

VĨ MÔ VÀ CHIẾN LƯỢC

Bước đi trên đây: Việt Nam vươn mình trước áp lực địa chính trị

CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Đồng Thanh Tuấn

tuân.dt@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

[Tóm tắt]

- | | |
|--|-----------|
| ① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam | 4 |
| Đánh giá về thỏa thuận thương mại sơ bộ | |
| Chiến lược Ngoại Giao Cây Tre và bài toán cân bằng lợi ích giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc | |
| Những yếu tố chính cần tiếp tục theo dõi | |
| ② Tăng trưởng bền vững trong bối cảnh rủi ro gia tăng từ bên ngoài | 12 |
| Cân bằng mục tiêu tăng trưởng trước các rủi ro ngoại biên | |
| Cân bằng giữa cải cách và rủi ro bong bóng tài sản | |
| ③ Thị trường tiền tệ | 15 |
| Ưu tiên tăng trưởng trong bối cảnh tỷ giá biến động trong phạm vi cho phép | |
| Rủi ro bên ngoài cùng với diễn biến suy yếu trong nhu cầu khiến lợi suất TPCP gia tăng | |
| ④ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp | 18 |
| Tổng quan tháng 5 và tháng 6 | |
| Danh sách trái phiếu đáo hạn trong tháng 7 | |
| Sửa đổi trong Luật Doanh nghiệp | |
| ⑤ Thị trường chứng khoán Việt Nam | 25 |
| Diễn biến của các thị trường chứng khoán trọng điểm | |
| Thống kê theo ngành | |
| Diễn biến giao dịch | |
| Phân loại giá trị giao dịch theo các nhóm nhà đầu tư | |
| Triển vọng | |



[Tóm tắt]

Định vị trước bối cảnh địa kinh tế mới

- **Thỏa thuận thuế quan sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam đã phần nào tái định hình triển vọng tăng trưởng của Việt Nam, mang đến những thách thức và cơ hội đan xen** giữa bối cảnh nhiều chi tiết cần được tiếp tục thảo luận như cách xác định tiêu chí “thay đổi đáng kể” và việc dỡ bỏ các rào cản phi thuế quan. Trong đó, Hoa Kỳ sẽ áp thuế đối ứng 20% đối với phần lớn hàng hóa đến từ Việt Nam và đồng thời áp thuế mang tính răn đe lên đến 40% đối các mặt hàng bị nghi ngờ không có nguồn gốc thuần túy. Nhìn chung, thỏa thuận hiện tại được xem là thành công ban đầu khi đưa ra kịch bản cơ sở cho quá trình đàm phán về các yếu tố kỹ thuật trong tương lai và đồng thời ổn định tâm lý đối với hoạt động sản xuất nội địa khi bảo toàn lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong chiến lược “Trung Quốc +1”.
- **Việc kích bản xấu nhất về thuế quan đã không xảy ra đã giúp thị trường chứng khoán khởi sắc trong tháng 6, đồng thời giúp VN-Index chinh phục vùng cản tâm lý 1.400 điểm.** Trong đó, triển vọng trong tháng 7 nói riêng và đối với quý 3 nói chung dự kiến sẽ được củng cố bởi bức tranh tăng trưởng lợi nhuận trong quý 2, đặc biệt đối với nhóm Ngân hàng và Xuất khẩu. Dù vậy, các nhịp điều chỉnh trong ngắn hạn được xem là yếu tố cần thiết giúp thị trường hình thành các vùng cân bằng mới trước khi tiếp diễn xu hướng tăng trong trung và dài hạn với mục tiêu hướng về vùng đỉnh lịch sử 1.550 điểm.
- **Tín hiệu khởi sắc trên thị trường chứng khoán đồng thời được củng cố bởi hàng loạt sự thay đổi mang tính cấu trúc về định hướng và mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ và Quốc hội trong năm 2025.** Trong đó, Việt Nam hướng tới mục tiêu tăng trưởng GDP 8% trong năm 2025 thông qua việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và đẩy mạnh hoạt động đầu tư công cùng với một loạt cải cách mang tính đột phá, với định hướng hỗ trợ doanh nghiệp, cải thiện năng lực cạnh tranh (kích thích hoạt động nghiên cứu công nghệ và đổi mới sáng tạo) và chất lượng thể chế trong dài hạn (phân cấp, phân quyền, tháo gỡ các rào cản quy định). Tuy nhiên, điều này đồng thời mang lại những lo ngại trong ngắn hạn về việc dòng vốn bị phân bổ sai lệch so với mục đích chính sách. Trên thực tế, Việt Nam đã ghi nhận những thành công ban đầu; tiêu biểu như mức tăng trưởng GDP lên đến 7,52% đối với nửa đầu 2025 trong bối cảnh lạm phát được kiểm chế ở mức thấp (bình quân 6T2025: +3,25% YoY) và đồng nội tệ mất giá trong phạm vi cho phép (tỷ giá USD/VND: +3,2% YTD).
- Dù vậy, bối cảnh rủi ro gia tăng từ các yếu tố bên ngoài cùng với một loạt sự thay đổi mang tính cấu trúc bên trong đã phần nào tạo ra tình thế “bộ ba bất khả thi” trong chính sách điều hành khi ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua tín dụng và đầu tư công sẽ đánh đổi một phần về khả năng kiểm soát tỷ giá và áp lực lạm phát. Tại đây, lợi suất trái phiếu chính phủ trên cả kênh sơ cấp và thứ cấp đã và đang duy trì xu hướng tăng kể từ đầu năm 2024 đã phần nào phản ánh nhu cầu gia tăng phần bù rủi ro của nhà đầu tư trong bối cảnh các yếu tố bất định vẫn còn bỏ ngỏ nhiều ẩn số.

① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam

Từ nguy cơ chịu thuế 46% đến sự thỏa hiệp và đồng thuận ở mức 20%

- Sau ba vòng đàm phán kỹ thuật, Việt Nam chính thức đạt được thỏa thuận sơ bộ với Hoa Kỳ về thuế đối ứng. Trong đó, **Hoa Kỳ sẽ chính thức áp thuế đối ứng 20% đối với toàn bộ các mặt hàng nhập khẩu từ Việt Nam** (ngoại trừ các mặt hàng đã được miễn trừ thuế trước đó như linh kiện điện tử và điện thoại) và áp mức thuế cao hơn là **40% đối các mặt hàng bị nghi ngờ không có nguồn gốc thuần túy** – cụ thể là các sản phẩm được đánh giá là tạm nhập tái xuất hoặc chuyển tải mà không trải qua quá trình sơ chế và gia công đáng kể hoặc tạo ra giá trị gia tăng. Đổi lại, **Việt Nam sẽ “mở cửa” cho toàn bộ hàng hóa đến từ Hoa Kỳ thông qua việc xóa bỏ toàn bộ thuế nhập khẩu.**
- **Đánh giá tổng quan về thỏa thuận sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam:**
 - **Việt Nam là quốc gia thứ hai, sau Vương quốc Anh (UK), đạt được thỏa thuận sơ bộ về thuế quan với Hoa Kỳ** trong khi Trung Quốc hiện chỉ đạt được thỏa thuận khung và cần tiếp tục đánh giá về mức độ tuân thủ. Bên cạnh đó, các đối tác thương mại chủ chốt với Mỹ bao gồm EU, Nhật Bản, Ấn Độ, Hàn Quốc và Canada vẫn đang gặp thách thức trong quá trình đàm phán. Điều này nhấn mạnh vai trò và sức ảnh hưởng ngày càng gia tăng của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu.
 - **Việc loại bỏ toàn bộ thuế nhập khẩu đối với hàng hóa đến từ Mỹ được kỳ vọng sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận cho các nhà phân phối tại Việt Nam hoặc giảm giá tiêu dùng đối với các mặt hàng giá trị cao như ô tô, thiết bị điện tử, điện thoại và dược phẩm.**
 - Tuy nhiên, thỏa thuận sơ bộ này vẫn tồn tại nhiều ẩn số và cần tiếp tục theo dõi quá trình đàm phán sắp tới nhằm làm rõ các yếu tố sau:
 - **Mức thuế đối ứng 20% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam được xem là thành công ban đầu** khi đưa ra kịch bản cơ sở cho quá trình đàm phán về các yếu tố kỹ thuật trong tương lai và đồng thời ổn định tâm lý đối với hoạt động sản xuất nội địa. Mức thuế cơ sở này giúp bảo toàn lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong chiến lược “Trung Quốc +1” khi mức thuế hiệu dụng (effective tariff rate) mà Hoa Kỳ đang áp dụng cho Trung Quốc là khoảng 41,4% theo Fitch Ratings (cập nhật ngày 27/06/2025). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vẫn còn tương đối sớm để kết luận rằng mức thuế này thực sự mang lại lợi thế cạnh tranh bền vững và dài hạn khi so sánh với các quốc gia trong khu vực như Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, và Bangladesh khi quá trình đàm phán vẫn còn đang diễn ra.
 - **Cách xác định hàng hóa chuyển tải được cho là tương đối phức tạp và kết quả đánh giá sẽ được kết luận bởi Cục Hải quan và Bảo vệ Biên giới Hoa Kỳ (CBP) dựa trên cơ sở đánh giá về tiêu chí chuyển đổi cơ bản (substantial transformation).** Trong đó, doanh nghiệp sản xuất nội địa sẽ cần chuẩn bị kỹ càng về hồ sơ cũng như thông tin chi tiết về toàn bộ chuỗi cung ứng nhằm giải trình và phản biện trước các quyết định về áp thuế đối với hàng hóa chuyển tải. Dù vậy, nghiên cứu đến từ John M. Peterson (2023) đã đề cập đến việc áp dụng tiêu chí chuyển đổi cơ bản của CBP trong việc xác định quy tắc xuất xứ đang dần thiếu nhất quán, dẫn đến nhiều tranh chấp và thách thức đối với doanh nghiệp. Do đó, bằng cách không đưa ra một quy tắc rõ ràng, minh bạch (bright-line rule), Hoa Kỳ duy trì quyền tùy quyết cho các cơ quan hành pháp và thực thi của mình với sự bất định này đóng vai trò như một đòn bẩy, đảm bảo rằng các doanh nghiệp Việt Nam phải luôn thận trọng và tuân thủ các mục tiêu chiến lược của Hoa Kỳ, ngay cả sau khi thỏa thuận đã chính thức có hiệu lực.
 - **Thỏa thuận hiện tại chưa đề cập đến các hàng rào phi thuế quan (NTBs) mà Hoa Kỳ cáo buộc Việt Nam đang áp đặt lên hàng hóa nhập khẩu của Mỹ.** Trên thực tế, Cơ quan Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) đã chỉ ra các hàng rào phi thuế quan này, cùng với mức thuế suất Tối huệ quốc (MFN) mà Việt Nam áp dụng, là yếu tố chính làm suy giảm năng lực cạnh tranh của hàng hóa Mỹ tại thị trường Việt Nam. Vì vậy, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ tiến trình đàm phán giữa Việt Nam và Hoa Kỳ về các vấn đề phi thuế quan này để có một góc nhìn toàn diện hơn về thỏa thuận thương mại dự kiến được ký kết trong thời gian tới.

① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam (Tiếp theo)

Tác động thực tế sẽ phụ thuộc vào mức chênh lệch thuế suất giữa các quốc gia

- Ngoài các mặt hàng có giá trị gia tăng cao và đã được miễn thuế đối ứng như thiết bị, linh kiện điện tử và điện thoại, mức thuế đối ứng 20% sẽ có tác động trực tiếp đến các nhóm ngành thâm dụng lao động và nhạy cảm với sự biến động trong chi phí. Trong đó, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi mức tác động cụ thể đối với các mặt hàng xuất khẩu mang tính truyền thống tại Việt Nam (tiêu biểu như dệt may, giày dép, gỗ và sản phẩm gỗ, nông sản và thủy sản).
- Dù thỏa thuận thuế 20% được xem là một kết quả tích cực so với dự kiến, hiệu quả thực tế phụ thuộc vào vị thế cạnh tranh tương đối của Việt Nam.
 - So với Trung Quốc:** Việt Nam vẫn duy trì lợi thế đáng kể về chi phí so với Trung Quốc đối với hàng hóa xuất khẩu sang Hoa Kỳ. Sau các đợt leo thang thuế quan trước đó, mức thuế trung bình đối với hàng may mặc nhập khẩu từ Trung Quốc vào Hoa Kỳ đã tăng lên tới 55% vào tháng 4 năm 2025. Một thỏa thuận khung thương mại mới được công bố vào tháng 6 năm 2025 được cho là vẫn duy trì mức thuế cơ sở đối với hầu hết hàng hóa Trung Quốc trong khoảng từ 30% đến 55%. Điều này đảm bảo rằng đối với hầu hết các danh mục sản phẩm, đặc biệt là hàng may mặc, da giày và nội thất, mức thuế 20% giúp củng cố vị thế của Việt Nam trong cấu trúc chuỗi cung ứng "Trung Quốc + 1".
 - So với Bangladesh:** Đối với ngành may mặc, mức thuế hiện tại có khả năng sẽ làm giảm lợi thế cạnh tranh của Việt Nam so với Bangladesh. Trong ngày 08/07, Hoa Kỳ đã áp đặt mức thuế 35% đối với hàng may mặc xuất khẩu của Bangladesh, với lý do về việc thâm hụt thương mại và mức thuế nhập khẩu mà Bangladesh áp lên hàng hóa Mỹ. Mặc dù mức thuế 20% của Việt Nam vẫn thấp hơn, khoảng cách cạnh tranh đã thu hẹp đáng kể so với trước đó, khi cả hai quốc gia đều đối mặt với các mức thuế Tối huệ quốc (MFN) tương tự và thấp hơn. Trong bối cảnh Bangladesh có thể có lợi thế về chi phí lao động thấp hơn đối với một số mặt hàng may mặc cơ bản, mức chênh lệch thuế quan nhỏ hơn có thể sẽ khiến một số nhà sản xuất nhạy cảm về giá và chi phí tại Hoa Kỳ chuyển một phần đơn hàng từ Việt Nam sang Bangladesh.
 - So với Indonesia:** Khoảng cách cạnh tranh đồng thời bị thu hẹp giữa Việt Nam và Indonesia khi mức chênh lệch 12 điểm phần trăm (Việt Nam 20% so với mức thuế tiềm năng 32% của Indonesia), tuy vẫn tạo ra lợi thế cho Việt Nam, nhưng không còn đủ lớn để ngăn cản Indonesia trở thành một đối thủ cạnh tranh tiềm năng trong việc thu hút các hợp đồng tìm nguồn cung ứng.

Hạng mục	Thỏa thuận giữa Hoa Kỳ và UK - "Economic Prosperity Deal"	Thỏa thuận giữa Hoa Kỳ và Việt Nam
Mức thuế cơ sở	Duy trì mức thuế đối ứng 10%.	Áp dụng mức thuế 20% cho toàn bộ hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam.
Ô tô	Thiết lập Hạn ngạch Thuế quan (TRQ) : 100.000 xe đầu tiên từ Anh nhập khẩu với thuế suất 10%; lượng nhập khẩu vượt hạn ngạch sẽ chịu mức thuế 25%.	Không được đề cập cụ thể, đồng nghĩa ô tô sẽ chịu mức thuế 20% cộng với bất kỳ mức thuế nào áp dụng theo Mục 232 .
Hàng không vũ trụ	Thuế quan của Mỹ đối với một số sản phẩm và linh kiện hàng không vũ trụ của Anh được xóa bỏ nhằm củng cố chuỗi cung ứng.	Không được đề cập cụ thể; chịu mức thuế chung 20%.
Nông nghiệp	Mỹ được mở rộng tiếp cận thị trường cho các mặt hàng như thịt bò và ethanol thông qua việc Anh giảm bớt các hàng rào phi thuế quan và nới rộng hạn ngạch.	Mỹ được "TIẾP CẬN TOÀN DIỆN" thị trường Việt Nam, với thuế suất 0% cho toàn bộ hàng hóa Mỹ xuất khẩu vào Việt Nam.
Chống chuyển tải	Không phải là một điều khoản trọng tâm.	Áp đặt mức thuế trừng phạt 40% lên bất kỳ hàng hóa nào bị nghi ngờ không có nguồn gốc thuần túy từ một nước thứ ba qua Việt Nam.
An Ninh/Chính Trị	Bao gồm các cam kết phối hợp để xử lý "các chính sách phi thị trường của nước thứ ba" và đồng bộ hóa về an ninh đầu tư và kiểm soát xuất khẩu.	Ngầm được thiết kế để đưa Việt Nam vào quỹ đạo chiến lược địa kinh tế của Mỹ bằng cách cắt đứt vai trò trung tâm trung chuyển của Việt Nam cho hàng hóa Trung Quốc.

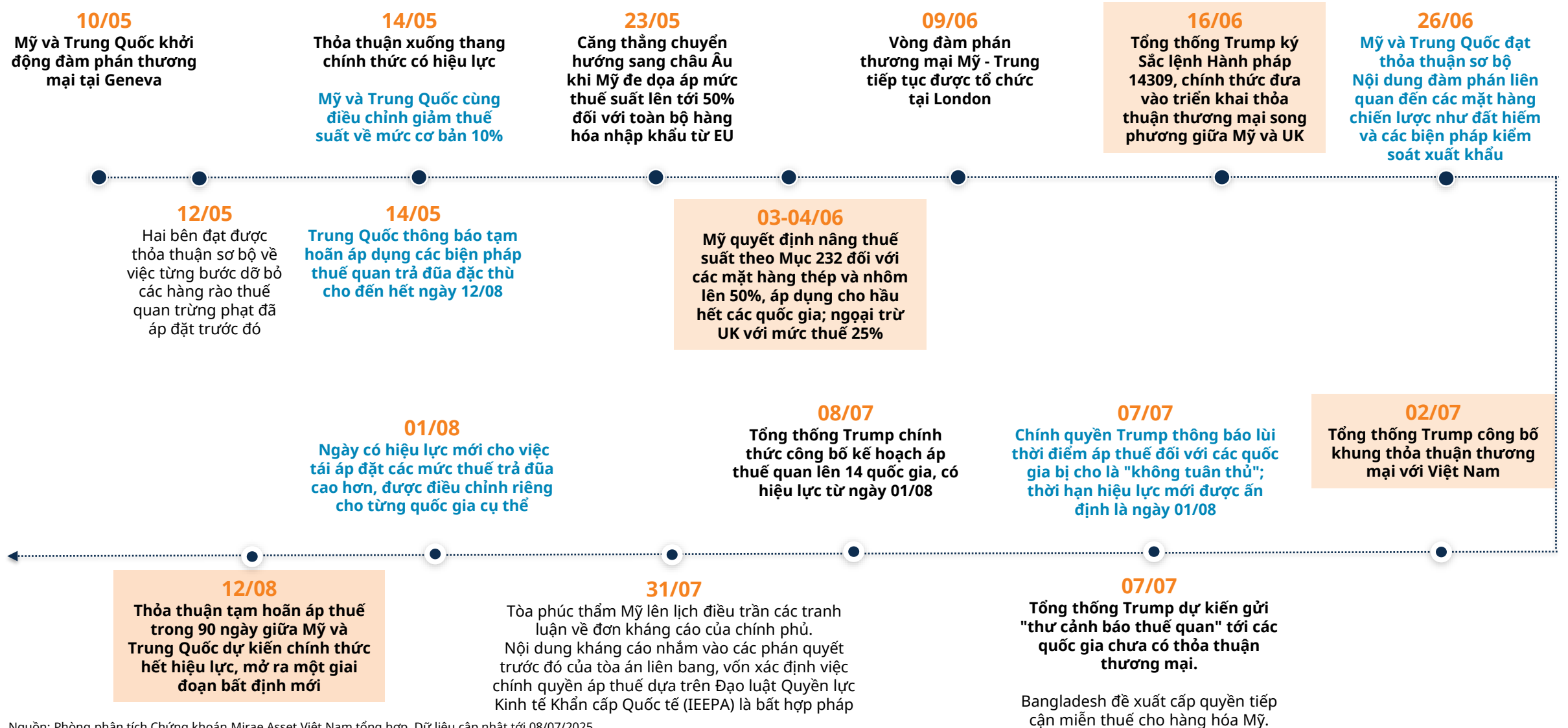
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ White House, United States Trade Representative (USTR), cập nhật tới 08/07/2025

① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam (Tiếp theo)

