



BÁO CÁO VĨ MÔ

THÁNG 03 NĂM 2025

"Kinh tế Việt Nam tăng tốc quý đầu năm, nhưng cơn sóng ngầm từ chiến tranh thương mại sẽ là thách thức lớn trong các quý tới"

Mở tài khoản



Trung tâm phân tích



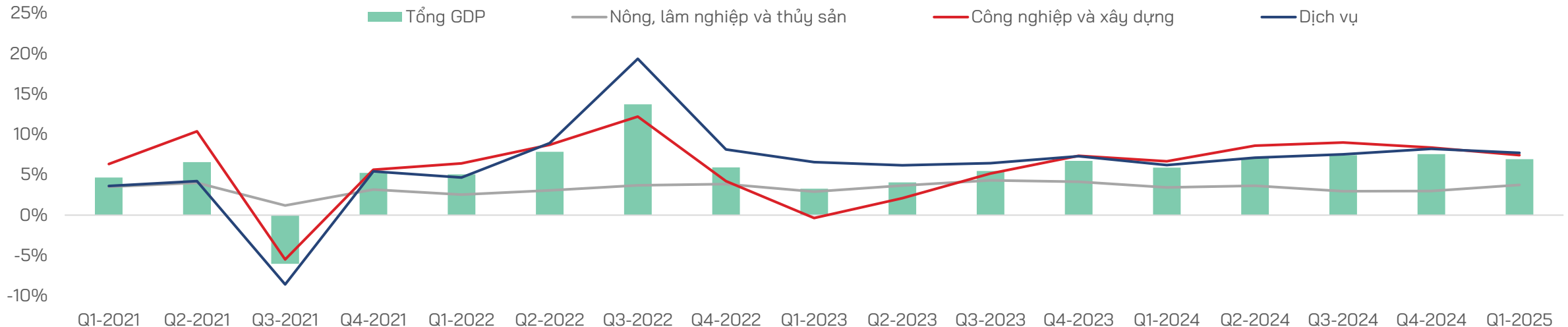
- 1  GDP tăng trưởng tích cực nhưng thách thức
Quý I/2025 tăng **+6.9%** so với cùng kỳ (svck)
- 2  Lạm phát giảm nhẹ do giá xăng dầu và giá gạo
CPI tháng 3 giảm nhẹ **-0.03%** so tháng trước
Bình quân quý 1 tăng **+3.22%** svck
- 3  Tổng bán lẻ lấy lại đà tăng
Tháng 3/2025 đạt 570,920 tỷ đồng
tăng **+1.67%** MoM và **+10.84%** svck
- 4  Sản xuất công nghiệp phục hồi
Chỉ số IIP tháng 3 tăng mạnh
+12.0% MoM và **+8.6%** svck
- 5  Cán cân thương mại duy trì tăng trưởng
Tháng 3/2025, kim ngạch XNK **thặng dư 1.63 tỷ USD**
Xuất khẩu 38.5 tỷ USD (+23.8% MoM, +14.5% svck)
Nhập khẩu đạt 36.9 tỷ USD (+12.9% MoM, +19.0% svck)
- 6  Giải ngân đầu tư công vẫn còn khá thấp
Tính đến hết tháng 3/2025 đã giải ngân 78,712 tỷ đồng
đạt 9.53% kế hoạch cả năm
- 7  Vốn FDI khởi sắc nhưng rủi ro từ thuế đối ứng
FDI đăng ký trong Quý I/2025
đạt **10.98 tỷ USD**, tăng mạnh **77.8%** svck
chủ yếu vào nhóm Công nghiệp chế tạo
- 8  Lãi suất Interbank biến động đan xen
ON: tăng nhẹ **+2 bps** lên **4.59%**
6M: giảm **-75 bps** xuống **5.00%**
- 9  Tỷ giá USD chịu áp lực từ chính sách thuế quan
Tỷ giá Tự do (+74bps), Tỷ giá Trung tâm (+45bps)
và Tỷ giá Vietcombank (+4bps) so với tháng trước
- 10  VN-Index giảm mạnh nhất trong 6 tháng qua
Kết thúc tháng 3 tại 1,307 điểm, **bằng tháng trước**
Thanh khoản 18,175 tỷ đồng, **+44.4%** so với tb 5 tháng

Kinh tế Việt Nam quý I/2025 phục hồi tích cực với tăng trưởng GDP đạt mức cao nhất cùng kỳ 5 năm, lạm phát kiểm soát tốt, tiêu dùng và sản xuất công nghiệp cải thiện rõ nét. Lãi suất duy trì ổn định, dòng vốn FDI khởi sắc, xuất khẩu tăng mạnh trong tháng 3 nhờ đơn hàng phục hồi. Tuy nhiên, rủi ro bên ngoài đang gia tăng, đặc biệt từ chính sách thuế đối ứng của Mỹ lên tới 46% với hàng xuất khẩu từ Việt Nam, mặc dù tạm hoãn 90 ngày, động thái này đã gây ảnh hưởng mạnh đến tâm lý thị trường và tiềm ẩn nguy cơ làm chậm lại dòng vốn FDI, thương mại và sản xuất trong các quý tiếp theo. Trong bối cảnh đó, thị trường chứng khoán có thể tiếp tục phản ánh những biến động khó lường, đòi hỏi nhà đầu tư giữ tâm lý thận trọng và theo dõi sát các diễn biến từ chính sách thương mại Mỹ – Trung và kết quả đàm phán song phương sắp tới.

1. GDP tăng trưởng tích cực nhưng tiềm ẩn nhiều thách thức trong tương lai

- **Tăng trưởng GDP quý I/2025 đạt 6.9% so với cùng kỳ**, tuy chưa đạt mục tiêu điều chỉnh 7.7% theo Nghị quyết 25/NQ-CP của Chính phủ, nhưng vẫn là mức cao nhất trong cùng kỳ 5 năm trở lại đây – thể hiện nỗ lực phục hồi đáng ghi nhận của nền kinh tế và sự điều hành hiệu quả của Chính phủ trong bối cảnh nhiều khó khăn. Tuy nhiên, các rủi ro bên ngoài đang gia tăng, đặc biệt là việc Mỹ công bố mức thuế đối kháng 46% với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam. Dù hiện tại mức thuế này đang được tạm hoãn 90 ngày và áp dụng ở mức 10% để tạo điều kiện đàm phán, nhưng nguy cơ tác động tiêu cực tới mô hình tăng trưởng dựa vào xuất khẩu của Việt Nam là rất lớn, đặc biệt trong nửa cuối năm.
- **Nhóm Nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng +3.7% YoY**, duy trì đà tăng ổn định với đóng góp tích cực từ các sản phẩm nông sản xuất khẩu và tiêu thụ nội địa. Nhóm Công nghiệp và xây dựng tăng +7.4% YoY, đóng góp tới 40.17% vào tổng tăng trưởng GDP, khu vực này vẫn giữ được xu hướng tích cực trong quý đầu năm. Tuy nhiên, để đạt mục tiêu tăng trưởng cả năm, cần có sự tăng tốc mạnh hơn trong các quý tiếp theo, trong bối cảnh xuất khẩu đối mặt với nhiều rào cản, đặc biệt từ các thị trường lớn như Mỹ. Nhóm Dịch vụ tăng +7.7% YoY, phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ của tiêu dùng nội địa trong dịp Tết Nguyên đán, cùng với sự tăng trưởng ấn tượng của du lịch quốc tế. Trong 3 tháng đầu năm, Việt Nam đón hơn 6 triệu lượt khách quốc tế, tăng 29.6% so với cùng kỳ 2024. Các lĩnh vực như bán lẻ, lưu trú, ăn uống, vận tải và du lịch đều ghi nhận mức tăng trưởng cao, đóng góp tích cực vào tăng trưởng chung của khu vực dịch vụ.

