

Vũ Việt Linh

Trưởng Phòng, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
linh.vuviet@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phạm Vũ Thăng Long

Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

Trump 2.0 & thương mại Việt Nam: Tác động lớn nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

- Theo kịch bản tác động trung bình, ông Trump áp 60% thuế suất đối với Trung Quốc và 10-20% đối với các quốc gia khác (trừ các quốc gia có FTA với Mỹ), tăng trưởng KNXXK của Việt Nam có thể giảm tốc xuống 9,5% và 8,6% trong 2026-2027.
- Trong kịch bản tích cực, ông Trump áp 60% thuế suất với Trung Quốc và (1) không áp thuế các quốc gia khác hoặc (2) miễn thuế suất toàn cầu 10-20% cho một số quốc gia (bao gồm Việt Nam), KNXXK của Việt Nam tăng 13% và 11,6% trong 2026-2027.
- Trong kịch bản tiêu cực, khi ông Trump áp 60% thuế suất với Trung Quốc và áp thuế bổ sung đặc biệt lên Việt Nam để ngăn chặn nguy cơ hàng hóa trung chuyển từ Trung Quốc, KNXXK của Việt Nam có thể chỉ tăng 4,3% và 4% trong 2026-2027.

Các kịch bản chính sách thuế của ông Trump

Với việc ông Trump trở lại vị trí Tổng thống Mỹ, Việt Nam và các quốc gia khác, đặc biệt là những quốc gia có thặng dư thương mại cao với Mỹ, đang chuẩn bị ứng phó với các chính sách thuế quan mạnh tay của ông Trump.

Từ tháng 8/2024, HSC đã dự báo tăng trưởng KNXXK của Việt Nam đạt 15% vào năm 2024, sau đó giảm tốc xuống lần lượt 12%, 11% và 10% trong 2025, 2026 và 2027. Nếu ông Trump áp dụng chính sách thuế mới, tác động đáng kể đến KNXXK Việt Nam có thể chỉ bắt đầu từ 2026, do ông Trump cần thời gian để triển khai chính sách này.

HSC đã thêm 3 kịch bản thuế quan của Mỹ vào mô hình dự báo cho năm 2026-2027. Trong kịch bản tác động trung bình, HSC dự báo tăng trưởng KNXXK của Việt Nam giảm xuống 9,5% và 8,6% trong 2026 và 2027. Đối với kịch bản tích cực, KNXXK của Việt Nam có thể tăng 13% và 11,6% trong 2026 và 2027. Đối với kịch bản tiêu cực, KNXXK của Việt Nam có thể chỉ tăng 4,3% và 4% trong 2026 và 2027.

Tác động theo ngành trước chính sách thuế của ông Trump

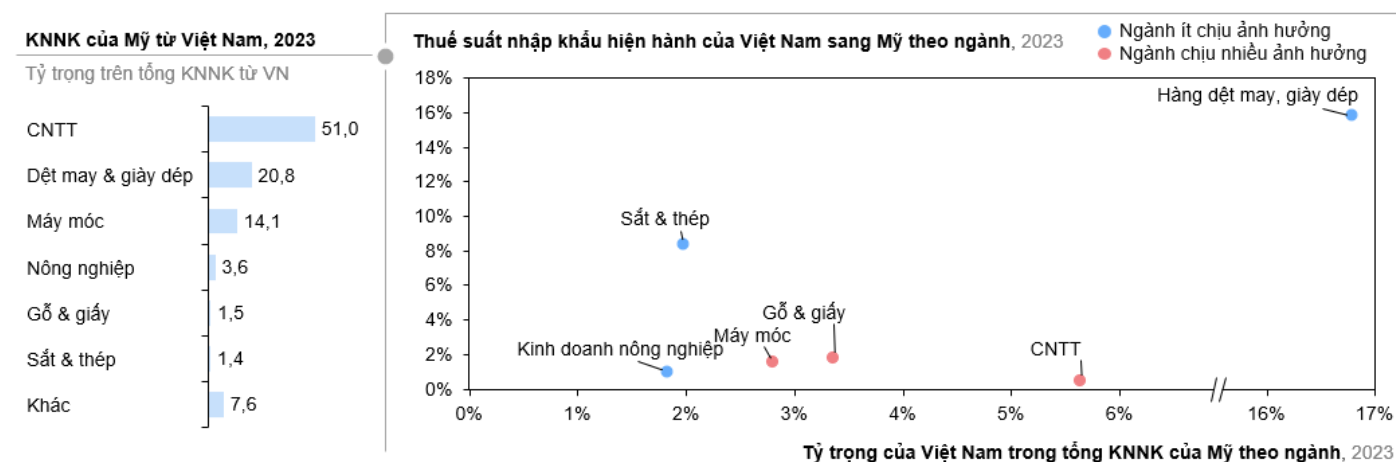
Các ngành công nghệ, gỗ & giấy và máy móc có thể bị tác động lớn hơn bởi chính sách thuế quan của ông Trump do (1) đang có thị phần lớn trong KNXXK của Mỹ, (2) thuế suất nhập khẩu vào Mỹ đang ở mức thấp và (3) phải cạnh tranh với các quốc gia có hiệp định FTA với Mỹ.

Đối với mảng công nghệ, ông Trump đã lên kế hoạch hỗ trợ sản xuất trong nước bằng cách giảm thuế TNDN và tăng thuế nhập khẩu. Trong khi đó, các sản phẩm gỗ của Việt Nam từng bị điều tra theo Mục 301 trong nhiệm kỳ trước của ông Trump vào năm 2020.

Ngược lại, các ngành dệt may & giày dép và sắt thép có vẻ ít bị tác động trước kế hoạch thuế quan của ông Trump chủ yếu do (1) thuế suất nhập khẩu vào Mỹ đã ở mức cao và (2) không phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các quốc gia có hiệp định FTA với Mỹ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/11.

Biểu đồ 1: Tổng quan về hàng hóa nhập khẩu của Mỹ từ Việt Nam



Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC
* Các nhóm ngành được phân loại theo Biểu Thuế quan Hải hòa (HS) của Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, trong đó:
Nhóm CNTT chủ yếu gồm điện thoại, máy tính & sản phẩm điện tử.
Nhóm dệt may & giày dép chủ yếu gồm các sản phẩm dệt, may mặc, giày dép, sợi & vải.
Nhóm máy móc chủ yếu gồm các loại máy sản xuất linh kiện, phụ tùng cơ khí dùng trong trang trí, giao thông, phương tiện, v.v...
Nhóm nông sản chủ yếu bao gồm thịt, thủy sản, gạo, rau quả, sữa, cà phê, v.v...