Cập nhật toàn cảnh đàm phán thương mại Hoa Kỳ và các đối tác thương mại				
Quốc gia/Khối kinh tế	Mức thuế đe dọa trước đây (ngày 2/4)	Mức thuế mới công bố (qua công văn ngày 8/7)	Vấn đề then chốt / điểm nghẽn	Tình trạng cập nhật (ngày 8/7/2025)
Liên minh Châu Âu (EU)	20% (đe dọa lên tới 50%)	N/A	Yêu cầu mở cửa thị trường trên diện rộng của Mỹ vấp phải sự kháng cự từ EU; EU chuẩn bị các biện pháp thuế quan trả đũa.	Bế tắc / Chờ công văn chính thức
Ấn Độ	26-27%	N/A	Mỹ yêu cầu tiếp cận các ngành nông nghiệp và sữa được bảo hộ; Ấn Độ yêu cầu nhượng bộ cho ngành dệt may và các ngành thâm dụng lao động khác.	Bế tắc / Chờ công văn chính thức
Nhật Bản	24%	25%	Ghi nhận bế tắc giữa yêu cầu của Mỹ và nỗ lực của Nhật Bản nhằm giảm thuế ô tô.	Đang diễn ra / Đình trệ
Hàn Quốc	25%	25%	Bất đồng về thuế quan đối với ô tô và thép; Hàn Quốc đề nghị gia hạn đàm phán sau ngày 9/7.	Đang diễn ra / Trì hoãn
Bangladesh	37%	35%	Mỹ yêu cầu Quy tắc Xuất xứ (ROO) nghiêm ngặt cho hàng dệt may và các điều kiện địa chính trị; Bangladesh kháng cự. Đối lại, Bangladesh đề nghị miễn thuế cho nhiều hàng hóa Mỹ.	Đang diễn ra / Bế tắc
Malaysia	24%	25%	Mỹ quan ngại về sự phụ thuộc của chuỗi cung ứng điện tử vào Trung Quốc, dầu cọ và quyền sở hữu trí tuệ.	Bế tắc
Indonesia	32%	32%	Indonesia đề nghị mua lượng lớn hàng hóa Mỹ (năng lượng, nông nghiệp) và tăng đầu tư để đổi lấy mức thuế thấp hơn.	Đang diễn ra
Thái Lan	36%	36%	Quan ngại về năng lực cạnh tranh so với Việt Nam; tìm kiếm mức thuế suất thấp hơn.	Đang diễn ra
Canada	Không xác định, nhưng có thể bị áp thuế	N/A	Thuế dịch vụ kỹ thuật số (đã giải quyết); Các vấn đề tồn tại liên quan đến thuế thép/nhôm.	Đang diễn ra / Tạm hoãn
Mexico	Không xác định, nhưng có thể bị áp thuế	N/A	Tập trung tìm kiếm hệ thống hạn ngạch để giảm mức thuế 50% đối với thép nhập khẩu.	Đang diễn ra

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Avalara, White House, Observatory of Economic Complexity, The New York Times, Reuters, cập nhật tới 08/07/2025

① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam (Tiếp theo)



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu cập nhật tới 08/07/2025

① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam (Tiếp theo)

Vùng xám pháp lý: Ranh giới giữa gian lận và chuyển đổi hợp pháp

- **Quy định về xuất xứ của Hoa Kỳ dựa trên tiêu chí "chuyển đổi đáng kể" (substantial transformation).** Theo đó, một sản phẩm phải trải qua những thay đổi cơ bản tại một quốc gia để tạo ra một hàng hóa mới về tên gọi, đặc tính hoặc công dụng. Các quy trình đơn giản như lắp ráp, đóng gói lại, hoặc quá cảnh không được xem là đủ điều kiện để xác lập xuất xứ mới.
- Tuy nhiên, **một nghiên cứu của John M. Peterson (2023) đã chỉ ra rằng việc áp dụng tiêu chí "chuyển đổi đáng kể" của Cục Hải quan và Bảo vệ Biên giới Hoa Kỳ (CBP) đang ngày càng thiếu nhất quán, dẫn đến nhiều tranh chấp và thách thức cho doanh nghiệp.** Sự thiếu nhất quán này tạo ra một môi trường bất định, đặt ra rủi ro cho các nhà xuất khẩu Việt Nam ngay cả khi họ tin rằng đã đáp ứng đủ tiêu chí.
- Đối với mức thuế chuyển tải 40%, Hoa Kỳ sẽ coi hàng hóa là chuyển tải nếu chúng có nguồn gốc từ một quốc gia khác (như Trung Quốc) và được đưa qua Việt Nam chỉ với công đoạn xử lý tối thiểu trước khi xuất sang Mỹ. Do đó, các doanh nghiệp cần phải lập hồ sơ tài liệu một cách tỉ mỉ hơn cho toàn bộ quy trình sản xuất và chuỗi cung ứng của mình.
- **Các biện pháp đối phó của Việt Nam nhằm hạn chế tác động của hàng hóa chuyển tải:**
 - Nhằm hạn chế rủi ro bị áp thuế chuyển tải 40%, Việt Nam đã tăng cường các nỗ lực chống gian lận xuất xứ. **Theo Chỉ thị 09/CT-BCT, Chính phủ đang gia tăng kiểm tra, giám sát nguồn gốc hàng hóa.** Chỉ thị này nhấn mạnh việc thực thi và xác minh Giấy chứng nhận xuất xứ (C/O) một cách chặt chẽ hơn so với quy định trước đó được đề cập theo Nghị định 31/2018/NĐ-CP. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng đang tăng cường hợp tác giữa Tổng cục Hải Quan, Bộ Công Thương và Liên đoàn Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) để giám sát và kiểm soát chặt chẽ việc cấp C/O.
 - Bên cạnh đó, **các nhà sản xuất tại Việt Nam sẽ chịu áp lực trong việc chứng minh sản phẩm của họ thực sự là "Sản xuất tại Việt Nam" theo tiêu chí chuyển đổi đáng kể.** Phương pháp trực tiếp nhất là gia tăng tỷ lệ nội địa hóa bằng cách tìm nguồn cung ứng linh kiện và nguyên vật liệu thô từ trong nước hoặc từ các nguồn không phải Trung Quốc. Ở một khía cạnh khác, các doanh nghiệp trong nước đồng thời sẽ có động lực cho việc phát triển chuỗi cung ứng trong nước theo chiều dọc song quá trình triển khai thực tế sẽ không quá thuận lợi trong ngắn hạn.
 - Trong ngắn hạn, mức thuế 40% đối với các đơn hàng bị tình nghi là hàng hóa chuyển tải có khả năng sẽ ảnh hưởng chuỗi cung ứng hưởng lợi từ dòng chảy nguyên vật liệu đến từ phía Nam Trung Quốc đến các cụm nhà máy sản xuất tại khu vực miền Bắc Việt Nam để lắp ráp và tái xuất sang Hoa Kỳ. Điều này đồng thời làm gia tăng chi phí đầu tư cho hoạt động tuân thủ, tăng thêm yêu cầu về hồ sơ chứng từ, và rủi ro kéo dài thời gian giao hàng, bị hải quan giữ lại để xác minh.
- **Các ngành có mức độ rủi ro chuyển tải cao:**
 - Một số ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam đặc biệt nhạy cảm với rủi ro bị xác định là hàng chuyển tải do sự phụ thuộc vào nguyên liệu và linh kiện nhập khẩu, đặc biệt từ Trung Quốc. Các ngành này bao gồm:
 - **Dệt may:** Phụ thuộc lớn vào nguồn cung vải và nguyên phụ liệu nhập khẩu.
 - **Giày dép:** Tương tự ngành dệt may, phụ thuộc vào các cấu phần nhập khẩu.
 - **Nội thất và sản phẩm gỗ:** Mặc dù Việt Nam có nguồn gỗ riêng, ngành này vẫn nhập khẩu gỗ đã qua chế biến và các linh kiện.
 - **Điện tử:** Phụ thuộc rất lớn vào linh kiện điện tử nhập khẩu cho công đoạn lắp ráp. **Tuy nhiên, các mặt hàng này đã được miễn thuế đối ứng trong thỏa thuận vào tháng 4.**

① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam (Tiếp theo)

Bước đi trên đây: "Ngoại Giao Cây Tre" trước căng thẳng Mỹ - Trung leo thang

- Sự phụ thuộc phức tạp của Việt Nam vào chuỗi cung ứng của Trung Quốc khiến quy tắc xuất xứ về "chuyển đổi đáng kể" (substantial transformation) trở thành một yếu tố rủi ro cần thận trọng đánh giá.** Mô hình tăng trưởng dựa vào xuất khẩu của Việt Nam được xây dựng trên nền tảng vật tư, nguyên liệu đầu vào từ Trung Quốc, tạo ra một điểm yếu cố hữu. Trong đó, kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam từ Trung Quốc đã tăng vọt lên mức kỷ lục 144 tỷ USD vào năm 2024, củng cố vị thế của Trung Quốc là nguồn cung nhập khẩu lớn nhất với khoảng cách bỏ xa các đối tác khác. Sự phụ thuộc này càng trở nên hiện hữu trong các ngành hàng xuất khẩu chủ lực; theo Tổng cục Hải quan và Hiệp hội Dệt may Việt Nam (VITAS), các doanh nghiệp Trung Quốc cung ứng hơn một nửa nguyên phụ liệu cho ngành dệt may Việt Nam; trong khi đó, tình trạng tương tự cũng tồn tại trong lĩnh vực điện tử. Ước tính của Lowy Institute cho thấy hàm lượng giá trị từ Trung Quốc chiếm khoảng 28% tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên, nếu tính cả phần giá trị gián tiếp, con số này có thể lên đến 40%, khiến một phần lớn danh mục hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam đứng trước nguy cơ bị phân loại là chứa quá nhiều hàm lượng từ Trung Quốc, nếu các quy tắc này được diễn giải một cách khắt khe.
- Thực trạng này mang lại những áp lực vô cùng lớn và đồng thời cũng là phép thử đối với học thuyết ngoại giao "cây tre" – nghệ thuật cân bằng tinh tế giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ.** Việc chấp nhận các điều khoản nhằm thẳng vào lợi ích kinh tế của Trung Quốc có thể khiến Việt Nam bị Bắc Kinh nhìn nhận là đã từ bỏ vị thế trung lập và ngả về phía Hoa Kỳ. Phản ứng của Bắc Kinh đã rất rõ ràng, với việc Bộ Thương mại Trung Quốc cảnh báo sẽ có "các biện pháp đáp trả kiên quyết" đối với bất kỳ thỏa thuận nào gây tổn hại đến lợi ích của họ. Đòn bẩy hữu hiệu nhất của Trung Quốc không nằm ở các biện pháp thuế quan trả đũa, mà ở khả năng làm gián đoạn dòng chảy nguyên vật liệu và hàng hóa trung gian thiết yếu – một động thái có thể tác động đến nhiều ngành sản xuất của Việt Nam.
- Bối cảnh này cho thấy một mâu thuẫn cố hữu và mang tính nền tảng ngay trong chính sách của Hoa Kỳ đối với Việt Nam.** Một mặt, nhánh địa chính trị trong chính phủ Hoa Kỳ tìm cách xây dựng Việt Nam thành một đối tác chiến lược mạnh mẽ, thịnh vượng và ổn định để đối trọng với ảnh hưởng của Trung Quốc tại Ấn Độ Dương - Thái Bình Dương. Một nền kinh tế Việt Nam hùng mạnh được xem chiến lược đôi bên cùng có lợi đối với Hoa Kỳ. Mặt khác, nhánh thương mại theo chủ nghĩa trọng thương, với lăng kính tập trung vào thâm hụt thương mại song phương, lại theo đuổi chính sách thuế quan trừng phạt, vốn có nguy cơ trực tiếp làm suy yếu hoạt động kinh tế của Việt Nam. Hai mục tiêu này xung đột trực tiếp với nhau. Các biện pháp thuế quan trừng phạt không chỉ rủi ro gây tổn hại cho kinh tế Việt Nam, mà còn có thể đẩy Việt Nam lại gần Trung Quốc hơn vì sự cần thiết về kinh tế, qua đó tự làm suy yếu các mục tiêu địa chính trị dài hạn của chính Hoa Kỳ. Mâu thuẫn trong chính sách của Hoa Kỳ đã tạo ra một không gian xoay sở hẹp nhưng đồng thời lại cực kỳ quan trọng, cho phép các nhà ngoại giao Việt Nam tận dụng và chèo lái giữa các nghịch lý của Hoa Kỳ để đảm bảo một mối quan hệ ổn định và thuận lợi hơn.

Tổng hợp các phân tích và đánh giá của các tổ chức nghiên cứu về ảnh hưởng của thuế quan lên triển vọng tăng trưởng của Việt Nam

Chỉ báo	Kịch bản tích cực (Giám sát chống chuyển tải ở phạm vi hẹp; Trung Quốc phản ứng ôn hòa)	Kịch bản cơ sở (Giám sát chống chuyển tải có chọn lọc theo mặt hàng; Trung Quốc phản ứng hạn chế)	Kịch bản tiêu cực (Giám sát chống chuyển tải trên diện rộng; Trung Quốc trả đũa mạnh mẽ)
Tác động lên tăng trưởng GDP	-0.8% to -1.2%	-1.5% to -2.5%	> -3.0%
Suy giảm trong thâm hụt thương mại với Mỹ	-15% to -25%	-25% to -40%	> -40%
Tỷ giá VND/USD	Mất giá trong biên độ ổn định (~3%)	Mất giá trong phạm vi cho phép (~3-5%)	Mất giá mạnh (>5%), gia tăng rủi ro can thiệp của NHNN
Dòng vốn FDI	Tích cực, duy trì bởi xu hướng nội địa hóa và "Trung Quốc +1"	Không quá lạc quan; chuỗi cung ứng dịch chuyển từ Trung Quốc sang quốc gia khác	Tiêu cực do bất định ảnh hưởng triển vọng đầu tư mới
Lạm phát (CPI)	Giảm phát nhẹ do tăng trưởng chậm lại	Ổn định hoặc hạ nhiệt	Tiềm ẩn rủi ro đình lạm do sốc nguồn cung từ Trung Quốc

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ IMF, Natixis, ING, cập nhật tới 07/07/2025

① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam (Tiếp theo)

Những yếu tố chính cần tiếp tục theo dõi

- Tuyên bố ngày 02/7 về bản chất mới chỉ là một thỏa thuận sơ bộ, với nhiều chi tiết quan trọng còn bỏ ngỏ, tạo ra một bối cảnh bất định và sẽ được định hình bởi các yếu tố mang tính quyết định trong thời gian tới.** Do đó, chúng tôi giữ lập trường thận trọng một cách lạc quan, đồng thời tiếp tục theo dõi ba khía cạnh chính để xác định hướng đi tiếp theo: (1) diễn biến về tính pháp lý của thỏa thuận, (2) sự thay đổi trong cục diện cạnh tranh, và (3) tiến trình giải quyết các vấn đề phi thuế quan.
- Tính pháp lý chưa rõ ràng là yếu tố bất định lớn nhất. Thỏa thuận này được trình bày dưới dạng một "khuôn khổ" hay "tuyên bố chung" sơ bộ, thay vì một hiệp định thương mại đã hoàn thiện và được pháp điển hóa. Điều này khiến nhiều chi tiết, đặc biệt là phương pháp luận chính xác để xác định và thực thi điều khoản chống chuyển tải, phải chờ các buổi tham vấn kỹ thuật sâu hơn giữa cơ quan hải quan hai nước.
- Phía Việt Nam cũng phản ánh thực tế đa chiều này trong các phát ngôn chính thức. Dù Việt Nam hoan nghênh "Tuyên bố chung Việt Nam - Hoa Kỳ về Khuôn khổ Hiệp định Thương mại Công bằng, Cân bằng và Tương hỗ", chúng tôi chưa ghi nhận bất kỳ xác nhận công khai nào về các mức thuế cụ thể 20% và 40% mà Tổng thống Mỹ đã đề cập. Thay vào đó, các thông cáo tập trung vào cam kết tạo điều kiện tiếp cận thị trường ưu đãi cho hàng hóa Mỹ và lập lại các đề nghị lâu nay, bao gồm việc Hoa Kỳ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường và dỡ bỏ các hạn chế đối với hàng xuất khẩu công nghệ cao — những yêu cầu vẫn đang trong quá trình xem xét. Văn bản cuối cùng có giá trị ràng buộc pháp lý của thỏa thuận, sau khi được đàm phán và công bố, sẽ là yếu tố then chốt nhất để mang lại sự rõ ràng cho doanh nghiệp và nhà đầu tư.
- Bên cạnh đó, **mức thuế 20% về cơ bản sẽ định hình lại vị thế cạnh tranh của Việt Nam so với các trung tâm sản xuất với lợi thế chi phí thấp khác.** Mặc dù mức thuế này tạo ra một cơn gió ngược tốt hơn dự kiến cho Việt Nam, tác động tương đối của nó lại rất khác nhau khi so sánh với các đối thủ cạnh tranh chính. Bảng dưới đây cho thấy, dù vị thế tuyệt đối của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng tiêu cực bởi mức thuế mới, vị thế tương quan so với đối thủ cạnh tranh chính là Trung Quốc lại được củng cố. Tuy nhiên, lợi thế cạnh tranh của Việt Nam so với các nhà sản xuất chi phí thấp khác như Bangladesh và Indonesia lại phần nào bị xói mòn, tạo ra những áp lực cạnh tranh mới. Kết quả của các cuộc đàm phán thương mại đang diễn ra của Mỹ với các quốc gia khác, bao gồm Ấn Độ, Nhật Bản và EU, sẽ là một yếu tố xúc tác quan trọng cần theo dõi, vì chúng sẽ quyết định cấu trúc cuối cùng của cục diện cạnh tranh mới này.

Danh mục sản phẩm	Mức thuế của Việt Nam	Trung Quốc	Bangladesh	Indonesia	Phân tích lợi thế cạnh tranh
Quần áo (HS 61/62)	20%	~30-55%	35% (mức thuế mới được công bố ngày 08/07)	~32% (đe dọa)	Việt Nam tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh đáng kể về thuế quan so với Trung Quốc, với mức chênh lệch từ 10-35 điểm phần trăm. Tuy nhiên, ưu thế này lại bị thu hẹp đáng kể khi đặt cạnh Bangladesh, khiến áp lực cạnh tranh đối với nhóm khách hàng nhạy cảm về giá ngày càng gia tăng.
Giày dép (HS 64)	20%	~30-55%	N/A	~32% (đe dọa)	Năng lực cạnh tranh của Việt Nam vẫn vượt trội so với Trung Quốc. Dù vậy, lợi thế so với Indonesia đã suy giảm, qua đó nâng cao sức hấp dẫn của Indonesia như một lựa chọn thay thế.
Nội thất (HS 94)	20%	~30-55%	N/A	N/A	Việt Nam củng cố vững chắc vị thế là lựa chọn thay thế hàng đầu cho Trung Quốc trong việc tìm kiếm nguồn cung ứng đồ nội thất, nhờ vào mức chênh lệch thuế quan vẫn còn rất lớn.

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Avalara, Reuters, cập nhật tới 07/07/2025

① Thỏa thuận thương mại sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Việt Nam (Tiếp theo)

Những yếu tố chính cần tiếp tục theo dõi

- **Thêm vào đó, khuôn khổ hiện tại gần như chỉ tập trung vào thuế quan mà chưa giải quyết được các vướng mắc của Hoa Kỳ về hàng rào phi thuế quan (NTBs) của Việt Nam.** Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) đã xác định các NTB này, cùng với mức thuế suất Tối huệ quốc (MFN) mà Việt Nam đang áp dụng, là những yếu tố chính làm suy yếu khả năng cạnh tranh của hàng hóa Mỹ tại thị trường Việt Nam. Các rào cản này bao gồm sự chậm trễ trong thủ tục hải quan, các quy định phức tạp về nhãn mác hàng hóa theo Nghị định 111/2021/NĐ-CP, yêu cầu kiểm tra trong nước đối với các sản phẩm công nghệ thông tin, các quy định nghiêm ngặt về an toàn thực phẩm, và các quy tắc nội địa hóa dữ liệu. Mặc dù Việt Nam đã cam kết sẽ giảm bớt NTBs như một phần của thỏa thuận, những vấn đề này sẽ là chủ đề của các cuộc đàm phán trong tương lai và có khả năng sẽ không dễ dàng. Tiến trình của các cuộc đàm phán này sẽ là một chỉ báo quan trọng cho quỹ đạo dài hạn của mối quan hệ thương mại song phương.
- Cuối cùng, thỏa thuận với Việt Nam có thể xem là một hình mẫu cho chính sách thương mại của Hoa Kỳ với các "quốc gia kết nối" (connector countries) khác ở châu Á, báo hiệu một sự chuyển dịch chiến lược sang chủ nghĩa song phương mang tính áp đặt (coercive bilateralism). Các quốc gia như Malaysia, Thái Lan và Ấn Độ, vốn cũng được hưởng lợi từ việc đa dạng hóa chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc, hiện đang phải đối mặt với áp lực phải chấp nhận các thỏa thuận có cấu trúc tương tự: chấp nhận một mức thuế đối ứng, mở rộng khả năng tiếp cận thị trường và ưu đãi cho hàng hóa Mỹ, và đồng ý với một cơ chế chống chuyển tải nhằm vào Trung Quốc. Cách tiếp cận này thể hiện sự xoay trục, từ bỏ các thỏa thuận đa phương dựa trên thông lệ chung, để chuyển sang mô hình "trục và nan hoa" (hub-and-spoke). Trong đó, Hoa Kỳ sử dụng sức mạnh thị trường của mình để buộc các đối tác riêng lẻ phải tham gia vào các thỏa thuận phục vụ mục tiêu tái cấu trúc chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc. Động thái này có nguy cơ làm phân mảnh các khối khu vực như ASEAN bằng cách khuyến khích một "cuộc đua xuống đáy" về nhượng bộ.