Tăng trưởng GDP hàng quý

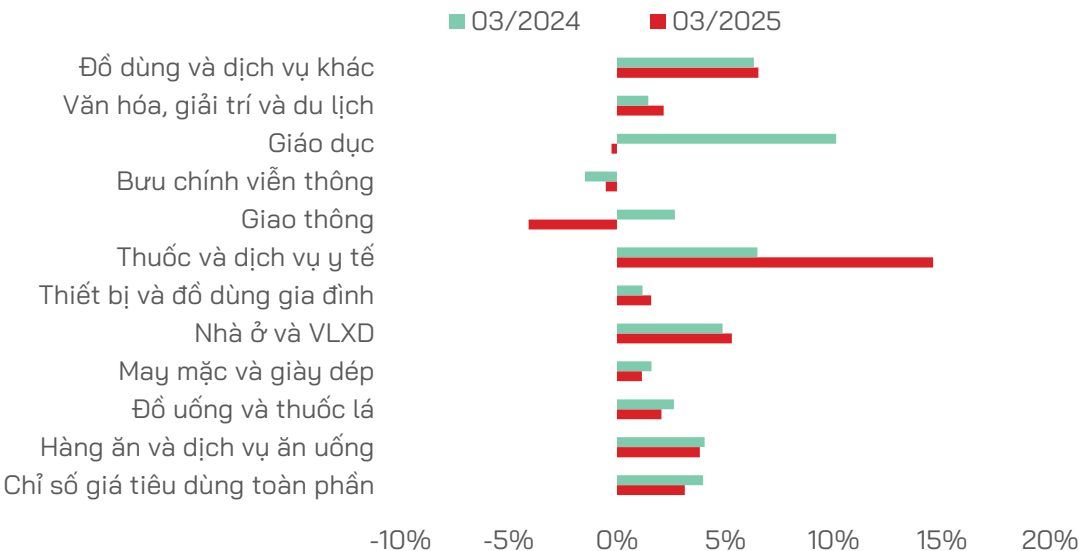


2. Lạm phát giảm nhẹ do giá xăng dầu và giá gạo hạ nhiệt

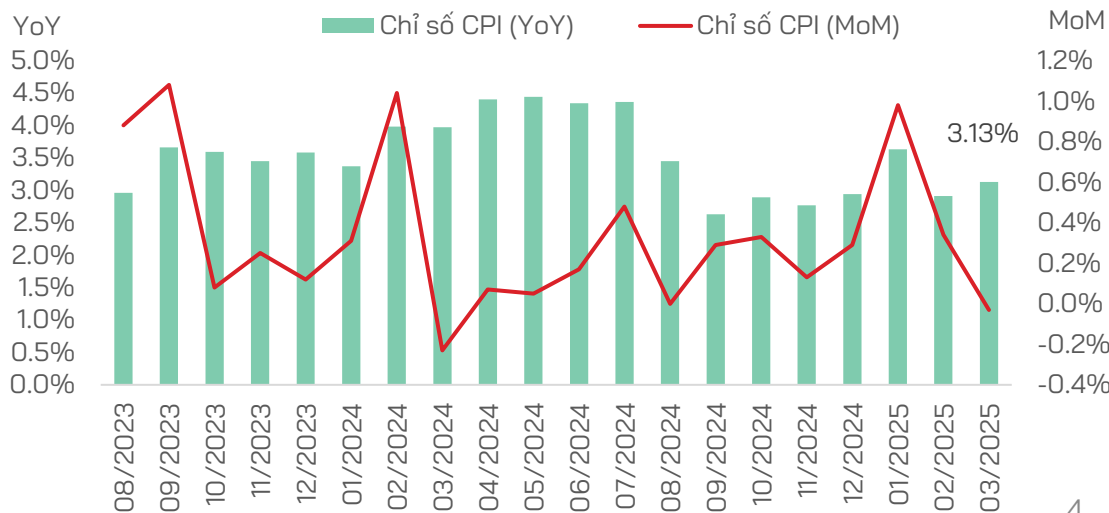
- Chỉ số CPI tháng 3/2025 giảm nhẹ -0.03% MoM do giá xăng dầu và gạo hạ nhiệt theo xu hướng thế giới. Tuy nhiên, CPI vẫn tăng 3.13% YoY, với các nhóm đóng góp chính gồm: (1) Hàng ăn và dịch vụ ăn uống (+3.78%) do giá thịt lợn tăng mạnh (+12.5%), (2) Nhà ở và điện nước (+5.11%) do chi phí đầu vào tăng, và (3) Y tế (+14.59%) sau điều chỉnh giá dịch vụ. Ở chiều ngược lại, một số nhóm giúp kiềm chế CPI gồm: Giao thông (-2.4%) do giá xăng dầu giảm gần 10%, Giáo dục (-0.61%) nhờ chính sách giảm học phí, và Viễn thông (-0.59%) do khuyến mãi thiết bị cũ.
- Tính chung quý I/2025, CPI bình quân tăng 3.22% YoY, phản ánh mặt bằng giá cả ổn định trong bối cảnh toàn cầu còn nhiều biến động. Dù vậy, áp lực lạm phát có thể gia tăng do căng thẳng thương mại và biến động tỷ giá. Chúng tôi kỳ vọng CPI cả năm vẫn được kiểm soát dưới mục tiêu 4.5%, nhờ điều hành linh hoạt và thận trọng của Chính phủ.

Chỉ số giá tiêu dùng YoY (%)	03/2025	03/2024	Lũy kế	MoM
Chỉ số giá tiêu dùng toàn phần	3.13%	3.97%	3.22%	-0.03%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	3.83%	4.05%	3.78%	-0.05%
Đồ uống và thuốc lá	2.05%	2.63%	2.26%	-0.04%
May mặc và giày dép	1.16%	1.60%	1.17%	0.05%
Nhà ở và VLXD	5.30%	4.87%	5.11%	0.50%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.58%	1.18%	1.57%	0.13%
Thuốc và dịch vụ y tế	14.59%	6.48%	14.40%	0.13%
Giao thông	-4.07%	2.68%	-2.40%	-1.41%
Bưu chính viễn thông	-0.52%	-1.47%	-0.59%	0.02%
Giáo dục	-0.25%	10.12%	-0.61%	0.02%
Văn hóa, giải trí và du lịch	2.16%	1.45%	2.16%	0.18%
Đồ dùng và dịch vụ khác	6.53%	6.32%	6.63%	0.21%
Lạm phát cơ bản	3.10%	2.76%	3.01%	0.25%

Chỉ số giá theo nhóm mặt hàng, dịch vụ



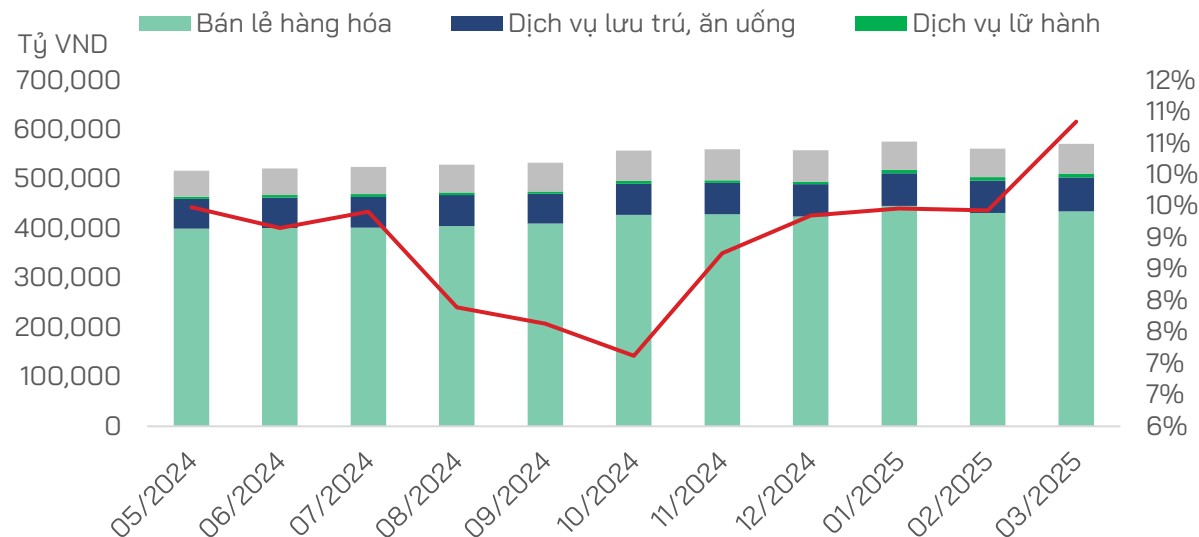
Chỉ số giá tiêu dùng



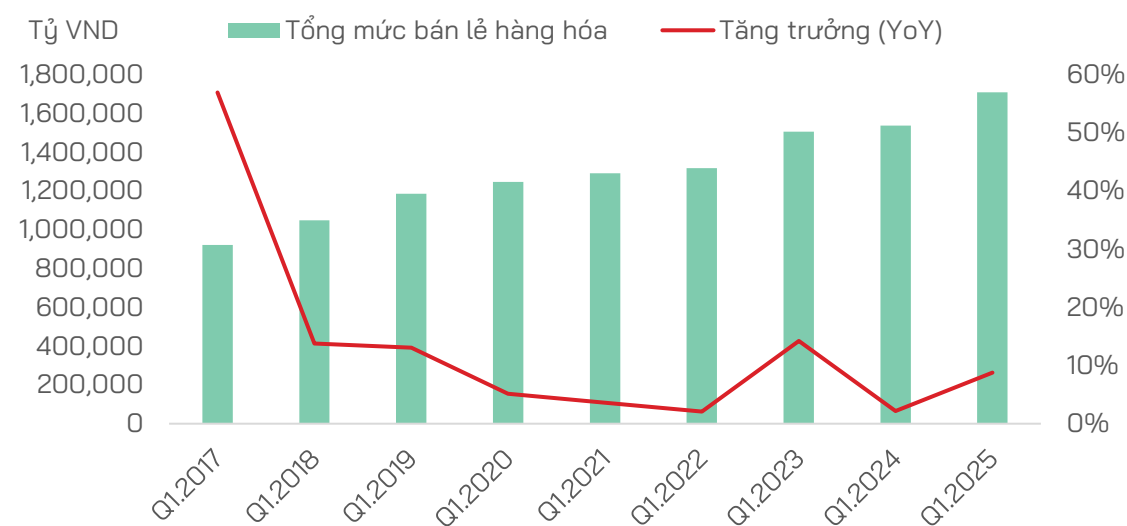
3. Tiêu dùng nội địa dần lấy đà tăng

- **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3/2025 đạt 570,920 tỷ đồng, tăng +1.67% MoM và +10.84% YoY**, với sự tăng trưởng tích cực ở tất cả các nhóm dịch vụ: bán lẻ hàng hóa (+9.19%), lưu trú – ăn uống (+16.43%), lễ hành (+25.09%) và dịch vụ khác (+15.43%). Tính chung quý I/2025, tổng mức bán lẻ đạt 1,708 nghìn tỷ đồng, tăng +11.1% YoY, vượt mốc trung bình tiền Covid-19 và sớm hơn dự báo trước đó (kỳ vọng vượt 10% từ Q2/2025). Kết quả này phản ánh sức tiêu dùng nội địa đang phục hồi mạnh mẽ, đặc biệt nhờ vào sự bứt phá của ngành du lịch và các dịch vụ mùa lễ hội.
- **Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về triển vọng ngành bán lẻ, với kỳ vọng tăng trưởng duy trì trên 10% trong trung – dài hạn**, nhờ sự hỗ trợ từ các chính sách kích cầu, cải thiện thu nhập người dân và sự phát triển của thương mại điện tử đa kênh. Tuy nhiên, các rủi ro như áp lực chi phí đầu vào, thị trường lao động yếu đi do xuất khẩu chậm lại, hay tâm lý tiết kiệm quay trở lại trong bối cảnh lãi suất thực còn cao, đều là những yếu tố cần theo dõi. Để đảm bảo đà phục hồi bền vững, cần tiếp tục duy trì ổn định vĩ mô và có các chính sách hỗ trợ đúng thời điểm cho tín dụng tiêu dùng, tạo việc làm và an sinh xã hội.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng



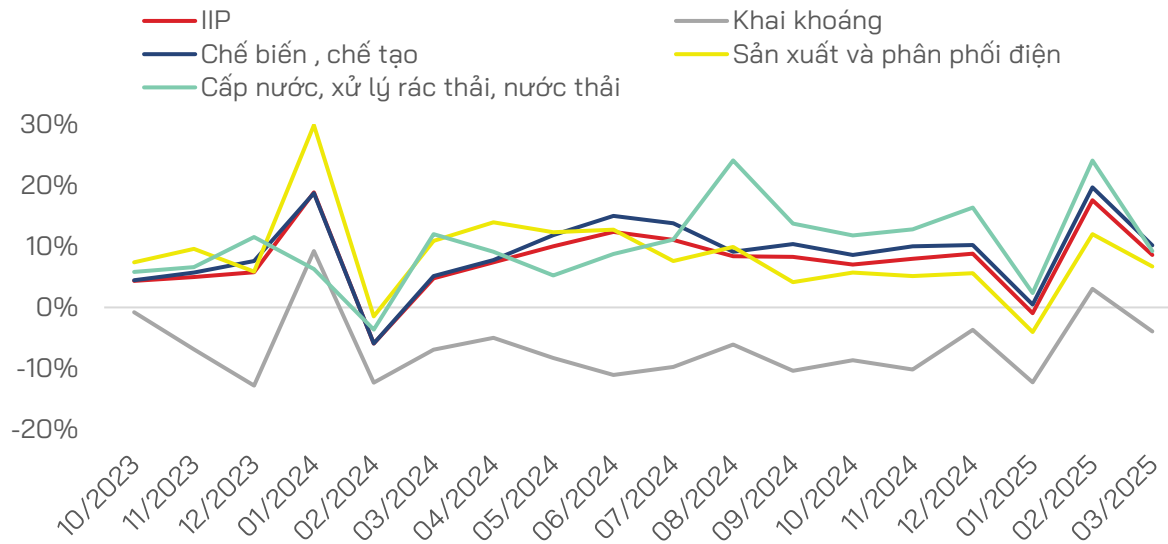
Tổng mức bán lẻ lũy kế quý 1 hàng năm



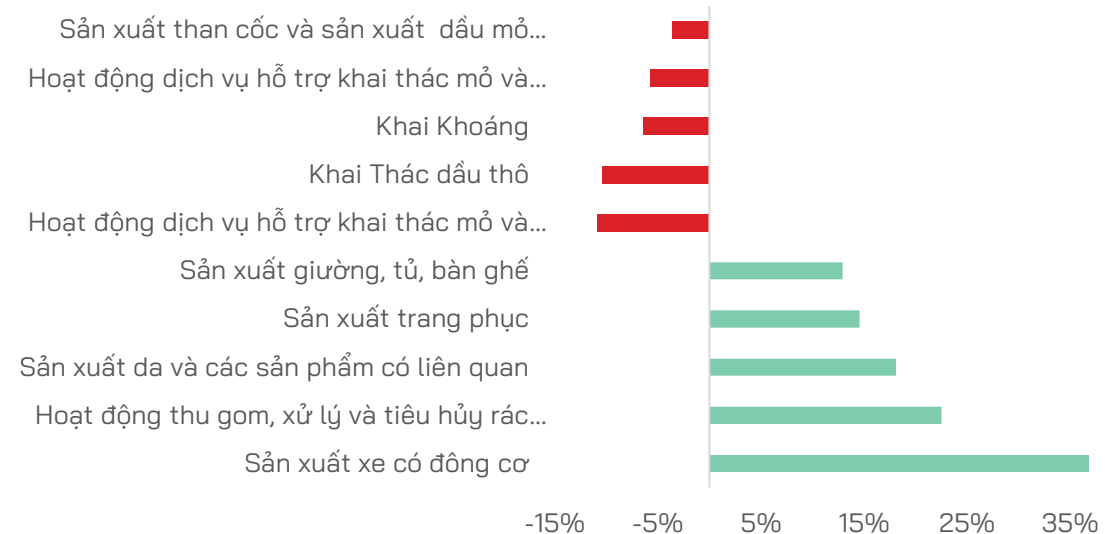
4. Sản xuất hồi phục nhưng theo dõi ảnh hưởng chính sách thuế quan từ Mỹ

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 3/2025 tăng mạnh +12.02% MoM và +8.63% YoY, đánh dấu sự phục hồi rõ rệt sau hai tháng đầu năm trầm lắng.** Trong đó, ngành chế biến chế tạo tăng mạnh +19.97% YoY dù giảm nhẹ so với tháng trước; sản xuất và phân phối điện tăng +9.88% YoY, và cung cấp nước – xử lý rác thải tăng +13.92% YoY, cho thấy đà mở rộng ổn định ở các nhóm ngành hạ tầng thiết yếu.
- **Tính chung quý I/2025, chỉ số IIP tăng 7.8% YoY, là mức tăng cao nhất cùng kỳ kể từ năm 2020** – thời điểm trước khi dịch COVID-19 bùng phát. Ngành chế biến chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, đóng góp 7.9 điểm phần trăm vào mức tăng tổng thể, nhờ vào sự hồi phục của đơn hàng xuất khẩu và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, ngành khai khoáng vẫn đối mặt với khó khăn, giảm 4.72% YoY do giá dầu khí không ổn định và chi phí khai thác tăng. Mặc dù tăng trưởng quý I là rất tích cực, nhưng triển vọng quý II và nửa cuối năm còn phụ thuộc lớn vào nhu cầu tiêu dùng toàn cầu và chính sách thương mại quốc tế, đặc biệt khi Mỹ đang siết chặt hàng rào thuế quan – yếu tố có thể tác động rõ rệt đến khu vực sản xuất chế biến chế tạo, vốn là nhóm ngành nhạy cảm với xuất khẩu.

Chỉ số IIP YoY so với cùng kỳ



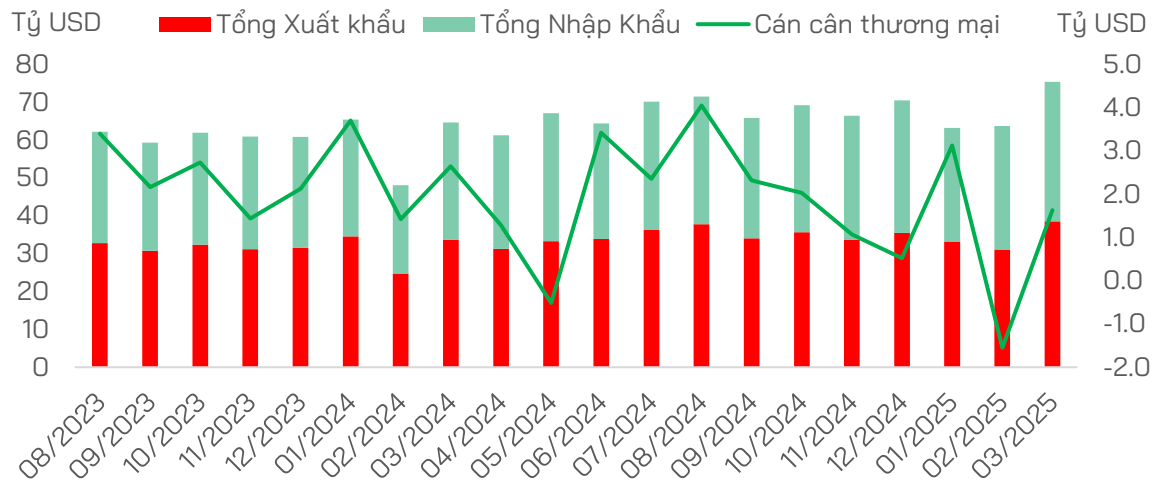
Top 5 ngành tăng giảm mạnh nhất (YoY)



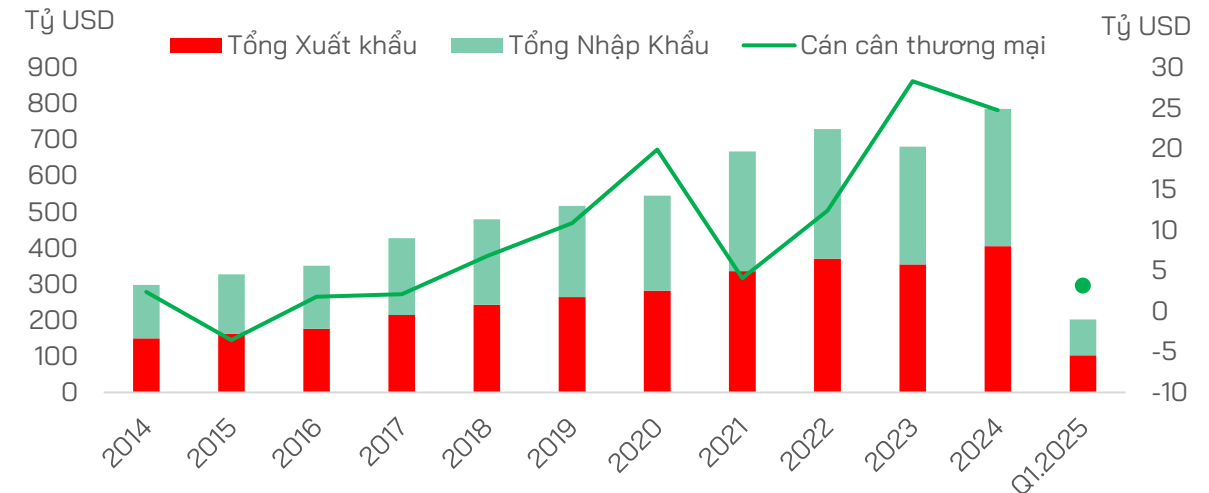
5. Xuất Nhập khẩu phụ thuộc vào kết quả đàm phán với Mỹ trong tương lai

- **Hoạt động xuất nhập khẩu tháng 3/2025 ghi nhận sự phục hồi rõ nét, với tổng kim ngạch đạt 75.39 tỷ USD (+18.2% MoM, +16.6% YoY).** Xuất khẩu tăng mạnh lên 38.51 tỷ USD (+23.8% MoM, +14.5% YoY), phản ánh đà phục hồi đơn hàng sau kỳ nghỉ Tết và động thái đẩy mạnh xuất khẩu trước thời điểm Mỹ áp thuế đối ứng. Trong khi đó, nhập khẩu đạt 36.88 tỷ USD (+12.9% MoM, +19.0% YoY), chủ yếu là nguyên vật liệu sản xuất, cho thấy doanh nghiệp đang chủ động chuẩn bị cho chu kỳ sản xuất mới. Dù cán cân thương mại vẫn xuất siêu 1.63 tỷ USD, nhưng tốc độ tăng nhập khẩu cao hơn xuất khẩu cho thấy áp lực đầu vào đang lớn dần, đòi hỏi theo dõi chặt chẽ sức tiêu thụ hàng hóa trong quý II.
- **Tính chung quý I/2025, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 202.52 tỷ USD (+13.7% YoY),** trong đó xuất khẩu đạt 102.84 tỷ USD (+10.6%) và nhập khẩu đạt 99.68 tỷ USD (+17.0%). Khu vực FDI tiếp tục dẫn dắt, nhưng doanh nghiệp trong nước tăng trưởng nhanh hơn là tín hiệu tích cực. Tuy nhiên, cán cân thương mại chỉ xuất siêu 3.15 tỷ USD, thấp hơn cùng kỳ do nhập khẩu tăng nhanh. Rủi ro từ chính sách thương mại Mỹ và điều kiện nhập khẩu từ Trung Quốc đang gia tăng, đặc biệt khi Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất (31.4 tỷ USD) và Trung Quốc là nguồn cung nhập khẩu chủ lực (38.1 tỷ USD). Diễn biến chính sách từ hai đối tác này sẽ là yếu tố quyết định nhịp tăng trưởng thương mại và cán cân xuất nhập khẩu của Việt Nam trong năm 2025.

