

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ 2026

CHÍNH SÁCH TÀI KHOẢN
QUYẾT ĐỊNH TĂNG TRƯỞNG

THÁNG 12/2025

KINH TẾ THẾ GIỚI SAU CHU KỲ TĂNG LÃI SUẤT

THƯƠNG CHIẾN 2.0 QUÉT QUA TOÀN THẾ GIỚI

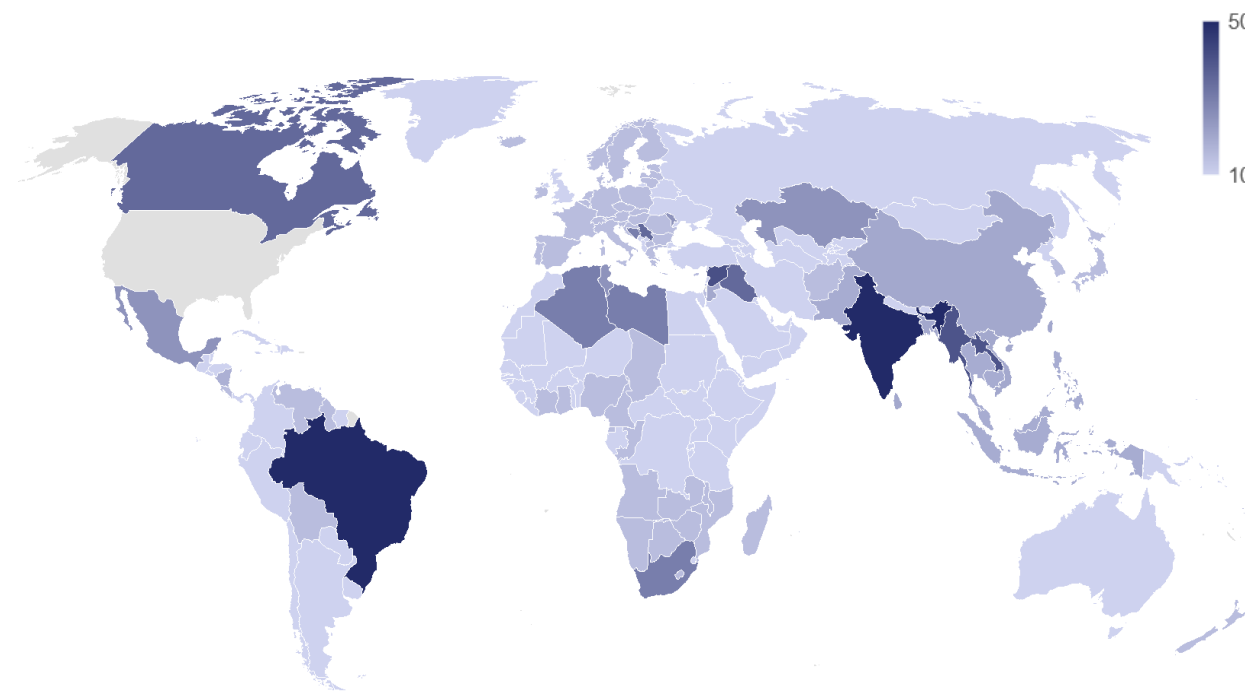
Tổng thống Trump quay lại Nhà trắng vào ngày 20/1/2025 và lập tức thực thi hàng loạt các chính sách bảo hộ, khởi động cuộc Chiến tranh thương mại 2.0 với quy mô toàn cầu. Trong đó, Trung Quốc vẫn là mục tiêu chính và cuộc chiến đã có lúc căng thẳng tới mức hai nền kinh tế lớn nhất thế giới áp các mức thuế tới 145% và 125% lên hàng hoá xuất khẩu của nhau. Bên cạnh đó, Tổng thống Trump cũng liên tiếp nhắm vào các quốc gia và khu vực có thặng dư thương mại lớn với Mỹ như Canada, Mexico, EU, Việt Nam và đe dọa mức thuế cao nhất lên tới 46%.

Việc Mỹ sử dụng thuế quan như con bài mặc cả cho những mục tiêu khác như vấn đề nhập cư, ma túy, thâm hụt thương mại lớn và đặc biệt là sự vươn lên mạnh mẽ của Trung Quốc đã có hiệu quả. Hầu hết tất cả các quốc gia đều đã đi đến những thoả thuận thương mại mới với phía Mỹ để có được mức thuế quan thấp hơn sau khi chấp nhận thoả hiệp và nhượng bộ các điều kiện của Mỹ.

Dù vậy, căng thẳng giữa Mỹ và Trung Quốc vẫn hết sức đáng lo ngại khi hai nước liên tiếp đối đầu bằng cả những biện pháp thuế quan và phi thuế quan. Thoả thuận đạt được đầu tháng 11 mới đây giữa Mỹ và Trung Quốc đã dỡ bỏ hầu hết các biện pháp bảo hộ mà hai nước đang thực hiện trong 1 năm tới, tạm thời ổn định tình hình thương mại thế giới.

Mỹ áp đặt thuế đối ứng lên tất cả các quốc gia trên thế giới

Mức thuế quan Mỹ áp đặt lên các quốc gia tính tới ngày 01/11/2025



Nguồn: PSI tổng hợp

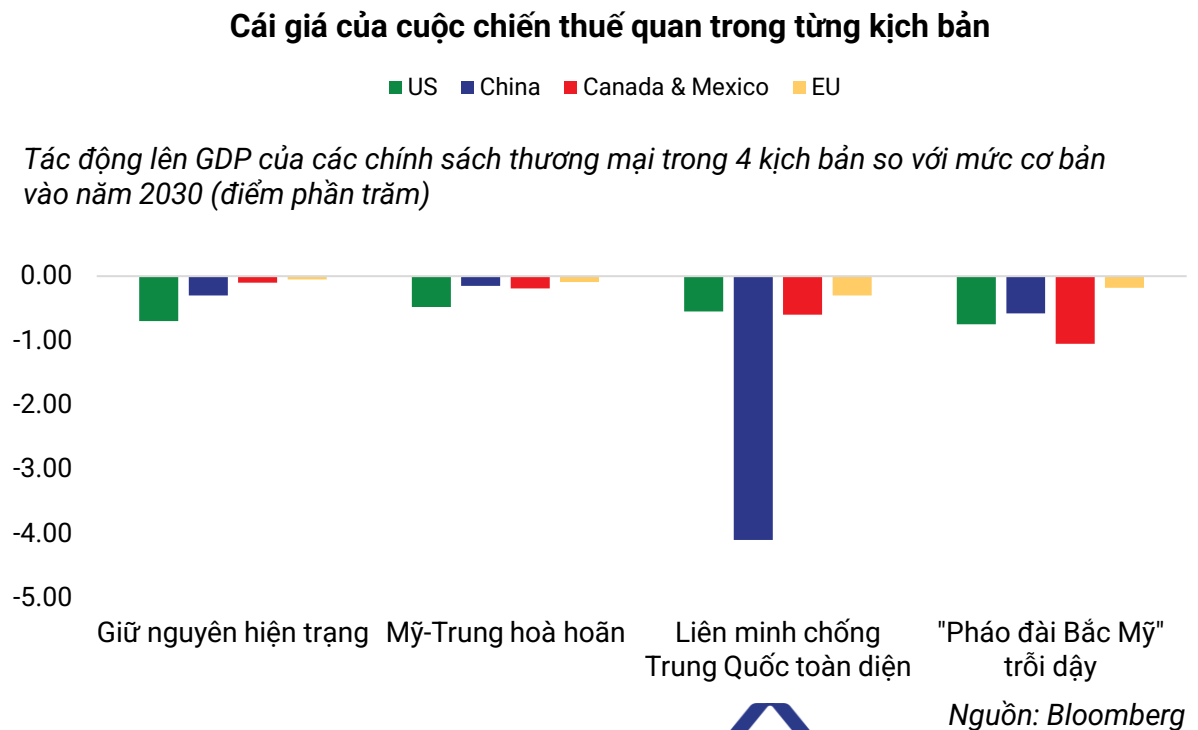
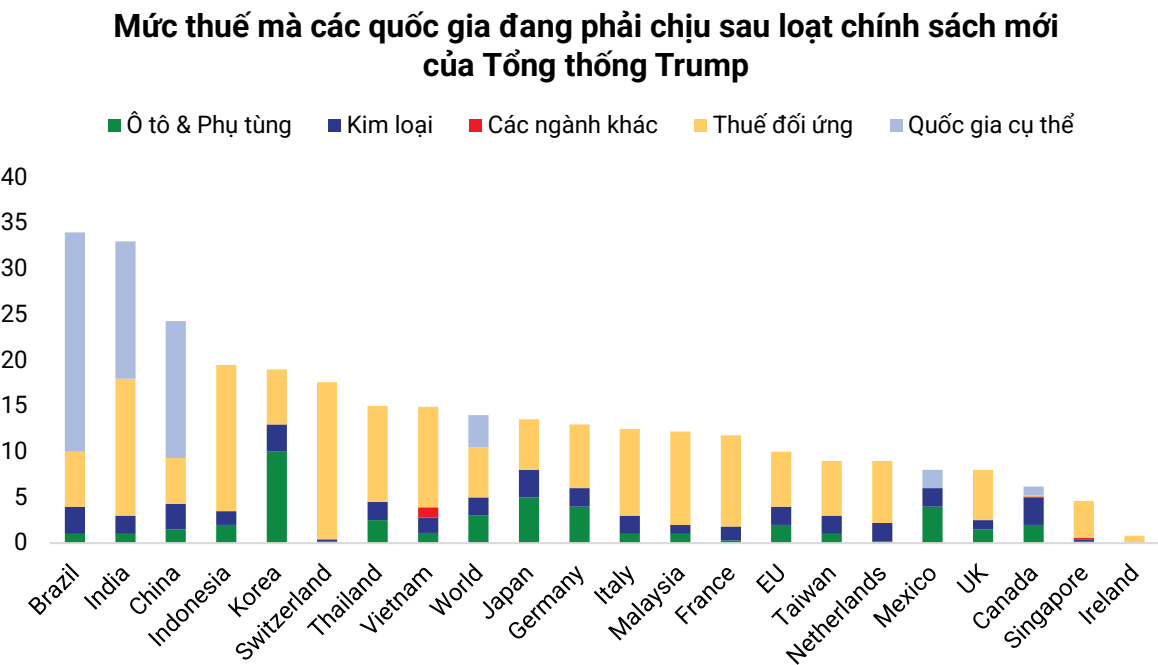
KINH TẾ THẾ GIỚI SAU CHU KỲ TĂNG LÃI SUẤT

THƯƠNG CHIẾN 2.0 QUÉT QUA TOÀN THẾ GIỚI



HẬU QUẢ CỦA CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI

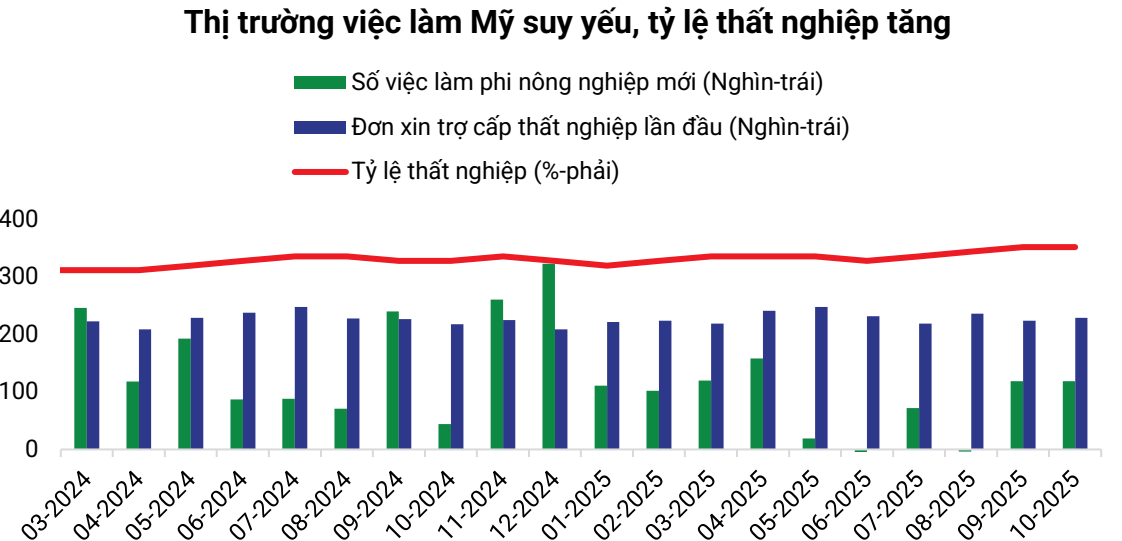
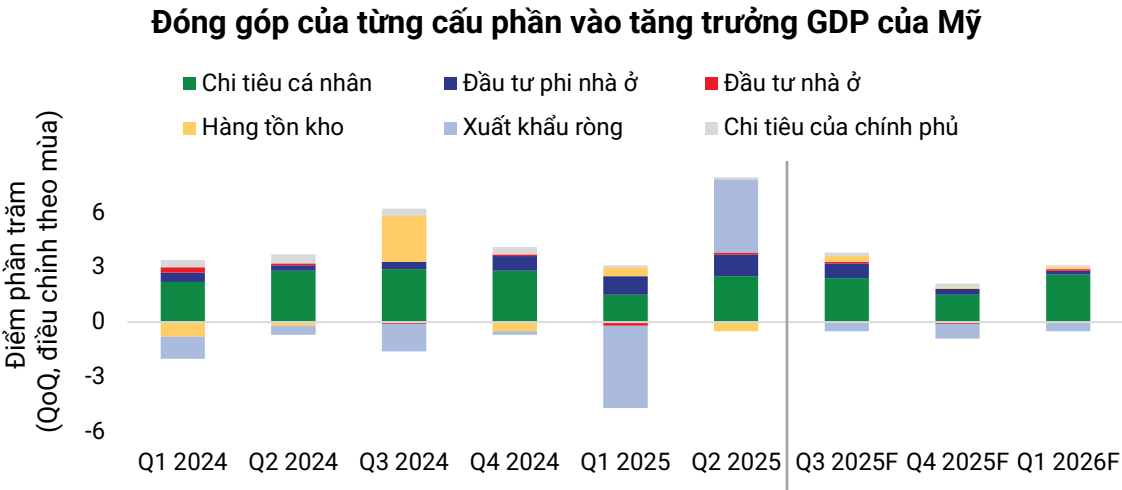
Sự bất ổn trong các chính sách thương mại và việc chủ nghĩa bảo hộ lên ngôi đang đe dọa khả năng phục hồi tăng trưởng kinh tế thế giới trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng chung toàn cầu vẫn đang dưới mức trung bình giai đoạn trước Covid-19. Chỉ số tổng hợp dự báo của các Tổ chức kinh tế, các Ngân hàng trên thế giới về tăng trưởng kinh tế toàn cầu Bloomberg Composite cho thấy trung vị các dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2025 là 3.0%, thấp hơn mức 3.3% của 2024 và tiếp tục giảm nhẹ trong năm 2026 xuống còn 2.9%. Trong đó, châu Á và các nền kinh tế mới nổi chịu ảnh hưởng rõ ràng nhất.