Danh mục sản phẩm	Thuế suất MFN trước T4/2025	Ghi chú
Điện tử & Máy móc	0% - 5%	Rủi ro tiềm ẩn từ thuế quan Mục 301 áp lên các linh kiện có nguồn gốc từ Trung Quốc
Dệt may	15% - 32%	Thấp hơn một số mức thuế MFN hiện hành, nhưng lại cao hơn mức thuế tạm thời
Giày dép	12% - 30%	Tương tự ngành dệt may, tác động sẽ không đồng nhất và phụ thuộc vào từng mặt hàng cụ thể
Nội thất (Gỗ / Kim loại)	0% - 8%	Ghi nhận mức tăng đáng kể so với giai đoạn trước Thương chiến
Thủy sản (Tôm / Cá tra)	0% - 5%	Chịu áp lực cộng hưởng từ các mức thuế chống bán phá giá (AD) và chống trợ cấp (CVD) vốn đã ở mức cao (ví dụ: lên đến 35,29% đối với mặt hàng tôm).
Sản phẩm thép và nhôm	25%	Áp dụng mức thuế theo ngành hàng (Mục 232) với mức thuế áp dụng cho mặt hàng thép và nhôm tăng từ 25% (trước T4) lên 50% từ ngày 04/06/2025 . Tuy nhiên, thỏa thuận sơ bộ với Hoa Kỳ chưa đề cập đến việc áp dụng thuế đối ứng và cộng dồn thuế đối với các mặt hàng này.

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ US Harmonized Tariff Schedule, Bloomberg, Reuters, Stratfor, cập nhật tới 07/07/2025

② Tăng trưởng bền vững trong bối cảnh rủi ro gia tăng từ bên ngoài

Thế khó trong chính sách điều hành khi đồng thời cân bằng mục tiêu tăng trưởng trước các rủi ro ngoại biên

- Trước bối cảnh rủi ro đến từ các yếu tố bên ngoài dần gia tăng từ thỏa thuận thuế quan với Hoa Kỳ, Việt Nam chủ động lựa chọn một chiến lược tăng trưởng đầy tham vọng, với vai trò dẫn dắt của nhà nước, thể hiện qua việc **Quốc hội đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 lên mức 8% hoặc cao hơn**.
- Tham vọng này được hiện thực hóa dựa trên ba trụ cột chính. **Thứ nhất là mục tiêu tăng trưởng tín dụng với quy mô lớn**, với việc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đặt mục tiêu ít nhất 16% cho năm 2025, trong khi tăng trưởng tín dụng thực tế tính đến ngày 30/06 được ước tính đã đạt 9,9% so với đầu năm (+19,4% so với cùng kỳ năm trước). **Thứ hai là một cú hích chưa từng có cho đầu tư công**, khi Chính phủ đẩy mạnh giải ngân 6 tháng đầu năm đạt 268 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 42,3% so với cùng kỳ. **Thứ ba, các nỗ lực này được cộng hưởng bởi sự bùng nổ của dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)**, với vốn đăng ký trong 6 tháng đầu năm đạt mức cao nhất trong 15 năm là 21,5 tỷ USD (+32,5% so với cùng kỳ), trong khi vốn giải ngân cũng chạm đỉnh 5 năm ở mức 11,72 tỷ USD (+8,1%). Một yếu tố quan trọng góp phần vào bức tranh này là hoạt động xuất khẩu "tranh thủ" của các doanh nghiệp nhằm đón đầu thời hạn áp thuế ngày 09/07, giúp xuất khẩu sang Mỹ tăng vọt 28,2% trong nửa đầu năm 2025.
- Tuy nhiên, các chính sách kích cầu mạnh mẽ này lại đang tạo ra những số liệu vĩ mô có vẻ mâu thuẫn trong nửa đầu năm 2025:
 - Một mặt, nền kinh tế ghi nhận mức tăng trưởng GDP bùng nổ, ước tính đạt 7,96% trong Quý 2/2025, đưa tốc độ tăng trưởng 6 tháng đầu năm lên con số đáng kinh ngạc là 7,52%.
 - Mặt khác, tăng trưởng nóng lại đi cùng với lạm phát được kiểm chế ở mức tương đối thấp (CPI bình quân 6 tháng đầu năm tăng 3,27%) và đồng nội tệ mất giá (VND đã suy yếu 3,2% so với USD từ đầu năm). Dù vậy, chúng tôi ghi nhận một số nhóm hàng đang dần ghi nhận mức tăng giá đáng chú ý, như Lương thực và thực phẩm (+3,7% so với cùng kỳ), Nhà ở và vật liệu xây dựng (+5,7%), và Dịch vụ y tế (+13,9%).
 - Dựa trên báo cáo kinh tế 6 tháng đầu năm của Cơ quan Thống kê Quốc gia (NSO), chúng tôi nhận thấy sự phân hóa rõ rệt trong các động lực tăng trưởng của quý 2/2025. Trong đó, việc đẩy mạnh đầu tư công đã đóng vai trò dẫn dắt số liệu GDP, trong khi các yếu tố khác – như chi tiêu hộ gia đình và đầu tư của doanh nghiệp – dường như đang tỏ ra hụt hơi.
- Tuy nhiên, chiến lược thúc đẩy tăng trưởng của Việt Nam đang được triển khai trong một bối cảnh đầy thách thức, đó là môi trường lãi suất “higher-for-longer” từ Hoa Kỳ. Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) vẫn giữ quan điểm thận trọng với các đợt cắt giảm lãi suất sắp tới trong bối cảnh các cuộc đàm phán thuế quan vẫn đang diễn ra cùng với một dự luật chi tiêu và thuế mới (Big Beautiful Bill) vừa được Quốc hội Mỹ thông qua. **Mặc dù thị trường vẫn tương đối lạc quan với kỳ vọng hai lần cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm 2025, lập trường chính sách “diều hâu” dự kiến sẽ kéo dài đến năm 2028. Điều này sẽ thu hẹp đáng kể dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ của NHNN, nếu không muốn gây thêm áp lực lên tỷ giá hoặc gia tăng rủi ro lạm phát do tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh với quy mô lớn.**

② Tăng trưởng bền vững trong bối cảnh rủi ro gia tăng từ bên ngoài (Tiếp theo)

Cân bằng giữa cải cách và rủi ro bong bóng tài sản

- **Song hành với việc quyết liệt theo đuổi các mục tiêu tăng trưởng ngắn hạn, Việt Nam đang triển khai hàng loạt các cải cách mang tính cơ cấu sâu rộng và đầy tham vọng.** Cách tiếp cận kép này không chỉ nhằm định hình triển vọng tăng trưởng dài hạn cho nền kinh tế thông qua đổi mới và sáng tạo, mà còn tạo ra một nghịch lý cần phải thận trọng theo dõi: các chính sách thúc đẩy tăng trưởng trong thời gian ngắn mang lại những lo ngại về tính hiệu quả của chính sách nếu dòng vốn không được uốn nắn phù hợp vào hoạt động sản xuất, kinh doanh phục vụ cho việc nghiên cứu, phát triển, đổi mới công nghệ và gia tăng năng suất lao động.
- Trong đó, **Chính phủ và Quốc hội đã ban hành một loạt cải cách mang tính đột phá, với định hướng hỗ trợ doanh nghiệp và thúc đẩy tăng trưởng nhằm cải thiện năng lực cạnh tranh và chất lượng thể chế trong dài hạn.** Trọng tâm của các cải cách này là phân cấp, phân quyền và tháo gỡ các rào cản quy định. Việc sửa đổi các luật kinh tế trọng yếu như Luật Đầu thầu, Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP), Luật Đầu tư, và Luật Quản lý, sử dụng tài sản công, đã trao quyền tự chủ mạnh mẽ hơn cho các cấp chính quyền địa phương. Những thay đổi này không chỉ mở rộng quyền tự quyết cho các chủ đầu tư, đơn giản hóa thủ tục kinh doanh, mà còn được kỳ vọng sẽ đẩy nhanh đáng kể tiến độ triển khai các dự án. Quá trình này được hỗ trợ bởi việc tái cấu trúc bộ máy hành chính, sáp nhập các đơn vị tỉnh, thành phố để tinh gọn cơ cấu chính quyền địa phương theo mô hình hai cấp hiệu quả hơn.
- **Một trụ cột của các cải cách này là phát triển khu vực kinh tế tư nhân, với mục tiêu đóng góp 55-58% GDP vào năm 2030, từ mức 50% hiện tại.** Để hiện thực hóa mục tiêu này, một loạt các chính sách ưu đãi đã được ban hành, bao gồm thuế suất Thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) ưu đãi cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs), gia hạn chính sách giảm 2% thuế suất GTGT đến hết năm 2026, cùng các gói hỗ trợ đặc thù cho khởi nghiệp đổi mới sáng tạo như hỗ trợ thuê đất và trợ cấp lãi suất 2% cho các dự án xanh, tuân thủ tiêu chuẩn ESG.
- **Cải cách mang tính cách mạng và sâu sắc nhất có thể kể đến là Luật Khoa học, Công nghệ và Đổi mới sáng tạo, có hiệu lực từ ngày 01/10/2025.** Luật này lần đầu tiên giới thiệu khái niệm tiên phong về việc "chấp nhận rủi ro" và miễn trừ trách nhiệm pháp lý cho các nhà khoa học và tổ chức tham gia nghiên cứu do nhà nước tài trợ. Bằng cách mở ra hành lang pháp lý cho việc miễn trừ trách nhiệm hình sự và dân sự đối với các thiệt hại từ rủi ro khách quan, luật này giải quyết trực diện "nỗi sợ thất bại" và tâm lý ngại rủi ro đã kìm hãm sự đổi mới của Việt Nam trong nhiều năm. Sự thay đổi chiến lược này là một phản ứng trực tiếp trước các áp lực địa kinh tế từ môi trường thương mại quốc tế, đặc biệt là các hàng rào thuế quan. Chính những rào cản này đã khiến mô hình kinh tế dựa trên lắp ráp và gia công giá rẻ của Việt Nam trở nên kém bền vững, từ đó đặt ra yêu cầu cấp bách phải nâng tầm trong chuỗi giá trị thông qua việc phát triển năng lực công nghệ và thiết kế nội sinh. Luật mới chính là lời giải dài hạn của chính phủ cho thách thức này, được thiết kế để phá vỡ các nút thắt thể chế, tạo ra một môi trường pháp lý an toàn cho hệ sinh thái đổi mới sáng tạo trong nước phát triển.
- Tuy nhiên, chương trình cải cách dài hạn này đang đối mặt với những rủi ro tồn đọng được kế thừa từ quá khứ. Sự kiện khủng hoảng trái phiếu doanh nghiệp 2022-2023, với tâm điểm là lĩnh vực bất động sản, đã để lại những vết sẹo sâu sắc trên hệ thống tài chính. Dù Nghị định 08/2023/NĐ-CP đã mang lại giải pháp kịp thời khi cho phép các tổ chức phát hành gia hạn kỳ hạn trái phiếu thêm tối đa hai năm, các vấn đề cốt lõi về đòn bẩy quá mức và dòng tiền hoạt động yếu kém vẫn còn đó. Nhiều doanh nghiệp bất động sản vẫn đang trong tình trạng trễ hạn thanh toán trái phiếu và phải thực hiện đảo nợ.
- Sự hội tụ của các yếu tố trên tạo ra một nghịch lý: nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng nhanh bằng một lượng tín dụng khổng lồ có thể vô tình thúc đẩy quá trình nóng lên của thị trường bất động sản và tạo ra một bong bóng tài sản mới. Trong đó, thị trường này đã có dấu hiệu nóng lên nhất định, khi giá bán sơ cấp căn hộ tại Hà Nội tăng vọt 28% so với cùng kỳ trong Quý 1/2025 (theo CBRE), được thúc đẩy bởi sự thiếu hụt nghiêm trọng nguồn cung nhà ở giá phải chăng trong khi nguồn cung phân khúc cao cấp lại gia tăng. Rủi ro lớn nhất là dòng "tiền rẻ" từ tăng trưởng tín dụng sẽ lại chảy vào kênh đầu cơ bất động sản với tỷ suất sinh lời hấp dẫn, thay vì hướng đến các lĩnh vực đổi mới sáng tạo mà các cải cách đang nỗ lực vun trồng. Rủi ro phân bổ sai lệch nguồn vốn này đặt ra một bài toán chính sách nan giải. Theo đó, **các cải cách mang tính cấu trúc phải kịp thời phát huy hiệu quả để nâng cao năng suất nền kinh tế, trước khi rủi ro bong bóng tài sản xảy ra.**

② Tăng trưởng bền vững trong bối cảnh rủi ro gia tăng từ bên ngoài (Tiếp theo)

Bộ ba bất khả thi của Việt Nam – cân bằng mục tiêu tăng trưởng kinh tế, ổn định vĩ mô và cải cách chính sách

Mục tiêu chính sách	Các hành động và chỉ số chính	Thách thức
1. Thúc đẩy tăng trưởng	- Mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8% cho năm 2025 - Mục tiêu tăng trưởng tín dụng tối thiểu 16% (ước tính đến hết 30/06 đã tăng 9,9% so với đầu năm) - Đẩy mạnh đầu tư công với quy mô chưa từng có	- Triển vọng tăng trưởng bền vững cần sự cải thiện đồng đều tại các đầu tàu kinh tế đặc biệt là động lực tương xứng đến từ hoạt động chi tiêu tiêu dùng - Rủi ro dòng vốn bị phân bổ sai lệch so với mục đích chính sách
2. Ổn định vĩ mô	- Duy trì môi trường lãi suất thấp, đồng thời hạn chế can thiệp không cần thiết vào thị trường ngoại hối - Nghiệp vụ thị trường mở (OMO): phát hành tín phiếu để hút thanh khoản dư thừa và bơm thanh khoản mới qua RRP, qua đó thiết lập một mức lãi suất sàn nhằm duy trì trạng thái trung tính đối với lãi suất hoán đổi - Dự trữ ngoại hối ở mức thấp, đạt khoảng 80 tỷ USD, tương đương 2,2 tháng nhập khẩu - Kiểm soát lạm phát ở mức bình quân 3,27% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2025	- Bộ ba bất khả thi trong chính sách điều hành: Chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ tăng trưởng đang làm suy yếu sự ổn định của tỷ giá - Áp lực mất giá của VND vẫn dai dẳng bất chấp chỉ số DXY suy yếu, cho thấy tình trạng dư thừa thanh khoản - Siết chặt các quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp - Thị trường trái phiếu doanh nghiệp phục hồi chưa rõ ràng với rủi ro trễ hạn thanh toán vẫn tiềm ẩn trong lĩnh vực bất động sản
3. Thúc đẩy cải cách trong chính sách	- Đẩy mạnh thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân (mục tiêu đóng góp 58% GDP) - Luật Khoa học & Công nghệ mang tính đột phá nhằm thúc đẩy đổi mới sáng tạo - Phân cấp, phân quyền và tinh giản quy trình một cách sâu rộng (Luật Đấu thầu, Luật PPP,...).	- Các cải cách có độ trễ lớn trong triển khai; lợi ích không đến ngay lập tức - Tăng trưởng nóng trong kênh tín dụng ngân hàng có thể làm giảm hiệu quả của các mục tiêu cải cách dài hạn do làm chệch hướng dòng vốn và sự tập trung vào các hoạt động đầu cơ - Mức độ thành công sẽ phụ thuộc vào khả năng triển khai và thực thi

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu cập nhật tới 07/07/2025

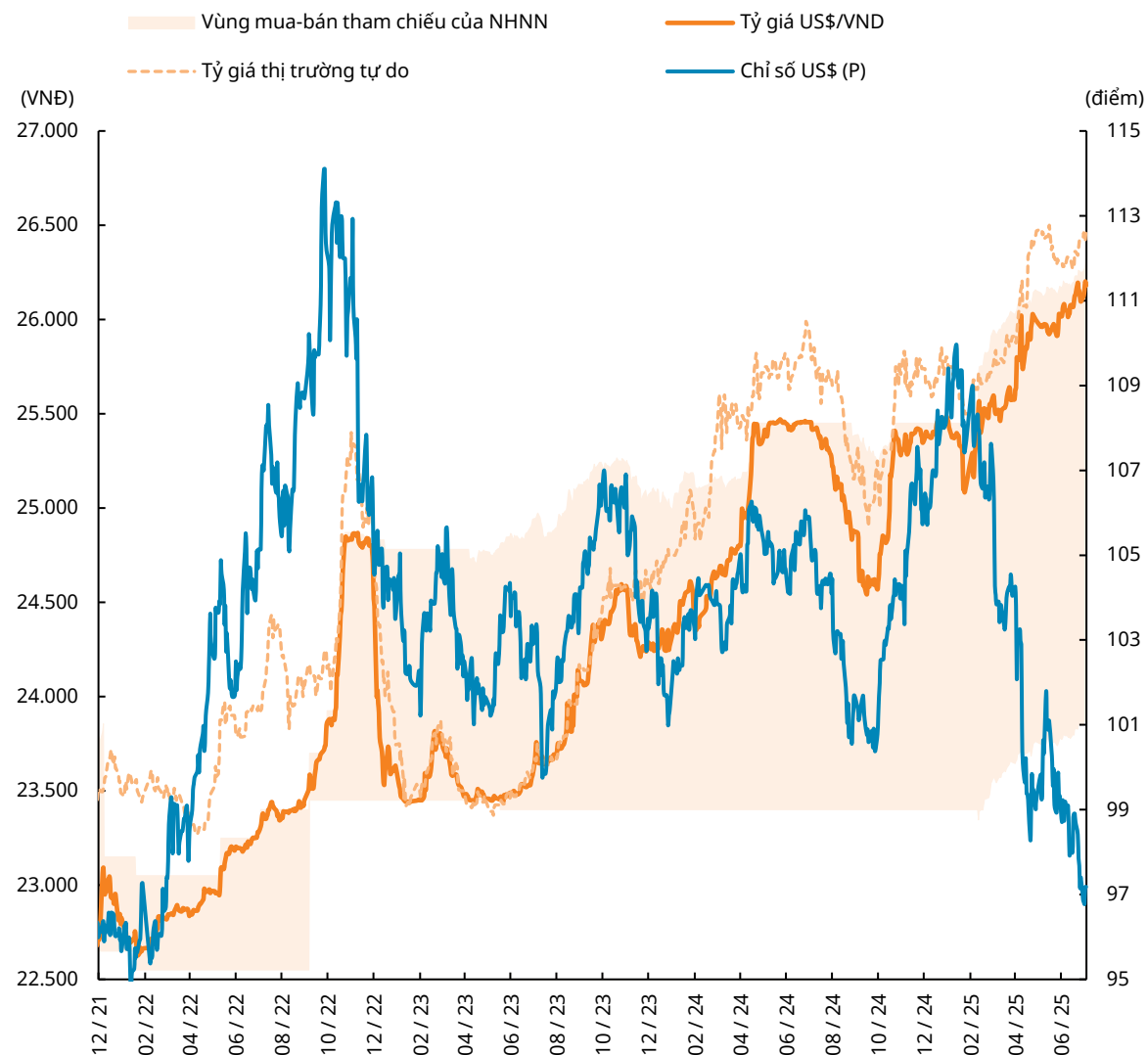
② Thị trường tiền tệ

Ưu tiên tăng trưởng trong bối cảnh tỷ giá biến động trong phạm vi cho phép

- Sự hội tụ của các cú sốc bên ngoài cùng với mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng của Việt Nam đã phần nào gia tăng áp lực đối với thị trường tiền tệ trong nước, qua đó đặt Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong tình huống chấp nhận biến động của tỷ giá với biên độ lớn hơn và rủi ro lạm phát trong ngắn hạn.
- Kể từ tháng 10/2022, NHNN đã mở rộng biên độ can thiệp đối với tỷ giá USD/VND từ 3% lên 5%, phản ánh sự ưu tiên trong thúc đẩy tăng trưởng tín dụng thông qua việc duy trì môi trường lãi suất thấp, thanh khoản ổn định và giảm sự can thiệp vào thị trường ngoại hối. **Tuy nhiên, chính sách này lại tạo ra một sự nghịch lý trong nửa đầu năm 2025.** Mặc dù chỉ số DXY (đo lường sức mạnh của đồng đô la) đã giảm 11% kể từ đầu năm, tỷ giá USD/VND vẫn tăng 3,13% và lập đỉnh mới tại 26.350 đồng vào ngày 04/07. Sự phân kỳ này cho thấy một cách rõ ràng rằng tăng trưởng tín dụng nóng mới là yếu tố chủ chốt gây sức ép lên đồng nội tệ, áp đảo lợi thế từ việc đồng USD suy yếu trên thị trường quốc tế.
- **Thực trạng này đặt NHNN vào trung tâm của bài toán kinh điển về "bộ ba bất khả thi" trong điều hành chính sách.** Cụ thể, NHNN không thể cùng lúc đạt được ba mục tiêu: theo đuổi một chính sách tiền tệ độc lập, duy trì tỷ giá cố định, và cho phép dòng vốn luân chuyển tự do. Việc chủ động để đồng nội tệ mất giá có thể phần nào bù đắp cho sự suy giảm năng lực cạnh tranh do mức thuế 20% mà Hoa Kỳ mới áp đặt. Dù vậy, một động thái phá giá đột ngột hoặc có chủ đích sẽ mang lại rủi ro đáng kể, bởi Hoa Kỳ vốn đã đưa Việt Nam vào danh sách giám sát thao túng tiền tệ. Một chính sách bị nhìn nhận là phá giá cạnh tranh có thể châm ngòi cho các biện pháp trừng phạt mới. Như Thống đốc NHNN Nguyễn Thị Hồng đã từng nhấn mạnh, việc hạ lãi suất quá mức có thể thúc đẩy đà mất giá của tỷ giá và ảnh hưởng tiêu cực đến niềm tin của nhà đầu tư.
- Để cân bằng các yếu tố bất định về dòng vốn bên ngoài và động lực tăng trưởng bên trong, **NHNN đã đồng thời điều tiết thanh khoản thông qua hoạt động thị trường mở, bao gồm phát hành hợp đồng mua lại đảo ngược (RRP) với lãi suất 4% để bơm thanh khoản hỗ trợ hệ thống** (tổng khối lượng phát hành trong tháng 6 là 140 nghìn tỷ đồng, tăng so với mức 100 nghìn tỷ của tháng 5), **trong khi đồng thời tái khởi động việc phát hành tín phiếu (T-bill) với lãi suất thấp hơn là 3,5% nhằm hút bớt thanh khoản dư thừa** (tổng khối lượng đạt 22,5 nghìn tỷ đồng chỉ trong ba ngày từ 24-26/6). Cách tiếp cận kép này được kỳ vọng sẽ thiết lập một mặt bằng lãi suất liên ngân hàng cao hơn, qua đó suy giảm áp lực lên tỷ giá thông qua việc duy trì trạng thái trung tính đối với mức chênh lệch lãi suất trên nhiều kỳ hạn.

