp rút ròng, DCVFMVN Diamond ETF (-336 tỷ đồng), SSIAM VNFinlead ETF (-39 tỷ đồng). Quỹ KIM Growth VN30 ETF là một trong số ít các quỹ có dòng vốn vào ròng (+19,3 tỷ đồng) trong tháng.

Dòng vốn ETF trên thị trường Việt Nam (Triệu USD)



Dòng vốn từ các quỹ chủ động chỉ đầu tư vào Việt Nam (Triệu USD)



Nguồn: EPFR

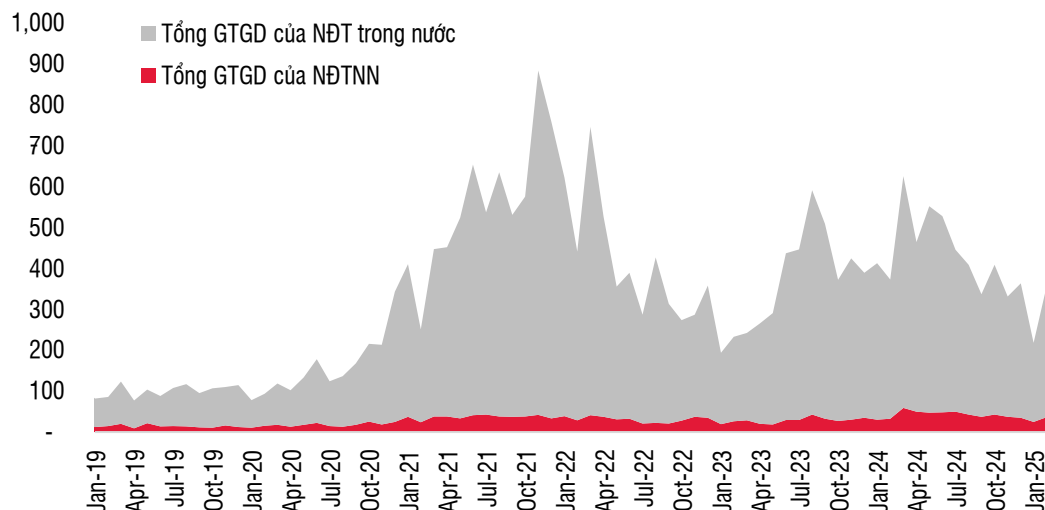


- **Dòng tiền từ các quỹ chủ động** đều ghi nhận rút ròng trong tháng 3. Các quỹ chủ động chỉ đầu tư vào Việt Nam và các quỹ đầu tư đa quốc gia, rút ròng lần lượt 504 tỷ đồng và 1,6 nghìn tỷ đồng. Trong Q1/2025, các quỹ chủ động chỉ đầu tư vào Việt Nam đã rút 2,1 nghìn tỷ đồng.
- **Cùng với các thị trường Đông Nam Á, NĐTNN tiếp tục duy trì xu hướng bán ròng trên TTCK Việt Nam**, với giá trị bán ròng 11 nghìn tỷ đồng riêng trong tháng 3, và bán gần 28 nghìn tỷ đồng trong Q1/2025. Tuy nhiên, tính tại thời điểm 31/3, tỷ trọng sở hữu của NĐTNN theo vốn hóa chỉ chiếm 15,8%, mức thấp nhất kể từ năm 2009 và sự suy yếu của DXY vẫn sẽ là yếu tố hỗ trợ hạn chế áp lực bán ròng từ khối ngoại. Khối ngoại bán ròng trong bối cảnh thận trọng quan sát diễn biến tiếp theo của chính sách thuế quan và tìm đến các thị trường khu vực Châu Âu hay thị trường mới nổi.

