VƯỢT QUA SÓNG DỮ

Đánh giá & cập nhật lại vĩ mô 03/25

- **Thương mại toàn cầu bất ổn:** Việc Hoa Kỳ và Trung Quốc đang có các động thái khơi mào chiến tranh thương mại đang có thể khiến nền kinh tế toàn cầu cũng như thị trường chứng khoán của các nước biến động mạnh.
- **Kinh tế Mỹ**: Kinh tế Mỹ chưa có dấu hiệu suy thoái khi tình hình lạm phát và thị trường việc làm vẫn duy trì tích cực, bất chấp những lo ngại về tác động của chính sách thuế quan dưới thời tổng thống Donald Trump.
- **Kinh tế Trung Quốc**: Kinh tế Trung Quốc đang cho tín hiệu hồi phục từ khu vực bất động sản và khu vực sản xuất – động lực cho nền kinh tế Trung Quốc đương đầu với chiến tranh thương mại với Mỹ.
- **Kinh tế Việt Nam**: Duy trì sự tăng trưởng ổn định trong quý 01/2025 tuy nhiên đang đứng trước nhiều thách thức từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.

Diễn biến thị trường tháng 03 và đầu tháng 04/25

- Kết thúc phiên 14/04 VNINDEX giảm 63,92 điểm tương đương 4,9% xuống mức 1.241,44 điểm so với giá đóng cửa phiên 28/02.
- Trên khung tuần, VN-Index đã **đánh mất xu hướng tăng bắt đầu từ tháng 11/2023 do thông tin tiêu cực từ thuế quan của Mỹ**. Hiện tại, VN-Index **đã giảm mạnh về vùng 1.080** sau đó bắt đầu hồi phục mạnh do thông tin Mỹ sẽ hoãn đánh thuế 90 ngày để chờ đàm phán.

Nhận định & Khuyến nghị cho Thị trường 04/25

- Dự báo **trong tháng 4 chỉ số VN-Index tăng trở lại khu vực 1.200, sau đó sẽ tiếp tục dao động trong biên 1.100-1.300** và có thể dao động mạnh nếu có các thông tin ảnh hưởng xấu đến thị trường.
- **Dòng tiền khả năng sẽ chậm lại trong tháng 4** sau khi mà VN-Index hồi phục về khoảng 1.200 do yếu tố tâm lý và thị trường cần thời gian để cân bằng lại sau 1 nhịp biến động mạnh.

- Khuyến nghị **Nhà đầu tư giữ tỷ trọng cổ phiếu trên danh mục ở mức hợp lý, tránh sử dụng margin** cao do tháng 4 thị trường vẫn sẽ dao động mạnh và tiềm ẩn nhiều rủi ro liên quan đến các thông tin bên ngoài.

Sự kiện tác động lớn trong tháng 03 và đầu tháng 04

Tổng thống Mỹ Donald Trump công bố mức thuế quan đối ứng lên 185 quốc gia trên thế giới.

Ngày 02/04, Tổng thống Donald Trump đã công bố mức thuế đối ứng với 185 quốc gia và vùng lãnh thổ với **mức thuế cơ sở 10% (có hiệu lực từ ngày 05/04) và mức thuế cao hơn với một số quốc gia khác dựa trên tỷ lệ thâm hụt thương mại mà Mỹ đang phải hứng chịu. Trong đó, Việt Nam nằm trong số các quốc gia phải chịu mức thuế nhập khẩu cao nhất, lên tới 46%.**

Dự kiến, mức thuế đối ứng trên sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến sức cạnh tranh của các mặt hàng xuất khẩu chủ lực như: dệt may, linh kiện điện tử, thủy sản, gỗ,… Từ đó, giảm sức hút trong việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài (FDI) và có thể xuất hiện sự dịch chuyển của các nhà máy trong nước sang khu vực Nam Mỹ, nơi có mức thuế quan ưu đãi hơn, bao gồm: Argentina, Chile, Colombia, Peru, Uruguay, Paraguay,…

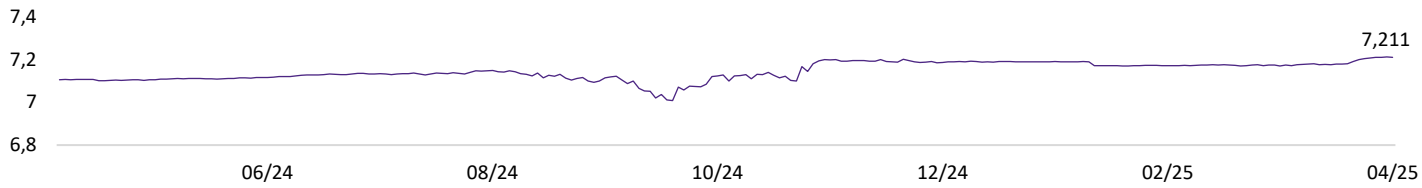
Quốc gia	Thuế áp dụng đối với Mỹ (bao gồm thao túng tiền tệ và rào cản thương mại)	Thuế đối ứng giảm của Mỹ
Trung Quốc	67%	34%
EU	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Nhật Bản	46%	24%
Hàn Quốc	50%	25%
Thái Lan	72%	36%
Indonesia	64%	32%
Campuchia	97%	49%
Chile	10%	10%
Colombia	10%	10%
Argentina	10%	10%
Uruguay	10%	10%

Nguồn: EVS tổng hợp

Trung Quốc triển khai các biện pháp trả đũa mạnh mẽ trước thuế quan đối ứng của Mỹ.