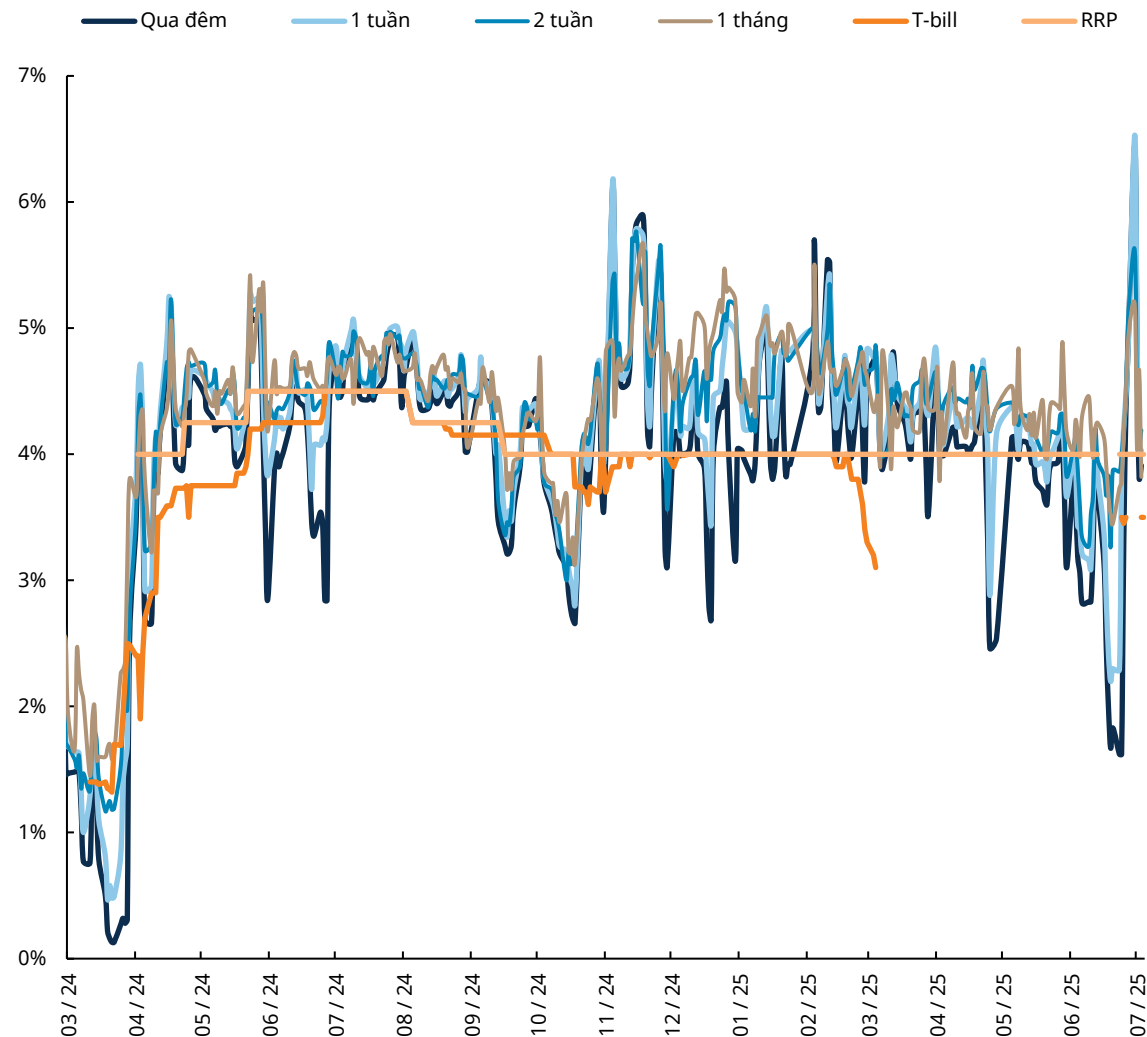
② Thị trường tiền tệ (Tiếp theo)

Tương quan giữa tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ Bloomberg, FiinPro, NHNN; cập nhật tới 04/07/2025

Lãi suất liên ngân hàng



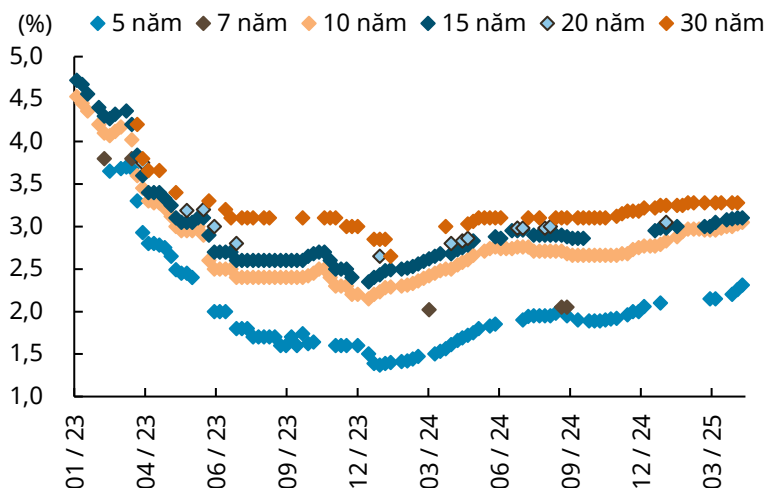
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ FiinPro, NHNN; cập nhật tới 04/07/2025

② Thị trường tiền tệ (Tiếp theo)

Các yếu tố rủi ro bên ngoài cùng với diễn biến suy yếu trong nhu cầu nắm giữ khiến lợi suất TPCP gia tăng

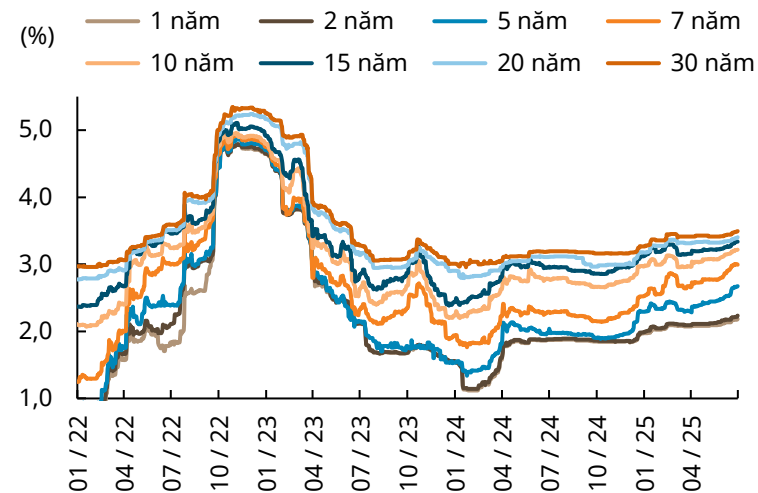
- Lợi suất trái phiếu chính phủ đã duy trì xu hướng tăng trong bối cảnh các yếu tố rủi ro đến từ diễn biến địa chính trị phức tạp cũng như các yếu tố bất định đối với triển vọng tăng trưởng trong nước đang dần định hình nhu cầu nắm giữ của nhà đầu tư, thể hiện qua việc phân bù rủi ro tăng dần từ giai đoạn đầu 2024 đến nay.
- Dù nhu cầu đầu thầu vẫn được duy trì ổn định khi Kho bạc Nhà nước đã thành công huy động 30 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 và 203 nghìn tỷ đồng kể từ đầu năm đến nay, **các thành viên tham gia đấu thầu đang dần yêu cầu mức lợi suất cao hơn tại thị trường sơ cấp.**
- Trong khi đó, **lợi suất trái phiếu tăng đều trên tất cả các kỳ hạn ở thị trường thứ cấp.** Cụ thể, lợi suất đã tăng trung bình 28 điểm cơ bản trên toàn bộ đường cong lợi suất trong khoảng thời gian từ tháng 12/2024 đến tháng 6/2025. Tính đến cuối tháng 6, lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm ghi nhận 3,217% (tăng 10,7 điểm cơ bản so với tháng trước và 24,8 điểm cơ bản so với đầu năm).
- **Đà tăng của chi phí huy động vốn được thúc đẩy trong bối cảnh thay đổi trong các yếu tố nội suy và ngoại suy dần trở nên khó lường.** Các yếu tố rủi ro bên ngoài chủ yếu đến từ nguy cơ áp thuế đối ứng của Hoa Kỳ và sự bất ổn gia tăng mà Thương chiến tác động đến triển vọng tăng trưởng của Việt Nam trong tương lai. Đối với các yếu tố nội địa, các nhà đầu tư đang cân nhắc những rủi ro liên quan đến các mục tiêu tăng trưởng và chỉ tiêu tài khóa đầy tham vọng của chính phủ, diễn biến phục hồi không rõ ràng trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp và nguy cơ lạm phát trong tương lai. Trong đó, một lượng lớn thanh khoản chảy vào nền kinh tế thông qua thúc đẩy tăng trưởng tín dụng kết hợp với khả năng nhập khẩu lạm phát đến từ việc đồng nội tệ suy yếu, hiện mang đến những lo ngại về áp lực giá cả trong tương lai.

Lợi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp



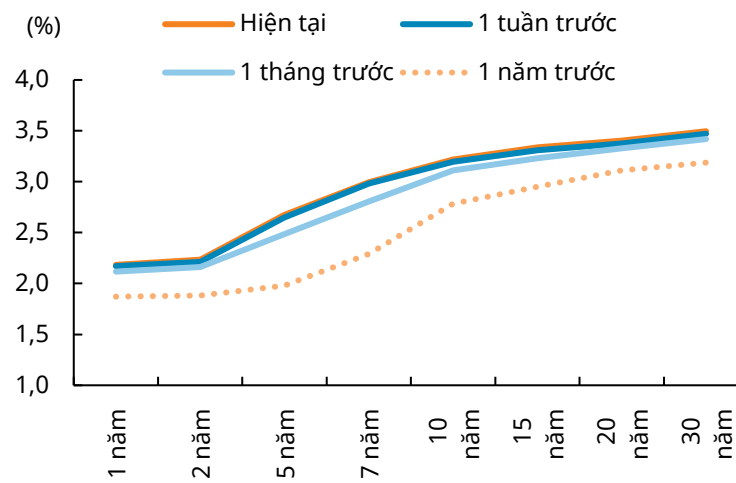
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 02/07/2025

Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 04/07/2025

Đường cong lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 04/07/2025

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng quan thị trường TPDN: Tháng 6/2025

- **Phát hành mới:** Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) ghi nhận 144 đợt phát hành mới được công bố trong khoảng thời gian từ ngày 29/04 đến ngày 30/06, với tổng giá trị đạt 180 nghìn tỷ đồng. Từ đầu năm đến nay, tổng giá trị phát hành đã vượt 200 nghìn tỷ đồng (+48% so với cùng kỳ năm trước).
 - **Nhóm Ngân hàng tiếp tục dẫn dắt hoạt động phát hành trên thị trường sơ cấp với tổng giá trị phát hành đạt 122 nghìn tỷ đồng trong tháng 5 và tháng 6.** Việc hoạt động phát hành trở nên sôi nổi so với các tháng trước cũng như so với cùng kỳ, được thúc đẩy bởi nhu cầu bổ sung vốn dài hạn cho hoạt động cho vay trong bối cảnh hoạt động huy động vốn từ nhóm tổ chức kinh tế vẫn ở mức thấp. Bên cạnh đó, các ngân hàng thương mại đồng thời tìm cách tối ưu hóa cơ cấu vốn bằng cách cân đối tỷ lệ vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn.
 - Trong khi đó, **ngành Bất động sản cũng thể hiện sự phục hồi trong các hoạt động huy động vốn, với tổng giá trị phát hành đạt khoảng 34 nghìn tỷ đồng trong quý 2/2025 (+54% YoY).** Điều này phản ánh tâm lý lạc quan đến từ các nhà phát triển bất động sản, được thúc đẩy bởi những thay đổi chính sách đối với thị trường bất động sản. Trong đó, những thay đổi chính bao gồm Luật Quy hoạch sửa đổi (hiện đã được dời thời điểm thông qua để sửa toàn diện đến kỳ họp Quốc hội tháng 10) và các cải cách hành chính nhằm phân cấp thẩm quyền cho chính quyền địa phương và đơn giản hóa quy trình cấp phép cho các dự án mới.
- **Hoạt động mua lại trước hạn:**
 - **HNX đồng thời ghi nhận hơn 300 giao dịch mua lại trước hạn, tổng giá trị 8,8 nghìn tỷ đồng trong khoảng thời gian từ ngày 29/04 đến ngày 30/06.** Phần lớn giá trị mua lại trước hạn đến từ nhóm Ngân hàng; tiêu biểu là các giao dịch với tổng trị giá 10 nghìn tỷ đồng của ACB, tiếp theo là TCB (9,5 nghìn tỷ đồng), BID (7,3 nghìn tỷ đồng), SHB (4 nghìn tỷ đồng), MBB (4 nghìn tỷ đồng) và MSB (3 nghìn tỷ đồng).
 - Đồng thời, chúng tôi cũng nhận thấy một số giao dịch đáng chú ý từ ngành Bất động sản: Công ty TNHH Kinh doanh nội thất Luxury Living (2,5 nghìn tỷ đồng), Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh (2,2 nghìn tỷ đồng), Công ty TNHH Nam Rạch Chiếc (2 nghìn tỷ đồng), CTCP Tập đoàn Sovico (1,5 nghìn tỷ đồng), Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Đại Hùng (1,5 nghìn tỷ đồng), Công ty TNHH Đầu Tư Và Phát Triển Bất Động Sản Seaside Homes (1,5 nghìn tỷ đồng), CTCP Đầu Tư Summer Beach (1,5 nghìn tỷ đồng) và Saigon Glory (0,8 nghìn tỷ đồng).
- **Lịch đáo hạn:**
 - **76 trái phiếu dự kiến đáo hạn trong tháng 7 (bao gồm cả những trái phiếu có ngày đáo hạn được gia hạn), với tổng giá trị thanh toán khoảng 15,7 nghìn tỷ đồng.** Nhóm Bất động sản ghi nhận khoảng 7,9 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn từ các tổ chức phát hành như CTCP Hoàng Phú Vương (4,7 nghìn tỷ đồng), CTCP Hoa Phú Thịnh (3,1 nghìn tỷ đồng) và CTCP Sunshine AM (1 nghìn tỷ đồng).
 - 50 trái phiếu dự kiến đáo hạn trong tháng 7 đã được gia hạn thông qua thỏa thuận với trái chủ đến từ CTCP Bất động sản Mỹ (2,2 nghìn tỷ đồng).
- **Đánh giá của chúng tôi về thay đổi trong Luật Doanh nghiệp liên quan đến hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ:**
 - Một trong những thay đổi đáng chú ý tại Luật Doanh nghiệp sửa đổi 2025 (hiệu lực kể từ ngày 01/07/2025) về việc chào bán trái phiếu riêng lẻ khi không phải là công ty đại chúng là điều kiện **tổng nợ phải trả (bao gồm giá trị trái phiếu dự kiến phát hành) không vượt quá 05 lần vốn chủ sở hữu của tổ chức phát hành.**
 - Tuy nhiên, **quy định này không áp dụng đối với doanh nghiệp nhà nước, tổ chức phát triển bất động sản, tổ chức tín dụng, doanh nghiệp bảo hiểm, doanh nghiệp tái bảo hiểm, doanh nghiệp môi giới bảo hiểm, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.** Do đó, chúng tôi cho rằng thay đổi lần này chủ yếu sẽ có ảnh hưởng đến hoạt động phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp thuộc nhóm Sản xuất, Dịch vụ, Năng lượng và các doanh nghiệp thuộc các nhóm ngành còn lại.

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

Danh sách trái phiếu phát hành được công bố từ ngày 29/04 đến ngày 30/06						
Ngành	Tổ chức phát hành	Số trái phiếu phát hành trong kỳ	Lãi suất bình quân (%/năm)	Kỳ hạn bình quân (năm)	Tổng giá trị phát hành (tỷ đồng)	Tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành (tỷ đồng)
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB)	10	5,2	2,0	26.650	93.720
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)	10	5,1	2,2	24.800	101.340
Tổ chức tín dụng	Ngân Hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)	12	6,0	6,5	15.500	62.373
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (HOSE: BID)	22	5,8	8,2	14.083	83.904
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Phương Đông (HOSE: OCB)	11	5,3	3,0	13.900	72.285
Bất động sản	Tập Đoàn Vingroup - CTCP (HOSE: VIC)	6	12,4	2,2	11.000	61.646
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)	5	5,3	3,0	10.000	25.680
Sản xuất	CTCP Sản Xuất Và Kinh Doanh Vinfast	2	12,5	3,0	10.000	35.620
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP An Bình (UPCOM: ABB)	10	5,7	2,2	8.800	22.000
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Tiên Phong (HOSE: TPB)	13	6,8	8,4	6.030	50.199
Bất động sản	CÔNG TY TNHH DỊCH VỤ THƯƠNG MẠI TỔNG HỢP AN THỊNH	1	9,0	1,5	5.000	12.000
Bất động sản	CTCP Tư vấn và Kinh doanh bất động sản TCO	1	9,0	1,5	5.000	10.500
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng Thương mại cổ phần Công Thương Việt Nam (HOSE: CTG)	5	5,9	9,4	4.500	43.830
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (HOSE: MSB)	3	5,2	3,0	4.000	30.700
Bất động sản	CTCP Xây Dựng, Đầu Tư Bất Động Sản Việt Minh Hoàng	1	8,3	5,0	3.466	3.466
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Bắc Á (HNX: BAB)	3	5,4	2,0	3.000	17.300
Tổ chức tín dụng	Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội (HOSE: SHB)	1	7,7	7,0	3.000	9.448
Tổ chức tín dụng	Công Ty Tài Chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam	6	6,9	2,3	2.450	6.650

