



Phòng Phân tích
research@gtjas.com.vn
29/08/2025

Cập nhật Vĩ mô Việt Nam tháng 7/2025 và các thông tin quan trọng giữa tháng 8

Tổng hợp thông tin chính:

- Kinh tế thế giới tiếp tục phân cực với các đầu tàu như Mỹ, Trung Quốc đối diện với các vấn đề cấu trúc khác nhau và các tiếp cận, xử lý cũng đa dạng
- Kinh tế Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên áp lực trên thị trường tài chính đặc biệt trong mảng ngoại hối đang gia tăng.
- Thị trường chứng khoán bùng nổ, tuy nhiên khối ngoại đặc biệt là một số định chế lớn gần bó thời gian dài với Việt Nam trong chu kỳ trước rút lui.

Nền kinh tế thế giới duy trì xu hướng phân cực của các đầu tàu thế giới trong thời gian vừa qua. Đáng chú ý nhất vẫn là các diễn biến kinh tế từ Mỹ, Trung Quốc, và ở mức độ thấp hơn là EU, Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ. Sự phân cực này, vốn diễn ra âm thầm trong thập kỷ trước, đã bùng nổ trở thành một xu hướng chính thức từ đầu nhiệm kỳ của Tổng thống Donald Trump.

Xu hướng phân cực này khiến cho việc phối hợp chính sách giữa các trụ cột thế giới trở nên khó khăn hơn. Trong khi các nhà đầu tư đã quen với QE cùng chính sách tiền tệ nới lỏng, nơi lãi suất gần như bằng 0% và niềm tin vững chắc vào các tập đoàn lớn “too big to fail” giúp hoạt động tài chính bùng nổ, trong thế giới mới mà chúng ta đang đối mặt, những điều này có thể không còn chính xác nữa.

Bên cạnh những ưu điểm rõ ràng của thị trường tài chính – đầu tư sôi động, các rủi ro đạo đức (moral hazard) cũng gia tăng, khi các nhà đầu tư đặc biệt là các cá nhân trở nên tham lam và thiếu hụt đi sự cẩn trọng, đến từ các trải nghiệm thua lỗ cũng như nhận thức về tính bất định của thị trường. Dù những xu hướng hiện tại có thể đã từng xảy ra, nhưng như Ray Dalio nhận định chúng ta đang ở các giai đoạn cuối của chu kỳ vay nợ dài hạn (kéo dài 80-100 năm trung bình), và gần như không còn nhà đầu tư nào còn sống đã trải nghiệm các giai đoạn này (trừ một số huyền thoại như Warren Buffet, người mà ngay cả cộng sự chính là Charlie Munger cũng vừa qua đời gần đây và dự kiến ông cũng sẽ lùi lại khỏi hoạt động đầu tư của Berkshire vào cuối 2025). Vì vậy, có thể các nhà đầu tư sẽ chưa được chuẩn bị đầy đủ cho giai đoạn biến động tới.

Mặt tích cực khác của việc phân cực là một số căng thẳng, giao tranh hiện hữu sẽ kết thúc sớm hơn, khi biến động khiến nhiều quốc gia tập trung vào vấn đề quốc nội hơn là tài trợ cho các đồng minh, đối tác có vị trí địa lý không thuận lợi. Cho dù có thể bên thua cuộc sẽ cảm thấy bất công, tuy nhiên phải nói là các cuộc giao tranh này đã lấy đi nhiều triệu sinh mạng, và có lẽ việc chấm dứt dù chiến thắng nghiêng về bên nào, có thể thấp hơn hi vọng cho người dân ở các khu vực này.



TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI - MỸ

Kinh tế Mỹ trên tổng thể cho thấy khả năng suy thoái hiện tại vẫn rất thấp. Bên cạnh việc GDP quý 2 của Mỹ công bố sơ bộ cho thấy phục hồi mạnh (dự kiến tăng 3.0% so với quý trước, sau khi sụt giảm 0.5% trong quý 1), là sự mở rộng của các ngành sản xuất, dịch vụ. Chỉ số PMI ngành sản xuất và PMI ngành dịch vụ công bố sơ bộ trong tháng Tám đều cho thấy xu hướng mở rộng, với PMI sản xuất ghi nhận 53.3 điểm và PMI dịch vụ ghi nhận 55.4 điểm, đều cao hơn so với dự báo (49.7 và 54.2 điểm).

Trong khi ngành dịch vụ vẫn là trụ cột quan trọng của kinh tế Mỹ gần đây, việc PMI dịch vụ cao hơn dự báo cho thấy kỳ vọng nhất định vào tương lai ngắn hạn. Chiều ngược lại, hoạt động sản xuất tại Mỹ đã và đang chịu nhiều áp lực, nên việc PMI sản xuất tăng cao hơn so với dự báo và chuyển sang pha mở rộng cho thấy có thể có những yếu tố lạc quan xuất hiện trong thời gian qua. Trước đó chỉ số sản xuất Empire State cũng ghi nhận mức 11.9 điểm, cao hơn so với dự báo là âm 1.2 điểm và cao hơn mức tháng trước đó là 5.5 điểm.

Một yếu tố khác cũng cho thấy thị trường Mỹ đang mạnh khỏe hơn so với nhiều người lo ngại, là diễn biến của hoạt động trên thị trường BĐS. Số BĐS khởi công trong tháng ghi nhận 1.43 triệu đơn vị, cao hơn so với dự báo 1.29 triệu, và cũng cao hơn số đơn vị khởi công tháng trước đó là 1.36 triệu đơn vị. Số giấy phép xây dựng ghi nhận 1.35 triệu giấy phép, tương đương với dự báo 1.39 triệu.

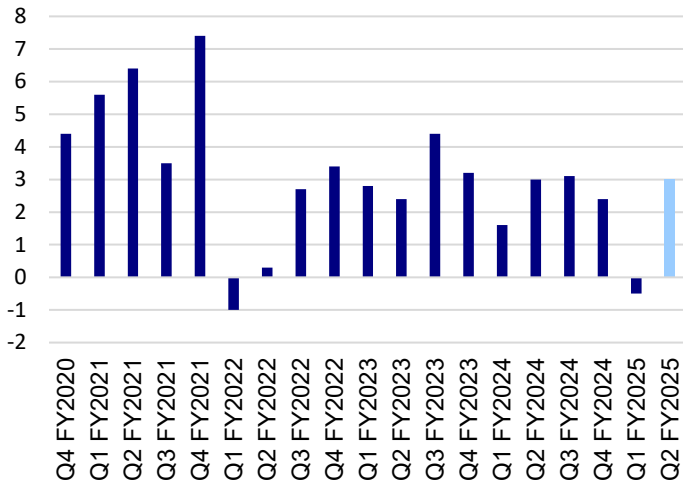
Trước đó, thị trường BĐS Mỹ đang chứng kiến nhiều cơn gió ngược. Trung vị thu nhập hộ gia đình Mỹ đang được ghi nhận ở mức 79 nghìn USD/năm, trong khi trung vị giá nhà là 124 nghìn USD, cao hơn 57% so với trung vị thu nhập. Đây là mức chênh lệch lớn nhất ghi nhận trong suốt 20 năm qua cho thấy thị trường BĐS Mỹ đang đắt hơn tương đối so với thu nhập. Việc lãi suất Fed duy trì mức cao trong suốt 5 kỳ họp vừa qua khiến lãi suất vay thế chấp BĐS duy trì ở vùng cao, cũng làm gia tăng thêm rủi ro cho thị trường này.

Trong khi đó, việc Tổng thống Trump và một số doanh nghiệp Mỹ mạnh tay cắt giảm nhân sự, đặc biệt trong lĩnh vực có thu nhập cao như công nghệ thông tin, dịch vụ đã gây ra lo ngại về thị trường BĐS tại một số khu vực.