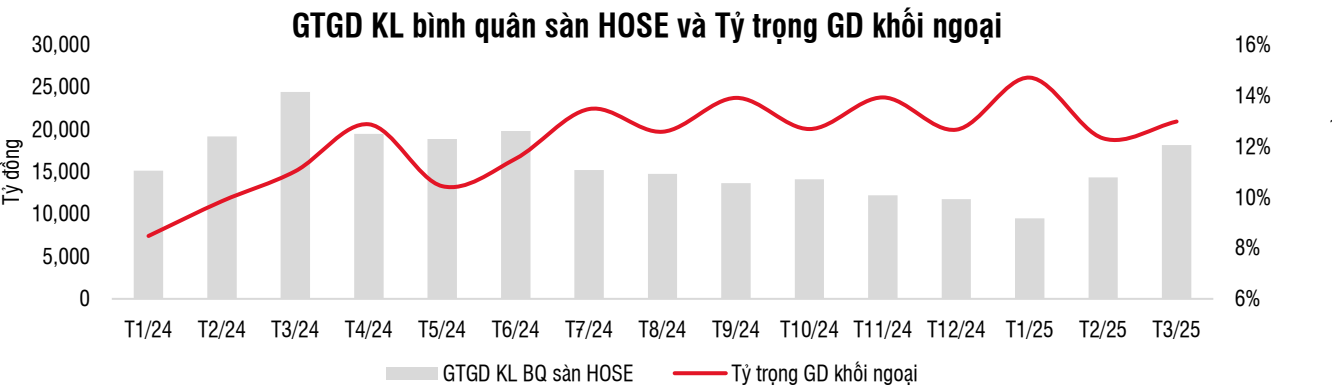
GT mua/bán ròng của NĐTNN (tỷ đồng)



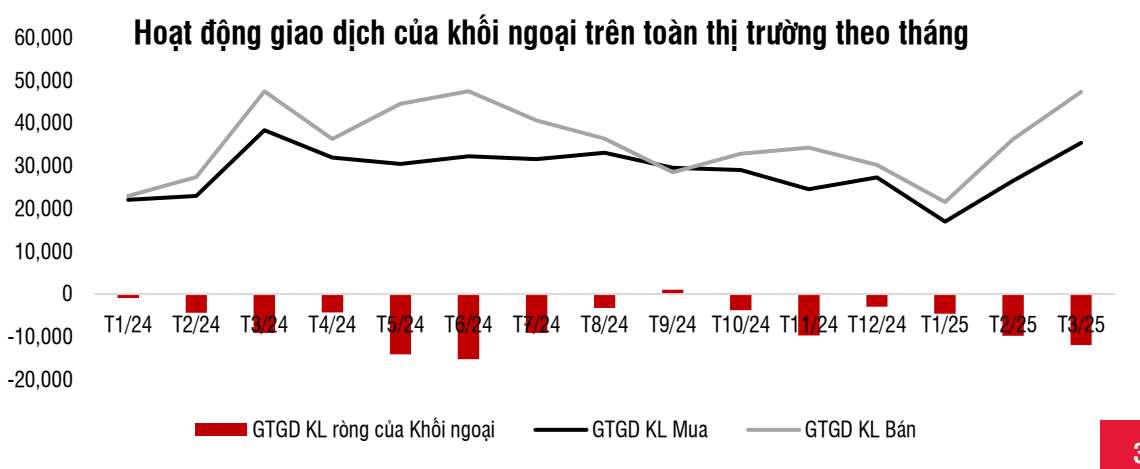
GTGD của NĐT trong nước và NĐT nước ngoài (tỷ đồng)