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 30/06/2025

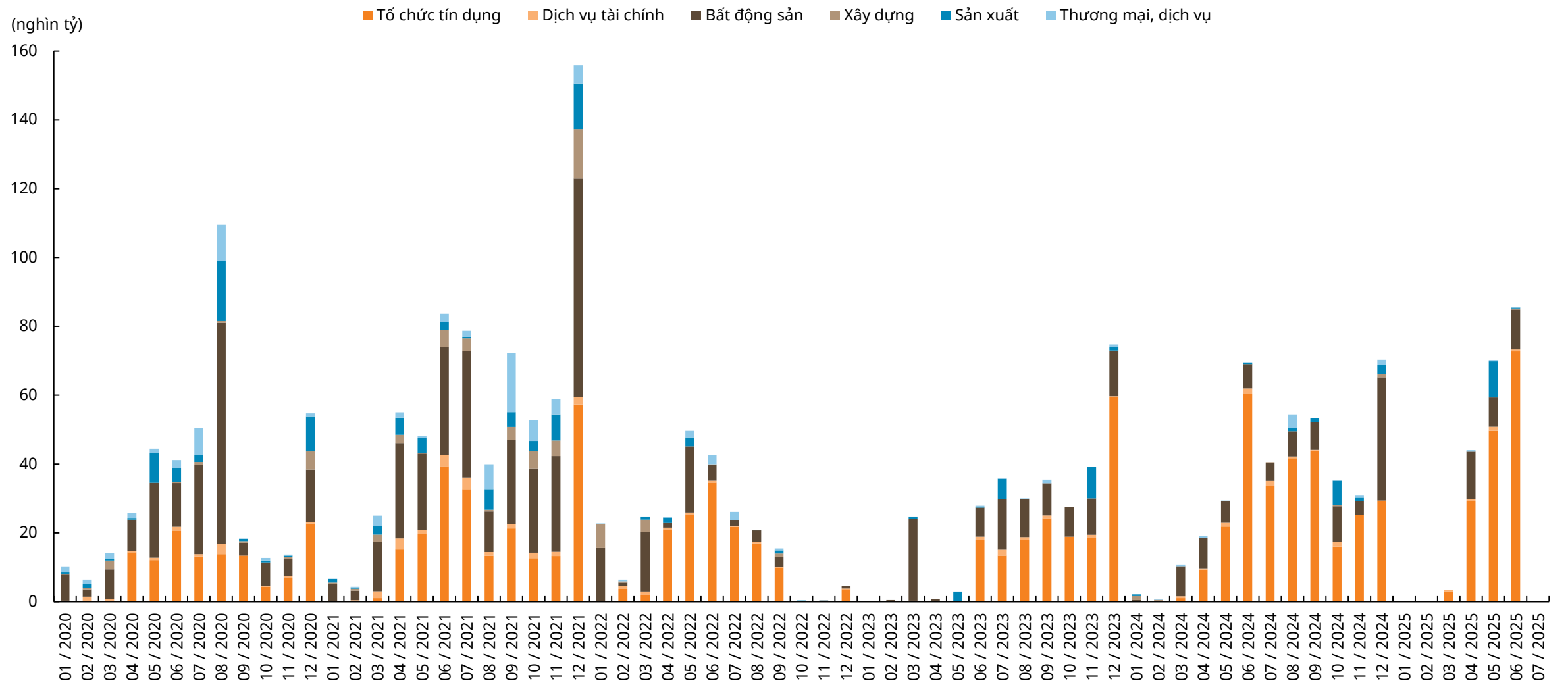
③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

Danh sách trái phiếu phát hành được công bố từ ngày 29/04 đến ngày 30/06						
Ngành	Tổ chức phát hành	Số trái phiếu phát hành trong kỳ	Lãi suất bình quân (%/năm)	Kỳ hạn bình quân (năm)	Tổng giá trị phát hành (tỷ đồng)	Tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành (tỷ đồng)
Bất động sản	CTCP Đầu tư và Du lịch Vạn Hương	1	11,0	3,0	1.914	11.370
Bất động sản	CTCP AAC Việt Nam	3	8,7	6,3	1.750	1.750
Chứng khoán	CTCP Chứng Khoán Kỹ thương	2	7,3	2,0	1.000	4.563
Bất động sản	CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)	1	11,0	3,0	660	6.270
Chứng khoán	CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (HOSE: VDS)	1	8,0	1,0	659	6.525
Sản xuất	CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam (HOSE: BAF)	1	10,0	3,0	500	1.100
Bất động sản	Công ty TNHH Oleco - NQ	1	8,5	5,0	490	490
Dịch vụ	CTCP đầu tư đường Mặt Trời	2	8,0	1,0	450	900
Bất động sản	Công ty TNHH Công Nghiệp - Bất Động Sản và Xây Dựng Song Phương	1	12,0	5,0	389	749
Dịch vụ	CTCP Tập đoàn ASG	1	9,5	3,0	300	600
Sản xuất	CTCP Vật Tư Nông Sản	1	10,0	3,5	210	360
Xây dựng	CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE: CII)	1	10,3	5,0	200	2.058
Khác	CTCP Tasco Auto	1	10,0	4,0	190	190
Bất động sản	CTCP Phát triển Bất động sản Văn Phú	1	10,5	3,0	150	1.483
Xây dựng	CTCP FECON (HOSE: FCN)	1	11,0	1,5	120	366
Bất động sản	CTCP Tập Đoàn Đầu Tư Tây Bắc	1	11,5	3,0	120	120
Dịch vụ	CTCP Kinh Doanh F88	2	10,5	1,3	100	1.270

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 30/06/2025

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

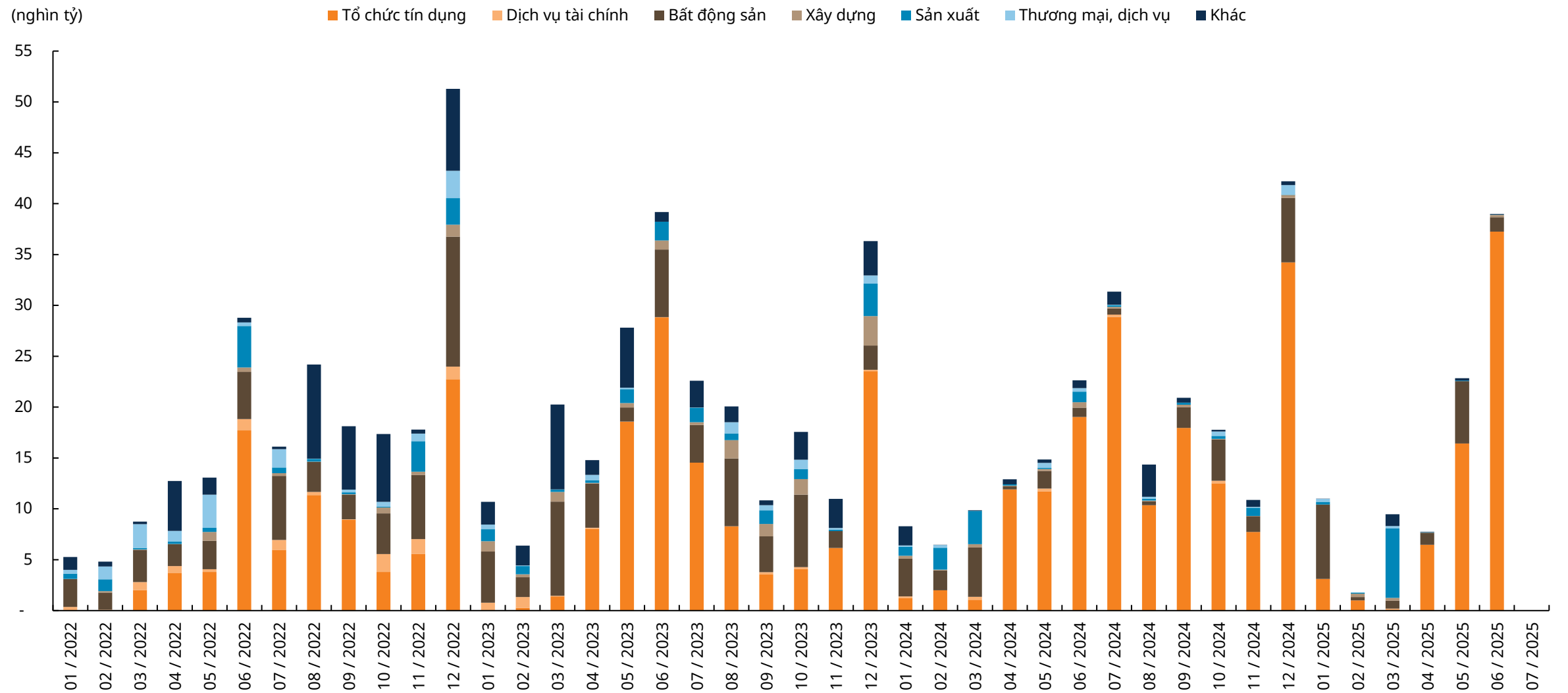
Giá trị trái phiếu phát hành thông qua phát hành riêng lẻ theo ngành



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 30/06/2025

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

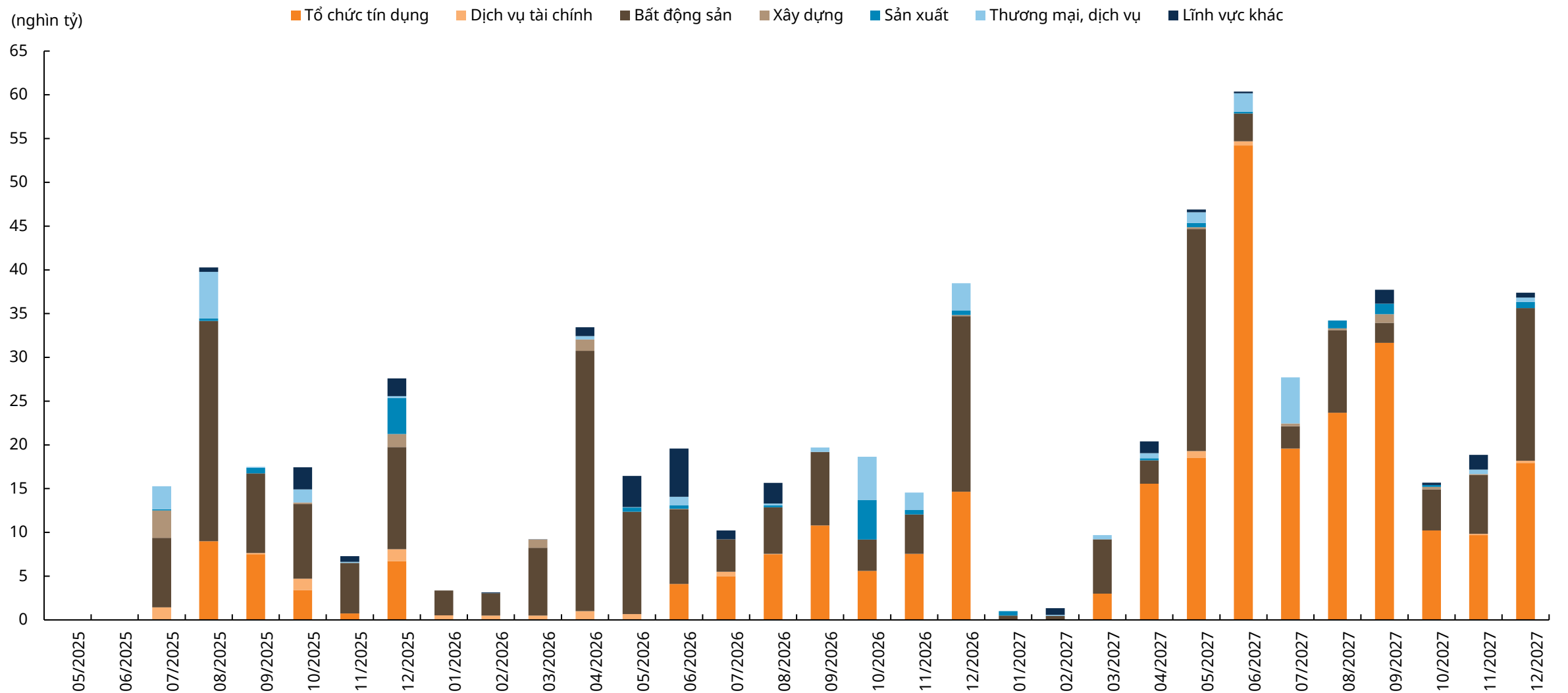
Tổng giá trị mua lại trước hạn đối với trái phiếu doanh nghiệp theo từng ngành



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 30/06/2025

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

Lịch đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp theo ngành



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 30/06/2025

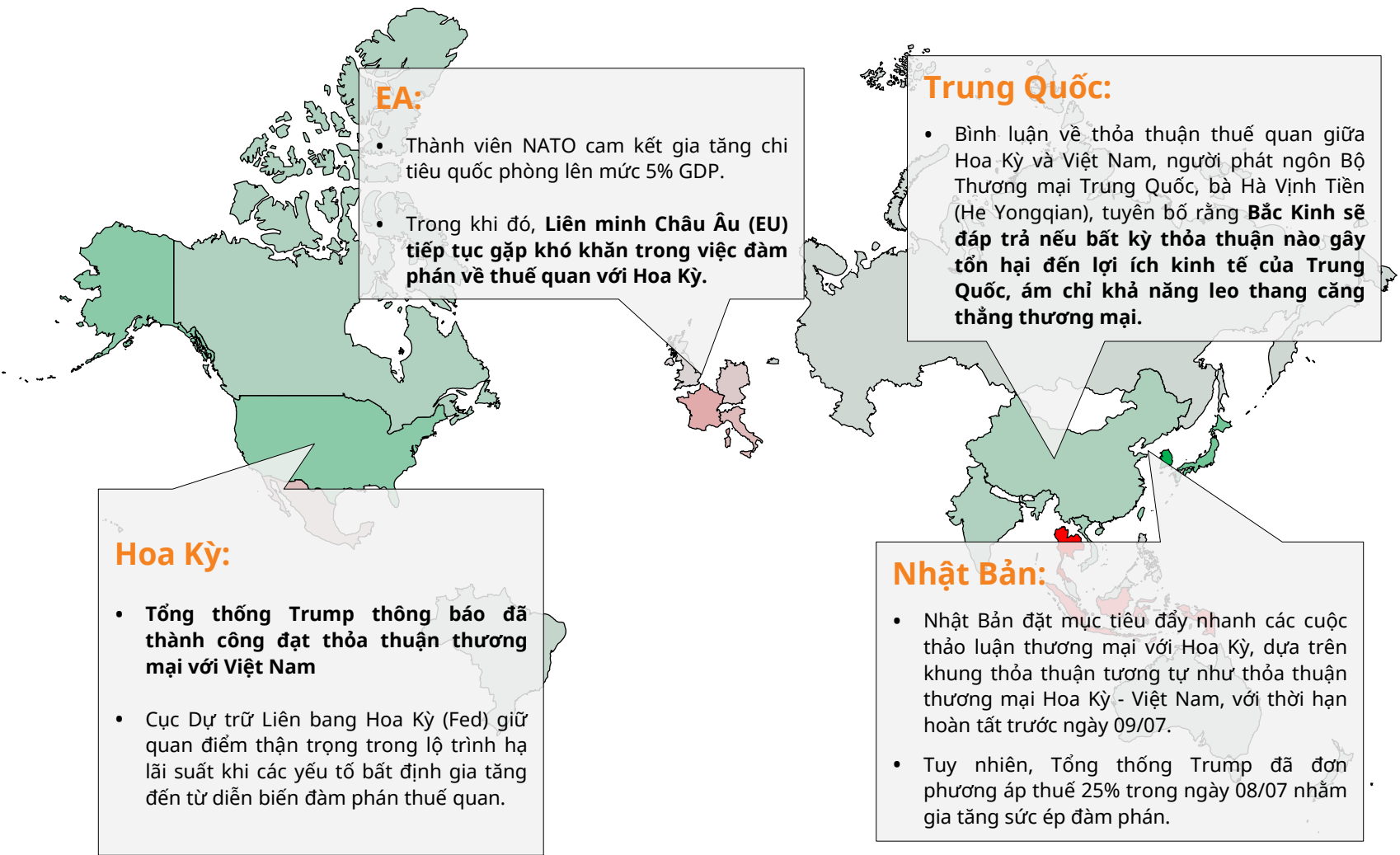
③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

Danh sách trái phiếu đáo hạn trong tháng 7						
Ngành	Mã trái phiếu	Tổ chức phát hành	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Lãi suất (%p.a)	Tổng giá trị đáo hạn (tỷ đồng)
Bất động sản	HPVCB2125001	CTCP Hoàng Phú Vương	30/07/2021	30/07/2025	12,9	4.670
Xây dựng	HPTCB2125001	CTCP Hoa Phú Thịnh	30/07/2021	30/07/2025	12,9	3.130
Bất động sản	AME.BOND.05.2020.(01) – (50)	CTCP Bất Động Sản Mỹ	T4 / 2020	T7 / 2025	10,2	2.232
Thương mại, dịch vụ	SVC072023(01) – (2) – (4) – (5)	CTCP Sovico (SVBC)	T7 / 2020	T7 / 2025	10,0	1.500
Thương mại, dịch vụ	SVG072023(08) – (17)	CTCP Tập đoàn Sovico	T7 / 2020	T7 / 2025	10,0	1.100
Bất động sản	SAMCH2125002	CTCP Sunshine AM	19/07/2021	19/07/2025	11,0	1.000
Dịch vụ tài chính	VDSH2425003	CTCP Chứng khoán Rồng Việt (HOSE: VDS)	23/07/2024	23/07/2025	8,0	865
Dịch vụ tài chính	TCSCH23250(02) – (03)	CTCP Chứng Khoán Kỹ thương	T7 / 2023	T7 / 2025	9,4	700
Dịch vụ tài chính	BMSH2425001	CTCP Chứng Khoán Bảo Minh (UPCOM: BMS)	21/06/2024	21/07/2025	9,5	260
Sản xuất	DTKBOND2018	Tổng công ty Điện lực TKV – CTCP (HNX: DTK)	31/07/2018	31/07/2025	9,8	85
Sản xuất	GSPCB2225003	CTCP In và Bao bì Goldsun	22/07/2022	22/07/2025	11,0	48
Bất động sản	TASCH2325002	CTCP Tập Đoàn Taseco	19/07/2023	19/07/2025	12,0	45
Thương mại, dịch vụ	GMECH2123003	CTCP Truyền thông và Giải trí Galaxy	19/07/2021	19/07/2025	12,0	25
Sản xuất	NKDCH2225001	CTCP Thương mại Dịch vụ Nhựa bao bì Kiến Đức	12/07/2022	12/07/2025	9,0	20

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 30/06/2025

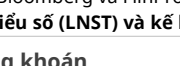
④ Thị trường chứng khoán Việt Nam

Quốc gia	Chỉ số	Giá đóng cửa	T6
Việt Nam	VN-Index	1.376,07	3,26%
Mỹ	S&P 500	6.204,95	4,96%
Canada	TSX	26.857,12	2,61%
Nhật	Nikkei 225	40.487,39	6,64%
Trung Quốc	SHCOMP	3.444,43	2,90%
Hồng Kông	Hang Seng	24.072,28	3,36%
Đài Loan	TWSE	22.256,02	4,26%
Hàn Quốc	KOSPI	3.071,70	13,86%
Ấn Độ	SENSEX	83.606,46	2,65%
Thái Lan	SET	1.089,56	-5,19%
Singapore	STI	3.964,29	1,79%
Malaysia	FBMKLCI	1.532,96	1,63%
Philippines	PSEi	6.364,94	0,37%
Vương quốc Anh	FTSE 100	8.760,96	-0,13%
Pháp	CAC 40	7.665,91	-1,11%
Đức	DAX	23.909,61	-0,37%
Ý	IT 40	39.792,22	-0,74%
Úc	ASX 200	8.542,27	1,28%
New Zealand	NZX 50	12.602,82	1,48%



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/06/2025.

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Hiệu suất giao dịch theo ngành trong tháng 6																				
Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	Vốn hóa 1 năm gần nhất	Biến động vốn hóa tính đến T6/2025					Tăng trưởng LNST (YoY)							Tăng trưởng LNST (YoY)				
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	YTD	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025AGM	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Ngân hàng	2.191.702	37,0%		3,9%	-1,2%	3,4%	14,7%	3,4%	30,7%	16,2%	32,5%	35,8%	4,3%	18,8%	12,1%	10,0%	19,0%	16,7%	29,2%	13,3%
Bất động sản	1.043.129	17,6%		-0,3%	32,5%	58,4%	51,2%	58,4%	39,2%	-1,2%	9,5%	-2,0%	-7,7%	-2,2%	52,6%	-34,4%	-73,3%	48,3%	124,9%	27,1%
Nguyên vật liệu	449.630	8%		5,9%	-4,5%	-1,2%	-7,7%	-1,2%	-6,1%	52,9%	116,1%	-47,6%	-41,5%	43,1%	6,1%	90,7%	84,3%	24,8%	7,4%	17,3%
Thực phẩm, đồ uống	419.888	7,1%		8,1%	3,6%	-0,3%	-2,8%	-0,3%	5,9%	-19,6%	34,0%	-11,3%	-24,3%	17,1%	9,7%	28,1%	1,2%	23,6%	21,9%	3,9%
Tiện ích	291.555	4,9%		1,9%	0,3%	0,0%	-4,5%	0,0%	13,3%	-19,9%	12,5%	47,5%	-29,1%	-21,1%	-34,8%	-55,8%	-23,2%	69,2%	-28,8%	71,5%
Xây dựng cơ bản	274.450	5%		4,5%	13,9%	24,2%	21,6%	24,2%	3,7%	6,3%	12,5%	-6,7%	-12,9%	41,0%	12,8%	30,3%	27,4%	9,1%	116,9%	3,9%
Vận tải	253.879	4,3%		0,0%	5,7%	6,0%	4,1%	6,0%	-20,3%	-171,7%	-1,2%	10,9%	115,8%	1385,7%	2,3%	415,9%	137,8%	466,4%	576,2%	-11,1%
Dịch vụ tài chính	211.632	3,6%		5,2%	-3,3%	4,3%	11,9%	4,3%	-23,2%	38,3%	151,3%	-54,9%	61,8%	14,0%	21,0%	91,6%	7,6%	2,1%	-18,1%	-5,1%
Phần mềm và dịch vụ	186.495	3,1%		2,2%	-3,7%	-20,5%	-8,9%	-20,5%	18,6%	12,3%	22,9%	21,0%	21,6%	20,5%	20,2%	22,5%	22,2%	17,5%	20,5%	21,6%
Dịch vụ tiêu dùng	171.663	2,9%		6,2%	6,1%	6,1%	6,0%	6,1%	0,0%	-8,1%	-0,7%	6,0%	-78,7%	198,9%	-21,5%	3505,9%	43,2%	-55,7%	103,2%	-94,5%
Bán lẻ	130.411	2,2%		5,4%	9,5%	5,7%	3,2%	5,7%	20,1%	0,2%	41,0%	-8,2%	-93,2%	1101,7%	30,5%	710,1%	1534,4%	527,2%	589,6%	70,2%
Dầu khí	127.021	2,1%		5,7%	-7,0%	-13,2%	-16,0%	-13,2%	-4,1%	-105,4%	2465,6%	62,8%	-23,5%	-56,2%	-15,8%	3,2%	-6,5%	-109,4%	-71,6%	-62,9%
Bảo hiểm	52.551	0,9%		4,7%	-0,4%	2,3%	9,8%	2,3%	13,9%	28,5%	27,4%	-19,6%	22,9%	7,1%	8,3%	13,1%	7,0%	-1,0%	8,5%	18,1%
May mặc và trang sức	50.040	0,8%		0,8%	-1,8%	-12,9%	-13,2%	-12,9%	3,7%	36,8%	13,5%	32,9%	-32,6%	26,3%	16,6%	7,5%	38,8%	34,2%	34,5%	7,1%
VN-Index	5.923.832	100%		3,43%	4,7%	8,6%	7,4%	4,7%	16,0%	-3,4%	41,8%	7,8%	-6,9%	18,1%	14,3%	12,4%	6,1%	21,9%	34,1%	10,3%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg và FiinPro (cập nhật đến ngày 30/06/2025). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng vốn hóa là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

Lưu ý: Số liệu tổng lợi nhuận sau thuế và cổ đông thiểu số (LNST) và kế hoạch kinh doanh qua các năm được chúng tôi tổng hợp từ nguồn báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên sàn HOSE.