Trung Quốc đã nâng mức thuế quan với hàng hóa Mỹ từ 84% lên 125% chỉ trong 2 ngày (10-12/04). Đồng thời, **Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) quyết định phá giá đồng nội tệ thông qua điều chỉnh tỷ giá trung tâm xuống mức 7,2110 NDT đổi 1 USD tại ngày 14/04** - mức thấp nhất kể từ tháng 9/2023. Bên cạnh đó, Trung Quốc cũng bán mạnh trái phiếu chính phủ Mỹ trong tuần qua, góp phần kích hoạt hiệu ứng dây chuyền trên thị trường nợ toàn cầu. Điều này tạo ra cú sốc thanh khoản nghiêm trọng trên thị trường trái phiếu Mỹ khi **hoạt động basis trade (long bonds – short future bonds) khiến hàng loạt quỹ phòng vệ bị margin call và buộc phải thanh lý vị thế**, từ đó làm lan rộng tình trạng khủng hoảng trên thị trường trái phiếu. Đây cũng là nguyên nhân chính khiến tổng thống Donald Trump buộc phải tạm hoãn việc nâng thuế đối ứng thêm 90 ngày, đồng thời duy trì mức thuế cơ sở 10% để mở cửa cho các cuộc đàm phán đa phương.

Tỷ giá trung tâm CNY/USD tăng cao nhất kể từ đầu năm 2025

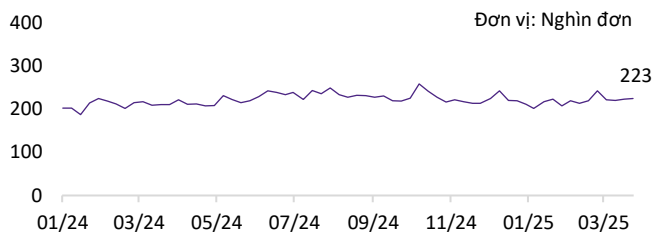


Nguồn: EVS tổng hợp

Kinh tế Mỹ 03/25

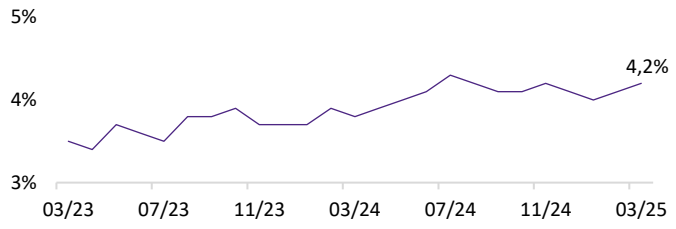
Kinh tế Mỹ chưa có dấu hiệu suy thoái khi tình hình lạm phát và thị trường việc làm vẫn duy trì tích cực, bất chấp những lo ngại về tác động của chính sách thuế quan dưới thời tổng thống Donald Trump.

Đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu ổn định



Nguồn: EVS tổng hợp

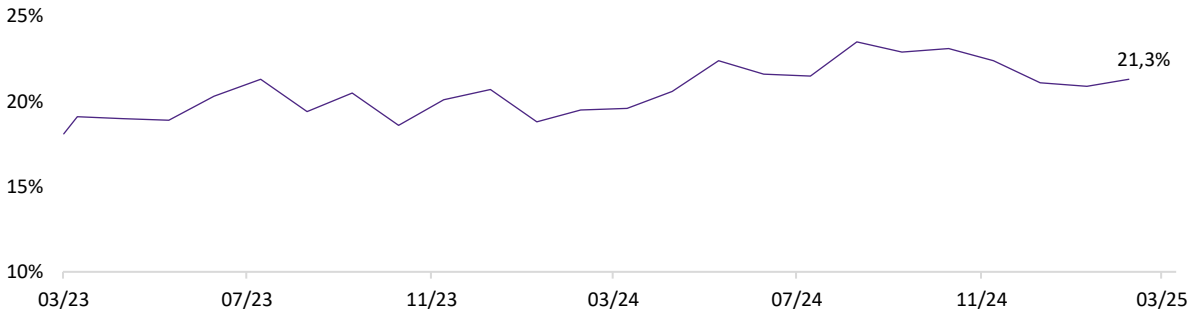
Tỷ lệ thất nghiệp tháng 3 tăng nhẹ



Nguồn: EVS tổng hợp

Tỷ lệ thất nghiệp tháng 3 tại Mỹ tăng nhẹ lên mức 4,2% so với cùng kì, cao hơn mức dự báo và thông số tháng 2 là 4,1%. Trong đó, đà tăng chủ yếu xuất phát từ tỷ lệ thất nghiệp dài hạn khi tỷ lệ thất nghiệp trên 27 tuần tăng nhẹ từ 20,9% lên mức 21,3%, cho thấy vấn đề thất nghiệp dài hạn của Mỹ chưa được giải quyết triệt để. Tuy nhiên, số lượng người mất việc làm mới có dấu hiệu giảm dần khi số đơn xin trợ cấp thất nghiệp duy trì ổn định. **Nhìn chung, tỷ lệ thất nghiệp có sự gia tăng nhưng không quá tiêu cực khi vẫn nằm dưới mục tiêu 4,4% mà FED đưa ra trong năm 2025, đặc biệt trong bối cảnh chiến tranh thương mại và các yếu tố bất ổn khác leo thang.**

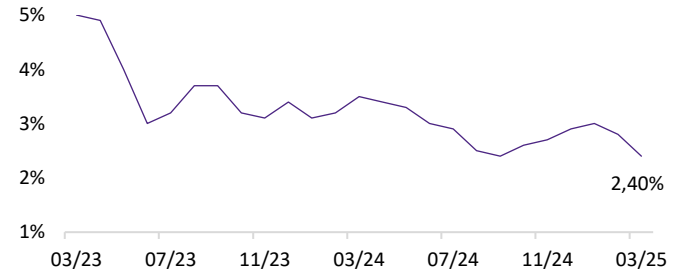
Tỷ lệ thất nghiệp dài hạn (trên 27 tuần) trong tháng 3 tăng trưởng nhẹ



Nguồn: EVS tổng hợp

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Mỹ tháng 3 giảm mạnh từ mức 2,80% trong tháng trước về 2,40%, thấp hơn so với dự báo ban đầu là 2,50%. Trong đó, dịch vụ nhà ở chiếm trọng số lớn trong cấu phần CPI dịch vụ, đã giảm mạnh xuống gần 4,00%, mức thấp nhất kể từ tháng 1/2021. Đồng thời, giá năng lượng sụt giảm giúp tình hình lạm phát trở nên tích cực hơn, giảm bớt lo ngại của các NĐT về ảnh hưởng tiêu cực từ chiến tranh thương mại.

CPI Mỹ thấp nhất trong 6 tháng qua

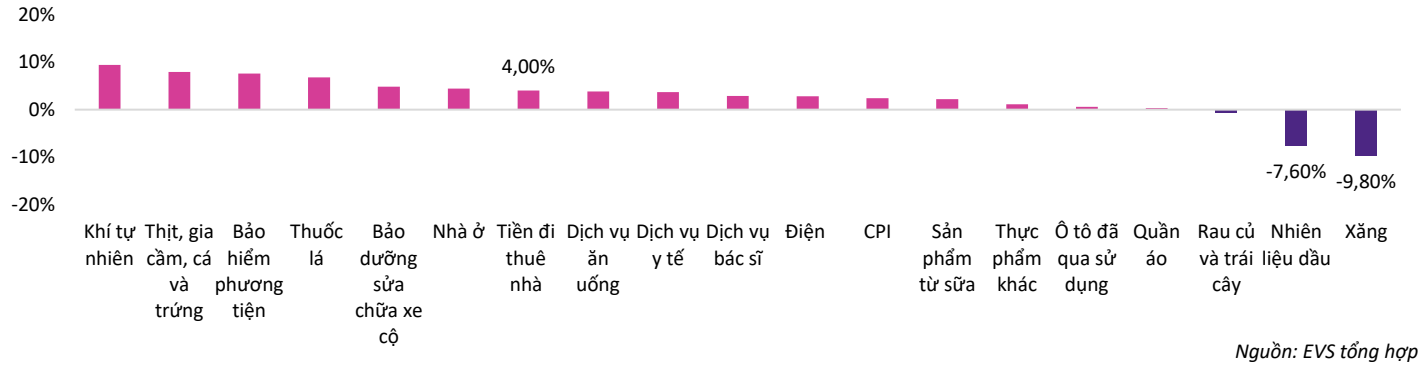


Nguồn: EVS tổng hợp

Kinh tế Mỹ 03/25

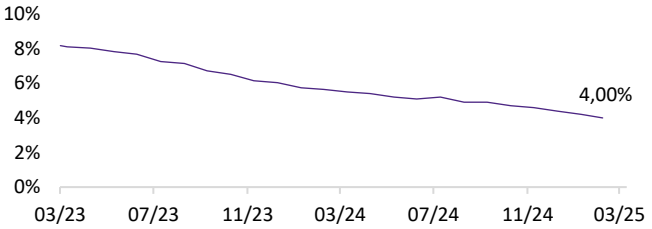
Kinh tế Mỹ chưa có dấu hiệu suy thoái khi tình hình lạm phát và thị trường việc làm vẫn duy trì tích cực, bất chấp những lo ngại về tác động của chính sách thuế quan dưới thời tổng thống Donald Trump.