- VNIndex kết phiên 31/3 tại 1.306,9 điểm, tăng nhẹ 0,11% so với tháng trước và +3,2% từ đầu năm. Chỉ số có thời điểm đạt ngưỡng cao nhất tại 1.336,3 điểm vào ngày 17/3 trước khi dần hạ nhiệt về cuối tháng.
- VN30 +0,6% trong tháng nhờ **đóng góp chính bởi nhóm cổ phiếu Vingroup** (VIC +40,8%; VHM +24,5%; VRE +10,1%) và **một số mã Ngân hàng** (VCB +2,6%; SHB +24,5%; TCB +5,4%). Ngược lại, VNMidcap -3,2% và VNSmallcap -4,7% cho thấy diễn biến kém tích cực ở phần còn lại của thị trường. Trong đó, các nhóm CNTT, Viễn thông, Dầu khí, Hàng cá nhân & Gia dụng, Tài nguyên cơ bản đều điều chỉnh giảm mạnh.
- Nhịp độ giao dịch duy trì sôi động. GTGD khớp lệnh bình quân sàn HOSE đạt 18,1 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 26% svck. Tính chung Q1/2025, GTGD khớp lệnh bình quân đạt 14,3 nghìn tỷ đồng, tăng 29% so với quý trước nhưng thấp hơn 13% so với mức bình quân cả năm 2024.
- Trên HOSE, khối ngoại đẩy mạnh bán ròng ~9,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 3; riêng kênh khớp lệnh bán ròng ~10,7 nghìn tỷ đồng. Qua đó, nâng tổng GT bán ròng trong Q1/2025 lên gần 26 nghìn tỷ đồng. Tỷ trọng GD khối ngoại ghi nhận ~13%.

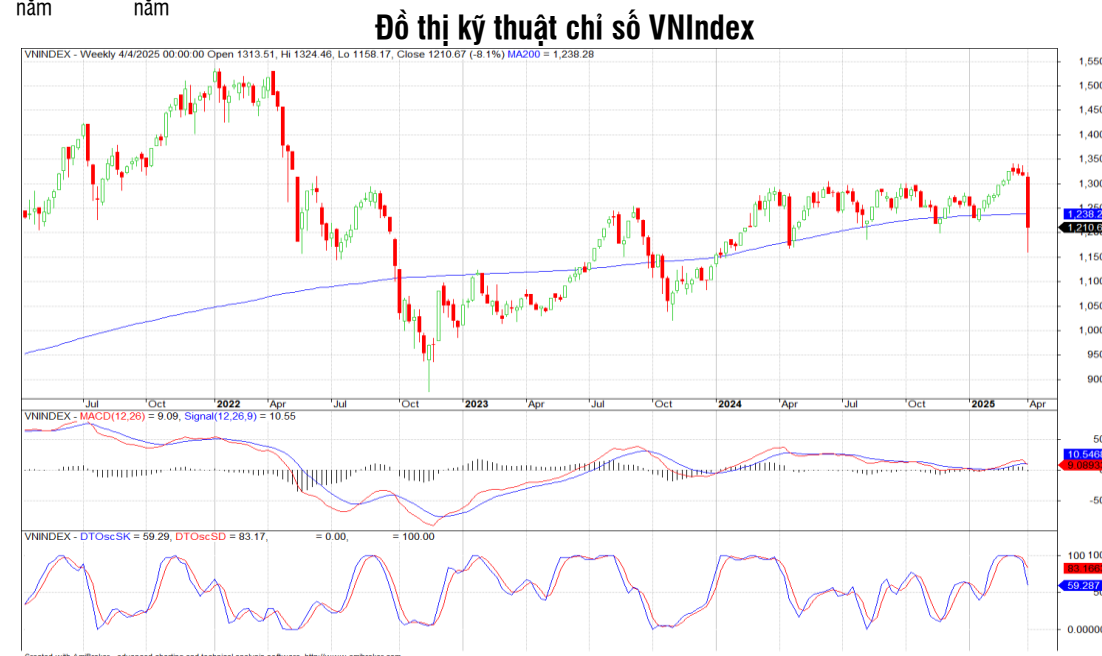
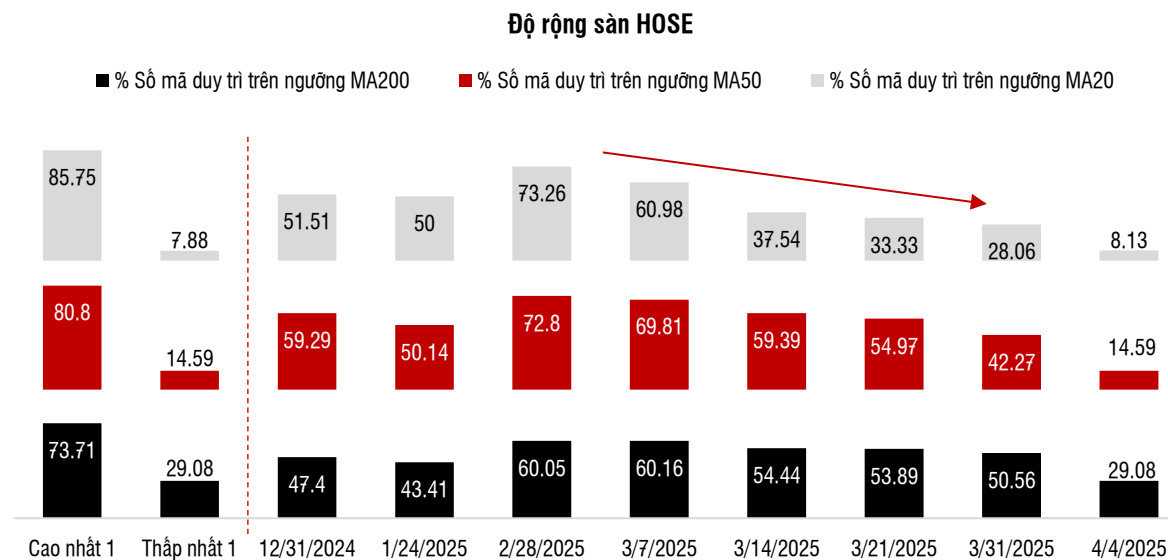