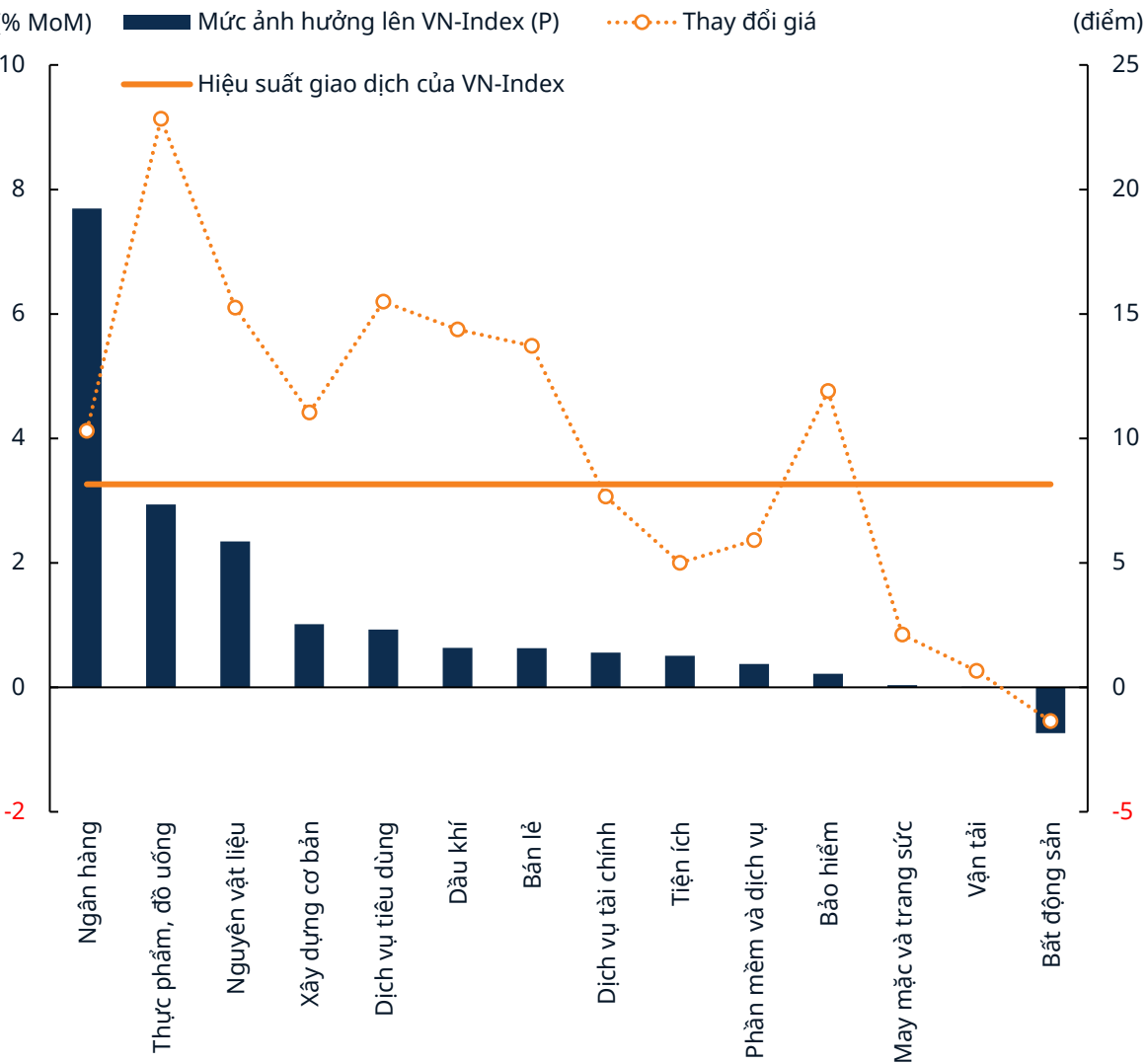
④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Bối cảnh thuận lợi mở đường cho đà vượt đỉnh

- Thỏa thuận sơ bộ giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc được xem là nền tảng giúp cải thiện tâm lý giao dịch tại thị trường chứng khoán trong nước trước khi Việt Nam chính thức đạt được thỏa thuận thuế quan với Mỹ. Trong đó, chúng tôi cho rằng mức thuế đối ứng 10% mà Hoa Kỳ áp dụng với Trung Quốc đã thiết lập kịch bản cơ sở cho quá trình đàm phán của Việt Nam trong giai đoạn tiếp theo; qua đó giúp VN-Index tiếp tục thuận lợi tăng điểm trong tháng 6. **Cụ thể, VN-Index ghi nhận mức tăng hơn 43 điểm và đóng cửa tại mức 1.376,07 (+3,26% MoM).**
- Sắc xanh lan tỏa gần như đến mọi nhóm ngành song thanh khoản vẫn phản ánh bức tranh tương đối thận trọng trên diện rộng giữa các nhóm nhà đầu tư. Giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân đạt 18,6 nghìn tỷ đồng mỗi phiên (-6,2% MoM).
- **Lực cầu đến từ nhóm nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục là động lực tăng điểm chính của thị trường song diễn biến giao dịch giữa các nhóm nhà đầu tư trong tháng 6 đã dần trở nên phân hóa và phản ánh diễn biến tái cơ cấu danh mục trên diện rộng.**
- Nhóm nhà đầu tư tổ chức trong nước bán ròng 3,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 6, nâng mức bán ròng kể từ đầu lên 11,7 nghìn tỷ đồng tính đến ngày 30/6. Trong đó, **Tự doanh mua ròng hơn 2 nghìn tỷ đồng với phần lớn lượng giải ngân tập trung tại các nhóm ngành như Ngân hàng (2 nghìn tỷ đồng), Công nghệ (800 tỷ đồng) – đảo chiều diễn biến bán ròng tại hai ngành này ở tháng trước.** Ở chiều ngược lại, Tự doanh bán ròng chủ yếu tại Xây dựng (600 tỷ đồng) và F&B (700 tỷ đồng).
- **Khối ngoại bán ròng hơn 2 nghìn tỷ đồng trong tháng trước, nâng lượng bán ròng kể từ đầu năm lên 39,16 nghìn tỷ đồng.** Trong đó, phần lớn áp lực bán ròng đến từ động thái chốt lời tại nhóm Ngân hàng (-VND1.5tn), Vận tải (-VND0.9tn) trong khi nhóm này giải ngân tại các ngành như Nguyên vật liệu (VND1.5tn), F&B (VND1.2tn), Chứng khoán (VND0.8tn).
- Đối với các quỹ ETF, nhóm này rút ròng hơn 900 tỷ trong tháng 6, nâng lượng rút ròng kể từ đầu năm lên 7,8 nghìn tỷ đồng. Phần lớn áp lực rút ròng tập trung tại các quỹ như Fubon FTSE Vietnam (453 tỷ đồng), DCVFMVN Diamond (168 tỷ đồng), DCVFMVN30 (100 tỷ đồng) và Xtrackers FTSE Vietnam (100 tỷ đồng).

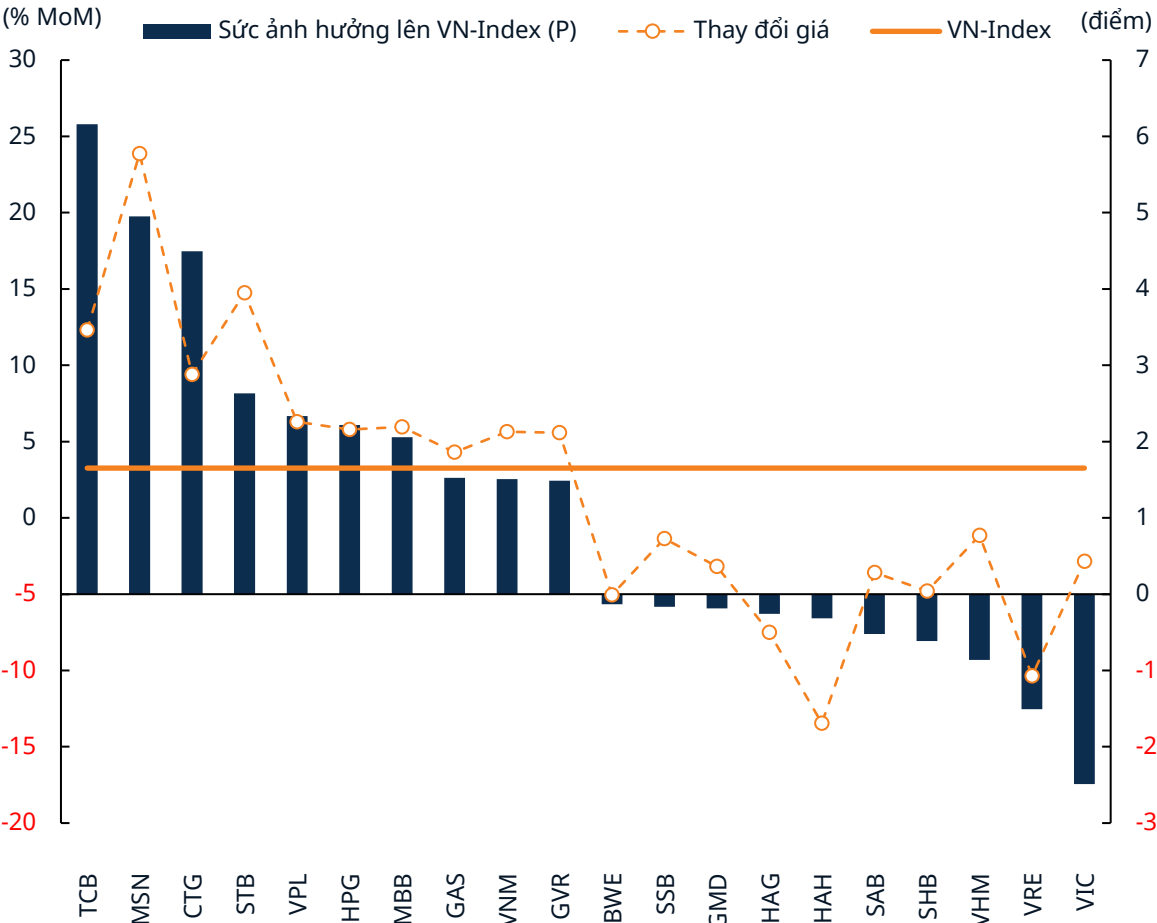
④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Tổng quan diễn biến tháng 6



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/06/2025.

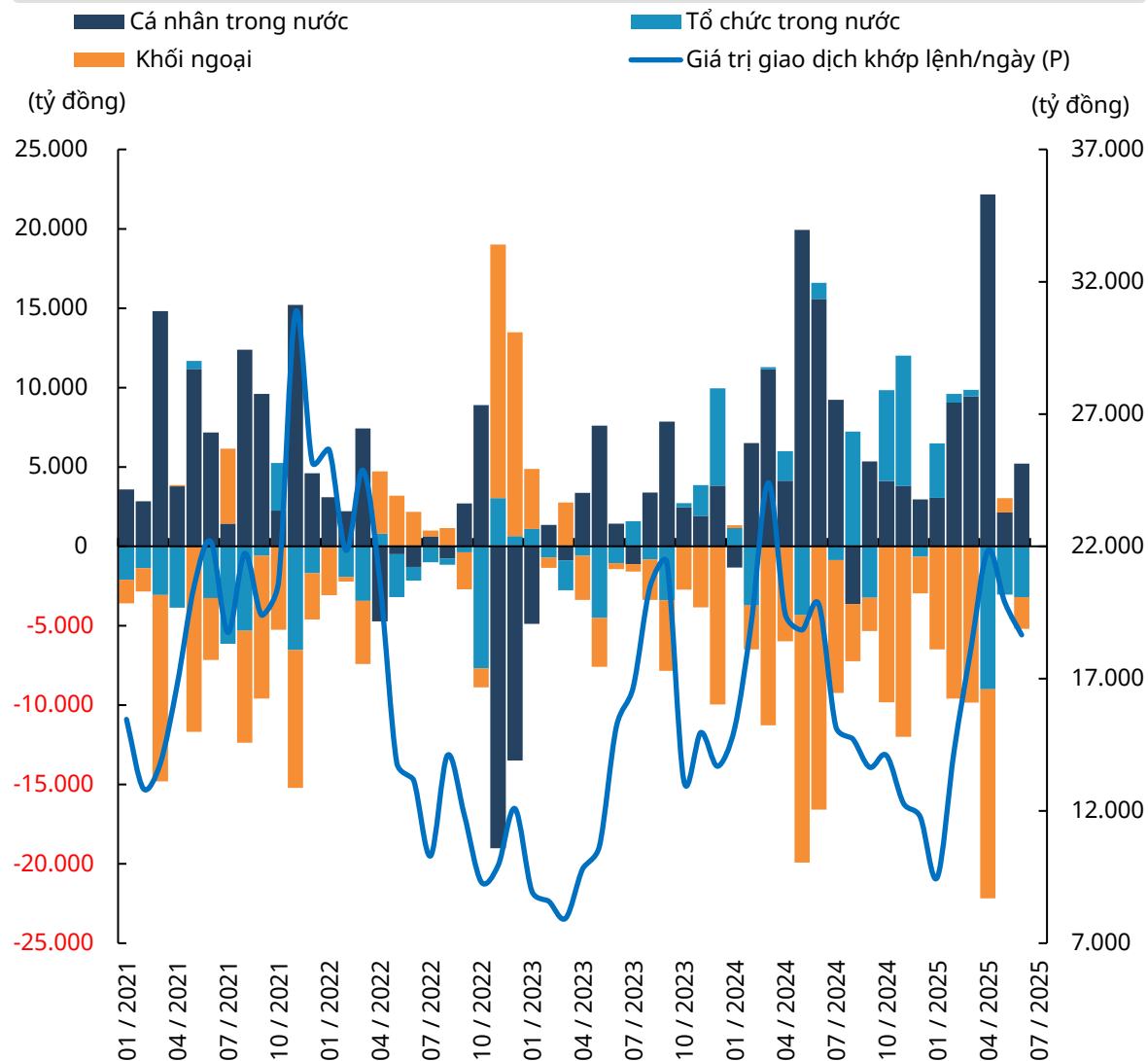
Top cổ phiếu ảnh hưởng đến chỉ số VN-Index



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/06/2025.

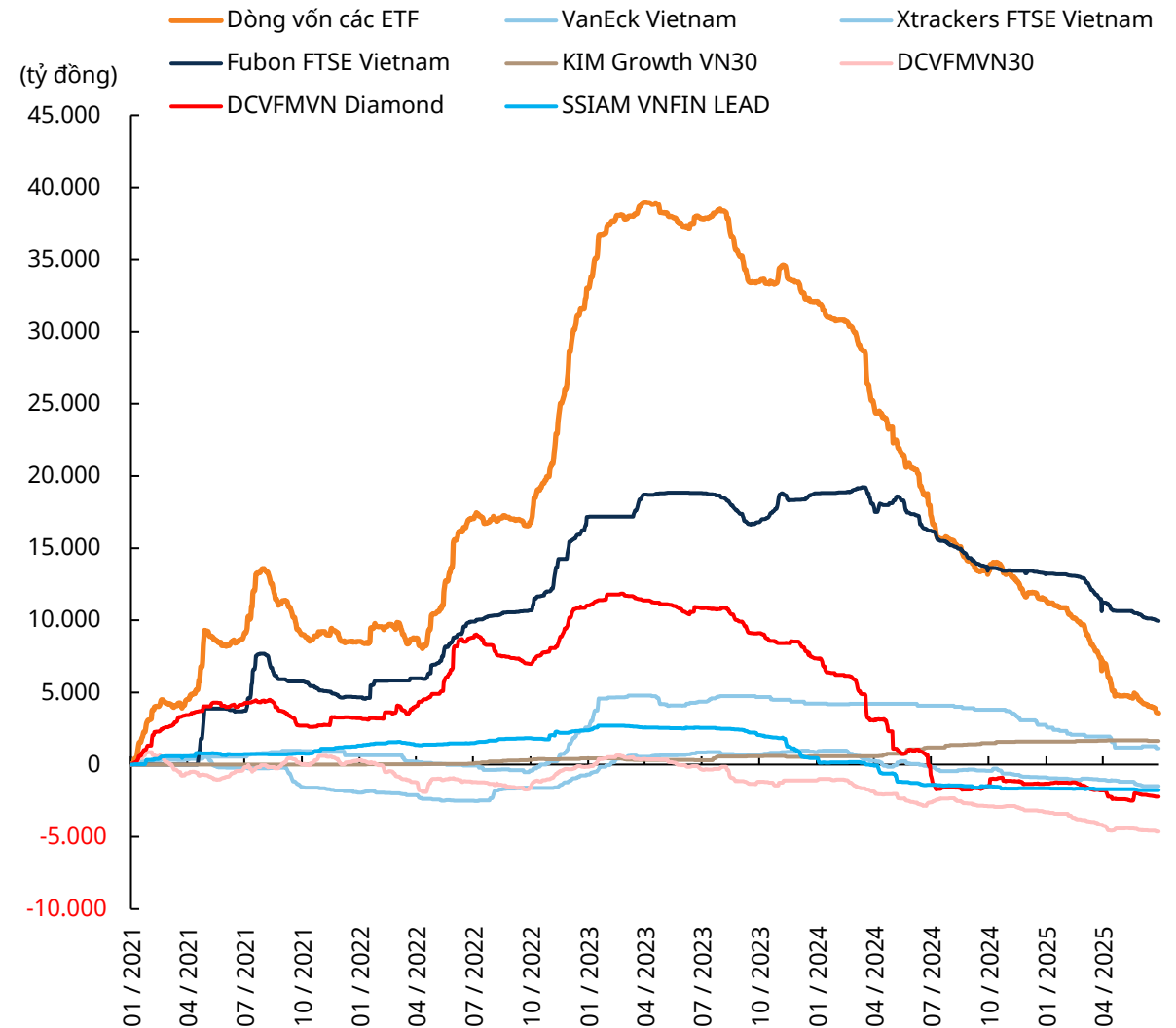
④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Thanh khoản thị trường và mua/bán ròng theo nhóm NĐT



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ FiinPro, cập nhật tới 30/06/2025.