Biến động theo từng cấu phần của chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 3



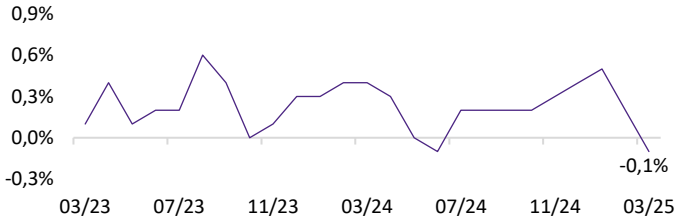
Nguồn: EVS tổng hợp

Lạm phát giá thuê nhà tiếp tục sụt giảm



Nguồn: EVS tổng hợp

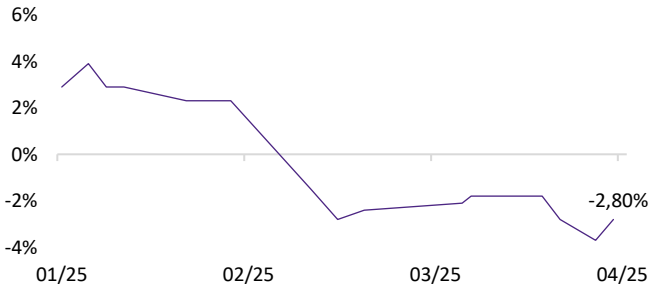
CPI theo tháng tăng trưởng âm kể từ T6/24



Nguồn: EVS tổng hợp

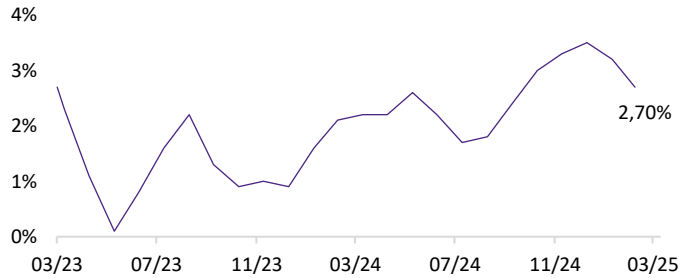
Chỉ số giá sản xuất (PPI) trong tháng 3 đã chứng kiến sự suy giảm mạnh mẽ từ mốc 3,20% xuống còn 2,70% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn đáng kể so với dự báo ban đầu. Mức giảm chủ yếu đến từ giá hàng hóa, giảm 0,9% so với tháng 2 và chiếm hơn 70% mức giảm của PPI, trong khi giá dịch vụ cũng giảm 0,2%. Đây là sự sụt giảm lớn nhất kể từ tháng 10 năm 2023, tập trung vào giá xăng dầu (-11,1%) và thực phẩm bán buôn (-2,1%). **Điều này cho thấy tình hình lạm phát tại Mỹ đang được kiểm soát hiệu quả từ cả phía đầu vào lẫn đầu ra của sản phẩm, từ đó giúp doanh nghiệp không phải chịu áp lực giảm giá bán để cạnh tranh**. Tuy nhiên, dự báo GDP quý 1 từ Fed Atlanta vẫn khá tiêu cực với kỳ vọng giảm 2,80% so với cùng kì do ảnh hưởng từ chiến tranh thương mại nhưng **tác động thực tế có dấu hiệu bị thổi phồng quá mức. Do đó, tiến trình cắt giảm lãi suất của Fed tạm thời sẽ không diễn ra mạnh mẽ như kỳ vọng của người dân trong thời gian tới.**

Dự báo tăng trưởng GDP Q1/25 theo Atlanta



Nguồn: EVS tổng hợp

PPI sụt giảm mạnh trong tháng 3



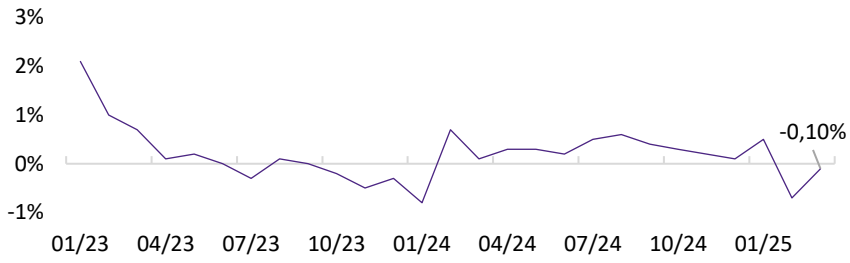
Nguồn: EVS tổng hợp

Kinh tế Trung Quốc 03/25

Kinh tế Trung Quốc đang cho tín hiệu hồi phục từ khu vực bất động sản và khu vực sản xuất – động lực cho nền kinh tế Trung Quốc đương đầu với chiến tranh thương mại với Mỹ.