Xuất nhập khẩu theo tháng



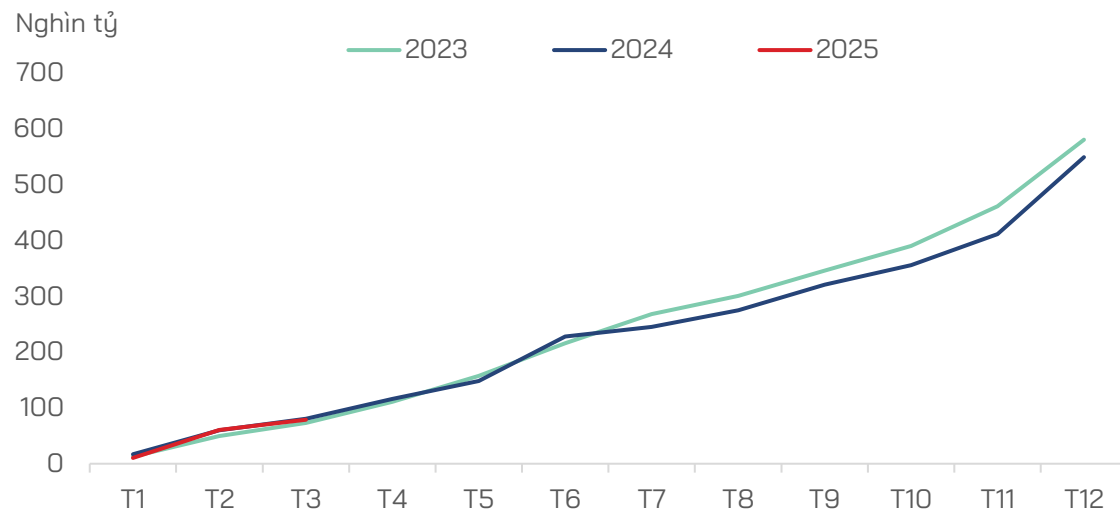
Xuất & nhập khẩu theo năm



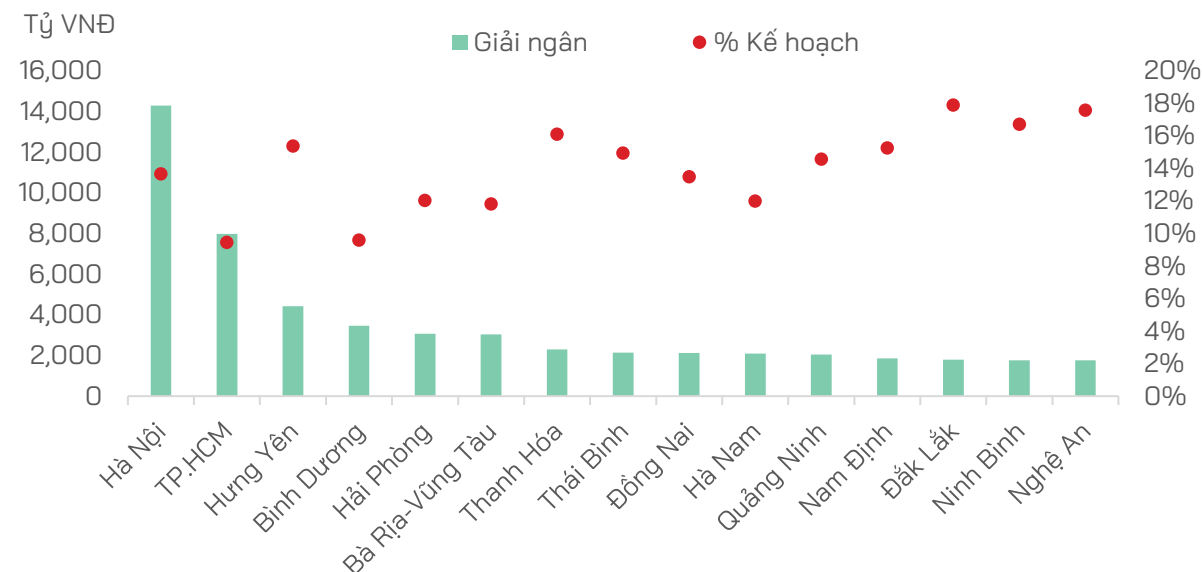
6. Giải ngân vốn đầu tư công còn khá chậm và thấp hơn cùng kỳ

- Theo Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công từ đầu năm đến ngày 31/3/2025 là 78,712 tỷ đồng, đạt 8.98% kế hoạch, đạt 9.53% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, thấp hơn cùng kỳ năm 2024 đạt 12.27%.. Tiến độ giải ngân chậm đang gây ảnh hưởng đến mục tiêu tăng trưởng kinh tế, chủ yếu do vướng mắc trong thủ tục hành chính và giải phóng mặt bằng.
- Chúng tôi nhận định tiến độ giải ngân có khả năng vẫn trì trệ trong nửa đầu năm, nhưng sẽ bứt tốc mạnh mẽ vào nửa cuối 2025, khi các biện pháp chỉ đạo, giám sát từ Trung ương được thực thi quyết liệt hơn. Tuy vậy, để đạt được mục tiêu giải ngân trên 95% kế hoạch cả năm, việc tháo gỡ điểm nghẽn phải mang tính hệ thống, đồng thời tăng cường kỷ cương thực thi và rõ trách nhiệm giải trình của từng bộ, ngành và địa phương.

Giải ngân vốn đầu tư công



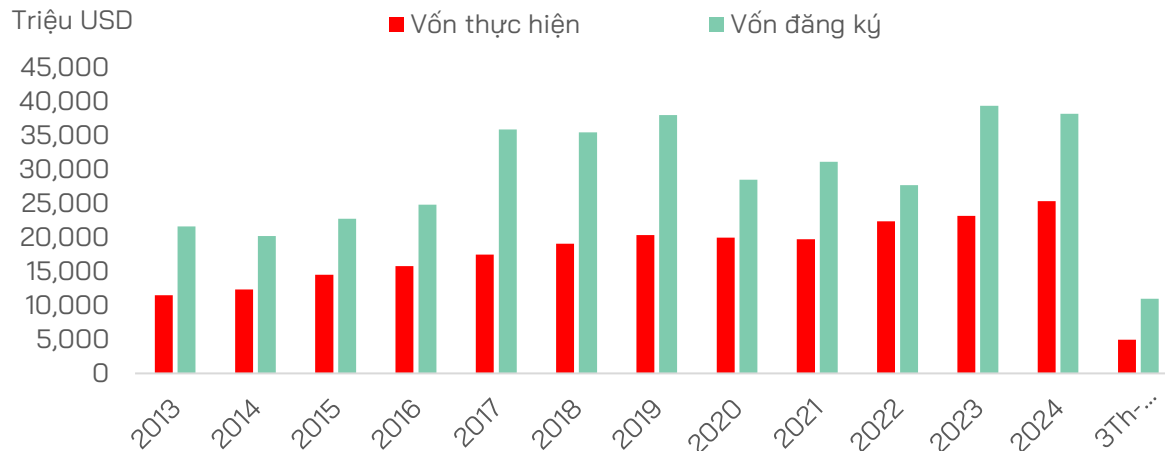
Giải ngân vốn đầu tư Quý 1 năm 2025 theo địa phương



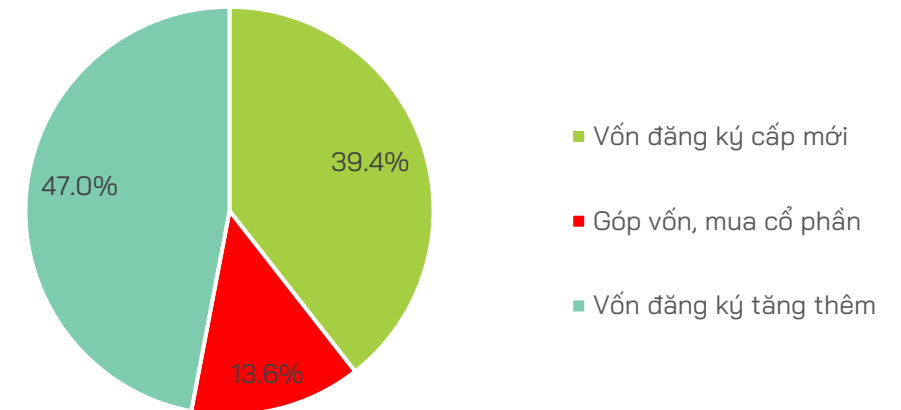
7. Vốn FDI khởi sắc trong tháng 3 nhưng triển vọng sắp tới sẽ rất khó khăn