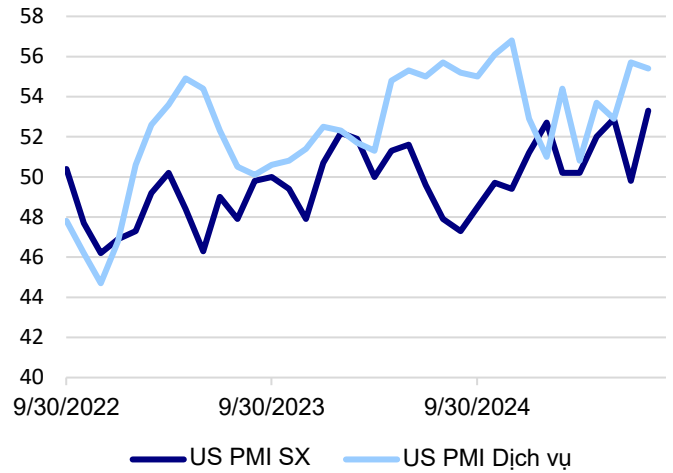
Như vậy, việc thị trường BĐS Mỹ vẫn ghi nhận sự gia tăng khởi công cho thấy những cơn gió ngược trên có thể chưa gây ra tác động lớn, ít nhất là trong ngắn hạn vài tháng tới.



GDP Mỹ theo Quý (%)



Chỉ số PMI ngành SX và DX Mỹ



Nguồn: Bloomberg Terminal, S&P Global, GTJA RS team

Ở chiều ngược lại, lạm phát tại Mỹ đang chịu áp lực cao. Chỉ số lạm phát CPI và PCE đều đang ở các mức cao so với mục tiêu 2% của Fed, và đã không quay về mức này trong hơn 50 tháng vừa qua kể từ đầu 2021. Ngoài ra, nhiều chuyên gia lo ngại về việc thuế quan của ông Trump khi được áp dụng sẽ gây ra tác động tăng giá hàng hóa tiêu dùng, và chỉ số kỳ vọng lạm phát của Đại học Michigan liên tục tăng cao nằm trong khoảng 4.5-4.9% phản ánh quan ngại này.

Khi được chính thức áp dụng, ban đầu, thuế quan của ông Trump không cho thấy tác động tăng giá hàng hóa trong nước, và nhiều người ủng hộ đã dẫn chứng việc lạm phát không cao cho thấy sự hợp lý của chiến lược. Những người này cho rằng DN xuất khẩu đã hấp thụ phần lớn thuế gia tăng nhằm duy trì thị phần tại Mỹ, và như vậy thuế quan một mặt bảo vệ được người tiêu dùng Mỹ, và mặt khác thu ngân sách từ thuế tăng gần gấp đôi, dự kiến gia tăng 3-400 tỷ USD mỗi năm.

Nhưng thực tế có thể không hoàn hảo như vậy. Báo cáo gần đây của Goldman Sachs cho biết nhà sản xuất chỉ chịu khoảng 22% phần thuế gia tăng, trong khi các doanh nghiệp nhập khẩu của Mỹ như Walmart chịu khoảng 64% và phần còn lại là người tiêu dùng Mỹ. Công ty này cũng dự kiến doanh nghiệp nhập khẩu Mỹ sẽ sớm chuyển phần chi phí gia tăng này vào giá, nghĩa là người tiêu dùng Mỹ sẽ sớm gánh chịu phần lớn sự gia tăng của thuế quan, ước tính vào khoảng 67% từ tháng Mười. Số liệu giá bán buôn của Mỹ trong tháng Tám tăng 0.9% so với dự báo 0.2% là minh chứng cho điều này.

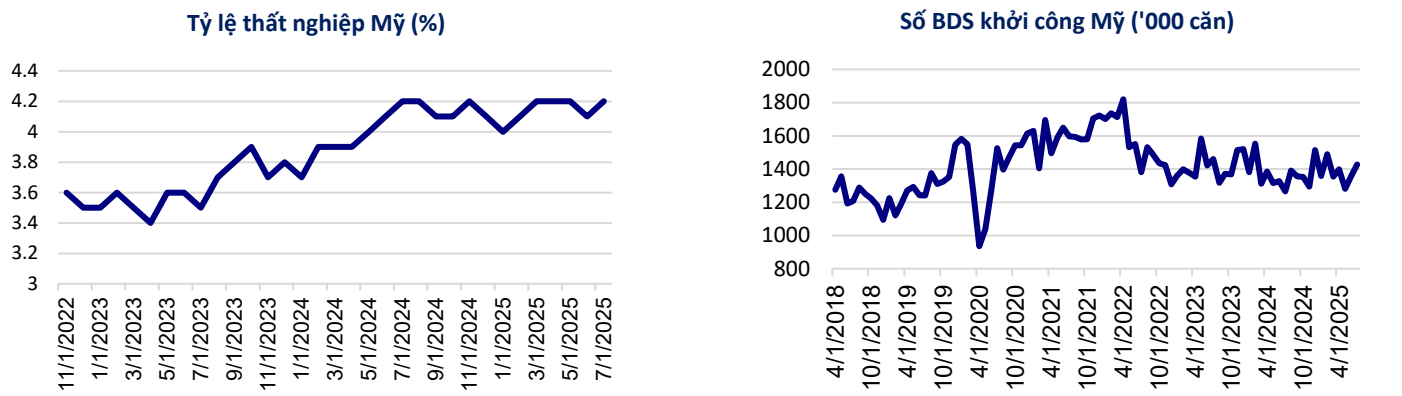
Như vậy, chi phí sinh hoạt và giá cả tiêu dùng của Mỹ nhiều khả năng sẽ duy trì mức cao hiện tại hoặc gia tăng sớm, gây áp lực rất lớn lên đời sống người dân cũng như khả năng vận dụng chính sách tiền tệ của NHTW nước này.

Các diễn biến về lạm phát tại Mỹ đến vào một thời điểm không thể xấu hơn. Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ hiện đã tăng trở lại lên mức 4.2% từ mức 4.1% trước đó, tuy nhiên đây chưa phải là vấn đề lớn nhất. Số liệu việc làm tạo mới gần đây liên tục được điều chỉnh giảm, với tổng số việc làm điều chỉnh trong tháng Năm và Sáu đạt trên 250 nghìn việc làm. Những điều chỉnh lớn về số liệu thống kê làm dấy lên nghi ngờ về việc có sự thao túng thông tin vì mục đích chính trị, dẫn đến việc Tổng thống Trump sa thải Cục trưởng Cục Thống kê Lao động Mỹ.



Với việc số liệu việc làm dường như không tích cực như được công bố ban đầu trong suốt ít nhất 1 năm qua, và số đơn trợ cấp thất nghiệp đang dần tăng hơn, thị trường việc làm của Mỹ cho thấy một bức tranh ít mảng sáng, nhiều mảng tối.

Bản thân Chủ tịch Fed trong cuộc họp ở Jackson Hole vào cuối tháng cũng thừa nhận nước này có thể trải qua giai đoạn lạm phát cao hơn và thất nghiệp cao hơn vào thời gian tới. Việc làm là yếu tố phản ứng chậm với diễn biến kinh tế, nên khi suy giảm trong lĩnh vực này xảy ra thì nền kinh tế có thể đã đang gặp phải những khó khăn về cấu trúc.



Nguồn: Bloomberg Terminal, Bureau of Labor Statistics, Census Bureau, GTJA RS team

Như đã nói, NHTW Mỹ đang đứng trước một tình thế vô cùng khó khăn. Trong khi trọng tâm quan trọng nhất của tổ chức này là lạm phát vẫn chưa được kìm chế và đang có dấu hiệu tăng trở lại, dù có thể do yếu tố nằm ngoài dự liệu của Fed là thuế quan của ông Trump, trong khi đó toàn dụng việc làm, một mục tiêu cũng rất quan trọng của tổ chức này cũng đang bị đe dọa.

Trong trường hợp Fed đặt mục tiêu kiểm soát lạm phát, và giữ mức lãi suất hiện tại hoặc thậm chí nâng (xác suất rất thấp có thể xảy ra), sẽ gây ra tác động xấu cho nền kinh tế, thị trường cũng như có thể gia tăng thất nghiệp trong thời điểm người dân đang gặp khó khăn trong việc duy trì mức sống trung bình.