Cập nhật chủ đề kinh tế hàng tháng

Với việc ông Trump trở lại vị trí Tổng thống Mỹ, Việt Nam và các quốc gia khác đang phải đối mặt với các chính sách thuế quan mạnh tay của ông Trump. Nếu ông Trump áp dụng chính sách thuế quan mới, tác động đáng kể đến triển vọng xuất khẩu của Việt Nam có thể sẽ chỉ bắt đầu từ năm 2026 do ông Trump sẽ cần thời gian để triển khai chính sách này. Theo kịch bản cơ sở, tăng trưởng KNXX của Việt Nam có thể giảm tốc xuống lần lượt 9,5% và 8,6% vào năm 2026-2027. Ngành công nghệ, gỗ & giấy, máy móc sẽ dễ bị tổn thương trước kế hoạch áp thuế của ông Trump.

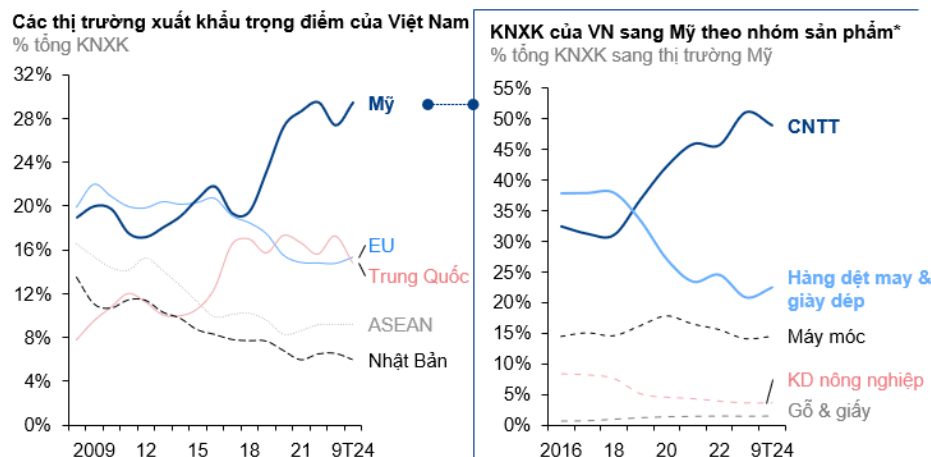
Rủi ro chính sách thuế gia tăng khi ông Trump trở lại

Mỹ có vai trò quan trọng với KNXX Việt Nam. Thị phần của Mỹ trong tổng KNXX đã tăng từ 19% trong 2018 lên 27% trong 2023, với động lực từ mảng CNTT và máy móc (Biểu đồ 2).

Với việc ông Trump trở lại vị trí Tổng thống Mỹ, Việt Nam và các quốc gia có thặng dư thương mại lớn với Mỹ đang đối mặt với rủi ro thay đổi chính sách thuế quan từ Mỹ (Biểu đồ 3). Trong chiến dịch tranh cử, ông Trump đã liên tục đe dọa áp thuế suất lên tới 60% đối với Trung Quốc và 10-20% đối với các quốc gia khác (Mời xem: [How Trump tariffs on China and everything else would work](#), tháng 9/2024, Fortune).

Biểu đồ 2: Tổng quan tình hình xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường Mỹ

Mỹ trở thành một thị trường ngày càng quan trọng với hoạt động xuất khẩu của Việt Nam



Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC
HSC phân loại hàng xuất khẩu của Việt Nam theo ngành tương tự với Mỹ để dễ so sánh hơn trong báo cáo này

Biểu đồ 3: Tổng quan về hoạt động nhập khẩu của Mỹ

Thị phần của VN trong KNNK Mỹ đã tăng mạnh từ 2018

Tỷ trọng trong tổng KNNK của Mỹ, 8T24 (%)	So với 2018 (điểm %)	Thâm hụt thương mại của Mỹ theo đối tác, 2023 (tỷ USD)	So với 2018 (tỷ USD)
Mexico 15,7	+2.2	Trung Quốc 279	-139
Canada 12,9	+0.4	Mexico 152	+75
Trung Quốc 12,9	-8.5	Việt Nam 105	+65
Đức 5,1	+0.1	Đức 83	+15
Nhật Bản 4,7	-0.9	Nhật Bản 72	+4
Việt Nam 4,2	+2.2	Ireland 66	+19
Hàn Quốc 4,1	+1.2	Canada 64	+45
Đài Loan 3,5	+1.7	Hàn Quốc 51	+33
Ireland 2,9	+0.7	Đài Loan 48	+33
Ấn Độ 2,8	+0.6	Ấn Độ 43	+22

Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, HSC

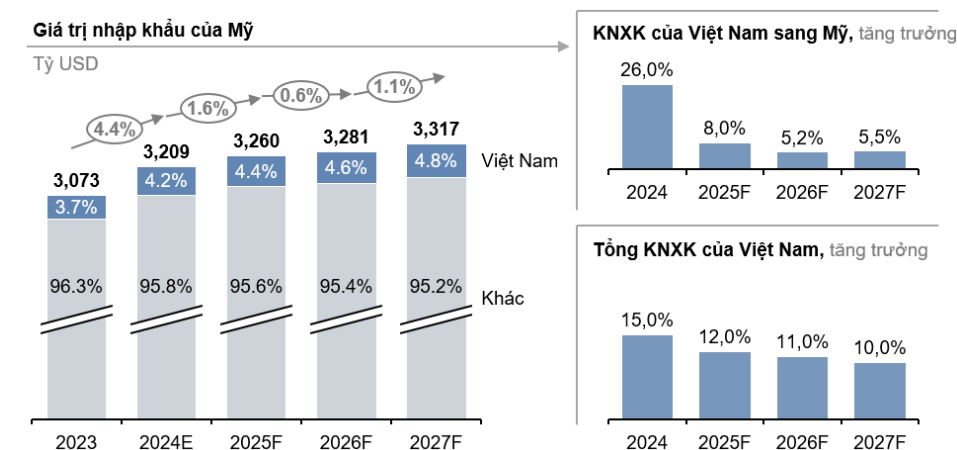
Các kịch bản áp dụng chính sách thuế của Tổng thống Trump

Kể từ tháng 8/2024, HSC đã dự báo tăng trưởng KNXX của Việt Nam đạt 15% vào năm 2024, sau đó giảm tốc xuống lần lượt 12%, 11% và 10% trong năm 2025, 2026 và 2027 (Mời xem: [Triển vọng thương mại tiếp tục cải thiện dù có rủi ro suy thoái ở Mỹ](#), HSC, ngày 23/8/2024). Những dự báo này giả định Việt Nam sẽ tiếp tục giành thêm thị phần ở Mỹ trong quá trình đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu (Biểu đồ 4).

Trước rủi ro đáng kể ông Trump sẽ áp dụng chính sách thuế mạnh tay, HSC đã bao gồm 3 kịch bản thuế quan vào mô hình dự báo (Biểu đồ 5). HSC dự báo tác động đáng kể lên KNXX của Việt Nam sẽ chỉ bắt đầu từ năm 2026 do ông Trump sẽ cần thời gian để triển khai chính sách này. Theo kịch bản cơ sở, tăng trưởng KNXX của Việt Nam có thể chậm lại xuống lần lượt 9,5% và 8,6% vào năm 2026-2027.