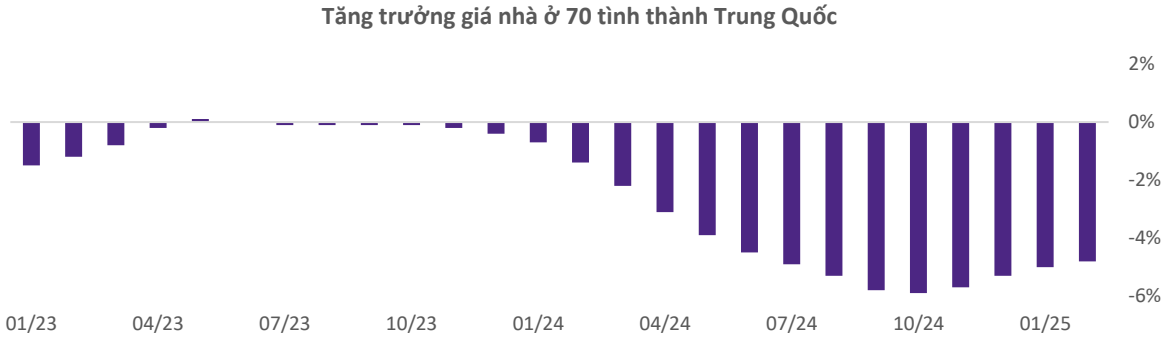
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3 giảm 0,1% so với cùng kỳ năm trước, đánh dấu lần tháng thứ 2 liên tiếp có mức CPI dưới 0, tuy nhiên mức độ suy giảm ở mức không quá đáng ngại so với tháng 2.

Tình trạng giảm phát đang có tín hiệu cải thiện



Nguồn: EVS & Fiinpro

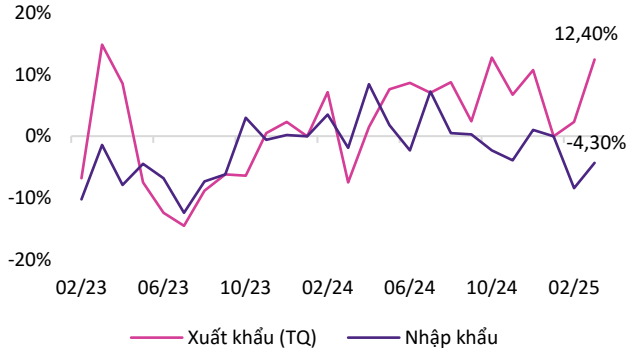
Thị trường Bất động sản tiếp tục cho thấy tín hiệu phục hồi ấn tượng



Nguồn: EVS & Trading Economy

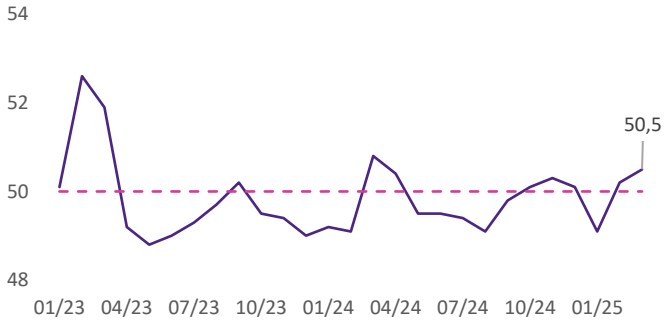
Giá nhà tại 70 tỉnh thành Trung Quốc trong tháng 2 tiếp tục cho thấy dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ với mức giảm 4,8% so với cùng kỳ năm ngoái, thấp hơn mức giảm 5,0% của tháng 1. Qua đó, có thể thấy tín hiệu rằng có thể thị trường BĐS Trung Quốc đang tạo đáy và quay trở lại trong thời gian tới.

Xuất nhập tăng tốc tránh thuế quan từ Mỹ



Nguồn: EVS & Trading Economy

PMI sản xuất mở rộng trở lại



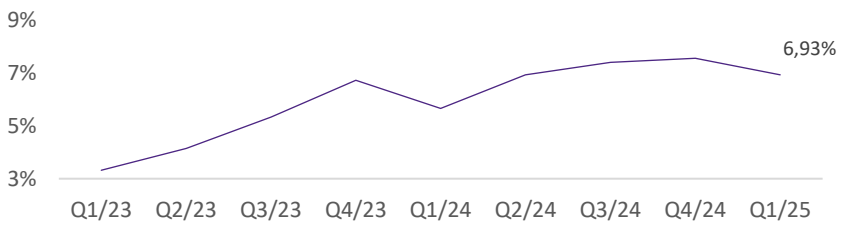
Nguồn: EVS & Trading Economy

PMI tiếp tục cho tín hiệu hồi phục của nền sản xuất Trung Quốc trước những thách thức từ chiến tranh thương mại. Xuất khẩu trong tháng 3 tăng tốc tăng 12,4% YoY để tránh các lệnh áp thuế từ Mỹ sẽ được triển khai trong tháng 4, nhập khẩu tiếp tục hồi phục.