Điều này cũng gây ra bất bình từ phía Chính phủ của ông Trump, khi ông này cùng Bộ trưởng tài chính Bessent liên tục thúc giục Fed cắt giảm lãi suất với hi vọng có thể tạo điều kiện thuận lợi để phát hành đảo nợ và phát hành thêm trái phiếu chính phủ Mỹ. Hiện tại, chi trả lãi suất vay đã trở thành khoản chi lớn của ngân sách Mỹ, chiếm khoảng 20% tổng chi ngân sách và vượt trên cả chi quốc phòng. Với nền lãi suất hiện tại, mức chi trả lãi có thể còn cao hơn nữa.

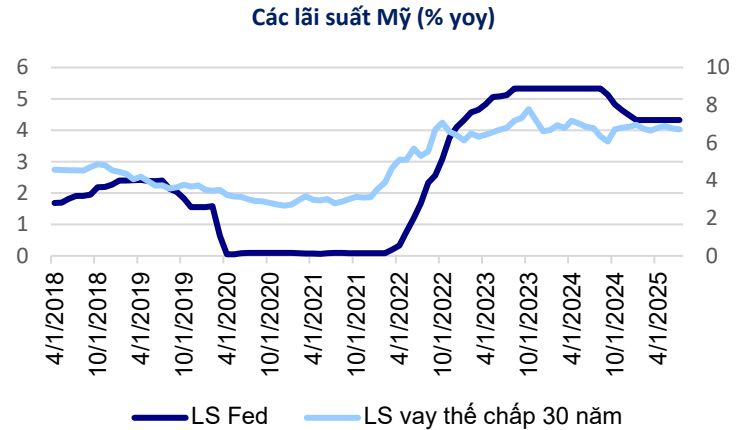
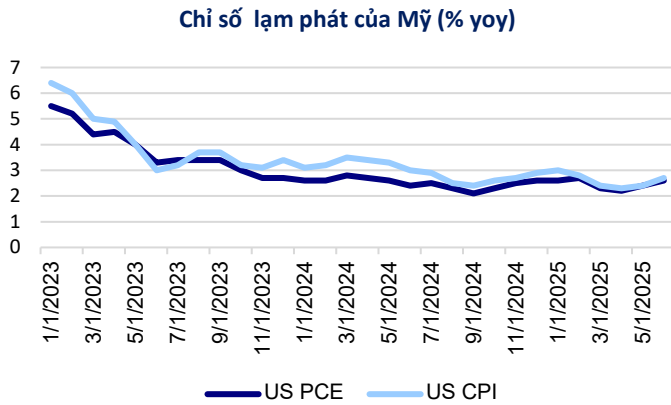
Ở chiều ngược lại, nếu Fed cắt giảm lãi suất như nhiều chính trị gia và doanh nghiệp mong muốn, điều này nhiều khả năng làm lạm phát bùng nổ. Thực tế là Fed đã cắt giảm lãi suất 1% vào tháng Chín năm 2024, và đây là yếu tố khiến lạm phát trở nên khó kiểm soát đến nay.

Bên cạnh đó, mong muốn lãi suất trái phiếu chính phủ dài hạn (các kỳ hạn trên 5 năm) sụt giảm nếu Fed cắt giảm lãi suất có thể chỉ là mơ ước. Fed kiểm soát các lãi suất ngắn hạn, trong khi thị trường điều tiết lãi suất dài, và lãi suất này chịu tác động lớn của kỳ vọng lạm phát. Vì vậy trong khi Fed cắt giảm lãi suất cuối năm ngoái, các lãi suất dài hạn lại bật tăng gần 100 điểm cơ sở. Và lãi



suất dài hạn mới là cơ sở tham chiếu của các lãi suất vay thế chấp chứ không phải lãi suất Fed, dẫn đến rủi ro thị trường BĐS bị sức ép lớn hơn khi Fed cắt giảm lãi suất.

Nhìn chung, kinh tế Mỹ vẫn cho thấy sự vững chãi nhất định, mặc dù vậy, ngày càng có nhiều dấu hiệu cho thấy sẽ có những thử thách thật sự về cả chính sách lẫn hoạt động thực của nước này trong thời gian tới đây.



Nguồn: Bloomberg Terminal, Freddie Mac, FED, GTJA RS team

TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI - TRUNG QUỐC

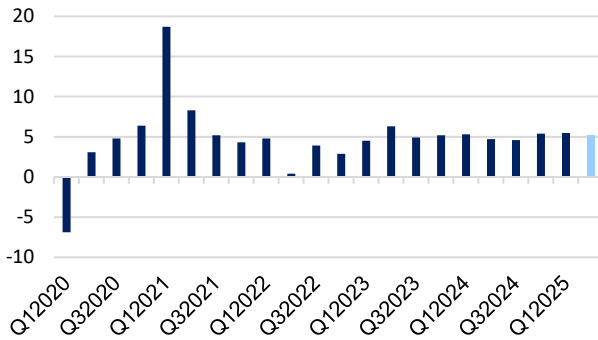
Kinh tế Trung Quốc trong thời gian qua cho thấy có những dấu hiệu phục hồi nhất định khi GDP nửa đầu 2025 đạt khoảng 5.3%, cho thấy Trung Quốc sẽ vững chắc đạt mục tiêu tăng trưởng khoảng 5.0% năm nay. Trong khi thuế quan tương hỗ của ông Trump đã áp dụng được một thời gian, xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ đã sụt giảm mạnh chỉ còn tương đương mức năm 2009, tương đương sụt giảm khoảng 24% trong quý 2 so với quý trước đó, tuy nhiên thương mại của nước này vẫn tăng trưởng mạnh, đạt khoảng 1.2 nghìn tỷ cho kỳ 12 tháng tính đến tháng 8/2025.

Điều này có được do Trung Quốc đã chủ động đa dạng hóa các đối tác kinh doanh của mình và không còn phụ thuộc vào thị trường Mỹ là thị trường duy nhất, cho thấy chiến lược gây sức ép của ông Trump đã không còn hiệu quả như lần đầu vào năm 2018, và có phần còn phản tác dụng.

Bên cạnh đó, lạm phát Trung Quốc cũng ghi nhận mức đi ngang vào tháng trước, thấp hơn kỳ vọng là sẽ giảm phát khoảng 0.1%. Mặc dù chưa hoàn toàn thoát khỏi nguy cơ giảm phát, với cung tiền M2 tăng trưởng 8.8%, cao hơn kỳ vọng là 8.3%, có thể thấy các cơ quan quản lý Trung Quốc đang hết sức nỗ lực đưa ra các giải pháp để tháo gỡ vấn đề này, và có những kết quả khiêm tốn đã thu được trong thời gian vừa qua



Tăng trưởng GDP Trung Quốc theo quý (%)



Lạm phát Trung Quốc (% yoy)



Nguồn: Bloomberg, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team

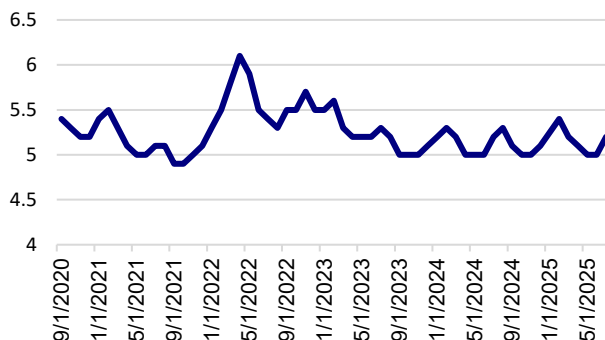
Dĩ nhiên, vẫn còn nhiều khó khăn về mặt cấu trúc đối với Trung Quốc, khi nước này tìm cách dịch chuyển từ một nền kinh tế hướng sản xuất và mô hình tăng trưởng nhờ xuất khẩu của Đông Á, sang mô hình tăng trưởng bền vững hơn nhờ nhu cầu thực tế trong nước. Trong quá trình này không thể tránh khỏi có những bấp bênh, cụ thể như đầu tư tài sản cố định tính đến tháng 8/2025 chỉ tăng 1.6% so với cùng kỳ 2024, trong khi dự báo có thể tăng 2.7%.

Ngoài ra, doanh số bán lẻ cũng chỉ tăng 3.7% tháng trước, so với dự báo tăng 4.6% hay mức tăng 4.8% tháng trước đó. Đồng thời tỷ lệ thất nghiệp của Trung Quốc tăng nhẹ trở lại lên 5.2% so với dự báo 5.1%.

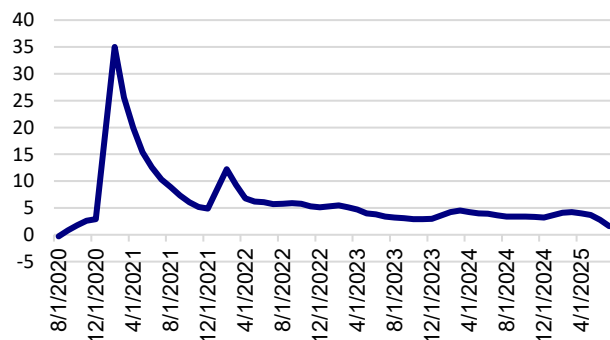
Tuy nhiên, các vấn đề của kinh tế Trung Quốc chủ yếu xuất phát từ phía cầu, là vấn đề được các chuyên gia kinh tế cũng như các chính phủ nghiên cứu và hoàn thiện giải pháp trong nửa thế kỷ vừa qua. Với dự trữ ngoại hối lớn, năng lực sản xuất mạnh mẽ, khả năng làm chủ công nghệ tiên tiến nhất, việc Trung Quốc có thể hoàn thiện quá trình cải tổ là điều có thể tin tưởng được.

Ở chiều ngược lại, vấn đề của Mỹ hay các nước châu Âu gặp phải xuất phát nhiều từ phía cung, do các quốc gia này dịch chuyển nhiều vào các lĩnh vực dịch vụ và dịch chuyển sản xuất sang Trung Quốc và các nước Châu Á. Với việc thiếu hụt đội ngũ kỹ sư sản xuất cũng như các bí quyết thực tiễn, nhiều khả năng các nước này sẽ mất nhiều thời gian hơn để tái cân đối hoạt động trong nước.

Tỷ lệ thất nghiệp Trung Quốc (%)



Đầu tư tài sản cố định TQ (% yoy)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team



VIỆT NAM

Sản xuất công nghiệp

Tổng sản lượng công nghiệp trong tháng Bảy tại Việt Nam tăng 8.5%, tương đương mức tăng của 7 tháng đầu 2025 ở 8.6%. Mức tăng trưởng trong tháng Bảy cũng cao hơn mức tăng 8.0% trong tháng Sáu, cho thấy Việt Nam vẫn đang vững chắc thực hiện các mục tiêu phát triển trung dài hạn, nhằm chuyển đổi nền kinh tế từ các khu vực như nông nghiệp sang khu vực có giá trị gia tăng cao như công nghiệp và dịch vụ.

Hoạt động khai khoáng trong tháng Bảy tăng trưởng nhẹ 2.6% so với cùng kỳ 2024, cải thiện nhẹ so với mức sụt giảm 2.7% cho 7 tháng 2025. Sự thay đổi này đến từ tăng trưởng 23.4% của dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng trong tháng Bảy, so với mức sụt giảm 3.6% của hoạt động này trong 7 tháng đầu năm. Đồng thời khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên cũng chỉ còn giảm 3.1% so với mức sụt giảm 8.1% trong 7 tháng,

Trong khi đó, đầu tàu phát triển của hoạt động sản xuất công nghiệp là lĩnh vực chế biến chế tạo tiếp tục duy trì được vai trò, khi tăng trưởng 9.3% trong tháng Bảy, tương đương mức tăng 9.2% của tháng trước đó. Nhìn chung các ngành của lĩnh vực chế biến chế tạo đều duy trì được mức tăng trưởng trung bình của 7 tháng đầu năm và ít có sự thay đổi, cho thấy nền kinh tế Việt Nam có sự đa dạng hóa khá cao đối với nhu cầu của khách hàng nên ít bị ảnh hưởng bởi các biến động trên thị trường gần đây.

Tuy nhiên, có một dấu hiệu cần quan tâm là tăng trưởng sản xuất xe có động cơ chỉ tăng 19% so với cùng kỳ 2024, chậm hơn mức tăng tháng trước đó là 37.3% cũng như mức tăng 7 tháng 2025 là 29.9%. Điều này có thể liên quan tới việc Vinfast đã tham gia vào thị trường gần đây, tuy nhiên đang gặp một số khó khăn trong việc tiêu thụ thêm sản phẩm dẫn tới tốc độ gia tăng sản lượng mảng này chậm lại. Mặc dù vậy, đây vẫn chỉ là yếu tố ngắn hạn và có thể sẽ cải thiện trong thời gian tới.

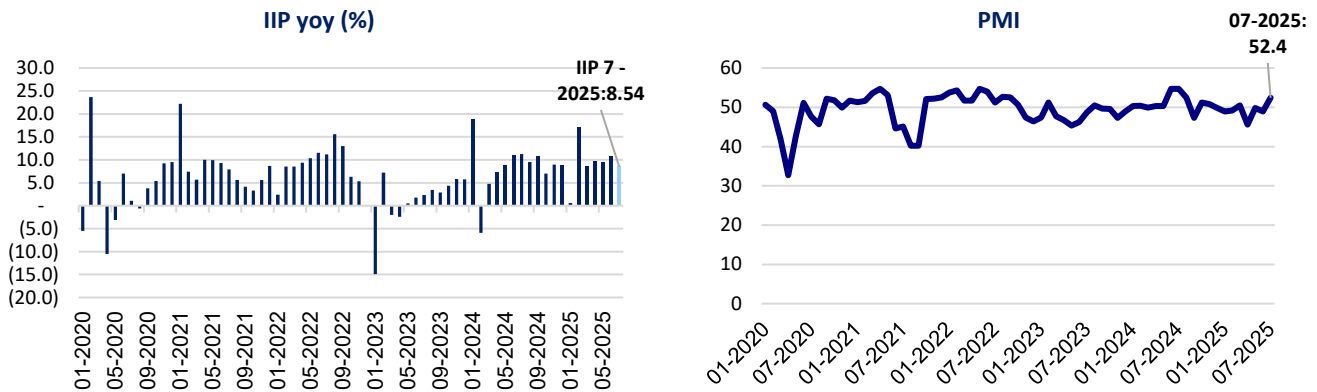
Sản xuất và phân phối điện tháng Bảy cũng tăng trưởng 7.0% cải thiện so với mức trung bình 4.6% của 7 tháng đầu năm cũng như mức 3.9% của tháng Sáu. Điều này phù hợp với việc tiêu thụ điện dân dụng gia tăng do giai đoạn cao điểm nắng nóng. Hiện tại Việt Nam vẫn đang tìm kiếm giải pháp dài hạn cho sản xuất điện, nhiều khả năng chuyển hướng sang điện hạt nhân với các dự án trước kia đang được tái khởi động.

Hoạt động cung cấp nước và xử lý rác thải cũng duy trì đà tăng ổn định 9.1% so với mức chung 7 tháng đầu năm là 10.4%.

Điểm sáng quan trọng nhất của tháng Bảy là sự phục hồi của PMI. Theo đó chỉ số PMI Việt Nam ghi nhận 52.4 điểm, chính thức bước vào giai đoạn mở rộng trở lại sau 3 tháng liên tục cho thấy xu hướng co hẹp của sản xuất. Sự cải thiện của kỳ vọng sản xuất đến từ số lượng đơn đặt hàng mới tăng trưởng mạnh. S&P Global, đơn vị xây dựng và tổng hợp chỉ số PMI cho biết họ ghi nhận sự cải thiện mạnh mẽ của điều kiện kinh doanh, đến từ chủ trương cởi trói nền kinh tế của Đảng và Chính phủ Việt Nam.



Mặc dù vậy, cũng có một số điểm lưu ý là số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tiếp tục giảm do tác động của thuế quan Mỹ, và tốc độ tăng chi phí nhanh hơn và trở thành mức cao của 7 tháng năm 2025. Với việc Tổng thống Trump chốt mức thuế 20% với hàng hóa sản xuất tại Việt Nam xuất khẩu vào Mỹ, cao hơn một chút so với các quốc gia khác trong khu vực như Indonesia, Malaysia, có thể sẽ có một vài trở ngại nhỏ cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam trong thời gian tới.



Nguồn: Tổng cục thống kê, S&P Global, GTJA RS team

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 07/2025 ước tính đạt 576.43 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 9.2% so với năm 2024. Với kết quả này, tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ trong 7 tháng đầu năm duy trì tốc độ 9.3% so với cùng kỳ 2024, là mức tăng trưởng tốt trong những năm gần đây. Nếu loại bỏ yếu tố về giá, tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ tăng 7.1% tính từ đầu năm so với cùng kỳ 2024, cao hơn mức cùng kỳ 2024 là 6.2% cũng như mức trung bình 4-6% của các năm gần đây.

Lĩnh vực chính là Bán lẻ hàng hóa trong tháng Bảy tăng trưởng 7.7%, tương đương mức 7.8% của 7 tháng đầu năm. Đây là lĩnh vực chiếm tỷ trọng 76.4% tổng mức bán lẻ, và là một điểm nhấn của nền kinh tế Việt Nam do dân số trẻ và nhu cầu tiêu dùng cao. Trong khi đó, Dịch vụ lưu trú và ăn uống cũng tăng trưởng 16.3%, cao hơn một chút so với mức 15.0% của 7 tháng đầu năm. Dịch vụ lưu hành tăng trưởng chậm lại trong tháng Bảy, chỉ tăng 12.6% so với 20.0% của 7 tháng đầu 2025.

Trong tháng Bảy, có 1.56 triệu lượt khách du lịch quốc tế đến Việt Nam. Con số này đánh dấu bước ngoặt khi tốc độ tăng trưởng khách du lịch tháng Bảy đạt 35.7%, tăng trưởng gấp đôi mức tăng tháng Sáu là 17.1%. Gần đây tốc độ tăng trưởng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam có xu hướng chậm dần, sau khi liên tục phục hồi hậu giãn cách Covid - 19. Đây là một tín hiệu tích cực cho kinh tế Việt Nam.

Nhìn chung, cả ba thị trường chính của khách du lịch quốc tế đến Việt Nam là Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc đều có dấu hiệu cải thiện trở lại. Khách du lịch đến từ Trung Quốc tăng trưởng 56.9%, cao hơn so với mức trung bình 7 tháng 2025 là 45.7%. Điều này làm nguôi đi lo ngại về sự



giảm tốc khách du lịch đến từ Trung Quốc, khi quốc gia này là thị trường khách du lịch lớn nhất tới Việt Nam.

Đối với Hàn Quốc, khách du lịch trong tháng Bảy tăng 2.6%, tuy nhiên trong 7 tháng đầu năm số khách du lịch đến Việt Nam vẫn giảm 2.5% so với cùng kỳ 2024. Hiện tại Hàn Quốc đang trong giai đoạn chuyển giao sang chính quyền Tổng thống mới được bầu, cũng như các doanh nghiệp nước này đang tái cân đối lại các chiến lược toàn cầu, vì vậy có thể sự sụt giảm khách du lịch từ Hàn sẽ kéo dài thêm một thời gian nữa.

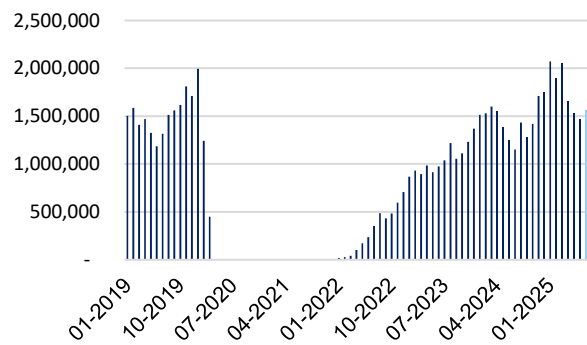
Cuối cùng, khách du lịch Nhật Bản đạt mức tăng 25.5% trong tháng Bảy, cao hơn mức tăng trung bình 18.2% của 7 tháng đầu năm, tiếp tục tăng thêm sự tự tin vào việc khởi sắc của các lĩnh vực liên quan tới du lịch tại Việt Nam.

Một điểm nhấn nữa là khách du lịch Nga tiếp tục tăng trưởng với tốc độ 3 con số (388.7% trong tháng Bảy) năm nay. Tuy nhiên quy mô khách du lịch từ thị trường này còn nhỏ, khoảng 1/10 quy mô khách Trung Quốc và 1/8 khách du lịch Hàn Quốc, nên sẽ cần thêm 1 thời gian nữa để có sự đóng góp lớn hơn cho phát triển ngành du lịch tại Việt Nam.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH và DV
yoy (%)



Lượt khách du lịch nước ngoài



Nguồn: Tổng cục Thống kê, S&P Global, GTJA RS team

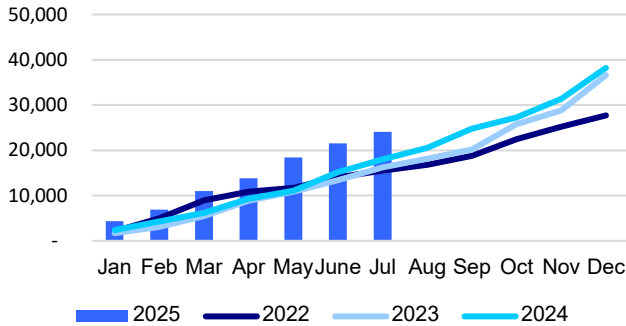
FDI

Trong tháng Bảy, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam đạt 2.57 tỷ USD, đưa tổng số vốn đăng ký năm nay lên mức 24.09 tỷ USD, tăng trưởng 27.3% so với cùng kỳ 2024. Trong đó, vốn đầu tư cho dự án cấp mới đạt 10.03 tỷ USD, dự án hiện hữu đạt 9.99 tỷ USD và vốn nhằm mục đích mua cổ phần doanh nghiệp là 4.07 tỷ USD. Như vậy, vốn đăng ký mới chỉ thấp hơn chút ít so với cùng kỳ 2024 (10.8 tỷ USD), trong khi lượng vốn đăng ký cho dự án hiện hữu tăng trưởng gần 100% và mua cổ phần khoảng 80%. Đây là các dấu hiệu hết sức tích cực cho nền kinh tế Việt Nam, cho thấy Việt Nam vẫn là một điểm đến hấp dẫn trong mắt các doanh nghiệp quốc tế.

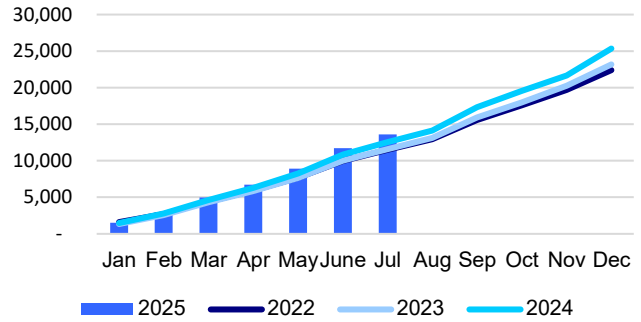
Đi cùng với sự gia tăng vốn FDI đăng ký, vốn FDI giải ngân trong tháng Bảy cũng đạt 1.88 tỷ USD, đưa tổng vốn FDI giải ngân năm 2025 lên 13.6 tỷ USD. Con số này tương đương với tốc độ tăng trưởng giải ngân 8.37%, cho thấy có dòng vốn FDI thực tế đổ vào thị trường và vẫn còn nhiều dư địa cho mô hình tăng trưởng dựa trên trụ cột FDI nhằm tiếp cận chuỗi cung ứng cũng như nhận chuyển giao công nghệ của Việt Nam.



Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team

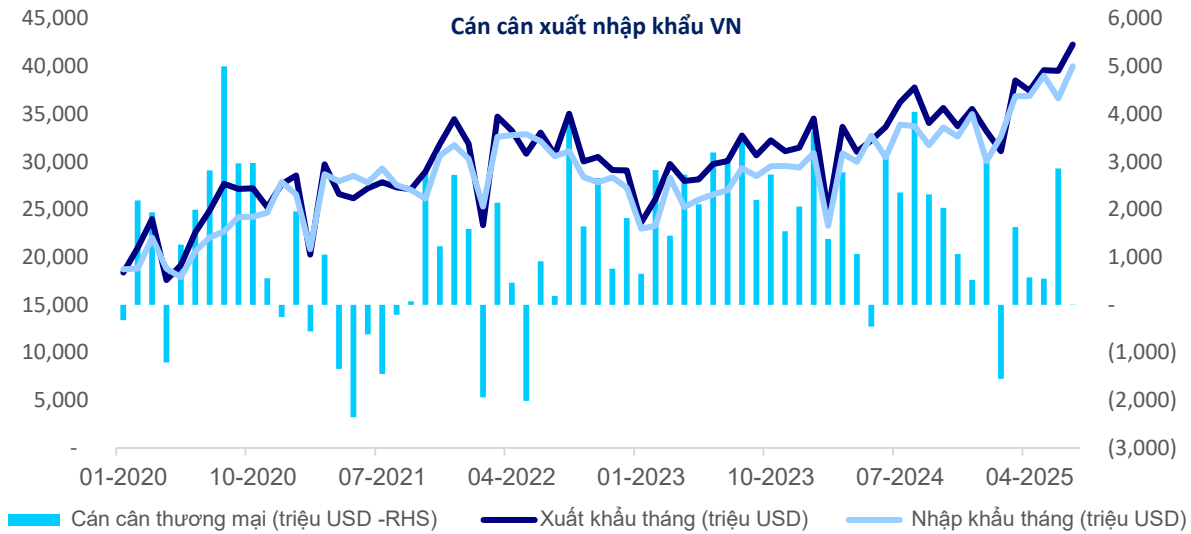
Xuất nhập khẩu

Tháng Bảy đánh dấu việc Việt Nam đạt được thỏa thuận thuế quan tương hỗ sơ bộ với phía Mỹ. Trước đó, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp gia tăng hoạt động sản xuất, xuất khẩu trong giai đoạn tạm hoãn thuế quan để tích trữ nguồn hàng tránh các cú sốc về giá, và hoạt động này sẽ chậm lại vào giai đoạn cuối của đợt tạm hoãn này.

Phù hợp với nhận định này, xuất khẩu của Việt Nam trong tháng Bảy đạt 42.3 tỷ USD, tăng 16.7% so với cùng kỳ 2024, trong khi đó nhập khẩu đạt 40.0 tỷ USD, tăng 18.1%. Các tốc độ này đã chậm lại so với con số tăng trưởng xuất khẩu 20% và nhập khẩu 23% ngay sau khi có thông tin về tạm hoãn thuế quan. Kết quả này giúp Việt Nam ghi nhận xuất siêu 2.3 tỷ USD, tương đương mức trung bình của 2023-2024 hàng tháng.

Nhờ hỗ trợ của giai quý 2, tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong 7 tháng đạt 261.7 tỷ USD tăng trưởng 15.7% so với cùng kỳ 2024 trong khi nhập khẩu 7 tháng đạt 252.2 tỷ USD, tăng 18.9%. Tính từ đầu năm đến nay, Việt Nam xuất siêu khoảng 9.5 tỷ USD hàng hóa, thấp hơn mức trung bình 13-16 tỷ USD của 2023-2024. Nguyên nhân chính là do tốc độ tăng nhập khẩu cao.

Xuất siêu tăng dần là một điểm tích cực quan trọng của kinh tế Việt Nam những năm gần đây. Với việc con số xuất siêu giảm dần cũng như đơn hàng xuất khẩu sang thị trường Mỹ, là thị trường xuất siêu chính với con số đạt khoảng 120 tỷ USD năm 2024 của Việt Nam, thì cán cân thương mại cần được theo dõi sát sao để có cái nhìn chính xác về triển vọng kinh tế Việt Nam thời gian tới.



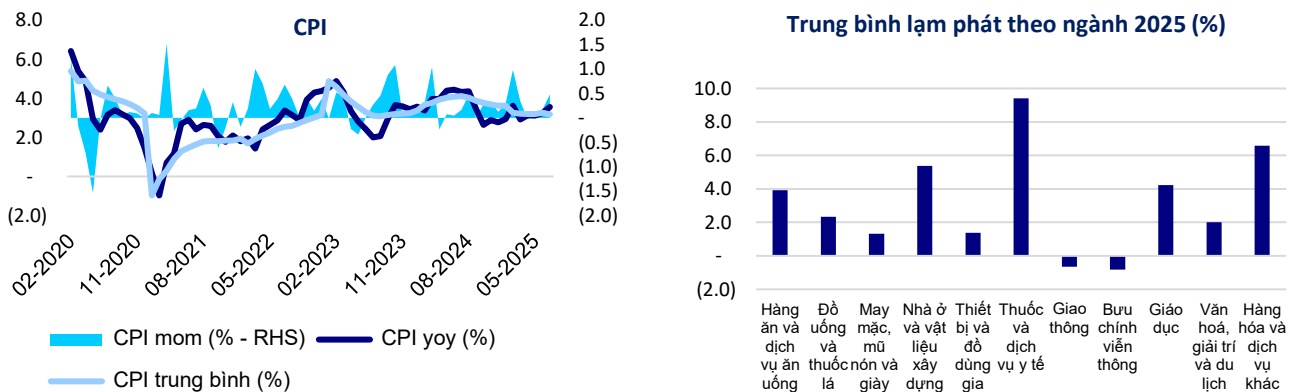
Nguồn: Hải quan Việt Nam, Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Lạm phát

Lạm phát tại Việt Nam giảm tốc nhẹ trong tháng Bảy, đạt mức tăng 3.19% so với cùng kỳ 2024, thấp hơn mức tăng 3.56% của tháng Sáu. Như vậy, lạm phát trung bình sau 7 tháng đang ở mức 3.25%, thấp hơn khá nhiều so với mức trần 4.5% của Chính phủ đưa ra.

Thay đổi lớn nhất là sự giảm giá thành giao thông, giảm 3.74% so với cùng kỳ 2024, thấp hơn mức giảm 1.88% trong tháng Sáu nhờ dầu thô quốc tế và xăng dầu trong nước được điều chỉnh giảm giá. Các ngành hàng còn lại nhìn chung ổn định, tăng giảm 0.1-0.2% so với tháng trước đó. Thuốc và dịch vụ y tế vẫn là ngành hàng có mức tăng giá lớn nhất, tăng 12.81% trong tháng Bảy, đưa mức tăng trung bình đạt 9.58%.

Nhìn chung Việt Nam đang làm tốt việc kiểm soát các cấu phần của CPI, giúp duy trì mức lạm phát hợp lý và ổn định đời sống của người dân. Tuy nhiên, tăng giá nhà ở và vật liệu xây dựng đang có xu hướng tăng tốc, đạt 7.07% trong tháng Bảy, trong khi trung bình tăng 5.47% trong năm nay. Điều này đến từ việc Việt Nam đang đẩy mạnh hoạt động xây dựng đầu tư công, cũng như thúc đẩy các dự án BĐS khởi công và hoàn thành nhằm gia tăng nguồn cung, đảm bảo nhu cầu quan trọng là chỗ ở cho người dân.



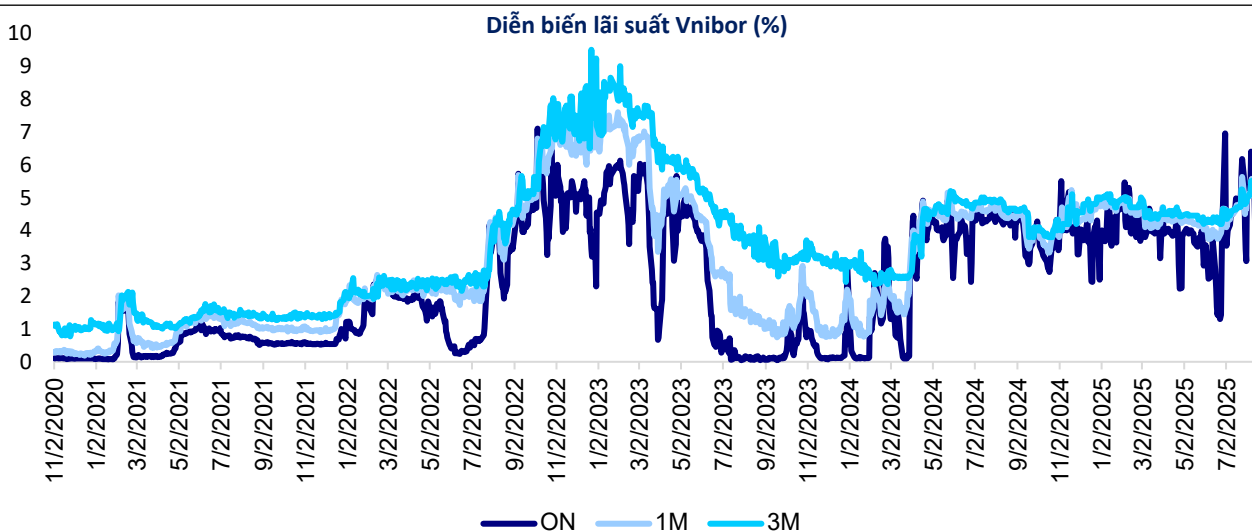
Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Tín dụng

Tín dụng trong tháng Bảy vẫn có sự tăng trưởng tích cực. Tính đến ngày 28.07 tín dụng tăng trưởng khoảng 9.64% so với đầu năm, tương đương mức tăng 19.8% so với cùng kỳ 2024. Như vậy, dư nợ tín dụng tính đến cuối tháng Bảy đạt khoảng 17.2 nghìn tỷ, là tín hiệu tốt cho việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng trên 16% và tăng trưởng GDP 8.3-8.5% trong năm 2025 của Việt Nam

Lãi suất tham chiếu trong thời gian gần đây có sự phân hóa. Trong khi lãi suất ngắn các kỳ hạn ON – 1w được kìm chế bởi lãi suất OMO (4.0%) của NHNN, các kỳ hạn dài hơn đặc biệt 1 tháng và 3 tháng duy trì ở mức cao trên 5% do lo ngại các rủi ro về nguồn vốn cũng như áp lực tỷ giá. Nhìn chung trong ngắn hạn hệ thống ngân hàng đang dựa nhiều vào các nguồn huy động ngắn hoặc siêu ngắn từ các định chế tài chính để đáp ứng các nhu cầu thanh khoản, và điều này không bền vững trong dài hạn.

Với việc lãi suất tham chiếu VNIBOR gia tăng từ đầu tháng Bảy, một số ngân hàng đã có động thái nâng lãi suất huy động ở một số kỳ hạn, hoặc cộng thêm lãi suất thưởng cho các khoản huy động đáp ứng điều kiện về giá trị và kỳ hạn. Nhìn chung đây là các dịch chuyển phù hợp để đảm bảo huy động phù hợp với tăng trưởng tín dụng, tuy nhiên với sự chênh lệch thống kê được cho tới hiện tại có thể lãi suất huy động sẽ phải tiếp tục tăng nếu muốn đảm bảo sự đồng pha của kỳ hạn giữa các khoản tín dụng và cho vay.



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Tỷ giá

VND tiếp tục mất giá so với USD, tính đến giữa tháng Tám đã mất giá khoảng 3.0% trong khi đồng USD suy yếu so với các ngoại tệ khác. Điều này dẫn tới việc VND trở thành đồng tiền có kết quả kém nhất trong các ngoại tệ khu vực Đông Nam Á năm nay.

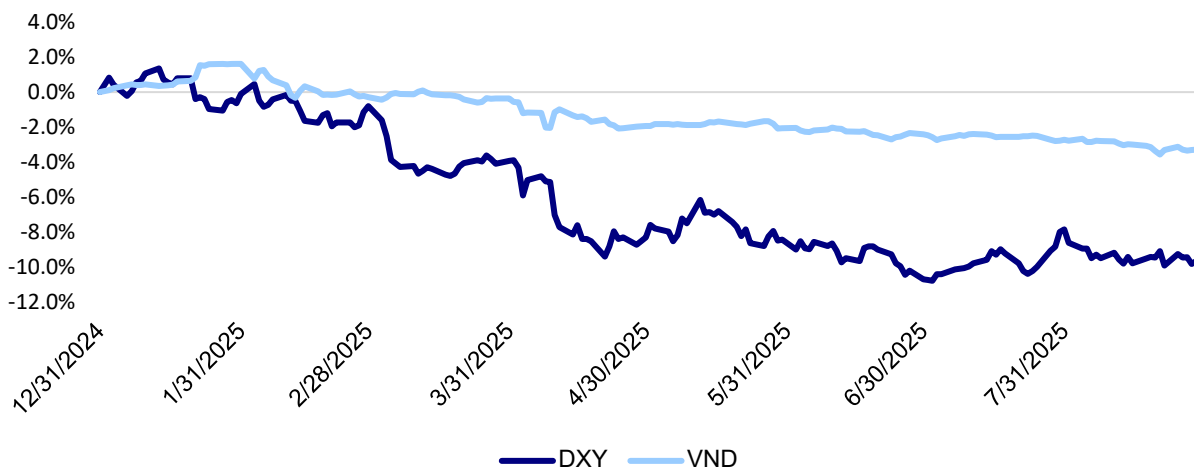


Áp lực mất giá của VND đến từ một số yếu tố, bao gồm chính sách tiền tệ nới lỏng làm tăng cung tiền và giảm sự hấp dẫn của lợi suất VND. Bên cạnh đó là việc nhiều đối tác ngoại rút vốn mạnh trên kênh FII, và xuất siêu giảm so với những năm trước.

Với dự trữ ngoại hối hiện tại ước khoảng 75-80 tỷ USD, Việt Nam đang duy trì mức dự trữ ngoại hối thấp hơn so với khuyến cáo là tối thiểu 3 tháng nhu cầu nhập khẩu. Vì vậy, áp lực lên Ngân hàng nhà nước để duy trì ổn định tỷ giá là rất lớn.

Hiện tại, dự báo tỷ giá VND có thể mất giá từ 3-5% trong năm 2025.

Diễn biến các đồng tiền từ đầu năm 2025



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Diễn biến thị trường chứng khoán

Trong tháng Bảy, các nhà đầu tư ngoại mua ròng khoảng 8,705 tỷ VND trên Sàn chứng khoán Hồ Chí Minh. Đây là con số tích cực, cho thấy có kỳ vọng vào thị trường Việt Nam tạo đáy. Mặc dù vậy, thật sự lượng mua ròng chỉ tập trung vào giai đoạn đầu – giữa tháng Bảy khi có thông tin về thỏa thuận thuế giữa Việt Nam và Mỹ.

Vào giai đoạn này, nhà đầu tư ngoại tập trung mua ròng trên thị trường do kết hợp của kỳ vọng Việt Nam có vị thế tốt trong vấn đề thuế quan với Mỹ so với các quốc gia khác, đồng thời là thông tin Việt Nam có thể được nâng hạng lên thị trường mới nổi (EM) của FTSE trong kỳ đánh giá tháng 9/2025, giúp mở khóa dòng vốn mới. Tổng khối lượng mua ròng giai đoạn này ước khoảng 12,000-13,000 tỷ.

