

Thuế đối ứng: Không công bằng với nhiều đối tác, bao gồm Việt Nam

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

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

- HSC ước tính KNXXK của Việt Nam sang Mỹ giảm lần lượt 10,5% và 24,5% vào năm 2025 & 2026. Do hoạt động xuất khẩu sang Mỹ sụt giảm, tăng trưởng KNXXK chung được dự báo sẽ giảm lần lượt 1% và 7% trong năm 2025 và 2026. Đối với tổng thể nền kinh tế, tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể sẽ giảm 2,5 điểm phần trăm trong năm 2025.
- Để ứng phó với sự kiện này, Việt Nam có thể mở rộng chính sách tài khóa & tiền tệ, bao gồm việc tiếp tục giảm thuế GTGT và cung cấp các khoản vay hướng tới những lĩnh vực chịu tác động. Về phía đàm phán, động thái giảm thuế nhập khẩu gần đây đối với LNG, ô tô và nông sản có thể là lợi thế, đặc biệt khi ông Trump cho thấy thiện chí đàm phán.
- FDI dự báo sẽ không rời khỏi Việt Nam do chi phí chuyển địa điểm có thể lớn hơn lợi ích.

Các tính toán thuế đối ứng

Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) sử dụng công thức tính thuế đối ứng dựa trên thâm hụt thương mại song phương. Phương pháp này xem xét mức độ co giãn nhập khẩu và tỷ lệ chuyển từ thuế quan sang giá. Đối với Việt Nam, theo ông Trump vừa công bố, thuế suất được tính toán về lý thuyết ở mức 90%, sau đó giảm một nửa xuống 46%. Cách tiếp cận này đơn giản hóa các yếu tố thương mại và không xem xét các đặc điểm kinh tế của từng quốc gia.

Tác động đối với hoạt động thương mại và tăng trưởng của Việt Nam

Sử dụng các thông số điều chỉnh, HSC ước tính KNXXK của Việt Nam sang Mỹ sẽ giảm lần lượt 10,5% và 24,5% so với cùng kỳ vào năm 2025 & 2026. Thị phần của Mỹ trong tổng KNXXK của Việt Nam được dự báo sẽ sụt giảm đáng kể và khiến tăng trưởng KNXXK tổng thể giảm lần lượt 1% và 7% so với cùng kỳ vào năm 2025 và 2026. Cùng với những yếu tố khác như FDI & tiêu dùng, tăng trưởng GDP của Việt Nam ước tính sẽ giảm 2,5 điểm phần trăm vào năm 2025.

Chính sách ứng phó và các biện pháp đàm phán

Để ứng phó với tình hình hiện nay, Việt Nam có thể mở rộng chính sách tài khóa & tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng trong nước, bao gồm khả năng tiếp tục giảm thuế GTGT và cung cấp các gói vay hướng tới những lĩnh vực công nghiệp định hướng xuất khẩu chịu ảnh hưởng. Về phía đàm phán, động thái giảm thuế nhập khẩu gần đây đối với LNG, ô tô và nông sản có thể là lợi thế, đặc biệt là khi ông Trump cho thấy thiện chí sẵn sàng đàm phán giảm thuế suất để đổi lấy những thỏa thuận có lợi.

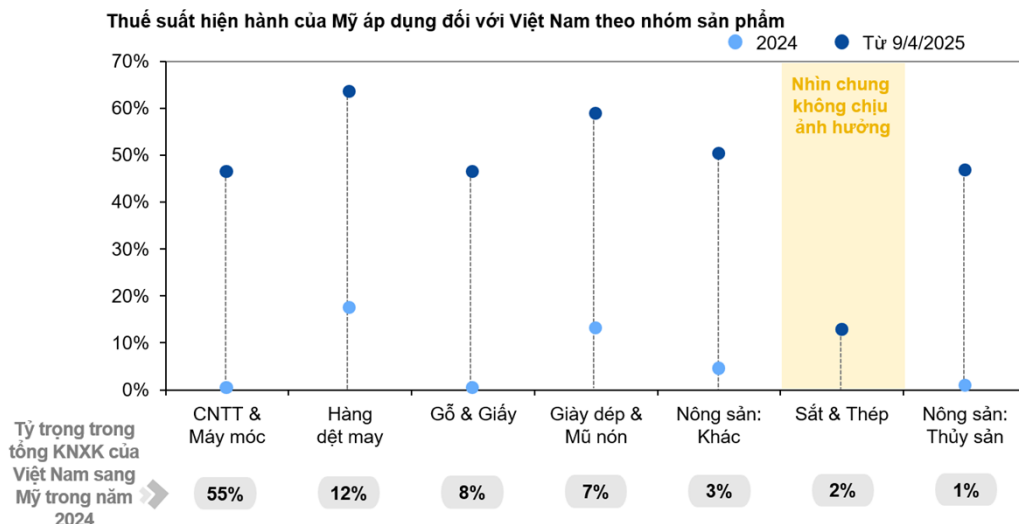
Triển vọng dòng vốn FDI và việc điều chỉnh thuế quan trong dài hạn

FDI được dự báo sẽ không rời khỏi Việt Nam do chi phí để chuyển đổi địa điểm hoạt động ngay lập tức để tránh thuế có thể lớn hơn lợi ích đem lại. Theo thời gian, Mỹ được kỳ vọng sẽ đánh giá và giảm thuế suất đối ứng cho Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/4.

Biểu đồ 1: So sánh thuế suất của Mỹ đối với các sản phẩm của Việt Nam: Năm 2024 & sau ngày 9/4/2025

Các mức thuế này sẽ có hiệu lực từ ngày 9/4/2025, trừ khi được hoãn hoặc đàm phán lại. Sắt và thép là nhóm sản phẩm duy nhất nhìn chung không chịu ảnh hưởng.