Lưu ý rằng trong mỗi kịch bản, chúng tôi chỉ điều chỉnh giả định về KNXX của Việt Nam sang Mỹ trong khi giữ nguyên dự báo cho những thị trường khác. Phân tích cụ thể từng kịch bản thuế quan sẽ được trình bày bên dưới.

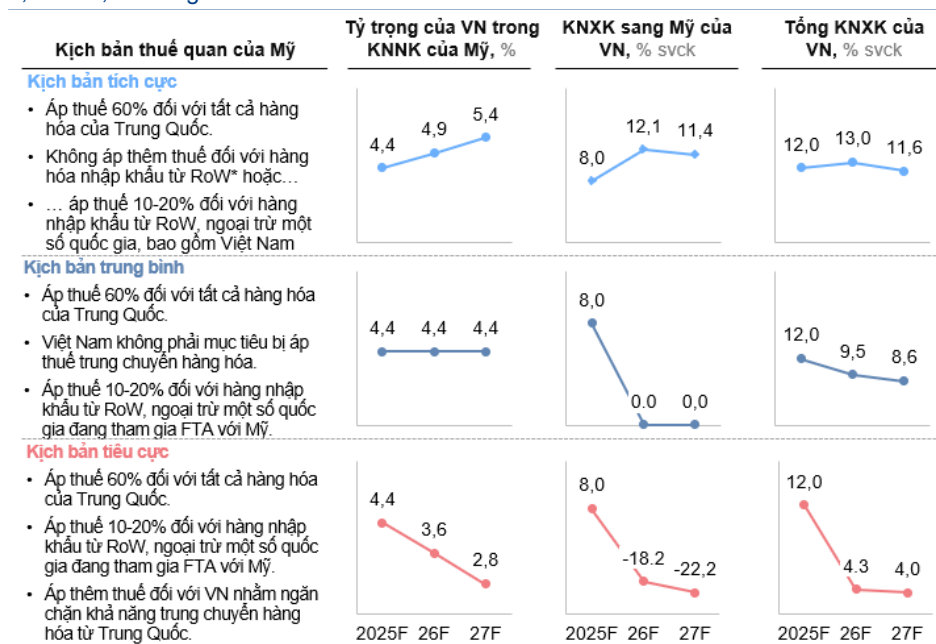
Biểu đồ 4: Tổng hợp dự báo hiện tại của HSC đối với KNXX hàng năm của VN
Dự báo hiện tại của chúng tôi chưa bao gồm rủi ro chính sách thuế quan của ông Trump



Nguồn: Tổng Cục Hải quan Việt Nam, Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Biểu đồ 5: Các kịch bản của HSC về chính sách thuế quan của ông Trump

Trong kịch bản tác động trung bình, tăng trưởng KNXX của Việt Nam sẽ có thể giảm xuống 9,5% & 8,6% trong năm 2026 - 2027



Nguồn: HSC

*RoW = Các quốc gia khác trên thế giới

Giả định hiện tại của chúng tôi về KNXX của Mỹ cho năm giai đoạn 2024-2027 dựa trên dự báo trong báo cáo World Economic Outlook của IMF (tháng 10/2024, thời điểm trước khi ông Trump đắc cử).

Theo kịch bản cơ sở và tiêu cực đối với chính sách thuế quan của ông Trump, HSC giả định tăng trưởng KNXX của Mỹ trong năm 2026-2027 sẽ giảm xuống 0%.

So với dự báo hiện tại của chúng tôi khi chưa bao gồm chính sách thuế tiềm năng của ông Trump:

Tỷ trọng của Việt Nam trong KNXX của Mỹ:

- 2026F: 4,6%
- 2027F: 4,8%

Tăng trưởng KNXX của VN sang Mỹ:

- 2026F: 5,2%
- 2027F: 5,5%

Tổng tăng trưởng KNXX của Việt Nam:

- 2026F: 11%
- 2027F: 10%

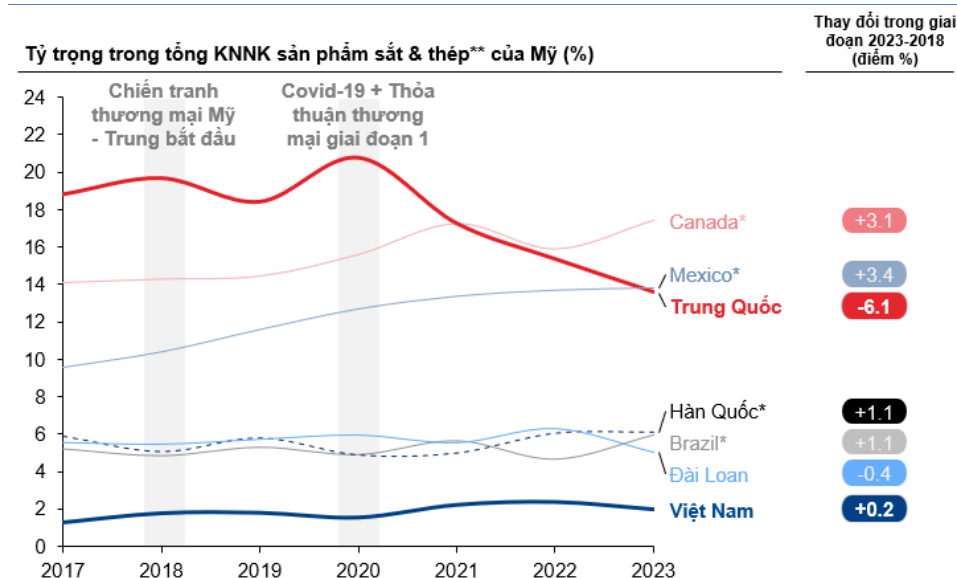
Kịch bản trung bình: KNXK của Việt Nam tăng 9,5% và 8,6% trong 2026-2027

Đối với kịch bản tác động trung bình, HSC giả định Mỹ sẽ áp dụng mức thuế suất 60% đối với hàng hóa Trung Quốc và 10-20% đối với hàng hóa từ các quốc gia khác, ngoại trừ các quốc gia có FTA với Mỹ. Mỹ hiện có FTA với 20 quốc gia, bao gồm Úc, Chile, Canada, Mexico, Singapore & Hàn Quốc (Mời xem: [US FTAs](#), T10/2024, US Trade).

Kịch bản này có nhiều tương đồng với chính sách thuế quan mà ông Trump áp dụng đối với một số sản phẩm thép nhập khẩu vào năm 2018 (Biểu đồ 6). Tại thời điểm đó, ông Trump đã áp dụng mức thuế suất nhập khẩu lên tới 50% đối với một số sản phẩm thép của Trung Quốc và ban đầu áp dụng mức thuế nhập khẩu 25% đối với một số loại thép từ các quốc gia khác. Tuy nhiên, sau đó ông Trump đã miễn mức thuế suất này cho Úc, Brazil, Hàn Quốc, Canada, Mexico & Argentina, từ đó giúp nâng cao tỷ trọng nhập khẩu sản phẩm sắt thép vào Mỹ từ các quốc gia này (Mời xem: [Trump sets steel and aluminum tariffs but exempts Canada, Mexico](#), tháng 3/2018, Reuters). Đáng chú ý, mặc dù không được miễn thuế nhưng thị phần nhập khẩu sắt thép của Mỹ từ Việt Nam vẫn ổn định trong giai đoạn 2018-2023.