Mặc dù vậy, sau kết quả đàm phán thuế quan của nhiều nước, và dịch chuyển vĩ mô toàn cầu cũng như biến động tỷ giá VND, nhà đầu tư đã quay lại bán ròng vào giai đoạn cuối tháng, làm giảm con số mua ròng trong cả tháng.

Tính từ đầu tháng 8, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh mẽ trên thị trường, có những phiên bán ròng vượt 10,000 tỷ trong đó đáng kể nhất là giao dịch bán toàn bộ phần nắm giữ cổ phiếu VIC



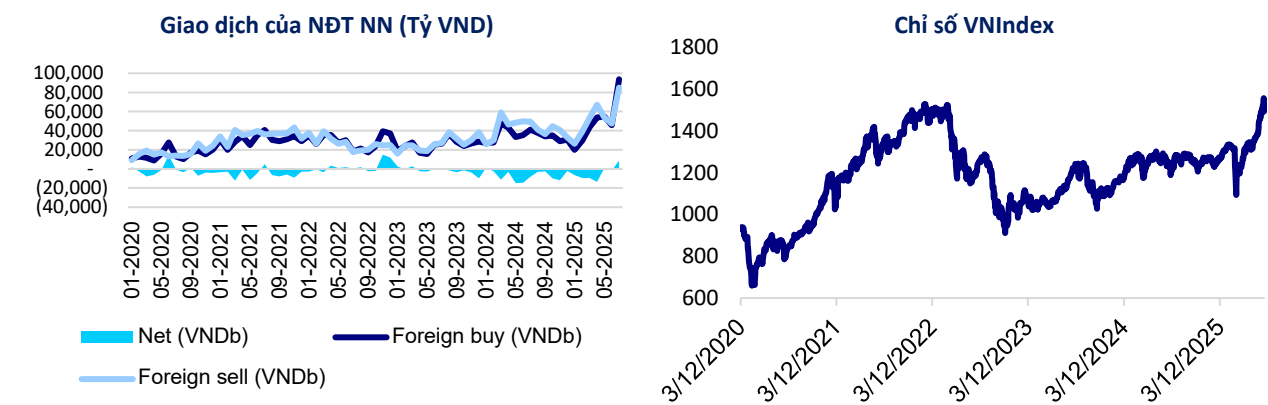
của tập đoàn đầu tư tài chính nổi tiếng SK, cũng như giao dịch bán cổ phiếu VCB của quỹ chính phủ GIC.

Việc các tổ chức ngoại bán ròng gần đây cho thấy Việt Nam cần phải làm nhiều hơn trong hoạt động quảng bá, thu hút nguồn vốn nước ngoài cũng như gia tăng các chuẩn mực tài chính (ví dụ như áp dụng tiêu chuẩn kế toán IFRS rộng rãi hơn hoặc các quy định công bố ESG bắt buộc), hoặc phát triển các công cụ để nhà đầu tư có nhiều sự lựa chọn (như các công cụ quyền chọn do Sở phát hành, quyền chọn bán). Việc thúc đẩy nhiều doanh nghiệp niêm yết hơn cũng như đa dạng hóa nguồn vốn huy động của doanh nghiệp, bớt phụ thuộc nguồn vốn ngân hàng cũng là một định hướng quan trọng.

Ở chiều ngược lại, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục bùng nổ nhờ sự quan tâm của nhà đầu tư nội. Chỉ số VNIndex tính đến giữa tháng Tám tăng 28.7% so với đầu năm, một mức tăng trưởng hết sức tích cực. Dư nợ margin tại các công ty chứng khoán gần đây đang đạt mức kỷ lục, cũng như số tài khoản mở mới tăng cao cũng bằng chứng cho điều này.

Đây là một diễn biến tích cực khi thị trường ngày càng trở nên hấp dẫn hơn với nhà đầu tư trong nước, một xu hướng đã kéo dài trong vài năm gần đây và giúp giảm bớt hiệu ứng tiêu cực của nhà đầu tư ngoại liên tục bán ròng.

Mặc dù vậy, do Việt Nam là thị trường đang phát triển và nhu cầu vốn cao, nên việc nhà đầu tư nội phân bổ nguồn vốn vào thị trường chứng khoán có thể sẽ có giới hạn. Nhìn chung từ đầu năm, 2 nhóm chính đóng góp 8-90% sự gia tăng của thị trường là nhóm doanh nghiệp tài chính (ngân hàng, chứng khoán) và doanh nghiệp bất động sản. Hai nhóm này có thể chịu tác động bất lợi của chu kỳ kinh tế nếu Việt Nam dịch chuyển sang giai đoạn thắt chặt tín dụng hoặc gia tăng lãi suất.



Nguồn: Bloomberg, Sở CK Hồ Chí Minh, GTJA RS team

Trong kỳ đánh giá trước, chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán gia tăng nhờ 3 yếu tố:

- Thứ nhất là thông tin về mức thuế quan tích cực hơn so với ban đầu (20% với hàng hóa Việt Nam, 40% với hàng hóa transshipment so với 46%).
- Thứ hai, là kết quả kinh doanh khởi sắc của nhiều doanh nghiệp do chính sách nới lỏng và giải ngân đầu tư công của chính phủ.

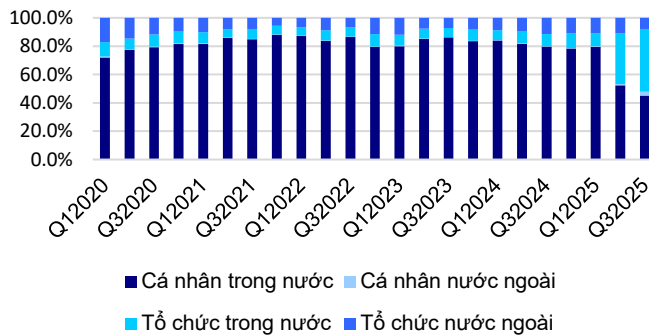


- Thứ ba, là dự kiến có thể được chấp thuận lên thị trường mới nổi của FTSE Russell.

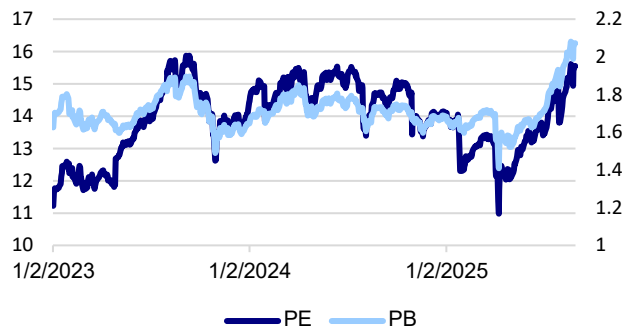
Tính cho đến nay, yếu tố đầu tiên có phần hạ nhiệt do nhiều quốc gia khác trong khu vực cũng có một thỏa thuận thuế tương tự. Hai yếu tố tiếp theo vẫn duy trì động lực, tuy nhiên với việc dòng vốn ngoại ồ ạt rút đi và áp lực tỷ giá, lãi suất nhen nhóm, nhiều khả năng đỉnh ngắn hạn của thị trường sẽ xuất hiện sớm.

Bên cạnh đó, việc tổ chức trong nước đột ngột gia tăng giao dịch trên thị trường, với tỷ trọng gấp khoảng 3-4 lần mức trung bình trước kia cho thấy có yếu tố rủi ro ngắn hạn. Thống kê gần đây trên thị trường Việt Nam không có sự tăng trưởng mạnh dòng tiền vào các quỹ nội, vì vậy giao dịch khối tổ chức này nhiều khả năng đến từ một số doanh nghiệp tận dụng dòng tiền cũng như cơ hội khi thị trường bùng nổ. Tuy nhiên điều này đi ngược với chiến lược dài hạn nên các đơn vị này sẽ sớm có điều chỉnh danh mục, đặc biệt là khi kỳ báo cáo tài chính quý 3 đang đến gần.

Thành phần NĐT trên TTCK



Định giá VNIndex



Nguồn: Bloomberg Terminal, FiinPro, GTJA RS team



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhmk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696