Theo ngành	% thay đổi giá	
	T3 - 2025	Q1-2025
Bất động sản dân cư	20.2%	23.6%
Du lịch và Giải trí	1.7%	-1.5%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	0.8%	3.2%
Dịch vụ tài chính	0.2%	7.1%
Ngân hàng	0.2%	5.5%
Bất động sản công nghiệp	-0.9%	7.5%
Truyền thông	-1.1%	3.6%
Y tế	-1.3%	3.2%
Bán lẻ	-1.7%	-3.3%
Thực phẩm và đồ uống	-2.8%	-6.4%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-2.9%	0.5%
Bảo hiểm	-3.2%	6.5%
Xây dựng và Vật liệu	-4.2%	3.2%
Hóa chất	-4.7%	2.5%
Ô tô và phụ tùng	-5.3%	0.2%
Tài nguyên Cơ bản	-5.6%	14.2%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-6.5%	-5.7%
Dầu khí	-8.5%	-2.3%
Viễn thông	-11.0%	-18.5%
Công nghệ Thông tin	-13.2%	-19.4%
Theo quy mô		
VN30	0.6%	1.4%
VNIndex	0.1%	3.2%
VNMidcap	-3.2%	1.6%
VNSmallcap	-4.7%	0.0%





- **Độ rộng thị trường đang nghiêng hẳn về tiêu cực.** Tính đến ngày 4/4, số mã nằm trên đường MA50 và MA200 đã về mức thấp nhất trong 1 năm qua; tương ứng chỉ 14,6% và 29,1%; thấp hơn đáng kể mức cao nhất 1 năm là 80,8% và 73,7%.
- **Xu hướng Tăng Trung hạn của VNIndex gián đoạn.** Sau 2 phiên giảm mạnh với thanh khoản đột biến ngày 03/4 và ngày 04/4 khiến VNIndex nhanh chóng xuyên thủng các mốc hỗ trợ quan trọng về mốc 1.210,67 điểm và làm gián đoạn xu hướng Tăng kể từ tháng 4/2024.
- **Theo đó, chỉ báo MACD cắt xuống đường Signal trên khung đồ thị tuần;** còn chỉ báo động lượng Stochastic tiếp tục hướng xuống.
- **Với những tín hiệu hiện tại, vận động của chỉ số VNIndex khả năng vẫn nghiêng về chiều thận trọng.** Vùng hỗ trợ gần nhất tại 1.180 – 1.200, kế tiếp quanh 1.120 – 1.160. Các nhịp hồi phục kỹ thuật kỳ vọng hướng lên vùng kháng cự 1.230 – 1.250.



Nguồn: Amibroker, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6735

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702