Kinh tế Việt Nam 03/25 duy trì ổn định nhưng đang đứng trước nhiều thách thức từ bất ổn toàn cầu.

GDP Việt Nam trong Q1/25 tăng 6,93% so với cùng kỳ Q1/24. Đây là mức cao nhất trong các Quý 1 năm 5 trở lại đây tuy nhiên vẫn thấp hơn kịch bản mục tiêu của chính phủ. Vì vậy, **áp lực để đạt mục tiêu 8% GDP năm 2025 sẽ trở nên khó khăn hơn trong điều kiện thế giới bất ổn.**

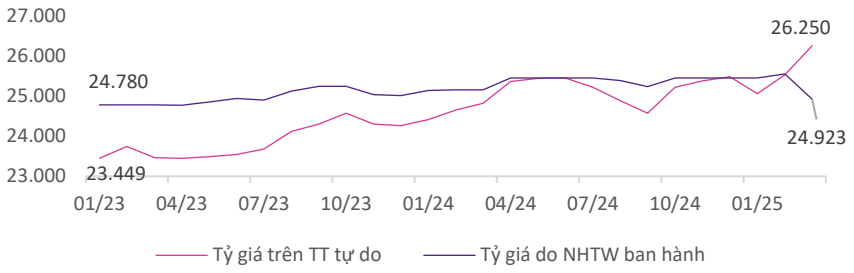
GDP Q1/25 đạt mức cao nhất so với các Q1 5 năm trở lại



Nguồn: EVS & Fiinpro

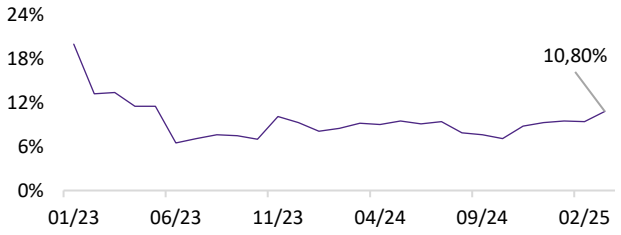
Tỷ giá USD/VND trong tháng 3 đã có lúc chạm mốc trên 26.000 VND đổi 1 USD. **Việc tỷ giá tăng vượt mốc 26.000 VND đổi 1 USD là điều không quá bất ngờ** do khả năng Việt Nam sẽ chịu mức thuế cao hơn so với trước và đồng thời đồng Nhân dân tệ cũng giảm giá. **Chúng tôi kỳ vọng xu hướng mất giá của VND sẽ chậm lại khi các căng thẳng thương mại hạ nhiệt và DXY tiếp tục giảm.**