Điều này cho thấy rằng theo kịch bản trung bình, thị phần của Việt Nam trong KNNK của Mỹ có thể vẫn sẽ ổn định ở mức 4,4% trong giai đoạn 2026-2027. Theo đó, KNXK của Việt Nam sang Mỹ dự kiến sẽ đi ngang trong năm 2026 và 2027, từ đó tổng KNXK của Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng lần lượt 9,5% và 8,6% (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 6: Nhập khẩu các sản phẩm sắt & thép của Mỹ theo đối tác thương mại chính Tỷ trọng của Việt Nam trong KNNK sắt & thép của Mỹ vẫn duy trì ổn định từ năm 2018



Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC
Các quốc gia tham gia hiệp định FTA với Mỹ
** Các sản phẩm sắt & thép bao gồm các phân ngành với mã HS là 68 & 72

Kịch bản tích cực: KNXK của Việt Nam tăng 13% và 11,6% trong 2026-2027

Theo kịch bản tích cực, Mỹ áp dụng thuế suất 60% đối Trung Quốc và (1) không áp dụng thuế suất bổ sung với các quốc gia khác hoặc (2) áp dụng thuế suất 10-20% với các quốc gia khác, nhưng có ngoại trừ một số quốc gia bao gồm Việt Nam.

Theo kịch bản này, HSC dự báo thị phần của Việt Nam trong tổng KNNK của Mỹ sẽ tăng lên lần lượt 4,9% và 5,4% vào năm 2026 và 2027. Theo đó, KNXK của Việt Nam sang Mỹ được dự báo sẽ tăng trưởng lần lượt 12,1% và 11,4% trong năm 2026-2027, từ đó giúp tổng KNXK tăng trưởng lần lượt 13% và 11,6% (Biểu đồ 5).

Kịch bản có cơ sở khi Brazil và Argentina đã được miễn trừ khỏi chính sách thuế quan đối với sản phẩm thép của ông Trump vào năm 2018 mặc dù các quốc gia này không có FTA nào với Mỹ. Với tầm quan trọng chiến lược của Việt Nam ở khu vực Thái Bình Dương và mối quan hệ đang được cải thiện giữa Việt Nam và Mỹ, Việt Nam vẫn có khả năng sẽ được miễn trừ khỏi các chính sách thuế quan của ông Trump.

Kịch bản tiêu cực: KNXK của Việt Nam tăng 4,3% và 4% trong 2026-2027

Đối với kịch bản tiêu cực, Mỹ áp dụng thuế suất 60% với Trung Quốc kết hợp với (1) áp dụng thuế suất 10-20% với các quốc gia khác và (2) áp dụng thuế suất bổ sung với Việt Nam để ngăn chặn rủi ro trung chuyển hàng hóa từ Trung Quốc.

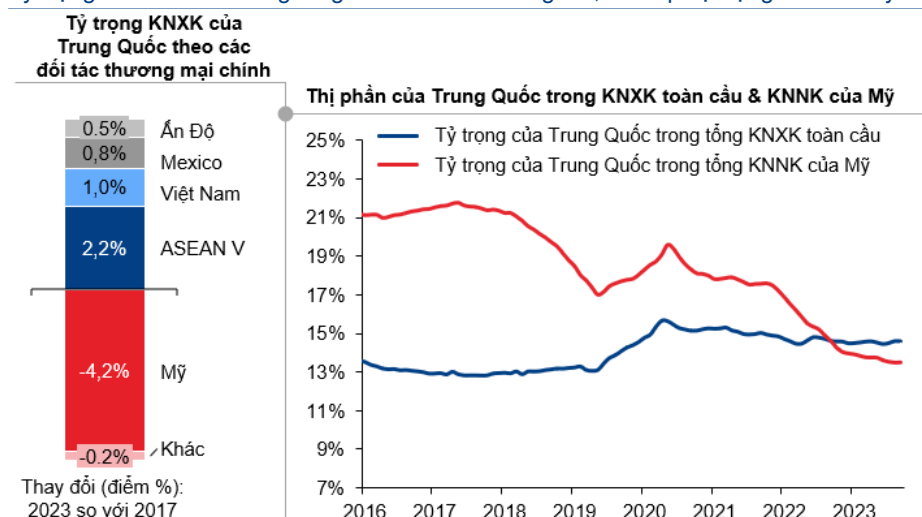
Đối với kịch bản này, HSC dự báo thị phần của Việt Nam trong tổng KNNK của Mỹ sẽ giảm xuống còn lần lượt 3,6% và 2,8% trong năm 2026-2027. Theo đó, KNXK của Việt Nam sang Mỹ được dự báo sẽ giảm xuống lần lượt 18,2% và 22,2% trong năm 2026-2027, từ đó tổng KNXK của Việt Nam sẽ chỉ tăng 4,3% và 4% (Biểu đồ 5).

Mặc dù kịch bản này ít có khả năng xảy ra hơn, nhưng không thể loại trừ hoàn toàn. Vào năm 2019, ông Trump đã chỉ trích hoạt động thương mại của Việt Nam với Mỹ (Mời xem: [Trump threatens Vietnam](#), T6/2019, Market Watch).

Số liệu thương mại cho thấy có rủi ro Trung Quốc sử dụng các "bên thứ ba" như Mexico, Ấn Độ, Việt Nam và các quốc gia ASEAN khác để tránh thuế nhập khẩu của Mỹ (Biểu đồ 7). Đáng chú ý, mức tăng trưởng lũy kế KNXK của Việt Nam sang Mỹ trong giai đoạn 2017-2023 gần bằng mức tăng trưởng lũy kế KNNK của Việt Nam từ Trung Quốc (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, một nghiên cứu gần đây của Fed (xem: [As the US derisks from China](#), tháng 8/2024, Fed) đã đưa ra một số quan điểm trấn an. Nghiên cứu này kết luận việc Mỹ thay thế hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc bằng hàng hóa từ Việt Nam hoặc Mexico có thể hàm ý rằng các quốc gia này là những lựa chọn thay thế Trung Quốc tốt hơn so với các quốc gia khác.