KINH TẾ THẾ GIỚI SAU CHU KỲ TĂNG LÃI SUẤT



KINH TẾ TĂNG TRƯỞNG ĐÚNG KỲ VỌNG NHƯNG MÂU THUẦN NỘI BỘ ĐANG LÀM CHẬM NƯỚC MỸ



Kinh tế Mỹ được dự báo sẽ đạt tăng trưởng khoảng 1.8%-2.0% so với cùng kỳ trong năm 2025. Bất chấp những rủi ro từ Chiến tranh thương mại và các dự báo kém lạc quan về tăng trưởng kinh tế, GDP Mỹ đã tăng 2.1% so với cùng kỳ trong Q2/2025 nhờ sức mua nội địa mạnh mẽ trong nửa đầu năm.

Việc Chính phủ Mỹ đóng cửa kéo dài do Quốc hội không thể thống nhất kế hoạch chi tiêu cho năm tài khoá tiếp theo dự kiến sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng của Mỹ trong Q3 và Q4/2025. Các số liệu kinh tế Q3/2025 bị chậm công bố do tình trạng đóng cửa Chính phủ. Dù vậy, đã có một số dấu hiệu cho thấy nền kinh tế Mỹ đang bị thử thách sức bền trước tình trạng lạm phát dai dẳng. CPI danh nghĩa bắt đầu tăng trở lại từ đầu quý 3/2025 sau khi các đòn thuế của Tổng thống Trump bắt đầu ngấm vào giá cả hàng hoá. Niềm tin tiêu dùng bắt đầu xói mòn bởi lạm phát kéo dài trong khi thị trường lao động trở suy yếu liên tiếp và luôn trong tình trạng mong manh với cả số lượng việc làm mới và tỷ lệ sa thải đều thấp cho thấy tâm lý thận trọng thâm dò của các doanh nghiệp. Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Đại học Michigan tháng 11 giảm xuống 51 điểm so với 53.6 của tháng trước đã cho thấy tâm lý bi quan của người Mỹ khi giá cả cao kéo dài dai dẳng.

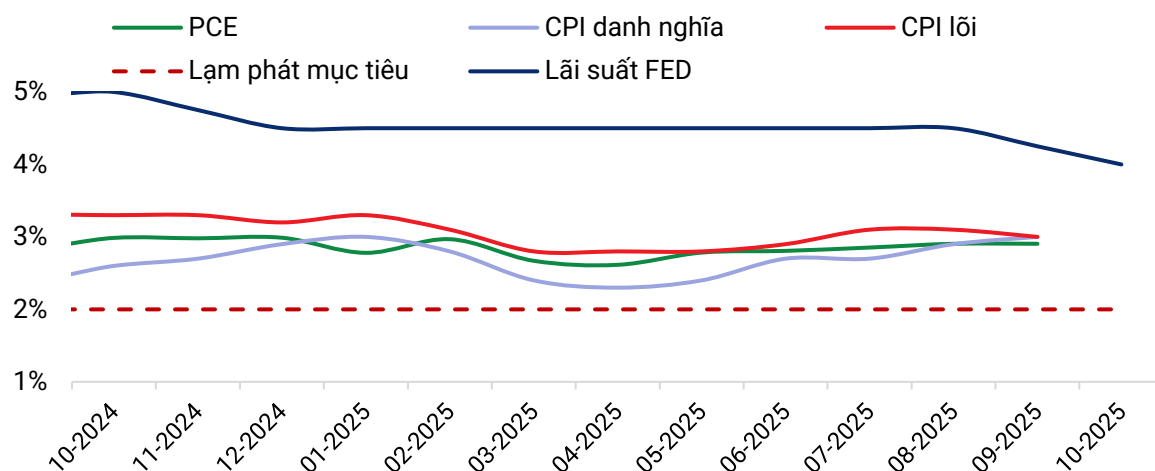
KINH TẾ THẾ GIỚI SAU CHU KỲ TĂNG LÃI SUẤT

KINH TẾ TĂNG TRƯỞNG ĐÚNG KỲ VỌNG NHƯNG MÂU THUẦN NỘI BỘ ĐANG LÀM CHẬM NƯỚC MỸ

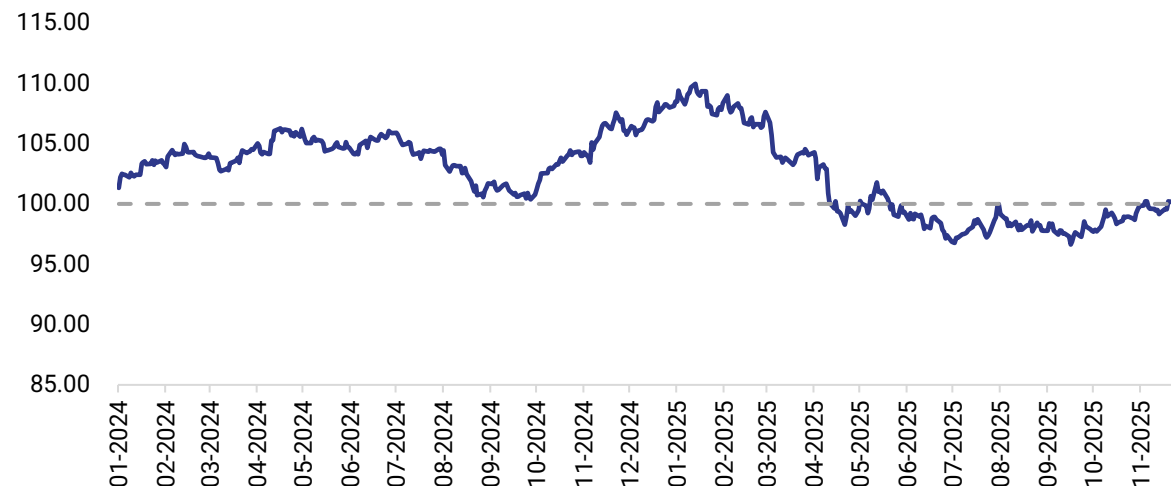
FED đã bắt đầu cắt giảm lãi suất từ tháng 9/2025 và dự kiến sẽ có tổng cộng 3 lần cắt giảm với mức giảm tổng cộng là 75bps, đưa lãi suất cuối năm 2025 của FED về 3.75%-4.00%. Bên cạnh đó, FED cũng tuyên bố sẽ chấm dứt thắt chặt định lượng (QT) từ tháng 12/2025, báo hiệu giai đoạn thắt chặt mạnh mẽ đã kết thúc. Hành động của FED chậm hơn so với kỳ vọng của các nhà đầu tư hồi đầu năm do lo ngại lạm phát sẽ tăng sau các chính sách thuế nhập khẩu mới của Tổng thống Trump. Tuy nhiên, việc thị trường việc làm suy yếu đã khiến FED phải hành động.

Mâu thuẫn trong quan điểm điều hành của các thành viên Hội đồng thị trường mở FED rất rõ rệt, bị ảnh hưởng cả bởi yếu tố chính trị. Điều này gợi ý về tính thiếu chắc chắn về tình hình kinh tế Mỹ, nhất là khi các số liệu kinh tế quan trọng cho những quyết định lãi suất của FED như GDP, lạm phát, thất nghiệp đang bị chậm nhiều tháng do Chính phủ Mỹ đóng cửa. Việc FED nói lỏng tiền tệ cũng đã khiến cho đồng USD yếu đi khiến cho các tài sản Mỹ giảm sức hấp dẫn và làm tăng chi phí nhập khẩu và gây thêm áp lực lên tình hình lạm phát.

FED cắt giảm lãi suất lần thứ 2 trong năm vào cuối tháng 10 dù thiếu các dữ liệu quan trọng về lạm phát



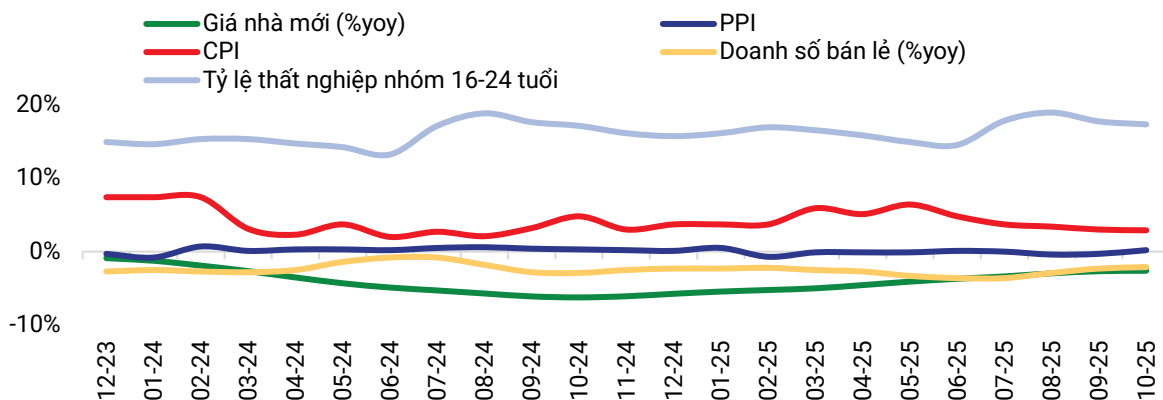
Dollar index giảm xuống dưới 100 điểm kể từ giữa năm



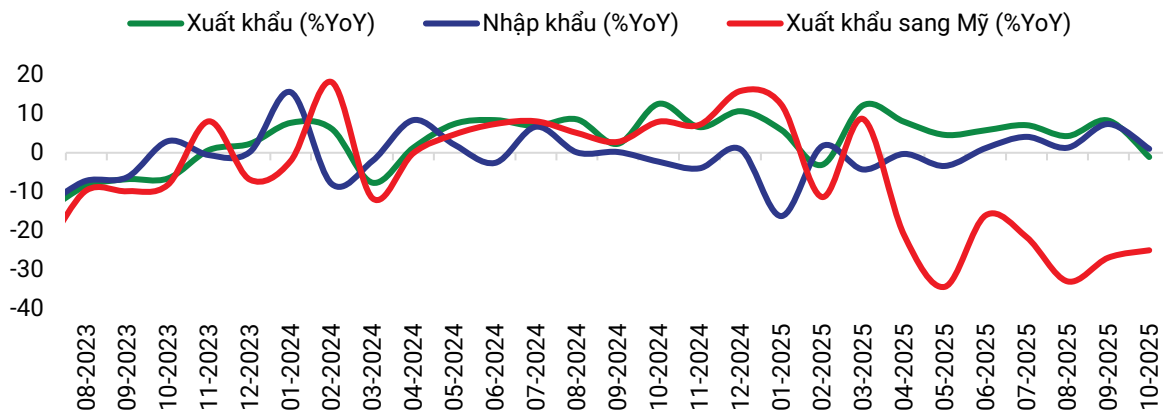
KINH TẾ THẾ GIỚI SAU CHU KỲ TĂNG LÃI SUẤT

TRUNG QUỐC ĐẠT MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG DÙ ĐỐI MẶT HÀNG LOẠT THÁCH THỨC

Nội lực kinh tế Trung Quốc vẫn khá yếu dù nhiều chính sách kích thích đã được triển khai



Tăng trưởng giá trị xuất khẩu của Trung Quốc chậm lại và đặc biệt giảm sâu ở thị trường Mỹ



Kinh tế Trung Quốc hấp thụ khá chậm các gói kích thích kinh tế. Giá nhà mới tiếp tục giảm cho thấy khủng hoảng bất động của Trung Quốc vẫn chưa đi đến hồi kết dù Chính quyền Bắc Kinh đã đưa ra nhiều chính sách hỗ trợ. Doanh số bán lẻ gần như không tăng trưởng so với cùng kỳ trong suốt cả năm 2025. Cả 2 chỉ số này đang phản ánh thực trạng đáng quan ngại:

- (1) Niềm tin người tiêu dùng thấp do lo ngại về triển vọng việc làm và thu nhập; và
- (2) Hiệu ứng tài sản tiêu cực từ thị trường bất động sản suy thoái khiến người dân thắt chặt chi tiêu.

Vấn đề nhu cầu nội địa càng trở nên trầm trọng hơn khi Trung Quốc phải đối đầu với Mỹ trong cuộc chiến tranh thương mại khiến cho hoạt động xuất khẩu của Trung Quốc bị ảnh hưởng đáng kể. Xuất khẩu tăng trưởng âm trong tháng 10 phản ánh việc hàng hoá Trung Quốc khó khăn trong tìm kiếm đầu ra để bù đắp cho sự suy giảm nhu cầu của thị trường Mỹ. Điều này khiến cho ngành sản xuất của Trung Quốc thu hẹp bởi tiêu thụ gặp nhiều trở ngại. Việc Trung Quốc đạt được một thoả thuận đình chiến mới với Mỹ vào cuối tháng 10 vừa qua có thể giúp cải thiện tình hình hiện tại, tránh cho tăng trưởng kinh tế quý cuối năm giảm sâu.