Tỷ giá tiếp vượt mức 26.000 VND/USD



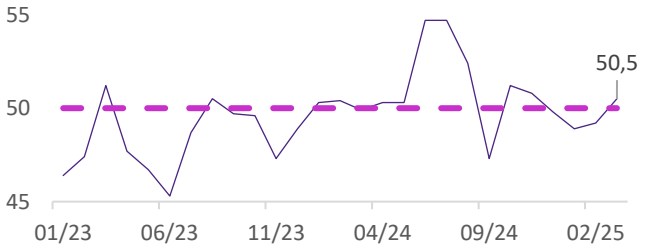
Nguồn: EVS & Fiinpro

Tăng trưởng tiêu dùng vượt mức 10%



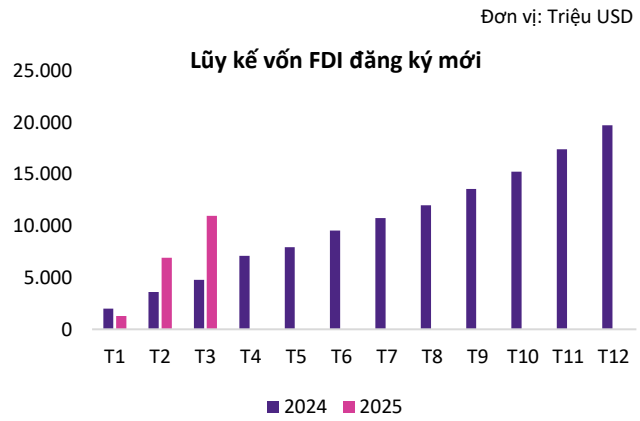
Nguồn: EVS & Fiinpro

PMI sản xuất hồi phục vượt mốc 50



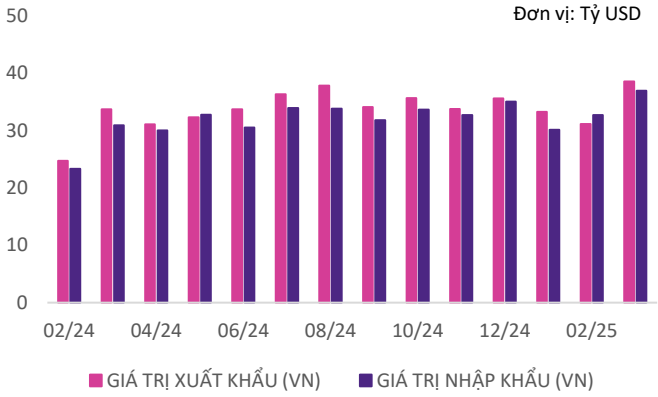
Nguồn: EVS & Fiinpro

FDI đăng ký mới tăng mạnh



Nguồn: EVS & Fiinpro

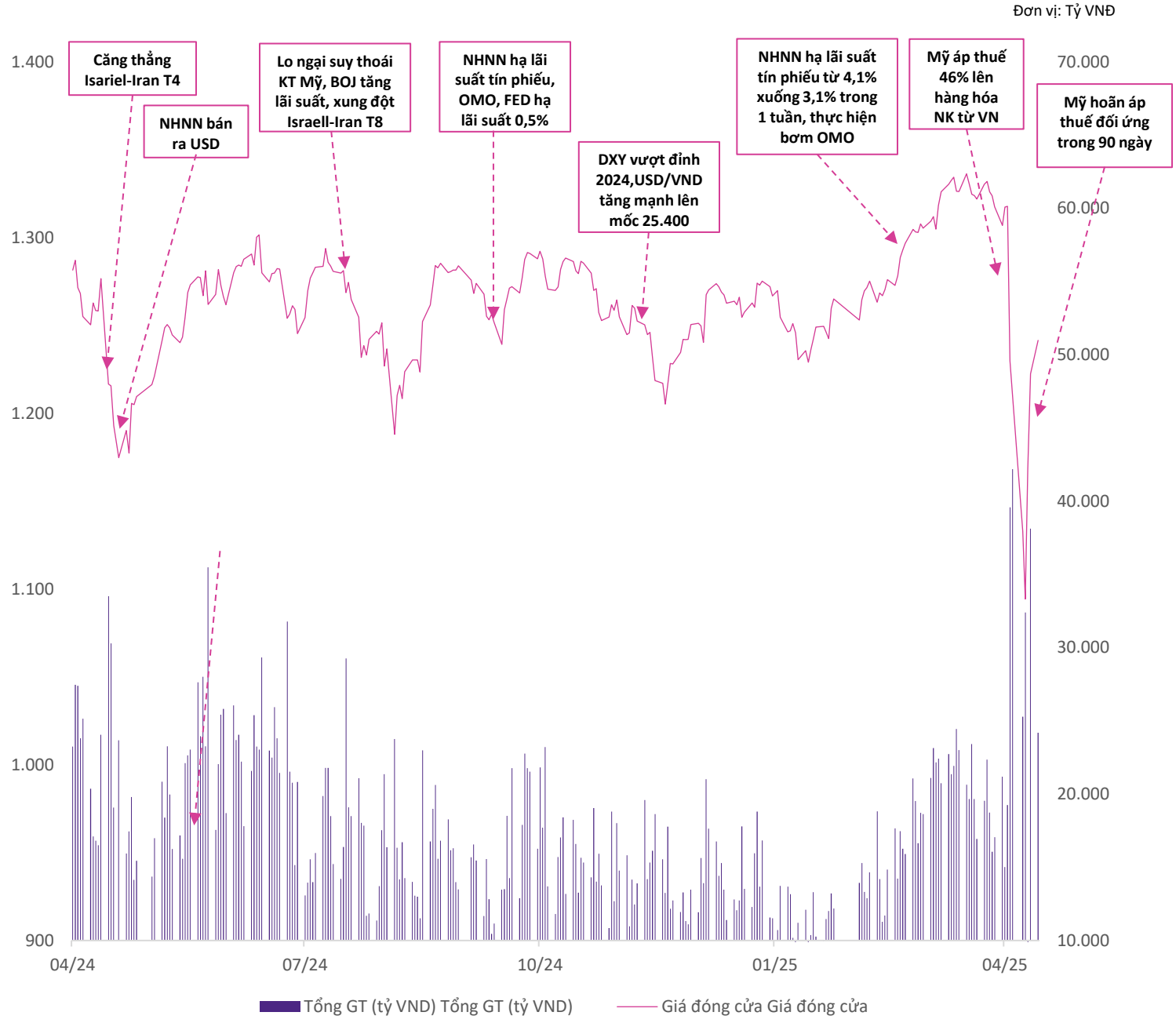
Xuất nhập khẩu tiếp tục tăng so với cùng kỳ