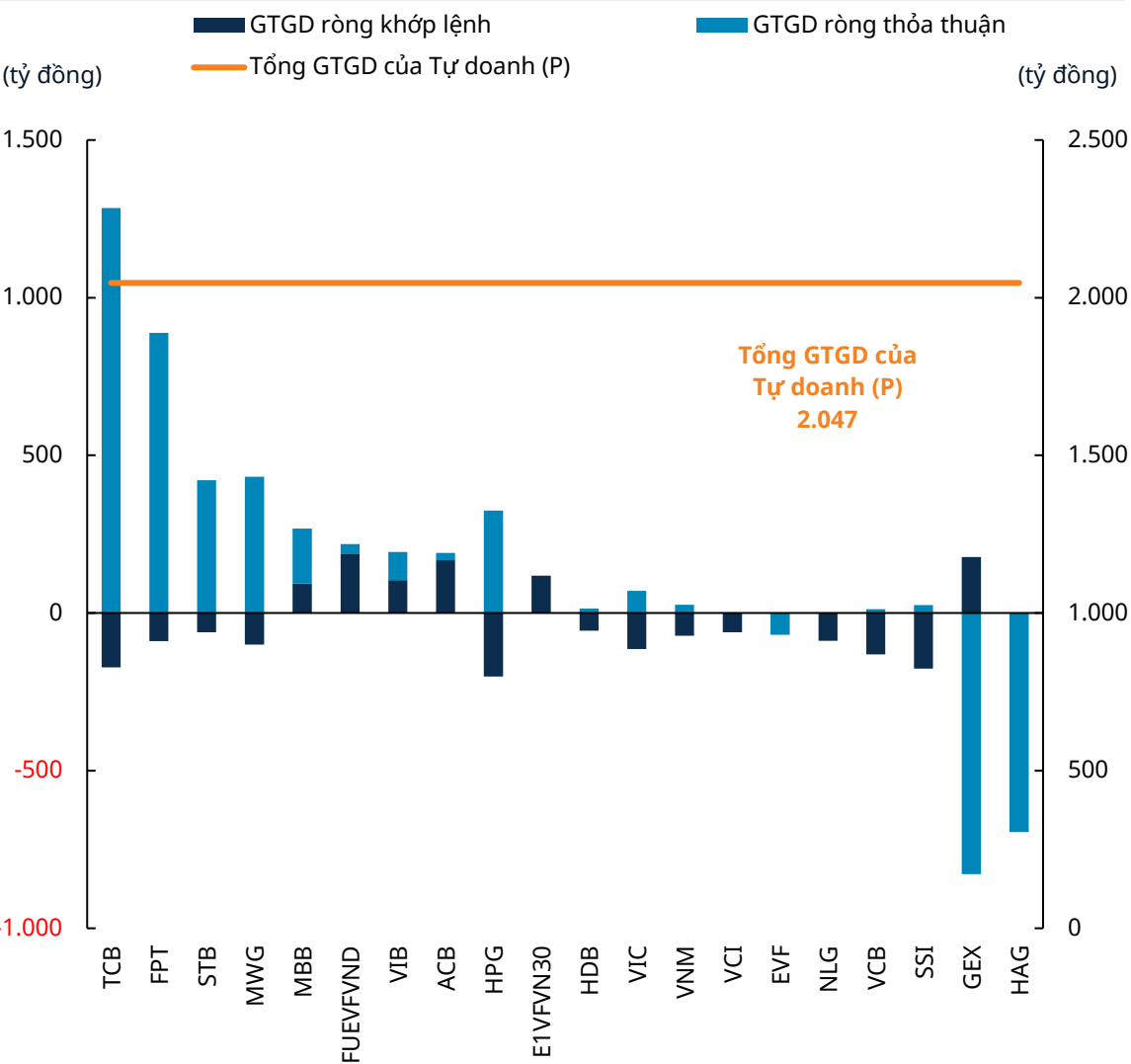
Lũy kế dòng tiền ETF mua/bán ròng từ 2021



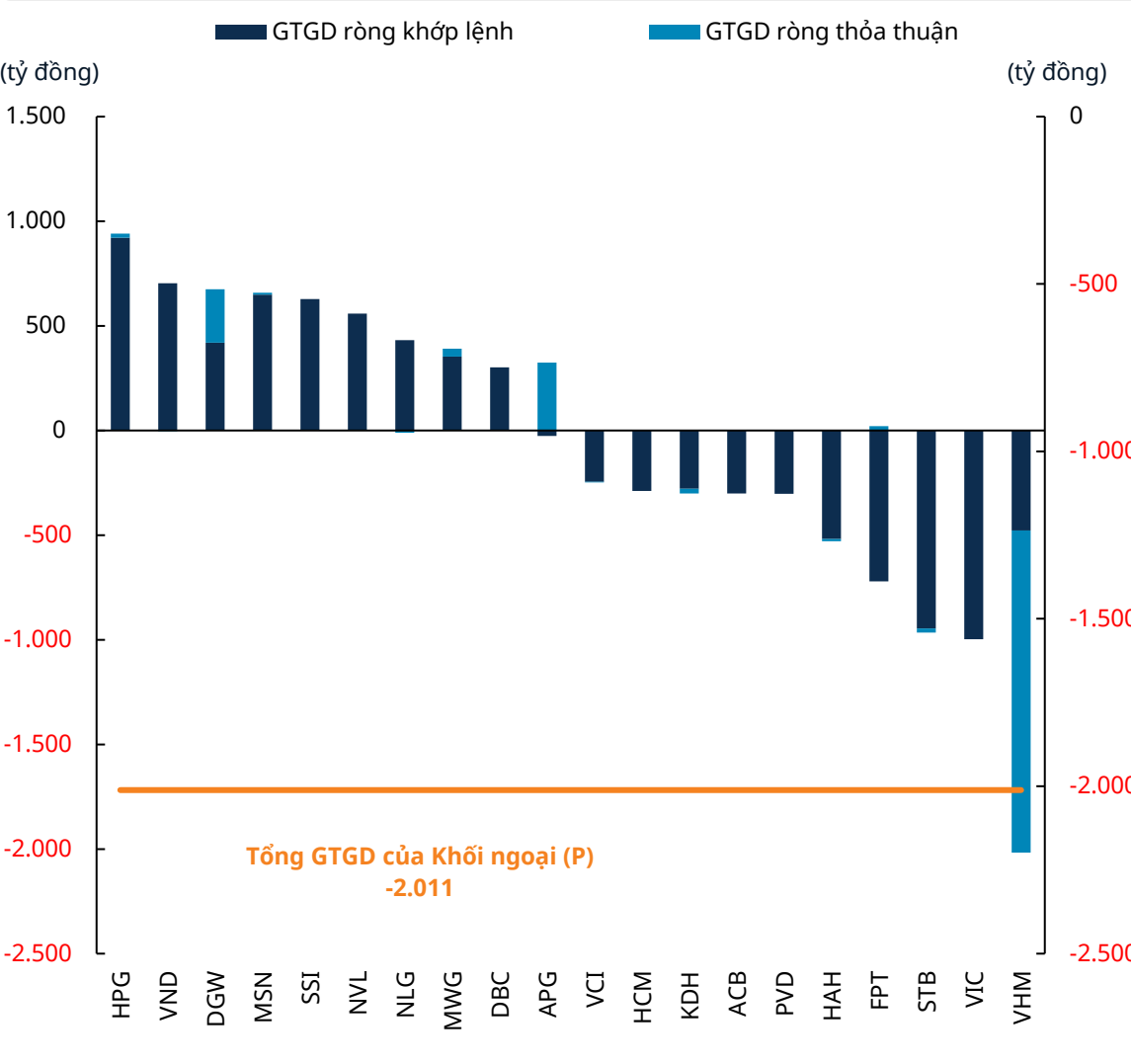
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/06/2025.

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Top giá trị giao dịch ròng của Tự doanh trong tháng 6



Top giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong tháng 6

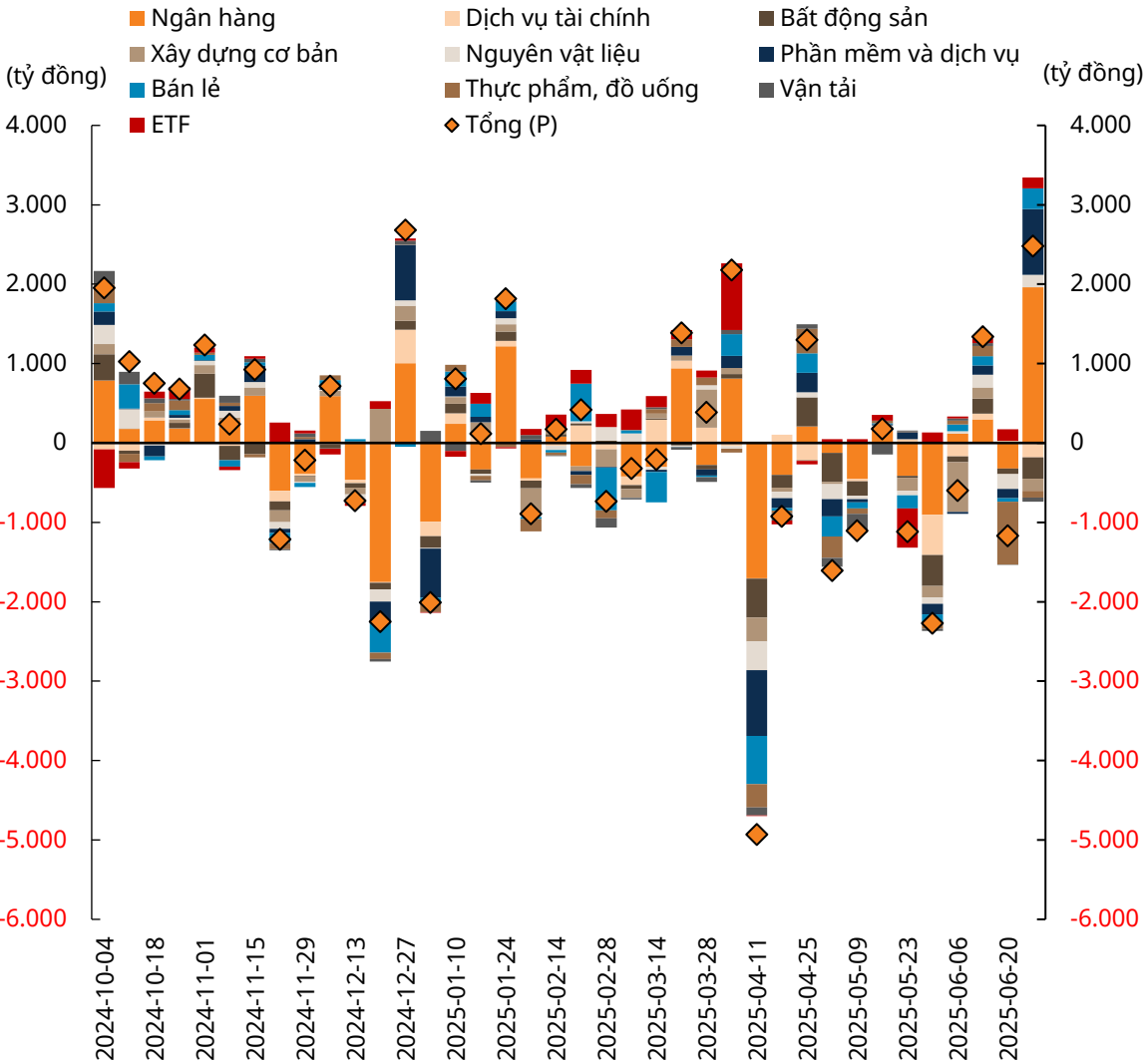


Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ FiinPro, cập nhật tới 30/06/2025.

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ FiinPro, cập nhật tới 30/06/2025.

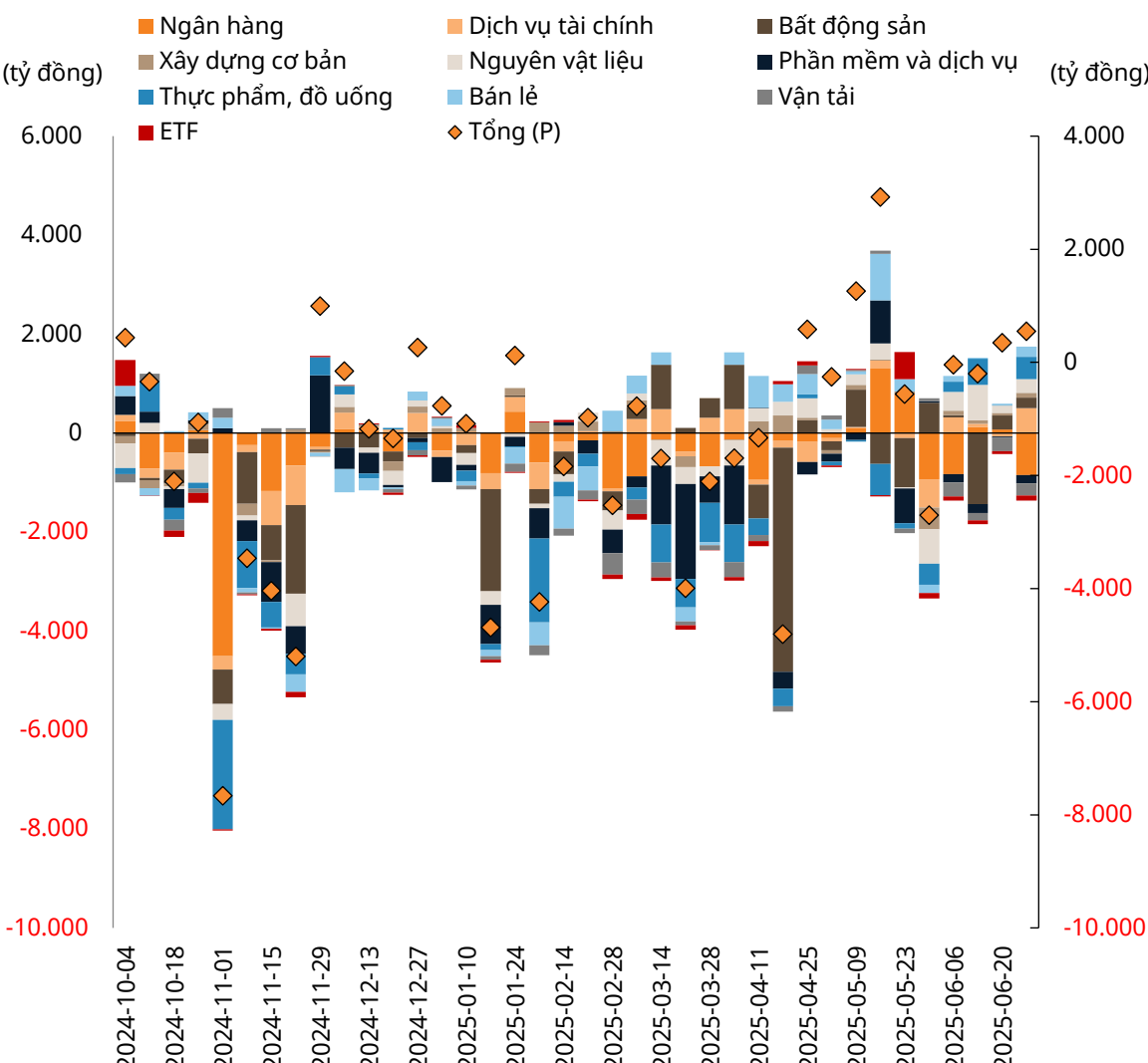
④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Dòng tiền của nhóm Tự doanh qua từng tuần



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ FiinPro, cập nhật tới 30/06/2025.

Dòng tiền của Khối ngoại qua từng tuần



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ FiinPro, cập nhật tới 30/06/2025.

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Triển vọng thị trường tháng 7:

- **Tác động thực tế của chính sách thuế đối ứng của Hoa Kỳ:**

- Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với thỏa thuận thương mại giữa Hoa Kỳ và Việt Nam trong bối cảnh nhiều chi tiết vẫn cần được tiếp tục đàm phán và làm rõ trong thời gian tới. Trong đó, mức độ tác động thực tế của thuế đối ứng chỉ thực sự rõ ràng khi so sánh với mức thuế mà Hoa Kỳ áp dụng cho các quốc gia trong khu vực. Hiện một số các yếu tố cần được làm rõ sẽ bao gồm mức áp thuế chi tiết đối với từng mặt hàng, cách xác định hàng hóa chuyển tải và các điều khoản đi kèm với đối với các rào cản phi thuế quan mà Hoa Kỳ đánh giá là rào cản đối với hàng hóa Hoa Kỳ tại thị trường Việt Nam. Quá trình đàm phán chi tiết dự kiến sẽ kéo dài từ một đến hai tháng. Ở một diễn biến khác, Hoa Kỳ đã đồng thời lên tiếng về việc dời thời hạn áp thuế đối ứng từ ngày 09/07 sang ngày 01/08 để gia tăng thời gian đàm phán.

- **Xuất khẩu:**

- Hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam dường như được hưởng lợi ngắn hạn trong bối cảnh các nhà nhập khẩu tận dụng thời gian tạm hoãn thuế đối ứng để gia tăng hàng tồn kho (front-loading). Hiện mức thuế đối ứng đã được thỏa thuận sơ bộ là 20%, gấp đôi so với mức nền 10% tại ba tháng trước. Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu có thể tạm thời giảm tốc trong thời gian tới khi doanh nghiệp dần thích ứng với mức thuế mới và cũng như đánh giá lại chi phí cơ hội khi so sánh với các thị trường khác trong khu vực.

- **Kết quả kinh doanh quý 2/2025:**

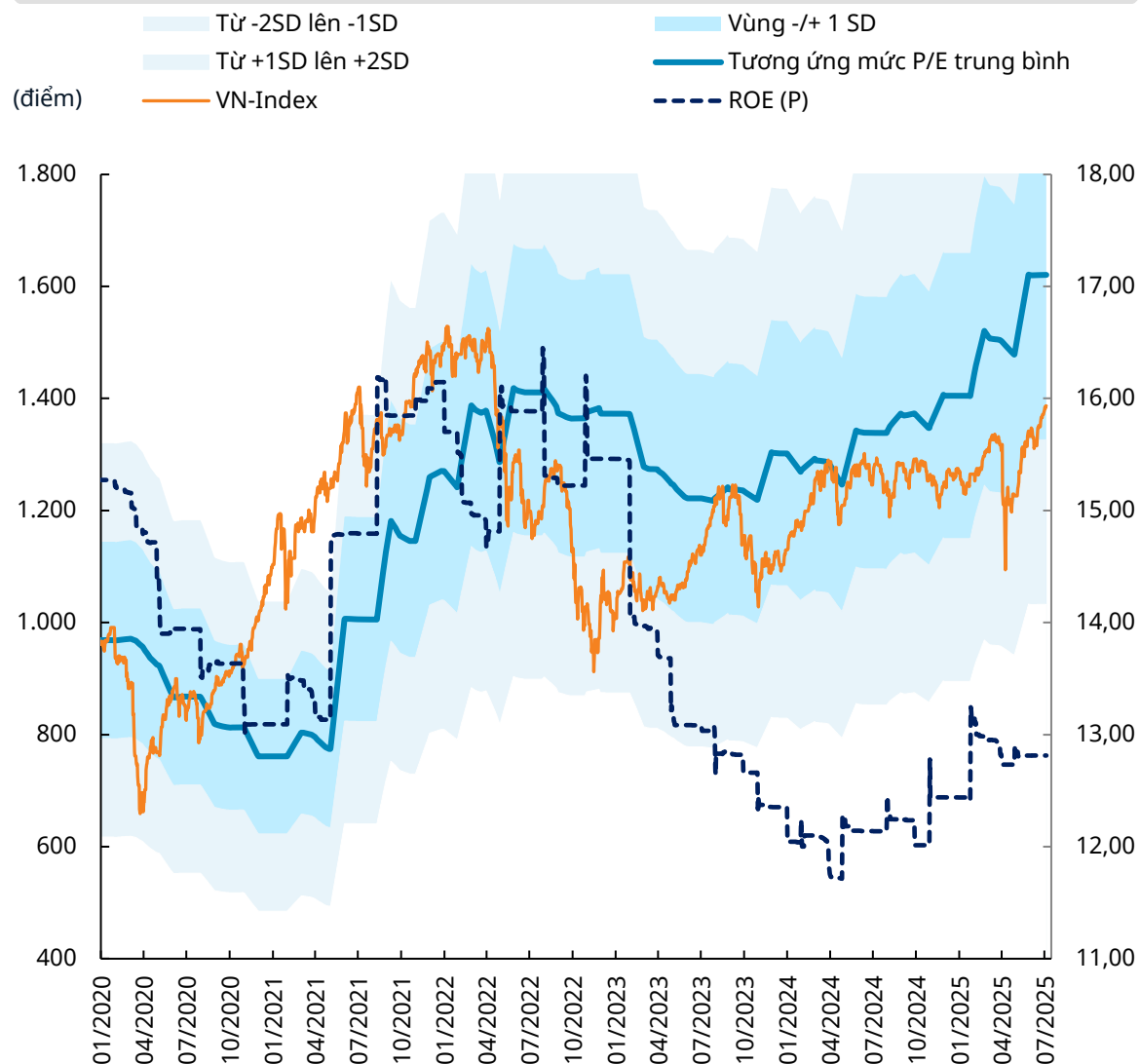
- Trong tháng 7, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi kết quả kinh doanh quý 2 của các doanh nghiệp niêm yết. Trong đó, chúng tôi cho rằng bối cảnh lợi nhuận chung sẽ tiếp tục được cải thiện trên diện rộng sau khi Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng GDP trong 2Q25 đạt 7,96% YoY bên cạnh là tăng trưởng tín dụng đạt 9.9% YTD; giúp cải thiện lợi nhuận chung của nhóm Ngân hàng. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp có tỷ trọng doanh thu đến từ hoạt động xuất khẩu cao cũng sẽ đồng thời hưởng lợi ngắn hạn đến từ xu hướng front-loading trong quý 2. Ở một diễn biến khác, mặt bằng thanh khoản chung được cải thiện trong quý 2 đồng thời giúp tạo động lực tăng trưởng cho nhóm Chứng khoán trong bối cảnh dư nợ cho vay ký quỹ duy trì ở mức cao và đồng thời hưởng lợi từ triển vọng nâng hạng theo tiêu chuẩn của FTSE trong thời gian tới.