Nguồn: US Trade, HSC

Quan điểm ban đầu của chúng tôi

Chính sách thuế đối ứng của Mỹ, tính toán đơn giản dựa trên cán cân thương mại chuyển đổi thành thuế suất - như mức thuế suất 46% áp dụng cho Việt Nam - đang là mối đe dọa lớn đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam. Chính sách này có thể khiến hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ bị cắt giảm trong khi tăng trưởng GDP ước tính giảm tốc 2,5 điểm phần trăm trong năm 2025. Để ứng phó với sự kiện này, Việt Nam đang sử dụng các công cụ tài khóa & tiền tệ đồng thời hạ thuế suất nhập khẩu để tạo lợi thế đàm phán. Chính sách thuế quan mới này có thể khiến Mỹ phải chịu sự chỉ trích từ các đồng minh & các quốc gia đang phát triển do thiếu công bằng và không tôn trọng cấu trúc thương mại. Tuy nhiên, FDI của Việt Nam dự kiến sẽ vẫn ổn định và thuế suất có thể sớm được điều chỉnh giảm do cơ chế tự điều chỉnh cùng những nỗ lực đàm phán từ các đối tác thương mại liên quan.

Quan điểm ban đầu về thuế đối ứng

Cách tính toán thuế đối ứng

Về mặt lý thuyết, [USTR](#) đã tính toán thuế suất để loại bỏ thâm hụt thương mại song phương thông qua công thức sau:

$$\Delta\tau_i = \frac{x_i - m_i}{\varepsilon * \varphi * m_i}$$

Trong khuôn khổ này, Mỹ áp dụng thuế suất đối ứng lý thuyết ($\Delta\tau_i$) cho quốc gia i , trong đó ε thể hiện độ co giãn của hàng hóa nhập khẩu theo giá nhập khẩu, φ thể hiện tỷ lệ chuyển từ thuế quan sang giá nhập khẩu, m_i thể hiện tổng KNXK của Mỹ từ quốc gia i và x_i thể hiện tổng KNXK của Mỹ sang quốc gia đó.

Công thức này sử dụng số liệu thương mại năm 2024 từ [Cục Thống kê Dân số Mỹ](#). Các giá trị tham số được lựa chọn dựa trên nghiên cứu hiện có: độ co giãn giá của nhu cầu nhập khẩu (ε) được đặt ở mức 4 và tỷ lệ chuyển từ thuế quan sang giá nhập khẩu (φ) là 0,25.

Phương trình này xác định mức thuế suất đối ứng lý thuyết - dao động từ 0-99%% - mà Mỹ sẽ áp dụng cho từng đối tác thương mại.

Ví dụ, trong trường hợp của Việt Nam, thuế suất được tính bằng giá trị tuyệt đối của thâm hụt thương mại Mỹ-Việt Nam chia cho tổng KNXK của Mỹ từ Việt Nam, tương đương tỷ lệ lý thuyết là 90%. Để xác định thuế suất áp dụng, tỷ lệ lý thuyết sau đó được chiết khấu 50% và đưa ra mức [thuế suất đối ứng thực tế đã điều chỉnh là 46%](#) - như [Tổng thống Trump](#) vừa công bố.

Tại sao mức thuế suất này gây ngạc nhiên cho hầu hết các quốc gia?

Do chỉ dựa trên thâm hụt thương mại của Mỹ so với KNXK từ quốc gia mục tiêu, nên chính sách thuế quan này gián tiếp coi thâm hụt thương mại là sự phản ánh của các rào cản phi thuế quan do quốc gia xuất khẩu áp đặt. Tuy nhiên, chính sách này không tính đến các đặc điểm riêng của quốc gia đó - ví dụ, một quốc gia đang phát triển thường không có sức mua để nhập khẩu hàng hóa có giá trị cao từ Mỹ. HSC sẽ phân tích sâu về vấn đề này ở phần sau của báo cáo này.

Chính sách thuế quan này ảnh hưởng tới Việt Nam như thế nào?

Triển vọng hoạt động thương mại

Do thuế suất điều chỉnh cho Việt Nam được chiết khấu một nửa, HSC áp dụng độ co giãn giá của nhu cầu nhập khẩu (ε) là 2 (thay vì 4) và tỷ lệ chuyển từ thuế quan sang giá nhập khẩu (φ) là 0,5 (thay vì 0,25), với giả định các yếu tố khác không đổi. **Theo đó, KNXK của Việt Nam sang Mỹ năm 2025 ước tính giảm 10,5% so với cùng kỳ** (so với tăng 16,5% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025) sau đó **tiếp tục giảm 24,5% so với cùng kỳ trong năm 2026**. Ngoài ra, thị phần xuất khẩu của Mỹ trên tổng KNXK của Việt Nam ước tính sẽ giảm từ 29,4% trong năm 2024 xuống lần lượt 26,6% và 21,6% vào 2025 & 2026, tương đương thời điểm bắt đầu cuộc chiến tranh thương mại vào năm 2018. **Từ đó, KNXK tổng thể ước tính giảm 1% so với cùng kỳ trong năm 2025, sau đó tiếp tục giảm 7% so với cùng kỳ trong năm 2026** (Biểu

đồ 2), tương đương thấp hơn lần lượt 12 và 14,5 điểm phần trăm so với [dự báo hiện tại của chúng tôi](#).

Bảng 2: Dự báo của HSC đối với xuất khẩu của Việt Nam trong bối cảnh Mỹ áp thuế đối ứng

Với chính sách thuế đối ứng mới của Mỹ, tổng KNXK của Việt Nam có thể sẽ giảm 1% trong năm 2025 và 7% trong năm 2026