Nguồn: EVS & Fiinpro

Tóm tắt diễn biến thị trường 03/25

Kết thúc phiên 14/04 VNINDEX giảm 63,92 điểm tương đương 4,9% xuống mức 1.241,44 điểm so với giá đóng cửa phiên 28/02. **Thị trường chứng khoán trong 03/25** là chuỗi dao động trên vùng đỉnh 1300-1340 với khối lượng giao dịch cao và tâm lý NĐT đã số đều tích cực, tuy nhiên **đến đầu tháng 4 sau thông tin Mỹ đánh thuế đối ứng với hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam tới 46%** khiến thị trường chứng khoán **lao dốc từ vùng 1300 về thấp nhất khu vực 1080 với mức giảm giá trên 15%,** nhiều cổ phiếu giảm tới 30% và phải bán giải chấp. Đến ngày 10/04, Mỹ công bố hoãn thuế đối ứng 90 ngày và sẵn sang đàm phán thì thị trường mới hồi phục trở lại và tâm lý NĐT cân bằng trở lại.



Nguồn: EVS & Fiinpro

Triển vọng 04/25: Vượt qua sóng dữ

Góc nhìn cơ bản

- **Chính sách thuế đối ứng gây sốc toàn cầu đã được tạm hoãn 90 ngày:** Chỉ sau 13 giờ ngay sau khi chính sách thuế đối ứng có hiệu lực, Donald Trump đã tạm hoãn chính sách này trong 90 ngày và giảm mức thuế quan toàn cầu xuống 10% chỉ trừ Trung Quốc phải chịu mức thuế 145% sau các động thái trả đũa liên hoàn. Mức thuế cao lên Trung Quốc tạo nên **cơ hội ngắn hạn cho hàng xuất khẩu Việt Nam tăng thị phần** khi các khách hàng Mỹ có khả năng tăng đặt hàng để dự trữ. Tuy nhiên, vẫn còn đó những **bất định trong dài hạn** khi 90 ngày tới sẽ là khoảng thời gian để các nước đàm phán giảm thâm hụt thương mại với Mỹ.

- Bỏ qua vấn đề thuế quan đầu tháng 4, **Q1/2025 ước tính mức tăng trưởng GDP đạt 6,9% svck – mức tăng trưởng cao nhất so với Quý 1 các năm trong giai đoạn 2020 – 2025.** Mức tăng trưởng mạnh nhất đến từ khu vực công nghiệp và xây dựng với tăng trưởng 7,4% svck, đóng góp 40,2% vào mức tăng trưởng của nền kinh tế. Sự tăng trưởng còn thể hiện qua chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 3 ước tính tang 7,8% svck và chỉ số PMI tang lên trên ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên trong 4 tháng trở lại đây nhờ lượng đơn hàng đặt mới tăng trở lại. Lũy kế 3T2025, kim ngạch xuất khẩu đặt 102,84 tỷ USD (+10,6% svck) có thể đến từ việc khách hàng Mỹ tích cực nhập khẩu hàng hóa trước thềm công bố mức thuế của Mỹ áp lên các nước.

- Ngày 12/03/2025, thông báo mới nhất của HOSE cho biết KRX dự kiến vận hành vào ngày 05/05 trùng với ngày áp dụng của chỉ số kỳ tháng 4/2025. Việc hệ thống KRX đi vào vận hành là tiền đề cho việc triển khai nhiều sản phẩm tài chính mới cũng như là nâng hạng thị trường.

Góc nhìn kỹ thuật

- Trên khung tuần, VN-Index đã **đánh mất xu hướng tăng bắt đầu từ tháng 11/2023 do thông tin tiêu cực từ thuế quan của Mỹ**. Hiện tại, VN-Index **đã giảm mạnh về vùng 1.080** sau đó bắt đầu hồi phục mạnh do thông tin Mỹ sẽ hoãn đánh thuế 90 ngày để chờ đàm phán. Dự báo **trong tháng 4 chỉ số VN-Index tăng trở lại khu vực 1.200, sau đó sẽ tiếp tục dao động trong biên 1.100-1.300** và có thể dao động mạnh nếu có các thông tin ảnh hưởng xấu đến thị trường.

- **Dòng tiền khả năng sẽ chậm lại trong tháng 4** sau khi mà VN-Index hồi phục về khoảng 1.200 do yếu tố tâm lý và thị trường cần thời gian để cân bằng lại sau 1 nhịp biến động mạnh.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST ("**EVS**"), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo, EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS) - Website: www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 3, 6, 9 Số 2A Phố Đại Cồ Việt, Phường Lê Đại Hành, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP, Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296

Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Nguyễn Trãi:

Tầng 3, Tòa nhà VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Quận Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: 0243 936 6866

Fax: 0243 936 6586

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phạm Văn Tuấn

Trưởng phòng Phân tích

tuanpv1@eves.com.vn

Vũ Mai Anh

Chuyên viên cao cấp

anhvm@eves.com.vn

Đinh Quốc Khánh

Chuyên viên

khanhdq@eves.com.vn

Nguyễn Tùng Dương

Chuyên viên

duongnt@eves.com.vn

Mở tài khoản EVS tại:

Theo dõi chúng tôi tại:

EVS SECURITIES