- **Triển vọng đối với thị trường chứng khoán:**

- Đối với thị trường chứng khoán, chúng tôi cho rằng kịch bản xấu nhất đã tạm thời qua đi, mở đường cho triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn. Trong đó, VN-Index tính đến thời điểm công bố báo cáo đã thuận lợi chinh phục vùng cản tâm lý 1.400 điểm với động thái mua ròng đến từ khối ngoại và áp lực chốt lời nhìn chung là không đáng kể. Do đó, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng xu hướng tăng sẽ tiếp diễn trong phần còn lại của quý 3 với mục tiêu chinh phục vùng đỉnh lịch sử 1.550 điểm.
- Trong đó, các nhịp điều chỉnh trong ngắn hạn vẫn được xem là yếu tố cần thiết giúp thị trường hạ nhiệt và thiết lập điểm cân bằng mới cho các xu hướng tăng trong trung và dài hạn. Trong đó, chúng tôi đặc biệt theo dõi vùng hỗ trợ có thể hình thành tại 1.350 điểm với vùng kháng cự ngắn hạn tại 1.440 điểm trong tháng 7.

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam

VN-Index duy trì dưới mức P/E bình quân 10 năm



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 25/04/2025

Định giá của thị trường Việt Nam vẫn còn hấp dẫn so với lịch sử



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 25/04/2025

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Tổng hợp thông tin các cổ phiếu theo dõi

Ngành	Mã cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá (VNĐ)			Biến động giá (%)					Chỉ số định giá (12T gần nhất)			Sở hữu khối ngoại	
			Giá đóng cửa	Cao nhất 52 tuần	Thấp nhất 52 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	P/E	P/B	ROE (%)	Hiện tại (%)	Còn lại (%)
VN-Index		5,923,832	1,376.07	1,377.30	1,158.17	8.67	2.09	6.57	3.8	5.6	13.7	1.6	12.8	16.46	24.32
VN30 Index		4,070,480	1,477.56	1,481.58	1,208.42	8.70	4.96	8.57	6.9	11.6	10.8	1.5	15.4	19.72	14.26
VN70 Index		1,034,788	1,995.40	2,014.65	1,695.81	9.02	-4.07	2.98	-0.4	-3.1	16.2	1.3	8.5	14.45	37.37
VNFinLead Index		2,334,900	2,375.70	2,386.17	1,890.08	5.43	0.84	10.11	9.6	13.0	8.2	1.3	15.8	19.18	11.23
Ngân hàng	VCB	476,273	57,000	67,300	55,900	-1.57	-9.63	-9.63	-8.05	-3.31	14.3	2.5	18.7	22.1	7.5
	BID	254,875	36,300	42,066	33,550	4.20	-12.09	-6.82	-10.92	-7.52	9.5	1.6	18.3	17.5	12.4
	TCB	241,618	34,200	34,700	21,000	15.78	16.67	29.03	30.41	29.57	7.8	1.3	18.6	22.5	3.3
	CTG	225,003	41,900	42,700	30,000	2.96	-7.71	7.13	9.27	20.06	8.6	1.2	14.8	27.1	0.0
	MBB	157,439	25,800	26,100	19,261	3.40	5.87	15.95	12.69	28.75	8.2	0.9	11.3	23.2	5.5
	VPB	146,778	18,500	20,800	16,500	8.46	-6.99	-6.27	-5.28	-0.28	5.9	1.2	22.9	24.6	1.0
	ACB	109,411	21,300	23,261	19,565	0.89	-6.67	-3.71	-2.16	-1.56	6.5	1.2	20.5	29.7	0.0
	LPB	96,340	32,250	37,600	22,731	-2.30	-12.03	15.17	18.29	43.96	9.8	2.1	24.2	0.8	4.2
	STB	88,040	46,700	47,200	27,000	4.09	6.41	22.22	33.22	46.14	5.4	1.4	25.8	19.8	0.8
	HDB	76,192	21,800	26,650	19,000	1.17	-5.86	2.72	-5.99	12.00	6.8	1.3	20.0	16.5	8.9
	VIB	54,518	18,300	21,200	17,265	3.17	-13.73	-5.79	-2.45	-3.71	7.3	1.2	18.1	5.0	0.0
	SHB	52,442	12,900	13,850	9,054	7.54	35.50	46.02	42.56	31.93	7.6	1.5	14.5	2.8	4.9
	SSB	51,637	18,150	19,950	15,200	0.00	-5.15	8.24	-4.17	-2.78	5.5	0.9	17.2	0.1	27.1
	EIB	42,563	22,850	24,350	16,589	19.79	6.57	22.70	30.94	21.75	5.9	0.9	17.3	5.1	6.8
	TPB	35,534	13,450	17,800	12,400	-2.57	-20.66	-18.21	-11.17	-9.92	10.8	1.4	14.0	23.0	26.0
	MSB	31,200	12,000	13,150	10,423	3.13	1.76	0.43	-0.43	5.00	5.3	0.8	16.2	27.6	2.7
	OCB	28,850	11,700	12,900	9,820	1.92	-5.78	-1.40	-10.92	-13.76	8.1	0.8	10.5	19.5	2.9
	NAB	22,990	16,750	18,800	12,680	1.21	-5.37	6.35	1.52	31.68	6.2	1.2	20.9	1.8	28.2
Dịch vụ tài chính	SSI	48,705	24,700	28,202	22,800	2.18	-10.84	-4.48	-13.52	-16.01	15.2	1.7	11.4	35.5	64.4
	VND	26,184	17,200	17,450	11,250	7.53	15.44	14.18	1.29	-11.80	22.0	2.0	9.0	14.8	69.7
	VCI	25,672	35,750	39,900	30,950	-2.70	-1.23	8.76	0.75	-1.47	14.4	1.2	13.0	28.5	88.9
	HCM	23,111	21,400	26,100	18,358	1.79	-17.82	-9.06	-12.63	-11.27	18.2	1.7	11.1	36.9	9.5
	VIX	19,526	12,750	13,238	8,600	14.23	19.21	35.82	12.35	13.77	18.9	1.1	5.3	10.8	90.6
	FTS	13,063	37,700	47,455	32,727	7.35	-15.12	-4.40	-8.12	-11.76	20.7	2.8	14.6	27.7	71.2
	SHS	11,539	12,900	16,273	10,091	6.50	0.77	9.17	-12.13	-20.82	12.1	1.0	9.5	6.6	42.2
	EVF	7,986	10,500	13,241	8,440	9.64	-5.91	-3.27	-8.38	-29.48	11.1	0.8	6.1	0.2	14.6

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật ngày 30/06/2025. Lưu ý: Các cổ phiếu được chọn được nắm giữ bởi ít nhất bốn quỹ ETF khác nhau; các mã được làm nổi bật là thành viên của VN30.

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Tổng hợp thông tin các cổ phiếu theo dõi (tiếp theo)

Ngành	Mã cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá (VNĐ)			Biến động giá (%)					Chỉ số định giá (12T gần nhất)			Sở hữu khối ngoại	
			Giá đóng cửa	Cao nhất 52 tuần	Thấp nhất 52 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	P/E	P/B	ROE (%)	Hiện tại (%)	Còn lại (%)
Bảo hiểm	BVH	39,417	53,100	58,900	41,550	10.12	-10.60	6.53	11.21	12.82	16.2	1.5	9.6	27.2	22.3
	MIG	3,505	17,400	21,852	15,099	1.86	-9.64	-3.39	-5.73	-16.33	15.9	1.7	10.7	16.3	42.3
Bất động sản	VIC	365,542	95,600	99,800	39,700	44.71	138.83	142.96	122.62	125.95	11.6	1.3	11.3	7.5	83.6
	VHM	315,039	76,700	77,900	34,000	32.88	88.35	90.20	86.99	99.74	13.6	1.4	11.1	10.6	27.1
	BCM	66,447	64,200	82,300	53,000	10.18	-19.95	-8.87	-15.83	-0.33	23.4	1.8	7.8	2.0	12.4
	VRE	56,013	24,650	27,350	16,150	16.28	58.05	53.63	43.23	26.44	11.8	2.5	22.5	17.9	33.9
	KDH	29,728	29,400	36,150	26,350	11.57	-12.24	-11.31	-14.22	-10.66	12.9	1.6	12.8	35.2	43.9
	NVL	29,544	15,150	15,600	8,810	24.12	33.49	29.22	9.27	-2.08	26.8	1.2	4.8	8.5	40.5
	KBC	25,192	26,750	31,300	21,250	15.35	-11.45	-5.23	-1.68	-16.24	18.3	0.8	4.1	17.7	43.1
	DXG	17,219	16,900	16,950	10,004	19.47	11.04	7.81	20.17	12.30	13.5	1.6	12.7	23.7	33.8
	VPI	17,059	53,300	59,900	48,417	0.38	-10.25	-8.72	-5.65	7.70	11.6	0.7	8.0	11.9	44.6
	PDR	16,376	18,050	24,000	15,250	11.04	-14.07	-19.34	-20.65	-32.14	11.6	1.2	10.8	9.7	46.9
	SIP	14,485	68,800	93,000	58,000	8.03	-24.62	-12.72	-10.79	-12.05	21.0	1.8	9.5	4.1	40.2
	NLG	15,056	39,100	45,000	27,550	40.11	11.24	0.39	-5.85	-12.27	8.1	1.2	16.7	47.2	37.6
	CEO	9,673	17,900	18,800	11,500	34.15	13.01	16.20	2.48	-7.85	23.5	2.9	11.5	4.6	32.0
	DXS	5,160	8,910	9,340	5,210	10.56	-3.65	-7.53	19.66	-14.22	12.4	1.2	10.3	21.2	29.6
	NTC	3,979	165,800	244,000	135,100	15.95	-33.33	-18.23	-20.71	-26.05	33.9	1.6	4.9	0.1	14.1
Nguyên vật liệu	HPG	174,234	22,700	24,208	19,667	0.98	-8.04	-3.74	0.98	-9.97	40.5	0.9	2.3	22.3	33.4
	GVR	121,200	30,300	39,000	23,150	21.10	-14.07	-8.31	-18.81	-18.35	11.9	3.8	33.1	1.0	44.3
	DGC	38,623	101,700	129,300	84,100	-1.21	-19.37	-17.90	-20.93	-28.65	48.2	3.5	7.6	14.8	36.9
	DCM	17,841	33,700	40,250	28,600	2.48	-6.36	-10.30	-11.50	-11.85	89.0	1.0	1.5	4.8	42.4
	DPM	15,066	16,600	25,800	13,300	18.12	-14.44	-14.21	-21.63	-25.23	15.9	1.1	7.0	7.6	29.3
	HSG	10,308	38,500	39,400	30,600	1.99	-9.13	-5.66	-4.30	-7.36	43.0	1.1	2.6	8.5	12.4
	PHR	8,265	61,000	67,900	42,850	18.20	-22.39	-9.04	-13.78	-17.39	35.2	1.1	3.2	15.2	44.1
	NKG	5,908	39,300	46,800	35,500	0.77	-2.73	2.35	-10.91	-10.91	7.2	0.8	11.5	5.1	-1.0

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật ngày 30/06/2025. Lưu ý: Các cổ phiếu được chọn được nắm giữ bởi ít nhất bốn quỹ ETF khác nhau; các mã được làm nổi bật là thành viên của VN30.

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Tổng hợp thông tin các cổ phiếu theo dõi (tiếp theo)

Ngành	Mã cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá (VNĐ)			Biến động giá (%)					Chỉ số định giá (12T gần nhất)			Sở hữu khối ngoại	
			Giá đóng cửa	Cao nhất 52 tuần	Thấp nhất 52 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	P/E	P/B	ROE (%)	Hiện tại (%)	Còn lại (%)
Xây dựng cơ bản	VEA	52,222	13,200	20,176	11,850	12.18	-16.04	-11.66	-21.39	-29.77	11.3	3.0	28.3	1.6	47.5
	REE	36,887	68,100	70,000	53,478	4.67	-0.97	6.70	4.52	15.09	7.0	2.0	28.6	49.0	0.0
	GEX	33,750	37,400	37,700	17,000	40.46	63.62	97.99	75.99	59.75	16.3	1.7	11.0	8.9	41.1
	VGC	20,153	44,950	53,200	39,100	11.70	-15.74	4.03	-0.68	-20.04	14.4	2.0	14.6	5.6	43.4
	IDC	14,586	44,200	62,800	36,100	20.44	-23.78	-21.30	-28.05	-31.66	12.7	1.6	13.1	18.2	30.8
	VCG	14,255	22,050	22,350	15,185	2.35	2.11	25.29	15.96	6.16	6.1	2.2	37.7	8.5	40.5
	TCH	13,364	20,000	20,850	13,300	15.12	13.14	26.92	7.03	0.51	71.4	1.3	1.8	10.6	40.4
	CTR	11,759	102,800	150,500	82,400	6.25	-25.17	-24.60	-29.66	-31.48	14.0	1.6	12.0	10.1	38.9
	BMP	11,485	140,300	148,000	90,100	-5.26	14.64	8.30	31.73	26.73	11.7	1.2	10.8	85.7	14.3
	DIG	11,442	17,700	25,566	13,821	16.10	-14.24	-15.93	-26.44	-38.50	78.5	1.2	1.5	2.9	46.1
	HDG	9,379	25,350	30,000	20,000	11.97	-6.93	-8.71	-7.09	-14.86	18.0	5.2	27.9	18.7	31.3
	CTD	8,544	85,500	97,000	57,300	-1.98	-13.80	20.52	24.88	9.38	10.6	3.8	37.1	48.7	0.3
	CII	8,086	14,750	16,700	11,750	17.11	8.83	9.22	0.00	-10.47	13.6	1.2	9.4	3.7	36.3
	PC1	7,832	21,900	27,739	19,650	5.76	-8.13	-4.55	-10.24	-10.56	22.2	0.9	4.3	15.5	34.6
	SZC	6,902	38,350	46,200	29,400	17.85	-23.25	-14.00	-5.66	-17.65	17.8	1.4	7.9	2.9	17.1
	HHV	5,851	12,350	13,150	10,000	2.97	-3.95	10.96	3.40	-3.35	14.3	1.6	11.7	10.1	38.9
	IJC	4,722	12,500	16,200	11,400	9.01	-14.19	-5.22	-8.96	-13.90	11.9	0.5	5.0	4.6	44.4
	DPG	4,375	43,400	45,900	26,875	33.92	41.21	34.18	29.87	18.24	12.8	0.9	7.2	7.3	41.7
Thực phẩm và Đồ uống	MCH	133,219	126,700	182,872	108,000	6.61	-14.43	-21.12	-14.17	-7.51	5.7	0.3	4.8	16.5	10.6
	VNM	121,217	58,000	76,000	53,800	-4.69	-11.74	-15.02	-25.71	-16.06	15.5	11.4	42.8	48.4	48.1
	MSN	110,465	76,800	82,100	56,900	-0.80	-8.42	-15.30	-18.95	-19.06	14.3	3.7	26.3	25.3	33.4
	SAB	60,280	47,000	60,900	42,650	1.35	-5.34	-13.10	-15.22	-16.38	40.4	2.9	8.0	59.0	51.1
	QNS	17,500	47,600	52,000	43,500	3.93	-5.56	-6.48	-0.21	-4.23	16.1	2.7	16.8	9.4	23.9
	KDC	16,664	57,500	59,800	48,850	-3.87	-6.67	6.02	-1.44	-8.92	5.9	1.4	25.3	17.8	40.6
	SBT	16,087	19,750	19,750	10,591	7.06	34.32	62.76	59.52	70.38	439.6	2.5	0.6	21.3	39.8
	HAG	13,693	12,950	13,800	10,050	6.87	7.69	17.15	31.46	-3.45	8.5	1.2	14.4	2.4	32.1
	VHC	13,400	59,700	75,900	47,000	11.67	-22.81	-23.76	-24.59	-25.00	12.5	1.6	13.4	22.4	76.2
	DBC	5,807	27,800	28,500	20,850	19.04	-3.72	19.56	19.04	15.99	6.8	1.3	20.1	5.6	78.9
	PAN	11,379	34,000	34,200	25,000	-0.18	-7.43	1.86	-3.69	-10.41	20.3	1.4	7.1	20.4	46.5

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật ngày 30/06/2025. Lưu ý: Các cổ phiếu được chọn được nắm giữ bởi ít nhất bốn quỹ ETF khác nhau; các mã được làm nổi bật là thành viên của VN30.

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Tổng hợp thông tin các cổ phiếu theo dõi (tiếp theo)

Ngành	Mã cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá (VNĐ)			Biến động giá (%)					Chỉ số định giá (12T gần nhất)			Sở hữu khối ngoại	
			Giá đóng cửa	Cao nhất 52 tuần	Thấp nhất 52 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	P/E	P/B	ROE (%)	Hiện tại (%)	Còn lại (%)
Tiện ích	GAS	158,833	67,800	83,725	57,800	11.49	-4.41	-6.61	-20.41	-17.23	7.5	0.9	12.6	1.9	46.8
	POW	30,444	13,000	15,350	11,150	10.55	6.94	5.65	-2.60	3.97	8.1	1.1	13.5	3.3	28.7
	BWE	10,546	47,950	53,000	38,000	3.27	12.22	5.10	14.12	17.44	13.2	2.3	16.7	9.7	18.4
	QTP	5,985	13,300	16,800	12,100	-1.48	-5.00	-5.00	-9.52	-23.56	24.7	0.9	3.5	1.0	47.3
	NT2	5,542	19,250	22,100	17,350	5.97	-9.90	-4.60	-5.33	-19.09	20.8	2.1	10.1	11.9	45.4
Dầu khí	PLX	47,330	37,250	51,400	33,200	1.77	-20.78	-13.75	-29.01	-15.85	9.9	1.2	12.0	17.2	38.1
	PVS	15,725	32,900	43,200	21,800	7.42	-22.75	-20.06	-32.60	-36.64	18.7	1.3	6.8	13.3	47.6
	PVD	11,145	20,050	30,650	16,800	4.86	-25.86	-22.57	-33.15	-42.02	14.8	1.6	11.1	3.4	35.8
	PVT	8,412	17,900	23,333	15,455	5.28	-17.79	-18.70	-23.65	-27.32	11.6	0.9	8.1	9.9	2.6
May mặc và trang sức	PNJ	28,080	83,100	107,500	69,500	16.03	-12.23	-11.19	-19.28	-12.14	14.4	0.6	4.6	48.9	0.1
	MSH	4,191	37,250	40,867	27,400	27.42	-7.50	15.24	15.13	14.08	6.8	1.0	15.0	5.8	43.2
Bán lẻ	MWG	96,849	65,500	70,800	50,900	2.14	6.52	2.64	-11.03	-2.36	12.0	2.0	18.5	48.2	0.8
	FRT	24,415	179,200	209,400	131,000	0.12	-8.20	-5.88	-7.54	-1.47	7.9	1.8	23.8	32.2	16.8
	DGW	9,643	44,000	51,692	31,000	-0.15	-18.09	-24.62	-31.53	-34.80	8.7	1.1	13.2	26.3	22.7
Phần mềm và dịch vụ	FPT	175,093	118,200	154,500	105,600	6.49	-16.96	-19.27	-13.58	-0.46	6.5	1.1	17.5	40.4	8.6
	CMG	8,727	41,300	58,919	31,450	7.95	-23.54	-33.65	-28.63	-38.12	20.3	3.0	16.0	36.3	13.7
Dịch vụ viễn thông	FOX	46,690	63,200	73,200	53,333	2.45	-7.25	-6.02	-1.18	14.55	71.1	11.8	18.1	0.0	0.0
Vận tải	ACV	214,430	98,500	127,800	74,500	3.93	-7.91	-22.20	-11.09	-5.51	16.1	2.4	15.9	3.2	45.8
	HVN	83,926	37,900	39,400	19,000	19.15	35.19	34.95	70.36	35.43	19.6	5.0	28.0	9.1	20.9
	VJC	47,716	88,100	109,400	82,400	1.16	-9.38	-15.04	-17.38	-18.77	19.8	2.1	11.9	11.9	18.1
	GMD	24,329	57,900	71,797	45,850	12.83	-1.48	-7.57	-12.78	-16.21	17.4	4.3	26.5	39.9	9.1
	VTP	14,370	118,000	171,000	68,000	-2.73	-30.47	-18.82	40.79	37.18	11.2	1.3	11.5	5.8	43.2
Dịch vụ thương mại	TLG	4,547	52,600	71,000	45,409	9.73	-18.21	-16.80	10.63	11.05	19.7	3.4	21.1	14.6	85.4
Dược phẩm	DBD	5,024	53,700	62,800	39,600	5.05	-10.65	-7.80	26.21	24.05	33.7	2.8	8.9	15.6	84.4

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật ngày 29/04/2025. Lưu ý: Các cổ phiếu được chọn được nắm giữ bởi ít nhất bốn quỹ ETF khác nhau; các mã được làm nổi bật là thành viên của VN30.

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. Không part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.