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2T2025	2025F	2026F
KNXK của Việt Nam, triệu USD										
Trung Quốc	41,366	41,463	48,906	55,926	57,936	61,316	61,018	7,885	58,577	53,891
ASEAN	24,876	25,300	23,159	28,908	34,140	32,553	36,731	5,796	36,803	36,066
Hàn Quốc	18,241	19,735	19,107	21,948	24,311	23,490	25,535	4,366	26,301	26,564
Nhật Bản	18,834	20,334	19,284	20,130	24,246	23,337	24,590	4,161	27,541	28,642
EU	44,972	46,141	43,724	49,810	54,897	52,203	61,909	10,443	66,862	68,199
Mỹ	47,530	61,332	77,077	96,270	109,437	97,017	119,404	19,566	106,867	80,727
Khác	47,879	49,963	51,371	63,176	66,748	64,804	76,345	12,051	78,635	79,421
Tổng	243,697	264,268	282,629	336,167	371,715	354,721	405,532	64,268	401,585	373,511
Cơ cấu xuất khẩu của Việt Nam, %										
Trung Quốc	17.0%	15.7%	17.3%	16.6%	15.6%	17.3%	15.0%	12.3%	14.6%	14.4%
ASEAN	10.2%	9.6%	8.2%	8.6%	9.2%	9.2%	9.1%	9.0%	9.2%	9.7%
Hàn Quốc	7.5%	7.5%	6.8%	6.5%	6.5%	6.6%	6.3%	6.8%	6.5%	7.1%
Nhật Bản	7.7%	7.7%	6.8%	6.0%	6.5%	6.6%	6.1%	6.5%	6.9%	7.7%
EU	18.5%	17.5%	15.5%	14.8%	14.8%	14.7%	15.3%	16.2%	16.6%	18.3%
Mỹ	19.5%	23.2%	27.3%	28.6%	29.4%	27.4%	29.4%	30.4%	26.6%	21.6%
Khác	19.6%	18.9%	18.2%	18.8%	18.0%	18.3%	18.8%	18.8%	19.6%	21.3%
Tổng	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Tăng trưởng KNXK của Việt Nam, %										
Trung Quốc	16.4%	0.2%	18.0%	14.4%	3.6%	5.8%	-0.5%	-2.0%	-4.0%	-8.0%
ASEAN	14.5%	1.7%	-8.5%	24.8%	18.1%	-4.6%	12.8%	0.2%	0.2%	-2.0%
Hàn Quốc	22.9%	8.2%	-3.2%	14.9%	10.8%	-3.4%	8.7%	4.9%	3.0%	1.0%
Nhật Bản	11.6%	8.0%	-5.2%	4.4%	20.4%	-3.7%	5.4%	15.2%	12.0%	4.0%
EU	9.3%	2.6%	-5.2%	13.9%	10.2%	-4.9%	18.6%	10.8%	8.0%	2.0%
Mỹ	14.0%	29.0%	25.7%	24.9%	13.7%	-11.3%	23.1%	16.5%	-10.5%	-24.5%
Khác	10.5%	4.4%	2.8%	23.0%	5.7%	-2.9%	17.8%	4.9%	3.0%	1.0%
Tổng	13.3%	8.4%	6.9%	18.9%	10.6%	-4.6%	14.3%	8.4%	-1.0%	-7.0%
Các giả định chính										
Tăng trưởng tổng KNXK của Mỹ (toàn cầu)	9.5%	-2.0%	-6.6%	20.9%	14.4%	-4.7%	5.9%	23.9%	0.0%	-10.0%
Tỷ trọng của VN trong tổng KNXK của Mỹ	2.0%	2.6%	3.4%	3.6%	3.9%	3.7%	4.3%	4.2%	3.9%	3.3%

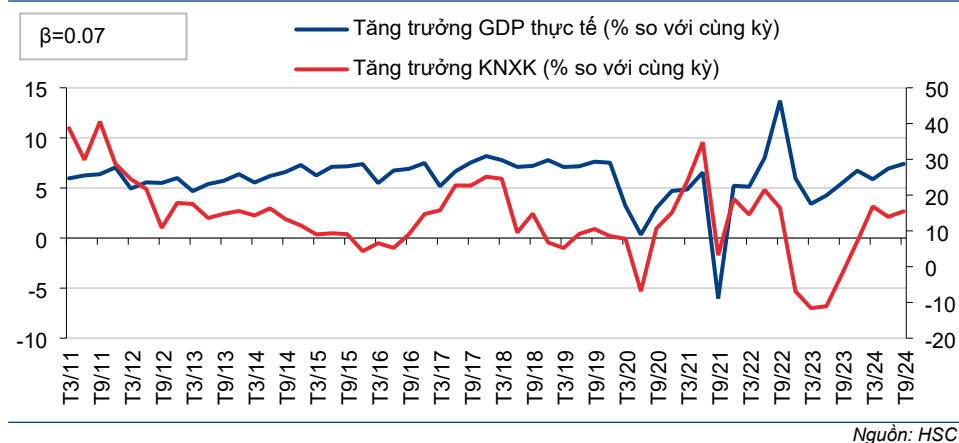
Nguồn: US Trade, Cục Hải quan Việt Nam, HSC

Triển vọng tăng trưởng GDP

Như đã phân tích trong báo cáo trước đó, HSC ước tính KNXK giảm 1 điểm phần trăm có thể làm [tăng trưởng GDP thực tế giảm 0,07 điểm phần trăm](#) (Biểu đồ 3).

Biểu đồ 3: Mối tương quan giữa tăng trưởng GDP thực tế & tăng trưởng KNXK danh nghĩa của Việt Nam

HSC ước tính KNXK giảm 1 điểm phần trăm có thể làm tăng trưởng GDP thực tế giảm 0,07 điểm phần trăm



Theo đó, tăng trưởng GDP năm 2025 có thể giảm 0,84 điểm phần trăm (0,07*12 điểm phần trăm) do tác động vòng một của chính sách thuế đối ứng lên KNXX của Việt Nam. Theo ước tính tác động của hiệu ứng lan tỏa vòng hai lên FDI và tiêu dùng, giá định mức độ đối với từng lĩnh vực tương đương nhau, **tăng trưởng GDP tổng cộng sẽ giảm 2,5 điểm phần trăm.**

Chính sách tài khóa & tiền tệ

Do hoạt động xuất khẩu gián đoạn - một trong 3 trụ cột chính cho tăng trưởng GDP trong những năm tới - vì Việt Nam là một trong những quốc gia chịu mức thuế suất đối ứng cao nhất (trừ khi được nói lỏng một phần hoặc toàn bộ), Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng những cấu phần còn lại, bao gồm đầu tư & tiêu dùng, thông qua việc mở rộng các chính sách tài khóa & tiền tệ.