Biểu đồ 7: Tổng quan hoạt động xuất khẩu của Trung Quốc

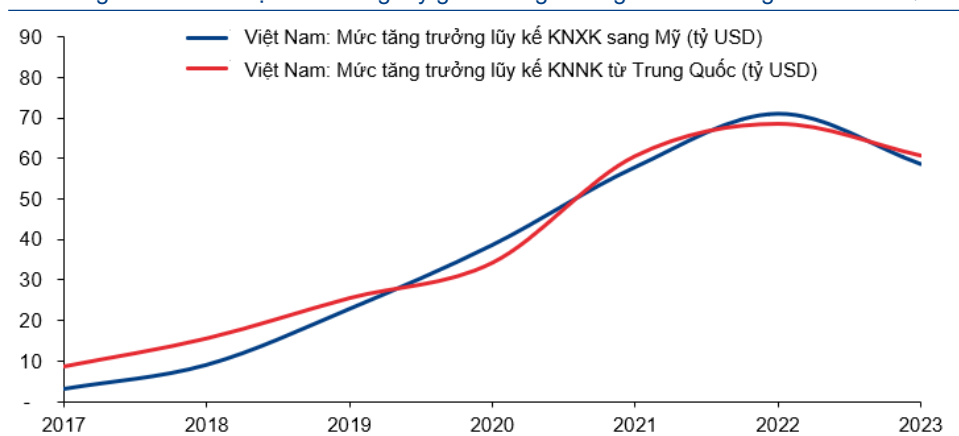
Tỷ trọng của ASEAN trong tổng KNXK của TQ tăng lên, bù đắp sự sụt giảm của Mỹ



Nguồn: IMF, HSC

Biểu đồ 8: KNXK sang Mỹ & KNNK từ Trung Quốc của Việt Nam

Mức tăng KNXK của Việt Nam sang Mỹ gần tương đương với mức tăng KNNK từ TQ



Nguồn: Tổng Cục Hải quan Việt Nam, HSC

Khả năng ảnh hưởng tới từng ngành trước chính sách thuế quan của ông Trump

HSC đã tiến hành đánh giá để xác định những ngành có thể dễ bị tổn thương nhất trước kế hoạch thuế quan mạnh tay của ông Trump. Theo chúng tôi, một ngành dễ bị tổn thương sẽ có những đặc điểm sau:

- **Thuế suất nhập khẩu vào Mỹ tương đối thấp:** Những ngành có mức thuế suất hiện hành thấp có nhiều rủi ro thuế quan hơn nếu ông Trump áp dụng mức thuế suất cao hơn (như mức thuế suất toàn cầu 10-20%).
- **Thị phần trong tổng KNNK của Mỹ cao và đang tăng lên:** Những ngành có thị phần cao trong tổng KNNK của Mỹ có nhiều rủi ro thị phần sụt giảm hơn và nhiều khả năng trở thành mục tiêu điều tra thương mại của ông Trump hơn.
- **Các đối thủ cạnh tranh trực tiếp ký kết hiệp định FTA với Mỹ:** Các ngành phải đối mặt với các đối thủ cạnh tranh có ký kết hiệp định FTA với Mỹ có thể mất thị phần nhanh hơn nếu những quốc gia này được miễn trừ chính sách thuế quan của ông Trump trong khi Việt Nam thì không được miễn trừ.

Dựa trên những đặc điểm này, HSC nhận thấy ngành dệt may & giày dép và sắt thép có khả năng ít bị ảnh hưởng từ chính sách thuế quan của ông Trump hơn (Biểu đồ 9) chủ yếu do mức thuế suất nhập khẩu vào Mỹ của những ngành này hiện đã ở mức cao và không phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các quốc gia có FTA với Mỹ.

Ngược lại, ngành công nghệ, gỗ & giấy và máy móc có rủi ro cao hơn do (1) có thuế nhập suất NK vào Mỹ ở mức thấp, (2) có thị phần đáng kể trong tổng KNNK của Mỹ, và (3) có cạnh tranh lớn từ các quốc gia có FTA với Mỹ.

Ngành CNTT là một ngành chiến lược quan trọng tại Mỹ. Ông Trump đã có những đề xuất nhằm đẩy mạnh sản xuất CNTT trong nước thông qua giảm thuế TNDN và giảm sự phụ thuộc vào hàng hóa nhập khẩu bằng cách tăng thuế (Mời xem: [Asia's tech industry braces for bumpy ride under Trump](#), tháng 11/2024, Nikkei). Trong khi đó, sản phẩm từ gỗ của Việt Nam trước đó đã bị giám sát chặt chẽ dưới thời chính quyền Tổng thống Trump. Vào năm 2020, gỗ là một phần của cuộc điều tra theo Mục 301 về các hoạt động thương mại của Việt Nam (Mời xem: [Vietnam's Timber Trade and Currency Practices](#), tháng 12/2020, US Congress).

Chúng tôi trình bày chi tiết về từng ngành và đưa ra kết luận ở những phần tiếp theo.

Biểu đồ 9: Đánh giá mức độ ảnh hưởng với kế hoạch thuế quan của ông Trump
Hàng dệt may, giày dép, SP nông nghiệp, sắt & thép là những ngành ít bị tổn thương

Nhóm SP xuất khẩu chủ lực của VN	% KNNK của VN sang Mỹ, 2023	Mức độ bị tổn thương	Việt Nam hiện có...		
			...thuế suất tương đối thấp so với các đối thủ	...tỷ trọng cao & ngày càng tăng trong tổng KNNK của Mỹ	...đối thủ thân cận tham gia FTA với Mỹ
CNTT	51.0%	Cao	✓ Có	✓ Có	✓ Có
Dệt may & giày dép	20.8%	Thấp	✗ Không	✓ Có	✗ Không
Máy móc	14.1%	Khả cao	✓ Có	⚠ Phần lớn có	✓ Có
Nông nghiệp	3.6%	Khả thấp	✓ Có	✗ Không	⚠ Phần lớn không
Gỗ & giấy	1.5%	Khả cao	✓ Có	⚠ Phần lớn có	✓ Có
Sắt & thép	1.4%	Thấp	✗ Không	✗ Không	✗ Không

Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

* Các nhóm ngành được phân loại theo Biểu Thuế quan Hải hòa (HS) của Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, trong đó:

Nhóm CNTT chủ yếu gồm điện thoại, máy tính & sản phẩm điện tử.

Nhóm dệt may & giày dép chủ yếu gồm các sản phẩm dệt, may mặc, giày dép, sợi & vải.

Nhóm máy móc chủ yếu gồm các loại máy sản xuất linh kiện, phụ tùng cơ khí dùng trong trang trí, giao thông, phương tiện, v.v...