- **Tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam trong quý I/2025 đạt 10.98 tỷ USD, tăng mạnh 77.82% YoY**, chủ yếu nhờ vào dòng vốn điều chỉnh (+451.67%) và góp vốn, mua cổ phần (+219.7%). Trong khi đó, vốn đăng ký mới lại giảm -9.23%, chỉ đạt 4.33 tỷ USD. Vốn FDI giải ngân đạt 4.96 tỷ USD, tăng 7.13% YoY và là mức cao nhất trong 5 năm, cho thấy niềm tin của nhà đầu tư hiện hữu vẫn được duy trì. Ngành chế biến chế tạo tiếp tục dẫn dắt, thu hút 6.79 tỷ USD – chiếm 62% tổng vốn. Bắc Ninh dẫn đầu thu hút FDI (1.9 tỷ USD), tiếp theo là TP.HCM (1.43 tỷ USD) và Hà Nội (1.42 tỷ USD).
- **Dù bức tranh FDI quý I khá tích cực, rủi ro về chính sách đang gia tăng nhanh chóng, đặc biệt là việc Hoa Kỳ công bố mức thuế đối ứng lên đến 46% đối với một số nhóm hàng xuất khẩu từ Việt Nam.** Mặc dù thuế này đang được tạm hoãn 90 ngày và áp dụng ở mức 10% để chờ đàm phán, nhưng đây vẫn là cảnh báo mạnh với cộng đồng doanh nghiệp FDI – vốn chiếm phần lớn trong kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ. Khả năng trì hoãn hoặc hủy bỏ các kế hoạch mở rộng đầu tư tại Việt Nam hoàn toàn có thể xảy ra, nhất là với các doanh nghiệp sử dụng Việt Nam làm trung tâm sản xuất cho thị trường Mỹ. Đồng thời, việc siết chặt truy xuất nguồn gốc và xuất xứ hàng hóa cũng đặt áp lực lên các doanh nghiệp FDI đến từ Trung Quốc, khi mô hình trung chuyển qua Việt Nam không còn dễ dàng. Trong bối cảnh đó, chính sách thu hút FDI cần có sự điều chỉnh linh hoạt, hướng đến chất lượng, tính bền vững và khả năng thích ứng với hệ thống thương mại toàn cầu, thay vì chỉ chạy theo quy mô vốn ngắn hạn.

FDI Giải ngân và Đăng ký



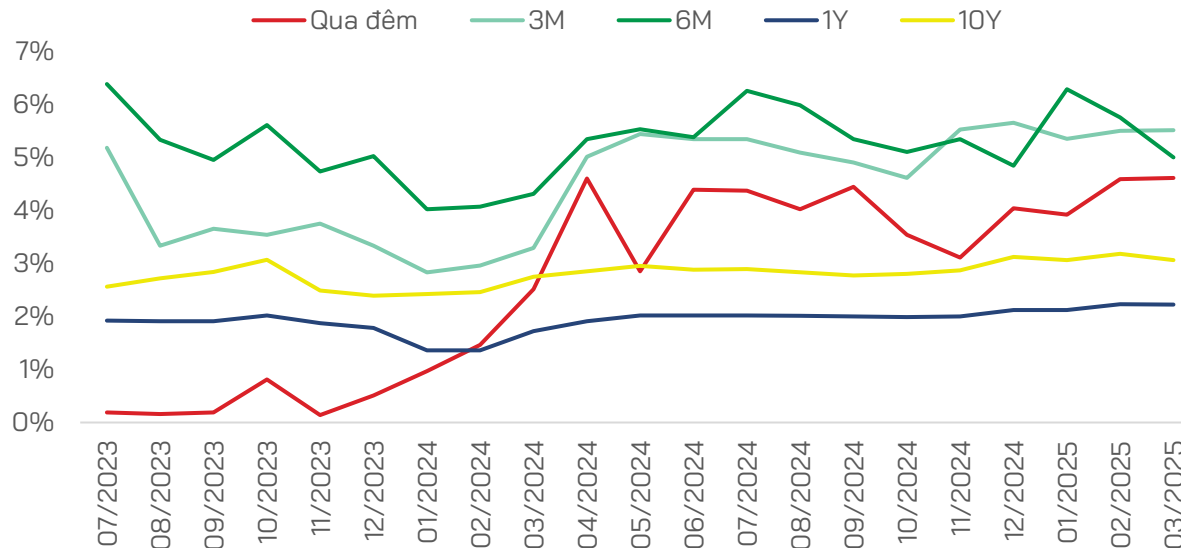
Cơ cấu tổng vốn đầu tư nước ngoài



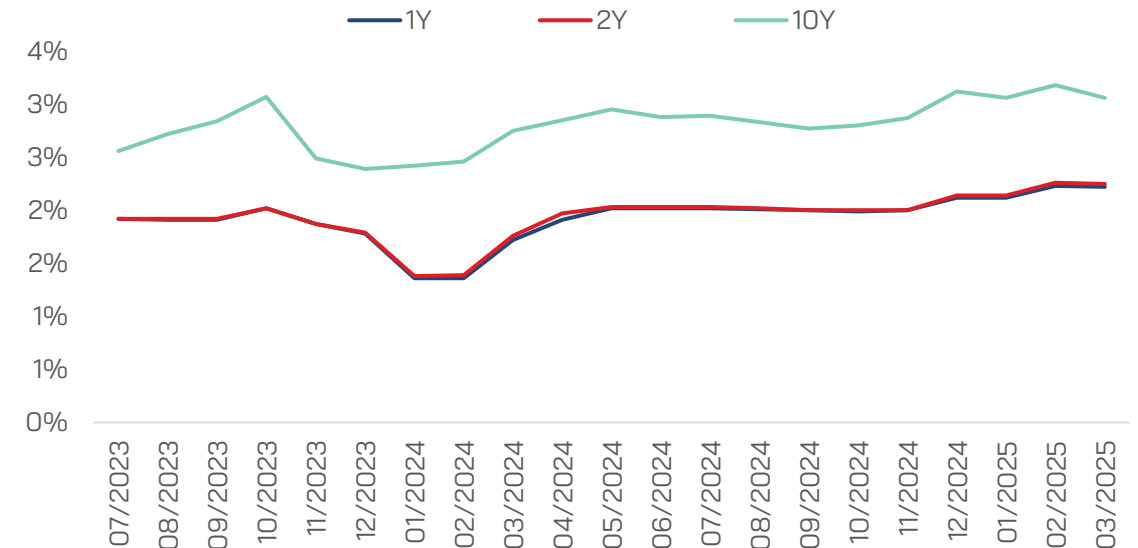
8. Duy trì ổn định nhưng rủi ro từ thuế quan và bất ổn toàn cầu

- **Lãi suất liên ngân hàng tháng 3/2025 ghi nhận biến động đan xen giữa các kỳ hạn.** Cụ thể, lãi suất qua đêm tăng nhẹ +2 bps lên 4.59%, trong khi kỳ hạn 1 tháng giảm -25 bps xuống 4.36%, kỳ hạn 3 tháng tăng +1 bps lên 5.51%, và kỳ hạn 6 tháng giảm sâu -75 bps xuống 5.00%. Diễn biến này phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi, cho thấy mặt bằng lãi suất liên ngân hàng đang trong xu hướng giảm, nhờ động thái nới lỏng thanh khoản từ Ngân hàng Nhà nước thông qua các công cụ thị trường mở, và chủ trương duy trì lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế từ khối ngân hàng thương mại.
- **Lợi suất trái phiếu chính phủ (TPCP) tháng 3/2025 ghi nhận điều chỉnh giảm nhẹ, sau đợt tăng mạnh trong tháng trước, cho thấy tâm lý thị trường tạm ổn định nhưng vẫn mang tính phòng ngừa.** Cụ thể, lợi suất kỳ hạn 1 năm giảm -1 bps, 2 năm giảm -2 bps, và 10 năm giảm sâu -12 bps. Dù các rủi ro vĩ mô trong nước vẫn được kiểm soát, xu hướng điều chỉnh lợi suất phản ánh sự thận trọng của nhà đầu tư trước bất ổn chính sách toàn cầu, đặc biệt là rủi ro lan tỏa từ căng thẳng thương mại Mỹ – Trung và việc Mỹ đẩy mạnh các biện pháp thuế đối kháng. Trong bối cảnh đó, việc duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt và ổn định kỳ vọng thị trường sẽ đóng vai trò then chốt để giữ vững niềm tin và hỗ trợ thanh khoản hệ thống.

Lãi suất Liên Ngân Hàng



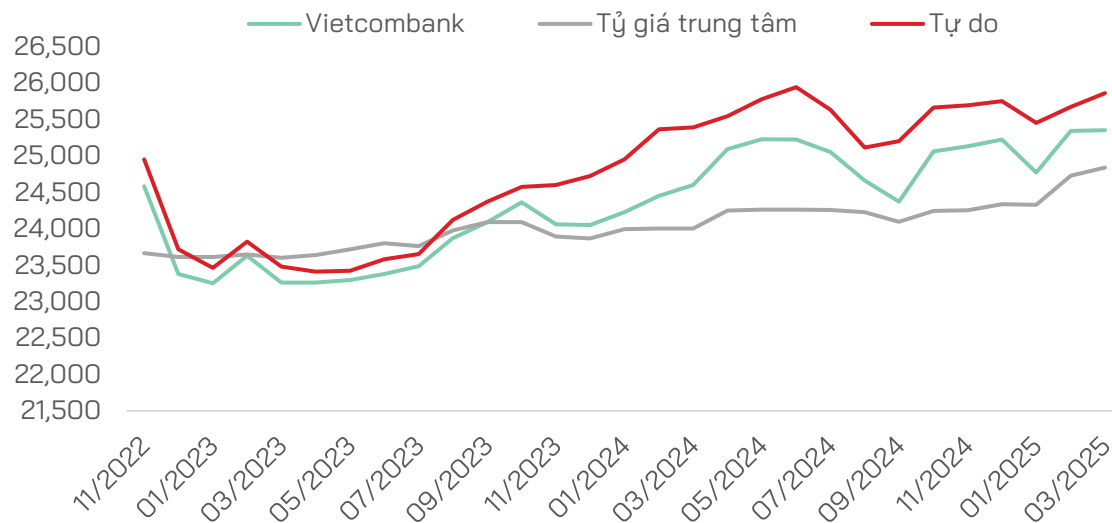
Lợi suất trái phiếu chính phủ



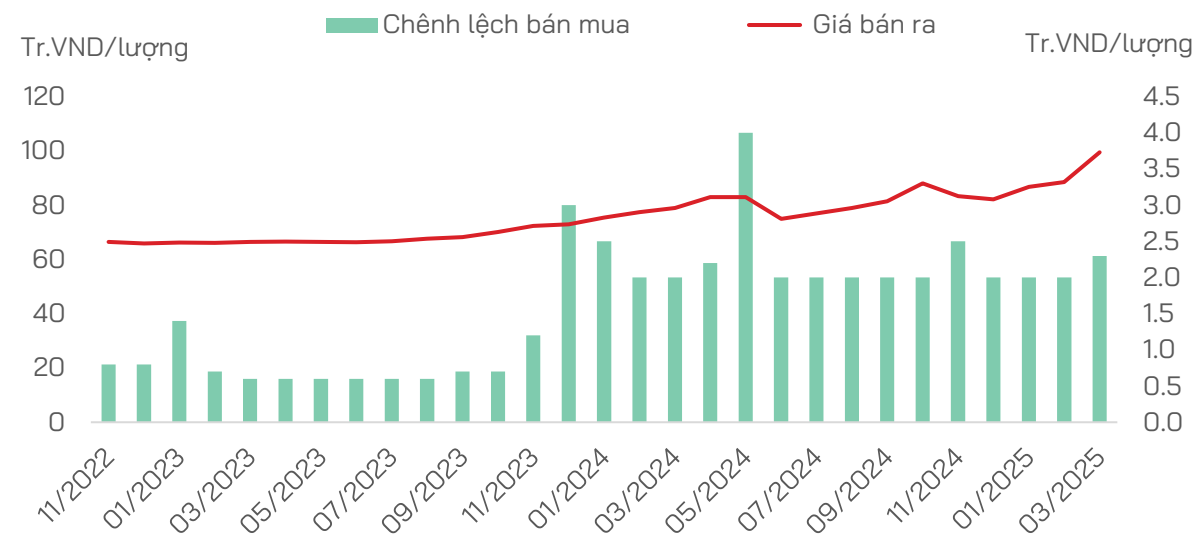
9. Tỷ giá chịu áp lực lớn, giá vàng tăng mạnh

- Trong tháng 3/2025, tỷ giá USD/VND tiếp tục xu hướng tăng nhẹ, với tỷ giá tự do, tỷ giá trung tâm và tỷ giá niêm yết tại Vietcombank lần lượt tăng 74, 45 và 4 điểm cơ bản (bps) so với tháng trước. Dự báo trong quý 2-3/2025, tỷ giá có thể tiến sát hoặc vượt mốc 26,000 VND/USD trong ngắn hạn, trước khi hạ nhiệt về vùng 25,800–25,900 VND/USD vào cuối năm nếu dòng ngoại tệ vào được duy trì ổn định. Các yếu tố gây áp lực bao gồm chính sách tiền tệ duy trì thắt chặt của Fed, nhập khẩu tăng nhanh trở lại, và chênh lệch lãi suất giữa USD và VND. Bên cạnh đó, khả năng Việt Nam phải gia tăng nhập khẩu từ Mỹ nhằm giảm thặng dư thương mại cũng làm tăng nhu cầu USD trong hệ thống. Tâm lý phòng ngừa rủi ro khiến nhiều doanh nghiệp xuất nhập khẩu đã và đang chủ động tích trữ USD, từ đó tạo thêm áp lực lên tỷ giá trong ngắn hạn.
- Giá vàng trong nước cũng ghi nhận biến động mạnh trong tháng 3/2025, khi giá vàng miếng SJC tăng vọt, thiết lập mốc kỷ lục mới. Cuối tháng, giá niêm yết đạt 99.5 triệu đồng/lượng (mua vào) và 101.8 triệu đồng/lượng (bán ra), tăng khoảng 11 triệu đồng/lượng chỉ trong một tháng. Động lực tăng chủ yếu đến từ giá vàng thế giới vượt mốc 2,200 USD/oz, khi nhà đầu tư toàn cầu tìm kiếm kênh trú ẩn an toàn trước rủi ro địa chính trị leo thang và lo ngại rủi ro lãi suất cao kéo dài. Đà tăng giá vàng trong nước có thể tiếp diễn nếu áp lực lạm phát và bất ổn quốc tế chưa sớm hạ nhiệt.

Tỷ giá VND/USD



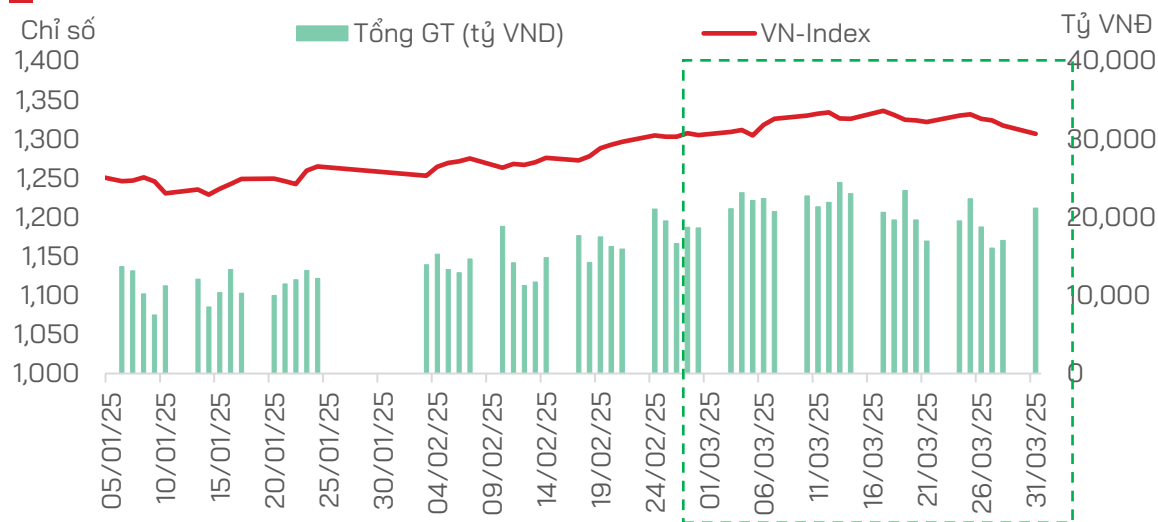
Giá vàng SJC



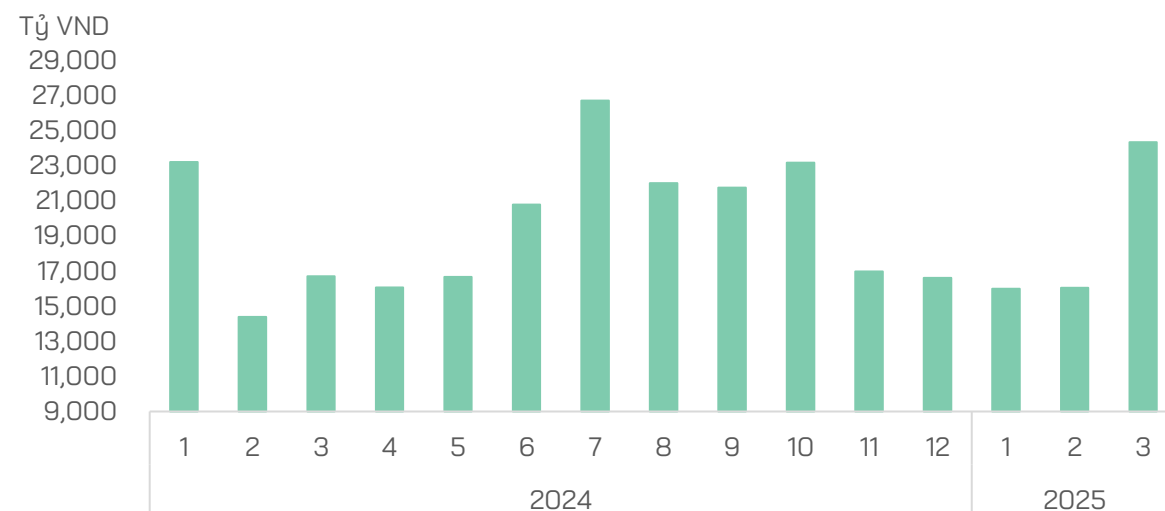
10. VN-Index đi ngang tháng 3, đảo chiều tiêu cực đầu tháng 4 vì cú sốc thuế

- **Thị trường chứng khoán Việt Nam khép lại tháng 3/2025 với chỉ số VN-Index đạt 1,307 điểm, gần như không thay đổi so với tháng trước.** Tuy nhiên, thanh khoản cải thiện đáng kể, với giá trị khớp lệnh bình quân trên HOSE đạt 18,175 tỷ đồng, tăng +44.4% so với mức trung bình 5 tháng gần nhất – cho thấy dòng tiền quay lại thị trường sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Dòng tiền tập trung chủ yếu vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, đặc biệt là họ Vingroup (VIC, VHM, VRE), giúp chỉ số VN30 tăng nhẹ. Trong khi đó, nhóm vốn hóa vừa và nhỏ chịu áp lực điều chỉnh, với VNMI giảm -3.19% và VNSML giảm -4.66%. Về ngành, bất động sản dẫn dắt thị trường, tăng mạnh cả về chỉ số giá (+13.44%) lẫn tỷ trọng dòng tiền (18.14%). Ngành ngân hàng đi ngang (-0.1%), chứng khoán tăng nhẹ (+0.9%), trong khi nhiều ngành khác như thép, xây dựng, bán lẻ, thủy sản có thanh khoản cải thiện nhưng giá lại suy yếu – phản ánh sự phân hóa rõ nét trong tâm lý đầu tư.
- **Bước sang đầu tháng 4/2025, thị trường có dấu hiệu đảo chiều tiêu cực sau khi Mỹ chính thức công bố áp thuế đối ứng lên đến 46% với nhiều nhóm hàng xuất khẩu từ Việt Nam.** Thông tin này đã gây sốc tâm lý thị trường, đặc biệt với các nhóm ngành định hướng xuất khẩu như dệt may, thủy sản, gỗ và linh kiện điện tử. Trong những phiên đầu tháng, VN-Index điều chỉnh mạnh với lực bán tăng cao, cho thấy thị trường đang phản ứng thận trọng và cần thời gian để hấp thụ tác động chính sách. Rủi ro chính sách toàn cầu đang trở thành yếu tố chi phối mạnh hơn các yếu tố nội tại, khiến nhà đầu tư có xu hướng quay lại trạng thái phòng thủ và chờ đợi các tín hiệu rõ ràng hơn từ diễn biến đàm phán thương mại song phương.

Chỉ số và Thanh khoản sàn HOSE



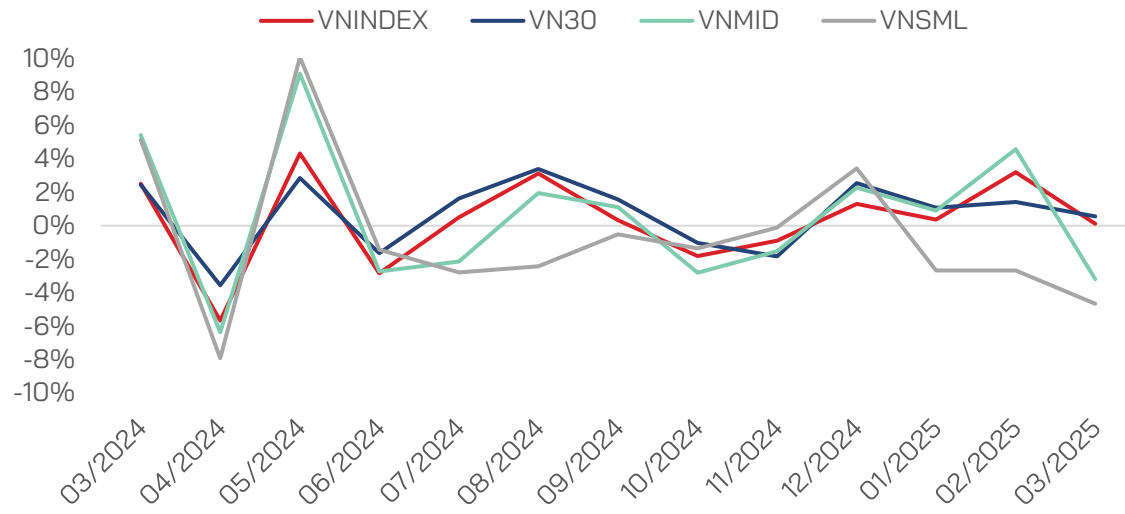
Giá trị giao dịch trung bình của VN-Index theo tháng



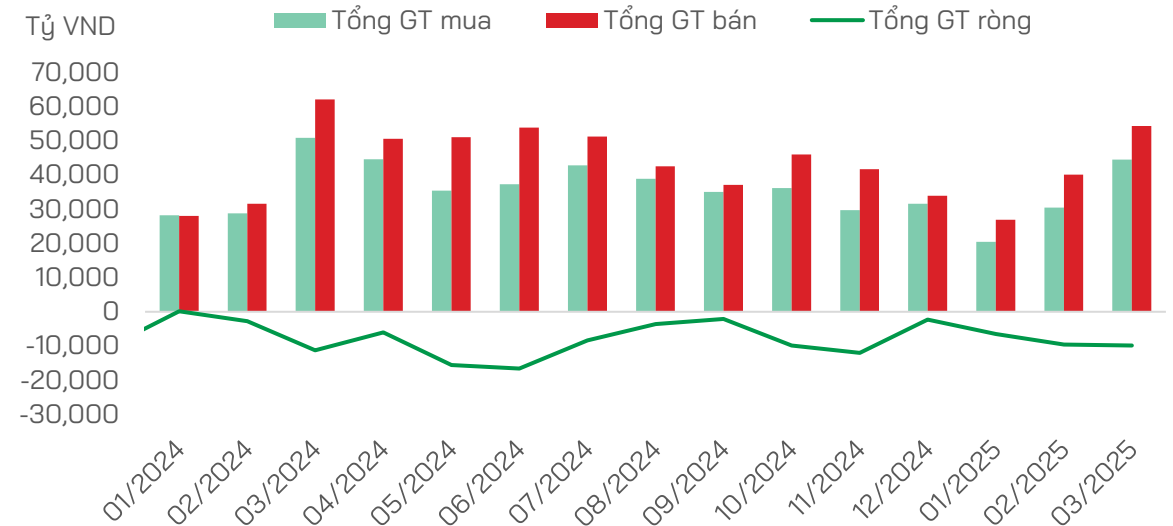
10. Trụ vững nhờ dòng tiền nội, nhưng áp lực ngoại vẫn hiện hữu

- Trong tháng 3/2025, khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh, nâng tổng giá trị bán ròng lũy kế quý I/2025 lên gần 24,300 tỷ đồng. Áp lực bán tập trung vào các cổ phiếu trụ như FPT, VNM và nhóm ngân hàng, phản ánh tâm lý phòng thủ trước rủi ro chính sách toàn cầu và diễn biến tỷ giá.
- Ở chiều ngược lại, dòng tiền nội – đặc biệt từ nhà đầu tư cá nhân – đóng vai trò trụ cột, với giá trị mua ròng gần 9,454 tỷ đồng trong tháng, góp phần hấp thụ lượng bán từ khối ngoại.
- Nhóm Tự doanh cũng quay lại mua ròng 865 tỷ đồng, tập trung vào nhóm dịch vụ tài chính và thực phẩm – đồ uống. Top mua gồm VIX, VPB, SSI; trong khi bán ròng ở MBB, KDH, FPT.
- Nhóm Tổ chức trong nước nhìn chung bán ròng nhẹ 467 tỷ đồng, nhưng vẫn mua ròng qua khớp lệnh, nổi bật ở nhóm bất động sản, trong khi giảm tỷ trọng ở thực phẩm và đồ uống.

Hiệu suất nhóm vốn hóa theo tháng



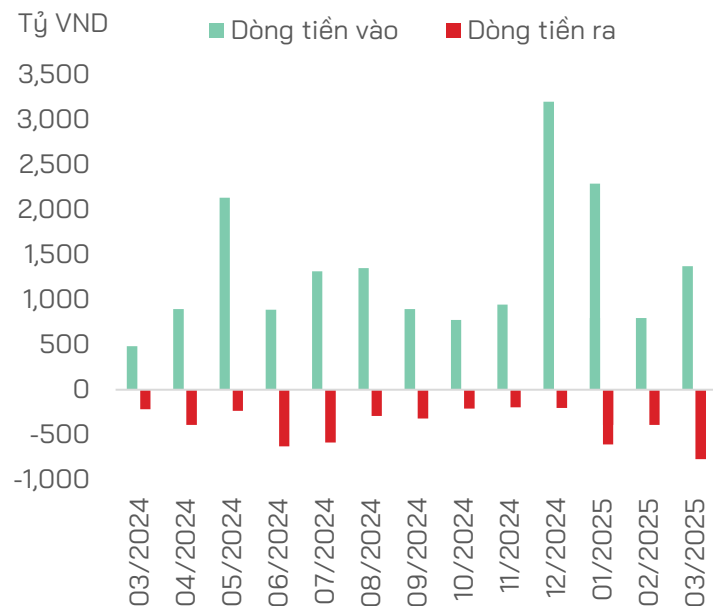
Dòng tiền mua bán của Khối ngoại



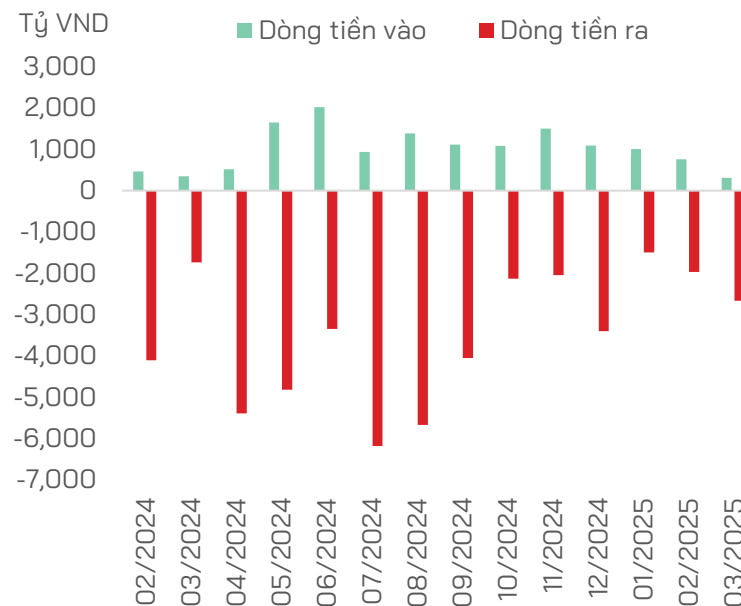
11. Hiệu suất quỹ cổ phiếu kém tích cực trong tháng 3

- Trong tháng 3/2025, hiệu suất các quỹ cổ phiếu nhìn chung kém tích cực, với chỉ 17/68 quỹ ghi nhận tăng trưởng dương, và 16/68 quỹ vượt hiệu suất VN-Index. Tính chung, hiệu suất trung bình đạt -1.48%, đảo chiều so với mức tăng +1.3% trong tháng 2.
- Dẫn đầu nhóm tăng trưởng là các quỹ ETF ngoại như Xtrackers FTSE VN30 (+4.76%), CSOP FTSE VN (+4.72%) và Fubon FTSE VN (+4.46%). Thành tích tích cực của nhóm quỹ này chủ yếu đến từ tỷ trọng lớn ở các cổ phiếu thuộc họ Vingroup (VIC, VHM) – cũng chính là nhóm dẫn dắt đà tăng của thị trường trong tháng 3/2025.

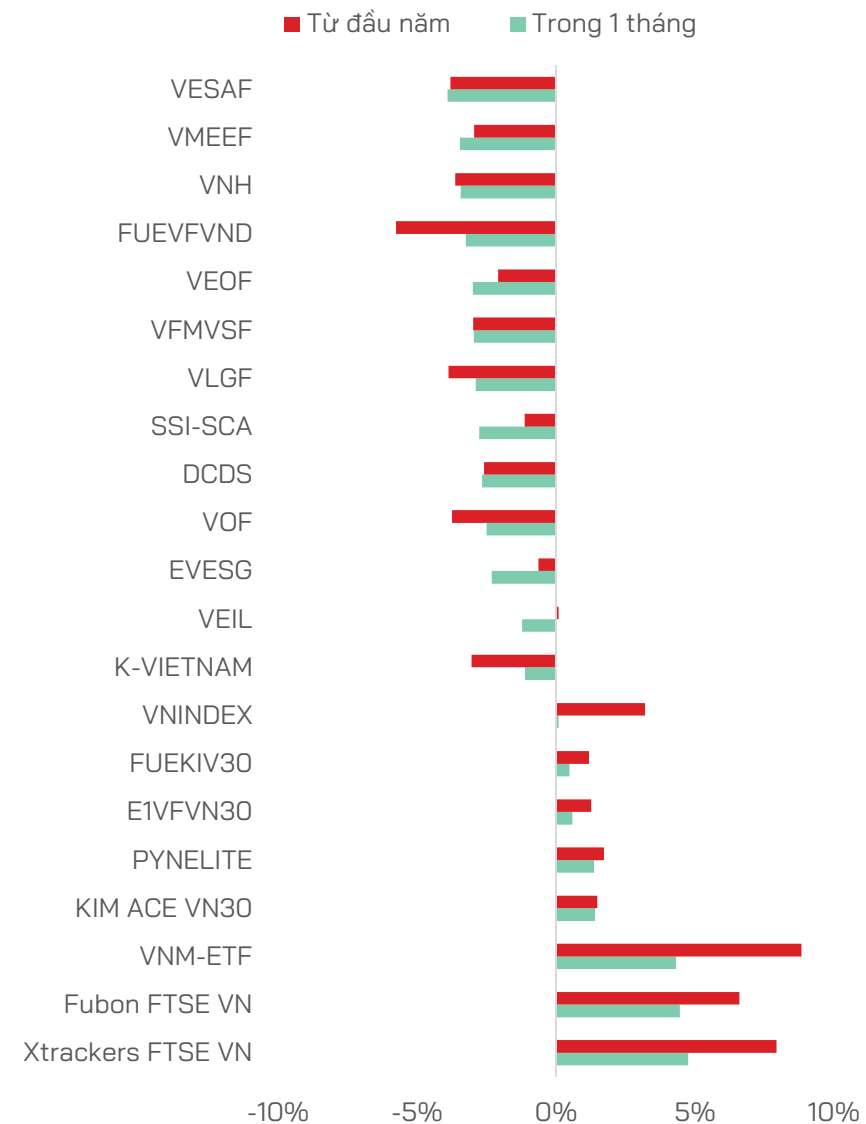
Dòng tiền của Quỹ Mở



Dòng tiền từ Quỹ ETF



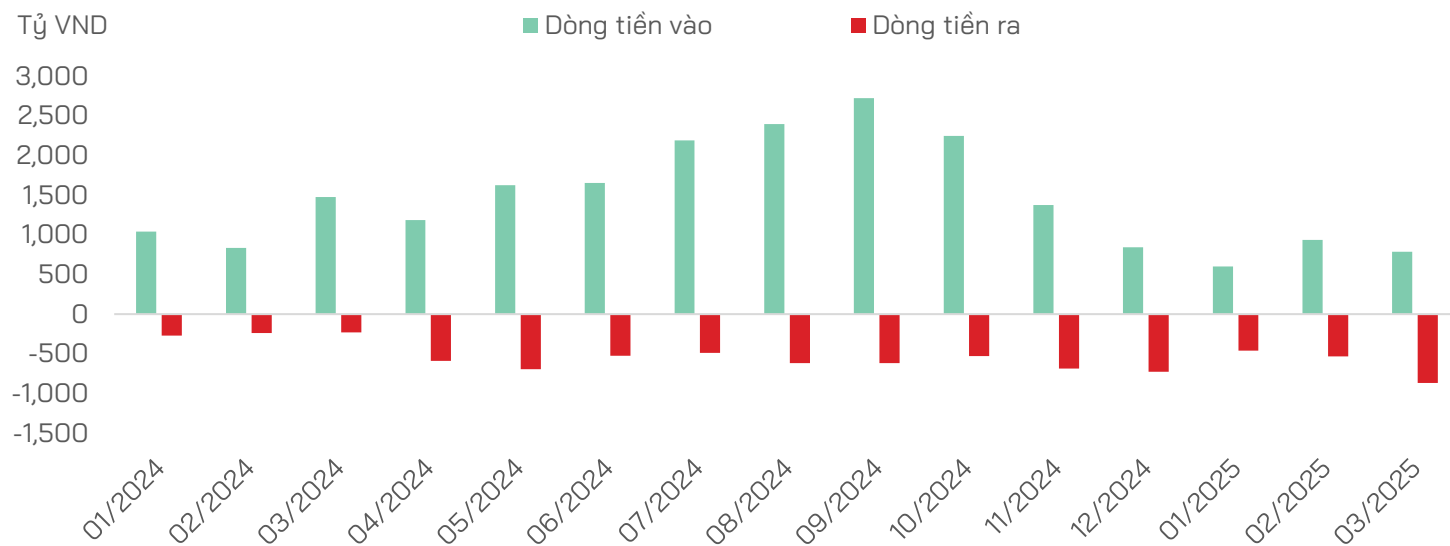
Hiệu suất của các quỹ đầu tư cổ phiếu



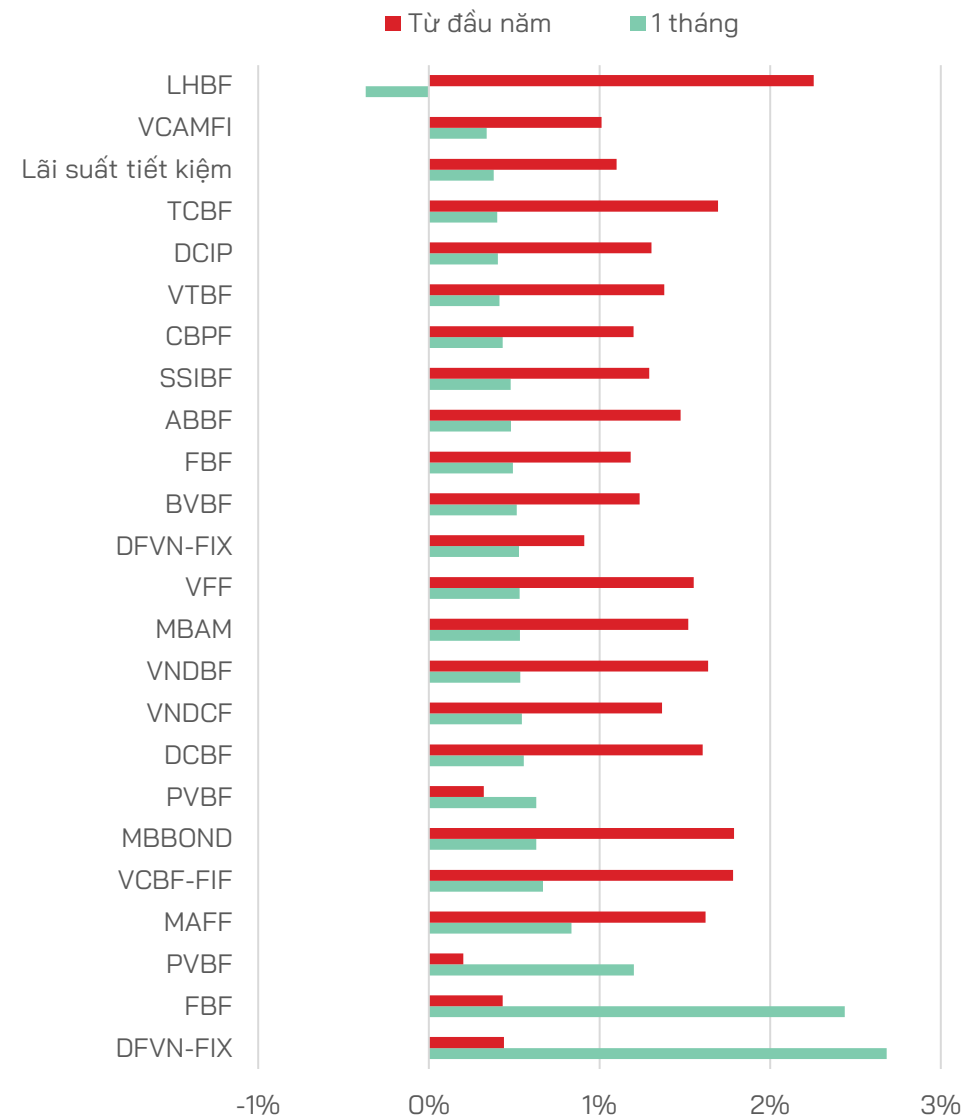
12. Hiệu suất quỹ trái phiếu vượt lãi suất tiết kiệm, nhưng phân hóa rõ nét

- Trong quý I/2025, nhóm quỹ trái phiếu (23 quỹ theo thống kê của FiinX) ghi nhận mức tăng trưởng trung bình 1.27%, vượt nhẹ so với lãi suất tiết kiệm bình quân kỳ hạn 3 tháng (1.1%). Dẫn đầu hiệu suất là Quỹ Trái phiếu Lighthouse (LHBF) với mức tăng 2.26%, nhờ danh mục tập trung vào các trái phiếu doanh nghiệp như Agribank, BAF, HDBank và kết quả tích cực trong 2 tháng đầu năm. Tuy nhiên, tháng 3/2025, quỹ LHBF ghi nhận hiệu suất âm -0.37%, cho thấy áp lực ngắn hạn vẫn hiện diện.
- Trong khi đó, Quỹ trái phiếu Techcom (TCBF) với NAV đạt 14.4 nghìn tỷ đồng – chỉ xếp 20/23 quỹ trong tháng 3 với hiệu suất khiêm tốn +0.4%, tương đương lãi suất ngân hàng. Tuy nhiên, lũy kế cả quý, TCBF đạt hiệu suất 1.7%, nằm trong nhóm dẫn đầu và vẫn cao hơn lãi suất tiết kiệm, cho thấy hiệu quả đầu tư ổn định theo thời gian.

Dòng tiền Quỹ trái phiếu



Hiệu suất của các quỹ đầu tư trái phiếu



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 www.hdbs.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Đakao, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666

CHI NHÁNH HÀ NỘI

 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội

 +84 243 359 8866

 +84 243 351 8866

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

 hdbs.vn/tin-tuc-su-kien/trung-tam-phan-tich

 research@hdbs.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được xây dựng dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ tuyệt đối của các thông tin này. Các nhận định trong báo cáo phản ánh quan điểm tại thời điểm phát hành, có thể thay đổi theo diễn biến thị trường mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo và không phải là khuyến nghị đầu tư. HDS không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ rủi ro hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo.

Báo cáo này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.