Đối với chính sách tài khóa, bên cạnh việc đẩy mạnh đầu tư công, Chính phủ có thể cân nhắc tiếp tục giảm thuế GTGT xuống dưới 8% để hỗ trợ tiêu dùng trong nước.

Đối với chính sách tiền tệ, các hoạt động can thiệp tiền tệ nhằm hưởng lợi từ xuất khẩu là mối quan tâm của Mỹ. Tuy nhiên, Việt Nam khó có thể sử dụng việc tăng lãi suất để giúp đồng VND tăng giá do điều này sẽ hạn chế các động lực tăng trưởng trong nước như tiêu dùng & đầu tư. Do đó, sức ép lên đồng VND dự kiến sẽ gia tăng, có khả năng mất giá 5% trong năm 2025, thay vì [mất giá 2% như dự báo hiện tại của chúng tôi](#).

Thay vào đó, NHNN có thể hợp tác với các NHTM để triển khai các gói vay ưu đãi cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng, đặc biệt là những doanh nghiệp có nhiều lao động, như dệt may, giày dép, gỗ & sản phẩm từ gỗ.

Các lựa chọn đàm phán thương mại

Bộ Công Thương đã thúc giục [chính quyền Tổng thống Trump hoãn áp dụng mức thuế suất 46%](#) theo kế hoạch lên hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam đồng thời tiếp tục tham gia đàm phán.

Để chuẩn bị cho chính sách thuế mới của Mỹ, [Việt Nam đã có động thái giảm thuế nhập khẩu đối với một số sản phẩm](#), bao gồm LNG và ô tô (Website Chính phủ).

Thuế suất đối với một số loại ô tô đã được giảm xuống 32% từ 64%, trong khi thuế suất đối với LNG đã được giảm từ 5% xuống 2%. Thuế suất đối với ethanol cũng đã được giảm từ 10% xuống 5%. Ngoài ra, thuế suất đối với nông sản nhập khẩu, như táo, thịt gà đông lạnh, hạnh nhân và anh đào, đã được điều chỉnh giảm. Những điều chỉnh này có hiệu lực từ ngày 31/3/2025.

HSC kỳ vọng Chính phủ có thể xem xét giảm thêm thuế nhập khẩu cùng các rào cản phi thuế quan cho hàng xa xỉ chịu thuế tiêu thụ đặc biệt, như ô tô, điều này cũng có thể được sử dụng làm lợi thế đàm phán với Mỹ. Ông Trump tuyên bố sẵn sàng giảm thuế để đổi lấy những lời đề nghị "phi thường", đồng thời chia sẻ thêm rằng ["Thuế quan mạng lại cho chúng ta sức mạnh to lớn để đàm phán"](#).

Khả năng giảm thuế đối ứng?

HSC tin rằng xác suất Việt Nam được giảm thuế suất đối ứng là rất cao, dựa trên những luận điểm như sau:

Chính sách thuế đối ứng được áp dụng không hợp lý đối với nhiều quốc gia, bao gồm cả các đồng minh lâu năm của Mỹ như Vương quốc Anh, Pháp, Hà Lan, Bỉ, Tây Ban Nha, Singapore và Úc. Theo tính toán của chúng tôi (Bảng 4), những quốc gia này trên thực tế đang có thâm hụt thương mại với Mỹ (đây không phải là cơ sở thông thường để tính toán thuế suất đối ứng). Tuy nhiên, thay vì được miễn thuế đối ứng, những quốc gia này phải chịu mức thuế suất cao hơn nhiều, dao động từ 10%-20% thay vì mức dự kiến là 0%.

Do đó, những quốc gia này có khả năng sẽ phản đối và chống lại chính sách thuế quan không công bằng này. Ngoài ra, các quốc gia nghèo hơn thường dựa vào mô hình tăng trưởng định hướng xuất khẩu, như trong những câu chuyện thành công của Nhật Bản, Bốn con hổ châu Á và gần đây hơn là Trung Quốc. Những quốc gia này sẽ không còn khả năng áp dụng mô hình này để tiến lên dọc theo chuỗi giá trị và thoát khỏi bẫy thu nhập trung bình nếu vẫn phụ thuộc vào Mỹ - thị trường nhập khẩu lớn nhất thế giới, chiếm hơn 13% tổng KNNK toàn cầu trong năm 2024 - do những quốc

gia này thường không có khả năng nhập khẩu các sản phẩm đắt tiền của Mỹ để bù đắp thâm hụt thương mại, do chênh lệch thu nhập rất lớn giữa hai quốc gia.

Bảng 4: Thuế đối ứng Mỹ áp dụng đối với 35 quốc gia xuất khẩu nhiều nhất sang nước này

Chính sách thuế đối ứng bất hợp lý với nhiều quốc gia, bao gồm cả những đồng minh lâu dài của Mỹ