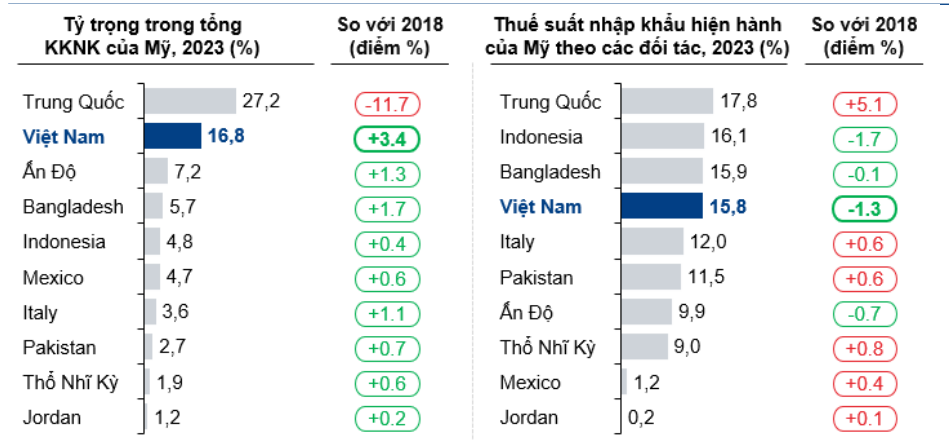
Nhóm nông sản chủ yếu bao gồm thịt, thủy sản, gạo, rau quả, sữa, cà phê, v.v...

Các ngành có rủi ro thấp: Dệt may & giày dép, sắt thép, nông sản

Sản phẩm dệt may, giày dép, sắt thép của Việt Nam không có đối thủ cạnh tranh trực tiếp có FTA với Mỹ và đã phải chịu thuế NK cao là 15,8% và 8,3%. Điều này làm giảm rủi ro từ mức thuế suất toàn cầu 10-20% do ông Trump đề xuất. Ngành nông nghiệp có mức thuế NK tương đối thấp nhưng không chiếm tỷ trọng lớn trong tổng KNNK của Mỹ và không có đối thủ cạnh tranh trực tiếp có FTA với Mỹ (Biểu đồ 10-12).

Biểu đồ 10: Đánh giá rủi ro thuế quan từ Mỹ: Hàng dệt may & giày dép*

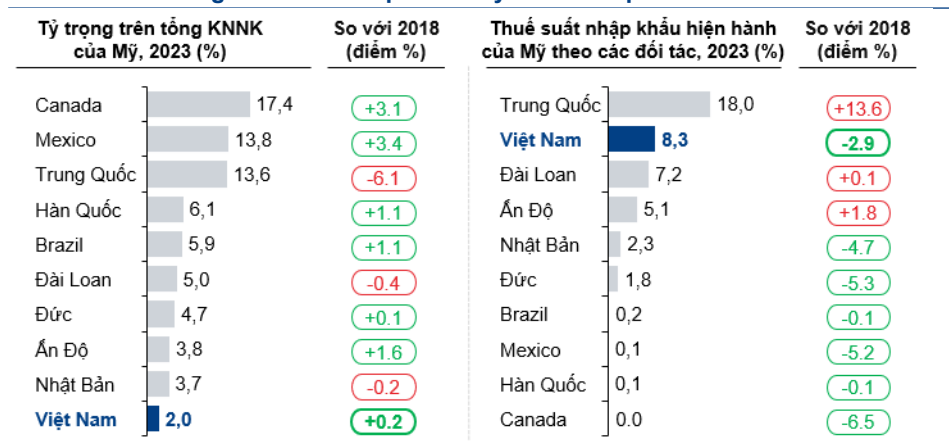
Ngành dệt may & giày dép có mức độ rủi ro thấp với chính sách thuế quan của ông Trump do (1) mức thuế suất nhập khẩu vào Mỹ hiện đã ở mức cao và (2) không có đối thủ cạnh tranh trực tiếp có ký kết hiệp định FTA với Mỹ. Lưu ý rằng thị phần của Mexico trong tổng KNNK dệt may & giày dép của Mỹ vẫn còn quá thấp để gây ra rủi ro trong ngắn hạn cho các sản phẩm của Việt Nam.



Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC
* Hàng dệt may & giày dép bao gồm các phân ngành với mã HS từ 50 đến 65

Biểu đồ 11: Đánh giá rủi ro thuế quan từ Mỹ: Sắt & thép*

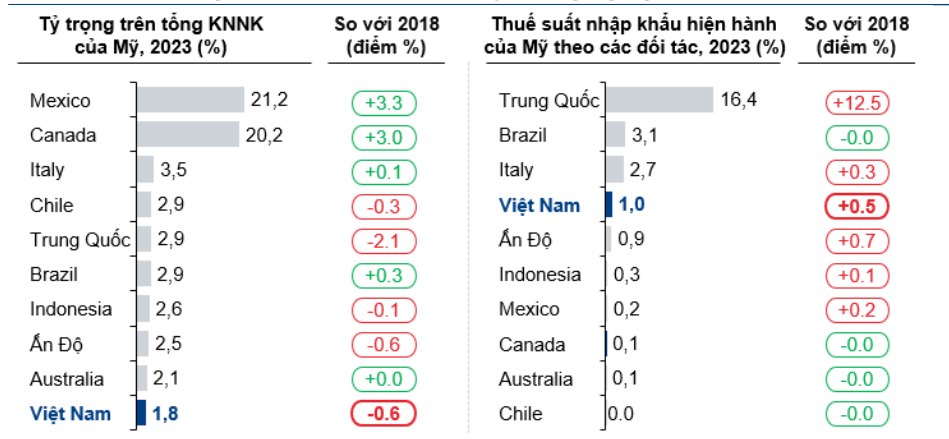
Ngành sắt thép có mức độ rủi ro thấp trước chính sách thuế quan của ông Trump do (1) mức thuế suất nhập khẩu hiện hành vào Mỹ cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp và (2) không có đối thủ cạnh tranh trực tiếp có ký kết hiệp định FTA với Mỹ. HSC cho rằng sản phẩm của Việt Nam thậm chí còn cạnh tranh hơn nếu Mỹ áp dụng mức thuế suất toàn cầu 10-20% đối với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp (Nhật Bản, Ấn Độ, Đức, Đài Loan).



Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC
* Nhóm sắt & thép bao gồm các phân ngành với mã HS là 68 & 72

Biểu đồ 12: Đánh giá rủi ro thuế quan từ Mỹ: Nông nghiệp*

Ngành nông nghiệp có mức độ rủi ro tương đối thấp trước chính sách thuế quan của ông Trump do (1) thị phần thấp trong tổng KNNK của Mỹ và (2) nhìn chung không có đối thủ cạnh tranh trực tiếp có ký kết hiệp định FTA với Mỹ (trừ Úc). Lưu ý rằng Mexico và Canada là những quốc gia dẫn đầu thị trường nhưng không phải là đối thủ cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam.



Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC
* Nhóm kinh doanh nông nghiệp gồm các phân ngành với mã HS từ 1 đến 24, và 35,41,43

Các ngành có rủi ro cao: Công nghệ, gỗ & giấy và máy móc

Sản phẩm CNTT của Việt Nam hiện đang được hưởng mức thuế suất nhập khẩu vào Mỹ thấp (0,4%) và chiếm thị phần tương đối cao (5,6%). Mặt hàng này cũng phải đối mặt với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp, đáng chú ý là Mexico và Canada, những quốc gia có ký kết hiệp định FTA với Mỹ (Biểu đồ 13). Trong khi đó, các sản phẩm gỗ, giấy và máy móc của Việt Nam cũng có những đặc điểm tương tự, ngoại trừ việc thị phần KNNK của Mỹ, mặc dù đang tăng lên, nhưng vẫn tương đối thấp (Biểu đồ 14 & 15).

