

Báo cáo Chiến lược đầu tư 2025 Chọn lãi suất hay tỷ giá?

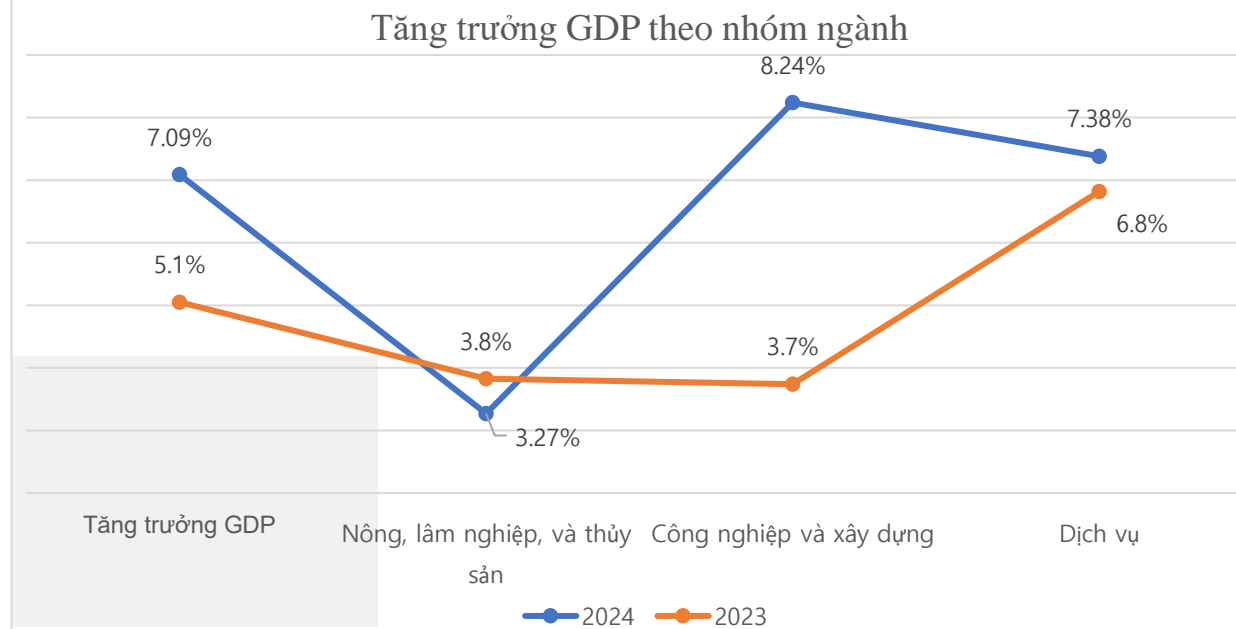
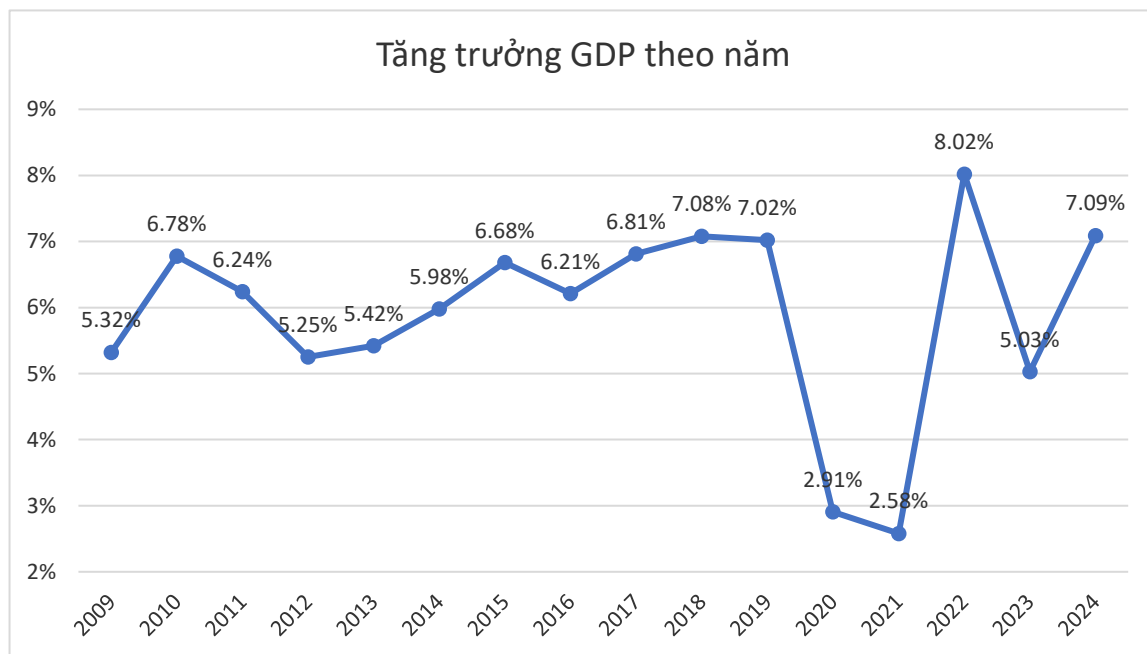
MỤC LỤC

1. **Kinh tế Vĩ mô 2024: Tăng trưởng cao trên nền lãi suất thấp**
2. Kinh tế vĩ mô 2025: Chọn lãi suất hay tỷ giá?
3. Thị trường chứng khoán 2025: Bứt phá
4. Ngành ngân hàng
5. Ngành bất động sản

GDP tăng trưởng mạnh mẽ 7.09%

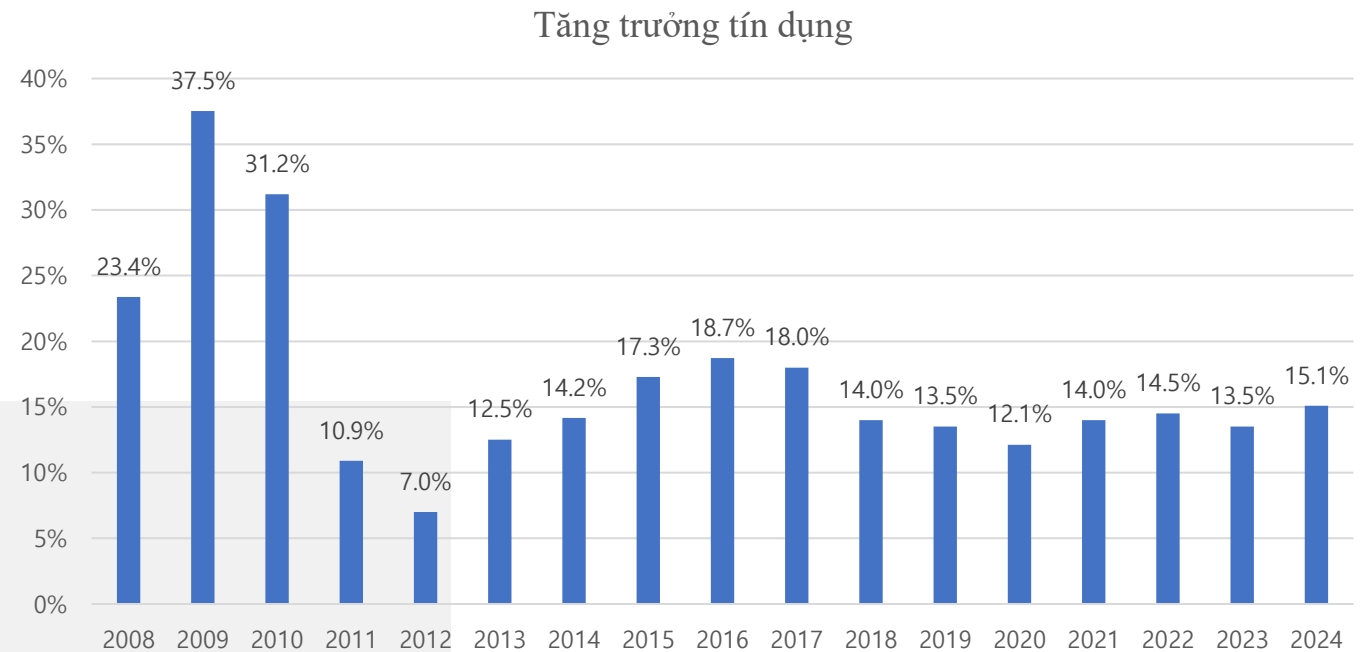
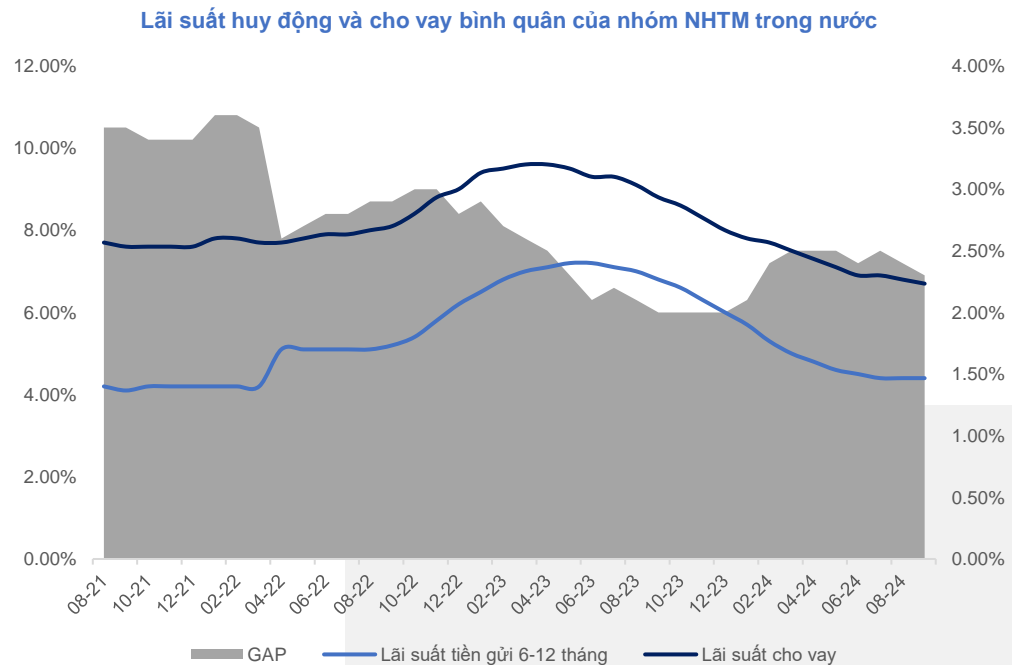
Lý do tăng trưởng:

- Nhóm công nghiệp và xây dựng tăng trưởng vượt bậc 8.24% so với mức 3.7% của năm 2023 nhờ 1) Thị trường bất động sản hồi phục, và 2) Xuất khẩu tăng mạnh ~14.2%
- Nhóm dịch vụ cũng tăng 7.38%, cao hơn so với năm 2023
- Tuy vậy, nhóm nông nghiệp lại suy giảm tăng trưởng còn 3.27% do tác động bởi bão Yagi



Lãi suất và tín dụng vẫn là động lực tăng trưởng

- Tăng trưởng tín dụng đạt 13.8% đến ngày 25/12/2024, dự kiến đạt 15-16% trong cả năm 2024
- Tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 đạt 15.08%

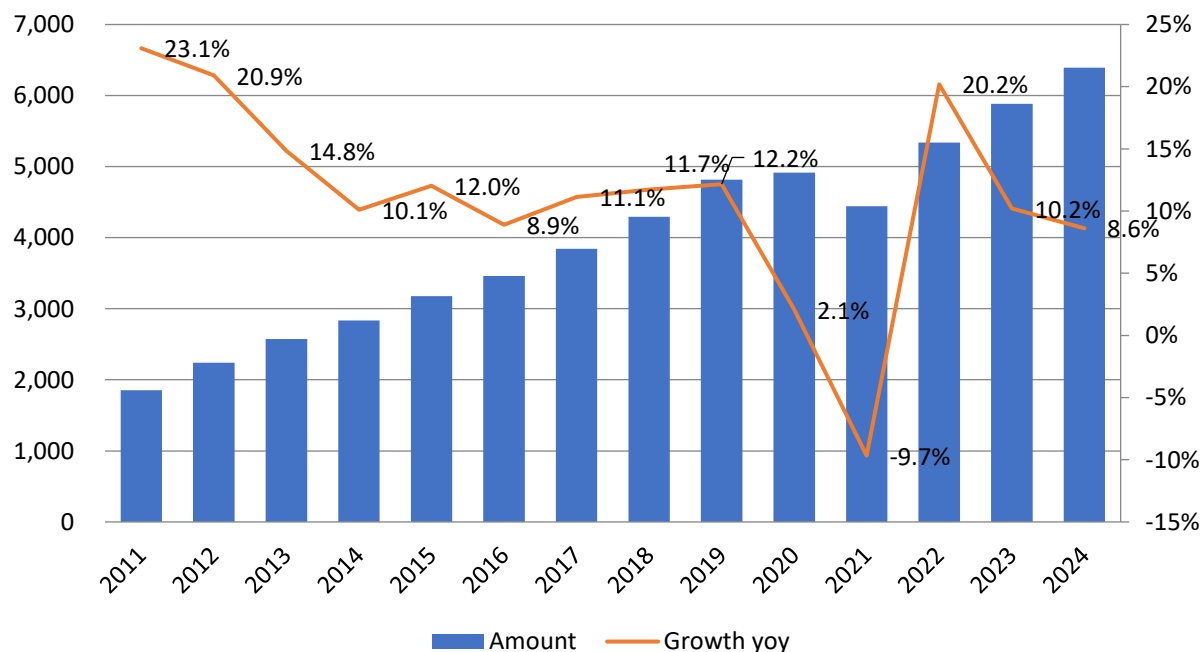


Nguồn: NHNN, dữ liệu đến tháng 11/2024

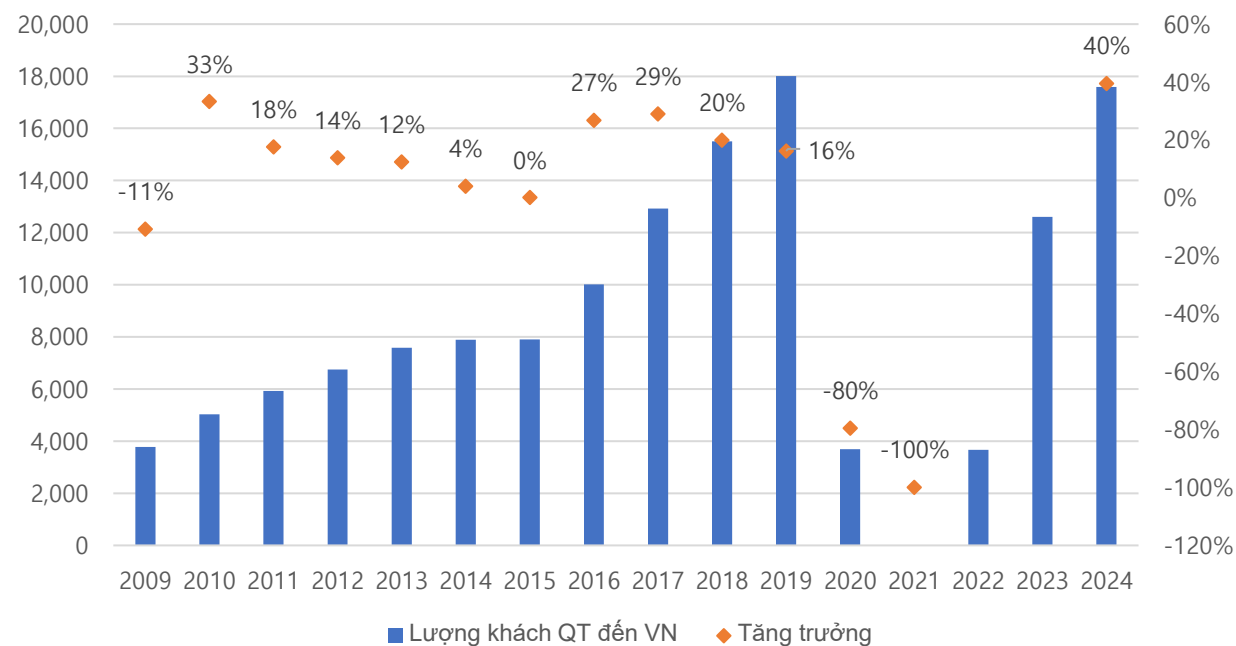
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 8.6%

- Tăng trưởng năm 2024 thấp hơn mức tăng năm 2023, cho thấy ngành bán lẻ vẫn chưa thực sự phục hồi rõ nét, có thể lý do là vì xu hướng tăng cường tiết kiệm và giảm chi tiêu sau đại dịch Covid-19 và nhiều khó khăn của năm 2022-2023
- Động lực quan trọng cho tăng trưởng bán lẻ đến từ khách du lịch quốc tế (tăng trưởng 40% yoy) và đạt gần bằng mức trước đại dịch Covid-19

Tổng mức bán lẻ hàng hóa

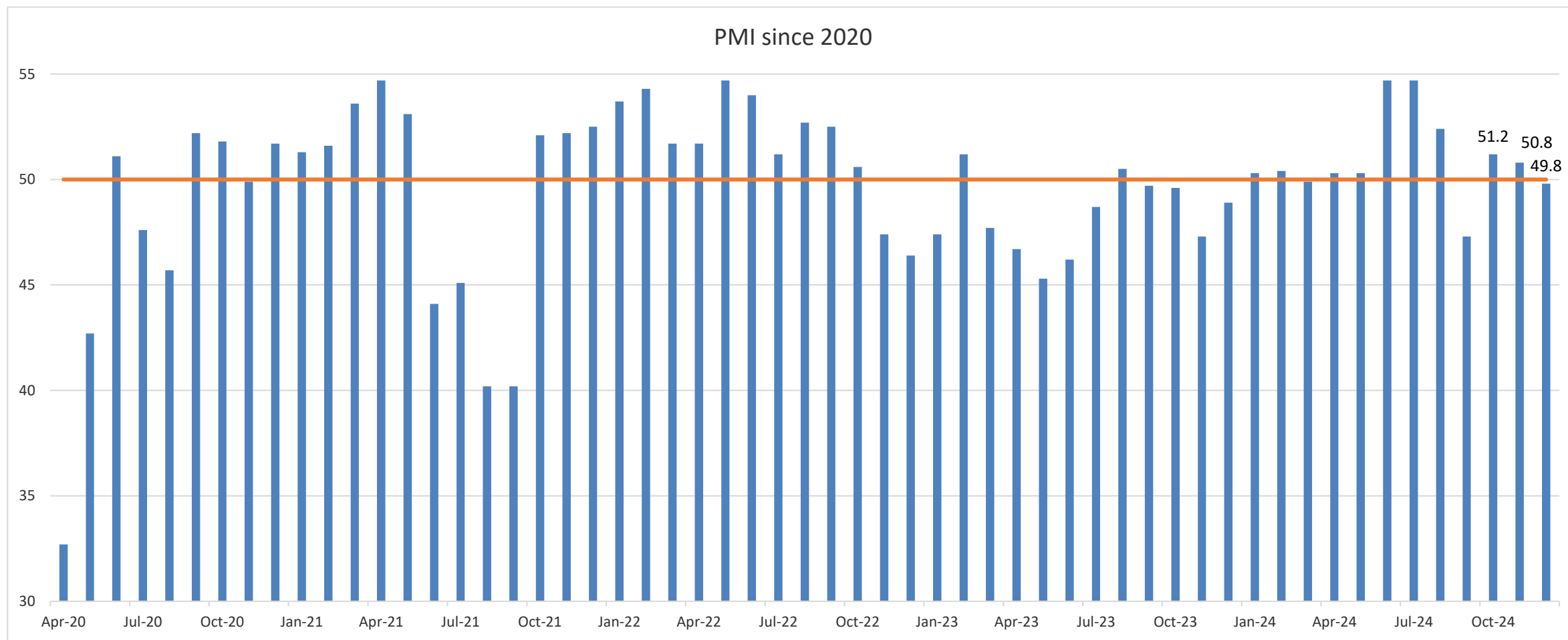


Lượng khách quốc tế đến Việt Nam



PMI tăng tốt, dù vẫn còn vài tháng dưới 50 điểm vì các lý do khách quan

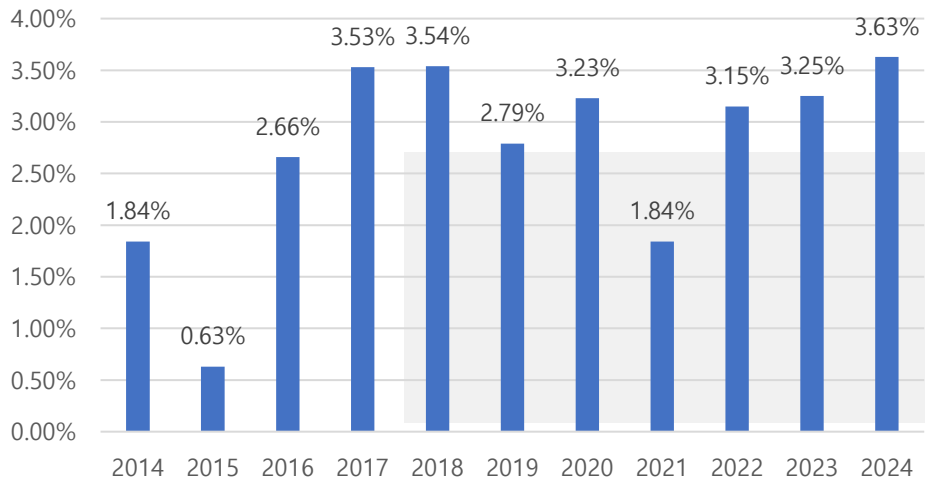
- PMI tháng 9/2024 suy giảm còn 47.3 điểm do ảnh hưởng của bão Yagi: mưa lớn và lũ lụt dẫn đến đóng cửa tạm thời hoặc chậm trễ hoạt động kinh doanh
- PMI tháng 12/2024 giảm nhẹ còn 49.8 điểm lo ngại về sự bất ổn và không chắc chắn của thị trường thế giới



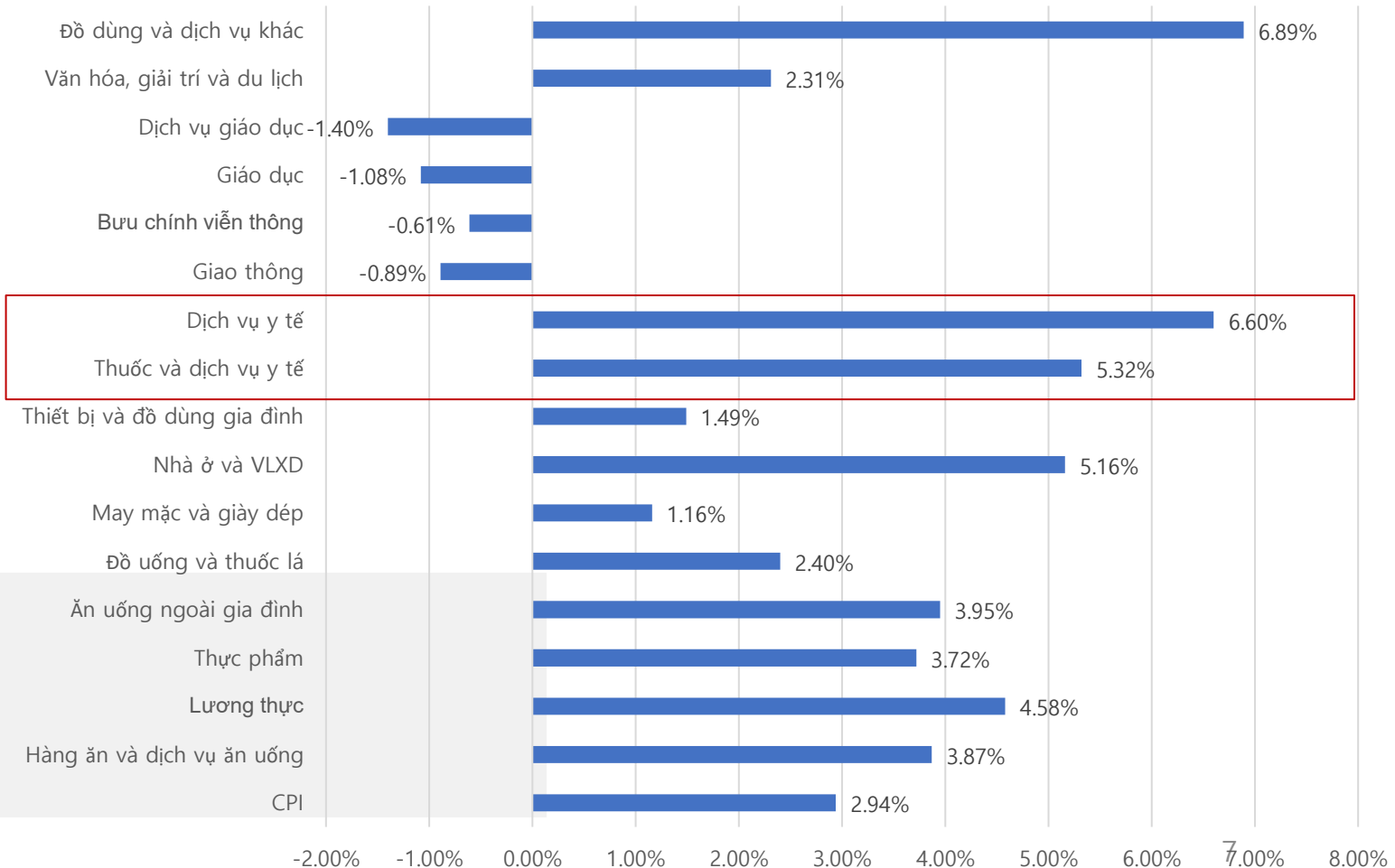
Lạm phát năm trong kế hoạch là dưới 4-4.5%

Lạm phát ổn định dưới 4.5% sẽ không tạo ra áp lực lên thay đổi chính sách tiền tệ từ NHNN

Lạm phát theo năm

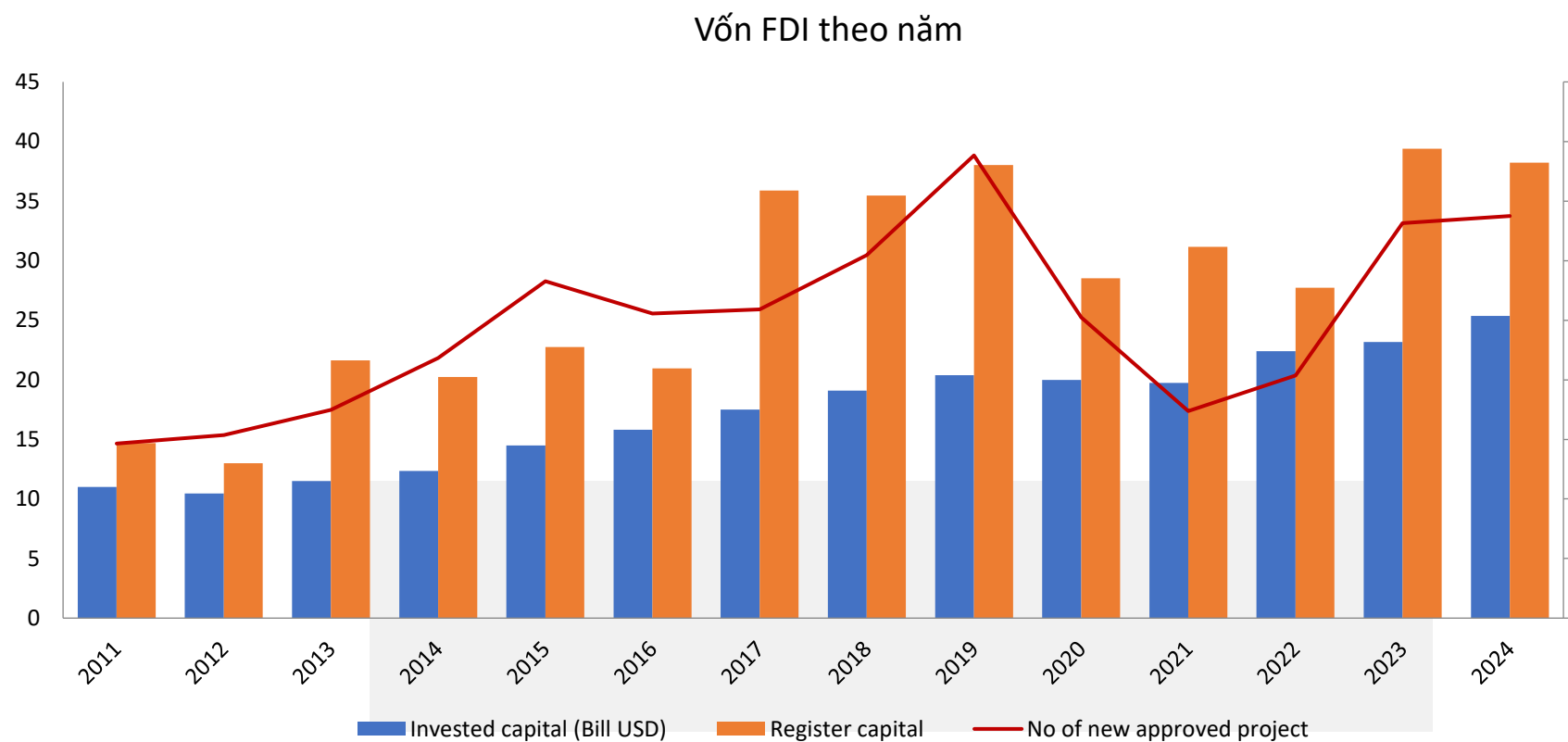


Lạm phát theo nhóm ngành 2024



FDI thực hiện tăng 9.4% - vẫn là một động lực quan trọng cho tăng trưởng

Tổng vốn đăng ký và thực hiện năm 2024 là 38.23 tỷ USD (giảm nhẹ 3% yoy) và 25.35 tỷ USD (tăng 9.4% yoy)

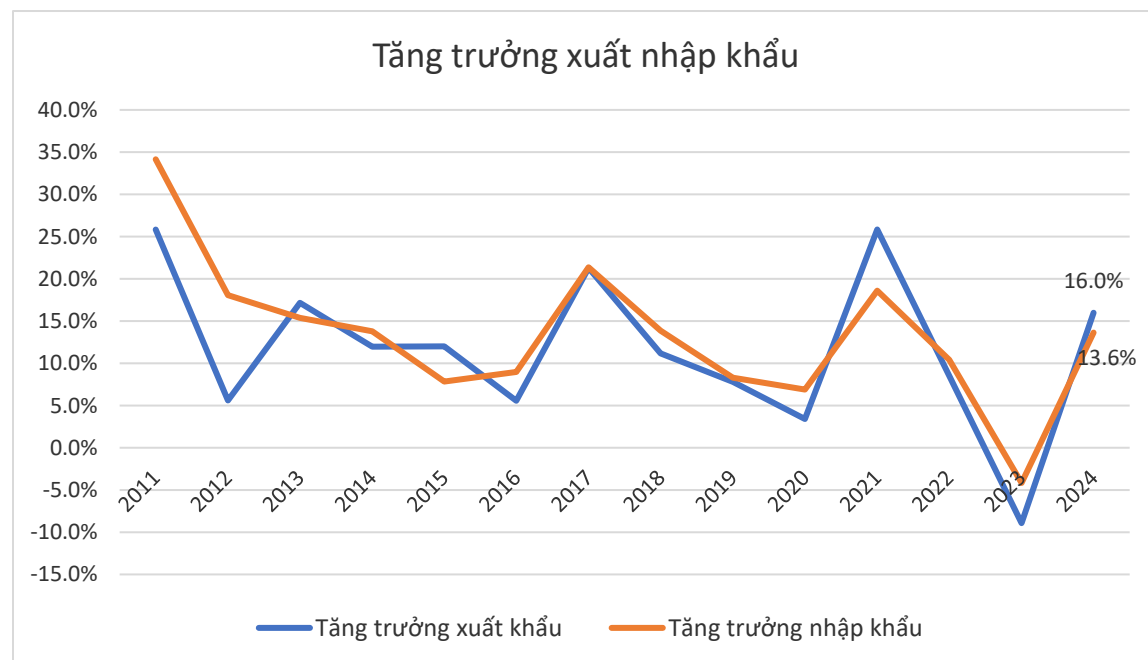
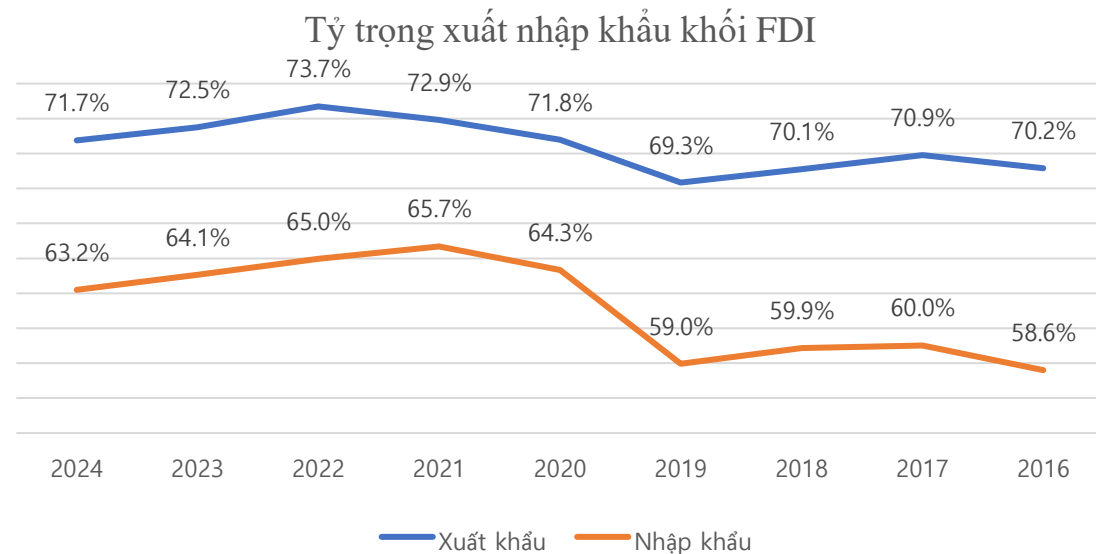


Quốc gia	Vốn đăng ký
Singapore	10,207
Hàn Quốc	7,057
Trung Quốc	4,732
Hồng Kông	4,348
Nhật Bản	3,502
Đài Loan	2,085
Quần đảo Cayman	1,231
Samoa	856
Thổ Nhĩ Kỳ	763
Quần đảo Virgin thuộc Anh	586
Hà Lan	546
Mỹ	287
Khác	2,025

Đơn vị: Triệu USD
Nguồn: FiinProX

Mỹ là động lực quan trọng cho xuất khẩu năm 2024 và chiếm ~30% tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam

Xuất khẩu theo quốc gia	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	11M2024
Mỹ	38.4	41.6	47.5	61.3	77.1	96.3	109.4	97.0	109.0
Trung Quốc	22.0	35.4	41.4	41.4	48.9	55.9	57.7	61.2	55.1
Hàn Quốc	11.4	14.8	18.2	19.7	19.1	21.9	24.3	23.5	23.3
Nhật Bản	14.7	16.9	18.8	20.4	19.3	20.1	24.2	23.3	22.4
Hà Lan	6.0	7.1	7.1	6.9	7.0	7.7	10.4	10.2	11.8
Hồng Kông	6.1	7.6	8.0	7.2	10.4	12.0	10.9	9.6	11.3
Ấn Độ	2.7	3.8	6.5	6.7	5.2	6.3	8.0	8.5	8.4
Đức	6.0	6.4	6.9	6.6	6.6	7.3	9.0	7.4	7.2
Thái Lan	3.7	4.8	5.5	5.3	4.9	6.2	7.5	7.2	7.2
Anh	4.9	5.4	5.8	5.8	5.0	5.8	6.1	6.3	6.9
Australia	2.9	3.3	4.0	3.5	3.6	4.4	5.6	5.2	6.0
Canada	2.7	2.7	3.0	3.9	4.4	5.3	6.3	5.6	5.8
Philippines	2.2	2.8	3.5	3.7	3.5	4.6	5.1	5.1	5.8
Indonesia	2.6	2.9	3.5	3.4	2.8	3.9	4.5	5.1	5.7



MỤC LỤC

1. Kinh tế Vĩ mô 2024: Tăng trưởng cao trên nền lãi suất thấp
- 2. Kinh tế vĩ mô 2025: Chọn lãi suất hay tỷ giá?**
3. Thị trường chứng khoán 2025: Bứt phá
4. Ngành ngân hàng
5. Ngành bất động sản

Một số dự báo từ World Bank

Tăng trưởng GDP thế giới tăng từ 2.6% lên 2.7%, động lực chính đến từ các nước Châu Âu, Nhật Bản, và các nước Đông Nam Á (Thái Lan, Indonesia)

Giá dầu dự báo giảm từ 84 USD/thùng xuống 79 USD/thùng

TABLE 1.1 Real GDP¹

(Percent change from previous year unless indicated otherwise)

	2021	2022	2023e	2024f	2025f	2026f	Percentage point differences from January 2024 projections	
							2024f	2025f
World	6.3	3.0	2.6	2.6	2.7	2.7	0.2	0.0
Advanced economies	5.5	2.6	1.5	1.5	1.7	1.8	0.3	0.1
United States	5.8	1.9	2.5	2.5	1.8	1.8	0.9	0.1
Euro area	5.9	3.4	0.5	0.7	1.4	1.3	0.0	-0.2
Japan	2.6	1.0	1.9	0.7	1.0	0.9	-0.2	0.2
Emerging market and developing economies	7.3	3.7	4.2	4.0	4.0	3.9	0.1	0.0
East Asia and Pacific	7.6	3.4	5.1	4.8	4.2	4.1	0.3	-0.2
China	8.4	3.0	5.2	4.8	4.1	4.0	0.3	-0.2
Indonesia	3.7	5.3	5.0	5.0	5.1	5.1	0.1	0.2
Thailand	1.6	2.5	1.9	2.4	2.8	2.9	-0.8	-0.3
Europe and Central Asia	7.2	1.6	3.2	3.0	2.9	2.8	0.6	0.2
Russian Federation	5.9	-1.2	3.6	2.9	1.4	1.1	1.6	0.5
Türkiye	11.4	5.5	4.5	3.0	3.6	4.3	-0.1	-0.3
Poland	6.9	5.6	0.2	3.0	3.4	3.2	0.4	0.0
Latin America and the Caribbean	7.2	3.9	2.2	1.8	2.7	2.6	-0.5	0.2
Brazil	4.8	3.0	2.9	2.0	2.2	2.0	0.5	0.0
Mexico	6.0	3.7	3.2	2.3	2.1	2.0	-0.3	0.0
Argentina	10.7	5.0	-1.6	-3.5	5.0	4.5	-6.2	1.8
Middle East and North Africa	6.2	5.9	1.5	2.8	4.2	3.6	-0.7	0.7
Saudi Arabia	4.3	8.7	-0.9	2.5	5.9	3.2	-1.6	1.7
Iran, Islamic Rep. ²	4.7	3.8	5.0	3.2	2.7	2.4	-0.5	-0.5
Egypt, Arab Rep. ²	3.3	6.6	3.8	2.8	4.2	4.6	-0.7	0.3
South Asia	8.6	5.8	6.6	6.2	6.2	6.2	0.6	0.3
India ²	9.7	7.0	8.2	6.6	6.7	6.8	0.2	0.2
Bangladesh ²	6.9	7.1	5.8	5.6	5.7	5.9	0.0	-0.1
Pakistan ²	5.8	6.2	-0.2	1.8	2.3	2.7	0.1	-0.1
Sub-Saharan Africa	4.4	3.8	3.0	3.5	3.9	4.0	-0.3	-0.2
Nigeria	3.6	3.3	2.9	3.3	3.5	3.7	0.0	-0.2
South Africa	4.7	1.9	0.6	1.2	1.3	1.5	-0.1	-0.2
Angola	1.2	3.0	0.9	2.9	2.6	2.4	0.1	-0.5
Memorandum items:								
Real GDP¹								
High-income countries	5.5	2.8	1.5	1.6	1.9	1.9	0.3	0.1
Middle-income countries	7.5	3.5	4.5	4.1	4.0	4.0	0.1	0.0
Low-income countries	4.1	5.0	3.8	5.0	5.3	5.5	-0.5	-0.3
EMDEs excluding China	6.5	4.3	3.4	3.5	4.0	3.9	0.0	0.2
Commodity-exporting EMDEs	5.8	3.4	2.6	2.8	3.4	3.2	-0.1	0.3
Commodity-importing EMDEs	8.0	3.9	4.9	4.7	4.3	4.3	0.3	-0.1
Commodity-importing EMDEs excluding China	7.3	5.3	4.5	4.4	4.6	4.7	0.2	0.1
EM7	7.8	3.3	5.1	4.5	4.0	4.0	0.4	-0.1
World (PPP weights) ³	6.6	3.3	3.1	3.1	3.2	3.2	0.2	0.1
World trade volume⁴	11.2	5.6	0.1	2.5	3.4	3.4	0.2	0.3
Commodity prices⁵								
WBG commodity price index	100.9	142.5	108.0	106.0	102.1	101.5	1.1	-0.1
Energy index	95.4	152.6	106.9	104.0	100.0	99.0	0.6	0.0
Oil (US\$ per barrel)	70.4	99.8	82.6	84.0	79.0	78.1	3.0	1.0
Non-energy index	112.1	122.1	110.2	110.1	106.4	106.6	2.4	-0.2

Level differences from January 2024 projections

Thế giới bước vào giai đoạn nới lỏng chính sách tiền tệ

Lạm phát:

- Mỹ giảm xuống 2.3%, sát với ngưỡng dài hạn của Fed là 2%
- Khối Eurozone giảm xuống 2.2% trong năm 2025 và 2% trong năm 2026

Hầu hết các nước đều cắt giảm lãi suất hoặc duy trì mức lãi suất như hiện tại trong năm 2025. Trong đó, DBS dự báo Fed sẽ cắt giảm lãi suất 2 lần xuống 3.5%

Nhật Bản có lẽ là quốc gia duy nhất được dự báo tăng lãi suất từ 0.25% lên 0.75%

Growth, Inflation, & Policy Rates forecasts

	GDP growth, % YoY						CPI inflation, % YoY, ave					
	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f
China	8.1	3.0	5.2	5.0	5.0	4.5	0.9	2.2	0.2	0.6	1.0	1.5
Hong Kong SAR	6.3	-3.5	3.3	2.4	2.5	2.5	1.6	1.9	2.0	1.5	1.5	1.5
India	8.9	6.7	7.8	7.0	6.7	6.6	5.1	6.7	5.7	4.8	4.2	4.2
Indonesia	3.7	5.3	5.1	5.0	5.2	5.0	1.6	4.2	3.7	2.3	2.2	2.0
Malaysia	3.3	8.9	3.6	5.3	4.8	4.6	2.5	3.4	2.5	1.9	2.8	2.3
Philippines	5.7	7.6	5.6	6.0	5.8	5.6	3.9	5.8	6.0	3.0	2.6	2.4
Singapore	9.7	3.8	1.1	3.5	2.8	2.5	2.3	6.1	4.8	2.4	2.0	2.0
South Korea	4.6	2.7	1.4	2.3	2.0	2.2	2.5	5.1	3.6	2.4	2.3	2.0
Taiwan	6.6	2.6	1.3	4.4	3.0	2.4	2.0	2.9	2.5	2.2	1.9	1.7
Thailand	1.6	2.5	1.9	2.8	3.0	2.8	1.2	6.1	1.2	0.5	1.5	1.8
Vietnam	2.6	8.0	5.0	6.8	6.8	6.6	1.8	3.2	3.3	3.7	3.5	3.3
Eurozone	5.3	3.5	0.5	0.8	1.0	1.2	2.6	8.4	5.5	2.3	2.2	2.0
Japan	2.7	1.2	1.7	0.0	0.9	0.6	-0.3	2.5	3.3	2.5	1.6	1.3
United States	5.9	2.1	2.5	2.5	2.0	2.0	4.7	8.0	4.1	3.0	2.3	2.5

*2020 represents Fiscal 21; ending Mar 21

Policy interest rates, eop

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
China*	3.45	3.45	3.35	3.00	3.00	2.75	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25
India	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	5.75	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
Indonesia	6.00	6.25	6.00	5.75	5.50	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
Malaysia	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
Philippines	6.50	6.50	6.25	5.75	5.50	5.00	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Singapore**	3.62	3.70	3.25	3.08	2.78	2.58	2.58	2.58	2.58	2.58	2.58	2.58
South Korea	3.50	3.50	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Taiwan	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.875	1.875
Thailand	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
Vietnam***	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Eurozone^	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Japan	0.10	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00
United States	5.50	5.50	5.00	4.50	4.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50

* 1-yr Loan Prime Rate; ** 3M SORA OIS; *** refinancing rate; ^ deposit facility rate

Cuộc chiến Nga - Ukraine

- ‘Tôi sẽ chấm dứt xung đột giữa Nga và Ukraine “trong vòng 24 giờ”’ – Trump cho biết
- Giảm ngân sách dành cho Ukraina và các đồng minh Châu Âu
- Ukraina sẽ cần phải nhượng bộ nhiều hơn với Nga để đạt hòa bình

Chiến tranh Trung Đông

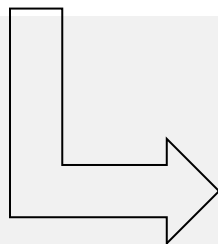
- Trong nhiệm kỳ đầu của Tổng thống Trump:
 - + Ngày 9/5/2018: Tổng thống Mỹ Donald Trump đã chính thức rút Mỹ khỏi thỏa thuận hạt nhân với Iran và khôi phục các lệnh trừng phạt
 - + Mỹ công nhận Jerusalem là thủ đô Israel
- Rõ ràng, quan điểm của Trump là rất cứng rắn với Iran và ủng hộ Israel
- Có lẽ chiến tranh Trung đông (Israel – Iran) sẽ chưa thể kết thúc trong ngắn hạn

Thuế

- Thuế nhập khẩu: Trump đề xuất tăng thuế nhập khẩu lên 60% với hàng hóa từ Trung Quốc và áp thuế 10-20% với hàng hóa nhập khẩu từ các nước khác. Mặc dù nhiều chuyên gia đánh giá đầu chỉ là nghệ thuật đàm phán trong tranh cử, nhưng thuế quan chắc chắn sẽ cao hơn dưới thời Tổng thống Trump
- Thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT): giảm thuế CIT từ 21% to 15%

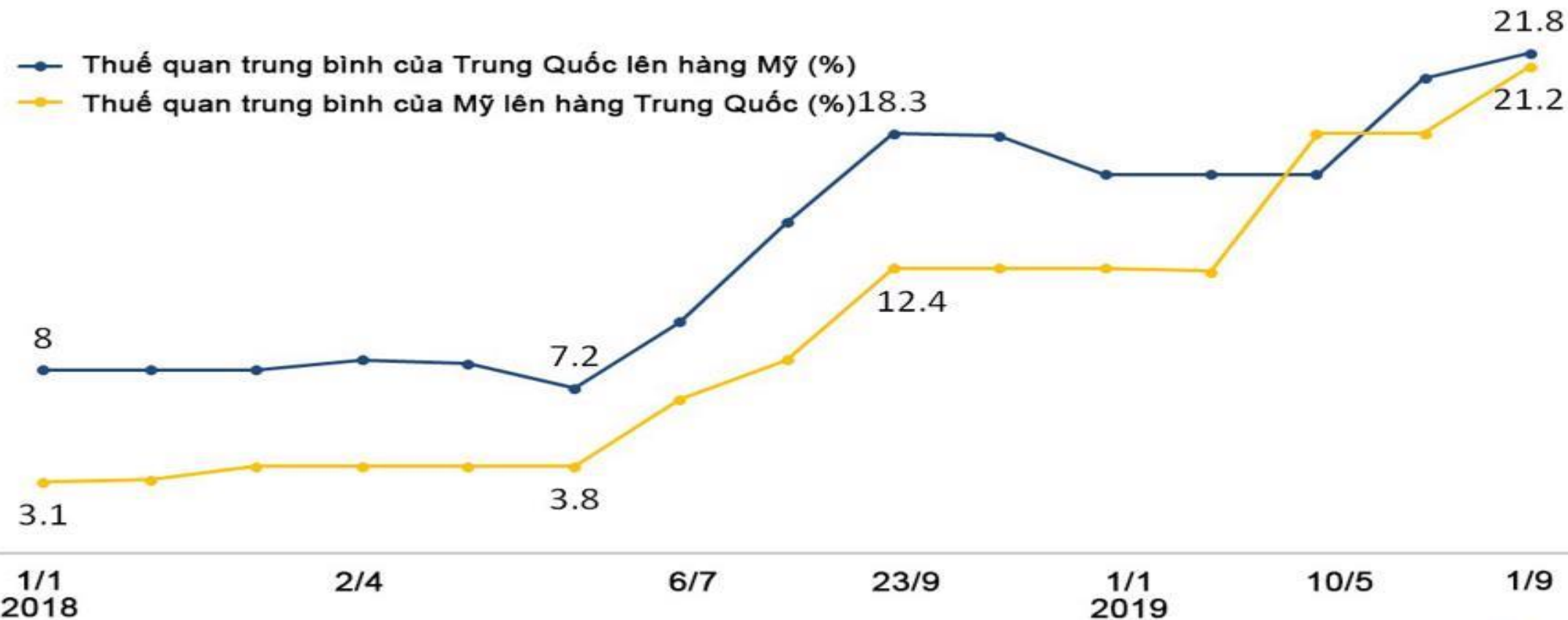
Giá dầu

- Trump cho biết: “Đẩy nhanh khai thác dầu khí, đồng thời giảm rào cản chính sách trong xây dựng nhà máy điện”
- Giá dầu có thể giảm hoặc duy trì ở mức thấp trong tương lai



- Nền kinh tế Hoa Kỳ sẽ tốt hơn
- Giá dầu giảm
- Chiến tranh Ukraine và Nga sẽ kết thúc
- Tuy nhiên, chiến tranh Trung đông (Israel – Iran) vẫn sẽ diễn biến phức tạp
- Và thuế nhập khẩu nhiều hơn đối với các nước

CUỘC CHIẾN THUẾ QUAN MỸ - TRUNG



Nguồn: PIIE, USTR, Trung tâm Thương mại Quốc tế, Bộ Tài chính Trung Quốc



Việt Nam được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung?

- Giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ tăng 2,5 lần trong giai đoạn 2016-2023, CARG là 14,1% mỗi năm
- Việt Nam được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung vào năm 2018 khi giá trị xuất khẩu tăng đáng kể vào năm 2019
- Trong 11 tháng 2024, Việt Nam đã xuất khẩu sang Mỹ gần 109 tỷ USD (tăng trưởng ~22.5% yoy), và dự kiến sẽ tiếp tục lập đỉnh mới, vượt giá trị xuất khẩu của năm 2022

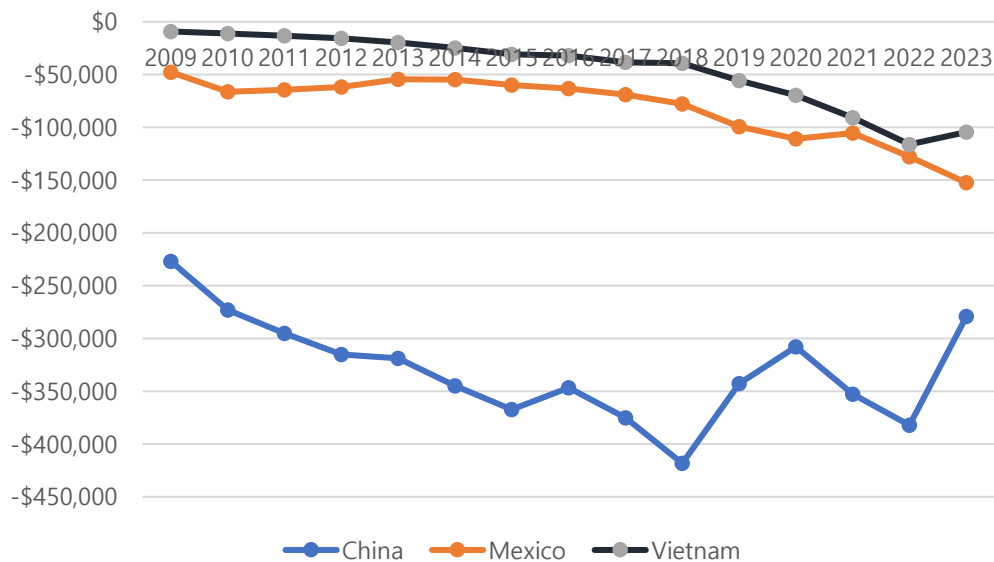
Giá trị xuất khẩu của Việt Nam theo quốc gia

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	11M2024
US	38,450	41,592	47,530	61,347	77,077	96,270	109,389	97,020	108,974
China	21,960	35,404	41,366	41,414	48,905	55,926	57,703	61,208	55,058
Korea	11,406	14,819	18,241	19,720	19,107	21,948	24,293	23,499	23,346
Japan	14,671	16,859	18,834	20,413	19,284	20,130	24,233	23,315	22,435
Netherlands	6,012	7,105	7,085	6,881	6,999	7,685	10,430	10,242	11,831
Hong Kong	6,088	7,582	7,958	7,156	10,437	11,995	10,936	9,632	11,263
India	2,687	3,758	6,544	6,674	5,235	6,281	7,962	8,499	8,380
Thailand	3,691	4,808	5,487	5,272	4,917	6,155	7,476	7,192	7,154
Germany	5,961	6,363	6,873	6,555	6,644	7,288	8,968	7,400	7,204
England	4,898	5,422	5,779	5,758	4,955	5,766	6,066	6,345	6,938

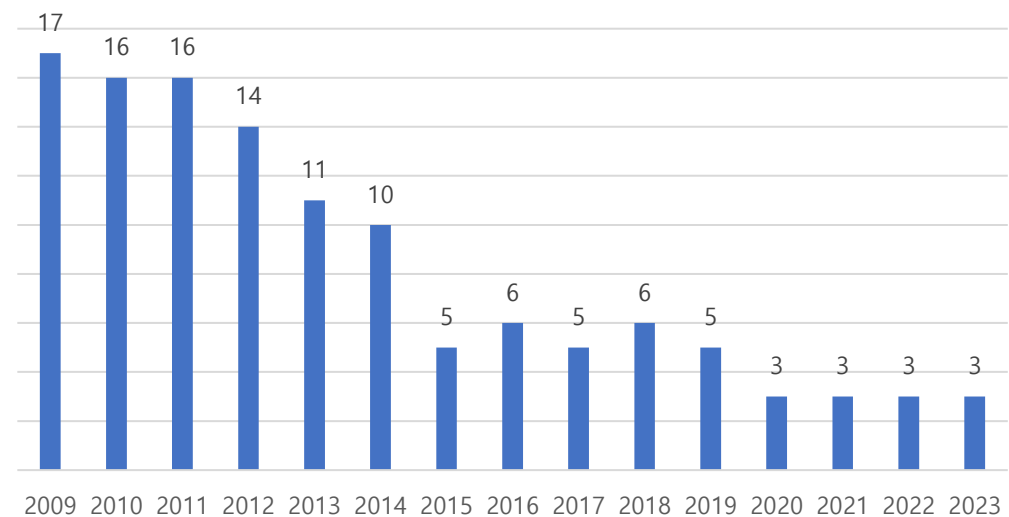
Rủi ro: Mỹ áp thuế nhập khẩu với hàng Việt Nam?

- Thâm hụt thương mại của Hoa Kỳ với Việt Nam giảm từ 382 xuống 279 triệu USD vào năm 2023
- Tuy nhiên, trong giai đoạn 2020-2023, Việt Nam đứng thứ 3 về thâm hụt thương mại với Hoa Kỳ (chỉ sau Trung Quốc và Mexico)

3 nước có thâm hụt thương mại lớn nhất với Mỹ



Xếp hạng thâm hụt thương mại của Việt Nam với Mỹ



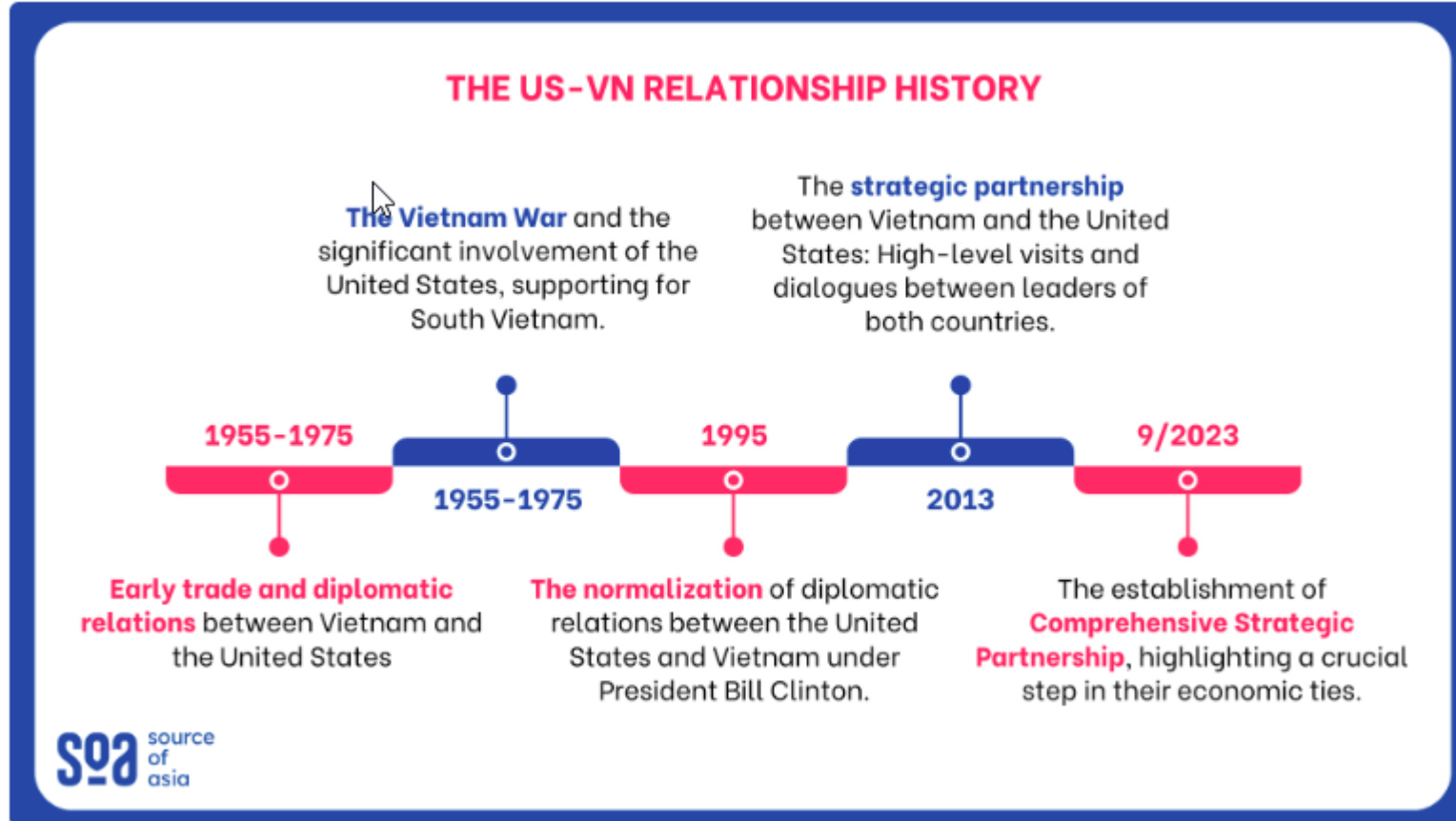
Rủi ro: Mỹ áp thuế nhập khẩu với hàng Việt Nam liệu có đáng ngại?

Tuy nhiên, Quan hệ ngoại giao Mỹ - Việt Nam đang là đối tác chiến lược toàn diện, do đó xác suất Mỹ áp thuế trực tiếp với hàng Việt Nam là không cao

Trump từng phát biểu:

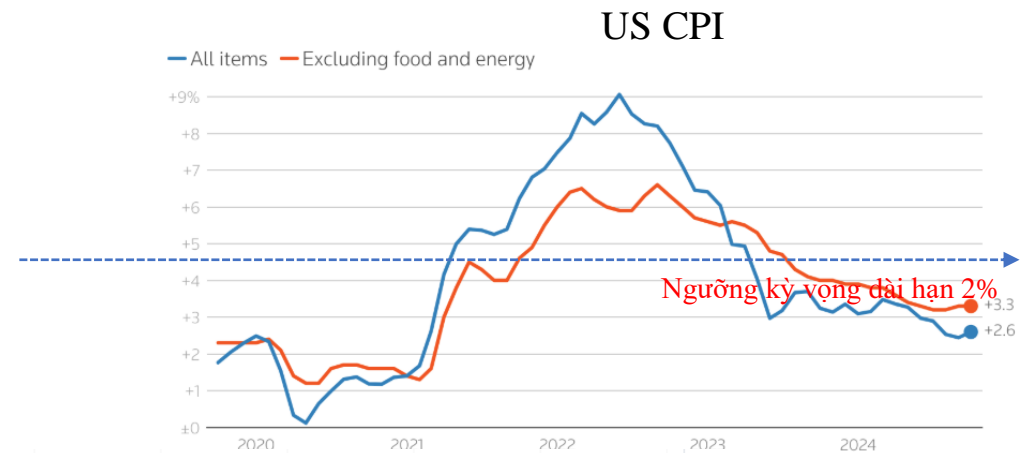
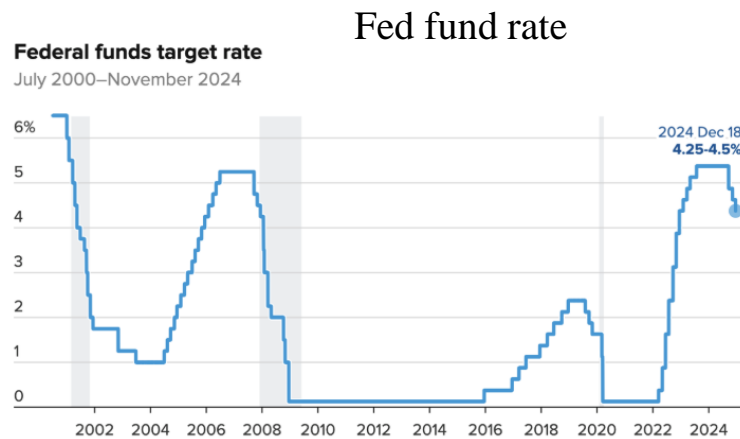
- Mỹ sẽ cân nhắc rút khỏi NATO nếu NATO không tăng chi tiêu quốc phòng
- EU phải mua dầu và khí đốt Mỹ, nếu không thì ông sẽ áp thuế hàng hóa nhập khẩu từ khối này

⇒ Việt Nam sẽ phải có nhượng bộ để giảm thâm hụt thương mại bằng cách nhập khẩu dầu, máy bay Boeing, công nghệ, nông sản... từ Mỹ

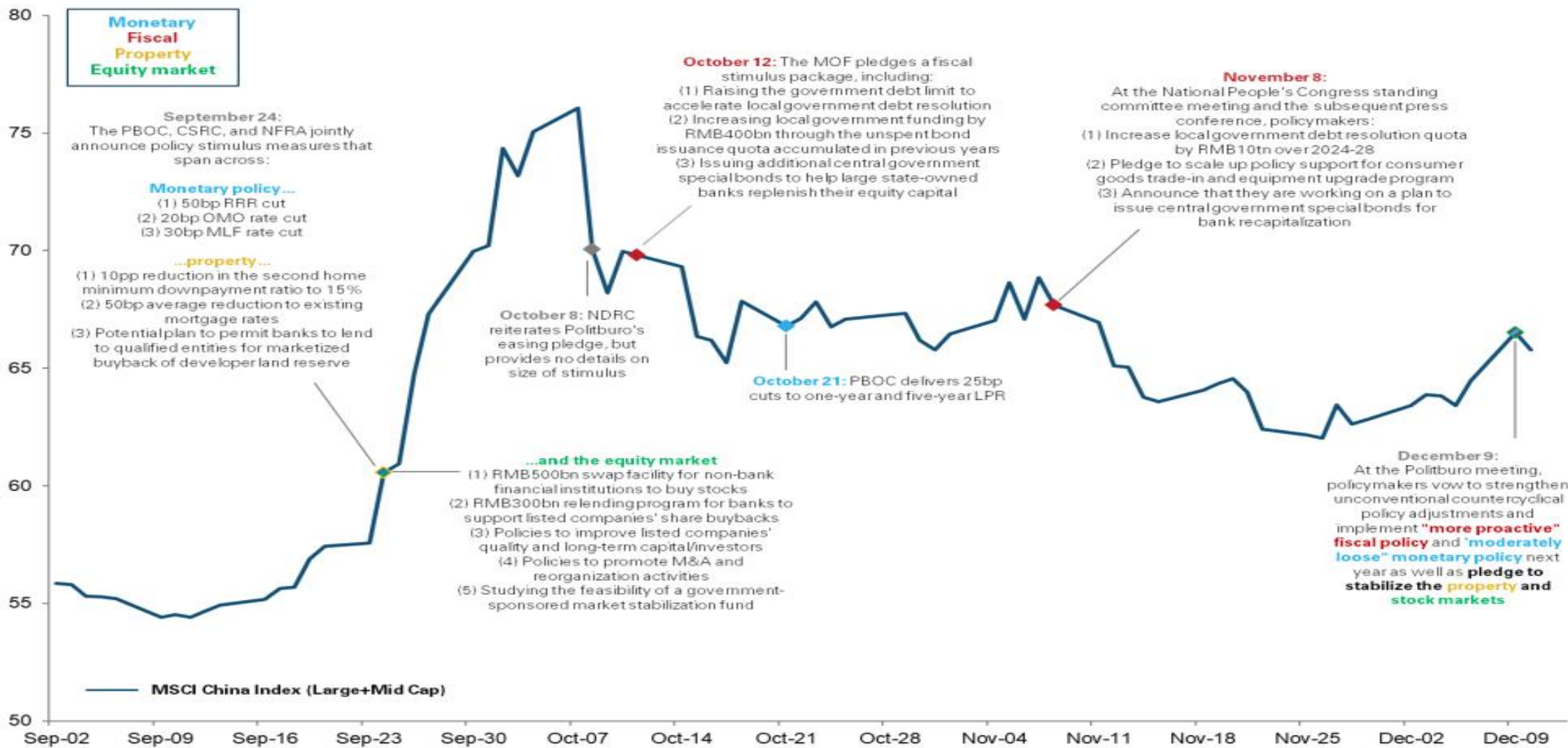


Fed chỉ giảm lãi suất 2 lần năm 2025?

- Lạm phát tại Mỹ chỉ giảm rất nhẹ từ 3.4% xuống 2.7% trong năm 2024, và hiện vẫn cao hơn mức kỳ vọng dài hạn của Fed là 2%
- Phát đã nhiều lần khẳng định, ưu tiên trong chính sách tiền tệ của Fed là giảm lạm phát về ngưỡng 2%. Do đó, nhiều khả năng Fed sẽ duy trì chính sách lãi suất cao trong năm 2025 để kiềm chế lạm phát
- Nhiều chuyên gia tại Mỹ dự báo, Fed sẽ chỉ cắt giảm lãi suất 2 lần trong năm 2025, mỗi lần giảm 0.25% lãi suất
- Việc Fed duy trì mức lãi suất cao hơn kỳ vọng có thể khiến chỉ số DXY tăng cao, và qua đó tạo áp lực lớn lên tỷ giá USD/VND



Trung Quốc kích thích kinh tế lớn

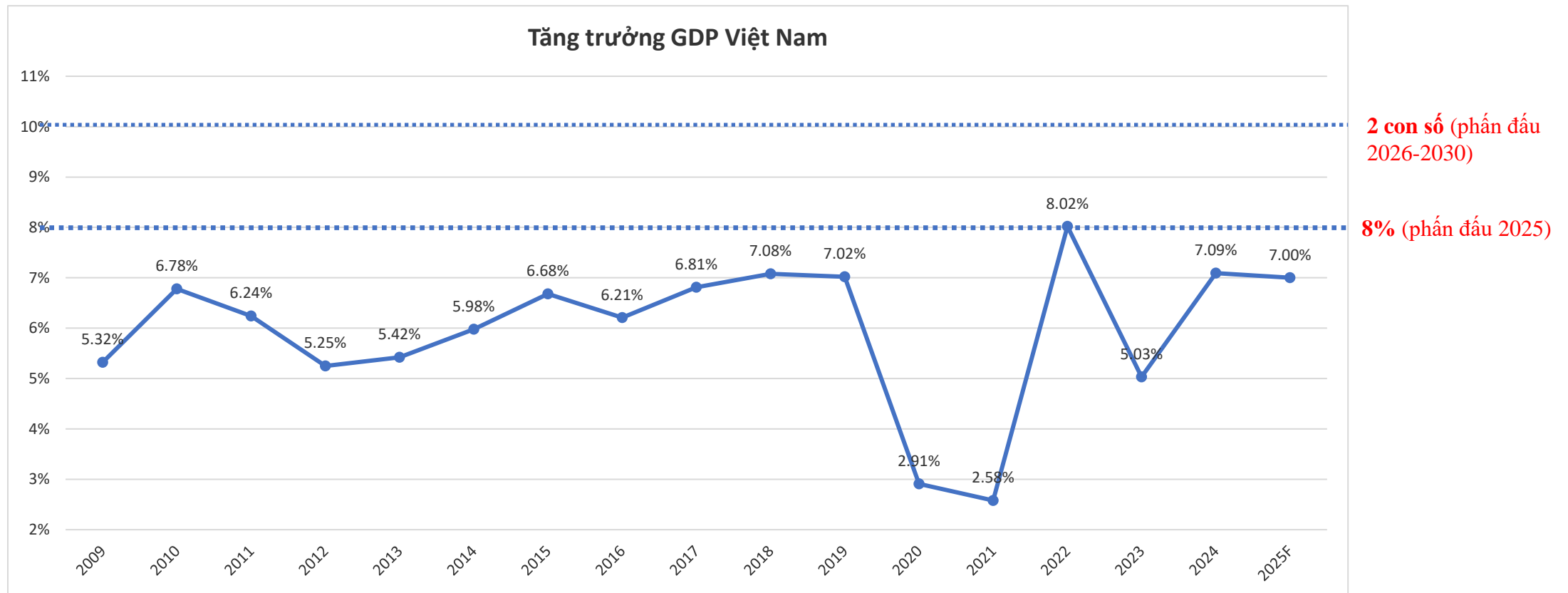


Data as of December 10, 2024.
 Source: MSCI, Goldman Sachs GIR.

Việt Nam – Ưu tiên chính sách: Dồn mọi nguồn lực cho tăng trưởng kinh tế

Thủ tướng Phạm Minh Chính:

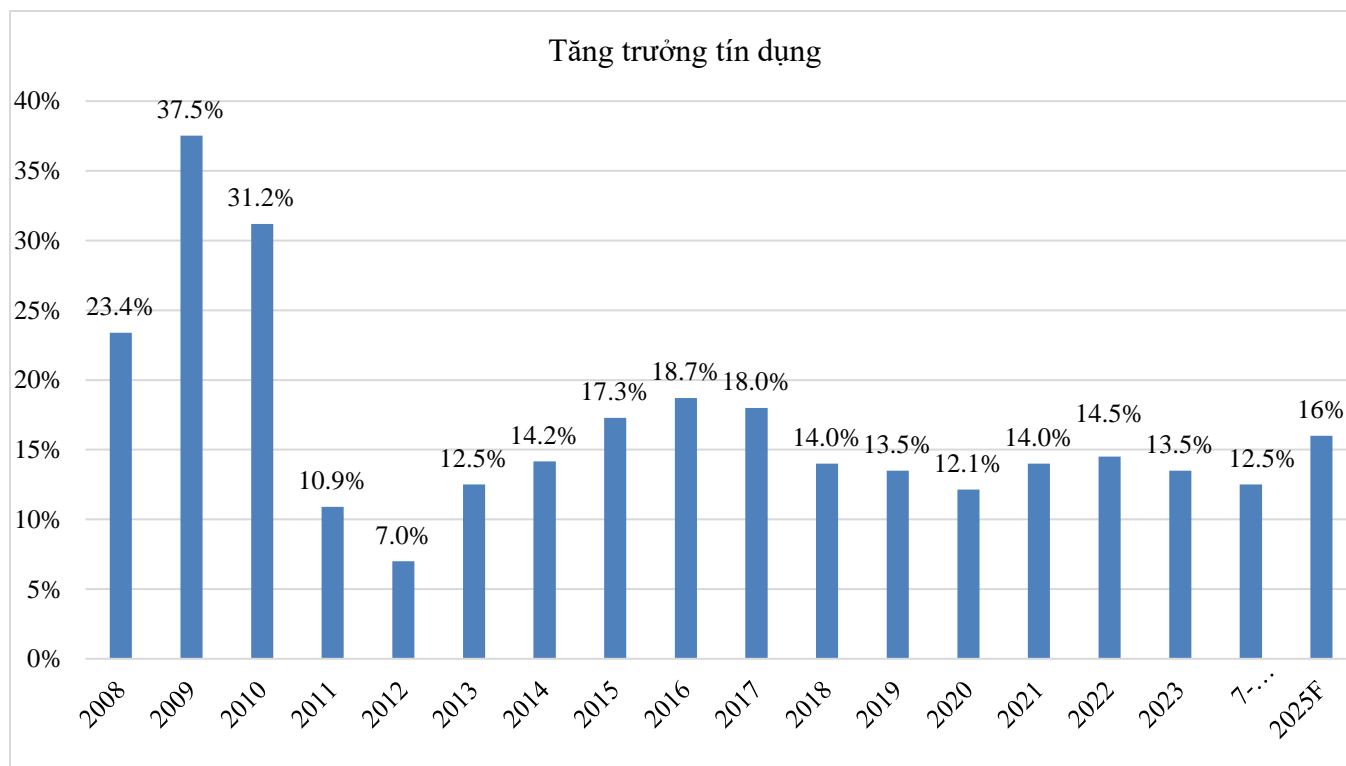
- Ngày 1/12/2024: Phân đầu tăng trưởng GDP cả nước năm 2025 đạt trên 8%, tăng trưởng GRDP của địa phương tối thiểu ở mức 8 - 10%, tạo đà đạt tăng trưởng hai con số giai đoạn 2026 – 2030.
- Ngày 31/12/2024: Phân đầu tăng trưởng 2025 ở mức 2 con số



Chính sách tiền tệ 2025: tăng trưởng tín dụng cao + duy trì lãi suất thấp

4 NHNN (VCB BID CTG Agribank) chiếm ~44.7% thị phần tín dụng toàn nền kinh tế vẫn đang duy trì mức lãi suất rất thấp 4.6-4.8%

Thủ tướng: yêu cầu kiểm soát chặt lãi suất huy động, giảm mặt bằng lãi cho vay để đáp ứng nhu cầu vốn nền kinh tế

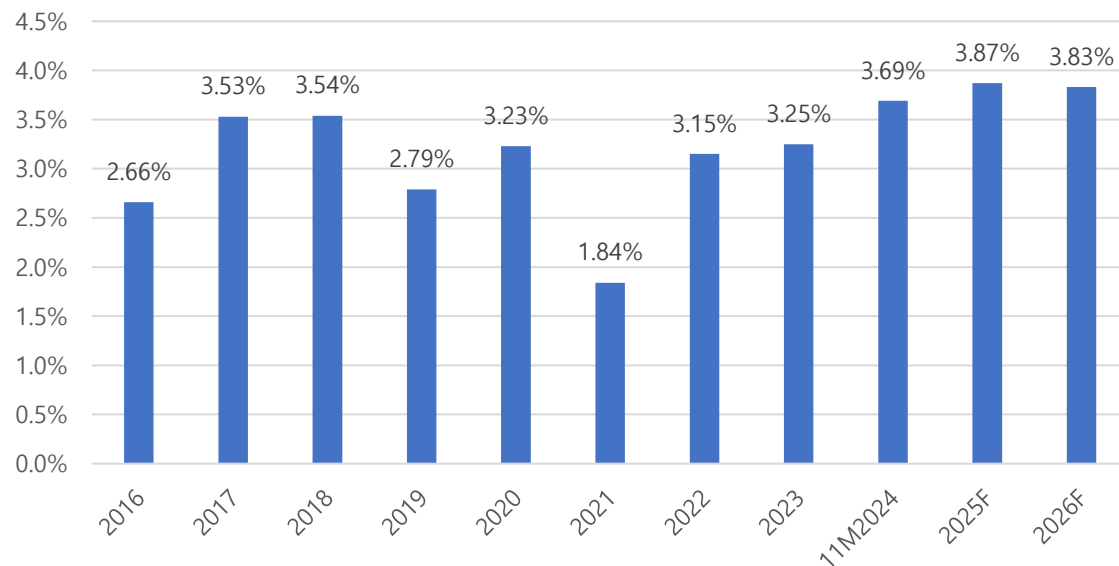


NGÂN HÀNG	12 THÁNG
VIETCOMBANK	4,6
BIDV	4,7
VIETINBANK	4,7
AGRIBANK	4,8
TECHCOMBANK	4,85
ACB	4,9
SEABANK	5,0
MB	5,1
PVCOMBANK	5,1
EXIMBANK	5,2
OCB	5,3
TPBANK	5,3
SACOMBANK	5,4
LPBANK	5,5
PGBANK	5,5
SHB	5,5
VPBANK	5,5
HDBANK	5,6
VIETBANK	5,6
BAC A BANK	5,6
NAM A BANK	5,6
KIENLONGBANK	5,7
VIET A BANK	5,7
DONG A BANK	5,8
NCB	5,8
OCEANBANK	5,8
BAOVIETBANK	5,8
SAIGONBANK	5,8
CBBANK	6,0
ABBANK	6,0
BVBANK	6,0

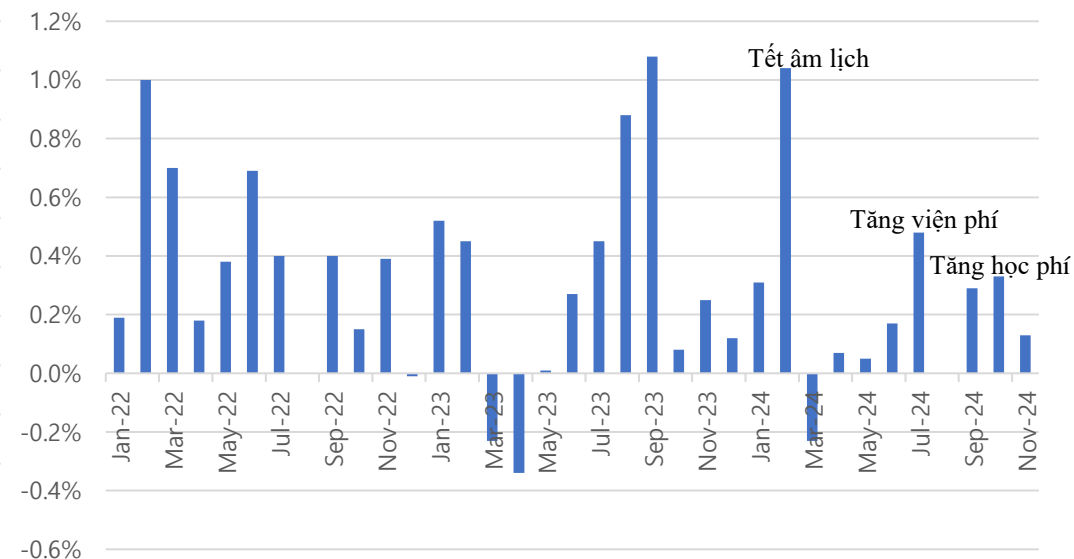
Áp lực lạm phát trong năm 2025 là không lớn

- Giá dầu đang ở mức thấp và được dự báo tiếp tục giảm trong năm 2025:
 - + Macquarie: Dầu WTI giảm xuống mức trung bình **70.5 USD/thùng** (so với mức **79.64 USD/thùng** năm 2024)
 - + World bank: Dầu Brent giảm từ 84 USD/thùng xuống 79 USD/thùng
- Lạm phát thế giới đang suy giảm
- Năm 2024, các yếu tố chính ảnh hưởng tới lạm phát tại Việt Nam là việc phí, học phí thì đều là yếu tố có thể nằm trong khả năng kiểm soát của chính phủ. Do đó, nếu diễn biến giá các mặt hàng khác tăng ngoài dự kiến, Chính phủ hoàn toàn có thể ngừng tăng viện phí và học phí trong năm 2025 để đảm bảo mức lạm phát chung của nền kinh tế trong năm 2025.

Lạm phát theo năm



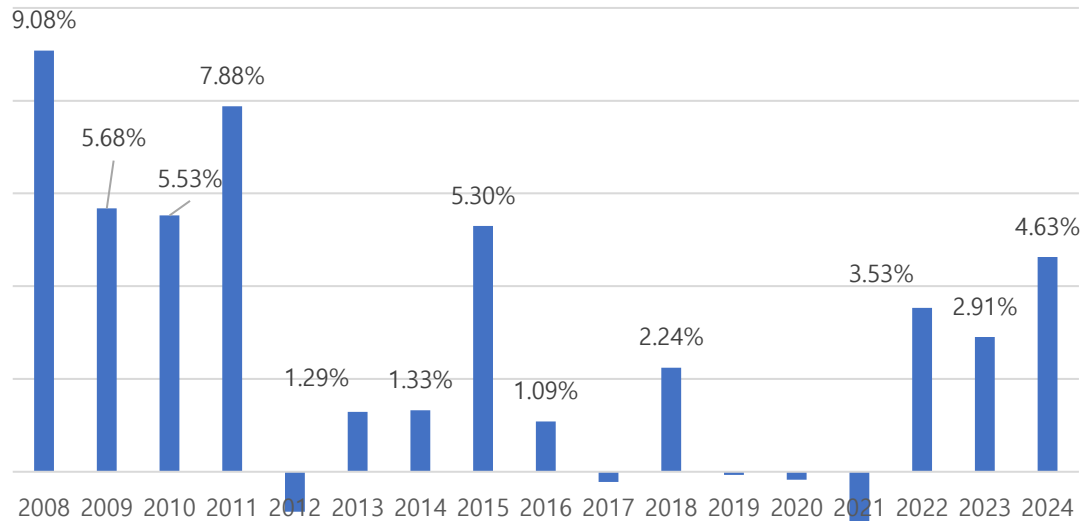
Lạm phát theo tháng



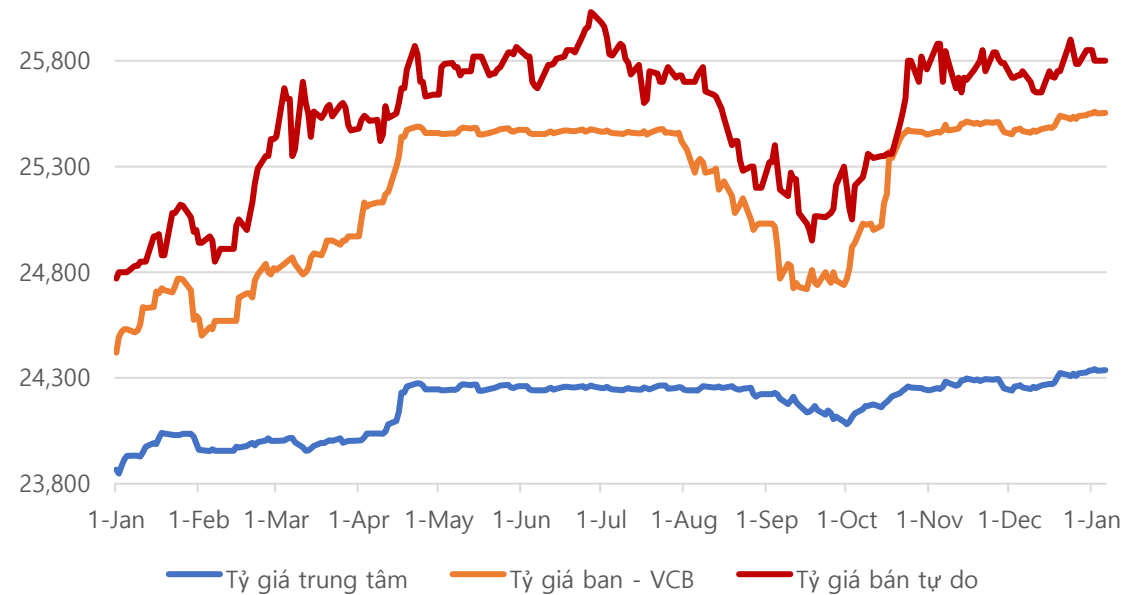
Tỷ giá USD/VND - Đúng là 1 nỗi lo lớn nhất

- Tỷ giá bán ra tại Vietcombank đã tăng 4.63% trong năm 2024
- Áp lực tỷ giá trong năm 2025 vẫn ở mức rất cao do:
 - Chính sách kinh tế trong nhiệm kỳ Trump 2.0 vẫn là ưu tiên tăng trưởng kinh tế cho nước Mỹ
 - Fed duy trì chính sách lãi suất cao, khiến chỉ số DXY tăng cao

Diễn biến tỷ giá USD/VND



Tỷ giá USD/VND từ 1/1/2024



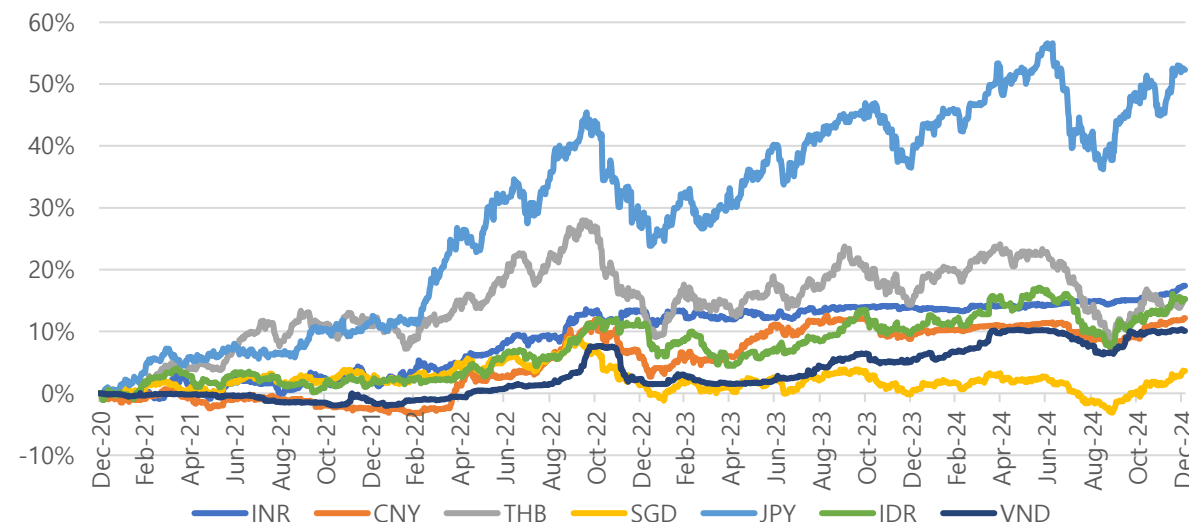
Lựa chọn Tỷ giá hay Lãi suất?

- DXY tăng, đồng nội tệ mất giá là vấn đề toàn cầu, vấn đề của tất cả các nước
- Từ 2020, đồng tiền các nước chính Ấn Độ, Trung Quốc, Thái Lan, Singapore, Nhật Bản, Indo, và Việt nam mất giá lần lượt 17.4%, 12.2%, 15.2%, 3.6%, 52.3%, 15.3%, 10.1% → Việt Nam chỉ cao hơn Singapore
- Dự trữ ngoại hối (~80 tỷ USD) và số tháng nhập khẩu của Việt Nam (2.57 tháng) cũng không còn dồi dào – thấp hơn mức khuyến nghị 3 tháng

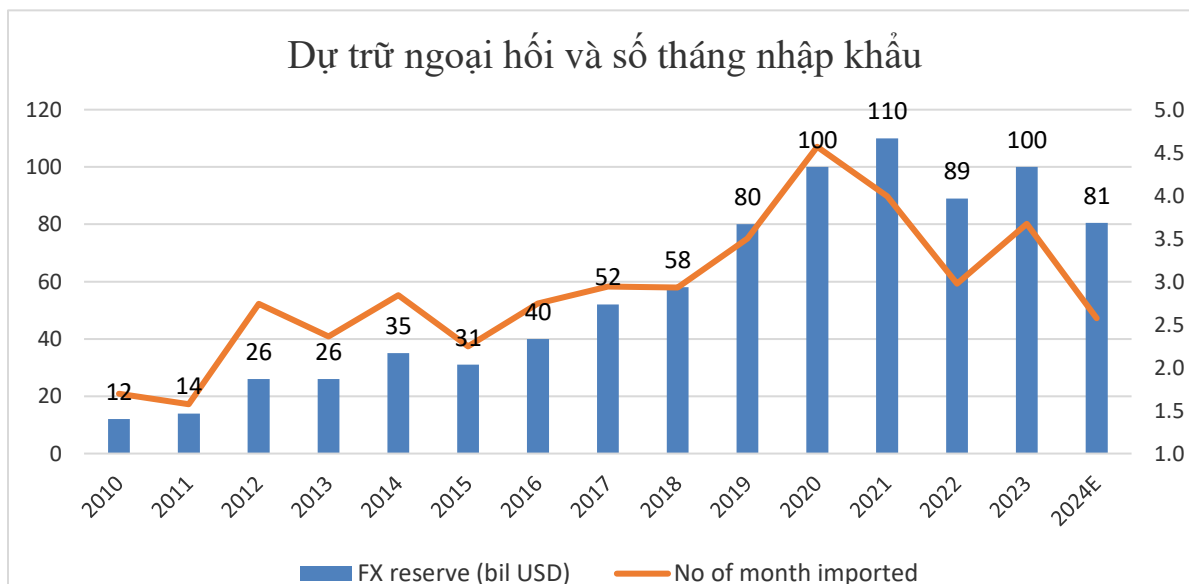
DXY Index



Mức độ mất giá so với USD 1 số đồng tiền từ 2020

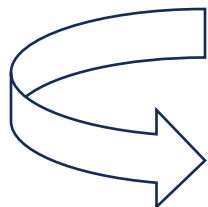


Dự trữ ngoại hối và số tháng nhập khẩu



FDI – Không đến Việt Nam thì họ đi đâu?

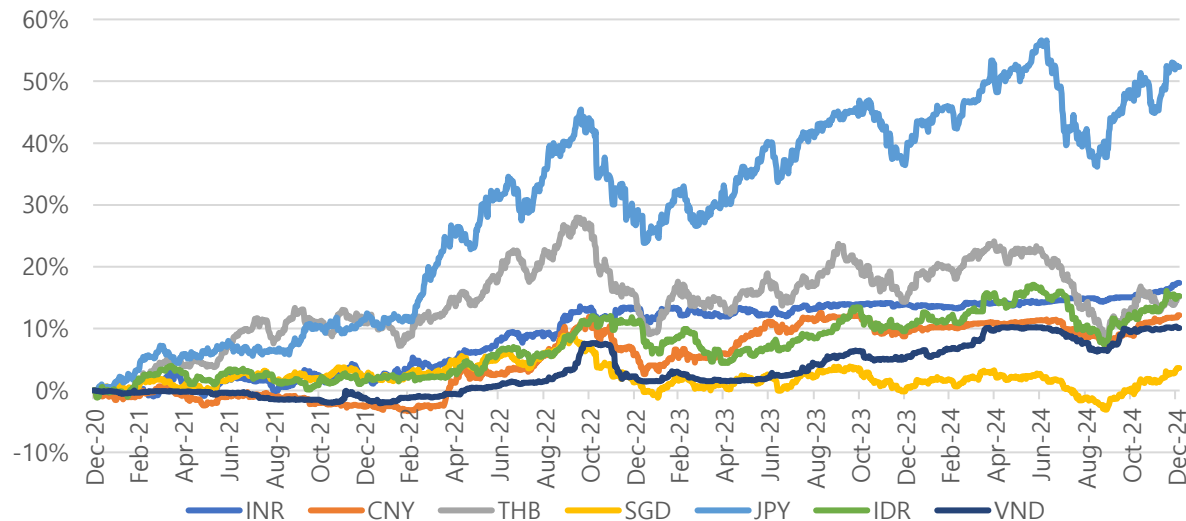
- Gần như đồng tiền của tất cả các nước đều mất giá so với USD trong 4 năm qua
- Hơn nữa, Việt Nam đang là đối tác chiến lược toàn diện với 9 nước trên thế giới, trong đó có Mỹ, Trung Quốc là 2 nước lớn nhất thế giới
- Hàng loạt FTA Việt Nam đã ký kết



Giả sử VND mất giá ~5%/năm, điểm đến của dòng vốn FDI vẫn cứ là Việt Nam



Mức độ mất giá so với USD 1 số đồng tiền từ 2020



9 nước có quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Việt Nam

Nước	Năm	Thứ hạng GDP trên thế giới năm 2023
Trung Quốc	May-08	2
Nga	Jul-12	11
Ấn Độ	Sep-16	5
Hàn Quốc	Dec-22	12
Mỹ	Sep-23	1
Nhật Bản	Nov-23	4
Australia	Mar-24	13
Pháp	Oct-24	7
Malaysia	Nov-24	36

Năm 2022, Việt Nam đã chọn hy sinh lãi suất để cứu tỷ giá, hậu quả là gì?

1) Tăng trưởng GDP giảm mạnh chỉ còn 3.32% trong quý 1/2023

2) Vỡ bong bóng trái phiếu, đặc biệt trái phiếu doanh nghiệp bất động sản, trong đó giá cổ phiếu PDR NVL giảm sàn nhiều phiên liên tiếp, mà hậu quả vẫn còn đến hiện tại

VIS Rating: 11 tháng 2024, 43 trái phiếu chậm trả gốc/lãi lần đầu với tổng giá trị là 23,200 tỉ đồng; trong năm 2023, con số này là 369 trái phiếu chậm trả gốc/lãi với tổng giá trị 144,300 tỉ đồng

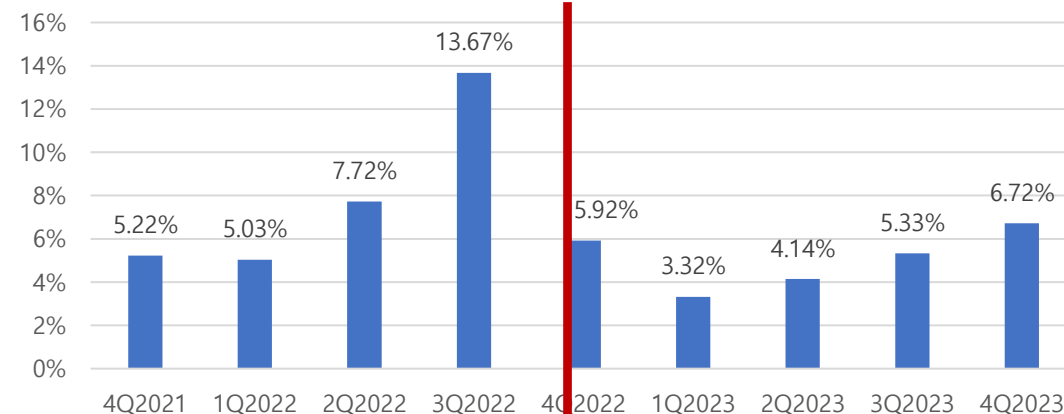
3) Hàng loạt lao động mất việc làm. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong 5 tháng 2023: 509.903 người lao động bị ảnh hưởng việc làm như mất việc, thôi việc, giảm giờ làm, tạm hoãn hợp đồng lao động hoặc nghỉ không lương

4) Rút bảo hiểm xã hội hàng loạt

Thông điệp rõ ràng trong điều hành kinh tế Vĩ mô từ Chính phủ đang là: tăng trưởng kinh tế

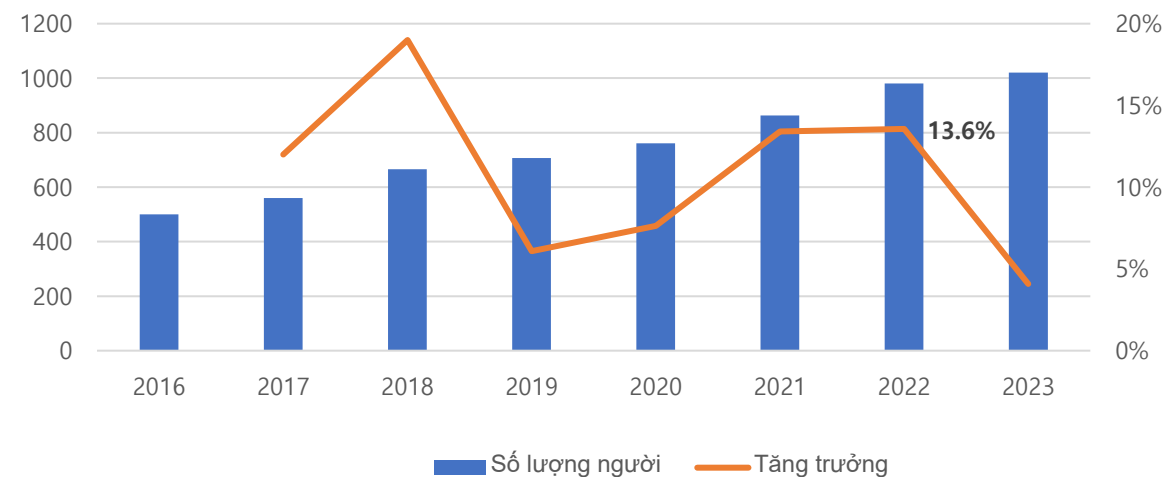
Chúng tôi cho rằng, năm 2025, NHNN sẽ không tăng lãi suất điều hành, dù tỷ giá vẫn sẽ gặp nhiều áp lực

Tăng trưởng GDP năm 2022-2023



4 lần tăng lãi suất điều hành

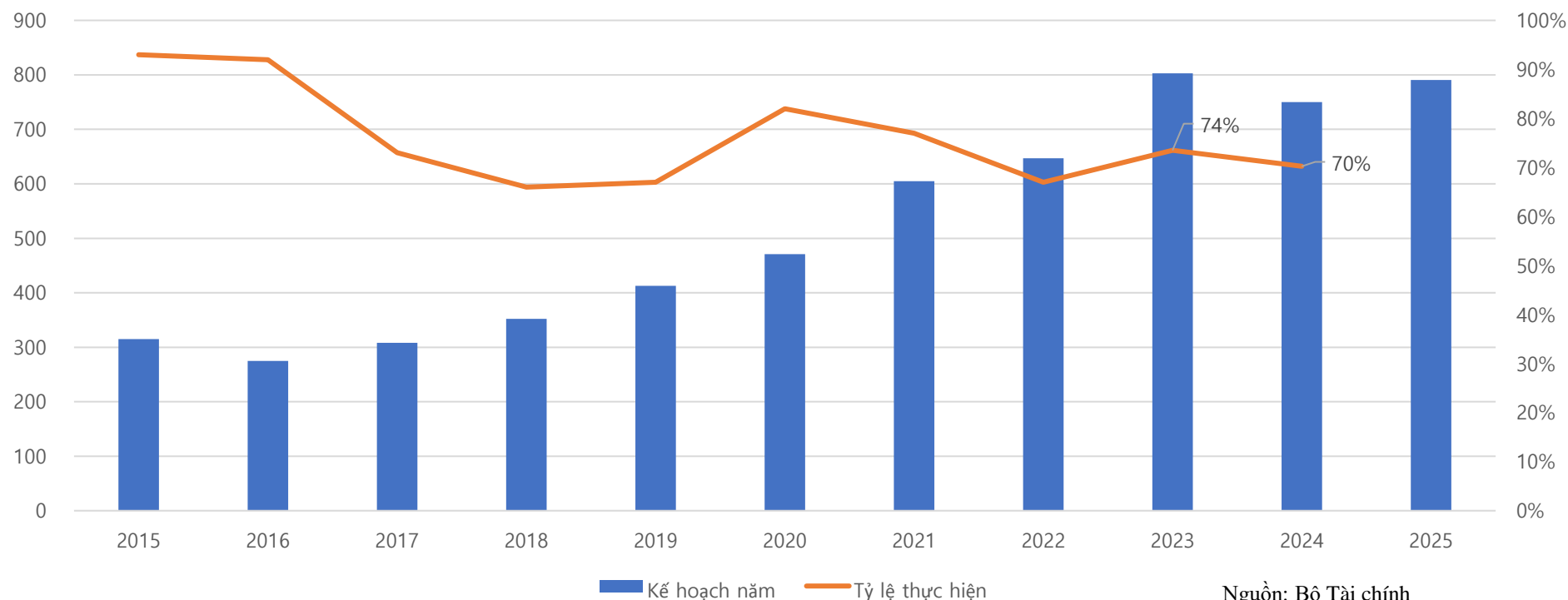
Số người rút BHXH 1 lần



Chính sách tài khóa: thúc đẩy đầu tư công là động lực tăng trưởng dài hạn

- Tỷ lệ giải ngân năm 2024 thấp hơn năm 2023. Theo chúng tôi lý do vì Luật đất đai 2024, Luật KD BĐS 2023, Luật Nhà ở 2023 có hiệu lực từ 1/8/2024; tuy vậy, bảng giá đất lần đầu để công bố lại áp dụng từ 1/1/2026 trên tinh thần: bảng giá đất mới sẽ sát với giá thị trường
- Trong dài hạn, bảng giá đất mới sẽ là cú hích lớn với công tác giải phóng mặt bằng và tăng nguồn thu thuế cho nhà nước có thể tăng gấp nhiều lần
- Tuy nhiên, trong năm 2024, việc bảng giá đất mới sẽ sắp được ban hành trong năm 2025 sẽ nảy sinh tâm lý trì hoãn bàn giao đất, bàn giao mặt bằng của người dân để chờ đợi được đền bù với giá cao hơn rất nhiều trong 1,2 năm tới

Chi đầu tư phát triển



Nguồn: Bộ Tài chính

Hà Nội và Hồ Chí Minh đã ban hành bảng giá đất mới áp dụng đến 31/12/2025

- Bảng giá đất mới tại HCM tăng từ 4 đến 38 lần giá cũ, áp dụng từ 31/10/2024 đến 31/12/2025
- Bảng giá đất mới tại Hà Nội: Cao gấp 2-6 lần bảng cũ, tuyến phố đắt đỏ nhất nằm tại Hoàn Kiếm gần 700 triệu đồng/m², áp dụng từ 20/12/2024 đến 31/12/2025
- Đây là bảng giá áp dụng đến 31/12/2025, trong năm 2025, Hà Nội và HCM sẽ phải ban hành 1 bảng giá đất tiếp theo, dự kiến sẽ tiếp tục tăng cao hơn nữa
- Công tác giải phóng mặt bằng dự kiến sẽ nhanh hơn trong năm 2025 và đột phá kể từ năm 2026

Giá đất ở cao nhất tại một số quận nội thành Hà Nội

Áp dụng từ 20/12/2024 đến 31/12/2025

Tìm theo quận hoặc đường/phố

Quận	Đường/phố	Giá cao nhất (triệu đồng/m ²)	Mức tăng (%)
Hoàn Kiếm	Trần Hưng Đạo (Trần Thánh Tông - Lê Duẩn)	695,30	508.63
Hoàn Kiếm	Nhà Thờ	695,30	454.29
Hoàn Kiếm	Lý Thường Kiệt	695,30	439.83
Hoàn Kiếm	Lê Thái Tổ	695,30	270
Hoàn Kiếm	Hàng Ngang	695,30	270

GIÁ ĐẤT TP HCM

Cao nhất:

687,2 triệu đồng/m²

Nguyễn Huệ, Lê Lợi,
Đồng Khởi (Quận 1)

Thấp nhất:

2,3 triệu đồng/m²

Ấp Thiêng Liếng,
xã đảo Thạnh An, Cần Giờ

GIÁ ĐẤT TP THỦ ĐỨC

Cao nhất:

295 triệu đồng/m²

Đường Nguyễn Cơ Thạch,
Tổ Hữu, Trần Bạch Đằng....

Thấp nhất:

24,3 triệu đồng/m²

Đường số 7-8,
đoạn từ đường Tô Ngọc Vân -
đường Tam Châu, hẻm 80 đường số 4
và số 34 đường số 8

Kết luận: bức tranh vĩ mô 2025 không có nhiều khác biệt so với 2024

- Tăng trưởng vẫn được dự báo ở mức cao, kế hoạch từ quốc hội là 6.5%-7%, nhưng theo Thủ tướng phân đầu GDP 2025 đạt 8%
- Động lực cho tăng trưởng đến từ chính sách tiền tệ (lãi suất thấp và đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng ~16%) và chính sách tài khóa (thúc đẩy đầu tư công)
- Lạm phát không quá đáng ngại
- Tỷ giá là nỗi lo, nhưng NHNN sẽ chỉ dùng các biện pháp tiền tệ để kiềm chế tỷ giá, không dùng biện pháp tăng lãi suất
- FDI vẫn tăng trưởng tích cực, bất chấp nỗi lo tỷ giá
- Xuất khẩu phải chờ đợi động thái cụ thể về thuế quan của Tổng thống Trump. Trong kịch bản thuế chỉ áp dụng với riêng Trung Quốc thì Việt Nam là nước hưởng lợi và xuất khẩu vẫn sẽ tăng mạnh. Tuy nhiên, Việt Nam có thể sẽ phải nhượng bộ và có giải pháp giảm thâm hụt với Mỹ, thông qua nhập khẩu thêm dầu, máy bay, công nghệ ...

MỤC LỤC

1. Kinh tế Vĩ mô 2024: Tăng trưởng cao trên nền lãi suất thấp
2. Kinh tế vĩ mô 2025: Chọn lãi suất hay tỷ giá?
- 3. Thị trường chứng khoán 2025: Bứt phá**
4. Ngành ngân hàng
5. Ngành bất động sản

1. Các điều kiện về nâng hạng

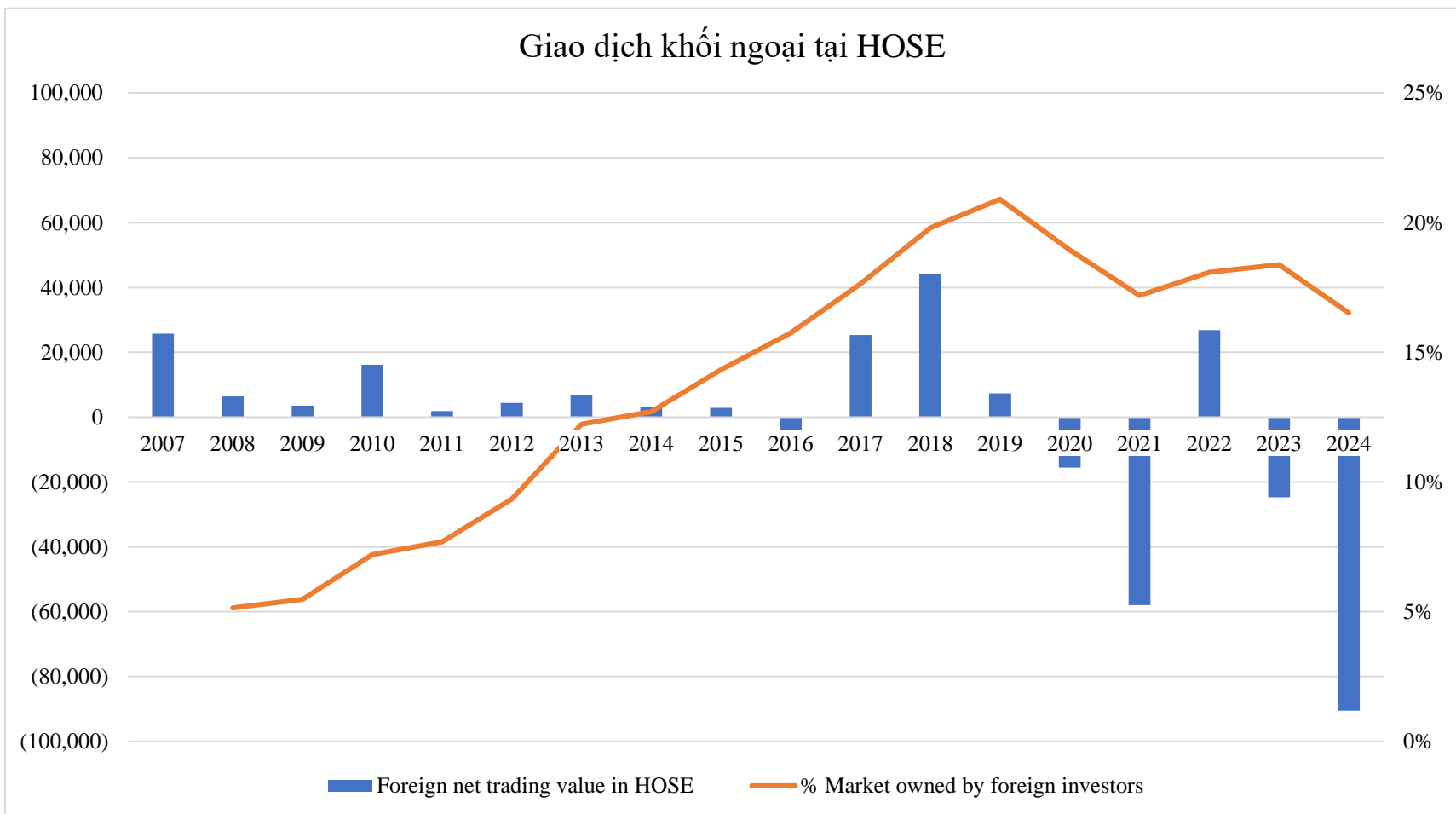
- FTSE yêu cầu 9 điều kiện, VN đã đạt 7/9
- Non-Pre-funding Solution (NFS): đã triển khai
- Failed Trade: Hiện đạt zero, không còn giao dịch thất bại

2. Lộ trình dự kiến

- Tháng 1/2025: FTSE họp để đánh giá
- Tháng 3/2025: Thông tin chính thức được công bố
- Tháng 9/2025: Việt Nam được thêm vào rổ chỉ số FTSE (Emerging Markets)
- Dự kiến tỷ trọng Việt Nam là 0.3%
- Dòng tiền Passive khoảng 1.7 tỷ USD
- Dòng tiền Active: Khoảng 8.5 tỷ USD (gấp 5 lần các quỹ ETF – theo FTSE Russell)

Khối ngoại bán ròng kỷ lục năm 2024

Khối ngoại bán ròng 90,532 tỷ năm 2024 và chỉ còn nắm giữ 16.52% giá trị vốn hóa trên sàn HOSE

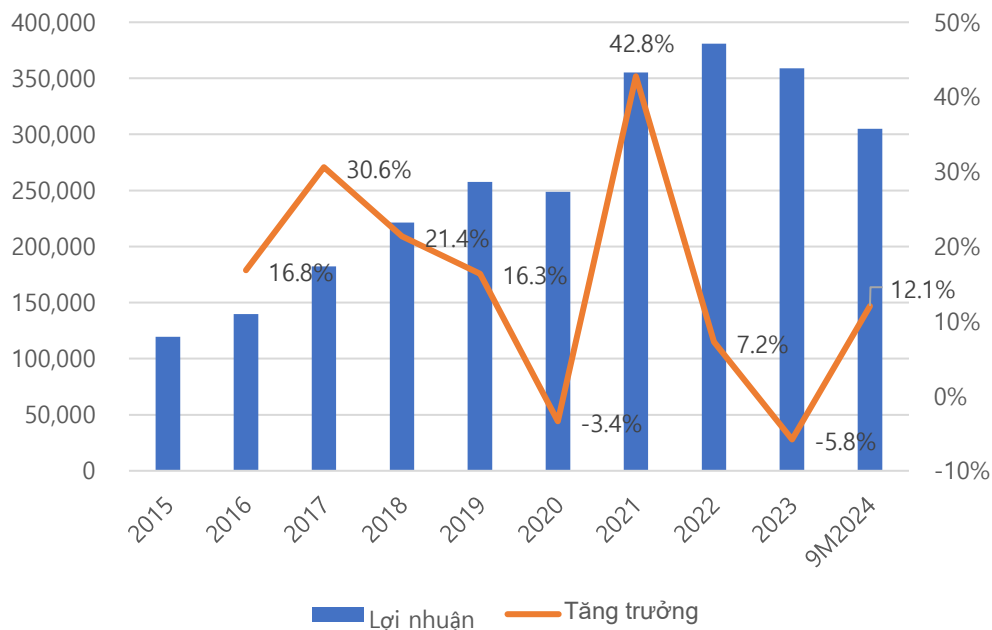


Top mua ròng		Top bán ròng	
VHM	-19,350,690	MWG	936,643
VIB	-8,290,207	SBT	875,484
FUEVFNVD	-7,268,954	HVN	820,172
FPT	-6,096,049	STB	758,538
MSN	-6,043,158	SIP	710,204
VRE	-6,038,361	MBB	512,520
HPG	-4,898,518	HAH	504,895
VPB	-4,265,425	PNJ	464,430
VIC	-3,748,678	PC1	425,597
VNM	-3,228,656	CTD	349,641
VND	-2,788,010	ASM	341,875
VJC	-2,419,126	DBC	326,401
VCB	-2,316,209	NLG	316,774
FUESSVFL	-2,253,509	FRT	316,122
PVD	-2,188,992	SGN	309,891
HDB	-1,833,796	HCM	283,042
GAS	-1,647,252	TCH	279,553
HSG	-1,554,912	TNH	264,587
BID	-1,256,964	KDH	256,989
GEX	-1,233,364	NVL	255,910
SSI	-1,118,677	NAB	245,776
CMG	-1,095,584	DSE	243,297
DCM	-976,110	EIB	240,375
LPB	-961,423	FTS	222,034
SHB	-853,527	NTL	218,560

Lợi nhuận doanh nghiệp trên sàn tăng trưởng 12.1% trong 9 tháng 2024

Nhiều nhóm ngành có mức tăng trưởng tốt là ngân hàng, bán lẻ (MWG FRT), bất động sản (VIC NVL), thép (HPG HSG NKG), VNM MSN, bds khu công nghiệp (KBC BCM)

Lợi nhuận doanh nghiệp trên sàn HOSE



Kết quả kinh doanh quý 3/2024		Doanh thu			LNST		
		Giá trị	YoY %	QoQ %	Giá trị	YoY %	QoQ %
Tài chính		138,244	13.6%	20.1%	78,009	22.1%	16.5%
	Ngân hàng				54,977	16.7%	-6.4%
	Dịch vụ tài chính	10,048	2.3%	-1.8%	2,865	-0.1%	-0.3%
	Bất động sản	114,605	16.3%	26.4%	19,447	47.5%	327.6%
	Bảo hiểm	13,591	2.3%	-4.1%	721	-1.0%	-11.2%
Phi tài chính		541,079	8.3%	-4.7%	27,840	46.7%	-9.7%
	Bán lẻ	59,153	15.8%	6.1%	1,156	410.6%	-15.8%
	Công nghệ Thông tin	20,387	20.2%	1.9%	2,182	18.5%	6.9%
	Dầu khí	66,763	-9.5%	-12.0%	248	-72.1%	-81.6%
	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	58,157	5.9%	-20.0%	5,343	55.3%	19.8%
	Du lịch và Giải trí	45,633	18.0%	9.2%	1,532	-179.1%	3.8%
	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	42,605	17.7%	2.5%	2,461	14.9%	-29.2%
	Hàng cá nhân & Gia dụng	17,554	7.3%	-12.3%	855	30.5%	-21.7%
	Hóa chất	28,097	-1.1%	2.9%	2,437	35.3%	-22.8%
	Ô tô và phụ tùng	13,610	20.4%	10.2%	99	-46.8%	-63.9%
	Tài nguyên Cơ bản	68,105	16.0%	-10.8%	3,136	18.5%	-21.3%
	Thực phẩm và đồ uống	85,760	7.7%	0.5%	6,357	23.1%	3.3%
	Truyền thông	635	65.7%	35.3%	26	285.9%	11.4%
	Xây dựng và Vật liệu	29,757	6.8%	-10.5%	1,544	-0.2%	9.6%
	Y tế	4,862	-11.8%	-6.0%	465	28.8%	-19.8%
Tổng cộng		679,323	9.3%	-0.5%	105,850	27.7%	8.2%

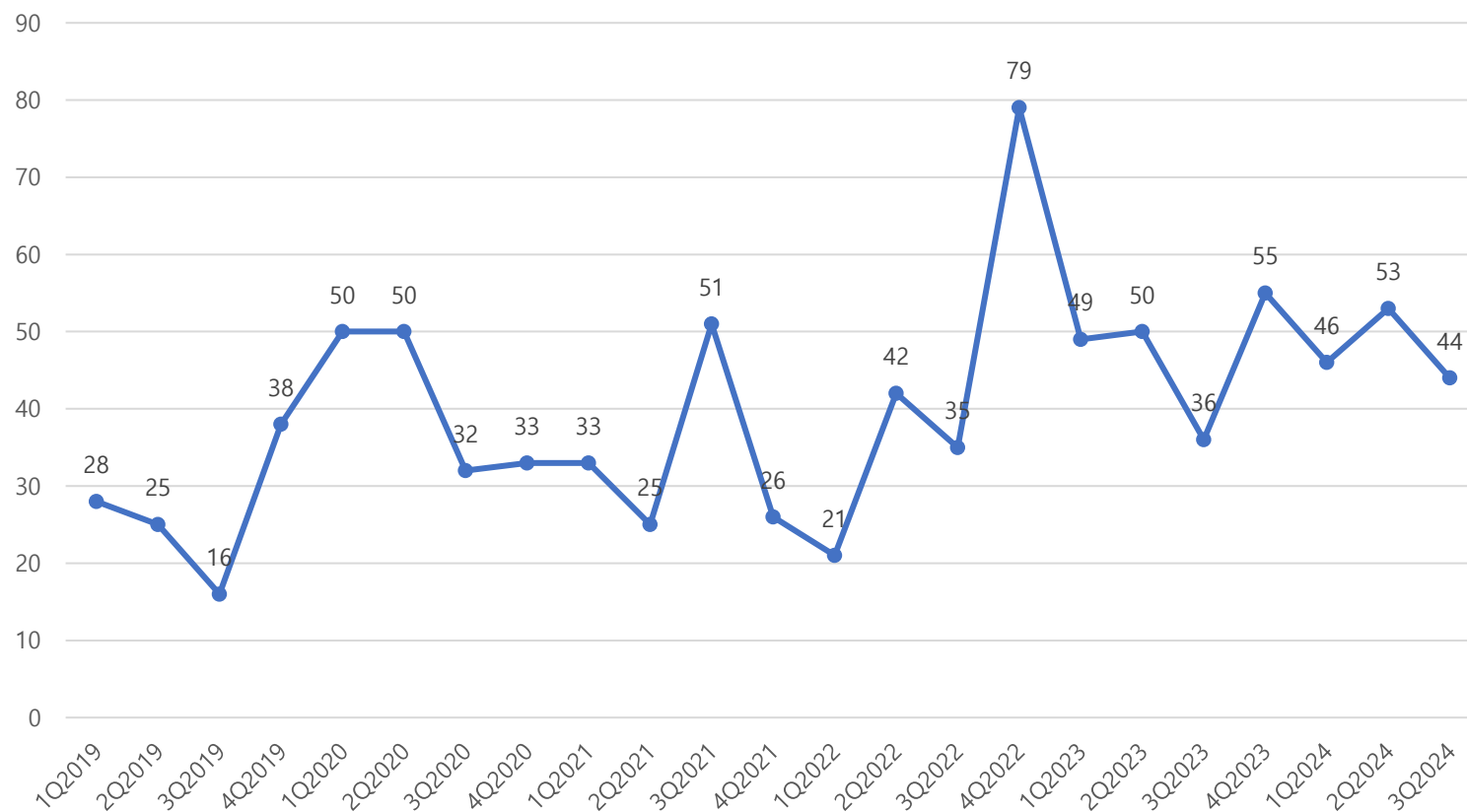
Số doanh nghiệp báo lỗ trong xu hướng giảm từ 4Q2024

Tuy vậy, số lượng doanh nghiệp báo lỗ vẫn tăng so với cùng kỳ, từ 36 tăng lên 44 doanh nghiệp, cho thấy thị trường có lẽ vẫn còn sự phân hóa khá lớn

Các doanh nghiệp tiêu biểu có lợi nhuận tăng mạnh là: MSN MWG KBC DXS

Các doanh nghiệp tiêu biểu có lợi nhuận giảm mạnh là: PLX AAA KDC OCB KDH

Số lượng doanh nghiệp báo lỗ

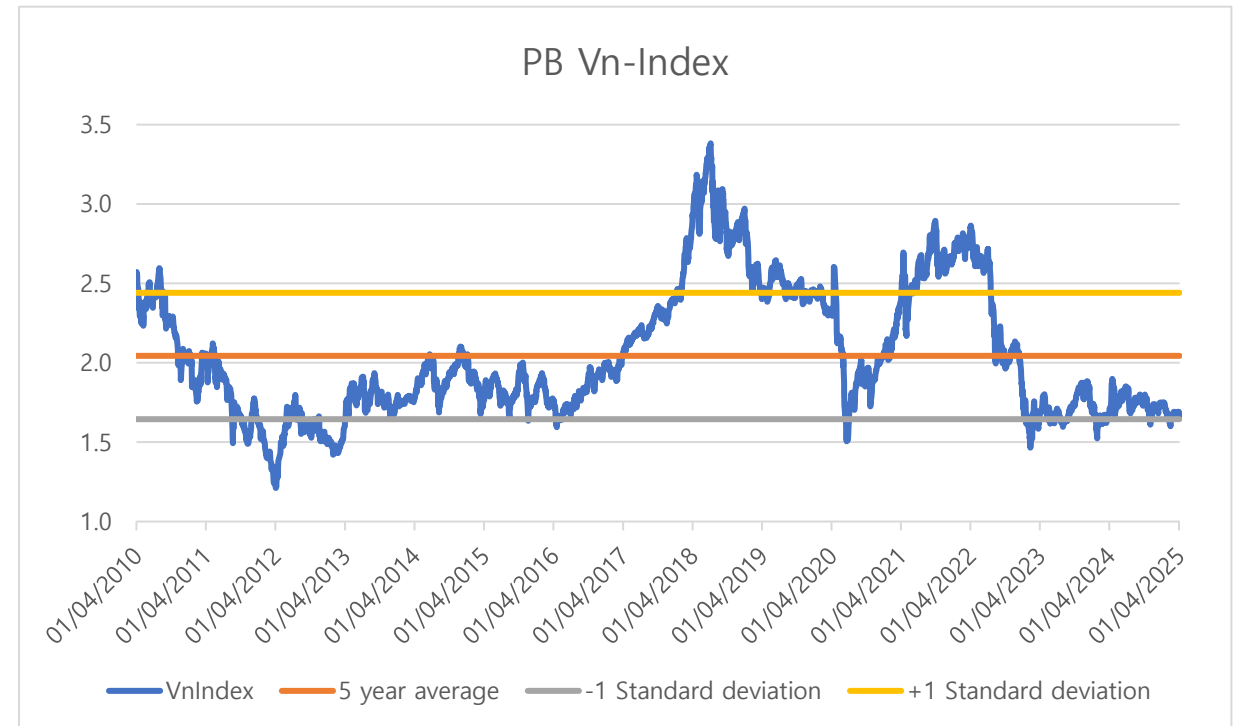
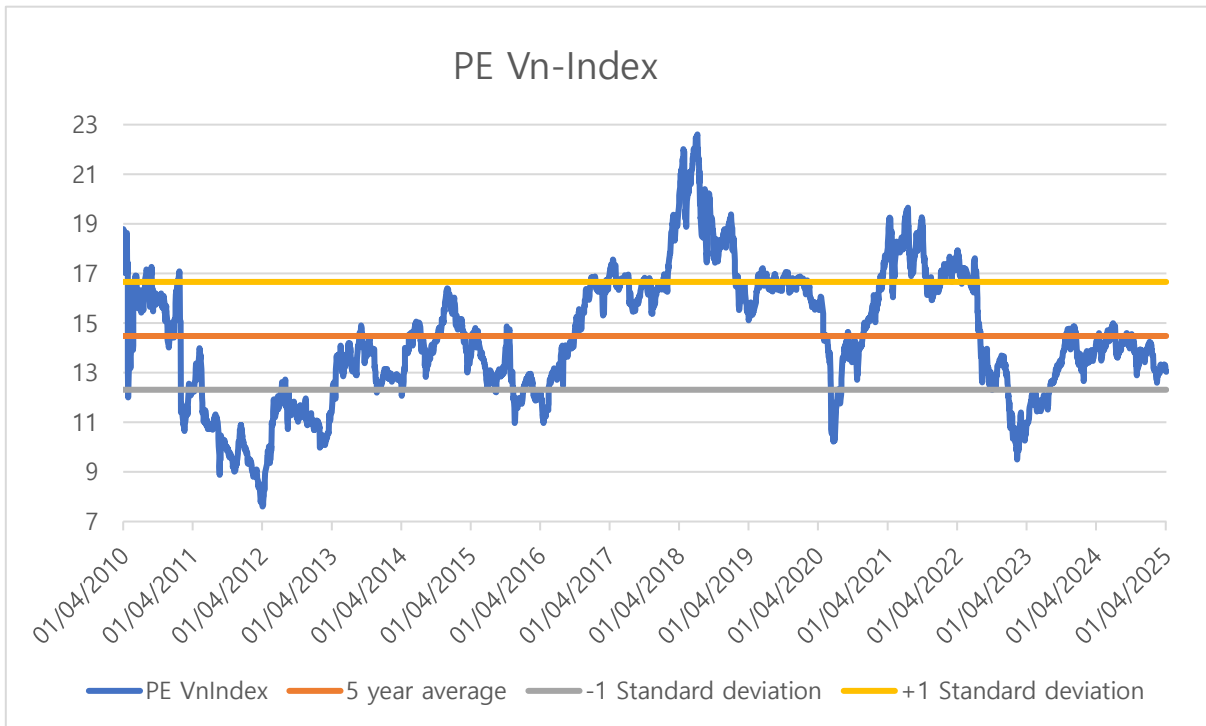


Top 30 doanh nghiệp có lợi nhuận tăng/giảm mạnh nhất quý 3/2024

STT	Mã	LNST voy	Mã	LNST voy
1	NHA	19582%	PLP	-96%
2	SHI	19335%	KMR	-95%
3	CRE	17395%	TDG	-91%
4	PC1	17380%	PLX	-91%
5	PJT	3686%	CTF	-91%
6	SGT	3020%	TCT	-88%
7	ANV	2583%	C47	-84%
8	DBC	2405%	CMV	-84%
9	BCG	2210%	TNH	-81%
10	MWG	1965%	DHM	-80%
11	HU1	1799%	DTL	-80%
12	NVL	1730%	TCD	-79%
13	TCO	1404%	ABS	-78%
14	MSN	1349%	AAA	-78%
15	KBC	1320%	DAH	-76%
16	DXS	920%	CDC	-74%
17	HQC	831%	CII	-72%
18	DC4	760%	TIP	-72%
19	HAX	712%	HTN	-70%
20	TBC	707%	NAV	-70%
21	TLD	698%	ELC	-69%
22	HVH	642%	OCB	-68%
23	TYA	532%	TNT	-68%
24	CTI	526%	SPM	-67%
25	ST8	499%	KDC	-67%
26	TRC	483%	NHH	-66%
27	DLG	483%	KDH	-66%
28	MDG	409%	OGC	-62%
29	SAV	399%	HAR	-62%
30	STK	392%	SAM	-60%

Chỉ số định giá vẫn còn rẻ - PB về vùng thấp nhất 10 năm

Vn-Index PB hiện đang là 1.66 lần, thấp nhất 10 năm đang ở khoảng 1.5 lần



Vn-Index sẽ sớm vượt 1,300 điểm trong 1H2025

Phân tích cơ bản:

- Giá PE đóng cửa năm 2024 là PE hợp lý của Vn-Index
- Lợi nhuận doanh nghiệp HOSE trong năm 2025 tăng trưởng bằng 2024, tức ~12.1%
- Vùng giá đóng cửa hợp lý năm 2025 là: $1,266.78 * 1.121 = 1,420$ điểm

Thuận lợi:

- Chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế của chính phủ (chính sách tài khóa và tiền tệ): lãi suất thấp, tín dụng tăng trưởng cao, và đẩy mạnh đầu tư công
- Cơ hội được nâng hạng lên thị trường mới nổi bởi FTSE
- Chỉ số định giá PE và PB đều đang thấp

Rủi ro:

- Khó ngoại vẫn có thể bán ròng
- Chính sách thuế nhập khẩu nhiệm kỳ Trump 2.0: nếu Mỹ áp thuế với chính hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam thì hậu quả sẽ rất lớn (dù xác suất xảy ra thấp)

Phân tích kỹ thuật:

- Fibonacci thoái lui từ đỉnh 2022 (~1,510 điểm) và đáy 2022 (880 điểm) đang là 1,396 điểm, tức **gần 1,400 điểm**
- Vn-Index đang đi ngang trong vùng Fibo 50% và 61.8%, tức ~1,200-1,300 điểm



Chủ đề đầu tư năm 2024

STT	Chủ đề đầu tư	Ngành tiêu biểu	Cổ phiếu tiêu biểu
1	Chính sách tiền tệ nới lỏng – Lãi suất thấp, tăng trưởng tín dụng cao	Ngân hàng Bất động sản Chứng khoán Thép Xây dựng	VCB BID CTG TCB ACB VIB VPB TPB HDB MBB ACB DXG DXS NLG KDH VHM HCM SSI VCI HPG CTD VCG CTR
2	Đẩy mạnh đầu tư công	Thép Xây dựng	HPG CTD VCG CTR
3	Nâng hạng thị trường	Cổ phiếu trong danh mục FTSE Chứng khoán	HPG VHM MSN VNM VIC VCB SSI HCM SSI VCI
4	Nhóm bị khối ngoại bán mạnh trong năm 2024		VHM VIB MSN VRE HPG VPB VIC VNM
5	Nhóm tăng trưởng ổn định	Khu công nghiệp Điện nước	BCM GVR PHR KBC PC1 HDG POW REE BWE

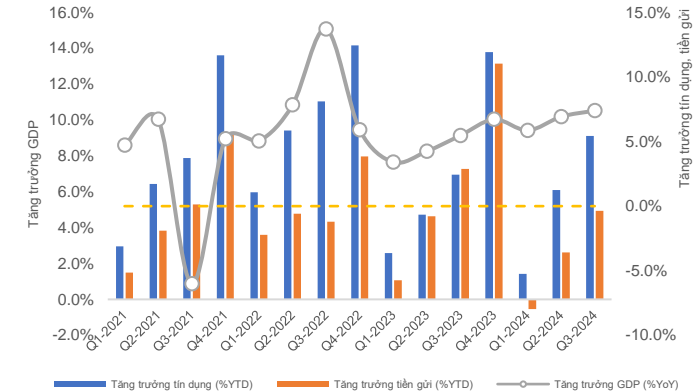
MỤC LỤC

1. Kinh tế Vĩ mô 2024: Tăng trưởng cao trên nền lãi suất thấp
2. Kinh tế vĩ mô 2025: Chọn lãi suất hay tỷ giá?
3. Thị trường chứng khoán 2025: Bứt phá
4. **Ngành ngân hàng**
5. Ngành bất động sản

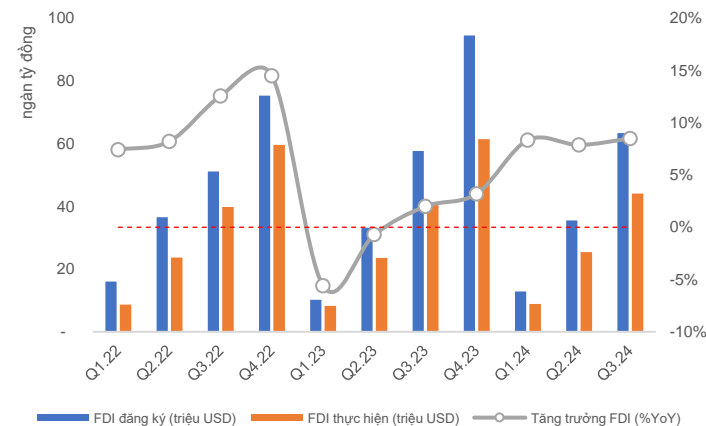
Nền kinh tế đang trong đà phục hồi mạnh mẽ mang tới triển vọng tăng trưởng tích cực cho các ngân hàng

- Tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức cao giúp gia tăng nhu cầu tín dụng, thúc đẩy hoạt động cho vay và cải thiện NIM tại các ngân hàng.
- Tăng trưởng xuất nhập khẩu ở mức cao giúp các ngân hàng tăng thu từ phí dịch vụ nhờ đẩy mạnh cung cấp các dịch vụ tài chính phục vụ hoạt động xuất nhập khẩu như tín dụng thương mại, thanh toán quốc tế và quản lý rủi ro tỷ giá.
- Các ngân hàng sẽ được hưởng lợi khi dòng vốn FDI duy trì tốc độ tăng trưởng cao, nhờ việc cung cấp dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp FDI, bao gồm tín dụng, thanh toán quốc tế và quản lý ngoại hối.

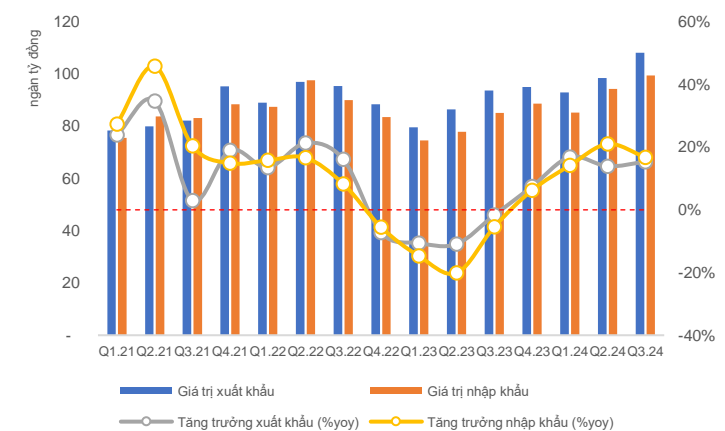
Tăng trưởng tín dụng, tiền gửi (%YTD) & tăng trưởng GDP (%YoY)



Tăng trưởng vốn FDI hàng quý



Tăng trưởng giá trị xuất, nhập khẩu



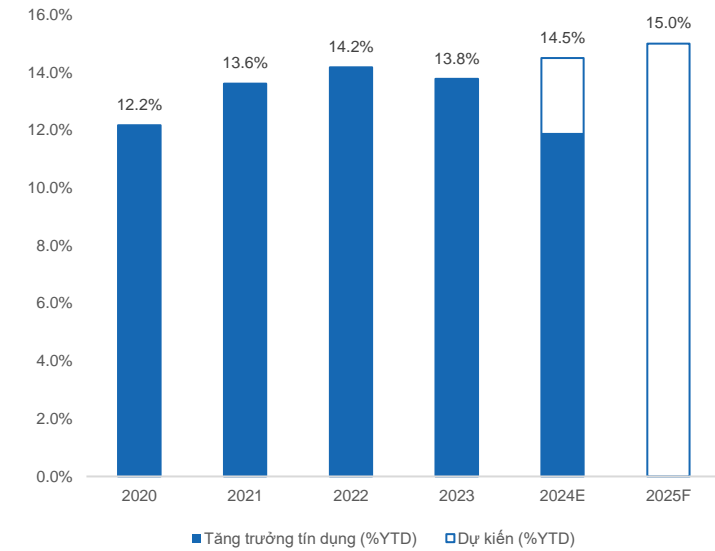
I. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2025 cao hơn, ở mức 15%

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng trong năm 2025 tiếp tục duy trì ở mức tích cực với dự báo tăng trưởng ước đạt 15%, cao hơn so với mức tăng trưởng tín dụng ước tính trong cả năm 2024 (14-14.5%). Trong đó, động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 đến từ các yếu tố:

- Sự phục hồi của kinh tế toàn cầu sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho xuất khẩu và các hoạt động kinh doanh, từ đó tăng nhu cầu tín dụng trong nước.
- Tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2025 dự kiến duy trì ở mức cao (6.5%-7%), tạo môi trường thuận lợi cho sự mở rộng tín dụng.
- Xu hướng cắt giảm lãi suất trên toàn cầu và nới lỏng chính sách tiền tệ trong nước giúp mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp, kích thích nhu cầu vay vốn từ doanh nghiệp và người dân.
- Dòng vốn và số lượng doanh nghiệp FDI đầu tư vào Việt Nam dự kiến tiếp tục tăng, giúp gia tăng nhu cầu tín dụng đối với nhóm khách hàng này tại các tổ chức tín dụng.
- Sự gia tăng đầu tư công vào các dự án hạ tầng chiến lược sẽ tạo ra nhu cầu lớn về vốn tín dụng. Điều này không chỉ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng mà còn hỗ trợ phát triển kinh tế bền vững.
- NHNN sẽ tiếp tục triển khai các giải pháp hỗ trợ doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ và vừa, thông qua việc giảm lãi suất cho vay và đơn giản hóa thủ tục vay vốn để hỗ trợ doanh nghiệp và kích thích tăng trưởng tín dụng.

Dự phóng tăng trưởng tín dụng trong năm 2025



Nguồn: SBV, NHSV Research dự phóng

I. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

NIM giảm nhẹ trong Q1-2025 và dần hồi phục về cuối năm

Chúng tôi cho rằng, NIM (bình quân theo quý) của ngành ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng giảm nhẹ cho đến hết Q1-2025 sau đó dần phục hồi trở lại kể từ Q2 cho đến hết năm. Tuy vậy, với mật bằng NIM đã ở mức rất thấp trong năm 2024 (ước tính chỉ vào khoảng ~3.4%, tương đương so với năm 2023) thì NIM bình quân trong cả năm 2025 được dự báo sẽ có sự cải thiện tốt hơn (~3.5% tính theo trung bình năm) so với năm 2024. Trong đó:

Q1-2025: NIM ngành ngân hàng dự báo tiếp tục đi ngang/giảm nhẹ so với cuối năm 2024 do các yếu tố:

- Các ngân hàng tiếp tục duy trì lãi suất cho vay ở mức ổn định hoặc giảm nhẹ nhằm hỗ trợ người dân và doanh nghiệp phục hồi sản xuất kinh doanh.

- Lãi suất huy động có thể tăng nhẹ trong quý đầu năm, khi các ngân hàng cần vốn để đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng cao trước các dịp lễ lớn như Tết Nguyên đán.

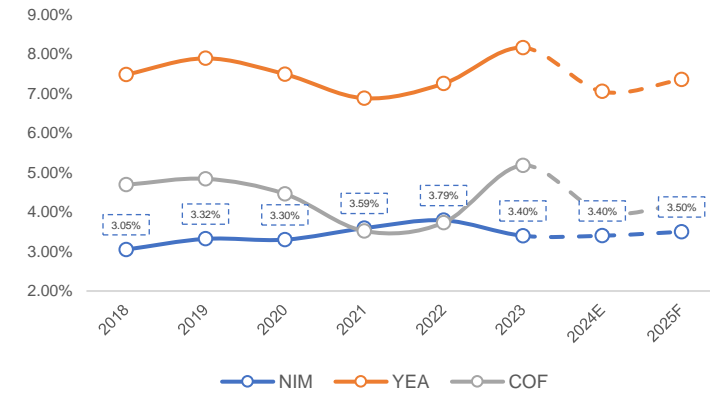
Q2-Q4/2025: NIM phục hồi trở lại, nhờ vào các yếu tố:

- Nền kinh tế cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ nét hơn, nhu cầu tín dụng cao hơn, đặc biệt là tín dụng tiêu dùng giúp gia tăng lợi suất cho vay tại các ngân hàng.

- Sự mở rộng của danh mục tín dụng, đặc biệt ở các khoản vay trung và dài hạn với lợi suất cao, giúp cải thiện YEA và đóng góp tích cực vào NIM.

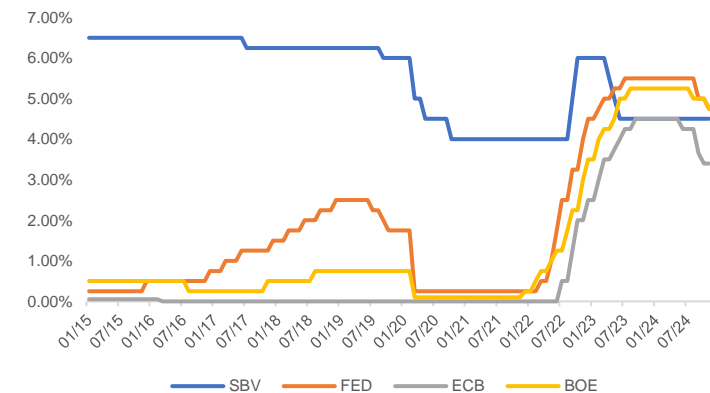
- Sau khi tăng nhẹ trong Q1-2025, lãi suất huy động có thể ổn định hoặc giảm vào cuối năm, nhờ thanh khoản trong hệ thống ngân hàng được cải thiện và chính sách tiền tệ nới lỏng tiếp tục hỗ trợ.

Dự phóng NIM, YEA, COF của ngành ngân hàng trong năm 2025



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research dự phóng

Lãi suất điều hành của SBV và các NHTW lớn trên thế giới



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

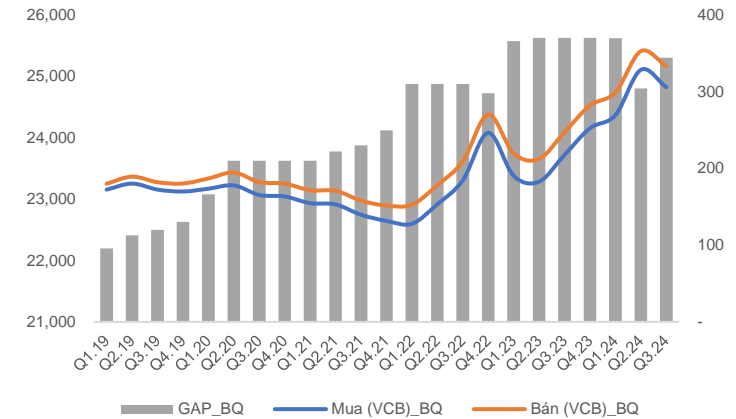
I. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Thu nhập ngoài lãi có nhiều triển vọng cải thiện hơn trong năm 2025

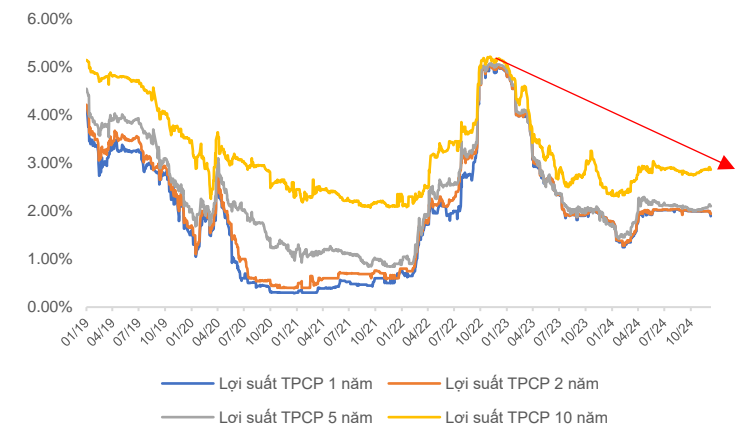
Chúng tôi dự báo các mảng hoạt động kinh doanh khác của ngành ngân hàng cũng sẽ có nhiều sự cải thiện hơn trong năm 2025, cụ thể:

- Xuất, nhập khẩu tích cực làm gia tăng nhu cầu thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại, qua đó thúc đẩy thu nhập từ phí dịch vụ liên quan đến thanh toán, bảo lãnh, và tài trợ thương mại.
- Dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam giúp hoạt động giải ngân và thanh toán của nhóm khách hàng FDI trong ngân hàng gia tăng, giúp gia tăng thu nhập phí từ dịch vụ thanh toán, tư vấn tài chính, và ngoại hối.
- Nhu cầu giao dịch ngoại tệ của doanh nghiệp và nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục ở mức cao, tạo nguồn thu ổn định từ phí và chênh lệch mua-bán ngoại tệ.
- Lợi suất trái phiếu chính phủ các kỳ hạn duy trì xu hướng giảm giúp gia tăng giá trị danh mục đầu tư trái phiếu của các ngân hàng.
- Hoạt động bán chéo bảo hiểm trầm lắng nhưng mặt bằng doanh thu đã ở mức rất thấp, tạo dư địa lớn cho sự cải thiện trong năm 2025.
- Thị trường chứng khoán được dự báo tích cực hơn trong năm 2025 mang tới nguồn thu bổ sung cho các ngân hàng từ hoạt động thu phí và cho vay margin thông qua các công ty chứng khoán là các công ty con nằm trong hệ sinh thái của các ngân hàng.

Chênh lệch giá bán-mua ngoại tệ bình quân tại VCB

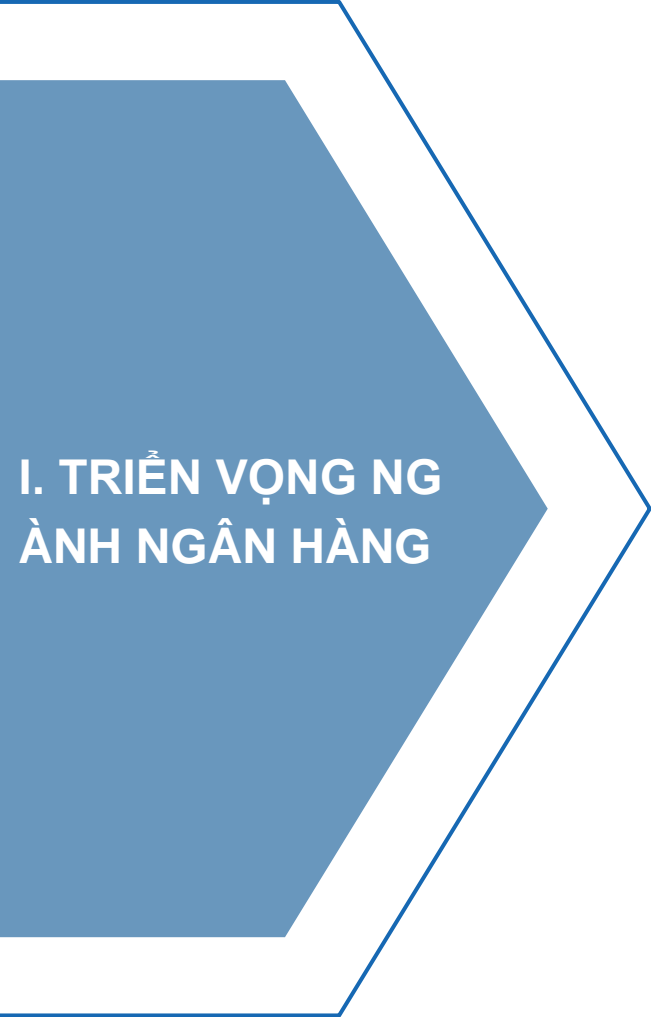


Lợi suất trái phiếu chính phủ các kỳ hạn



I. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Chi phí dự phòng duy trì ở mức cao trong bối cảnh thuận lợi và thách thức đan xen



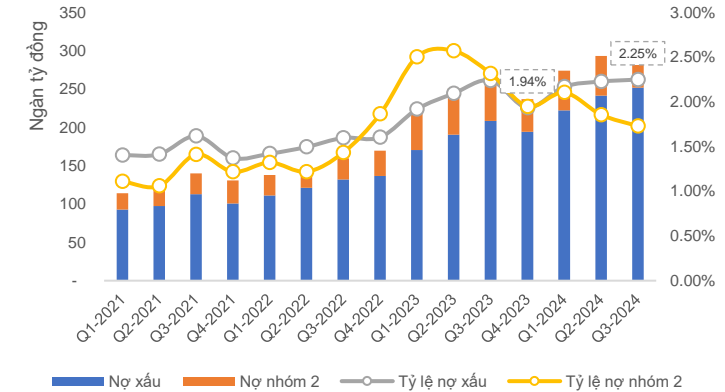
Thuận lợi:

- Tăng trưởng kinh tế và sự phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh giúp người dân và doanh nghiệp cải thiện dòng tiền, qua đó giảm bớt áp lực hình thành nợ xấu lên hệ thống ngân hàng.
- Các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh hoạt động thu hồi và xử lý nợ thông qua phát mãi tài sản, bán nợ xấu cho VAMC.

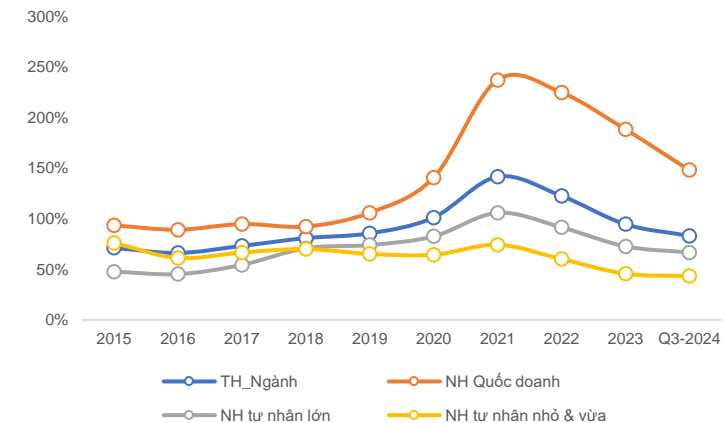
Thách thức:

- Mặc dù đã có nhiều chính sách hỗ trợ từ chính phủ, thị trường bất động sản vẫn đang phải đối mặt với nhiều rủi ro, đặc biệt là tình trạng mất cân đối cung cầu, với sự dư thừa sản phẩm ở phân khúc cao cấp và thiếu hụt ở phân khúc bình dân. Điều này khiến cho khối lượng giao dịch thực tế sẽ rất khó để sôi động trở lại. Ngoài ra, áp lực trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn vẫn đang là rất lớn, sẽ tạo thêm áp lực hình thành nợ xấu lên hệ thống ngân hàng trong thời gian tới.
- Nhiều ngân, đặc biệt là các ngân hàng hàng nhỏ và vừa đã sử dụng phần lớn dự phòng trong các năm trước để bù đắp cho chi phí xử lý nợ xấu. Điều này khiến các ngân hàng tiếp tục duy trì chính sách dự phòng cao để đẩy mạnh hoạt động xử lý nợ xấu, đồng thời hạn chế tổn thương hơn trước các rủi ro mới phát sinh trong năm 2025.

Diễn biến nợ xấu và nợ nhóm 2 toàn ngành ngân hàng



LLR bình quân theo nhóm Ngân hàng



CTG, VCB, ACB và HDB là những cổ phiếu ngân hàng chúng tôi lựa chọn cho năm 2025



Bộ tiêu chí	Tiêu chí lựa chọn	Lựa chọn của NHSV
Nhóm ngân hàng tăng trưởng	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng tốt trong năm 2024 là tiền đề cho tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025. NIM có sức chống chịu tốt hơn nhờ chi phí vốn thấp và CASA duy trì ở mức cao/có sự cải thiện theo hướng tích cực. CIR đang trong quá trình cải thiện mạnh. Áp lực trích lập dự phòng ở mức thấp nhờ tình hình nợ xấu ổn định và bộ đệm dự phòng vẫn đang duy trì được ở mức tốt. 	BID CTG VCB TCB ACB HDB LPB MSB
Nhóm ngân hàng chất lượng tài sản tốt	<ul style="list-style-type: none"> Nợ xấu duy trì ở mức thấp hoặc ít biến động trong năm 2024. Ngân hàng duy trì được tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao hoặc ổn định trong năm 2024. Thời gian thu lãi bình quân giảm hoặc duy trì ở mức thấp. Tín dụng BĐS và trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ ở mức thấp hoặc đang có sự thu hẹp so với năm trước. 	CTG VCB ACB STB HDB
Nhóm triển vọng nhất	<ul style="list-style-type: none"> Tổng hợp từ 2 phương án nêu trên 	CTG VCB ACB HDB

MỤC LỤC

1. Kinh tế Vĩ mô 2024: Tăng trưởng cao trên nền lãi suất thấp
2. Kinh tế vĩ mô 2025: Chọn lãi suất hay tỷ giá?
3. Thị trường chứng khoán 2025: Bứt phá
4. Ngành ngân hàng
5. **Ngành bất động sản**

Phát triển hạ tầng giao thông là động lực tăng trưởng năm 2025

- Thị trường BĐS được kỳ vọng sẽ có sự bứt phá mạnh mẽ với nhiều dự án hạ tầng cơ sở trọng điểm được hoàn thành và đưa vào khai thác trong giai đoạn 2025 – 2026, bao gồm:
 - ✓ Mở rộng nhà ga T2 sân bay Nội Bài
 - ✓ Giai đoạn 1 của dự án đường song hành Vành đai 4 Vùng thủ đô
 - ✓ Tuyến đường sắt đô thị số 3 (Nhổn – Ga Hà Nội)
 - ✓ Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu
 - ✓ Thông xe cao tốc Bến Lức – Long Thành
 - ✓ Hạ tầng chính Sân bay Long Thành (2026)
 - ✓ Vành đai 3 – tp HCM (2026)
- Phần lớn các tỉnh thành đã hoàn thành phê duyệt và công bố quy hoạch tỉnh thời kì 2021 – 2030, định hướng đến 2050
 - ✓ Quy hoạch Thủ đô HN phê duyệt 12/12/2024
 - ✓ Quy hoạch Tp HCM phê duyệt 31/12/2024

Việc công bố QH các tỉnh thành thời kỳ 2021-2030, định hướng 2050 được kỳ vọng sẽ định hình lại thị trường BĐS ở từng địa phương, mở rộng cơ hội đầu tư trên cơ sở QH hạ tầng giao thông và định hướng phát triển đô thị hóa.

Các dự án hạ tầng cơ sở tại Hà Nội đến năm 2030

Các dự án hạ tầng cơ sở tại Hồ Chí Minh đến năm 2030

Nguồn: Savills Việt Nam, NHSV Research

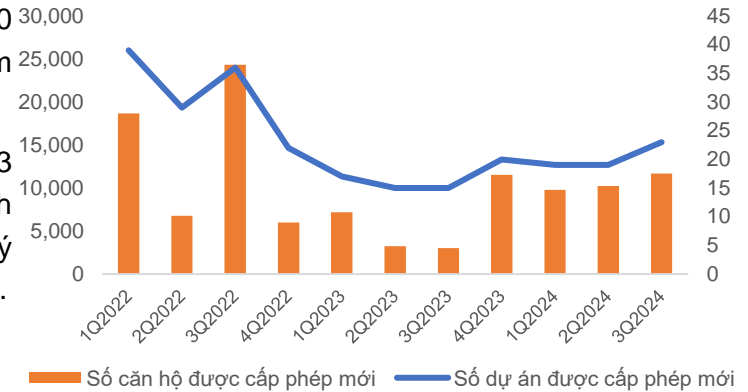
TRIỂN VỌNG
NGÀNH BẤT ĐỘNG
SẢN NHÀ Ở 2025

Các bộ luật mới ban hành kỳ vọng thể hiện sự tác động rõ rệt đến hoạt động của thị trường BĐS trong năm 2025

Năm 2023 thị trường BĐS chậm đậy và bắt đầu dần phục hồi từ Q4/2023 và trong suốt năm 2024. Chỉ trong 3 quý đầu năm 2024, số lượng căn nhà ở thương mại được cấp phép mới là hơn 31.600 căn, tăng 27% so với số căn NOTM được cấp phép trong cả năm 2023.

Luật đất đai 2024, Luật Kinh doanh BĐS 2023 và Luật Nhà ở 2023 bắt đầu có hiệu lực từ 1/8/2024 góp phần đẩy nhanh quá trình GPMB và giải quyết các nút thắt trong quá trình hoàn thiện pháp lý dự án, đặc biệt là ở bước xác định giá đất và tính tiền sử dụng đất.

Số dự án và số lượng căn nhà ở TM được cấp phép mới



TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở 2025

- Cơ chế đấu giá, đấu thầu tạo sự minh bạch trong quá trình giao đất, cho thuê đất
- Bảng giá đất được cập nhật thường xuyên sát với thị trường
- Công tác bồi thường giải phóng mặt bằng được đẩy nhanh
- Tăng chi phí phát triển dự án

Luật đất đai 2024

- Siết chặt hoạt động phân lô bán nền, hạn chế tình trạng đầu cơ
- Bảo vệ quyền lợi người mua nhà với quy định đặt cọc cho nhà ở HTTL không quá 5%
- Giảm thiểu rủi ro từ các đơn vị phát triển BĐS không đủ năng lực tài chính

Luật kinh doanh BĐS 2023

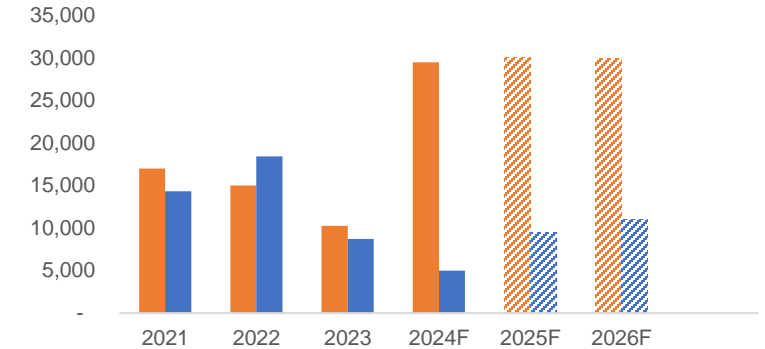
- Hỗ trợ các dự án Nhà ở xã hội và dự án cải tạo chung cư cũ
- Rút ngắn thời gian thực hiện dự án và gia tăng lợi nhuận cho các chủ đầu tư thực hiện các dự án NOXH

Luật Nhà ở 2023

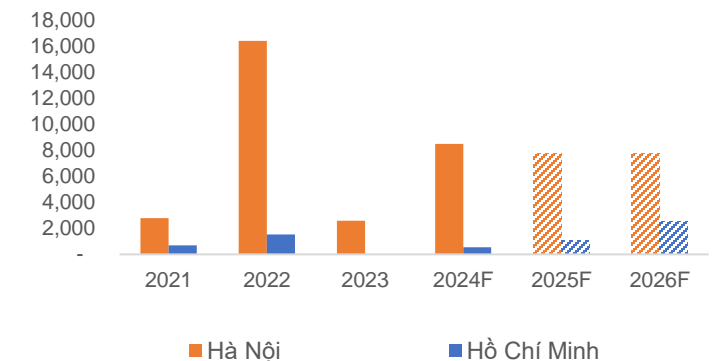
Nguồn cung sản phẩm mới dự kiến ghi nhận sự cải thiện tích cực trong năm 2025, tuy nhiên tập trung chủ yếu vào phân khúc cao cấp

- Thị trường căn hộ bán:** Nguồn cung chủ yếu vẫn tập trung tại thị trường Hà Nội với số lượng căn hộ mở bán mới trong năm 2025 khoảng hơn 30 nghìn căn (tăng 2% so với năm 2024). Đây được coi là mức cung căn hộ kỷ lục năm 5 năm trở lại đây của thị trường Hà Nội. Trong khi đó, nguồn cung căn hộ tại tp HCM cũng được dự kiến sẽ có dự cải thiện trong năm 2025 từ mức nền thấp kỷ lục năm 2024 (khoảng 5.000 căn) với khoảng gần 10 nghìn căn hộ dự kiến mở bán mới. Các dự án mới mở bán sẽ tập trung chủ yếu vào phân khúc cao cấp.
- Thị trường nhà ở thấp tầng:** dự kiến có khoảng 7.800 căn nhà ở thấp tầng được mở bán mới tại thị trường Hà Nội trong năm 2025 (giảm nhẹ ~8% so với năm 2024), chủ yếu vẫn thuộc phân khúc cao cấp. Nguồn cung các dự án thấp tầng tại tp HCM kỳ vọng có sự cải thiện so với năm 2024 nhưng vẫn ở mức khá thấp trong năm 2025, chủ yếu một số ít các dự án mới triển khai của các chủ đầu tư có uy tín đã hoàn thành cơ bản tiến độ pháp lý.

Nguồn cung căn hộ thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh



Nguồn cung biệt thự liền kề thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh



Một số dự án dự kiến mở bán năm 2025

	Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Quy mô	Phân khúc
Miền Bắc	Masteri Grand Avenue (Vinhomes Global Gate)	Masterise Homes	Đông Anh, Hà Nội	1.460 căn hộ	Cao cấp
	The Matrix One (giai đoạn 2)	MIK Group	Nam Từ Liêm, Hà Nội	990 căn hộ	Cao cấp
	Vinhomes Wonder Park	VHM	Đan Phượng, Hà Nội	4 tòa chung cư 2.356 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Noble Crystal River	Sunshine Group	Tây Hồ, Hà Nội	900 căn hộ	Cao cấp
	Noble Crystal Long Biên	Sunshine Group	Long Biên, Hà Nội	384 căn hộ	Cao cấp
	Noble Palace	Sunshine Group	Long Biên, Hà Nội	172 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Noble Capital	Sunshine Group	Tây Hồ, Hà Nội	150 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Vinhomes Ocean Park 3	VHM	Hưng Yên	mở bán các giai đoạn tiếp theo	Cao cấp
	Vinhomes Royal Vũ Yên	VHM	Hải Phòng	mở bán các giai đoạn tiếp theo	Cao cấp
	Vinhomes Hạ Long Xanh	VHM	Quảng Ninh	4.100 ha	Cao cấp
Miền Nam	Lotte Eco Smart City	Lotte Group	Thủ Đức	1.200 căn hộ	Cao cấp
	Vinhomes Grand Park	VHM	Thủ Đức	733 căn hộ	Cao cấp
	The Global City	Masterise Homes	Thủ Đức	9.400 căn hộ 900 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	East Valley	Refico	Thủ Đức	3.200 căn hộ	Cao cấp
	Eaton Park (giai đoạn 2)	Gamuda Land	Thủ Đức	400 căn hộ	Cao cấp
	Mizuki Park	NLG	Bình Chánh, HCM	450 căn hộ	Trung cấp
	Gem Riverside (DXH Riverside)	DXG	Thủ Đức	3.175 căn hộ	Cao cấp
	The Foresta	KDH & Keppel Land	Thủ Đức	200 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Solina	KDH	Bình Chánh, HCM	200 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Izumi City (giai đoạn tiếp theo)	NLG	Đồng Nai	180 sản phẩm thấp tầng	Trung cấp

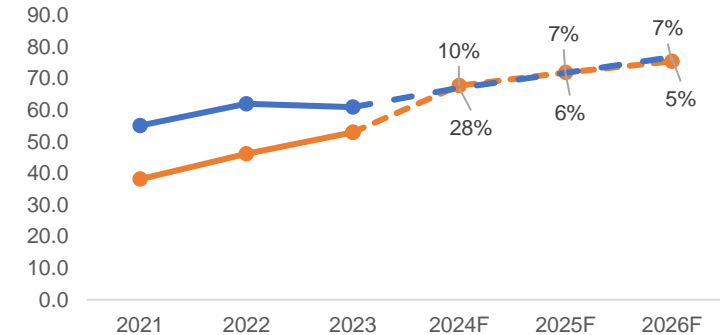
TRIỂN VỌNG
NGÀNH BẤT ĐỘNG
SẢN NHÀ Ở 2025

Giá bán được kỳ vọng tiếp tục tăng ở mọi phân khúc; tuy nhiên mức độ tăng trưởng sẽ giảm so với năm 2024

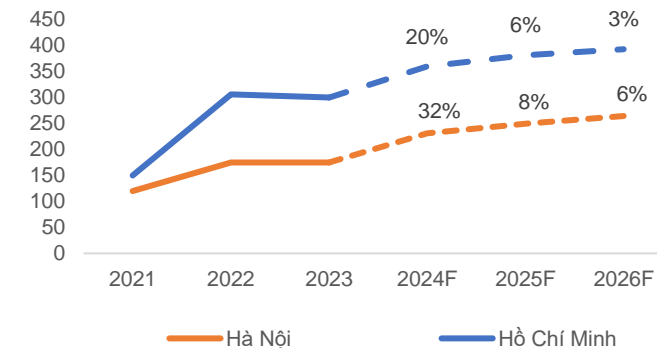
TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở 2025

- Giá bán sơ cấp căn hộ và nhà thấp tầng dự kiến sẽ tiếp tục tăng do:
 - (1) phần lớn các dự án dự kiến sẽ mở bán trong năm 2025 đều thuộc phân khúc trung và cao cấp;
 - (2) chi phí phát triển dự án tăng cao do các yếu tố như chi phí đền bù giải phóng mặt bằng tăng, chi phí sử dụng đất cũng leo thang do bỏ khung giá đất và bảng giá đất được cập nhật hàng năm, yêu cầu nâng cao chất lượng hoàn thiện dự án và áp lực tuân thủ các tiêu chuẩn về phát triển bền vững. Các CĐT do đó sẽ có xu hướng tăng giá bán để đảm bảo lợi nhuận.
- Tuy nhiên tốc độ tăng giá được dự đoán thấp hơn năm 2024 do:
 - (1) Nhiều dự án bị đình trệ do vướng mắc pháp lý trong các năm trước đã được tháo gỡ, góp phần gia tăng nguồn cung mới trong năm 2025;
 - (2) tác động của yếu tố giảm lãi suất hỗ trợ người mua không còn mạnh như trước;
 - (3) mức hấp thụ đối với phân khúc trung và cao cấp đến giới hạn do giá tăng mạnh trong năm 2024;
 - (4) nhà đầu tư và người mua có xu hướng cân nhắc kỹ hơn sau các biến động trong năm 2024.

Giá sơ cấp trung bình căn hộ thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh



Giá sơ cấp trung bình nhà ở thấp tầng thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh

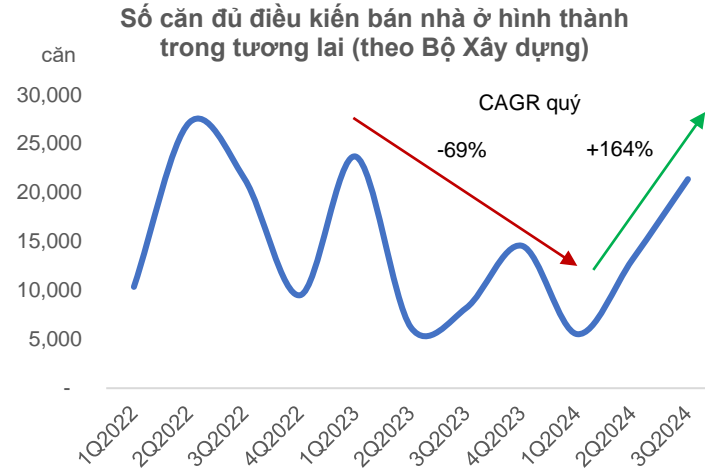


Doanh thu và lợi nhuận kém khả quan năm 2024 kỳ vọng sẽ được cải thiện đáng kể

Mặc dù BCTC 2024 chưa được công bố, doanh thu và lợi nhuận dự kiến năm 2024 của đa số các công ty BĐS giảm mạnh so với năm 2023. Điều này là kết quả tất yếu sau giai đoạn ảm đạm của thị trường BĐS năm 2023 và nửa đầu 2024 khi lượng giao dịch thấp kỷ lục.

Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng **doanh thu và lợi nhuận sẽ có sự cải thiện đáng kể bắt đầu từ nửa cuối năm 2025** dựa trên các yếu tố sau

- Doanh số ký bán đã có sự tăng trưởng trở lại từ Q2/2024 đến nay do nhiều dự án đủ điều kiện pháp lý và bắt đầu mở bán. Theo Bộ xây dựng số lượng căn đủ điều kiện bán trong Q2 và Q2/2024 là hơn 34.000 căn, tương đương số lượng căn trong cả 4 quý trước đó. Doanh số ký bán được kỳ vọng sẽ được chuyển thành doanh thu được ghi nhận khi dự án đủ điều kiện bàn giao cho khách hàng (thông thường sau khi ký HĐMB từ 6 tháng – 1 năm đối với các dự án thấp tầng và 1,5-2 năm đối với dự án cao tầng)



Nguồn: Bộ xây dựng, NHSV Research

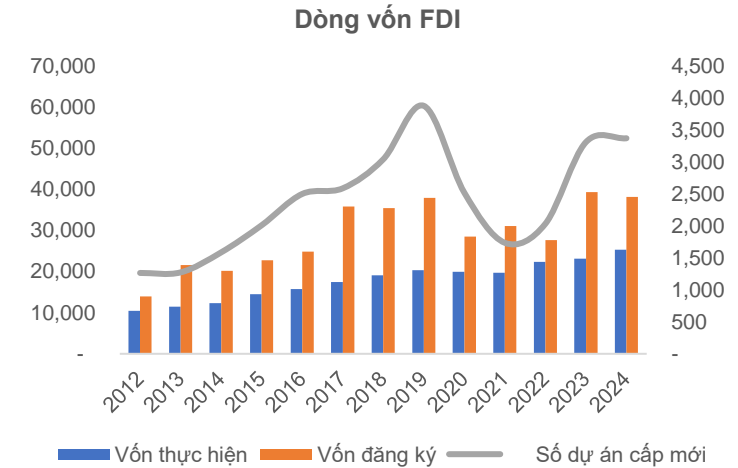
- Nhiều địa phương đã ban hành bảng giá đất mới sát với giá thị trường hơn và tăng gấp nhiều lần so với bảng giá đất cũ:
 - ✓ Bảng giá đất mới tại HN cao gấp 2-6 lần bảng giá cũ
 - ✓ Bảng giá đất mới tại HCM tăng từ 4 – 38 lần bảng giá cũ

Điều này sẽ dẫn đến chi phí GPMB (thông thường chiếm từ 20%-30% chi phí phát triển của một dự án BĐS thương mại) tăng lên đáng kể. Để đảm bảo lợi nhuận các chủ đầu tư sẽ có xu hướng tăng giá bán. Do đó, doanh thu của các công ty BĐS dự đoán sẽ có xu hướng tăng trong thời gian tới.

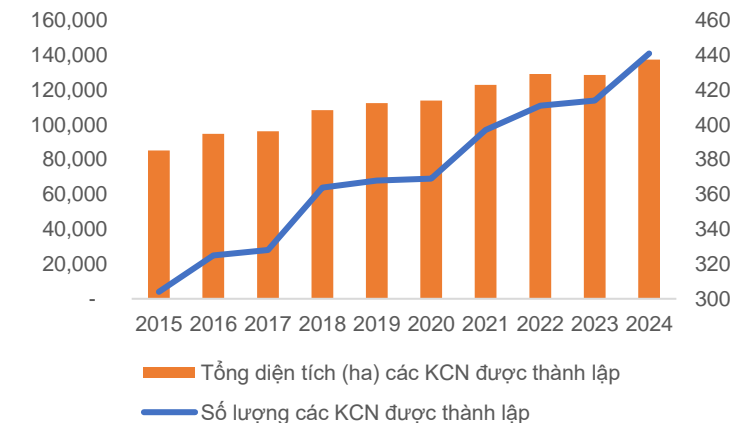
TRIỂN VỌNG
NGÀNH BẤT ĐỘNG
SẢN NHÀ Ở 2025

Dòng vốn FDI tích cực năm 2024 được kỳ vọng tiếp tục duy trì ổn định, dẫn dắt và hỗ trợ cho sự tăng trưởng ngành 2025

- Theo bộ KH&ĐT năm 2024 ghi nhận vốn FDI giải ngân đạt 25,35 tỷ USD (tăng 9,3% so với năm 2023). Đây cũng là mức cao nhất trong vòng 5 năm qua. Bên cạnh đó đầu tư mới và điều chỉnh vốn gia tăng cả về số lượng dự án và quy mô vốn đầu tư.
- Singapore, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông, Nhật Bản vẫn là các đối tác truyền thống chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn FDI đăng ký năm 2024 chiếm 78% tổng vốn đăng ký.
- Bắc Ninh, Hải Phòng, Hồ Chí Minh là những địa phương dẫn đầu trong thu hút đầu tư FDI nhờ vị trí chiến lược và đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ.
- Trong năm 2024 đã có thêm 27 KCN được chấp thuận chủ trương đầu tư với quy mô hơn 8.800 ha, trong đó 15 KCN miền Bắc với 3.300 ha và 7 KCN tại miền Nam với hơn 3.500 ha. Đây là mức tăng rất tích cực đảm bảo nguồn cung đất KCN cho thuê trong thời gian tới.
- Ngoài ra chính sách thúc đẩy chủ đầu tư chuyển đổi đất trồng cây cao su sang phát triển KCN cũng góp phần tạo thêm nguồn cung mới cho thị trường KCN, đặc biệt là các tỉnh phía Nam trong bối cảnh hiện tại các KCN đều có tỷ lệ lấp đầy khá cao.



Số lượng và diện tích KCN được thành lập



**TRIỂN VỌNG NGÀNH
BẤT ĐỘNG SẢN KHU
CÔNG NGHIỆP**

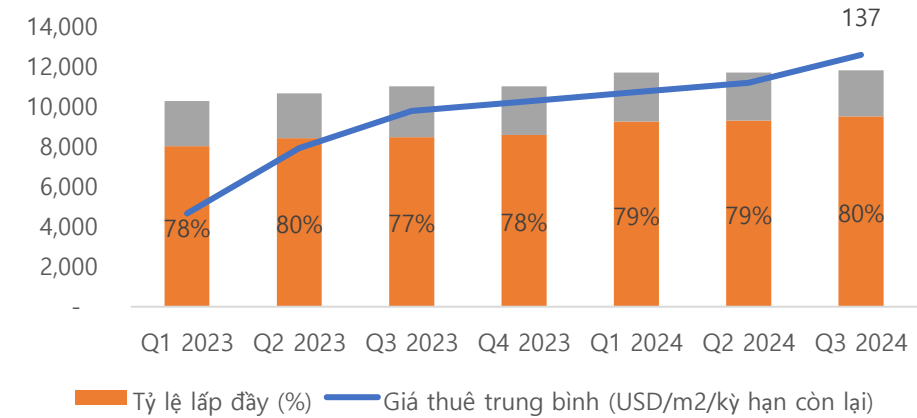
Thị trường phía Bắc tăng tính hấp dẫn nhờ nguồn cung dồi dào và giá thuê hợp lý Phía Nam duy trì giá cho thuê ở mức cao do diện tích đất sẵn sàng cho thuê hạn chế



Miền Bắc (Hà Nội, Hải Phòng, Hải Dương, Hưng Yên, Bắc Ninh)

- Tỷ lệ hấp thụ trung bình Q3/2024 đạt 80%. Bên cạnh Hà Nội, Bắc Giang là thị trường có tỷ lệ hấp thụ cao nhất 98%
- Giá cho thuê trung bình ở mức 137 USD/m²/kỳ hạn thuê còn lại và có xu hướng tiếp tục tăng lên trong thời gian tới. Theo CBRE, giá cho thuê đất KCN ở miền Bắc kỳ vọng tăng 5%-8%/năm trong giai đoạn tiếp theo.

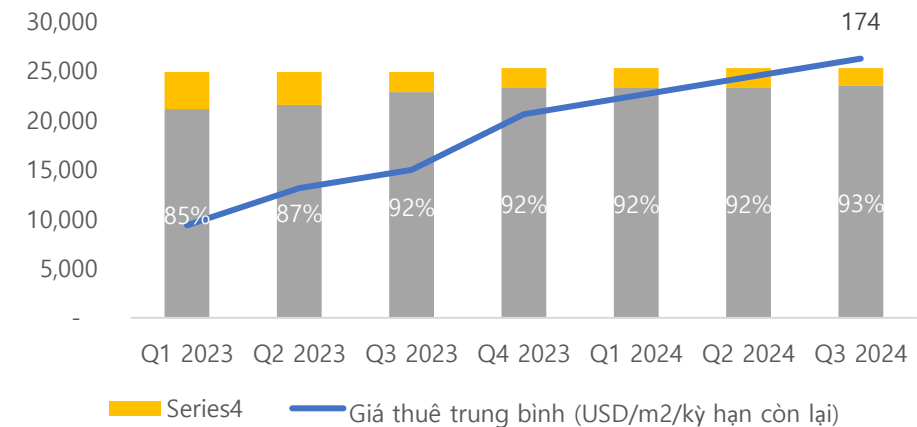
Thị trường cho thuê đất KCN Miền Bắc



Miền Nam (HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An)

- Tỷ lệ lấp đầy trung bình: 89%, trong đó HCM, Bình Dương tỷ lệ lấp đầy lên đến 98%. Nguồn cung có xu hướng mở rộng ra các tỉnh lân cận như Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu nơi có quỹ đất dồi dào và giá thuê ở mức hợp lý.
- Giá thuê trung bình duy trì ở mức cao 174 USD/m²/kỳ hạn còn lại và được kỳ vọng tăng từ 3%-7%/năm trong 03 năm tới.

Thị trường cho thuê đất KCN Miền Nam



NLG, KDH, DXG và KBC là những cổ phiếu chúng tôi lựa chọn cho năm 2025

CHỌN LỰA CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu		Tiêu chí lựa chọn
Bất động sản Nhà ở		
NLG	➢ Dự án trọng điểm 2025: Mizuki Park, Akira City, Izumi, Nam Long Cần Thơ	<ul style="list-style-type: none"> Chủ đầu tư có uy tín và kinh nghiệm triển khai nhiều dự án thành công Quỹ đất sạch lớn sẵn sàng triển khai kinh doanh
KDH	➢ Dự án trọng điểm 2025: Emeria & Clarita (The Foresta), the Solina	<ul style="list-style-type: none"> Chiến lược kinh doanh trong dài hạn đảm bảo tạo ra các sản phẩm có chất lượng phù hợp nhu cầu thị
DXG	➢ Dự án trọng điểm 2025: DXH Riverside, Gem Sky World	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng từ dự án trọng điểm năm 2025
Bất động sản KCN		
KBC	➢ Dự án trọng điểm 2025: KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Tràng Duệ 3, KĐT Phúc Ninh	<ul style="list-style-type: none"> Vướng mắc pháp lý các dự án kỳ vọng được tháo gỡ để đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án Quỹ đất lớn (bao gồm các dự án hiện hữu và dự án mới) tập trung tại các vị trí đặc địa bao gồm các tỉnh có khả năng kết nối hạ tầng mạnh mẽ và thu hút dòng vốn FDI lớn như Hải Phòng, Bắc Ninh, Bắc Giang, Hồ Chí Minh

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.