Đối tác thương mại	KNKK của Mỹ năm 2024 (triệu USD)	KNKK của Mỹ (2024)	Tỷ lệ (KNKK của Mỹ - KNKK của Mỹ) / KNKK của Mỹ (2024)	Thuế đối ứng lý thuyết	Thuế đối ứng thực tế	Ghi chú	Thuế suất hiện hành của Mỹ
Mexico	505,851	-171,809	-34.0%	34.0%	Được miễn	Hàng hóa không đủ điều kiện là hàng hóa xuất xứ theo USMCA sẽ chịu thuế giá trị bổ sung là 25%	0.3%
Trung Quốc	438,947	-295,402	-67.3%	67.3%	34%	Mức thuế hiện hành của Mỹ đối với hàng hóa Trung Quốc đã tăng lên khoảng 65%	30.9%
Canada	412,696	-64,192	-15.6%	15.6%	Được miễn	Hàng hóa không đủ điều kiện là hàng hóa xuất xứ theo USMCA sẽ chịu thuế giá trị bổ sung là 25%	0.1%
Đức	160,437	-84,824	-52.9%	52.9%	20%	Giảm thêm 6% (EU)	1.4%
Nhật Bản	148,209	-68,468	-46.2%	46.2%	24%	Tăng thêm 1%	1.5%
Việt Nam	136,561	-123,463	-90.4%	90.4%	46%	Tăng thêm 1%	3.8%
Hàn Quốc	131,549	-66,007	-50.2%	50.2%	25%		0.2%
Đài Loan	116,264	-73,927	-63.6%	63.6%	32%		0.9%
Ireland	103,286	-86,748	-84.0%	84.0%	20%	Giảm thêm 22% (EU)	0.2%
Ấn Độ	87,416	-45,664	-52.2%	52.2%	27%	Tăng thêm 1%	2.4%
Italy	76,366	-43,964	-57.6%	57.6%	20%	Giảm thêm 9% (EU)	2.2%
Anh	68,084	11,857	17.4%	0.0%	10%	Tăng thêm 10%	1.0%
Switzerland	63,425	-38,463	-60.6%	60.6%	31%	Tăng thêm 1%	0.6%
Thái Lan	63,328	-45,609	-72.0%	72.0%	36%		1.6%
Pháp	59,903	-16,383	-27.3%	27.3%	20%	Tăng thêm 6% (EU)	1.2%
Malaysia	52,535	-24,830	-47.3%	47.3%	24%		0.6%
Singapore	43,204	2,829	6.5%	0.0%	10%	Tăng thêm 10%	0.1%
Brazil	42,316	7,351	17.4%	0.0%	10%	Tăng thêm 10%	1.3%
Hà Lan	34,133	55,516	162.6%	0.0%	20%	Tăng thêm 20% (EU)	0.7%
Indonesia	28,085	-17,883	-63.7%	63.7%	32%		4.8%
Bỉ	27,850	6,328	22.7%	0.0%	20%	Tăng thêm 20% (EU)	0.9%
Israel	22,217	-7,425	-33.4%	33.4%	17%		0.1%
Tây Ban Nha	21,279	2,632	12.4%	0.0%	20%	Tăng thêm 20% (EU)	1.9%
Thụy Điển	17,996	-9,808	-54.5%	54.5%	20%	Giảm thêm 7% (EU)	1.4%
Colombia	17,690	1,347	7.6%	0.0%	10%	Tăng thêm 10%	0.1%
Austria	17,572	-13,098	-74.5%	74.5%	20%	Giảm thêm 17% (EU)	1.4%
Thổ Nhĩ Kỳ	16,746	-1,453	-8.7%	8.7%	10%	Tăng thêm 6%	3.3%
Australia	16,686	17,908	107.3%	0.0%	10%	Tăng thêm 10%	0.1%
Chile	16,469	1,698	10.3%	0.0%	10%	Tăng thêm 10%	0.0%
Nam Phi	14,656	-8,837	-60.3%	60.3%	30%		0.3%
Philippines	14,178	-4,880	-34.4%	34.4%	17%		1.4%
Ba Lan	13,688	-1,703	-12.4%	12.4%	20%	Tăng thêm 14% (EU)	1.4%
Ả Rập Xê Út	12,734	443	3.5%	0.0%	10%	Tăng thêm 10%	0.4%
Hungary	12,704	-9,443	-74.3%	74.3%	20%	Giảm thêm 17% (EU)	1.3%
Campuchia	12,662	-12,340	-97.5%	97.5%	49%		7.0%

Nguồn: Website chính thức của Cục Quản lý Thương mại Quốc tế, HSC

Tác động của chính sách thuế quan lên FDI

Trong dài hạn, HSC tin rằng FDI sẽ không rời khỏi Việt Nam chỉ vì chính sách thuế đối ứng. Ví dụ, nếu dòng vốn FDI chuyển từ Việt Nam sang một quốc gia "B" có thuế suất thấp hơn, KNKK từ quốc gia B sang Mỹ sẽ tăng lên, sau đó thuế suất đối ứng áp dụng cho quốc gia B cũng tăng theo đó. Điều này sẽ làm giảm nhu cầu đối với các sản phẩm do các công ty FDI sản xuất tại quốc gia B, trong khi Việt Nam sẽ được hưởng lợi do thuế suất đối ứng được điều chỉnh giảm và theo đó hồi phục. Chu kỳ này sẽ trở thành vòng lặp với dòng vốn liên tục luân chuyển giữa các quốc gia đang phát triển/mới nổi, cuối cùng gia tăng chi phí cho các doanh nghiệp FDI thay vì duy trì hoạt động tại Việt Nam.

Nhìn chung, HSC cho rằng Mỹ có thể sẽ cân nhắc cắt giảm thuế suất đối ứng sớm nhất là vào ngày 9/4/2025 hoặc trong vài tháng tới.

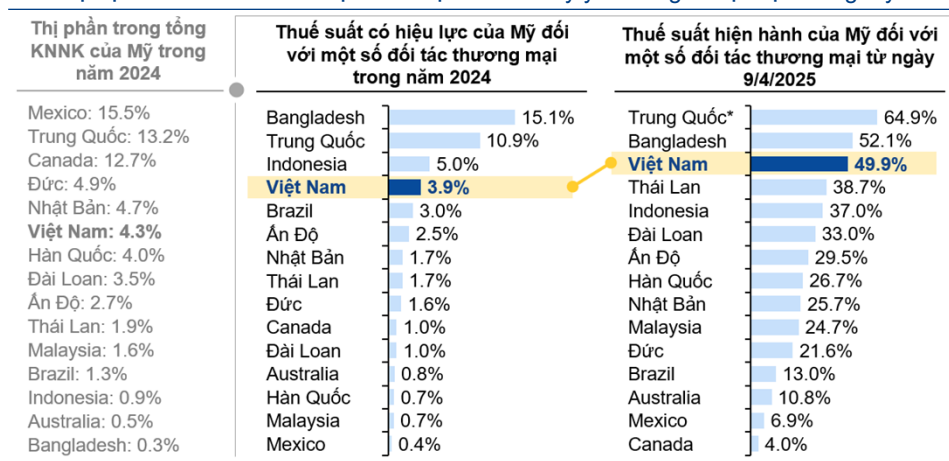
Ngoài ra, theo công thức tính thuế đối ứng, thuế suất sẽ tự động điều chỉnh giảm sau khi đánh giá định kỳ do tác động của mức độ co giãn của hàng hóa nhập khẩu đối với giá nhập khẩu. Theo đó, thuế suất đối ứng cũng sẽ được điều chỉnh đáng kể (không đối xứng) vào năm tới theo cùng một công thức.

Đánh giá lợi thế về thuế trong số các đối tác xuất khẩu vào Mỹ

Mức thuế suất mới của Mỹ áp dụng cho Việt Nam cao đáng ngạc nhiên, vượt dự báo của chúng tôi trong cả 2 kịch bản thuế quan chung và thuế quan đối ứng (Mời xem: [Thuế đối ứng của ông Trump: Lời mời đàm phán](#) và [Trump 2.0 & thương mại Việt Nam: Tác động lớn nhưng vẫn trong tầm kiểm soát](#), HSC).

Biểu đồ 5: Thuế suất hiện hành của Mỹ đối với một số quốc gia đối tác: 2024 & sau ngày 9/4/2025

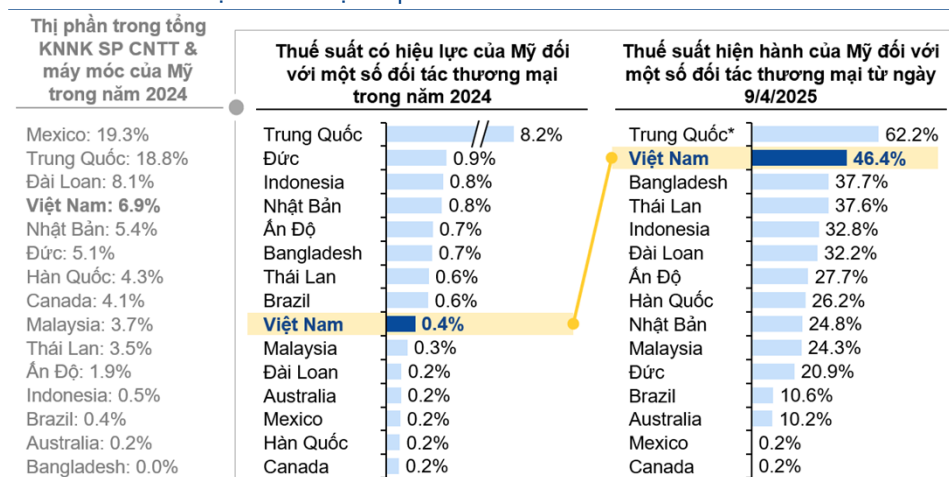
Mức độ cạnh tranh của thuế Việt Nam dự kiến sẽ suy yếu đáng kể tại thị trường Mỹ



Nguồn: US Trade, HSC

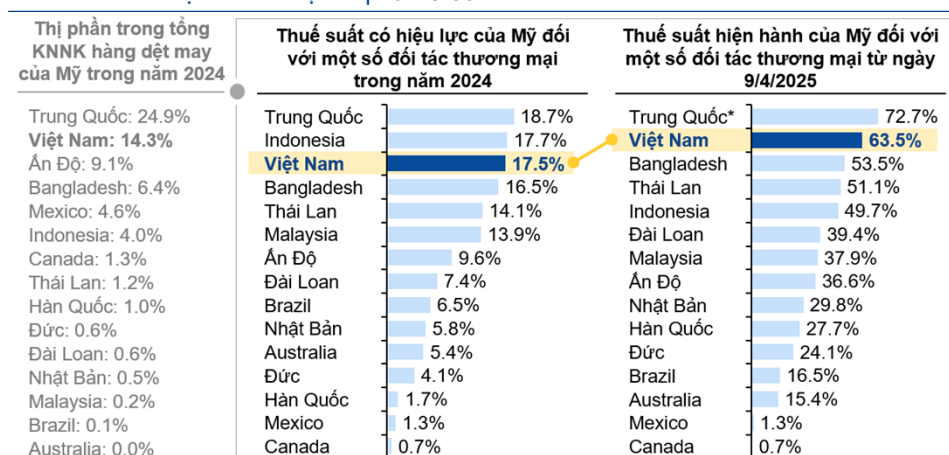
Biểu đồ 6: Đánh giá chính sách thuế quan của Mỹ đối với SP CNTT & máy móc

Ngoại trừ Trung Quốc, Mexico và Canada, Việt Nam dự kiến sẽ chịu mức thuế cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp từ 10-20%



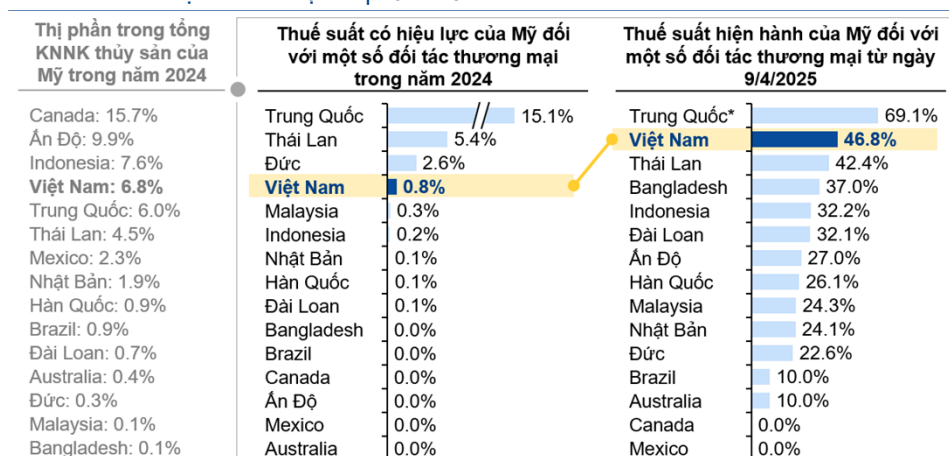
Nguồn: US Trade, HSC

Biểu đồ 7: Đánh giá chính sách thuế quan của Mỹ đối với sản phẩm dệt may
Ngoại trừ Trung Quốc, Mexico và Canada, Việt Nam dự kiến sẽ chịu mức thuế cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp từ 10-30%



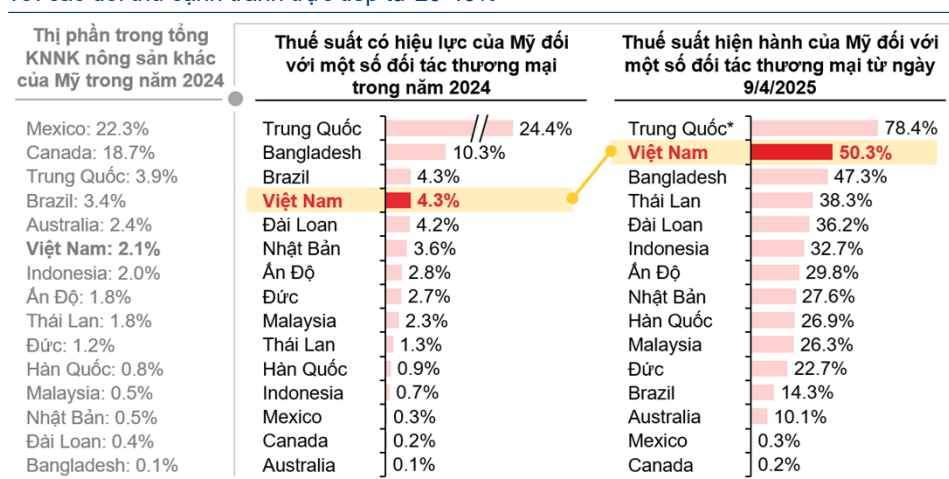
Nguồn: US Trade, HSC

Biểu đồ 8: Đánh giá chính sách thuế quan của Mỹ đối với mặt hàng thủy sản
Ngoại trừ Trung Quốc, Mexico và Canada, Việt Nam dự kiến sẽ chịu mức thuế cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp từ 4-20%



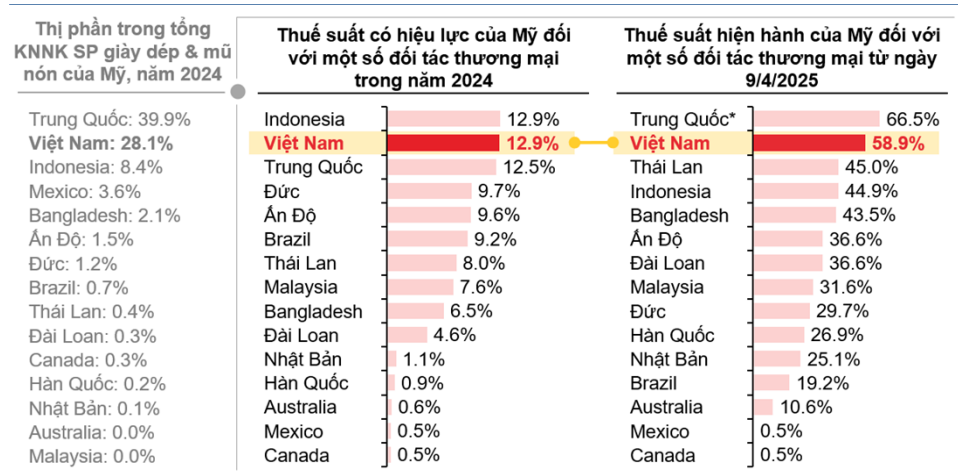
Nguồn: US Trade, HSC

Biểu đồ 9: Đánh giá chính sách thuế quan của Mỹ đối với sản phẩm nông sản (ngoài thủy sản)
Ngoại trừ Trung Quốc, Mexico và Canada, Việt Nam dự kiến sẽ chịu mức thuế cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp từ 20-40%



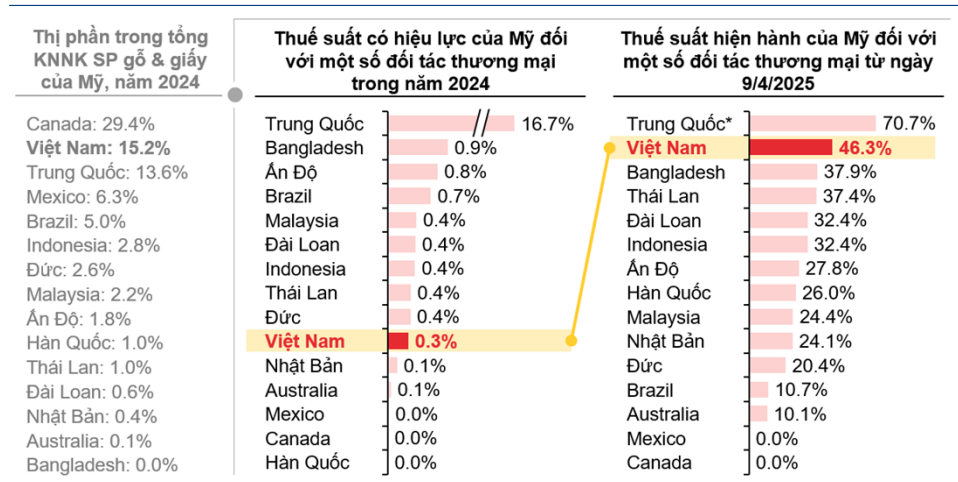
Nguồn: US Trade, HSC

Biểu đồ 10: Đánh giá chính sách thuế quan của Mỹ đối với SP giày dép & mũ nón
Ngoại trừ Trung Quốc, Mexico và Canada, Việt Nam dự kiến sẽ chịu mức thuế cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp từ 15-25%



Nguồn: US Trade, HSC

Biểu đồ 11: Đánh giá chính sách thuế quan của Mỹ đối với sản phẩm gỗ và giấy
Ngoại trừ Trung Quốc, Mexico và Canada, Việt Nam dự kiến sẽ chịu mức thuế cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp từ 15-35%



Nguồn: US Trade, HSC

Tỷ trọng hàng hóa của Việt Nam được miễn trừ khỏi kế hoạch áp thuế mới của Mỹ

Biểu đồ 12: Tỷ trọng KNXX của Việt Nam sang Mỹ được miễn trừ khỏi chính sách thuế quan mới của Mỹ

Chỉ khoảng 4% tổng KNXX của Việt Nam sang Mỹ không chịu ảnh hưởng của chính sách thuế quan mới của ông Trump

Mặc dù không phải tất cả các sản phẩm trong danh mục Sắt & Thép và Vận tải sẽ được miễn thuế quan bổ sung 46% (duy trì mức thuế suất 25% hiện hành), nhưng theo ước tính sơ bộ, chúng tôi cho rằng 100% các sản phẩm này sẽ không bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan mới của Mỹ.

	Chịu ảnh hưởng	Được miễn thuế	Tổng
KNXX của Việt Nam sang Mỹ năm 2024, triệu USD			
Nông sản	6,299	0	6,299
Dệt may & Giày dép	25,679	0	25,679
CNTT & Máy móc	75,583	1,113	76,696
Sắt & thép	0	1,191	1,191
Giao thông	0	1,037	1,037
Gỗ & Giấy	10,915	724	11,640
Khác	18,351	1,903	18,864
Tổng	136,828	5,969	141,407
Tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ: Chịu ảnh hưởng và được miễn trừ, %			
Nông sản	100.0%	0.0%	100.0%
Dệt may & Giày dép	100.0%	0.0%	100.0%
CNTT & Máy móc	98.5%	1.5%	100.0%
Sắt & thép	0.0%	100.0%	100.0%
Giao thông	0.0%	100.0%	100.0%
Gỗ & Giấy	93.8%	6.2%	100.0%
Khác	97.3%	10.1%	100.0%
Tổng	96.8%	4.2%	100.0%

Nguồn: US Trade, HSC

Bảng 13: Dự báo xuất khẩu hiện tại của HSC đối với Việt Nam

HSC hiện dự báo KNXX của Việt Nam sẽ tăng trưởng 11% và 7,5% trong năm 2025 & 2026

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2T2025	2025F	2026F
KNXX của Việt Nam, triệu USD										
Trung Quốc	41,366	41,463	48,906	55,926	57,936	61,316	61,018	7,885	66,509	69,835
ASEAN	24,876	25,300	23,159	28,908	34,140	32,553	36,731	5,796	41,139	45,253
Hàn Quốc	18,241	19,735	19,107	21,948	24,311	23,490	25,535	4,366	27,323	28,962
Nhật Bản	18,834	20,334	19,284	20,130	24,246	23,337	24,590	4,161	26,557	27,885
EU	44,972	46,141	43,724	49,810	54,897	52,203	61,909	10,443	75,529	90,635
Mỹ	47,530	61,332	77,077	96,270	109,437	97,017	119,404	19,566	128,957	128,957
Khác	47,879	49,963	51,371	63,176	66,748	64,804	76,345	12,051	84,127	92,375
Tổng	243,697	264,268	282,629	336,167	371,715	354,721	405,532	64,268	450,140	483,901
Cơ cấu xuất khẩu của Việt Nam, %										
Trung Quốc	17.0%	15.7%	17.3%	16.6%	15.6%	17.3%	15.0%	12.3%	14.8%	14.4%
ASEAN	10.2%	9.6%	8.2%	8.6%	9.2%	9.2%	9.1%	9.0%	9.1%	9.4%
Hàn Quốc	7.5%	7.5%	6.8%	6.5%	6.5%	6.6%	6.3%	6.8%	6.1%	6.0%
Nhật Bản	7.7%	7.7%	6.8%	6.0%	6.5%	6.6%	6.1%	6.5%	5.9%	5.8%
EU	18.5%	17.5%	15.5%	14.8%	14.8%	14.7%	15.3%	16.2%	16.8%	18.7%
Mỹ	19.5%	23.2%	27.3%	28.6%	29.4%	27.4%	29.4%	30.4%	28.6%	26.6%
Khác	19.6%	18.9%	18.2%	18.8%	18.0%	18.3%	18.8%	18.8%	18.7%	19.1%
Tổng	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Tăng trưởng KNXX của Việt Nam, %										
Trung Quốc	16.4%	0.2%	18.0%	14.4%	3.6%	5.8%	-0.5%	-2.0%	9.0%	5.0%
ASEAN	14.5%	1.7%	-8.5%	24.8%	18.1%	-4.6%	12.8%	0.2%	12.0%	10.0%
Hàn Quốc	22.9%	8.2%	-3.2%	14.9%	10.8%	-3.4%	8.7%	4.9%	7.0%	6.0%
Nhật Bản	11.6%	8.0%	-5.2%	4.4%	20.4%	-3.7%	5.4%	15.2%	8.0%	5.0%
EU	9.3%	2.6%	-5.2%	13.9%	10.2%	-4.9%	18.6%	10.8%	22.0%	20.0%
Mỹ	14.0%	29.0%	25.7%	24.9%	13.7%	-11.3%	23.1%	16.5%	8.0%	0.0%
Khác	10.5%	4.4%	2.8%	23.0%	5.7%	-2.9%	17.8%	4.9%	10.2%	9.8%
Tổng	13.3%	8.4%	6.9%	18.9%	10.6%	-4.6%	14.3%	8.4%	11.0%	7.5%
Các giả định quan trọng										
Tăng trưởng tổng KNXX của Mỹ (toàn cầu)	9.5%	-2.0%	-6.6%	20.9%	14.4%	-4.7%	5.9%	23.9%	1.6%	0.0%
Tỷ trọng của VN trong tổng KNXX của Mỹ	2.0%	2.6%	3.4%	3.6%	3.9%	3.7%	4.3%	4.2%	4.4%	4.6%

Nguồn: US Trade, Cục Hải quan Việt Nam, HSC

Bảng 14: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế và dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,514	3,514
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	488	532
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,777	5,157
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.69	3.20
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	35.2	35.7	36.2
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	140.2	145.5
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.5	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.20	2.20
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	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	4.75	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	85	95
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	2.4	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	24.8	27.4	25.4
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	423	458
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	38.7	38.3
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	8.5	8.0

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.

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

 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
 Nắm 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