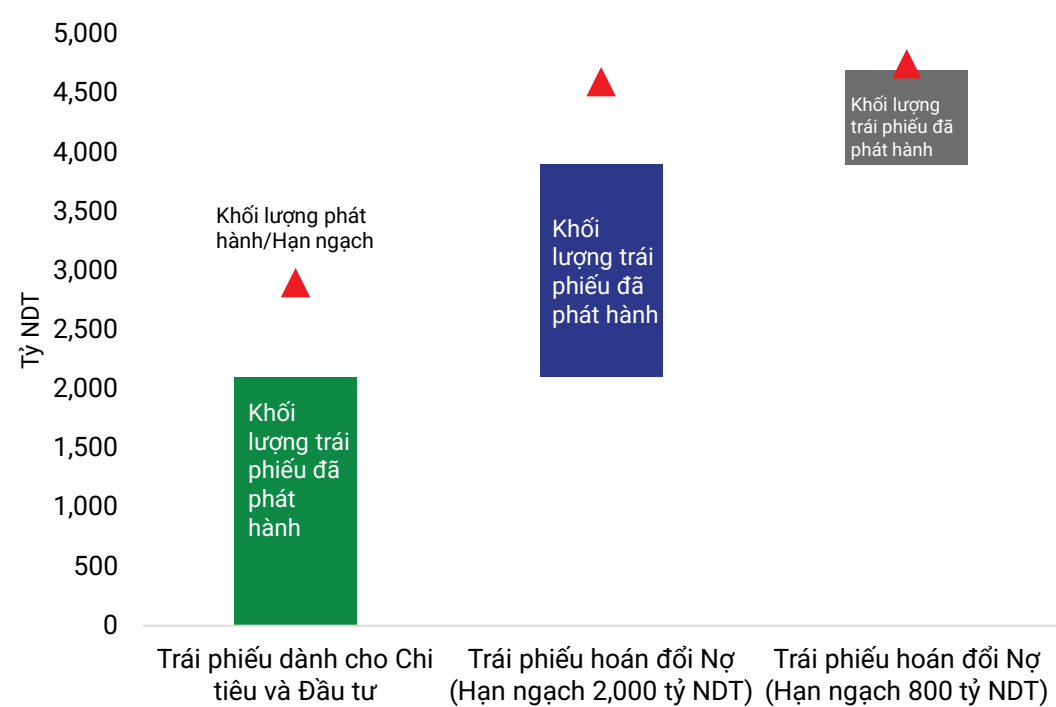
KINH TẾ THẾ GIỚI SAU CHU KỲ TĂNG LÃI SUẤT



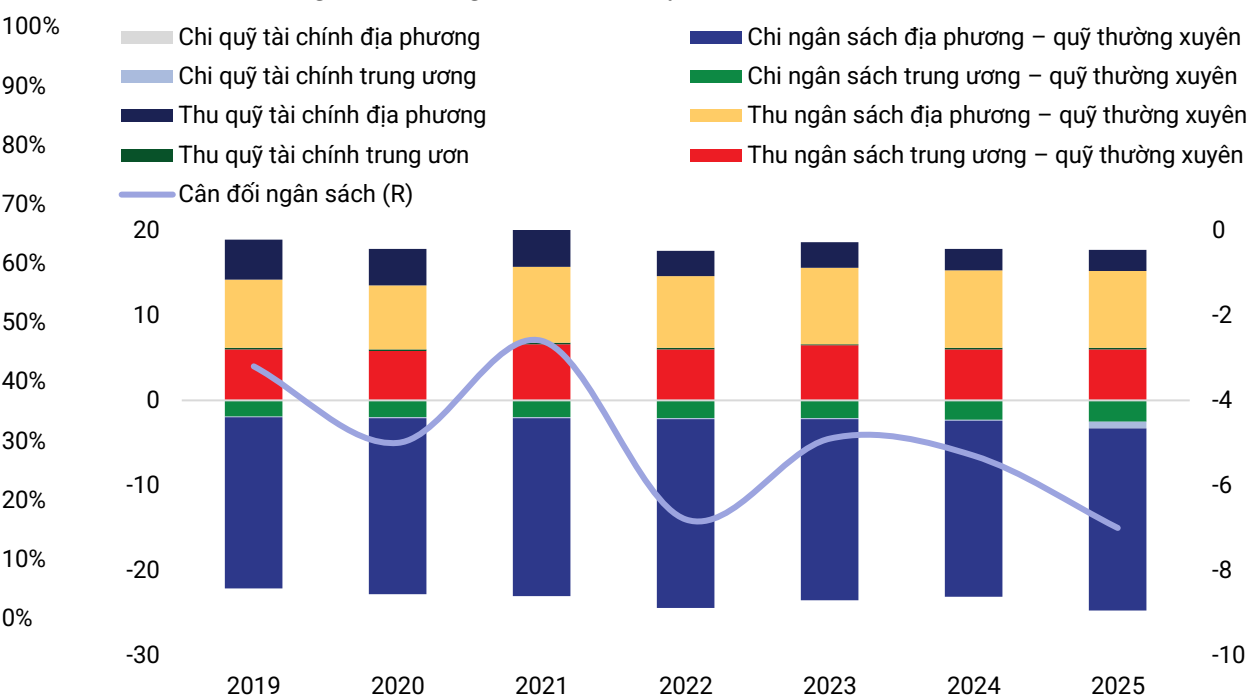
TRUNG QUỐC ĐẠT MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG DÙ ĐỐI MẶT HÀNG LOẠT THÁCH THỨC

Dù còn nhiều khó khăn, các tổ chức quốc tế đã nâng dự báo tăng trưởng kinh tế Trung Quốc sau khi số liệu tăng trưởng Q2/2025 vượt kỳ vọng, đạt 5.2% so với cùng kỳ và tăng trưởng Q3/2025 đạt 4.8%, phù hợp với các dự báo. **Khả năng cao, Trung Quốc sẽ đạt mục tiêu tăng trưởng quanh mức 5% trong năm 2025.** Kỳ vọng vào tác động tích cực của các chính sách tiền tệ và tài khoá mở rộng mạnh mẽ của chính quyền Bắc Kinh từ đầu năm là cơ sở quan trọng để nâng dự báo tăng trưởng.

Tiến độ phát hành trái phiếu đặc biệt địa phương



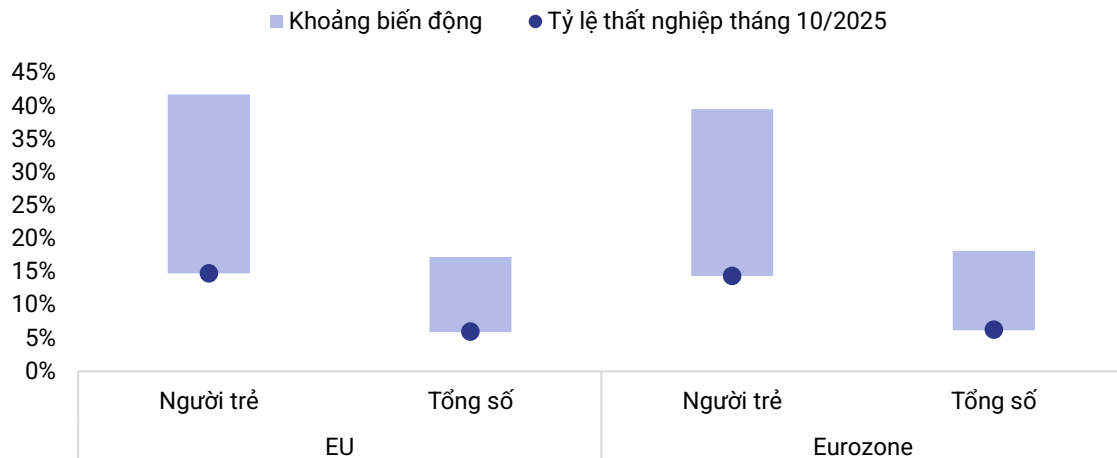
Trung Quốc tăng mức thâm hụt tài khoá để kích thích kinh tế



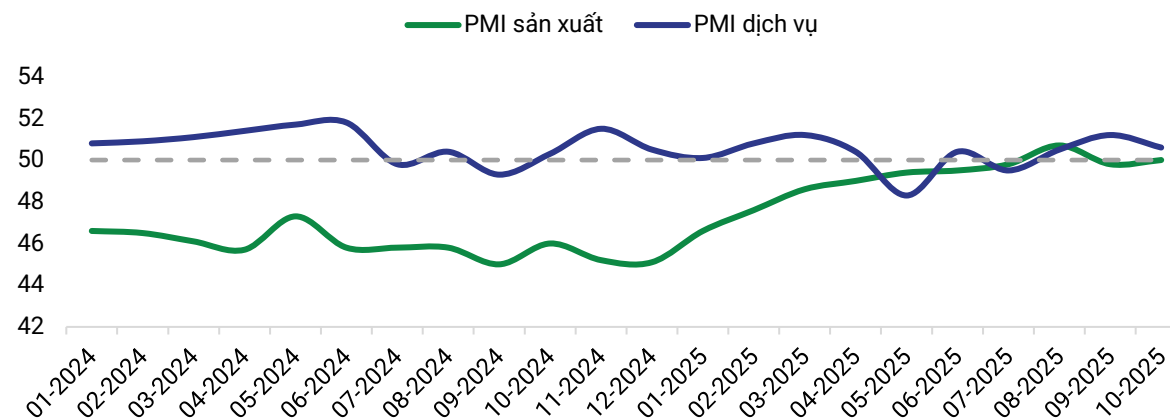
KINH TẾ THẾ GIỚI SAU CHU KỲ TĂNG LÃI SUẤT

EU HỒI PHỤC CHẬM, THIẾT LẬP BÌNH THƯỜNG MỚI

Tỷ lệ thất nghiệp xuống mức thấp kỷ lục kể từ năm 2000



Tăng trưởng của khu vực dịch vụ là động lực tăng trưởng chính cho kinh tế EU trong khi sản xuất tương đối trì trệ



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

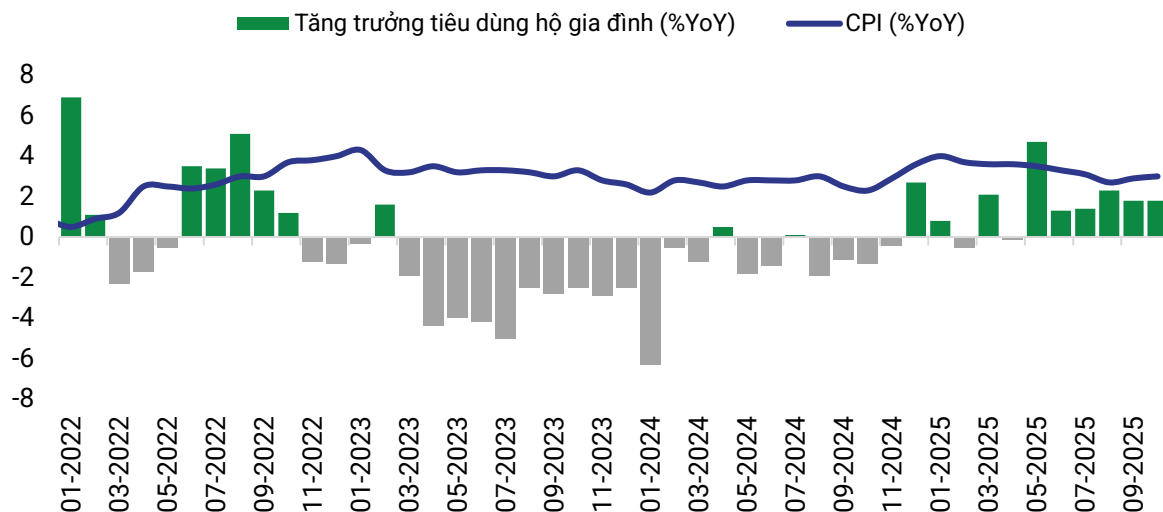
Khu vực Liên minh Châu Âu được dự báo chỉ đạt mức tăng trưởng khoảng 1.1% – 1.3% trong năm 2025, con số này thấp hơn mức trung bình dài hạn, nhưng cao hơn mức tăng trưởng rất thấp trong năm 2024. Sản xuất công nghiệp tiếp tục chậm chạp, chỉ số PMI và Sản lượng mở rộng nhẹ, chịu áp lực từ sự điều chỉnh của chuỗi cung ứng và nhu cầu bên ngoài yếu. Trong khi đó, khu vực dịch vụ tăng trưởng tích cực nhờ hoạt động du lịch mạnh mẽ và sự gia tăng của các dịch vụ kỹ thuật số là động lực tăng trưởng quan trọng cho nền kinh tế EU.

Lạm phát khu vực EU đã đạt mức mục tiêu 2% nhờ giá năng lượng giảm nhưng lạm phát lõi vẫn dai dẳng dưới áp lực tăng tiền lương danh nghĩa khi thị trường lao động khỏe mạnh với tỷ lệ thất nghiệp thấp kỷ lục. ECB đã thực hiện 4 lần cắt giảm lãi suất trong nửa đầu năm 2025 và sau đó đã dừng lại, báo hiệu một giai đoạn ổn định của lãi suất tiền gửi ở mức 2%.

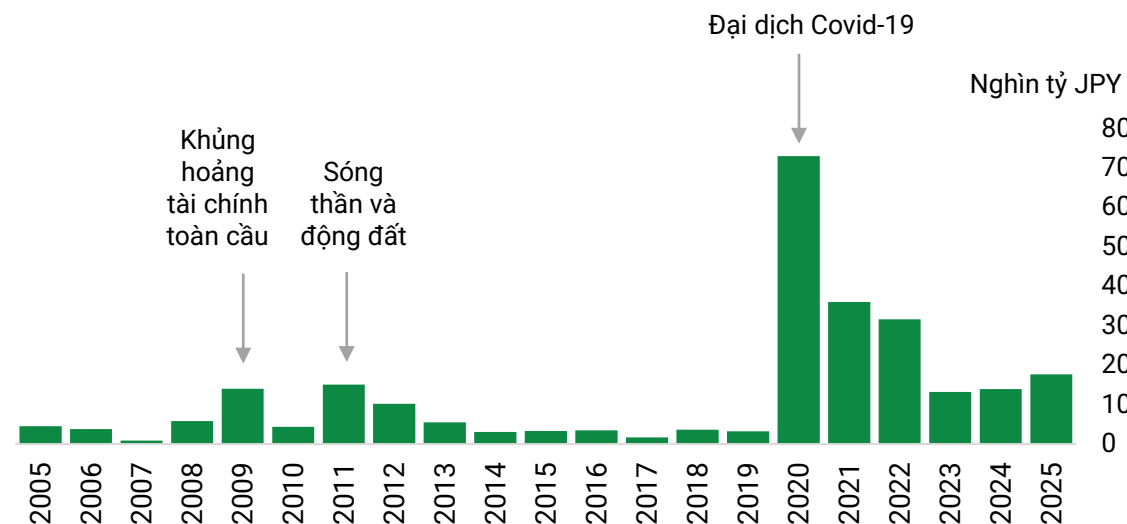
KINH TẾ THẾ GIỚI SAU CHU KỲ TĂNG LÃI SUẤT

NHẬT BẢN TĂNG TRƯỞNG KHIÊM TỐN, ỔN ĐỊNH LẠM PHÁT

Tiêu dùng hộ gia đình tăng trưởng chậm do áp lực của lạm phát



Nhật Bản bổ sung Ngân sách để kích thích tăng trưởng



Tăng trưởng GDP của Nhật Bản được dự báo duy trì ở mức khiêm tốn ở mức 1.5%-1.7%, chủ yếu do sự yếu kém kéo dài của tiêu dùng nội địa. Dù tiền lương danh nghĩa đã tăng khá nhanh, tình trạng lạm phát đã khiến thu nhập khả dụng thực tế của người Nhật chỉ tăng nhẹ và tạo ra tâm lý thận trọng trong việc tăng chi tiêu.

Chính phủ Nhật Bản đang tập trung cho việc kích thích tăng trưởng bằng việc tăng chi tiêu tài khoá và dự kiến phát hành thêm khoảng 70 tỷ USD trái phiếu để phục vụ các kế hoạch chi tiêu lớn dù thu Ngân sách được dự báo tiếp tục đạt kỷ lục năm thứ 6 liên tiếp. Việc phụ thuộc vào vay nợ nhấn mạnh áp lực chính trị tại Nhật Bản nhằm ưu tiên tăng trưởng thay vì củng cố tài chính dài hạn, đánh đổi bằng việc tiếp tục tăng tỷ lệ Nợ Chính phủ/GDP vốn đã rất cao của quốc gia này.

BƯỚC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

GDP ĐẠT MỨC TĂNG TRƯỞNG CAO

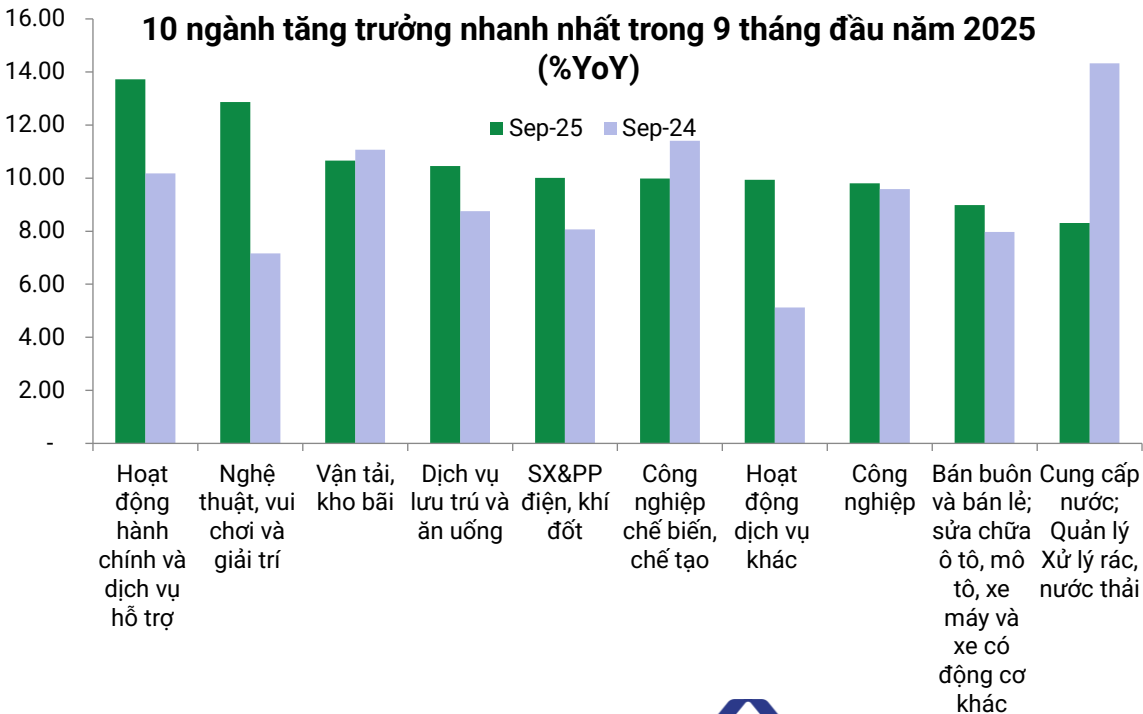


Chúng tôi dự báo tăng trưởng kinh tế cả năm 2025 của Việt Nam đạt khoảng 8.0%-8.2%. Tính tới hết Q3/2025, tăng trưởng kinh tế Việt Nam đang bám sát kịch bản của Bộ Tài chính để đạt mục tiêu tăng trưởng cả năm 2025 đạt 8% củng cố quan điểm của chúng tôi.

Nền kinh tế tăng trưởng cao nhờ nội lực mạnh mẽ với nhu cầu tiêu dùng cải thiện mạnh, hoạt động đầu tư cả tư nhân và đầu tư công đều tăng trưởng tích cực. Dù gặp nhiều khó khăn bởi các chính sách thuế quan đối ứng của Mỹ, xuất khẩu năm 2025 vẫn đạt kỷ lục nhờ động lực từ nhóm doanh nghiệp FDI với các mặt hàng xuất khẩu giá trị cao không phải chịu các sắc thuế riêng lẻ khác khiến mức thuế tổng hợp thấp hơn.

Kịch bản	Tăng trưởng cả năm 2025 đạt 8%	Thực hiện tới T10/2025
Tốc độ tăng trưởng		
Quý III	8.30%	8.23%
Quý IV	8.5%	
Động lực tăng trưởng		
Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội	108 tỷ USD	~102 tỷ USD
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (giá hiện hành)	Tăng trên 12%	9.27%
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa năm 2025	Tăng trên 16%	17.4%
Chỉ số giá		
CPI bình quân	4.5% - 5%	3.25%

Nguồn: GSO, Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

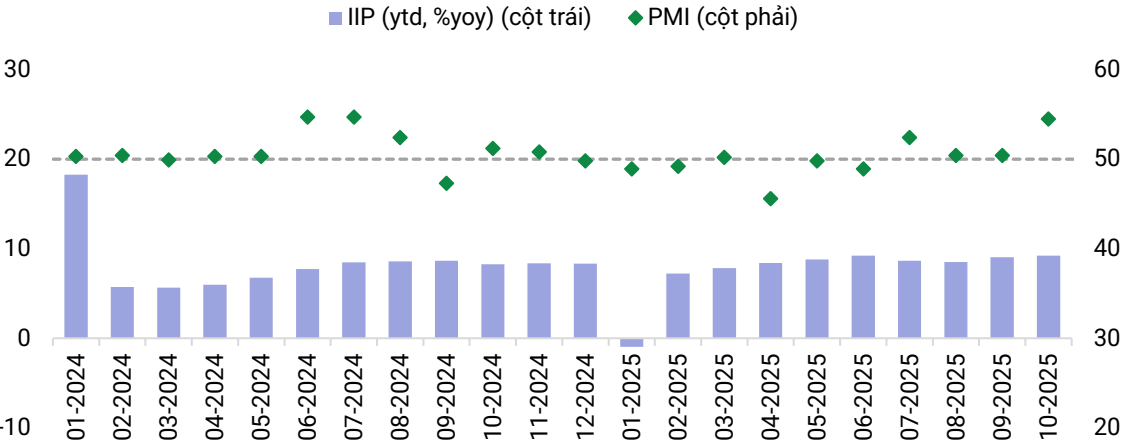


BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

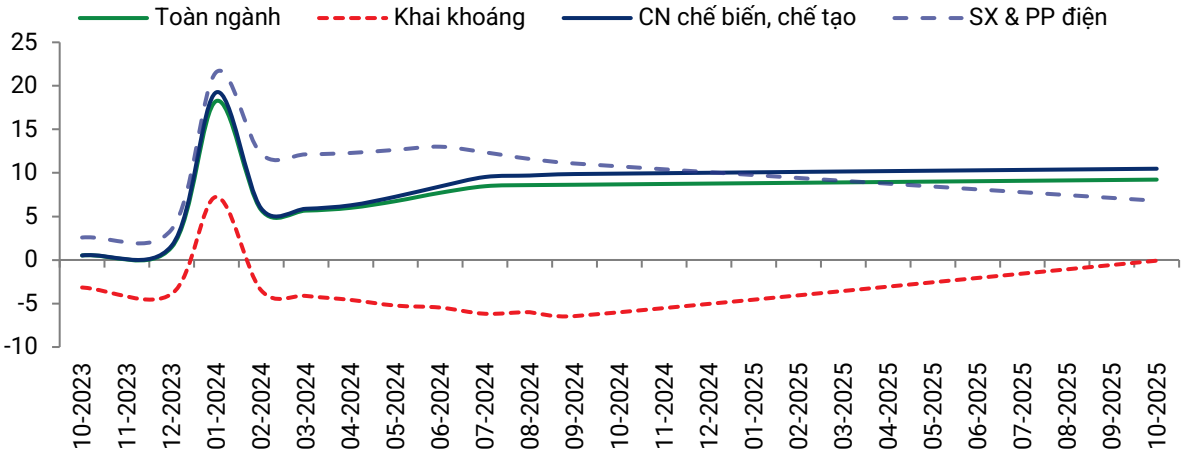
SẢN XUẤT PHỤC HỒI DẦN VỀ CUỐI NĂM



Sản xuất phục hồi dần về cuối năm nhờ môi trường kinh doanh ổn định hơn



Nhóm ngành khai khoáng tăng trưởng khả quan hơn tác động tích cực lên chỉ số IIP (%YoY)



Nguồn: S&P Global, GSO

Sự bất ổn của các chính sách thương mại toàn cầu đã tạo ra tâm lý thận trọng và khiến cho ngành sản xuất của Việt Nam gần như đi ngang trong Q2/2025 trước khi phục hồi kể từ Q3/2025 nhờ vào việc Việt Nam đạt được thoả thuận thương mại với Mỹ, tạo ra môi trường kinh doanh ổn định hơn. PMI đã tăng mạnh trong tháng 10 phản ánh nhu cầu hàng hoá dịp cuối năm với số lượng đơn hàng tăng mạnh. Đơn hàng quốc tế cũng bắt đầu tăng trở lại trong tháng 10 sau 6 tháng liên tiếp giảm kể từ khi Mỹ tuyên bố mức thuế 46% với hàng hoá Việt Nam.

Hoạt động sản xuất công nghiệp tăng trưởng nhanh hơn một phần là nhờ một số ngành công nghiệp nặng như khai khoáng, chế biến khoáng sản, sản xuất xe có động cơ tăng trưởng khả quan hơn cùng kỳ. Chúng tôi ước tính chỉ số IIP cả năm 2025 sẽ tăng khoảng 10% so với cùng kỳ.

BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

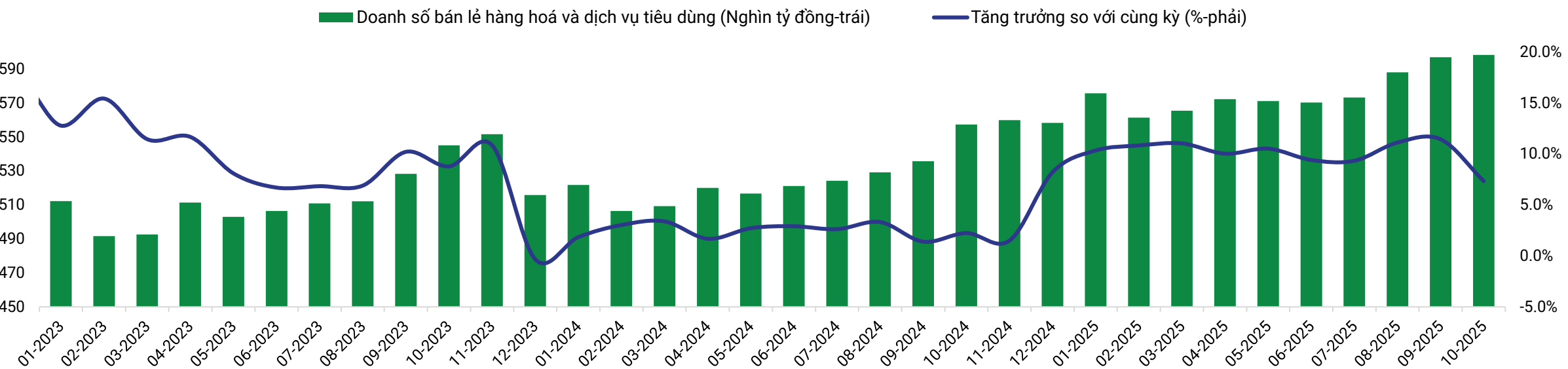


NHU CẦU TIÊU DÙNG TĂNG MẠNH

So với cùng kỳ, tốc độ tăng trưởng của doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng năm 2025 cao hơn rõ rệt, phản ánh nhu cầu nội địa mạnh mẽ. Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng lũy kế 10 tháng tăng 9.27% so với cùng kỳ. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi sự gia tăng chi tiêu cho các nhóm ngành và dịch vụ như du lịch, lưu trú, giải trí,... nhờ hàng loạt các chương trình giải trí, sự kiện lớn về văn hoá, lịch sử.

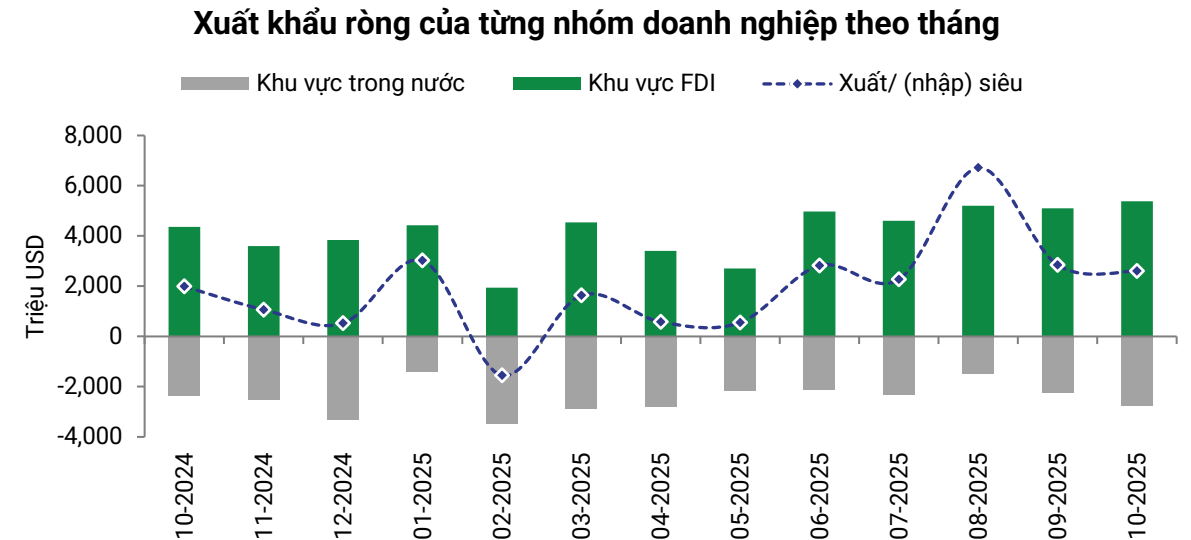
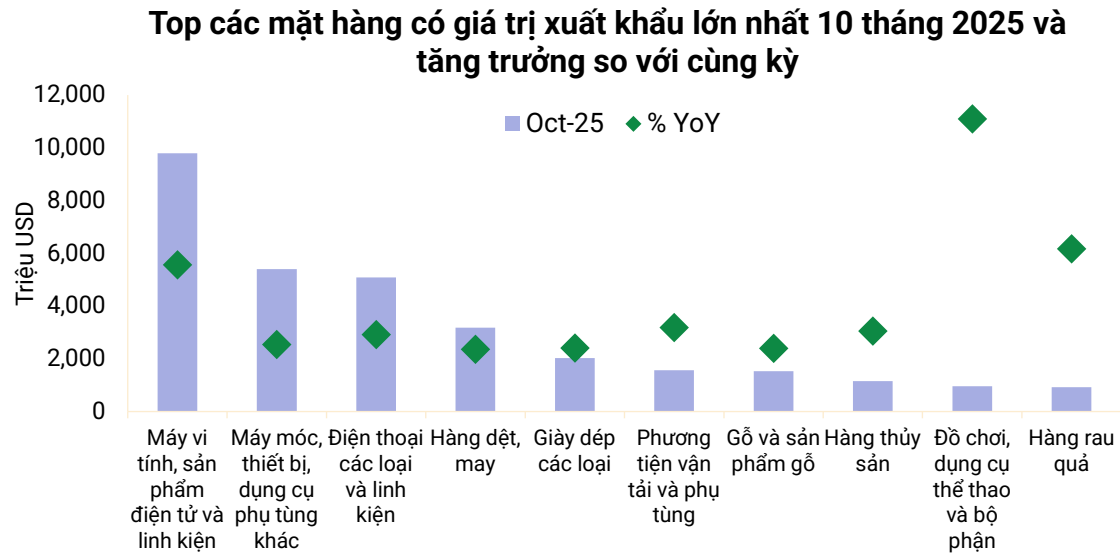
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiêu dùng cả năm 2025 đạt 10%-12% nhờ duy trì được động lực tăng trưởng với hàng loạt các ngày sale lớn thời điểm cuối năm từ các nhà bán lẻ truyền thống và các trang thương mại điện tử. Đồng thời, nhu cầu về ăn uống, giải trí và mua sắm cuối năm cũng thường tăng mạnh nhờ các dịp lễ hội sẽ tiếp tục thúc đẩy doanh số bán lẻ dịch vụ tiêu dùng.

Nhu cầu tiêu dùng cải thiện đáng kể so với cùng kỳ



BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

XUẤT KHẨU CỦA NHÓM FDI BỨT PHÁ NHƯNG DOANH NGHIỆP NỘI CHỊU TỔN THƯƠNG



Luỹ kế từ đầu năm tới hết tháng 10, tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt xấp xỉ 391 tỷ USD, tăng 16.2% so với cùng kỳ. Trong đó, nhóm doanh nghiệp FDI với các sản phẩm giá trị cao như máy tính, điện thoại, máy ảnh, linh kiện điện tử chứng kiến tăng trưởng mạnh mẽ và đóng góp toàn bộ cho tăng trưởng xuất khẩu. Ở chiều ngược lại, nhóm doanh nghiệp nội địa gặp nhiều khó khăn với 6 tháng liên tiếp tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Điều này phản ánh tác động rõ rệt của việc Việt Nam đang phải chịu mức thuế quan cao lên các doanh nghiệp nội với mặt hàng xuất khẩu chủ yếu là nông sản, dệt may, đồ gỗ, nội thất,... trong khi nhóm hàng công nghệ cao được hưởng mức thuế ưu đãi hơn mức bình quân.

Chúng tôi dự báo tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hoá cả năm 2025 có thể đạt khoảng 910 tỷ USD, tăng 17.5% so với cùng kỳ do hoạt động xuất khẩu của nhóm doanh nghiệp FDI có dấu hiệu tăng chậm hơn từ tháng 11 và số lượng đơn hàng quốc tế giảm sút nhiều tháng có thể phản ánh vào tốc độ tăng trưởng chậm hơn của 2 tháng cuối năm 2025.

BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

ĐẦU TƯ CÔNG VÀ ĐẦU TƯ FDI LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG QUAN TRỌNG

Ước tính quy mô các chính sách tài khoá năm 2025 so với 2024

Chính sách kích thích tài khoá	Quy mô ước tính 2024 (Nghìn tỷ VND)	Quy mô ước tính 2025 (Nghìn tỷ VND)	Thay đổi so với năm 2024
Đầu tư công (Kế hoạch)	752.5	1,025	Tăng 36.2%
Giảm Thuế GTGT (Ước tính giảm thu cả năm)	~47.5	65.6	Tăng 38.1%
Cải cách tiền lương	~30 – 40	90 – 100 (Chi phí tổng thể)	Gấp khoảng 2.5 – 3 lần

TOP 3 NGÀNH CÓ FDI THỰC HIỆN NHIỀU NHẤT 10 THÁNG 2025

- 1

**CHẾ BIẾN, CHẾ TẠO**
17.68 TỶ USD (83% TỔNG VỐN THỰC HIỆN)
- 2

**BẤT ĐỘNG SẢN**
1.5 TỶ USD (7% TỔNG VỐN THỰC HIỆN)
- 3

**ĐIỆN, NƯỚC, KHÍ ĐỐT, ĐIỀU HOÀ KHÔNG KHÍ**
0.67 TỶ USD (3.2% TỔNG VỐN THỰC HIỆN)

Năm 2025, Việt Nam đã thực thi nhiều chính sách mở rộng tài khoá trong đó có gia hạn thời gian giảm thuế GTGT còn 8% với hầu hết các hàng hoá và dịch vụ, cải cách chính sách tiền lương và nhấn mạnh mục tiêu giải ngân đầu tư công. So với năm 2024, các gói kích thích tài khoá năm 2025 mang tính mở rộng rõ rệt hơn và có sự chuyển dịch trọng tâm từ chính sách giảm thu (VAT) sang tăng chi trực tiếp (đầu tư công và cải cách tiền lương).

Tính tới hết tháng 10/2025, giải ngân vốn đầu tư công ước đạt 464,828 tỷ đồng, tương đương với 51.7% kế hoạch năm. Vốn đầu tư công được tập trung cho các dự án hạ tầng trọng điểm, chú trọng kết nối vùng, khu vực, góp phần thúc đẩy tăng trưởng trong cả ngắn và dài hạn.

Vốn FDI thực hiện trong 10 tháng cũng đạt mức 21.3 tỷ USD, tăng 8.8% so với cùng kỳ và cao nhất trong vòng 5 năm, tiếp tục chứng minh Việt Nam là thị trường đầu tư hấp dẫn. Dù đang phải chịu mức thuế đối ứng tương đối cao, chúng tôi cho rằng việc các nhà sản xuất rời khỏi Việt Nam kéo theo dòng vốn FDI chảy ra là điều khó xảy ra trong ngắn và trung hạn do việc xây dựng và phát triển cơ sở sản xuất mới gắn liền với chuỗi cung ứng sẵn đòi hỏi những khoản chi phí khổng lồ và thời gian chuyển dịch dài làm gián đoạn hoạt động sản xuất, kinh doanh.

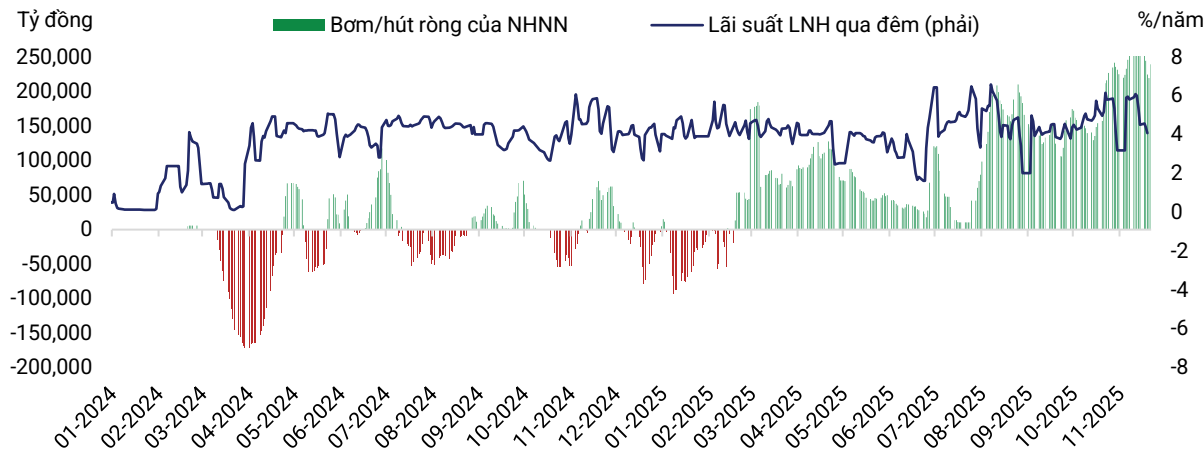
BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

NỀN KINH TẾ ĐƯỢC HƯỞNG DÒNG VỐN GIÁ RẺ NHỜ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NƠI LỎNG

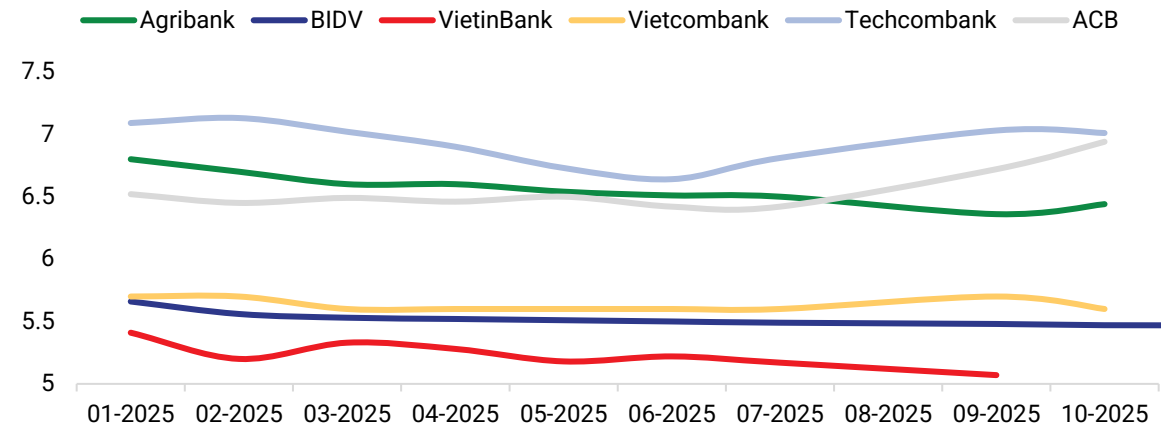
Mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp suốt cả năm 2025. Tính tới thời điểm cuối tháng 10/2025, lãi suất cho vay ngắn hạn ở lĩnh vực ưu tiên phổ biến ở mức 3.9%/năm, còn lãi vay trung và dài hạn khoảng 6.5%-8.8%/năm. Lãi suất thấp đã kích thích nhu cầu tín dụng của nền kinh tế, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống Ngân hàng tính tới hết tháng 10 đạt hơn 15% so với đầu năm và ước tính cả năm sẽ đạt khoảng 17%-18%, bổ sung khoảng 2.5 triệu tỷ đồng vốn với chi phí thấp cho nền kinh tế.

Để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng, NHNN đã liên tục bổ sung thanh khoản cho hệ thống Ngân hàng để đảm bảo chi phí vốn của các Ngân hàng thương mại được giữ ở mức thấp. Tính từ đầu năm tới hết tháng 11/2025, NHNN đã bơm ròng khoảng 340 nghìn tỷ đồng với lãi suất neo ở mức 4%/năm. Tuy nhiên, chênh lệch giữa huy động và tín dụng liên tiếp nới rộng đã khiến cho thanh khoản hệ thống ngân hàng trở nên căng thẳng hơn. NHNN tăng lãi suất OMO từ 4.0% lên 4.5% vào đầu tháng 12 và nới rộng kỳ hạn bơm tiền lên tới 105 ngày dưới áp lực thanh khoản của hệ thống Ngân hàng dịp cuối năm. Trên thị trường 1, lãi suất huy động và cho vay ở các NHTM, đặc biệt là nhóm NHTM tư nhân cũng đã bắt đầu tăng từ cuối Q3, đầu Q4/2025.

NHNN bơm ròng liên tiếp kể từ tháng 3/2025



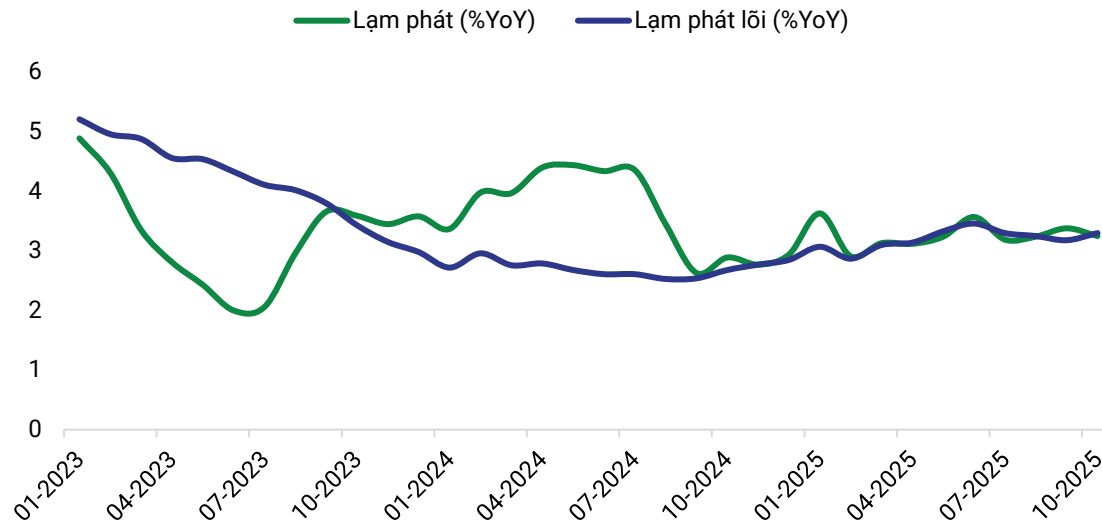
Lãi suất cho vay mới bình quân của một số NHTM (%/năm)



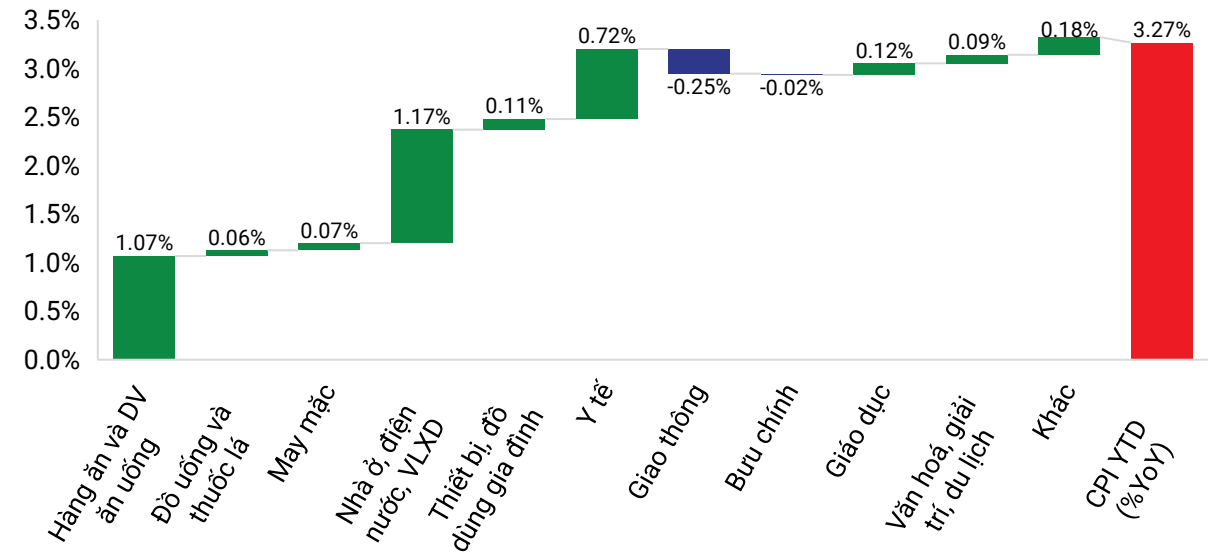
BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

CHỈ SỐ CPI ỔN ĐỊNH NHƯNG TÁC ĐỘNG TĂNG GIÁ CÓ TÍNH LÂU DÀI

Lạm phát lõi 2025 gần như bằng lạm phát tổng thể



Đóng góp của các cấu phần rổ CPI vào lạm phát 10 tháng đầu năm 2025



Nguồn: GSO

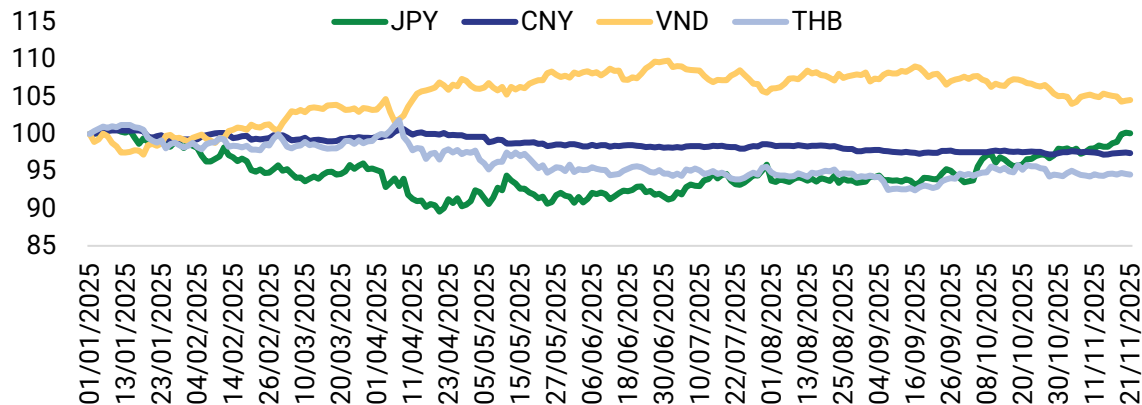
Lạm phát cả năm 2025 được chúng tôi ước tính là khoảng 3.5%, đảm bảo dưới mục tiêu của NHNN. Giá cả lương thực, thực phẩm (những hàng hoá chiếm cấu phần lớn trong rổ hàng hoá tính CPI) tăng chậm đã giúp ổn định chỉ số. Bên cạnh đó, giá xăng dầu bình quân năm 2025 giảm so với cùng kỳ cũng tác động tích cực lên CPI. Vì vậy, lạm phát lõi gần như bằng lạm phát tổng thể trong suốt cả năm, phản ánh tình trạng giá cả tăng mang tính chất lâu dài thay vì chỉ là sự biến động ngắn hạn, tác động tiêu cực tới sức mua thực tế của người tiêu dùng.

BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 2025

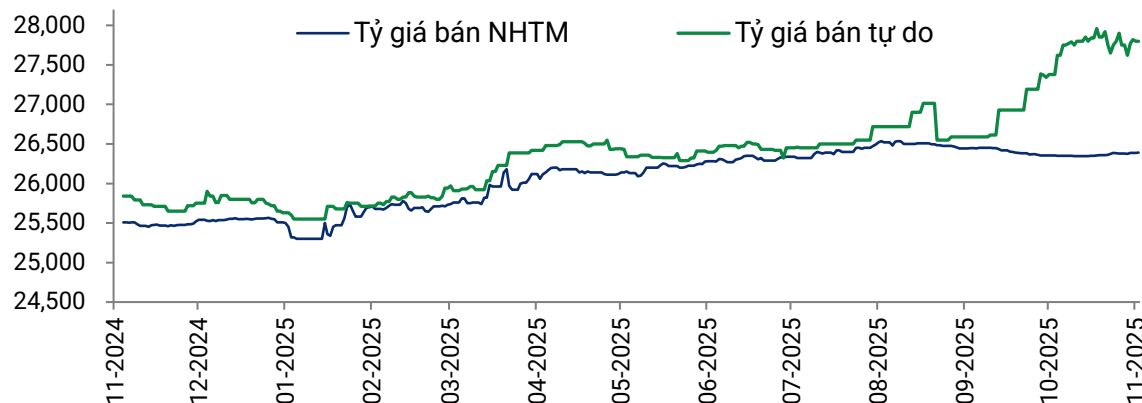
TỶ GIÁ USD/VND CHỊU ÁP LỰC DÙ ĐỒNG USD SUY YẾU

VND là đồng tiền hiếm hoi giảm giá so với USD trong khu vực

Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền (tỷ giá tại 31/12/2024=100)



Tỷ giá ở các NHTM hạ nhiệt sau các động thái can thiệp của NHNN nhưng tỷ giá tự do vẫn tăng mạnh



Tính tới hết tháng 11/2025, VND đã giảm giá khoảng 3.1% so với USD (tính theo tỷ giá tại VCB). Trong khi Việt Nam đã bắt đầu nới lỏng chính sách tiền tệ từ 6/2023, FED chỉ mới bắt đầu quá trình này kể từ cuối tháng 9/2025. Chênh lệch lãi suất giữa 2 đồng tiền đã khiến cho VND liên tục mất giá. Ngoài ra, Kho bạc Nhà nước cũng liên tiếp mua vào USD để chi trả các nghĩa vụ nợ quốc tế cũng làm tăng nhu cầu USD. Việc VND mất giá trong năm 2025 có những tác động cả tích cực và tiêu cực lên nền kinh tế. Cụ thể:

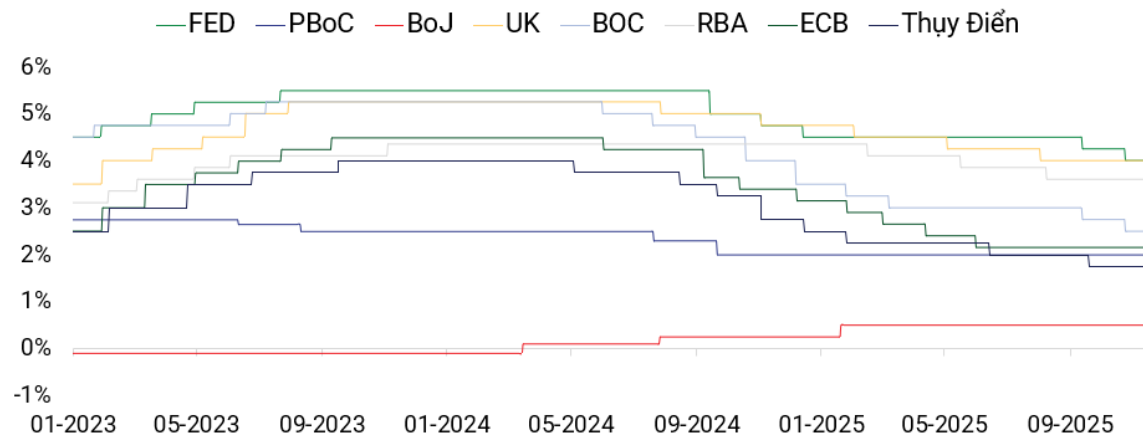
- **Tích cực:** Xuất khẩu hưởng lợi nhờ đồng nội tệ yếu, giúp giá hàng hoá rẻ hơn tương đối, nhất là trong bối cảnh Việt Nam vừa bị Mỹ tăng thuế.
- **Tiêu cực:** Lãi suất thấp khiến các tài sản tài chính tại Việt Nam trở nên kém hấp dẫn trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài, tiếp tục gây ra tình trạng rút ròng. Đồng thời, hàng hoá nhập khẩu trở nên đắt hơn tương đối, làm tăng chi phí đầu vào sản xuất.

Ngân hàng Nhà nước đã có tổng cộng 3 lần can thiệp để ổn định tỷ giá bằng cách bán USD kỳ hạn 180 ngày, có huỷ ngang ở mức giá 26,550. Những động thái can thiệp của Ngân hàng Nhà nước đã khiến cho tỷ giá USD/VND ở các NHTM giảm nhẹ hoặc tăng chậm lại. Tuy nhiên, trên thị trường tự do, tỷ giá vẫn tăng mạnh, lên gần 28,000VND đối 1 USD.

KỲ VỌNG GÌ CHO NĂM 2026

CHU KỲ NƠI LÒNG TIỀN TỆ CỦA CÁC NHTW DẪN ĐI ĐẾN HỒI KẾT

Các NHTW lớn ở Châu Âu tạm dừng cắt giảm lãi suất từ nửa sau 2025 trong khi FED chỉ vừa mới bắt đầu chu kỳ nơi lòng



Nguồn: Bloomberg

Lạm phát ổn định ở mức mục tiêu 2% là cơ sở để ECB dừng cắt giảm lãi suất sau 7 lần liên tiếp. ECB phát đi tín hiệu thận trọng trong những bước đi tiếp theo và sẽ đưa ra quyết định phụ thuộc vào số liệu kinh tế. Đa số các nhà kinh tế cho rằng **Ngân hàng trung ương Châu Âu đang ở giai đoạn cuối của chu kỳ nơi lòng** chính sách tiền tệ và sẽ không có thêm lần cắt giảm lãi suất nào trong năm 2026.

FED chỉ mới bắt đầu chu kỳ nơi lòng và dự kiến sẽ cắt giảm lãi suất thêm 2-4 lần nữa một cách thận trọng trong năm tới tùy thuộc vào các số liệu kinh tế. Lo ngại về việc hạ lãi suất quá nhanh khiến lạm phát lập tức quay trở lại cộng thêm áp lực từ thuế quan và những bất ổn trong chính sách của Tổng thống Trump là nguyên nhân chính khiến các nhà điều hành FED duy trì quan điểm "điều hòa".

Ở châu Á, chúng tôi cho rằng **PBoC đang dần cạn kiệt dư địa để nơi lòng tiền tệ** khi lãi suất cho vay đã ở mức rất thấp, không thể giảm thêm và công cụ dự trữ bắt buộc cũng đã được sử dụng nhiều lần. Thêm vào đó, nhu cầu yếu từ khu vực tư nhân khiến cho các nỗ lực bơm tiền, tăng thanh khoản của PBoC trở nên kém hiệu quả khi nền kinh tế hấp thụ rất chậm lượng vốn dồi dào được bơm ra liên tục.

Trong khi đó, việc điều hành chính sách của Nhật Bản là rất khó khăn khi phải nâng lãi suất để kiềm chế lạm phát mà không làm kinh tế trì trệ hơn bởi chi phí vốn cao. **Thị trường kỳ vọng BOJ có thể nâng lãi suất 2 lần nữa trong năm 2026 nhưng giảm mức độ mua trái phiếu khoảng 5%-10%**, thu hẹp bảng cân đối một cách nhẹ nhàng và sẵn sàng can thiệp trở lại nhanh chóng nếu lợi suất trái phiếu tăng quá nhanh.

KỲ VỌNG GÌ CHO NĂM 2026

CHÍNH SÁCH TÀI KHOẢ LÀ YẾU TỐ QUYẾT ĐỊNH TĂNG TRƯỞNG

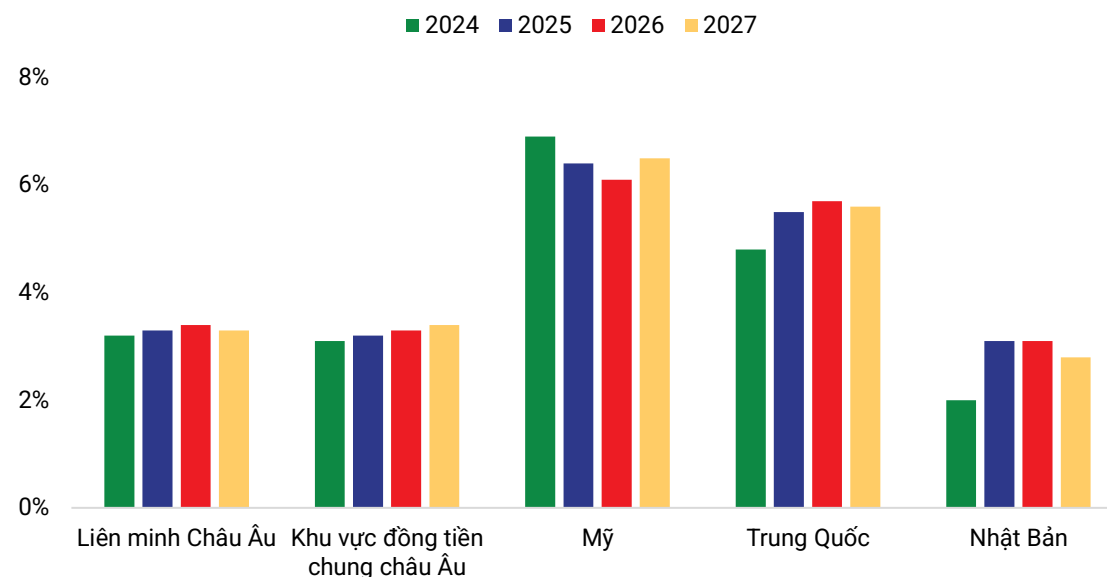
Việc chính sách tiền tệ của các Ngân hàng trung ương dần cạn dư địa để mở rộng mà không gây ra hệ lụy về lạm phát và mất giá đồng tiền khiến cho công cụ tài khoá trở nên quan trọng hơn bao giờ hết trong việc định hình tăng trưởng. Ủy ban Châu Âu dự báo rằng thâm hụt Ngân sách chung của 20 quốc gia sử dụng đồng Euro sẽ tăng cao hơn lên 3.3% năm 2026 so với mức 3.2% của năm 2025 và tiếp tục tăng nhẹ lên 3.4% năm 2027. Tuy nhiên, xu hướng có sự khác biệt lớn giữa các quốc gia thành viên. Trong khi thâm hụt của Bỉ, Latvia, Litva, Estonia hoặc Đức dự kiến sẽ tăng vào năm tới, chủ yếu do chi tiêu quốc phòng tăng, thì hầu hết các nước khác dự kiến sẽ giảm.

Về phía Mỹ, việc quốc gia này tăng mạnh doanh thu từ thuế nhập khẩu đã góp phần bù đắp cho chi tiêu Ngân sách tăng thêm và làm giảm mức thâm hụt Ngân sách. Dự báo thâm hụt Ngân sách năm sau của Mỹ sẽ tiếp tục giảm xuống còn 6.1% GDP trước khi tăng lên mức 6.5% vào năm 2027.

Ở Châu Á, Trung Quốc dự kiến tăng mạnh chi tiêu cho Đầu tư công. Việc Trung Quốc duy trì chính sách tài khóa mở rộng thông qua Đầu tư công có mục tiêu sẽ hỗ trợ nhu cầu toàn cầu đối với nguyên liệu thô, thiết bị công nghiệp và hàng hóa trung gian, bù đắp một phần cho sự suy yếu nhu cầu của Mỹ và EU.

Nhật Bản cũng lên kế hoạch cho những gói chi tiêu tài khoá lớn để hỗ trợ an sinh xã hội được tài trợ bằng việc tăng vay nợ. Các gói kích thích lớn được kỳ vọng ổn định lạm phát tại Nhật Bản trong ngắn hạn thông qua trợ cấp hoá đơn điện, khí đốt và kích thích tăng trưởng ngắn hạn nhưng gây áp lực lên lợi suất trái phiếu Chính phủ của nước này.

Dự báo thâm hụt Ngân sách của một số quốc gia và khu vực

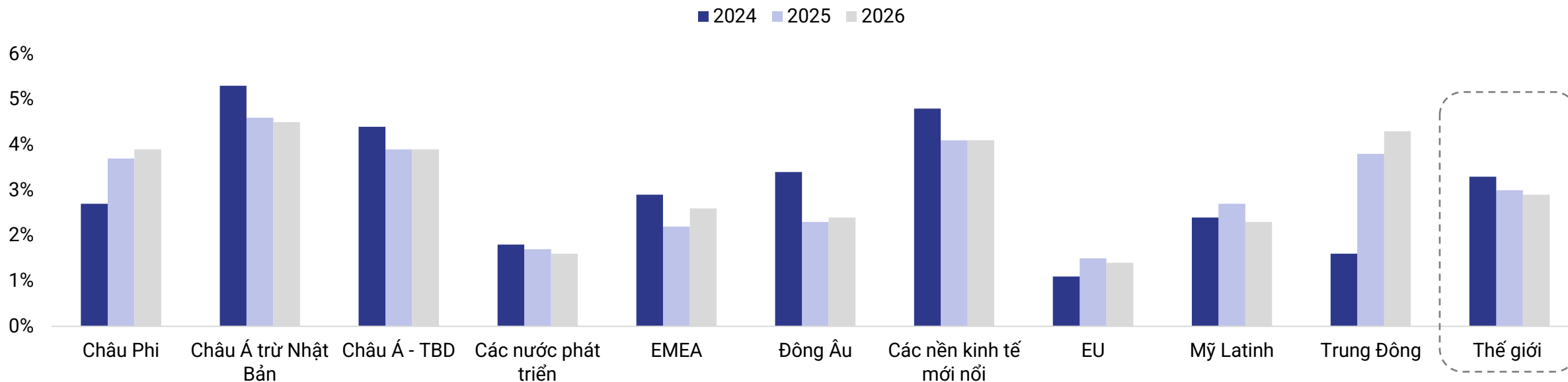


Nguồn: EC, Bloomberg

KỲ VỌNG GÌ CHO NĂM 2026

DÙ VẬY, KINH TẾ THẾ GIỚI VẪN SẼ TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG CHẬM

Trung vị dự báo tăng trưởng kinh tế theo khu vực của các Tổ chức kinh tế và Ngân hàng lớn

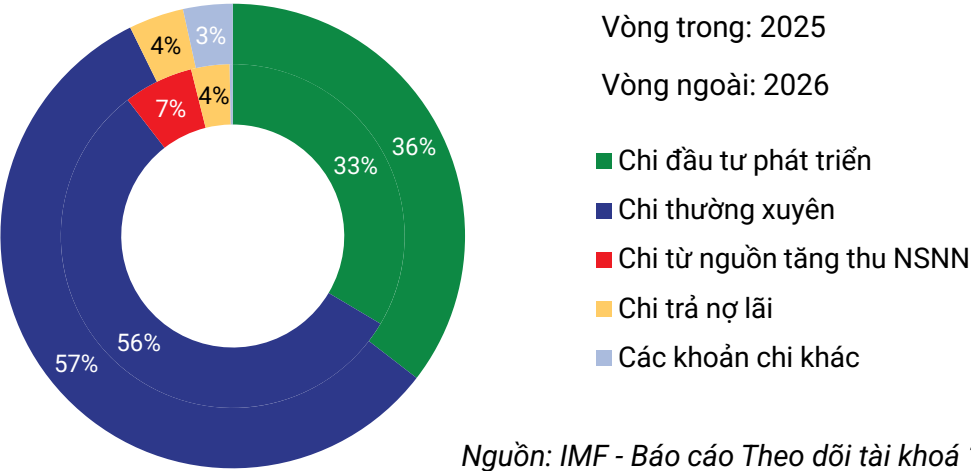
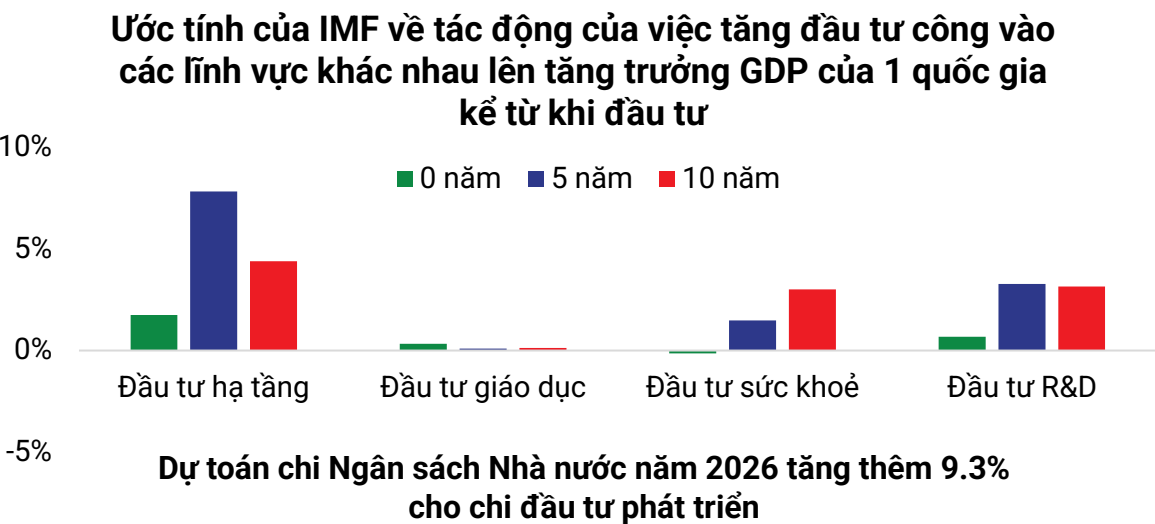


Nguồn: Bloomberg

Hầu hết các Tổ chức nghiên cứu dự báo tốc độ tăng trưởng của kinh tế thế giới sẽ chậm lại khoảng 0.1% trong năm 2026 so với năm 2025, đạt khoảng 2.9% dù các thoả thuận thương mại lần lượt đạt được gần đây đã làm giảm bớt phần nào rủi ro thương mại. Nền kinh tế toàn cầu đang thích ứng với một bối cảnh được định hình lại bởi các biện pháp chính sách mới. Những áp lực về sức khoẻ tài khoá, chính sách tiền tệ thận trọng đang vẽ nên bức tranh vĩ mô thế giới năm 2026 kém tươi sáng và ẩn chứa nhiều bất định.

KỲ VỌNG GÌ CHO NĂM 2026

ĐỘNG LỰC ĐỂ KINH TẾ VIỆT NAM HOÀN THÀNH MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG 10% TRONG NĂM 2026



Nguồn: IMF - Báo cáo Theo dõi tài khoá 10/2025

TIẾP TỤC MỞ RỘNG TÀI KHOÁ, ĐẶC BIỆT LÀ TĂNG ĐẦU TƯ CÔNG VÀO CÁC DỰ ÁN HẠ TẦNG TRỌNG ĐIỂM

Các chính sách mới về thuế đối với các doanh nghiệp nhỏ, hộ kinh doanh bắt đầu áp dụng từ 01/7/2025 đã góp phần đáng kể giúp Nhà nước thu Ngân sách hiệu quả hơn. Chúng tôi cho rằng hiệu ứng tích cực này sẽ tiếp tục trong năm 2026, làm tăng đáng kể nguồn thu từ thuế thu nhập doanh nghiệp. Ngân sách dồi dào củng cố sức khoẻ tài khoá của Việt Nam, giúp tăng dư địa chi tiêu công và hạn chế việc Chính phủ phải tăng vay nợ để tài trợ cho nhu cầu chi tiêu đầu tư phát triển.

Báo cáo Theo dõi tài khoá phát hành tháng 10/2025 của IMF chỉ ra rằng tái phân bổ 1% GDP sang đầu tư cơ sở hạ tầng có thể làm tăng GDP khoảng 3.5% ở các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển trong dài hạn, vì việc gia tăng vốn đầu tư công làm tăng suất sinh lợi biên của vốn tư nhân và khuyến khích khu vực tư nhân đầu tư nhiều hơn. So với đầu tư vào sức khỏe, giáo dục và R&D, đầu tư công vào cơ sở hạ tầng mang lại hiệu quả nhanh hơn. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng đầu tư công, đặc biệt là đầu tư hạ tầng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính để Việt Nam hướng tới mục tiêu tăng trưởng 10% trong năm 2026.

KỶ VỌNG GÌ CHO NĂM 2026

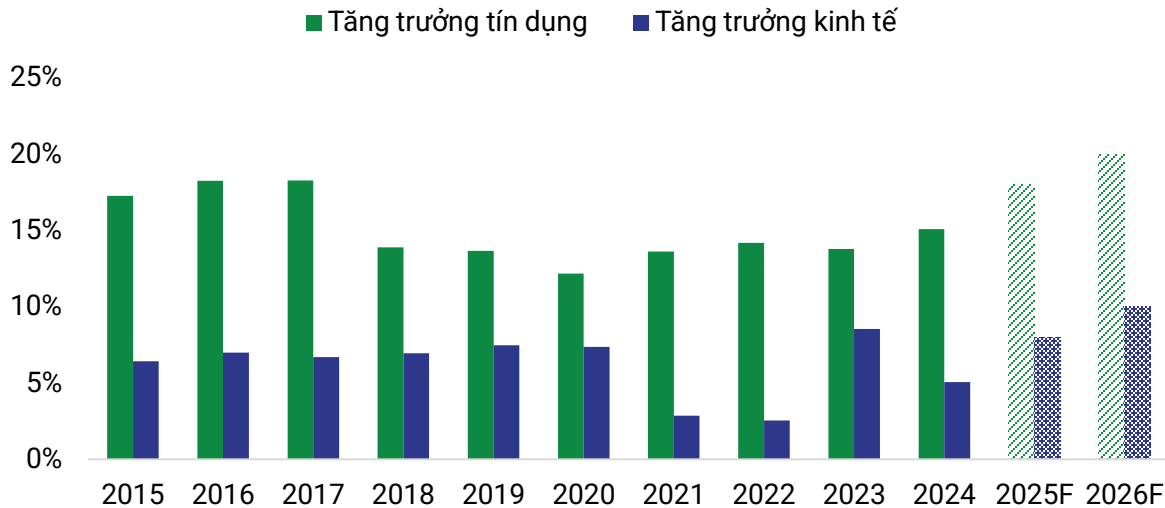
ĐỘNG LỰC ĐỂ KINH TẾ VIỆT NAM HOÀN THÀNH MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG 10% TRONG NĂM 2026

DUY TRÌ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ MỞ RỘNG, HỖ TRỢ CẢ CUNG VÀ CẦU CHO NỀN KINH TẾ

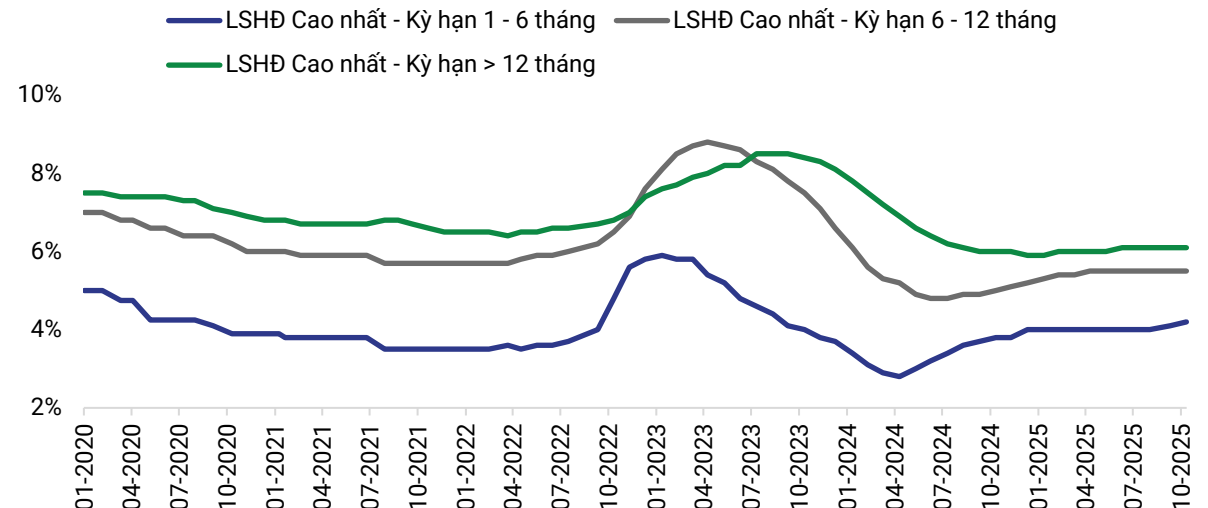
Ngân hàng vẫn là kênh dẫn vốn quan trọng nhất của nền kinh tế Việt Nam, vì vậy, để đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt khoảng 20%, tương đương với khoảng 3 triệu tỷ đồng vốn tăng thêm cho nền kinh tế.

Với nhu cầu vốn lớn như vậy, chúng tôi cho rằng các Ngân hàng thương mại sẽ phải tăng lãi suất để thu hút thêm tiền gửi. Mặt bằng lãi suất tới cuối năm 2026 được chúng tôi dự báo là sẽ tăng nhẹ trong năm 2026 và làm tăng chi phí vốn huy động của các Ngân hàng thương mại, đặc biệt là ở nhóm Ngân hàng thương mại nhỏ với thị phần khiêm tốn. Tuy nhiên, Ngân hàng Nhà nước có thể sẽ tiếp tục bơm tiền để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống và tránh tình trạng chi phí vốn của các Ngân hàng thương mại tăng quá nhanh.

Tín dụng dự kiến tiếp tục tăng trưởng cao



Lãi suất huy động bắt đầu tăng nhẹ, đặc biệt ở kỳ hạn ngắn



Nguồn: Fiinpro, PSI tổng hợp và dự báo

KỶ VỌNG GÌ CHO NĂM 2026

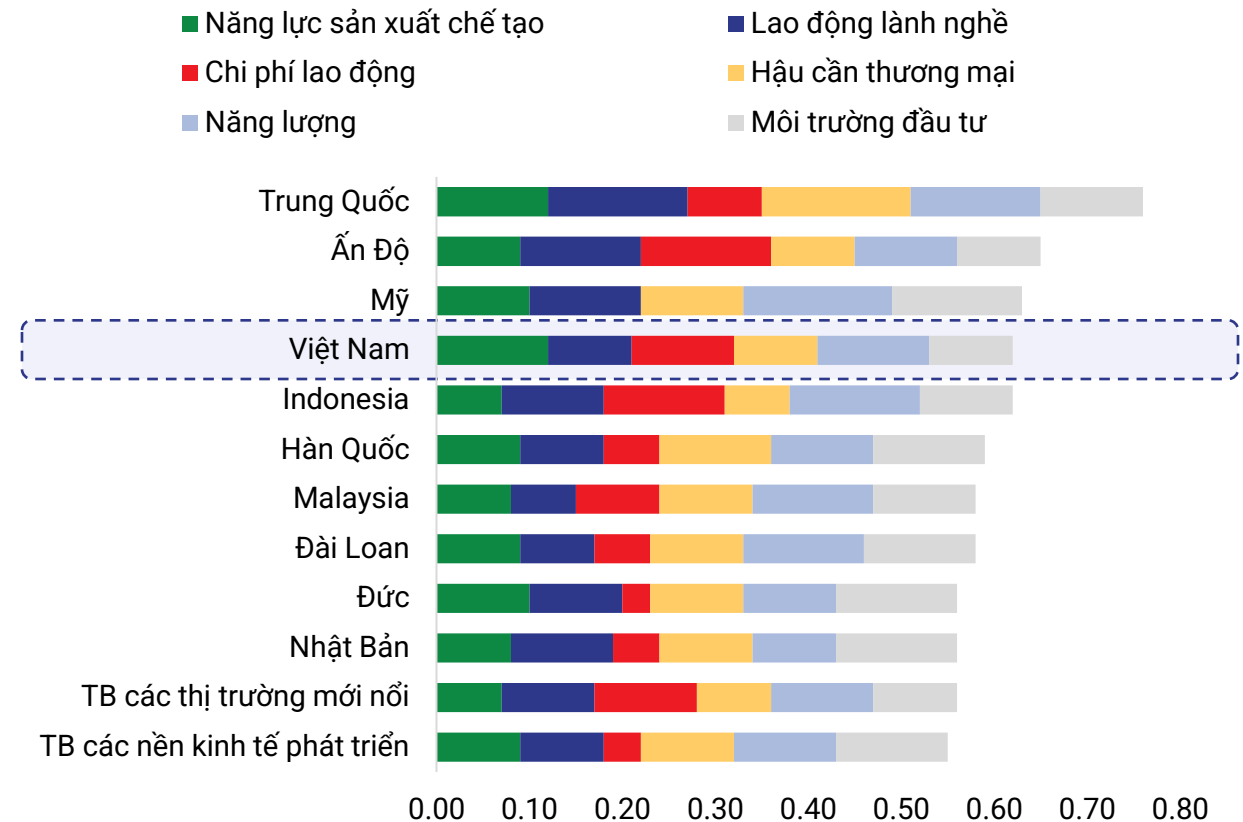
ĐỘNG LỰC ĐỂ KINH TẾ VIỆT NAM HOÀN THÀNH MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG 10% TRONG NĂM 2026

NHÓM DOANH NGHIỆP FDI VẪN LÀ ĐỘNG LỰC CHO TĂNG TRƯỞNG XUẤT KHẨU

Dù không được hưởng lợi nhiều như Chiến tranh thương mại 1.0, Việt Nam vẫn là một trong những lựa chọn tốt nhất khi cân nhắc một nhà cung cấp thay thế cho Trung Quốc. Chỉ số Tiềm năng xuất khẩu của Bloomberg đánh giá Việt Nam đứng thứ 4 trong danh sách, chỉ thấp hơn Trung Quốc, Ấn Độ và Mỹ. Với lợi thế về chi phí lao động và được sản tích hợp trong chuỗi cung ứng như Trung Quốc + 1, Việt Nam là nơi sản xuất lý tưởng cho những ngành thâm dụng lao động như dệt may, giày da, túi xách, lắp ráp thiết bị điện tử, linh kiện, sản xuất và chế biến gỗ, chế biến thủy sản...

Vì vậy, chúng tôi ước tính xuất khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng khoảng 17% trong năm 2026 với động lực chính vẫn đến từ nhóm doanh nghiệp FDI cùng các sản phẩm điện thoại, máy ảnh, thiết bị điện tử và linh kiện với lợi thế về mức thuế tổng hợp trong khi các doanh nghiệp nội sản xuất hàng dệt may, da giày, thủy sản và xuất khẩu các sản phẩm nông nghiệp khác có thể phải đối mặt với cạnh tranh cao hơn. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng nhóm doanh nghiệp nội địa có thể chứng kiến giá trị xuất khẩu tăng trưởng dương trong năm tới từ mức nền thấp của 2025.

Việt Nam đứng thứ 4 theo xếp hạng của Chỉ số tiềm năng xuất khẩu Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

KỶ VỌNG GÌ CHO NĂM 2026

TĂNG TRƯỞNG NHANH LÀM GIA TĂNG RỦI RO LẠM PHÁT VÀ TỶ GIÁ

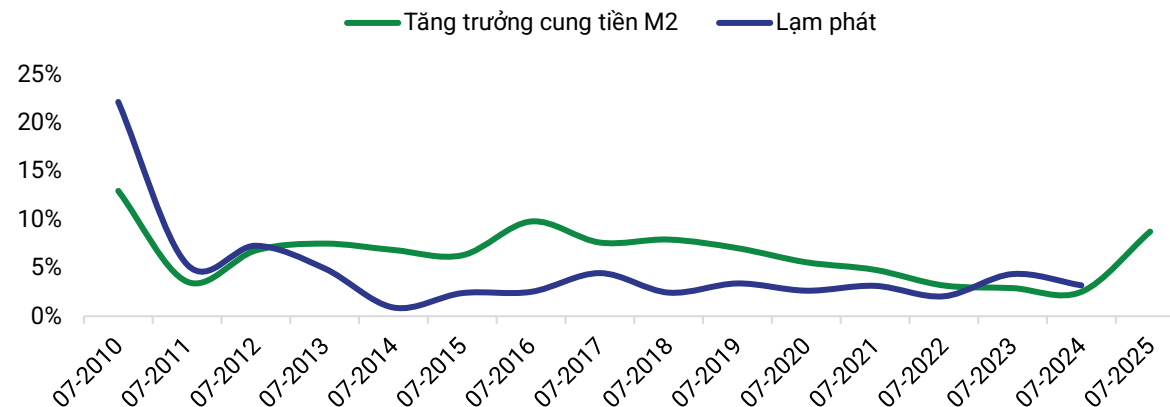
CPI THẤP NHƯNG LẠM PHÁT ĐANG THẨM THẤU DẦN VÀO NỀN KINH TẾ

Việc đánh giá lạm phát của Việt Nam dựa trên tính toán rổ chỉ số CPI đang không phản ánh đúng thực trạng hiện nay. Nhóm hàng hoá lương thực, thực phẩm gần như đã có thể tự chủ hoàn toàn nguồn cung trong nước và không còn chiếm tỷ trọng cao trong chi tiêu hộ gia đình nhưng vẫn chiếm tới gần 25% quyền số tính CPI trong khi chi tiêu cho y tế, giáo dục, văn hoá, giải trí, du lịch đang dần chiếm tỷ trọng lớn hơn trong chi tiêu thực tế lại chỉ chiếm 16.1% quyền số. Trên thực tế, giá cả đã tăng nhanh ở khu vực dịch vụ giáo dục, y tế, văn hoá, giải trí và du lịch kể từ năm 2024 sau khi NHNN thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng và Nhà nước điều chỉnh giá các dịch vụ công như y tế, giáo dục, giá bán lẻ điện.

Vì vậy, dù CPI tăng chậm, chúng tôi cho rằng lạm phát đang bắt đầu được cảm nhận rõ rệt dần lên và áp lực sẽ tăng đáng kể trong năm 2026 dưới tác động của:

- (1) cung tiền năm 2025 tăng tăng mạnh nhất trong 10 năm trở lại đây và lạm phát thường tăng nhanh sau 12-18 tháng cung tiền tăng mạnh
- (2) nhu cầu tiêu dùng nội địa tốt hơn đáng kể so với cùng kỳ sẽ tạo áp lực từ cầu kéo; và
- (3) đồng nội tệ suy yếu làm tăng giá nhập khẩu, tạo áp lực từ chi phí đẩy.

Lạm phát thường tăng sau khi cung tiền tăng khoảng 12-18 tháng



NHNN KHÔNG CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA ĐỂ ĐIỀU HÀNH TỶ GIÁ

Chúng tôi ước tính VND tiếp tục mất giá khoảng 3%-4% trong năm 2026. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam ước tính chỉ còn khoảng 78 tỷ USD (World Bank - 3/2025), tương đương với 2.4 tháng nhập khẩu, thấp hơn mức khuyến nghị. Điều này khiến cho NHNN có thể không đủ nguồn lực để can thiệp ổn định tỷ giá bằng cách bán giao ngay, biện pháp có tác dụng giảm tỷ giá tức thì trong khi bán kỳ hạn USD chủ yếu chỉ là động tác kỹ thuật để ổn định tâm lý. Việc tỷ giá trên thị trường tự do vẫn tăng mạnh và lên gần 28,000VND đổi 1 USD và chênh lệch giá mua-bán rất nhỏ phản ánh kỳ vọng của thị trường về việc VND sẽ tiếp tục mất giá sâu hơn.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH



Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Nguyễn Ngọc Hải

Chuyên viên cao cấp

Email: hainn@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng Bộ phận Kinh tế vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: levtn@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Thảo Nguyên

Chuyên viên cao cấp

Email: nguyennt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Phó Phòng Truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

Cao Thuỳ Linh

Chuyên viên cao cấp

Email: linhct@psi.vn

Phan Anh Ngọc

Chuyên viên cao cấp

Email: ngocpa@psi.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

-  Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội
-  (84) 3934 3888
-  (84) 3934 3888
-  www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

-  Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. HCM
-  (84-8) 3914 6789
-  (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

-  Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng
-  (84-236) 3899 338
-  (84-236) 3899 338

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

-  Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. HCM
-  (84-254)625 4520/22
-  (84-254)625 4521

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM



Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.