Biểu đồ 13: Đánh giá rủi ro thuế quan từ Mỹ: Sản phẩm CNTT*

Ngành CNTT có rủi ro cao trước chính sách thuế quan của ông Trump do (1) mức thuế suất nhập khẩu vào Mỹ tương đối thấp, (2) thị phần trong tổng KNNK của Mỹ ở mức cao và đang tăng lên và (3) các đối thủ cạnh tranh trực tiếp có ký kết hiệp định FTA với Mỹ.

Tỷ trọng trên tổng KNNK của Mỹ, 2023 (%)	So với 2018 (điểm %)	Thuế suất nhập khẩu hiện hành của Mỹ theo các đối tác, 2023 (%)	So với 2018 (điểm %)
Trung Quốc 21,0	-13.1	Trung Quốc 7,8	+5.8
Mexico 18,6	+1.7	Đức 0,9	-0.1
Đài Loan 6,2	+3.1	Nhật Bản 0,8	-0.2
Nhật Bản 6,0	-0.9	Thái Lan 0,4	-0.2
Việt Nam 5,6	+3.8	Việt Nam 0,4	-0.7
Đức 5,6	+0.3	Malaysia 0,4	-0.1
Canada 4,5	+0.4	Đài Loan 0,3	-0.3
Hàn Quốc 4,1	+0.3	Mexico 0,2	+0.1
Malaysia 3,5	-0.3	Canada 0,2	-0.0
Thái Lan 3,4	+1.4	Hàn Quốc 0,2	-0.0

Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

* Nhóm CNTT gồm các phân ngành với mã HS là 37, 84, 85, 90 và 91

Biểu đồ 14: Đánh giá rủi ro thuế quan từ Mỹ: Gỗ & giấy*

Ngành gỗ & giấy có rủi ro tương đối cao do (1) mức thuế suất nhập khẩu vào Mỹ tương đối thấp và (2) các đối thủ cạnh tranh trực tiếp có ký kết hiệp định FTA với Mỹ. Thị phần của Việt Nam trong ngành này đã tăng nhanh trong thời gian gần đây nhưng vẫn ở mức khá khiêm tốn.

Tỷ trọng trên tổng KNNK của Mỹ, 2023 (%)	So với 2018 (điểm %)	Thuế suất nhập khẩu hiện hành của Mỹ theo các đối tác, 2023 (%)	So với 2018 (điểm %)
Canada 40,2	-0.2	Trung Quốc 14,5	+11.3
Trung Quốc 13,3	-8.7	Việt Nam 1,8	-0.5
Brazil 6,6	+0.6	Ấn Độ 1,2	+1.0
Mexico 5,6	+1.8	Indonesia 0,7	-2.8
Đức 3,9	+0.4	Brazil 0,7	-0.2
Việt Nam 3,4	+2.3	Đức 0,4	-0.1
Chile 2,2	+0.1	Chile 0,0	-0.0
Indonesia 2,1	+0.2	Mexico 0,0	-0.0
Ấn Độ 1,6	+0.8	Canada 0,0	-0.0
Hàn Quốc 1,3	-0.1	Hàn Quốc 0,0	-0.0

Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

* Nhóm gỗ & giấy gồm các phân ngành với mã HS từ 44 đến 49, 86 đến 89, và 94

Biểu đồ 15: Đánh giá rủi ro thuế quan từ Mỹ: Sản phẩm máy móc*

Ngành máy móc có rủi ro tương đối cao do (1) mức thuế suất nhập khẩu vào Mỹ tương đối thấp và (2) đối thủ cạnh tranh trực tiếp có ký kết hiệp định FTA với Mỹ. Thị phần của Việt Nam trong ngành này đã tăng nhanh trong thời gian gần đây nhưng vẫn ở mức khá khiêm tốn.

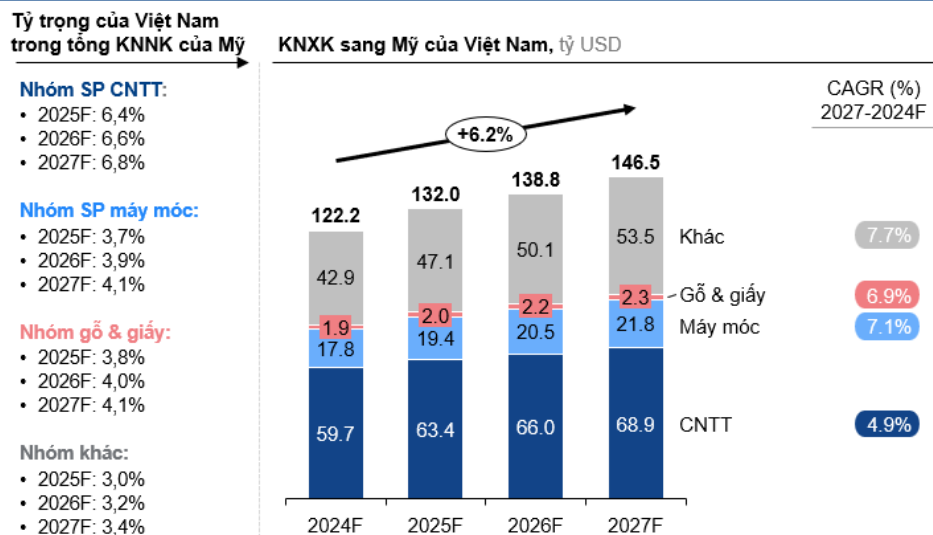
Tỷ trọng trên tổng KNNK của Mỹ, 2023 (%)	So với 2018 (điểm %)	Thuế suất nhập khẩu hiện hành của Mỹ theo các đối tác, 2023 (%)	So với 2018 (điểm %)
Mexico 26,1	+3.6	Trung Quốc 11,7	+9.0
Trung Quốc 13,5	-6.2	Đài Loan 2,7	-0.2
Canada 12,8	-0.8	Italy 2,6	+0.2
Nhật Bản 9,7	-2.6	Nhật Bản 2,3	+0.1
Đức 7,9	+1.3	Đức 2,0	-0.1
Hàn Quốc 6,9	+2.7	Việt Nam 1,5	-0.4
Việt Nam 2,8	+1.3	Anh 1,4	-0.0
Anh 2,7	-0.1	Mexico 0,3	+0.3
Italy 2,4	-0.2	Canada 0,1	+0.1
Đài Loan 1,2	+0.0	Hàn Quốc 0,1	-0.0

Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

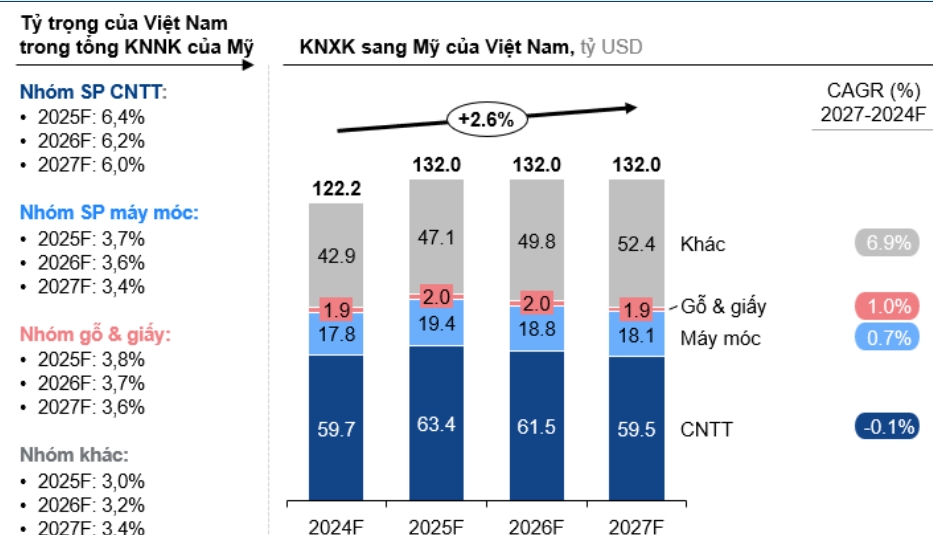
* Nhóm máy móc gồm các phân ngành với mã HS là 42, 66, 67, 86 đến 89 & 92 đến 97

Phụ lục:**Dự báo kết quả của các ngành theo từng kịch bản**

Trong mỗi kịch bản thuế quan, HSC điều chỉnh các giả định cho những ngành chịu ảnh hưởng mạnh từ chính sách thuế quan của ông Trump, giữ nguyên những giả định khác. Đáng chú ý, đối với kịch bản tiêu cực, thị phần nhập khẩu các sản phẩm công nghệ, máy móc, gỗ & giấy của Việt Nam vào Mỹ được dự báo sẽ quay trở lại sát mức năm 2017-2018, thời điểm trước cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung Quốc.

Biểu đồ 16: KNXK sang Mỹ của Việt Nam: Những dự báo hiện tại

Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Biểu đồ 17: Xuất khẩu sang Mỹ của Việt Nam: Kịch bản trung bình

Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Biểu đồ 18: Xuất khẩu sang Mỹ của Việt Nam: Kịch bản tích cực

Tỷ trọng của Việt Nam
trong tổng KNNK của Mỹ

Nhóm SP CNTT:

- 2025F: 6,4%
- 2026F: 7,2%
- 2027F: 8,0%

Nhóm SP máy móc:

- 2025F: 3,7%
- 2026F: 4,4%
- 2027F: 5,2%

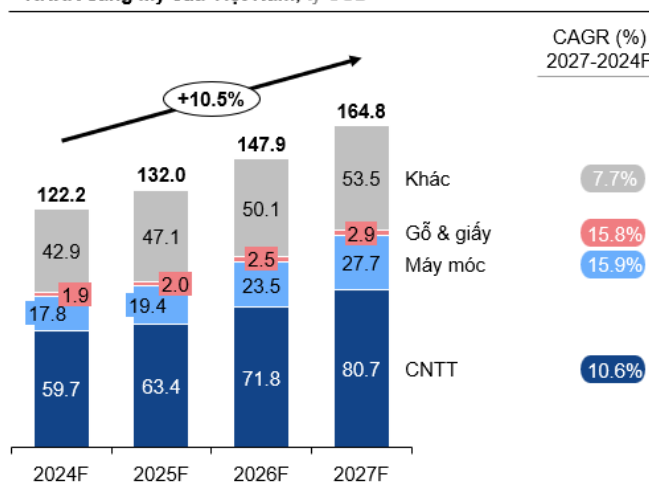
Nhóm gỗ & giấy:

- 2025F: 3,8%
- 2026F: 4,5%
- 2027F: 5,2%

Nhóm khác:

- 2025F: 3,0%
- 2026F: 3,2%
- 2027F: 3,4%

KNXK sang Mỹ của Việt Nam, tỷ USD



Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Biểu đồ 19: Xuất khẩu sang Mỹ của Việt Nam: Kịch bản tiêu cực

Tỷ trọng của Việt Nam
trong tổng KNNK của Mỹ

Nhóm SP CNTT:

- 2025F: 6,4%
- 2026F: 4,6%
- 2027F: 2,5%

Nhóm SP máy móc:

- 2025F: 3,7%
- 2026F: 2,2%
- 2027F: 1,2%

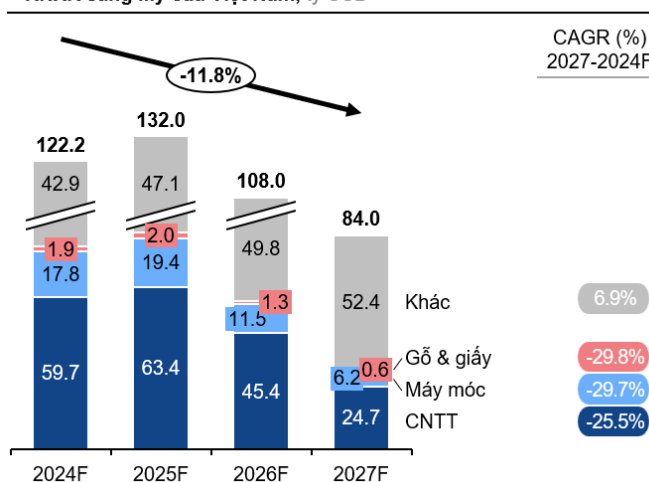
Nhóm gỗ & giấy:

- 2025F: 3,8%
- 2026F: 2,5%
- 2027F: 1,2%

Nhóm khác:

- 2025F: 3,0%
- 2026F: 3,2%
- 2027F: 3,4%

KNXK sang Mỹ của Việt Nam, tỷ USD



Nguồn: Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Bảng 20: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	24,950	24,850	24,750
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,418	3,451	3,438
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	6.68	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	454	503	553
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,487	4,922	5,371
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.40	4.97	4.52
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	39.8	39.9	39.0	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	36.8	36.7	36.1	35.5
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	3.76	3.08	4.46	3.53	2.80	2.56
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	137.1	141.8	146.1
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.30	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.25	4.25
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.5	3.5	3.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	18,079	20,248	22,678
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	13.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	90	105	121
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.6	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.2	27.1	30.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	25.0	25.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	384	430	477
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	12.0	11.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	457	507
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	12.0	11.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	166	181	196
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	36.0	35.4
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.3	28.3	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	39.9	43.5	47.8
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	52.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.1	9.0	9.0
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	10.0	9.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	8.0	8.5	8.5
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	9.0	9.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn