

Triển vọng thương mại & FDI năm 2026-2027: Vững vàng trước thuế quan

Lê Trần Thu Hằng

Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
hang.ltthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phạm Vũ Thăng Long

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

- KNXK và KNNK tăng lần lượt 17,5% và 16,8% trong tháng 10/2025, vượt dự báo của chúng tôi (tăng lần lượt 12,5% và 12,8%). Thương mại cả năm 2025 nhiều khả năng sẽ vượt dự báo của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 14,2% và 16,2%).
- Cho năm 2026-2027, HSC tăng 3,2 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng thương mại cho năm 2026 (KNXK và KNNK tăng trưởng lần lượt 8,2% và 8,7%) và tăng 2,5 điểm phần trăm dự báo cho năm 2027 (KNXK và KNNK tăng trưởng lần lượt 10,5% và 10%) trong bối cảnh chính sách thuế quan rõ ràng hơn cùng lợi thế thuế suất của Việt Nam so với các quốc gia đối thủ.
- Cùng với điều chỉnh dự báo thương mại, HSC nâng dự báo FDI cho năm 2026-2027 với tổng FDI đăng ký tăng trưởng lần lượt 5,2% và 10,2% và FDI thực hiện tăng trưởng lần lượt 5,9% và 6,3%, khi bối cảnh vĩ mô và các yếu tố cạnh tranh cấu trúc cùng thuận lợi.

Tổng kết thương mại 10 tháng đầu năm 2025 và dự báo cả năm 2025

Thương mại Việt Nam tiếp tục vượt trội trong tháng 10/2025 với KNXK và KNNK tăng lần lượt 17,5% và 16,8% so với cùng kỳ, vượt dự báo của chúng tôi (tăng lần lượt 12,5% và 12,8% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 2). Kể từ đầu năm, KNXK và KNNK tăng lần lượt 16,2% và 18,6%, cũng vượt dự báo của chúng tôi. Cơ cấu theo thị trường, KNXK sang Mỹ vẫn mạnh mẽ kể từ đầu năm, tăng 27,6% so với cùng kỳ, trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng 28,1% so với cùng kỳ. (Biểu đồ 4,5). Mặc dù thương mại nhiều khả năng sẽ giảm tốc trong tháng 11/2025 nhưng kết quả cả năm 2025 được kỳ vọng sẽ vượt dự báo của chúng tôi nhờ hoạt động nhập hàng chạy thuế trước khi chính sách có hiệu lực vào ngày 7/8/2025 (Biểu đồ 8, 9, 11).

Chiến lược thương mại & FDI năm 2026-2027: Cập nhật triển vọng

HSC tăng lần lượt 3,2 và 2,5 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng thương mại cho năm 2026 và 2027, tương đương tăng trưởng lần lượt 8,2% và 8,7% trong năm 2026 sau đó tăng trưởng lần lượt 10,5% và 10% trong năm 2027 (Biểu đồ 1). Động lực chính cho việc điều chỉnh tăng dự báo bao gồm: Môi trường chính sách thuế quan rõ ràng hơn cùng các cuộc đàm phán thương mại thành công của Việt Nam. Bất ổn từ chính sách thuế quan đã hạ nhiệt đáng kể so với thời điểm Tổng thống Trump công bố chính sách bảo hộ thương mại vào ngày 2/4/2025 do hầu hết các quốc gia đã theo đuổi các thỏa thuận thương mại thay vì đáp trả (Biểu đồ 15). Ngoài ra, Việt Nam đã ký kết thành công [một khuôn khổ thương mại](#) với mức thuế suất thuận lợi so với các quốc gia đối thủ và vẫn có tiềm năng tiếp tục được miễn trừ theo [Phụ lục III](#) (Biểu đồ 13, 14, 16, 17).

Phù hợp với dự báo thương mại mới, HSC nâng dự báo FDI cho năm 2026-2027, tương đương tổng vốn FDI đăng ký tăng trưởng lần lượt 5,2% và 10,2% trong năm 2026-2027 trong khi FDI thực hiện tăng trưởng lần lượt 5,9% và 6,3% trong năm 2026-2027, phản ánh động lực từ các yếu tố bên ngoài – hạ nhiệt thuế quan từ Mỹ – và yếu tố nội tại – nỗ lực ngoại giao chủ động của Việt Nam và kế hoạch đẩy mạnh tăng trưởng với động lực từ đầu tư cơ sở hạ tầng (Biểu đồ 1, 32, 40).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/11.

Biểu đồ 1: Tổng quan & dự báo thương mại và FDI

Việc chính sách thuế quan trở nên rõ ràng hơn cùng với vị thế thuế tương đối cạnh tranh của Việt Nam là cơ sở để chúng tôi nâng dự báo thương mại & FDI. Đà tăng trưởng được dự báo sẽ chậm lại trong năm 2026 trước khi phục hồi trở lại vào năm 2027

Thương mại & FDI	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
KNXK (triệu USD)	243.697	264.268	282.629	336.167	371.715	354.721	405.896	463.533	501.543	554.205	
KNXK (so với cùng kỳ)	13,3%	8,4%	6,9%	18,9%	10,6%	-4,6%	14,4%	14,2%	8,2%	10,5%	
KNNK (triệu USD)	236.869	253.393	262.691	332.843	359.575	326.358	380.991	442.711	481.227	529.350	
KNNK (so với cùng kỳ)	11,2%	7,0%	3,7%	26,7%	8,0%	-9,2%	16,7%	16,2%	8,7%	10,0%	
KNXK sang Mỹ (so với cùng kỳ)	14,0%	29,0%	25,7%	24,9%	13,7%	-11,3%	23,2%	25,9%	6,5%	10,1%	
KNNK từ Trung Quốc (so với cùng kỳ)	11,8%	15,2%	11,5%	31,3%	7,2%	-6,0%	29,6%	25,0%	5,7%	5,6%	
Cán cân thương mại (triệu USD)	6.828	10.874	19.938	3.324	12.140	28.363	24.906	20.822	20.316	24.856	
Tổng vốn FDI đăng ký (triệu USD)	35.466	38.019	28.530	31.153	27.718	36.602	38.226	42.000	44.200	48.708	
Tổng vốn FDI đăng ký (svck)	-1,2%	7,2%	-25,0%	9,2%	-11,0%	32,1%	4,4%	10,0%	5,2%	10,2%	
Tổng vốn FDI thực hiện (triệu USD)	19.100	20.380	19.980	19.740	22.396	23.183	25.351	26.900	28.500	30.300	
Tổng vốn FDI thực hiện (so với cùng kỳ)	9,1%	6,7%	-2,0%	-1,2%	13,5%	3,5%	9,4%	6,1%	5,9%	6,3%	

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Cập nhật chủ đề kinh tế vĩ mô hàng tháng

Thương mại Việt Nam tiếp tục vượt dự báo trong tháng 10/2025 với KNXX và KNNK tăng lần lượt 17,5% và 16,8% so với cùng kỳ (so với dự báo của chúng tôi là tăng lần lượt 12,5% và 12,8% so với cùng kỳ). HSC giữ nguyên dự báo tăng trưởng thương mại cho năm 2025 lần lượt đạt 14,2% và 16,2%, đồng thời tăng lần lượt 3,2 điểm phần trăm và 2,5 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng thương mại cho năm 2026-2027, tương đương KNXX tăng trưởng lần lượt 8,2% và 10,5% và KNNK tăng trưởng lần lượt 8,7% và 10%, trong bối cảnh chính sách thuế quan rõ ràng hơn cùng việc thành công đạt được các thỏa thuận thương mại. Cùng với điều chỉnh dự báo thương mại, HSC nâng dự báo tăng trưởng FDI với tổng FDI đăng ký dự báo tăng trưởng lần lượt 5,2% và 10,2% trong năm 2026-2027 trong khi FDI thực hiện dự báo tăng trưởng lần lượt 5,9% và 6,3% trong năm 2026-2027, khi bối cảnh vĩ mô và các yếu tố cạnh tranh cấu trúc cùng thuận lợi.

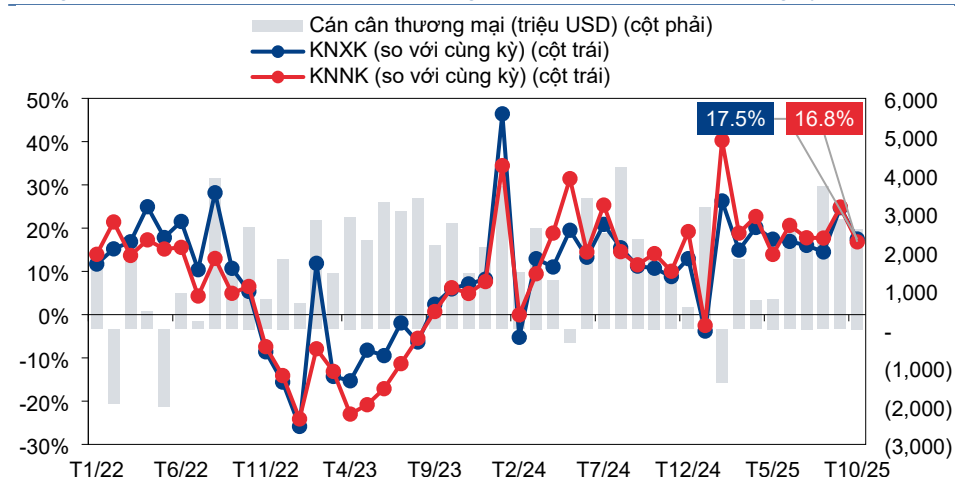
Thương mại 10 tháng đầu năm 2025 vững chắc: Giai đoạn điều chỉnh hậu nhập hàng chạy thuế nhẹ nhàng hơn kỳ vọng

Tháng 10 đánh dấu tháng thứ hai áp dụng khuôn khổ thuế quan mới, tuy nhiên hoạt động thương mại của Việt Nam vẫn tiếp tục vượt kỳ vọng. Trong đó, KNXX tăng 17,5% so với cùng kỳ đạt 42,1 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 12,5% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng 16,8% so với cùng kỳ đạt 39,5 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 12,8% so với cùng kỳ) (so với tăng lần lượt 24,7% và 24,9% so với cùng kỳ của tháng 9/2025), tương đương thặng dư thương mại đạt 2,6 tỷ USD (Biểu đồ 2). So với tháng trước, KNXX và KNNK giảm lần lượt 1,5% và 1% nhưng vẫn ở mức cao thứ hai trong lịch sử, nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.

Kể từ đầu năm, KNXX tăng 16,2% so với cùng kỳ đạt 391 tỷ USD trong khi KNNK tăng 18,6% so với cùng kỳ đạt 371,4 tỷ USD, tương đương thặng dư 19,6 tỷ USD, giảm từ 23,2 tỷ USD cùng kỳ năm 2024, nhờ KNNK tăng trưởng lành mạnh hơn. Nhìn chung, giai đoạn điều chỉnh hậu nhập hàng chạy thuế nhẹ nhàng hơn đáng kể so với kỳ vọng cho đến hiện tại. Thương mại tháng 9 và tháng 10/2025, sau thời điểm chính sách thuế quan có hiệu lực vào ngày 7/8/2025, đều vượt dự báo của chúng tôi, trong đó thương mại 10 tháng đầu năm 2025 đã vượt đáng kể dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 14,2% và 16,2%).

Biểu đồ 2: Kết quả thương mại của Việt Nam trong tháng 10/2025

Trong T10/25, KNXX và KNNK lần lượt tăng 17,5% và 16,8% so với cùng kỳ



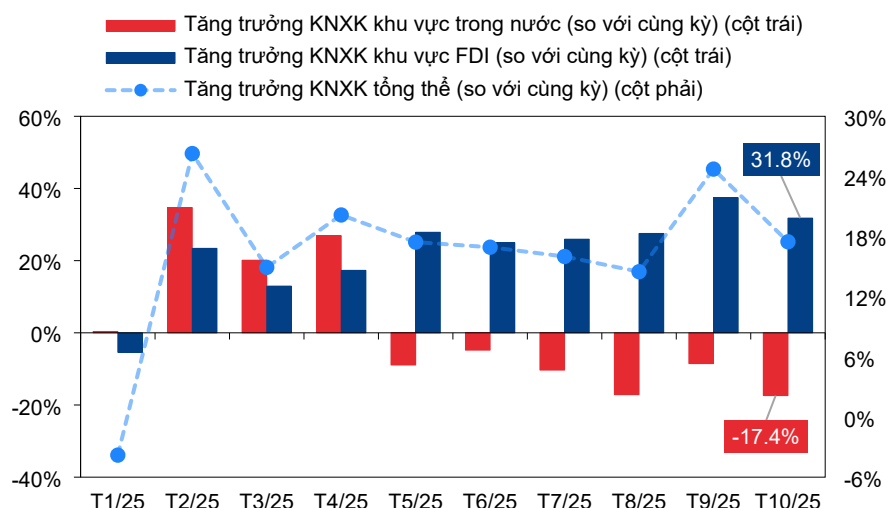
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Hoạt động thương mại tổng thể vẫn mạnh mẽ nhưng có sự phân hóa rõ ràng. Như đã phân tích trong báo cáo tháng trước, hoạt động xuất khẩu của khu vực trong nước tiếp tục chững lại với KNXX giảm 17,4% so với cùng kỳ trong tháng 10/2025, tháng giảm thứ 6 liên tiếp và giảm mạnh nhất kể từ đầu năm. Ngược lại, KNXX của khu vực FDI tăng mạnh 31,8% so với cùng kỳ (Biểu đồ 3). Sự phân hóa này cho thấy động lực

thương mại chủ yếu vẫn đến từ khu vực FDI, chủ yếu xuất khẩu máy móc và sản phẩm điện tử, nhiều mặt hàng trong đó hiện được miễn thuế suất đối ứng theo [Phụ lục II mới nhất của EO tính đến ngày 14/11/2025](#) do Nhà Trắng ban hành (Biểu đồ 28, 45). Trong khi đó, các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước có vẻ đang phải đối mặt với áp lực ngày càng lớn để thích ứng với tình hình thuế quan đang thay đổi hiện nay.

Biểu đồ 3: Cơ cấu tăng trưởng KNXK theo khu vực

Tăng trưởng xuất khẩu của khu vực FDI vẫn duy trì vững chắc trong khi khu vực trong nước tiếp tục tụt lại phía sau

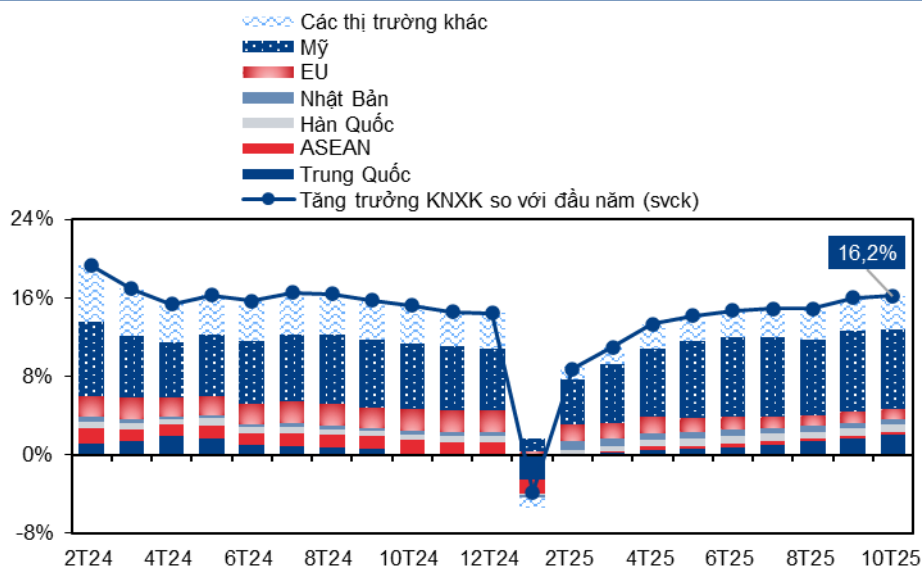


Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Đối với thị trường xuất khẩu chính, KNXK sang Mỹ tiếp tục sụt giảm trong tháng thứ 3 liên tiếp, giảm 2,3% so với tháng trước trong tháng 10/2025 song thương mại kể từ đầu năm vẫn mạnh mẽ với KNXK tăng mạnh 27,6% so với cùng kỳ đạt 126,2 tỷ USD (so với tăng 24,7% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024), tương đương thị phần xuất khẩu sang Mỹ trên tổng KNXK tăng lên 32,3% từ 29,4% trong năm 2024. Đáng chú ý, KNXK máy tính & thiết bị điện tử sang Mỹ đã tăng mạnh 113,6% so với cùng kỳ trong tháng 10/2025 và đóng góp 19,5 điểm phần trăm vào mức tăng 26,9% so với cùng kỳ của KNXK sang Mỹ trong tháng, xác nhận khu vực FDI ghi nhận kết quả tốt hơn, chủ yếu là xuất khẩu máy móc và sản phẩm điện tử. KNXK sang EU tăng 8,3% so với cùng kỳ đạt 46,5 tỷ USD, mặc dù thị phần của EU đã giảm nhẹ xuống 11,9% từ 12,8% cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, KNXK sang Trung Quốc tăng 13,8% so với cùng kỳ đạt 57 tỷ USD, cao hơn 13 lần so với mức tăng 0,7% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024, đóng góp 14,6% tổng KNXK (so với 14,9% trong 10 tháng đầu năm 2024). Ở những khu vực khác, KNXK sang khu vực ASEAN (tăng 2,8% so với cùng kỳ đạt 31,8 tỷ USD), Hàn Quốc (tăng 12% so với cùng kỳ đạt 23,8 tỷ USD) và Nhật Bản (tăng 8,7% so với cùng kỳ đạt 22 tỷ USD) đều tăng trưởng, cho thấy xu hướng tăng trưởng diễn ra trên diện rộng (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 4: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK so với đầu năm theo các TT chính

Tính chung 10 tháng đầu năm 2025, KNXK sang thị trường Mỹ tăng đáng kể 27,6% svck

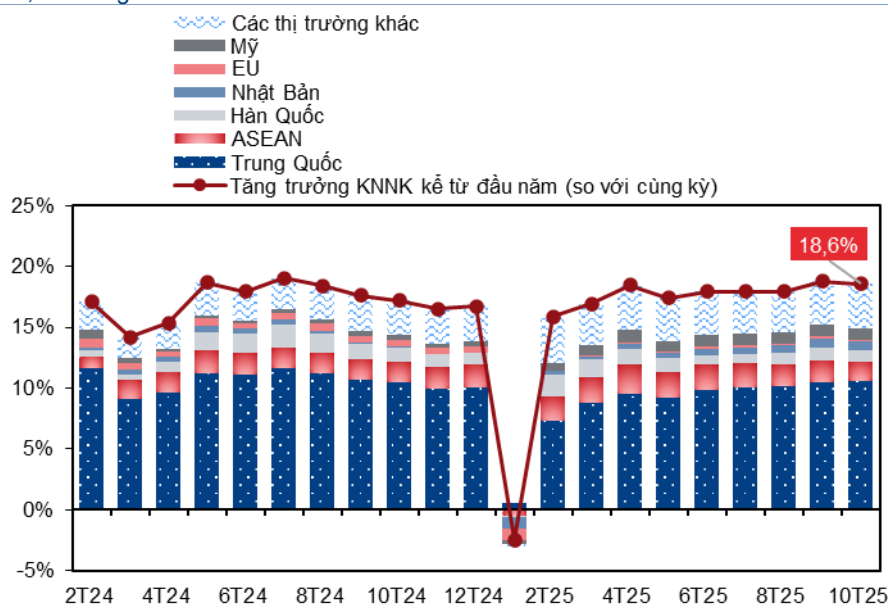


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với nhập khẩu, KNNK từ Trung Quốc phản ánh sự sụt giảm của KNXK so với tháng trước của Mỹ, giảm 0,2% so với tháng trước trong tháng 10/2025, sau khi tăng 0,3% so với tháng trước trong tháng 9/2025. Trong 10 tháng đầu năm 2025, KNNK từ Trung Quốc tăng 28,1% so với cùng kỳ, mức tăng mạnh nhất kể từ đầu năm, đạt 150,9 tỷ USD, nâng tỷ trọng KNNK của Trung Quốc lên 40,6% (từ 37,6% trong 10 tháng đầu năm 2024) và đóng góp 10,6 điểm phần trăm vào tăng trưởng KNNK tổng thể. KNNK từ Hàn Quốc tăng 6,3% so với cùng kỳ đạt 49,4 tỷ USD, tương đương 13,3% tổng KNNK (so với 14,8% trong 10 tháng đầu năm 2024), trong khi KNNK từ khu vực ASEAN tăng 13,1% so với cùng kỳ đạt 43,4 tỷ USD, tương đương 11,7% tổng KNNK 10 tháng đầu năm 2025 (so với 12,2% trong 10 tháng đầu năm 2024). KNNK từ Nhật Bản, EU và Mỹ cũng tăng vững chắc lần lượt 13,6%, 2,3% và 23,8% so với cùng kỳ đạt lần lượt 20,4 tỷ USD, 14,3 tỷ USD và 15,2 tỷ USD (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 5: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các TT chính

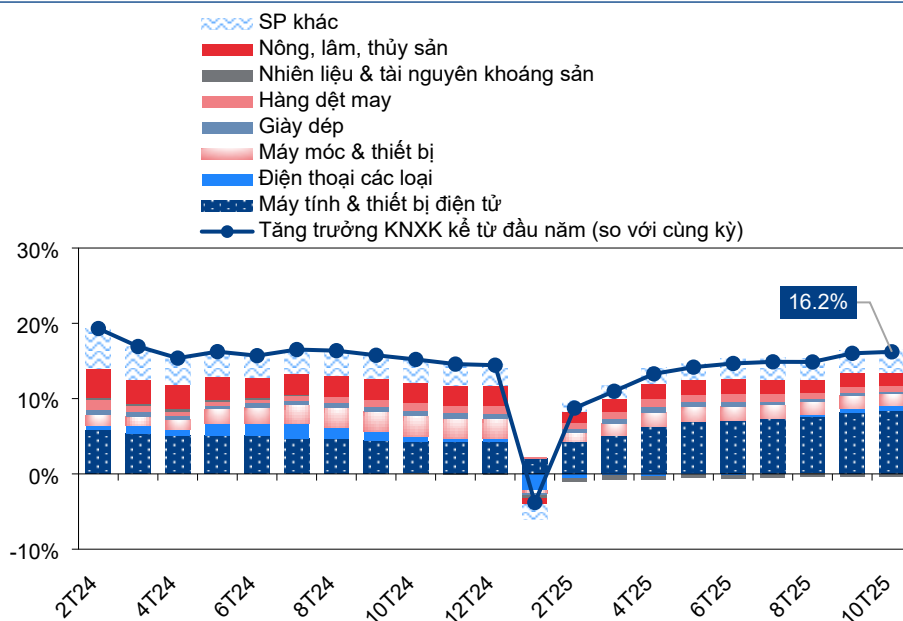
Tính chung 10 tháng đầu năm 2025, tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Quốc đã tăng lên 40,6% từ 37,6% trong năm trước



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu theo nhóm sản phẩm, các nhóm sản phẩm xuất khẩu cốt lõi tăng trưởng trên diện rộng trong 10 tháng đầu năm 2025, dẫn đầu là các mặt hàng công nghệ. Máy tính & thiết bị điện tử (tăng 47,9% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất kể từ tháng 1/2024), điện thoại các loại (tăng 4,7% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất kể từ đầu năm), máy móc & thiết bị (tăng 12,2% so với cùng kỳ), giày dép (tăng 6,6% so với cùng kỳ), dệt may (tăng 7,6% so với cùng kỳ) và các sản phẩm nông lâm thủy sản (tăng 12,4% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 6).

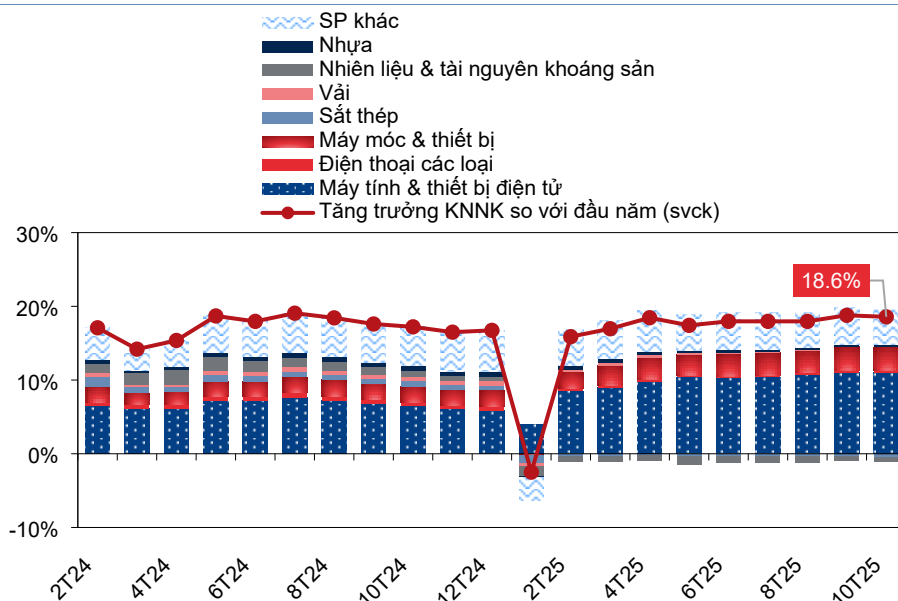
Biểu đồ 6: Đóng góp vào tăng trưởng KNXXK so với đầu năm theo các SP chủ lực
KNXXK của các nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ tiếp tục vượt trội trong 10 tháng đầu năm 2025



Ghi chú: Nhóm sản phẩm nông, lâm, thủy sản bao gồm thủy sản, gạo, cà phê, rau quả, cao su, hạt tiêu, điều, chè, gỗ và sản phẩm gỗ, sắn và sản phẩm từ sắn, bánh kẹo và các chế phẩm từ ngũ cốc, thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi.
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Động lực tăng trưởng nhập khẩu của từng nhóm sản phẩm vẫn mạnh mẽ, phản ánh nhu cầu bền vững đối với đầu vào sản xuất để hỗ trợ hoạt động xuất khẩu trong tương lai, trong đó KNNK máy tính & thiết bị điện tử (tăng 39,1% so với cùng kỳ, mức tăng mạnh nhất kể từ đầu năm), máy móc & thiết bị (tăng 24,5% so với cùng kỳ), điện thoại các loại (tăng 11,1% so với cùng kỳ), vải (tăng 1,7% so với cùng kỳ) và nhựa (tăng 7,8% so với cùng kỳ), trong khi sắt thép (giảm 14,5% so với cùng kỳ) và nhiên liệu & khoáng sản (giảm 7% so với cùng kỳ) chững lại (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 7: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các SP chủ lực
 Nhập khẩu linh kiện công nghệ tăng lên, cho thấy hoạt động tích lũy hàng tồn kho đang ở mức cao



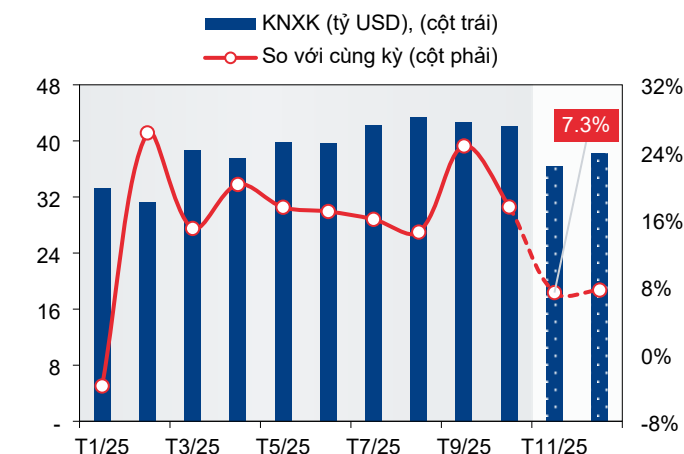
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Tăng trưởng thương mại cả năm nhiều khả năng vượt dự báo

Trong tháng 11/2025, HSC dự báo KNXK và KNNK sẽ tăng lần lượt 7,3% và 7,5% so với cùng kỳ, giảm nhẹ so với tháng 10/2025 do hoạt động thương mại tiếp tục trở lại bình thường sau khi chính sách thuế quan có hiệu lực và tháng 11 cũng là tháng đầu tiên áp dụng mức thuế suất mới đối với sản phẩm từ gỗ & đồ nội thất của Mỹ, có hiệu lực từ ngày 14/10/2025 (Biểu đồ 8, 9).

Biểu đồ 8: Tóm tắt dự báo KNXK năm 2025 theo tháng

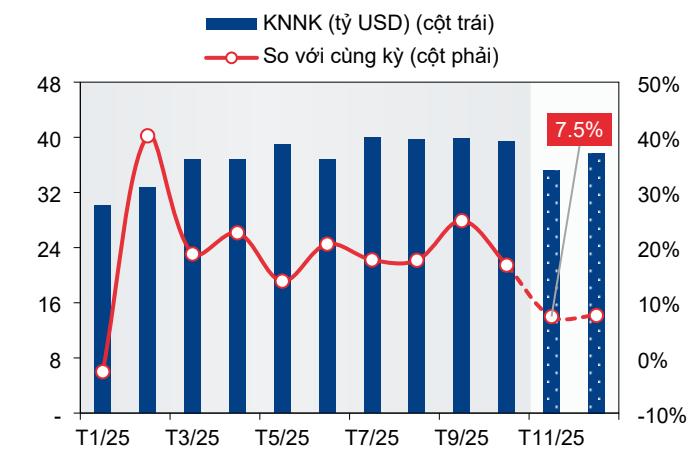
HSC dự báo tăng trưởng KNXK sẽ giảm còn 7,3% so với cùng kỳ trong T11/2025 (so với mức 17,5% so với cùng kỳ trong T10/2025 & 8,8% so với cùng kỳ trong T11/2024)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 9: Tóm tắt dự báo KNNK năm 2025 theo tháng

Chúng tôi dự báo tăng trưởng KNNK sẽ giảm còn 7,5% so với cùng kỳ trong T11/2025 (so với mức 16,8% so với cùng kỳ trong T10/2025 & 10% so với cùng kỳ trong T11/2024)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

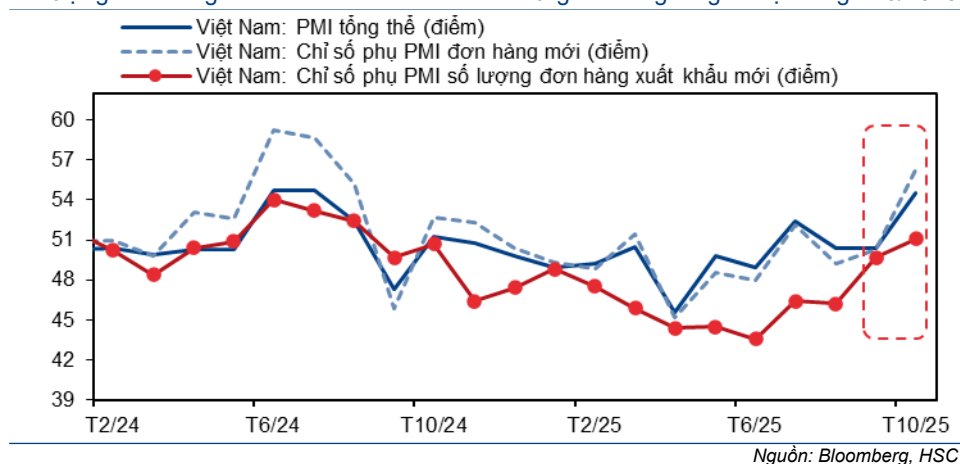
Tuy nhiên, hoạt động thương mại được kỳ vọng sẽ vượt dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (KNXK và KNNK tăng trưởng lần lượt 14,2% và 16,2%), dựa trên nhiều kết quả vượt xa đã tăng trưởng hiện tại. Chỉ số PMI của Việt Nam đã tăng mạnh lên 54,5 điểm trong tháng 10 từ 50,4 điểm trong tháng 9 nhờ các chỉ số phụ cải thiện trên diện rộng. Số lượng đơn đặt hàng mới đã tăng trong tháng thứ 2 liên tiếp với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 7/2024, trong khi số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng trở lại sau một năm suy yếu, một dấu hiệu phục hồi ban đầu, có thể nhờ [khuôn khổ thương](#)

[mai Mỹ-Việt](#) vừa được Nhà Trắng công bố. Xu hướng chỉ số PMI mạnh mẽ không chỉ giới hạn ở các đơn hàng xuất khẩu mà còn ở số lượng việc làm, hoạt động sản xuất và hoạt động mua hàng. Số lượng việc làm của ngành công nghiệp chế biến & chế tạo đã tăng lần đầu tiên sau hơn một năm, trong đó đơn hàng tồn đọng tăng nhanh nhất trong hơn 3 năm và sản xuất tăng mạnh nhất kể từ tháng 7/2024, tháng tăng thứ 6 liên tiếp. Niềm tin kinh doanh đã tăng lên mức cao nhất trong 16 tháng, phản ánh sự lạc quan về việc đơn hàng gia tăng và năng lực sản xuất mở rộng. Hoạt động mua hàng cũng cải thiện nhằm đẩy mạnh tích trữ hàng tồn kho đầu vào, lần tăng đầu tiên trong 2 năm qua, trong khi hàng tồn kho thành phẩm chỉ giảm nhẹ (Biểu đồ 10).

Rủi ro đối với triển vọng năm 2025 của chúng tôi hiện đang nghiêng về khả năng vượt dự báo. Rủi ro suy giảm triển vọng trước đây từ hoạt động trung chuyển và thuế suất theo ngành có thể sẽ xuất hiện trong những năm sau thay vì năm 2025 do [chính sách thuế đối ứng của ông Trump theo Đạo luật IEEPA năm 1977 hiện đang được Tòa án Tối cao xem xét](#) với phán quyết dự kiến sẽ được đưa ra vào đầu Q1/2026.

Biểu đồ 10: Việt Nam: PMI sản xuất & các chỉ số quan trọng

Số lượng đơn hàng xuất khẩu mới đã đảo chiều từ giảm sang tăng trở lại trong T10/2025



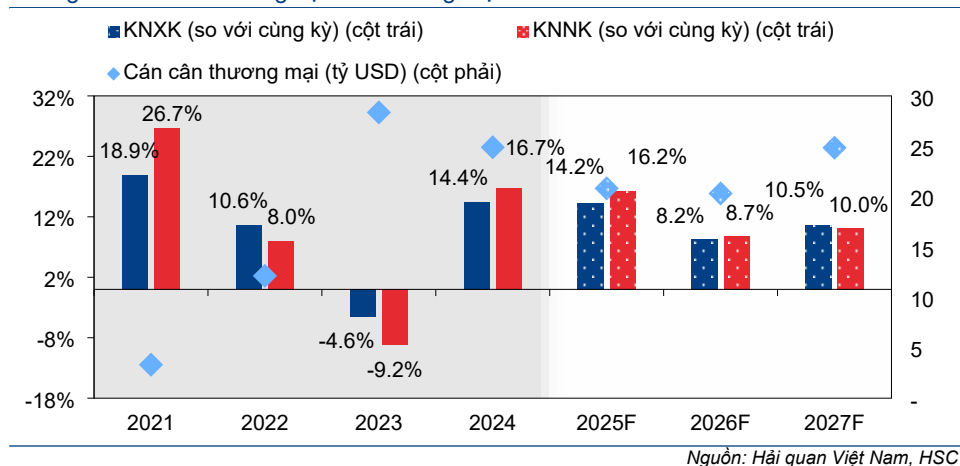
Cập nhật triển vọng năm 2026-2027; Từng bước ổn định

#1. Triển vọng thương mại

Cho năm 2026–2027, HSC tăng lần lượt 3,2 điểm phần trăm và 2,5 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng thương mại, tương đương KNXX và KNNK tăng trưởng lần lượt 8,2% và 8,7% trong năm 2026, sau đó tăng trưởng lần lượt 10,5% và 10% trong năm 2027 trong bối cảnh tình hình thuế quan rõ ràng hơn và các cuộc đàm phán thương mại thành công của Việt Nam với mức thuế suất cạnh tranh so với các quốc gia trong khu vực (Biểu đồ 11, 12, 13, 14).

Biểu đồ 11: Tổng hợp dự báo thương mại hàng năm

Chúng tôi điều chỉnh nâng dự báo thương mại đối với năm 2026 & 2027



Bảng 12: Tóm tắt những điều chỉnh chính đối với dự báo thương mại

Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 3,2 điểm phần trăm & 2,5 điểm phần trăm dự báo thương mại năm 2026-2027

	2025F		2026F		2027F	
	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ
KNXK (so với cùng kỳ)	14,2%	▼ 5,0%	▲ 8,2%	▼ 8,0%	▲ 10,5%	▼ 8,0%
KNNK (so với cùng kỳ)	16,2%	▼ 5,5%	▲ 8,7%	▼ 7,5%	▲ 10,0%	▼ 7,5%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	20,8	18,9	20,3	22,7	24,9	22,7

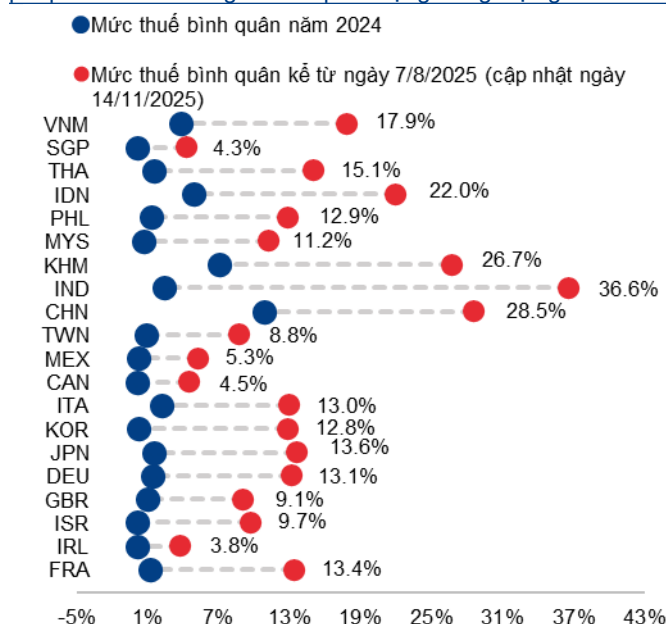
Nguồn: HSC

Trước đó, HSC đã duy trì quan điểm thận trọng trong hai năm tiếp theo vì một số lý do: 1) Sự không chắc chắn về khả năng ông Trump có thể sử dụng chiến lược thuế quan "cây gậy và củ cà rốt" và phản ứng của các nền kinh tế lớn, 2) Nguy cơ áp dụng thuế suất đối ứng 46% đối với Việt Nam và 3) các biện pháp thuế quan tiềm ẩn liên quan đến hoạt động trung chuyển chỉ nhắm đến Việt Nam.

Đi qua 11 tháng đầu năm 2025, hầu hết những rủi ro này đã lắng xuống hoặc giảm thiểu. Thứ nhất, bất ổn thuế quan, mặc dù vẫn hiện hữu, đã hạ nhiệt đáng kể kể từ thời điểm ông Trump đưa ra thông báo ban đầu vào ngày 2/4/2025, đặc biệt là sau thông báo thuế quan cuối cùng vào ngày 31/7/2025, giúp giảm đáng kể thuế suất đối ứng cho hầu hết các quốc gia. Phần lớn sự điều chỉnh thuế suất này phản ánh sự kiểm chế từ các đối tác thương mại, nhiều bên trong đó đã theo đuổi các thỏa thuận thương mại thay vì các biện pháp đáp trả (Biểu đồ 15).

Biểu đồ 13: So sánh mức thuế thực tế theo thời kỳ

Việc theo đuổi các hiệp định thương mại thay vì áp dụng biện pháp trả đũa đã đóng vai trò quan trọng trong việc giảm thuế



Ghi chú: Mức thuế trung bình của Việt Nam gần đây được điều chỉnh giảm từ 18,1% xuống còn 17,9% sau Lệnh Hành pháp ngày 14/11/2025, loại bỏ các khoản thuế nông sản. Mức thuế tổng thể của Trung Quốc đã giảm đáng kể, từ 38,2% theo Lệnh Hành pháp ngày 31/07/2025 xuống còn 28,5% tính đến ngày 14/11/2025. Trước đó, mức thuế này đã giảm xuống 28,6% vào ngày 10/11/2025, phản ánh tiến triển từ các thỏa thuận thương mại Mỹ-Trung ngày 30/10/2025, bao gồm việc giảm thuế liên quan đến fentanyl xuống còn 10%. Ngược lại, Ấn Độ phải đối mặt với mức thuế tăng mạnh, với mức bình quân tăng từ 20,3% lên 36,6%, có hiệu lực từ ngày 6/08/2025, sau khi Mỹ quyết định nâng mức thuế riêng với Ấn Độ từ 25% lên 50%.

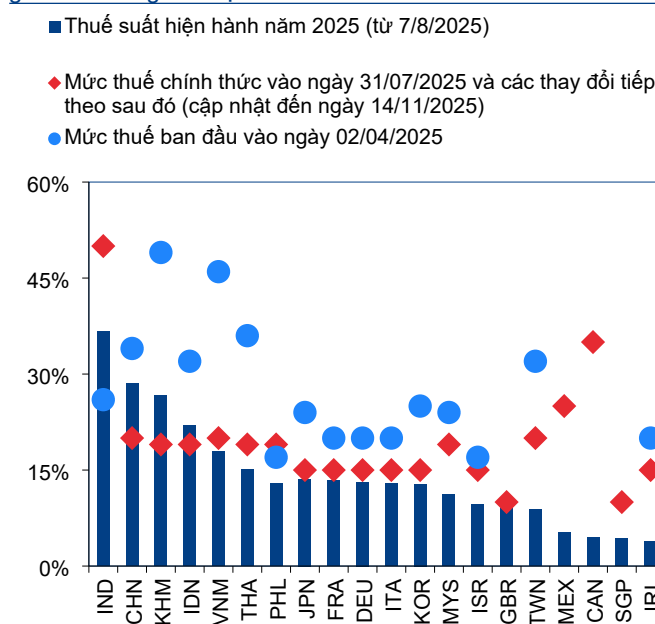
Phương pháp chi tiết được liệt kê trong Phụ lục 57

* Mã quốc gia: IND: Ấn Độ, CHN: Trung Quốc, KHM: Campuchia, IDN: Indonesia, VNM: Việt Nam, THA: Thái Lan, PHL: Philippines, JPN: Nhật Bản, FRA: Pháp, DEU: Đức, ITA: Ý, KOR: Hàn Quốc, MYS: Malaysia, ISR: Israel, GBR: Vương quốc Anh, TWN: Đài Loan, MEX: Mexico, CAN: Canada, SGP: Singapore, IRL: Ireland

Nguồn Nhà Trắng, US ITC, HSC

Biểu đồ 14: So sánh mức thuế thực tế theo thời kỳ

Việt Nam hiện chịu mức thuế 17,9% - mức có lợi so với các quốc gia khác trong khu vực



Ghi chú: Mức thuế trung bình của Việt Nam gần đây được điều chỉnh giảm từ 18,1% xuống còn 17,9% sau Lệnh Hành pháp ngày 14/11/2025, loại bỏ các khoản thuế nông sản. Mức thuế tổng thể của Trung Quốc đã giảm đáng kể, từ 38,2% theo Lệnh Hành pháp ngày 31/07/2025 xuống còn 28,5% tính đến ngày 14/11/2025. Trước đó, mức thuế này đã giảm xuống 28,6% vào ngày 10/11/2025, phản ánh tiến triển từ các thỏa thuận thương mại Mỹ-Trung ngày 30/10/2025, bao gồm việc giảm thuế liên quan đến fentanyl xuống còn 10%. Ngược lại, Ấn Độ phải đối mặt với mức thuế tăng mạnh, với mức bình quân tăng từ 20,3% lên 36,6%, có hiệu lực từ ngày 6/08/2025, sau khi Mỹ quyết định nâng mức thuế riêng với Ấn Độ từ 25% lên 50%.

Phương pháp chi tiết được liệt kê trong Phụ lục 57

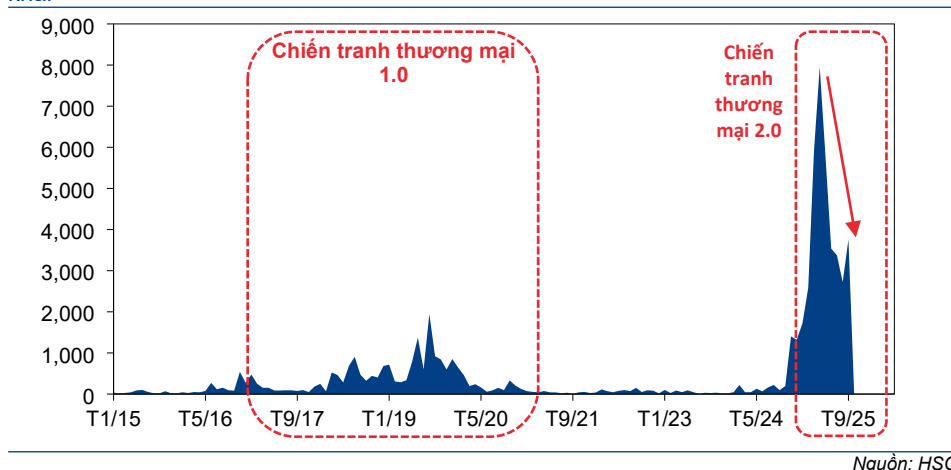
* Mã quốc gia: IND: Ấn Độ, CHN: Trung Quốc, KHM: Campuchia, IDN: Indonesia, VNM: Việt Nam, THA: Thái Lan, PHL: Philippines, JPN: Nhật Bản, FRA: Pháp, DEU: Đức, ITA: Ý, KOR: Hàn Quốc, MYS: Malaysia, ISR: Israel, GBR: Vương quốc Anh, TWN: Đài Loan, MEX: Mexico, CAN: Canada, SGP: Singapore, IRL: Ireland

Nguồn Nhà Trắng, US ITC, HSC

Quan trọng là căng thẳng giữa hai cường quốc toàn cầu – Mỹ và Trung Quốc - đã hạ nhiệt, trong đó Mỹ đã gia hạn thỏa thuận với mức thuế suất đối ứng 34% cho Trung Quốc thêm một năm và giảm thuế suất fentanyl xuống 10% vào ngày 30/10/2025, hiệu lực từ ngày 10/11/2025, càng giúp giảm bớt bất ổn về thuế quan.

Biểu đồ 15: Chỉ số bất định chính sách thương mại Mỹ (TPU)

Chỉ số được điều chỉnh tăng, phản ánh bối cảnh chính sách rõ ràng hơn khi những bất định trong thương mại Mỹ giảm đáng kể sau khi các thỏa thuận thương mại lớn được triển khai

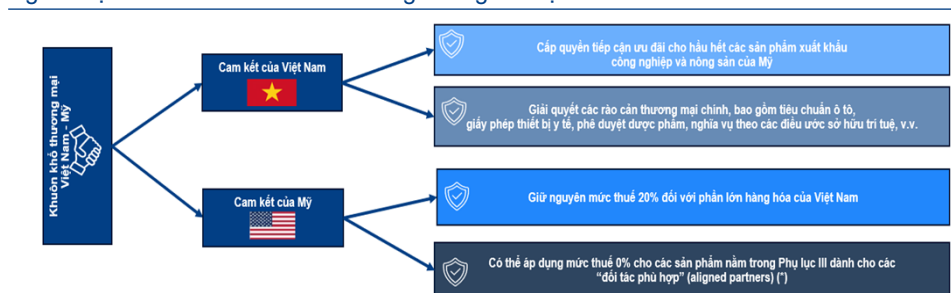


Thứ hai, Việt Nam đã sớm đàm phán thành công giảm mức thuế suất đối ứng xuống 20%, thấp hơn đáng kể so với mức thuế suất ban đầu 46%. Ngoài mức thuế suất 20%, dựa trên khuôn khổ thương mại mới nhất được công bố, những ngành chủ chốt thuộc [Phụ lục III](#), bao gồm máy móc, thiết bị điện tử (bao gồm một số linh kiện máy bay) và một số sản phẩm nông nghiệp có thể được miễn thuế nếu các cam kết được thực hiện (Biểu đồ 13, 14, 16, 17).

Tính đến ngày 14/11/2025, Tổng thống Trump đã ký Sắc lệnh Hành pháp với tiêu đề "[Sửa đổi phạm vi thuế đối ứng đối với một số sản phẩm nông nghiệp](#)", điều chỉnh phạm vi áp dụng thuế đối ứng. Theo đó, một số sản phẩm nông nghiệp đủ điều kiện sẽ không còn phải chịu thuế suất đối ứng và cũng sẽ được loại khỏi Phụ lục III. Trước Sắc lệnh Hành pháp này, hầu hết các sản phẩm này đều được đưa vào Phụ lục III của [khuôn khổ thương mại Việt Nam-Mỹ](#), nghĩa là việc miễn thuế phụ thuộc vào việc Việt Nam đáp ứng các cam kết nhập khẩu cụ thể của Mỹ. Sau Sắc lệnh này, các sản phẩm này đã chính thức được miễn thuế, hay nói cách khác, khả năng được miễn thuế chuyển từ tiềm năng thành đảm bảo. Do chỉ còn phải đối mặt với rủi ro trung chuyển do một số sản phẩm nông nghiệp hiện đã được miễn thuế và thuế suất liên quan đến các sản phẩm công nghệ có khả năng được giảm xuống, chúng tôi đã lạc quan hơn khi điều chỉnh tăng dự báo thương mại (Biểu đồ 17).

Biểu đồ 16: Khuôn khổ thương mại Việt Nam – Hoa Kỳ

Ngoài việc đảm bảo mức thuế đối ứng tương đối cạnh tranh 20%...



(*): Phụ lục III liệt kê hơn 1.700 sản phẩm có thể được miễn thuế nếu quốc gia được công nhận là "đối tác phù hợp" của Mỹ, xem Biểu đồ tiếp theo.

Nguồn: Nhà Trắng, HSC

Bảng 17: Khả năng Việt Nam đủ điều kiện được miễn thuế theo Phụ lục III của Sắc lệnh ngày 14/11/2025

... các ngành trọng điểm (ví dụ: các sản phẩm liên quan đến công nghệ) có thể được miễn thuế đối ứng nếu các cam kết được thực hiện đầy đủ

Phân phối hàng hóa (Phụ lục III)	Số lượng mặt hàng Mỹ nhập khẩu từ Việt Nam có khả năng được miễn thuế (*)	Giá trị nhập khẩu từ Việt Nam của Mỹ năm 2024 theo danh mục hàng hóa có thể được miễn thuế (*) (triệu USD)	% Giá trị nhập khẩu / Tổng giá trị nhập khẩu từ VN của Mỹ trong diện có thể được miễn thuế (1)
Các linh kiện máy bay (**)	212	7.265	93,1%
Nông, lâm, thủy sản	30	216	2,8%
Dược phẩm	32	204	2,6%
Sản phẩm khoáng sản	1	12	0,2%
Khác	27	105	1,4%
Tổng giá trị nhập khẩu từ Việt Nam của Mỹ thuộc diện có thể được miễn thuế (1)	302	7.803	
Tổng giá trị nhập khẩu từ Việt Nam của Mỹ trong năm 2024 (triệu USD) (2)		141.361	
Phạm vi miễn thuế tiềm năng theo Phụ lục III [tỷ lệ (1)/(2)]			5,5%

(*): Phụ lục III liệt kê hơn 1.700 mặt hàng có thể được miễn thuế nếu quốc gia được Mỹ công nhận là "đối tác phù hợp" (aligned partner). Trong số này, Việt Nam đã xuất khẩu hơn 300 mặt hàng sang Mỹ trong năm 2024. Nếu được miễn thuế, 5,5% KNXK của Việt Nam sang Mỹ năm 2024 có thể được hưởng lợi từ việc giảm thuế.

(**): Các linh kiện liên quan đến máy bay chỉ bao gồm các mặt hàng dành cho máy bay dân dụng - bao gồm động cơ, phụ tùng và các bộ phận liên quan. Phần lớn các mặt hàng này ban đầu được phân loại trong nhóm máy móc và thiết bị điện, bao gồm các ví dụ như bộ phận gang đúc cho tuabin khí, cánh quạt của bộ tăng áp/tăng áp kép, máy nén khí, bộ lọc dầu hoặc nhiên liệu cho động cơ đốt trong, v.v.

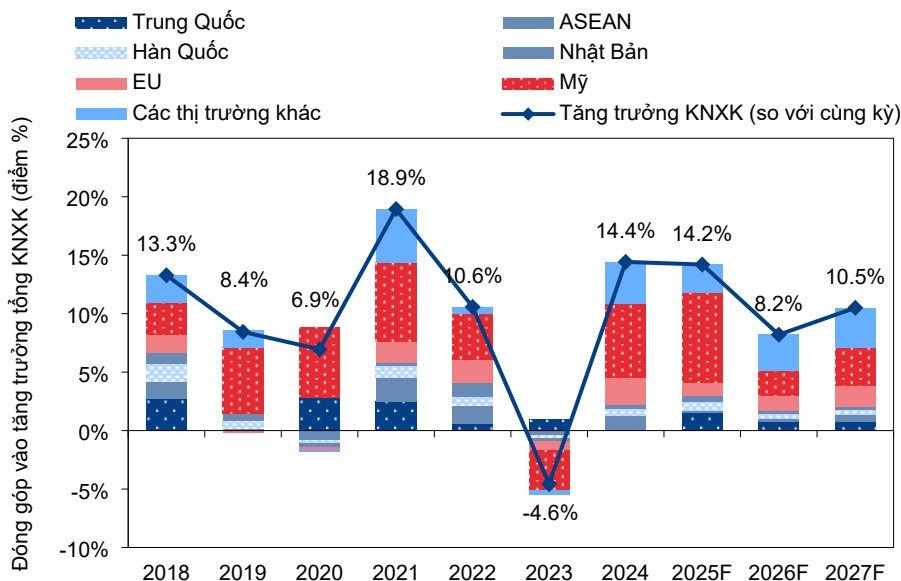
Nguồn: Nhà Trắng, US ITC, HSC

Cơ cấu theo thị trường, HSC dự báo tăng trưởng KNXK sang Mỹ, chiếm hơn 30% tổng KNXK của Việt Nam trong năm 2025, sẽ giảm nhẹ xuống 6,5% trong năm 2026 trước khi phục hồi lên 10,1% vào năm 2027, sau khi tăng trưởng ấn tượng 25,9% trong năm 2025. Động lực suy giảm chính đến từ 3 yếu tố. Thứ nhất, kết quả mạnh mẽ trong năm 2025 xuất phát từ hoạt động nhập hàng chạy thuế trước khi chính sách thuế đối ứng có hiệu lực vào ngày 7/8/2025, điều này đã thúc đẩy cả tốc độ tăng trưởng và kim ngạch thương mại. Theo đó, hoạt động thương mại dần trở lại bình thường trong những năm tới là điều không thể tránh khỏi. Thứ hai, mặc dù tăng trưởng kể từ đầu năm vẫn mạnh mẽ nhưng xu hướng tăng trưởng hàng tháng đã bắt đầu giảm tốc với kim ngạch sụt giảm so với tháng trước kể từ tháng 8 (giảm 2% so với tháng trước trong tháng 8/2025, giảm 1,5% trong tháng 9/2025 và giảm 2,3% trong tháng 10/2025), cho thấy hoạt động thương mại dần hạ nhiệt sau khi tăng mạnh trước thời điểm áp dụng thuế suất đối ứng (Biểu đồ 20). Thứ ba, thuế suất bình quân của Việt Nam sẽ tăng từ 3,8% trong năm 2024 lên 17,9% kể từ ngày 14/11/2025, đồng nghĩa với việc năm 2026 sẽ là năm đầu tiên chịu ảnh hưởng trong cả năm của chính sách thuế quan mới và từ đó chắc chắn sẽ khiến hoạt động thương mại giảm tốc (Biểu đồ 13, 14).

Đối với KNXK sang Trung Quốc, thị trường xuất khẩu có thị phần lớn thứ hai của Việt Nam, HSC dự báo tăng trưởng sẽ giảm xuống lần lượt 5,3% và 5,5% trong năm 2026-2027, sau khi tăng trưởng 9,8% vào năm 2025, phản ánh các yếu tố mang tính chu kỳ & cấu trúc. Sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025 - năm cuối cùng trong kế hoạch 5 năm, sau khi chỉ tăng trưởng 0,1% trong năm 2024, xuất phát từ hoạt động bổ sung hàng tồn kho và sự phục hồi trong lĩnh vực điện tử, từ đó tạo ra một mức nền cao và sẽ làm kim ngạch thương mại điều chỉnh trong những năm tiếp theo khi tăng trưởng quay trở lại xu hướng bình thường. Cuối cùng, khi Trung Quốc bước vào năm đầu tiên của [Kế hoạch 5 năm lần thứ 15 \(2026–2030\)](#), hoạt động nhập khẩu trong năm 2026 có thể sẽ giảm tốc so với năm cuối của kế hoạch trước đó (2025), phù hợp với [dự báo của IMF về tăng trưởng GDP năm 2026 \(4,2%\) sau khi tăng trưởng 4,8% trong năm 2025](#), từ đó ảnh hưởng đến tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam.

Ngoài ra, HSC kỳ vọng Việt Nam sẽ mở rộng thị trường xuất khẩu ở các khu vực EU, ASEAN cùng các thị trường khác trong năm 2026-2027. Tại khu vực ASEAN, Việt Nam có vị thế tốt để tận dụng các hiệp định thương mại quan trọng, đặc biệt là hiệp định [RCEP](#), để làm sâu sắc hơn thương mại nội khối ASEAN. Trong 11 tháng đầu năm 2025, Việt Nam đã ký kết quan hệ đối tác toàn diện với 3 quốc gia ASEAN mới, bao gồm: Indonesia, Singapore và Thái Lan (Biểu đồ 36). Ngoài ra, [các tuyến bay thẳng giữa Việt Nam và Indonesia đã được khai thác vào tháng 6/2025](#), phản ánh những nỗ lực của Việt Nam nhằm tăng cường kết nối nội khối và thúc đẩy thương mại trước xu hướng phân mảnh trên toàn cầu. Tại EU và thị trường khác, chúng tôi tiếp tục cho rằng đây là những cơ hội chưa được khai thác để đa dạng hóa thị trường khỏi Mỹ, tận dụng các hiệp định FTA quan trọng như [EVFTA](#) và khả năng tiếp cận tiềm năng với khu vực [Nam bán cầu](#) (Biểu đồ 18, 19).

Biểu đồ 18: Tỷ trọng trong tăng trưởng KNKK hàng năm theo các thị trường chính
Xét theo thị trường, chúng tôi dự báo Việt Nam sẽ mở rộng xuất khẩu sang EU, ASEAN và nhóm “các thị trường khác”



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Bảng 19: Tổng hợp dự báo tăng trưởng KNKK theo các thị trường

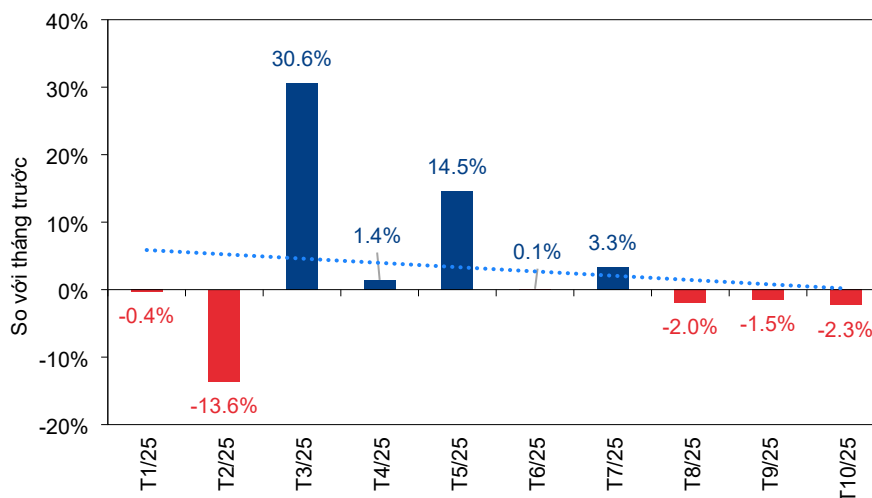
EU và ASEAN có thể trở thành các thị trường chủ chốt để đa dạng hóa, trong khi Việt Nam có thể tăng cường hội nhập với nhóm “các thị trường khác” vốn còn nhiều dư địa. Xuất khẩu sang Mỹ được kỳ vọng sẽ quay về mức tăng trưởng bình thường sau giai đoạn tăng mạnh trong năm 2025

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng KNKK theo các thị trường trọng điểm (so với cùng kỳ)										
Trung Quốc	16.4%	0.2%	18.0%	14.4%	3.6%	5.8%	0.1%	9.8%	5.3%	5.5%
ASEAN	14.5%	1.7%	-8.6%	24.9%	18.2%	-4.6%	13.6%	2.6%	3.4%	7.2%
Hàn Quốc	22.9%	8.2%	-3.2%	14.9%	10.8%	-3.4%	9.3%	12.2%	6.6%	7.1%
Nhật Bản	11.6%	8.0%	-5.2%	4.4%	20.4%	-3.7%	5.4%	8.5%	5.0%	5.2%
EU	9.9%	-1.2%	-1.8%	14.2%	16.7%	-6.8%	18.5%	8.9%	10.0%	14.8%
Mỹ	14.0%	29.0%	25.7%	24.9%	13.7%	-11.3%	23.2%	25.9%	6.5%	10.1%
Các thị trường khác	10.0%	6.5%	-0.6%	21.5%	2.6%	-2.0%	17.3%	11.5%	15.1%	15.3%
Tỷ trọng trong tổng KNKK										
Trung Quốc	17.0%	15.7%	17.3%	16.6%	15.6%	17.3%	15.1%	14.5%	14.1%	13.5%
ASEAN	10.2%	9.6%	8.2%	8.6%	9.2%	9.2%	9.1%	8.2%	7.8%	7.6%
Hàn Quốc	7.5%	7.5%	6.8%	6.5%	6.5%	6.6%	6.3%	6.2%	6.1%	5.9%
Nhật Bản	7.7%	7.7%	6.8%	6.0%	6.5%	6.6%	6.1%	5.8%	5.6%	5.3%
EU	14.9%	13.5%	12.4%	11.9%	12.6%	12.3%	12.7%	12.2%	12.4%	12.8%
Mỹ	19.5%	23.2%	27.3%	28.6%	29.4%	27.4%	29.4%	32.5%	32.0%	31.8%
Các thị trường khác	23.3%	22.8%	21.2%	21.7%	20.1%	20.7%	21.2%	20.7%	22.0%	23.0%

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 20: Xuất khẩu sang thị trường Mỹ

Đà tăng trưởng xuất khẩu sang thị trường Mỹ đang suy yếu dần trong ba tháng trở lại đây

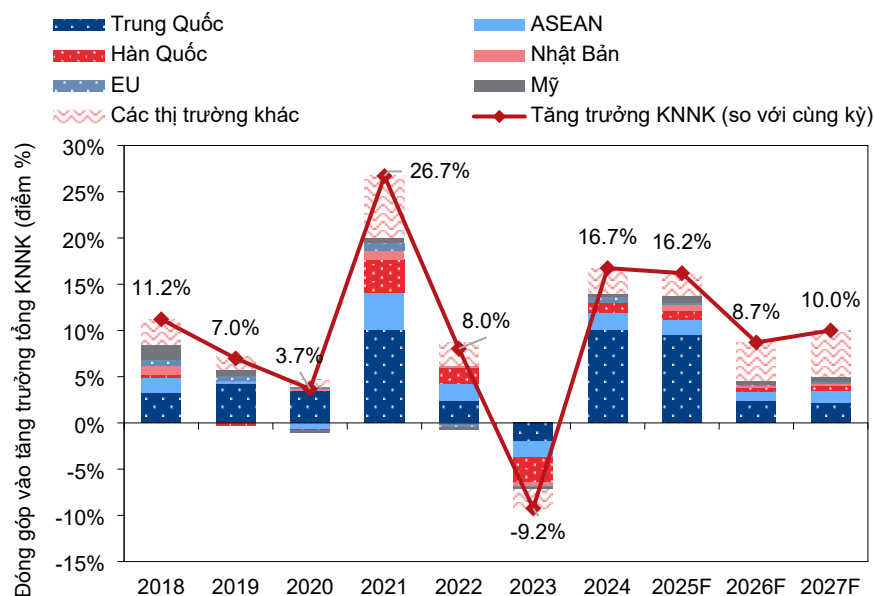


Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Đối với nhập khẩu, HSC dự báo tỷ trọng nhập khẩu từ khu vực ASEAN và Mỹ trên tổng KNNK của Việt Nam sẽ tăng lên trong năm 2026-2027. Khu vực ASEAN vẫn sẽ là thị trường nhập khẩu chính trong bối cảnh Việt Nam tiếp tục đa dạng hóa, giảm thiểu sự phụ thuộc vào Trung Quốc, trong khi tỷ trọng nhập khẩu ngày càng lớn từ Mỹ phản ánh cam kết của Việt Nam trong việc đáp ứng các nghĩa vụ thương mại song phương (Biểu đồ 21, 22).

Cụ thể, tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc, thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, được dự báo sẽ giảm xuống lần lượt 5,7% và 5,6% trong năm 2026 và 2027 từ ước tính 25% trong năm 2025, chủ yếu do những yếu tố như sau. Thứ nhất, mức nền cao sau khi KNNK tăng trưởng rất mạnh trong năm 2025 do hoạt động chạy thuế trước khi chính sách chính thức có hiệu lực từ ngày ngày 7/8/2025 và sự chuyển dịch của chuỗi cung ứng. Điều này chắc chắn sẽ làm tốc độ tăng trưởng trong những năm tới dần trở lại bình thường. Thứ hai, những lo ngại về rủi ro trung chuyển cùng sự giám sát thương mại của Mỹ đang thúc đẩy các doanh nghiệp điều chỉnh mô hình tìm kiếm nguồn cung ứng mới với một số mặt hàng nhập khẩu được chuyển hướng qua các quốc gia trong khu vực ASEAN để giảm thiểu rủi ro thuế quan, từ đó giảm nhu cầu nhập khẩu trực tiếp từ Trung Quốc. Một số mặt hàng từ khu vực ASEAN, dù có thể có xuất xứ từ Trung Quốc, song Việt Nam vẫn cần phải chuyển dịch sang các nhà cung cấp thay thế trong khu vực ASEAN và các quốc gia khác như một chiến lược đa dạng hóa chuỗi cung ứng để kiểm soát rủi ro địa chính trị và các rủi ro liên quan đến thương mại.

Biểu đồ 21: Tỷ trọng trong tăng trưởng KNNK hàng năm theo các thị trường chính
HSC dự báo tỷ trọng của thị trường ASEAN và Mỹ trong tổng KNNK của Việt Nam sẽ tăng



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Bảng 22: Tổng hợp dự báo tăng trưởng KNNK theo các thị trường

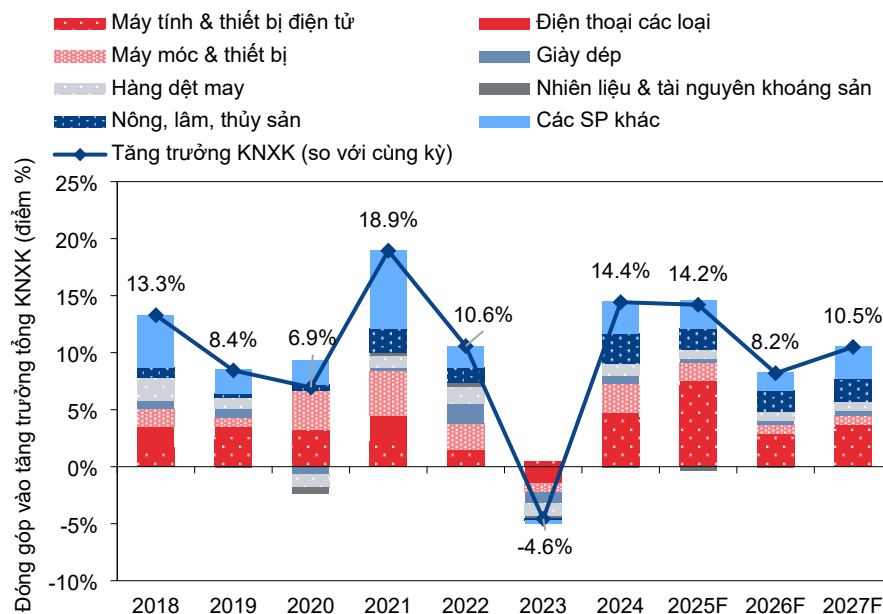
ASEAN được kỳ vọng sẽ là thị trường nhập khẩu quan trọng trong thời gian tới trong khi tỷ trọng của thị trường Mỹ được ước tính sẽ tăng lên

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
Tăng trưởng KNNK theo các thị trường trọng điểm (so với cùng kỳ)											
Trung Quốc	11.8%	15.2%	11.5%	31.3%	7.2%	-6.0%	29.6%	25.0%	5.7%	5.6%	
ASEAN	12.4%	1.3%	-5.5%	35.1%	14.9%	-13.5%	14.9%	13.8%	8.9%	10.9%	
Hàn Quốc	1.3%	-1.2%	-0.2%	20.0%	10.5%	-15.3%	6.7%	6.5%	3.2%	3.8%	
Nhật Bản	12.2%	2.6%	4.1%	12.1%	2.6%	-7.3%	0.2%	11.5%	4.1%	5.2%	
EU	12.8%	8.7%	4.2%	15.1%	-8.7%	-2.9%	12.0%	3.5%	1.9%	2.7%	
Mỹ	36.4%	13.2%	-5.0%	11.4%	-5.3%	-4.4%	9.3%	20.5%	11.8%	14.7%	
Các thị trường khác	14.2%	7.2%	3.5%	33.3%	12.0%	-9.4%	12.5%	11.7%	20.3%	22.4%	
Tỷ trọng trong tổng KNNK											
Trung Quốc	27.7%	29.8%	32.0%	33.2%	33.0%	34.1%	37.9%	40.8%	39.6%	38.0%	
ASEAN	13.4%	12.7%	11.6%	12.4%	13.1%	12.5%	12.3%	12.1%	12.1%	12.2%	
Hàn Quốc	20.1%	18.6%	17.9%	16.9%	17.3%	16.2%	14.8%	13.5%	12.9%	12.1%	
Nhật Bản	8.0%	7.7%	7.7%	6.9%	6.5%	6.6%	5.7%	5.5%	5.2%	5.0%	
EU	5.5%	5.5%	5.6%	5.1%	4.3%	4.6%	4.4%	3.9%	3.7%	3.4%	
Mỹ	5.4%	5.7%	5.2%	4.6%	4.0%	4.2%	4.0%	4.1%	4.2%	4.4%	
Các thị trường khác	19.9%	20.0%	20.0%	21.0%	21.8%	21.7%	20.9%	20.1%	22.3%	24.8%	

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu theo sản phẩm, HSC dự báo tăng trưởng KNXK sẽ tăng tốc đối với các sản phẩm nông nghiệp, dệt may và giày dép, do một số sản phẩm nông nghiệp được miễn thuế theo [Phụ lục II của EO cập nhật ngày 14/11/2025](#), trong khi một số sản phẩm khác có khả năng được giảm thuế theo [Phụ lục III](#) và mức nền thấp hơn. Trong khi đó, KNXK máy tính, sản phẩm điện tử & máy móc được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng vững chắc trong giai đoạn được miễn trừ hiện tại, mặc dù với tốc độ chậm hơn do mức nền cao (Biểu đồ 23, 24).

Biểu đồ 23: Tỷ trọng trong tăng trưởng KNKK hàng năm theo các sản phẩm chủ lực
 Chúng tôi dự báo KNKK nhóm sản phẩm nông, lâm, thủy sản, hàng dệt may & giày dép sẽ tăng trưởng vững chắc từ mức nền thấp,...



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

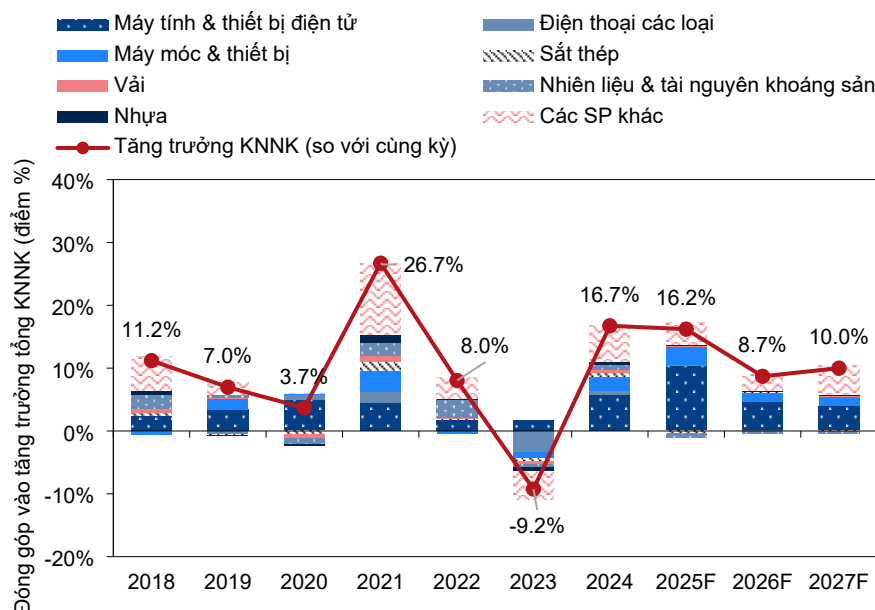
Bảng 24: Tổng hợp dự báo tăng trưởng KNKK theo các sản phẩm chủ lực
 ... trong khi nhóm mặt hàng máy tính, thiết bị điện tử và máy móc sẽ tiếp tục tăng trưởng, nhưng với tốc độ chậm hơn do mức nền cao

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng KNKK theo các sản phẩm chủ lực (so với cùng kỳ)										
Máy tính & thiết bị điện tử	13.8%	21.5%	24.1%	14.0%	9.3%	3.2%	26.6%	40.0%	12.4%	15.2%
Điện thoại các loại	8.7%	4.4%	-0.4%	12.4%	0.8%	-9.7%	2.9%	3.1%	1.9%	2.2%
Máy móc & thiết bị	26.7%	11.9%	48.6%	40.9%	19.4%	-5.7%	21.0%	12.0%	5.9%	6.3%
Giày dép	10.6%	12.8%	-8.3%	5.7%	34.6%	-15.3%	13.0%	7.1%	7.5%	7.9%
Hàng dệt may	16.7%	7.7%	-9.2%	9.9%	14.8%	-11.4%	11.2%	8.8%	9.1%	9.4%
Nhiên liệu & tài nguyên khoáng sản	-1.4%	-6.0%	-35.4%	26.7%	35.5%	-11.9%	-8.6%	-38.5%	-16.5%	-10.3%
Nông, lâm, thủy sản	5.3%	1.8%	3.8%	14.9%	9.4%	-1.7%	19.5%	12.6%	12.8%	13.2%
Các mặt hàng khác	19.7%	8.8%	8.7%	27.2%	7.1%	-1.2%	10.4%	9.5%	6.5%	11.8%
Tỷ trọng trong tổng KNKK										
Máy tính & thiết bị điện tử	12.1%	13.6%	15.8%	15.1%	14.9%	16.2%	17.9%	21.9%	22.8%	23.7%
Điện thoại các loại	20.2%	19.4%	18.1%	17.1%	15.6%	14.8%	13.3%	12.0%	11.3%	10.4%
Máy móc & thiết bị	6.7%	6.9%	9.6%	11.4%	12.3%	12.2%	12.9%	12.6%	12.3%	11.9%
Giày dép	6.7%	6.9%	5.9%	5.3%	6.4%	5.7%	5.6%	5.3%	5.3%	5.1%
Hàng dệt may	12.5%	12.4%	10.5%	9.7%	10.1%	9.4%	9.1%	8.7%	8.8%	8.7%
Nhiên liệu & tài nguyên khoáng sản	1.9%	1.7%	1.0%	1.1%	1.3%	1.2%	1.0%	0.5%	0.4%	0.3%
Nông, lâm, thủy sản	15.1%	14.2%	13.8%	13.3%	13.2%	13.6%	14.2%	14.0%	14.6%	14.9%
Các mặt hàng khác	24.7%	24.8%	25.2%	27.0%	26.1%	27.0%	26.1%	25.0%	24.6%	24.9%

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với nhập khẩu, tương tự tăng trưởng xuất khẩu, KNNK máy tính, sản phẩm điện tử & máy móc được dự báo sẽ giữ vững xu hướng tăng trưởng, mặc dù tốc độ tăng trưởng chậm lại, trong khi KNNK nông sản và các mặt hàng liên quan có thể tăng lên khi Việt Nam nỗ lực đáp ứng các cam kết thương mại với Mỹ (Biểu đồ 25, 26).

Biểu đồ 25: Tỷ trọng trong tăng trưởng KNNK hàng năm theo các sản phẩm chủ lực
KNNK nhóm sản phẩm liên quan tới công nghệ được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng, dù với tốc độ chậm hơn



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Bảng 26: Tóm tắt dự báo tăng trưởng KNNK theo các sản phẩm chủ lực

KNNK các nhóm hàng hóa khác, bao gồm nông sản, có thể tăng khi Việt Nam tăng cường thực hiện các cam kết thương mại với Mỹ

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng KNNK theo các sản phẩm chủ lực (so với cùng kỳ)										
Máy tính & thiết bị điện tử	14.2%	19.0%	24.6%	18.1%	8.3%	7.4%	21.8%	36.7%	13.8%	11.3%
Điện thoại các loại	-3.1%	-8.2%	13.9%	29.0%	-1.6%	-58.6%	18.9%	9.2%	5.4%	5.2%
Máy móc & thiết bị	-3.0%	11.7%	1.4%	24.3%	-2.5%	-7.9%	17.6%	22.5%	10.1%	10.6%
Sắt thép	9.1%	-3.9%	-15.2%	43.4%	3.1%	-12.5%	20.7%	-13.2%	3.2%	-1.3%
Vải	12.2%	3.9%	-10.5%	20.6%	2.7%	-11.5%	14.5%	2.5%	3.3%	3.8%
Nhiên liệu & tài nguyên khoáng sản	40.9%	6.4%	-14.4%	38.9%	46.7%	-4.9%	7.3%	-8.2%	-5.4%	-5.8%
Nhựa	19.8%	-0.7%	-6.9%	40.0%	5.3%	-21.2%	20.8%	8.5%	5.4%	8.3%
Các SP khác	13.6%	4.8%	0.0%	29.2%	8.5%	-11.3%	14.5%	9.1%	7.3%	12.7%
Tỷ trọng trong tăng trưởng KNNK										
Máy tính & thiết bị điện tử	18.2%	20.3%	24.4%	22.7%	22.8%	27.0%	28.1%	33.1%	34.6%	35.0%
Điện thoại các loại	6.7%	5.8%	6.3%	6.5%	5.9%	2.7%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%
Máy móc & thiết bị	13.9%	14.5%	14.2%	13.9%	12.7%	12.8%	12.8%	13.5%	13.7%	13.8%
Sắt thép	4.2%	3.8%	3.1%	3.5%	3.3%	3.2%	3.3%	2.5%	2.3%	2.1%
Vải	5.4%	5.2%	4.5%	4.3%	4.1%	4.0%	3.9%	3.5%	3.3%	3.1%
Nhiên liệu & tài nguyên khoáng sản	6.7%	6.7%	5.5%	6.1%	8.2%	8.6%	7.9%	6.3%	5.5%	4.7%
Nhựa	3.8%	3.6%	3.2%	3.5%	3.4%	3.0%	3.1%	2.9%	2.8%	2.8%
Các SP khác	41.0%	40.2%	38.8%	39.6%	39.7%	38.8%	38.1%	35.8%	35.3%	36.2%

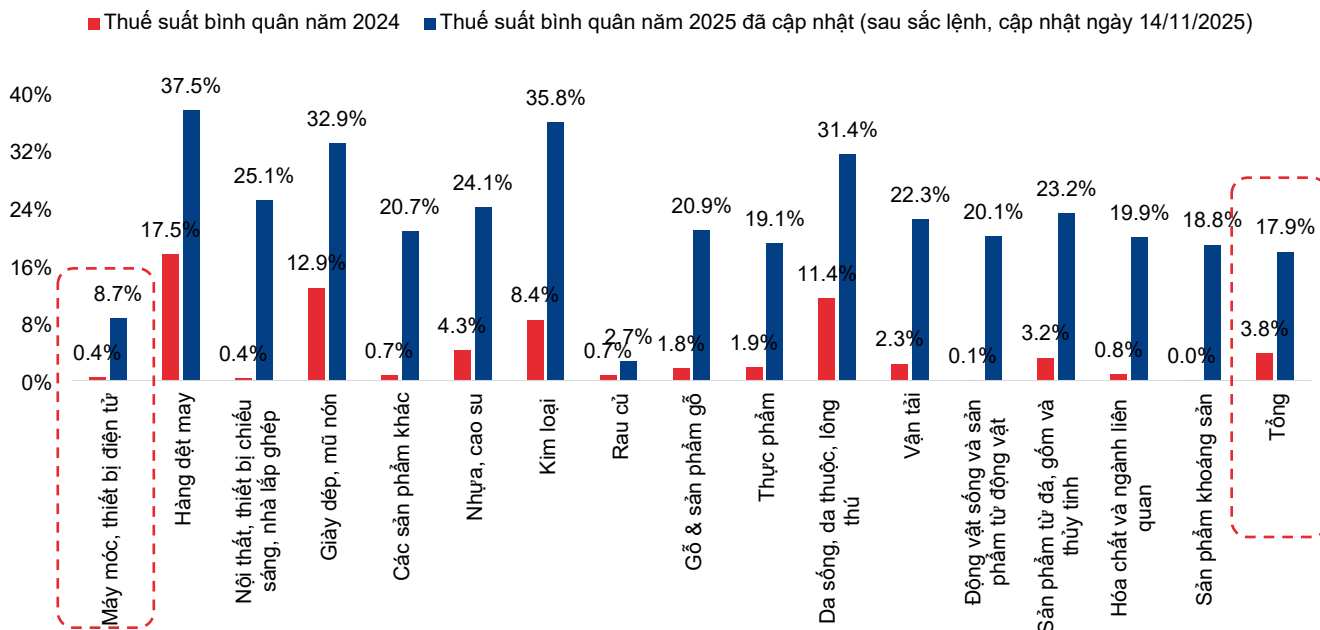
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Rủi ro đối với triển vọng thương mại năm 2026-2027

Mặc dù dự báo năm 2026-2027 của chúng tôi vẫn tích cực, một số rủi ro cần được theo dõi chặt chẽ. Rủi ro đầu tiên nằm ở khả năng áp dụng thuế suất theo ngành đối với những ngành hiện được miễn thuế theo [Phụ lục II của EO cập nhật ngày 14/11/2025](#). Đối với Việt Nam, một số ngành nhất định, đặc biệt là máy móc & thiết bị điện tử, hiện đang được miễn thuế. Tình hình nhóm này đã chiếm 94,2% tổng danh mục miễn thuế theo Phụ lục II, chiếm 43,2% tổng KNXK máy móc & thiết bị điện tử của Việt Nam sang Mỹ trong năm 2024 và 22,9% tổng KNXK của Việt Nam sang Mỹ trong năm 2024. Những miễn trừ này rõ ràng đã giúp đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu trong năm 2025 nhưng nếu không còn được miễn trừ có thể đánh dấu một bước ngoặt cho động lực thương mại trong những năm tiếp theo (Biểu đồ 27, 28).

Biểu đồ 27: Thuế suất bình quân của Việt Nam trong năm 2024-2025

Các mặt hàng liên quan đến công nghệ hiện được miễn thuế theo Phụ lục II (Sắc lệnh ngày 14/11/2025)



Ghi chú: Mức thuế trung bình sau sắc lệnh: 20% đối với hầu hết hàng hóa & các mặt hàng được miễn thuế theo Sắc lệnh 14257 (có hiệu lực từ 2/4/2025, được cập nhật lần lượt vào các ngày 11/4/2025, 5/9/2025 và gần nhất là 14/11/2025). Thép và nhôm chịu mức thuế 50% theo Mục 232 (có hiệu lực từ 4/6/2025), sau đó mở rộng sang nhiều sản phẩm dẫn xuất, có hiệu lực từ 18/8/2025. Các sản phẩm liên quan đến gỗ chịu thuế theo ngành từ 10–25% theo Tuyên bố 10976 (29/9/2025) và hướng dẫn của CBP (10/10/2025), thay thế mức thuế đối ứng 20% hoặc các khoản miễn thuế trước đó. Các sản phẩm liên quan đến nông nghiệp được bổ sung vào Phụ lục II để hưởng miễn thuế theo Sắc lệnh ngày 14/11/2025. Mức thuế được tính bằng thuế suất trên tổng giá trị nhập khẩu dùng cho tiêu dùng (%). Các mức thuế được cập nhật lần cuối vào 14/11/2025.
Nguồn: US ITC, Nhà Trắng Mỹ, HSC

Bảng 28: Miễn thuế đối với nhóm sản phẩm máy móc và thiết bị điện tử quan trọng

Hơn 43% tổng KNXK máy móc và thiết bị điện tử của Việt Nam sang Mỹ hiện được miễn áp thuế đối ứng

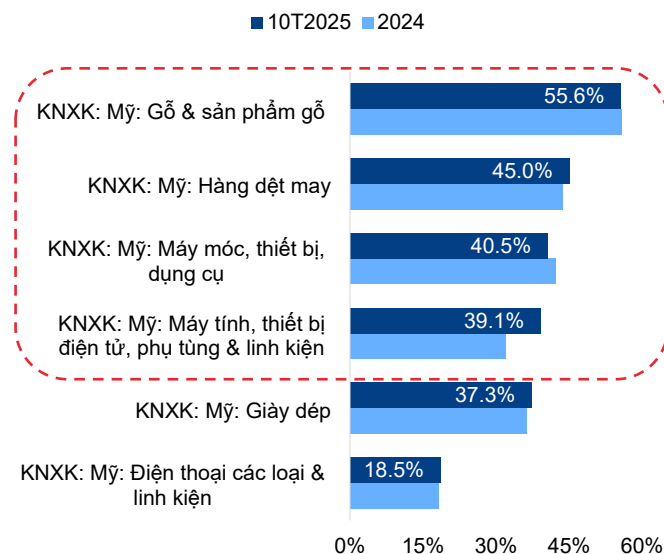
Tổng quan về miễn trừ thuế đối với nhóm sản phẩm máy móc & thiết bị điện tử	Đơn vị	Giá trị
Miễn trừ thuế cho SP máy móc & thiết bị điện tử theo Phụ lục II cập nhật của Sắc lệnh 14/11/2025 (1)	Tỷ USD	32,4
Tổng giá trị miễn trừ thuế theo Phụ lục II cập nhật của Sắc lệnh 14/11/2025 (2)	Tỷ USD	34,4
(1)/ (2)	%	94,2%
Tổng KNXK máy móc & thiết bị điện tử sang Mỹ của Việt Nam trong năm 2024 (3)	Tỷ USD	75,1
(1)/ (3)	%	43,2%
Tổng KNXK sang Mỹ của Việt Nam trong năm 2024 (4)	Tỷ USD	141,4
(1)/ (4)	%	22,9%

Nguồn: Nhà Trắng, US ITC, Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với rủi ro thứ hai, chính sách đối với các sản phẩm trung chuyển vẫn đang được xem xét. Cụ thể, những ngành có hàm lượng nội địa thấp hơn, bao gồm điện thoại, dệt may, máy móc & giày dép, có thể phải đối mặt với rủi ro trung chuyển lớn hơn. Tuy nhiên, những diễn biến hiện tại cho thấy rủi ro này có thể nhắm vào bất kỳ nhóm quốc gia nào, điều này khó có thể làm xói mòn năng lực cạnh tranh xuất khẩu tương đối của Việt Nam so với các quốc gia trong khu vực (Biểu đồ 29, 30).

Biểu đồ 29: Việt Nam: KNXK sang Mỹ / tổng KNXK (%)

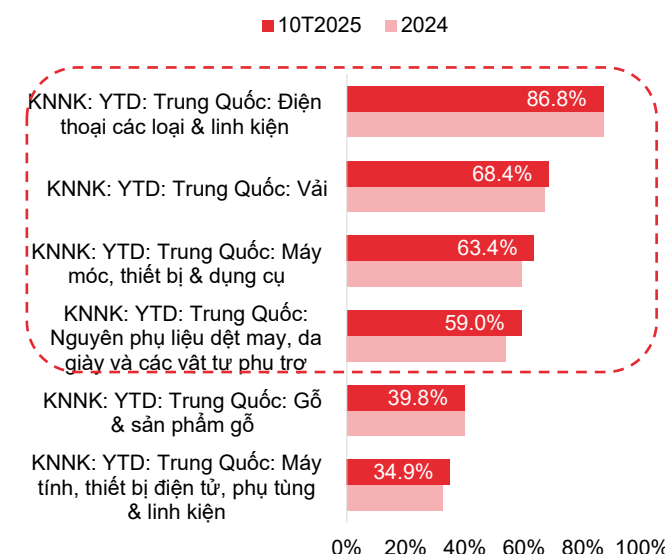
Sự phụ thuộc xuất khẩu của Việt Nam vào thị trường Mỹ chủ yếu tập trung ở các nhóm: đồ nội thất, dệt may & da giày, máy móc, máy tính & thiết bị điện tử



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 30: Việt Nam: KNNK từ Trung Quốc / tổng KNNK (%)

Điện thoại, hàng dệt may, máy móc và da giày có tỷ lệ nội địa hóa thấp hơn so với các sản phẩm gỗ và nhóm hàng công nghệ, và do đó phải đối mặt với rủi ro trung chuyển cao hơn



Nguồn: CEIC, HSC

Cuối cùng, liên quan đến [phán quyết đang chờ xử lý của Tòa án Tối cao về chính sách thuế đối ứng của ông Trump theo Đạo luật IEEPA](#), chúng tôi không khẳng định đây là tiềm năng tăng hay rủi ro giảm. Mặc dù [phiên điều trần mới nhất vào ngày 5/11/2025 cho thấy quan điểm chia rẽ giữa các chuyên gia và một số hoài nghi từ các thẩm phán](#), nhưng phán quyết chống lại chính sách thuế quan của Trump không nhất thiết sẽ loại bỏ căng thẳng thương mại vì các công cụ pháp lý thay thế vẫn có thể được sử dụng để duy trì mức thuế suất nhập khẩu cao (Biểu đồ 31).

Bảng 31: Các công cụ pháp lý thay thế ông Trump có thể sử dụng thay cho IEEPA

Ngay cả khi chính sách thuế đối ứng của Trump bị bác bỏ, căng thẳng thương mại vẫn có thể tiếp diễn vì vẫn có các công cụ pháp lý thay thế để duy trì mức thuế cao hơn

Khung pháp lý thay thế	Ưu điểm	Nhược điểm
Mục 301 của Đạo luật Thương mại 1974	Mỹ đã dựa vào Mục 301 như một công cụ để thách thức các quốc gia có hành vi thương mại "không thể biện minh" hoặc "phân biệt đối xử". Trong nhiệm kỳ đầu, ông Trump đã sử dụng quyền hạn này một cách mạnh mẽ nhằm vào Trung Quốc.	Để áp dụng quyền đánh thuế theo Mục 301, chính quyền phải tiến hành điều tra và tổ chức các phiên điều trần công khai.
Mục 122 của Đạo luật Thương mại 1974	Chính quyền Mỹ có thể áp mức thuế lên tới 15% trong tối đa 150 ngày, mà không cần thực hiện bất kỳ cuộc điều tra sơ bộ nào.	Quyền hạn theo Mục 122 chưa từng được sử dụng để áp thuế, khiến câu hỏi về cách thực thi thực tế vẫn còn bỏ ngỏ.
Mục 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại 1962	Trong cả hai nhiệm kỳ, Trump đã lần lượt áp dụng Mục 232 để áp thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng được coi là mối đe dọa an ninh quốc gia, bao gồm thép, nhôm, ô tô và phụ tùng, đồng, gỗ xẻ, và gần đây hơn là túi bếp, túi Vanity, và đồ nội thất bọc nệm.	Để áp dụng quyền đánh thuế theo Mục 232, chính quyền phải tiến hành điều tra và tổ chức các phiên điều trần công khai.
Mục 338 của Đạo luật Thuế quan 1930	Theo Mục 338, tổng thống có thể áp mức thuế lên tới 50% đối với hàng nhập khẩu từ các quốc gia phân biệt đối xử với các công ty Mỹ, mà không cần điều tra và không giới hạn thời gian áp dụng.	Quyền hạn theo Mục 338 chưa từng được sử dụng để áp thuế.

Nguồn: Tổng hợp của chuyên viên phân tích, HSC

Bất chấp những thách thức kéo dài, thương mại toàn cầu hiện đã thuận lợi hơn đáng kể so với đầu năm. Nói cách khác, chúng tôi cho rằng năm 2026-2027 là **giai đoạn chuyển đổi vững vàng hơn thay vì một bất ổn khác** - giai đoạn mà câu chuyện thương mại của Việt Nam phát triển vượt phạm vi thuế quan từng gây sức ép cho các doanh nghiệp xuất khẩu trong năm 2025, hướng tới sự thích ứng mang tính chiến lược, khi các doanh nghiệp chuyển dịch từ bị động đối mặt với thuế quan sang chủ động thích ứng sau năm 2025.

#2. Triển vọng FDI

Phù hợp với dự báo thương mại mới cho giai đoạn 2026-2027, HSC điều chỉnh tăng dự báo cho FDI. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo tổng FDI đăng ký sẽ tăng trưởng 5,2% so với cùng kỳ đạt 44,2 tỷ USD (so với dự báo trước đó của chúng tôi là giảm 3% so với cùng kỳ xuống 40,8 tỷ USD), sau đó tăng trưởng 10,2% đạt 48,7 tỷ USD

trong năm 2027 (so với tăng trưởng 10% đạt 44,9 tỷ USD trước đó). FDI thực hiện dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng 5,9% đạt 28,5 tỷ USD (so với tăng trưởng 3% đạt 27,7 tỷ USD trước đó) trong năm 2026 và tăng trưởng 6,3% đạt 30,3 tỷ USD (so với tăng trưởng 6% đạt 29,3 tỷ USD) trong năm 2027 (Biểu đồ 32, 33).

Điều chỉnh dự báo FDI của chúng tôi phù hợp với mục tiêu thu hút 40-50 tỷ USD tổng vốn FDI đăng ký và 30-40 tỷ USD vốn FDI thực hiện trong giai đoạn 2026-2030, như trong [Nghị quyết 50-NQ/TW về lộ trình hoàn thiện khuôn khổ thể chế & chính sách nhằm nâng cao chất lượng & hiệu quả hợp tác đầu tư nước ngoài đến năm 2030](#).

Bảng 32: Tóm tắt những điều chỉnh đối với dự báo FDI

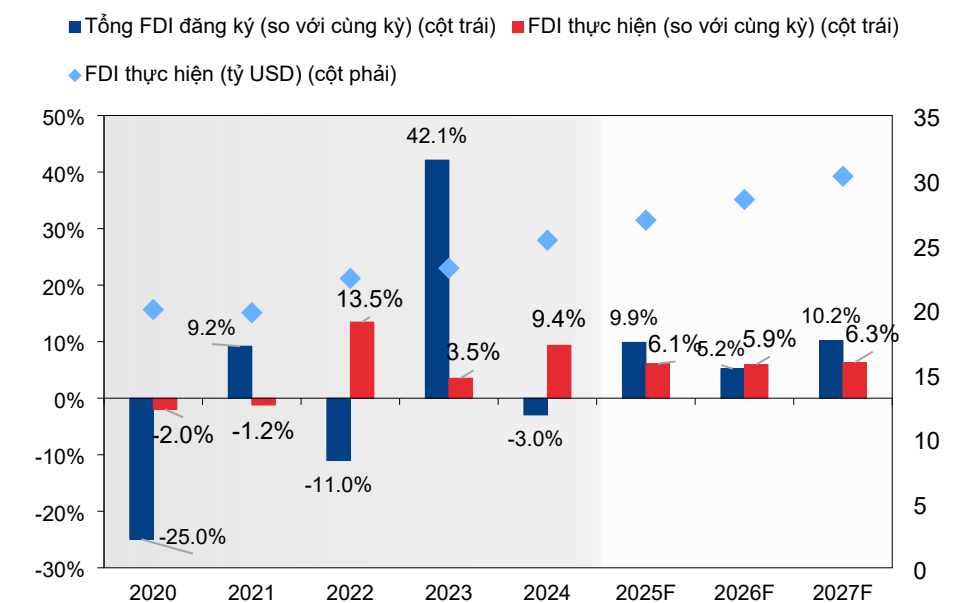
Việc chính sách thuế quan trở nên rõ ràng hơn & chỉ số PMI vững chắc là cơ sở để chúng tôi nâng dự báo FDI

	2025F	2026F		2027F	
		Cũ	Mới	Cũ	Mới
Tổng FDI đăng ký (tỷ USD)	42,0	40,8	44,2	44,9	48,7
Tổng FDI đăng ký (so với cùng kỳ)	10,0%	▼ -3,0%	▲ 5,2%	▼ 10,0%	▲ 10,2%
Tổng FDI thực hiện (tỷ USD)	26,9	27,7	28,5	29,3	30,3
Tổng FDI thực hiện (so với cùng kỳ)	6,1%	▼ 3%	▲ 5,9%	▼ 6%	▲ 6,3%

Nguồn: HSC

Biểu đồ 33: Tóm tắt dự báo FDI hàng năm

Tăng trưởng tổng vốn FDI đăng ký và thực hiện dự kiến sẽ giảm tốc trong năm 2026 trước khi tăng trở lại vào năm 2027

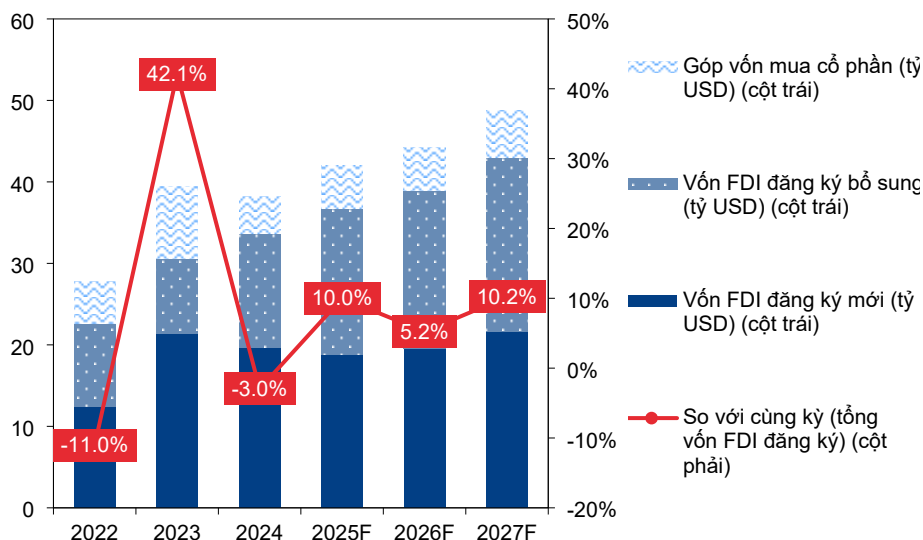


Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Đối với dự báo cơ cấu FDI đăng ký, FDI đăng ký mới - thường chiếm hơn một nửa tổng vốn đăng ký - được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định sau xu hướng giảm kể từ thời điểm ông Trump nắm quyền trở lại. Do tình hình thuế quan trở nên rõ ràng hơn, như trong phân tích Triển vọng Thương mại bên trên, lĩnh vực này được dự báo sẽ chuyển dịch từ thu hẹp sang mở rộng vào cuối nửa đầu năm 2026 và tăng trưởng vừa phải 3,8% trong cả năm 2026, sau đó tăng trưởng 10,7% trong năm 2027 (Biểu đồ 35).

Biểu đồ 34: Tổng quan dự báo FDI hàng năm theo loại hình

Xu hướng giảm của FDI đăng ký mới được kỳ vọng sẽ đảo chiều trong năm 2026...



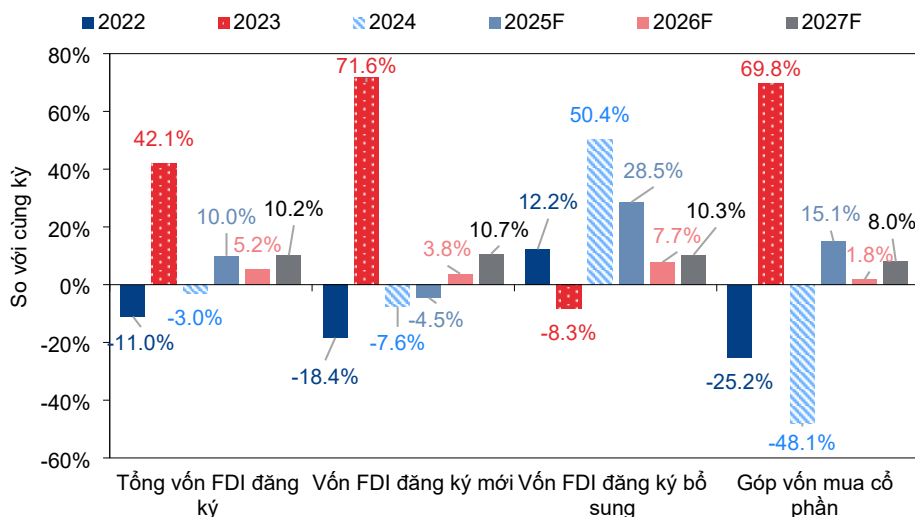
Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Vốn FDI bổ sung cho dự án hiện hữu, sau mức nền đặc biệt cao trong năm 2025 với dòng vốn tăng trưởng bằng lần kể từ đầu năm 2025, dự báo tăng trưởng chậm lại ở mức 7,7% trong năm 2026, chủ yếu do mức nền cao, trước khi tăng tốc trở lại 10,3% trong năm 2027 (Biểu đồ 36).

Trong khi đó, góp vốn & mua cổ phần, sau khi phục hồi 15,1% trong năm 2025, được dự báo sẽ tăng trưởng bình thường trở lại ở mức khiêm tốn 1,8% trong năm 2026, sau đó tăng trưởng 8% trong năm 2027. Tăng trưởng chững lại trong năm 2026 chủ yếu do quá trình trở lại bình thường sau khi phục hồi cùng kỳ vọng luân chuyển trong cơ cấu tăng trưởng với động lực ngày càng được củng cố nhờ vốn đăng ký mới phục hồi và vốn đăng ký cho các dự án hiện hữu tiếp tục mạnh mẽ (Biểu đồ 34, 35).

Biểu đồ 35: Tổng quan dự báo FDI hàng năm theo loại hình

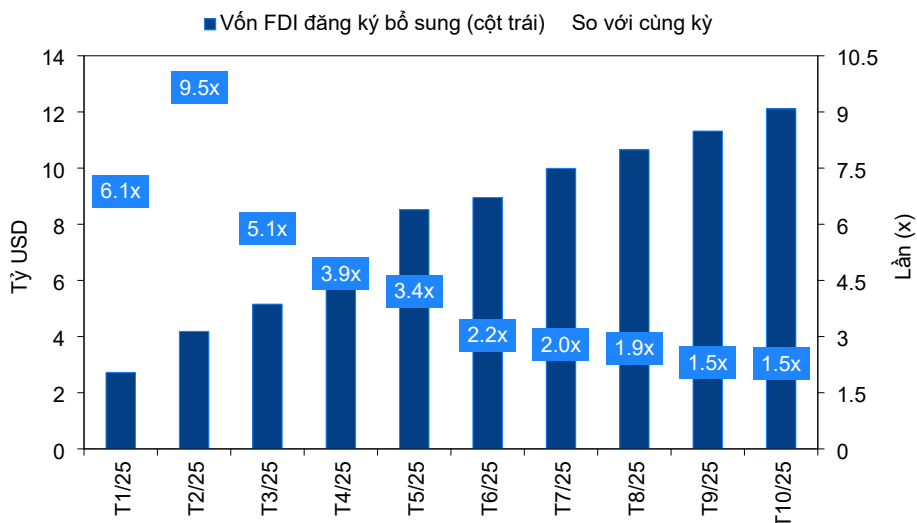
...trong khi tăng trưởng vốn FDI bổ sung sẽ chậm lại do mức nền cao, và phần vốn góp mua cổ phần duy trì ổn định



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 36: Tóm tắt xu hướng vốn FDI bổ sung kể từ đầu năm

Dù vốn FDI đăng ký mới không có nhiều khởi sắc, nguồn vốn FDI đăng ký bổ sung lại tăng mạnh so với đầu năm



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Trở lại với luận điểm của chúng tôi về triển vọng FDI mới, chúng tôi nâng dự báo FDI trên cơ sở các lực "đẩy" và "kéo" của dòng vốn FDI, bao gồm: Các điều kiện bên ngoài - bao gồm chính sách bảo hộ thương mại của Mỹ - và điều kiện trong nước - năng lực cạnh tranh mang tính cấu trúc và động lực chính sách của Việt Nam.

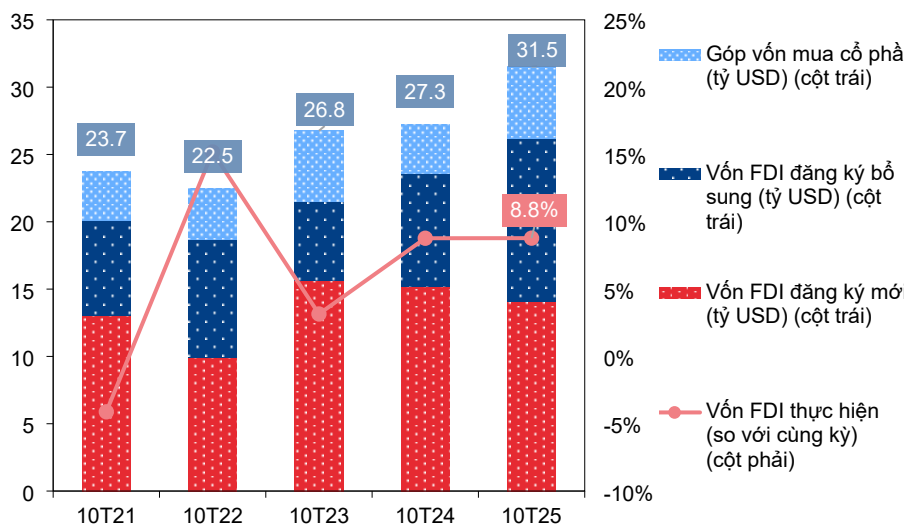
Đối với lực "đẩy" - những trở ngại bên ngoài từng gây lo ngại - về kịch bản dòng vốn tháo chạy do thuế quan- đã gần như qua đi. Trở lại hiện tại, Việt Nam không chỉ được giảm một nửa mức thuế suất đối ứng 46% như đề xuất ban đầu mà mức thuế suất thực tế hiện đang nằm trong số những mức thuế suất cạnh tranh nhất so với các quốc gia trong khu vực (Biểu đồ 13, 14).

Để xác nhận những lực "đẩy" này có thực sự có lợi cho Việt Nam, chúng tôi chuyển sang phân tích số liệu kể từ đầu năm. Tổng vốn FDI đăng ký tăng 15,6% so với cùng kỳ đạt 31,5 tỷ USD trong 10 tháng đầu năm 2025. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới - nhạy nhất đối với các cú sốc bên ngoài - giảm 7,6% so với cùng kỳ trong đến 10 tháng đầu năm 2025, mức giảm nhẹ nhất tính từ đầu năm, cải thiện đáng kể sau khi giảm hai con số trong giai đoạn đầu tháng 1 đến tháng 5/2025. Xu hướng giảm đang đi ngang cho thấy vốn FDI đăng ký mới đang gần chạm đáy. Từ đó, chúng tôi chờ đợi sự đảo chiều từ thu hẹp sang mở rộng để xác nhận tâm lý NĐT không chỉ đang ổn định mà còn đang chuyển biến tích cực (Biểu đồ 38).

Trong khi đó, vốn FDI đăng ký cho dự án hiện hữu đã tăng hơn gấp đôi kể từ đầu năm, tăng 45% so với cùng kỳ tính đến tháng 10/2025, cho thấy NĐT nước ngoài, những NĐT đã có mặt tại thị trường Việt Nam, đang đẩy mạnh đầu tư thay vì rời khỏi Việt Nam (Biểu đồ 36). Ngoài ra, FDI thực hiện đã tăng ổn định hàng tháng trong năm 2025 và tăng 8,8% so với cùng kỳ trong tháng 10/2025, điều này cho thấy NĐT tiếp tục đánh giá tích cực về môi trường đầu tư của Việt Nam (Biểu đồ 38).

Biểu đồ 37: Cơ cấu tổng vốn FDI đăng ký kể từ đầu năm

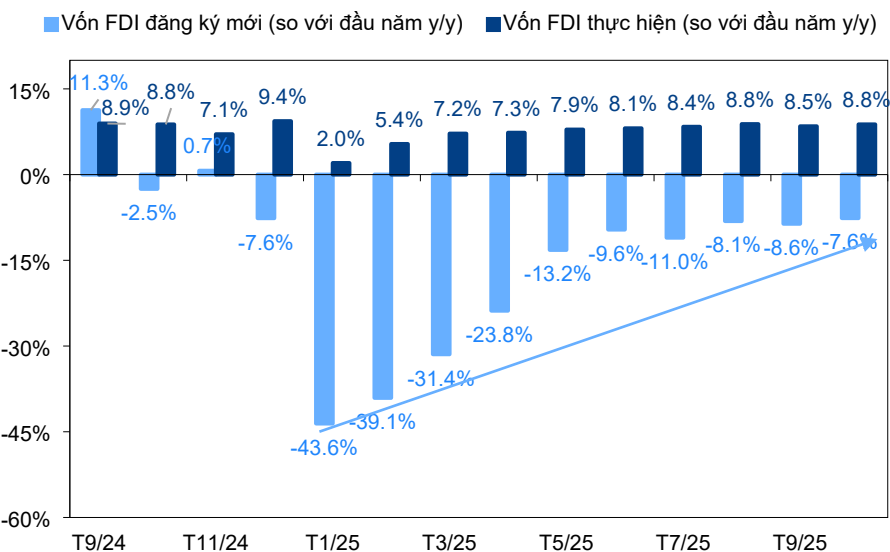
Tổng vốn FDI đăng ký duy trì xu hướng tăng, tăng 8,8% so với cùng kỳ trong T10/2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 38: Vốn FDI đăng ký mới & vốn FDI thực hiện

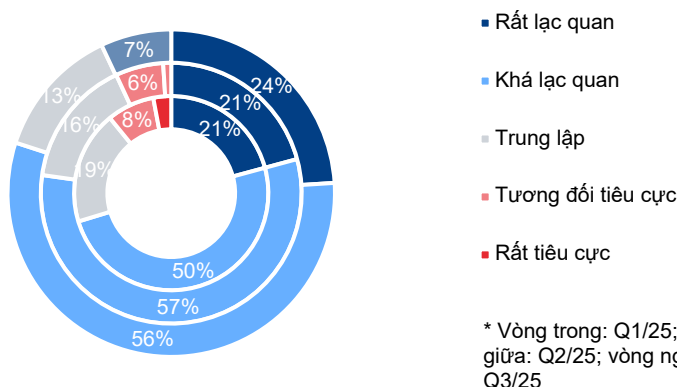
Xu hướng giảm của vốn FDI đăng ký mới đang chậm lại trong khi vốn FDI thực hiện duy trì ổn định



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Hỗ trợ xu hướng tăng trưởng này, chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam đã tăng mạnh lên 54,5 trong tháng 10 từ 50,4 trong tháng 9, mức tăng mạnh nhất kể từ giữa năm 2024. Số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới chuyển từ sụt giảm sang tăng trưởng, trong khi chỉ số niềm tin doanh nghiệp đạt mức cao nhất trong 16 tháng (Biểu đồ 10). Ngoài ra, khảo sát niềm tin doanh nghiệp Q3/2025 của EuroCham cho thấy sự lạc quan đáng kể về triển vọng đầu tư 5 năm của Việt Nam - ngay cả sau khi chính sách thuế đối ứng có hiệu lực vào ngày 7/8/2025 (Biểu đồ 39).

Biểu đồ 39: Tâm lý kinh doanh về môi trường đầu tư tại Việt Nam trong 5 năm tới
Tâm lý kinh doanh đã cải thiện khi chính sách thuế đối ứng bắt đầu có hiệu lực từ ngày 7/8/2025



Nguồn: EuroCham, HSC

Nếu những lực “đẩy” đã có lợi cho Việt Nam, liệu các lực “kéo” - năng lực nội tại - có thực sự quan trọng không. Câu trả lời rõ ràng là không. Việt Nam không thụ động chờ đợi các động thái chính sách của ông Trump. Thay vào đó, trong bối cảnh thế giới đang phân mảnh, Việt Nam đã chủ động tăng cường liên kết toàn cầu, thiết lập thêm 5 mối quan hệ đối tác chiến lược toàn diện kể từ đầu năm, tương đương tổng cộng 14 đối tác (Biểu đồ 40). Điều này phản ánh nỗ lực chủ động nhằm tăng cường hội nhập toàn cầu, phù hợp với [Nghị quyết 59-NQ/TW](#) về hội nhập quốc tế trong tình hình mới, cũng như hướng tới việc giảm bớt các quy định đối với FDI, thể hiện ở việc tỉ lệ hạn chế đầu tư FDI của Việt Nam tương đối thấp so với các quốc gia trong khu vực (Biểu đồ 41, 42).

Bảng 40: Danh sách các đối tác chiến lược toàn diện của Việt Nam

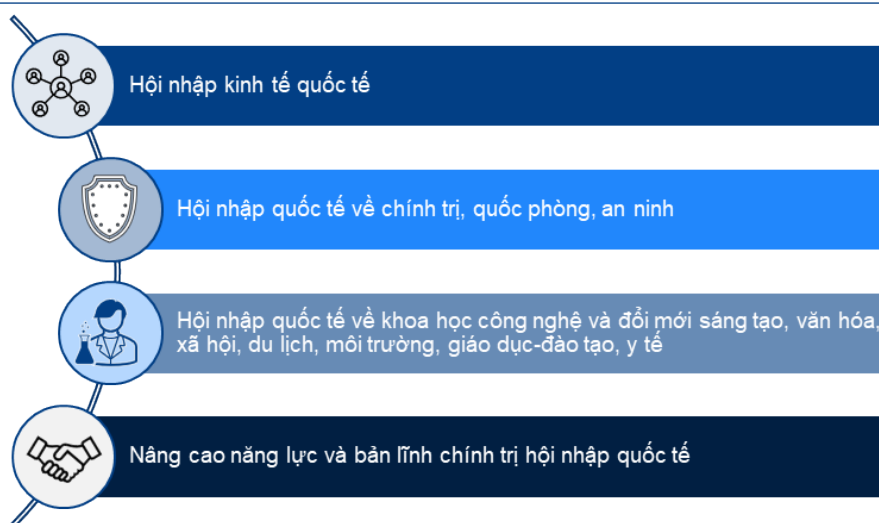
Từ đầu năm 2025 đến nay, Việt Nam đã nhanh chóng thiết lập thêm các quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với 5 quốc gia

	Thời gian thiết lập	Quốc gia
1	T5/2008	Trung Quốc
2	T7/2012	Nga
3	T9/2016	Ấn Độ
4	T12/2022	Hàn Quốc
5	T9/2023	Mỹ
6	T11/2023	Nhật Bản
7	T3/2024	Australia
8	T10/2024	Pháp
9	T11/2024	Malaysia
10	T2/2025	New Zealand
11	T3/2025	Indonesia
12	T3/2025	Singapore
13	T5/2025	Thái Lan
14	T10/2025	Anh

Nguồn: HSC

Biểu đồ 41: Nghị quyết 59-NQ/TW về “Hội nhập Quốc tế trong tình hình mới”

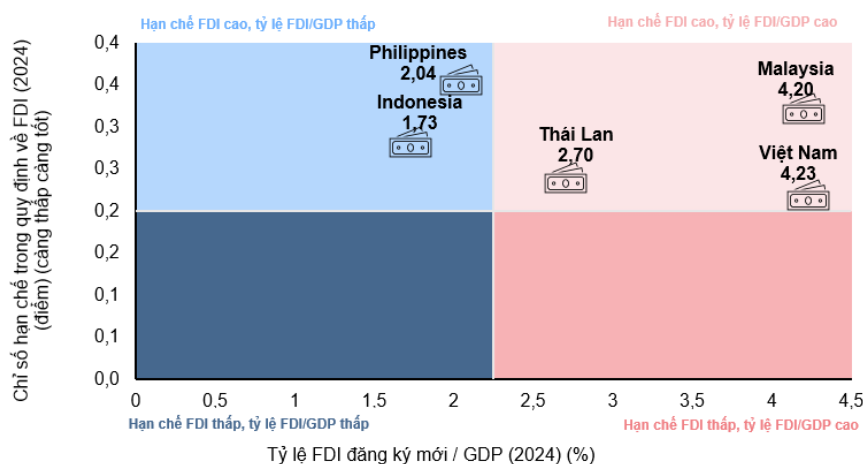
Nghị quyết 59-NQ/TW đặt nền tảng cho việc hội nhập sâu rộng hơn vào nền kinh tế toàn cầu



Nguồn: HSC

Biểu đồ 42: Tỷ lệ FDI/GDP và những hạn chế về pháp lý trong khu vực

Việt Nam có tỷ lệ vốn FDI đăng ký mới/GDP cao nhất và khung pháp lý về FDI thuận lợi nhất trong khu vực

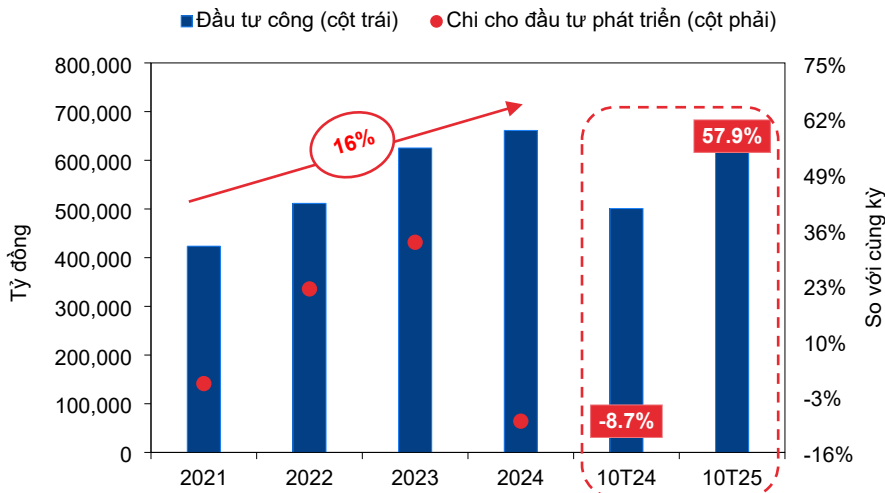


Nguồn: OECD, CEIC, HSC

Quan trọng hơn cả, HSC điều chỉnh tăng dự báo FDI phù hợp với việc Việt Nam bước vào kỷ nguyên tăng trưởng mới, đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đạt tối thiểu 10% vào năm 2026 với ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng. Cụ thể, [Kế hoạch Phát triển Kinh tế - Xã hội năm 2026 của Quốc hội, được thông qua ngày 13/11/2025](#), thể hiện những mục tiêu quan trọng về đầu tư cơ sở hạ tầng của Việt Nam. Với 11 ưu tiên, kế hoạch này nhấn mạnh đến đầu tư đồng bộ & triển khai nhanh chóng các dự án mang tính biểu tượng, bao gồm tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng, các tuyến đường sắt đô thị tại Hà Nội và TP.HCM, đường sắt cao tốc Bắc - Nam, giai đoạn 2 Cảng hàng không Quốc tế Long Thành, cũng như các cảng biển quan trọng, bao gồm Cần Giờ & Hòn Khoai,.... Động lực tăng trưởng kể từ đầu năm đã rõ ràng với đầu tư công tăng 27,8% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2025 và chi đầu tư phát triển tăng 57,9% so với cùng kỳ, phản ánh những nỗ lực của Chính phủ nhằm đẩy nhanh kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng (Biểu đồ 43).

Biểu đồ 43: Đầu tư nhà nước và chi đầu tư phát triển của Việt Nam

Chi đầu tư phát triển tăng mạnh, phản ánh những nỗ lực của Chính phủ nhằm nâng cao hệ thống cơ sở hạ tầng

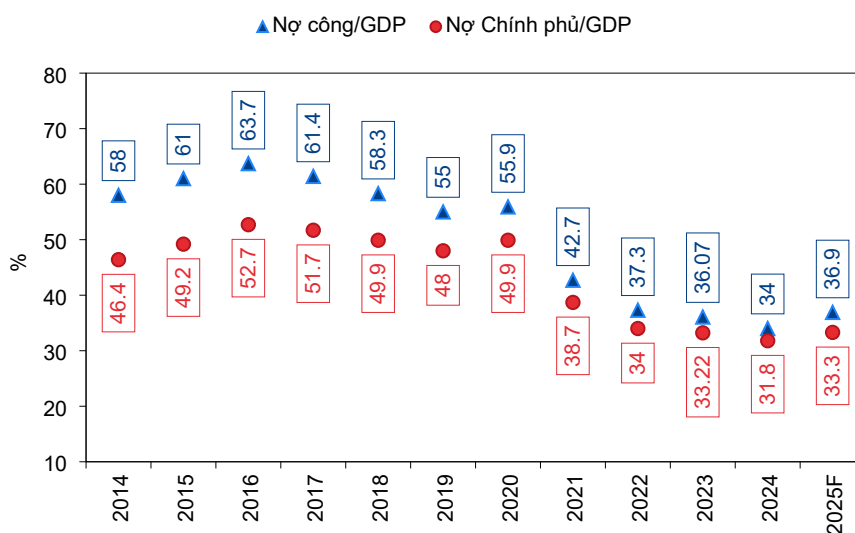


Nguồn: NSO, HSC

Nhìn về giai đoạn 2026-2030, trong khi chờ đợi kế hoạch 5 năm về đầu tư công và chi đầu tư phát triển, HSC tin rằng khả năng hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 10% sẽ phụ thuộc vào năng lực tận dụng dư địa tài khóa dồi dào của Việt Nam, từ đây mạnh đầu tư công và đầu tư phát triển đến việc tận dụng các thay đổi cấu trúc - bao gồm sáp nhập các tỉnh thành, [trung tâm tài chính quốc tế \(IFC\) tại TP.HCM và Đà Nẵng](#), "[bộ tứ trụ cột](#)", nổi bật với Nghị quyết 68 cùng những lợi thế mang tính cấu trúc, đặc biệt là cơ cấu dân số vàng (Biểu đồ 44). Tựu chung lại, bằng cách đặt cơ sở hạ tầng làm trọng tâm, Việt Nam không chỉ hội nhập sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu mà còn xây dựng vị thế của quốc gia để đón đầu làn sóng đầu tư FDI tiếp theo, dù sớm hay muộn.

Biểu đồ 44: Nợ công và tỷ lệ nợ Chính phủ/GDP của Việt Nam

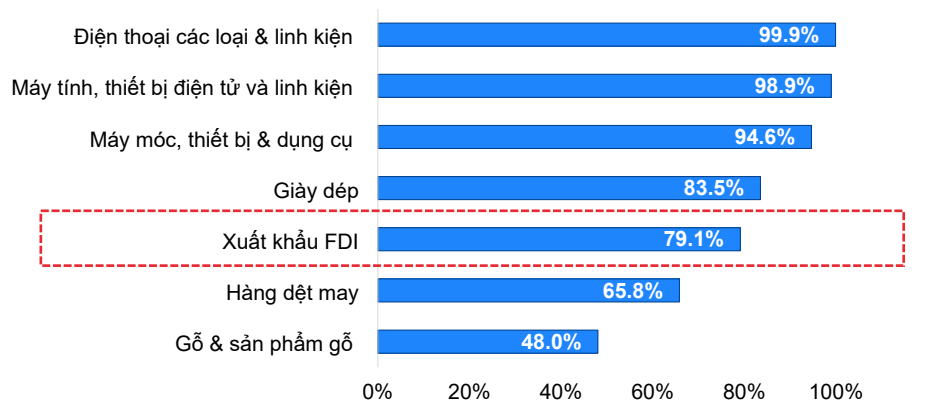
Dư địa tài khóa dồi dào cho phép Việt Nam tiếp tục duy trì lập trường tài khóa nói lỏng



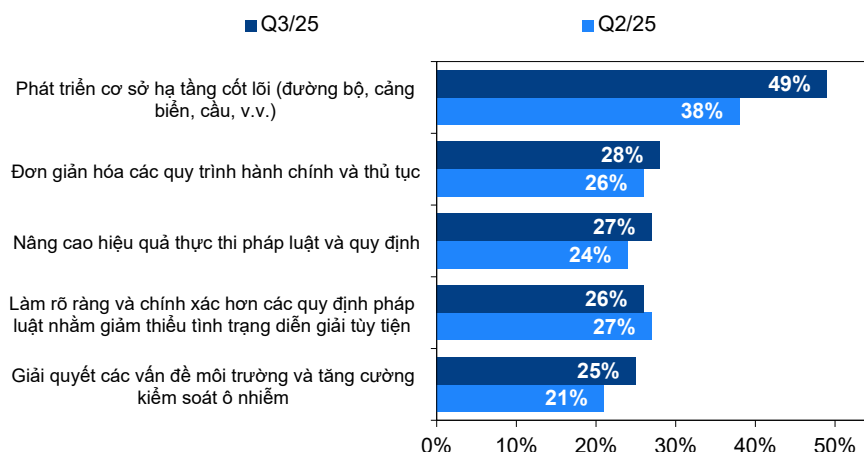
Nguồn: CEIC, HSC

Phụ lục

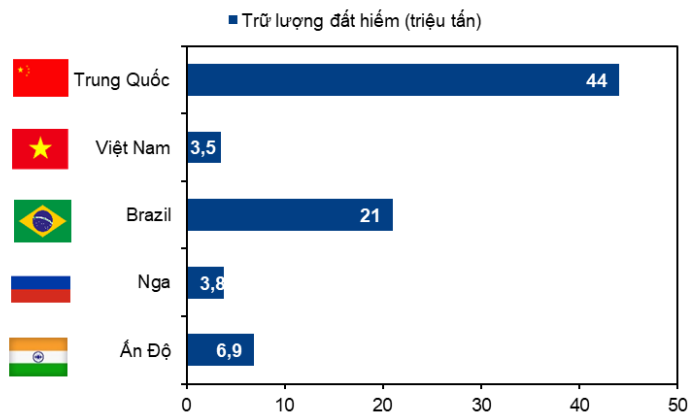
Dữ liệu bổ trợ liên quan tới FDI

Biểu đồ 45: Tỷ trọng xuất khẩu của khu vực FDI/tổng KNXXK trong 10 tháng đầu năm 2025 (%)

Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 46: Năm yếu tố then chốt giúp nâng cao khả năng thu hút vốn FDI

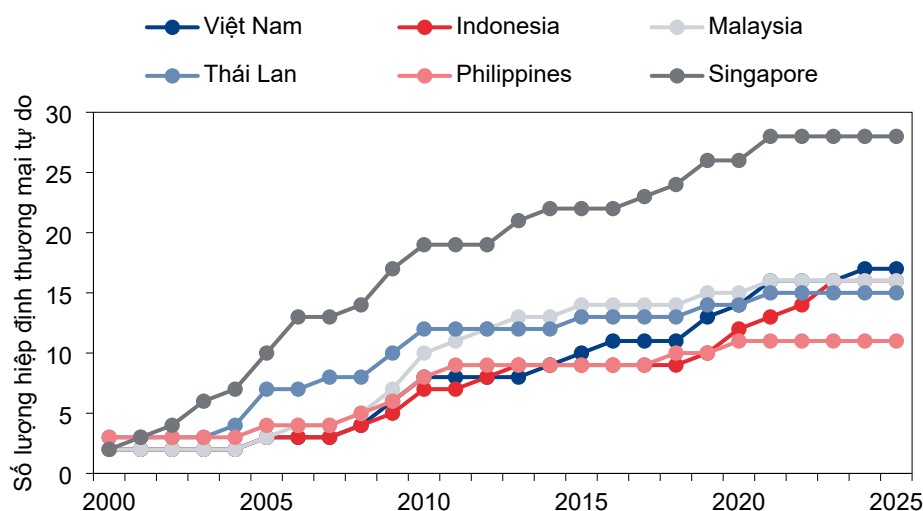
Nguồn: OECD, HSC

Biểu đồ 47: Trữ lượng đất hiếm theo các quốc gia chính

* Ghi chú: Mặc dù có trữ lượng lớn, hoạt động khai thác đất hiếm của Việt Nam vẫn còn khiêm tốn

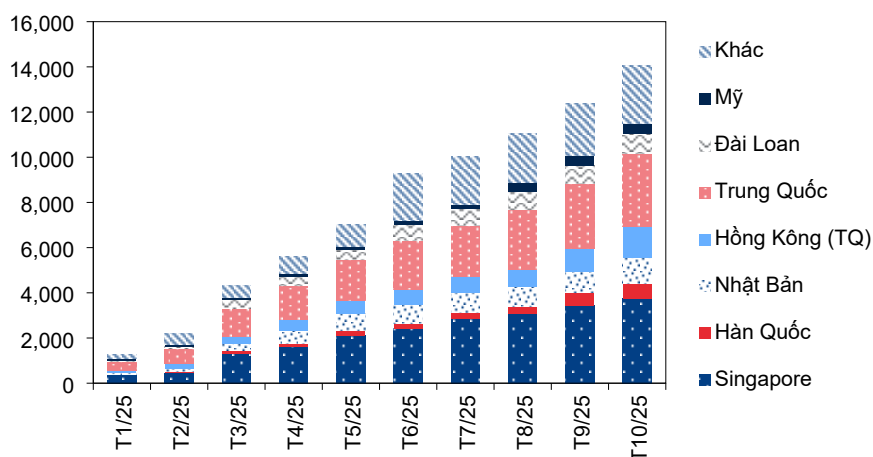
Nguồn: USGS, HSC

Biểu đồ 48: Các hiệp định thương mại tự do khu vực



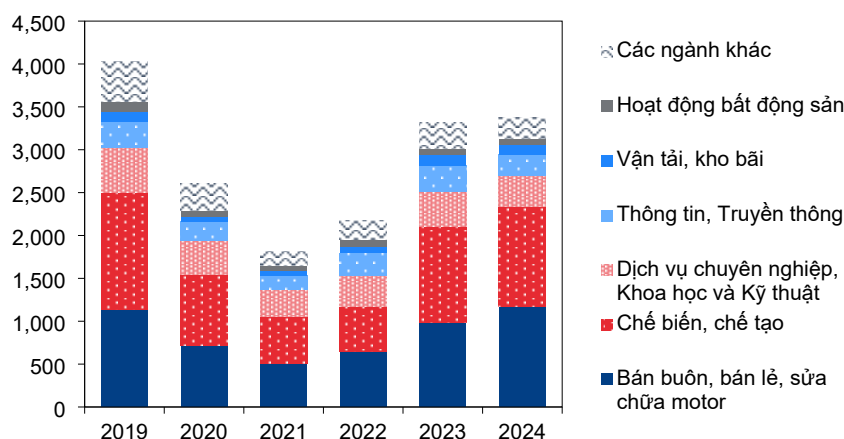
Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 49: Vốn FDI đăng ký mới của Việt Nam theo các quốc gia đối tác chính (triệu USD)



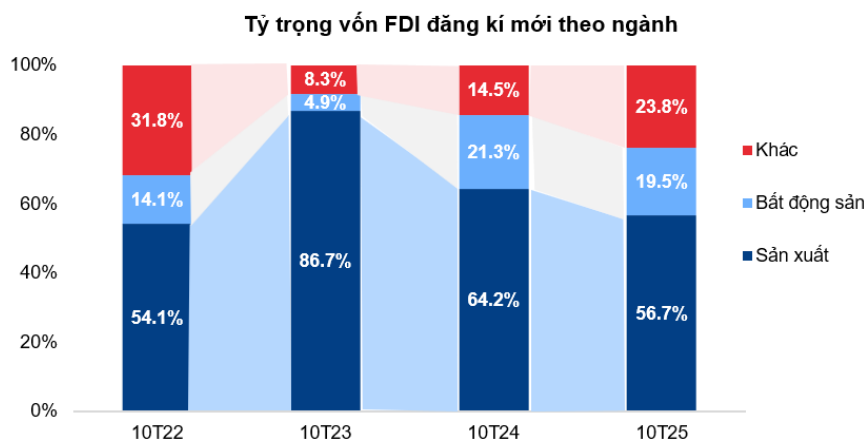
Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 50: Số lượng dự án FDI theo các ngành chính



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

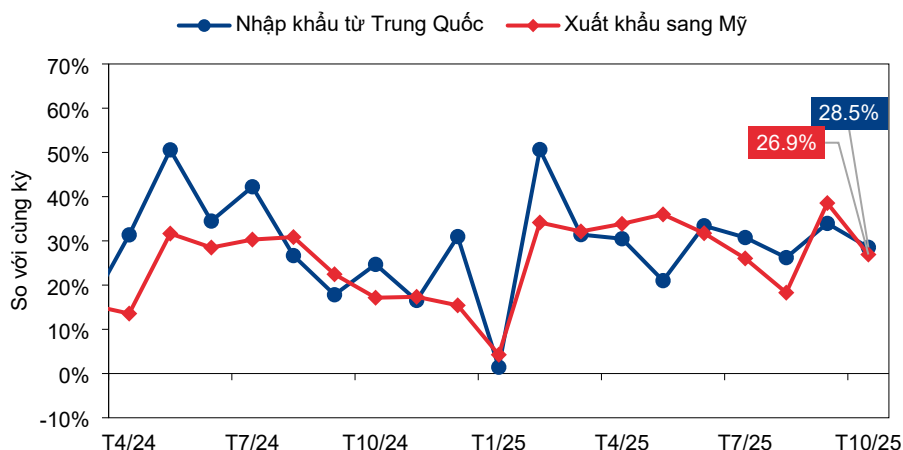
Biểu đồ 51: Tỷ trọng FDI đăng ký mới theo ngành



Nguồn: NSO, HSC

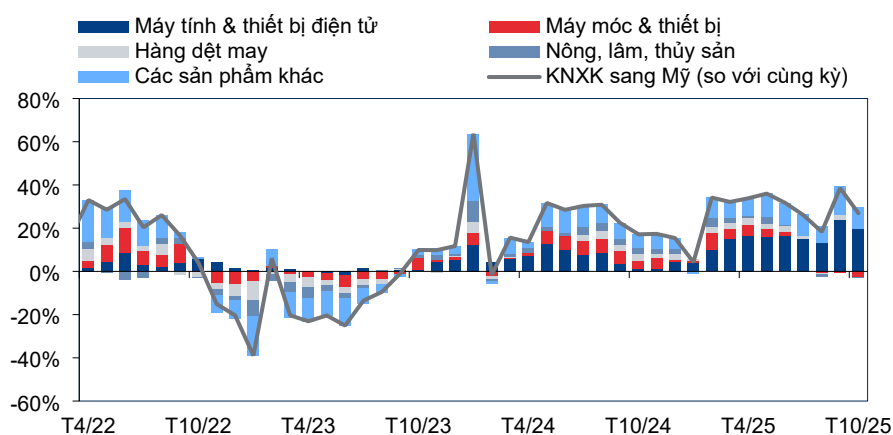
Số liệu hỗ trợ liên quan tới thương mại

Biểu đồ 52: Việt Nam: KNXK sang Mỹ & KNNK từ Trung Quốc



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

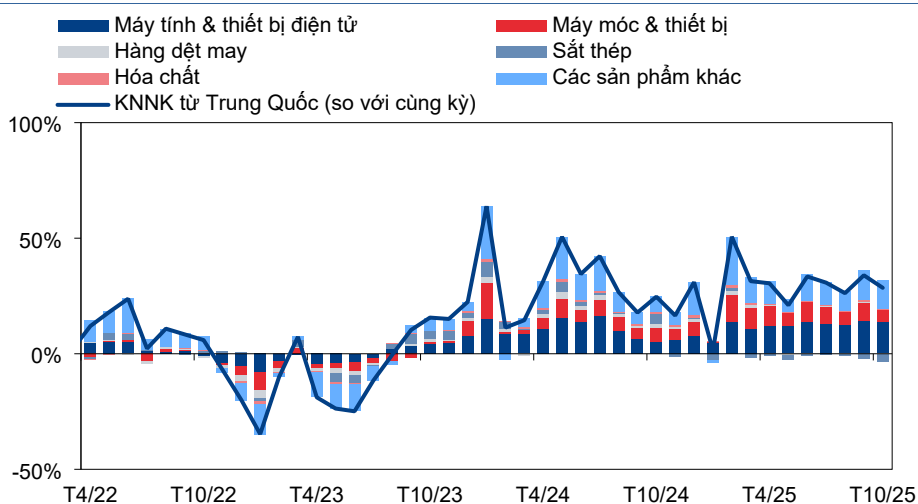
Biểu đồ 53: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK sang Mỹ theo các nhóm SP chủ chốt



Ghi chú: Nhóm nông, lâm, thủy sản bao gồm thủy sản, rau quả, hạt điều, cà phê, trà, hồ tiêu, gạo, bánh kẹo và các sản phẩm chế biến từ ngũ cốc, thức ăn chăn nuôi, cao su, gỗ và sản phẩm gỗ.

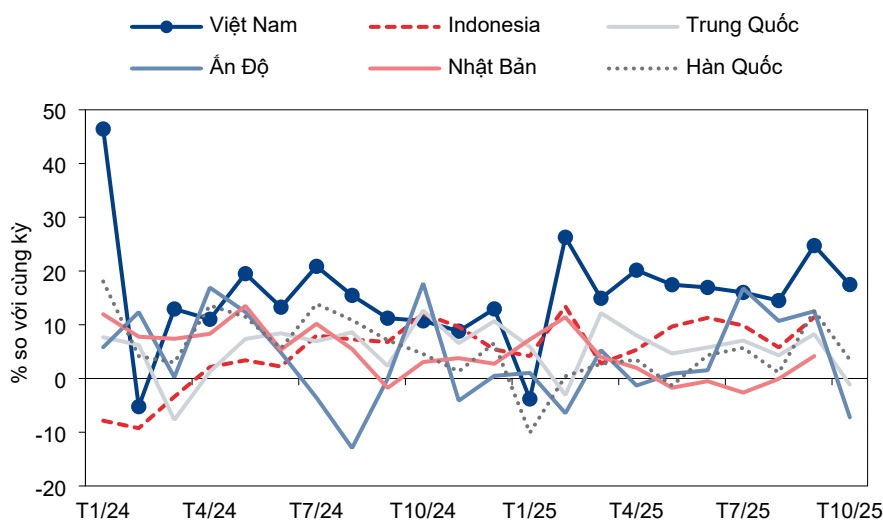
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 54: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc theo các SP chính



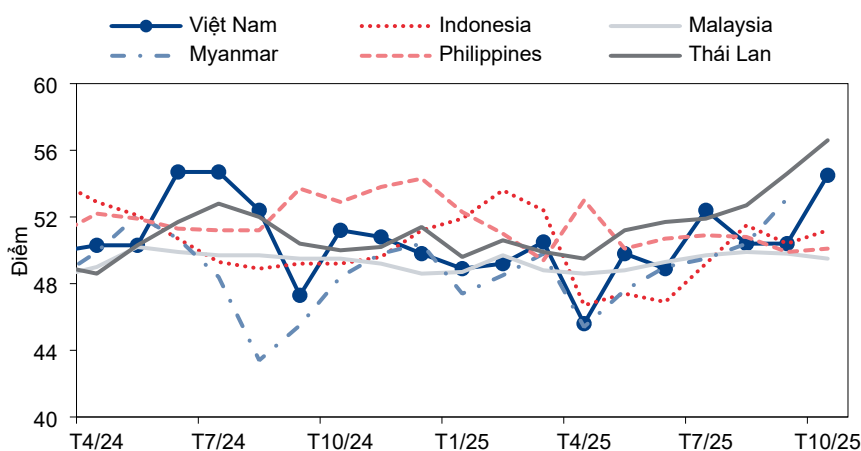
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 55: Tăng trưởng KNNK tại một số nền kinh tế



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 56: Chỉ số PMI tại các quốc gia ASEAN



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 57: Phương pháp tính thuế

Quốc gia	Thuế suất	Ghi chú đặc biệt
Việt Nam	Thuế đối ứng 20%, trừ các mặt hàng được miễn theo Phụ lục II ban hành ngày 14-11-2025 Thuế 50% đối với thép và nhôm theo Điều 232 Thuế đối với sản phẩm gỗ được áp dụng thay cho thuế đối ứng	Sắc lệnh hành pháp ban hành ngày 31/07/2025 Khung thương mại Việt Nam – Mỹ
Singapore	Thuế 10% trừ các trường hợp được trừ Thép và nhôm: thuế 50% theo Điều 232 Thuế đối với sản phẩm gỗ được áp dụng thay cho thuế đối ứng	Sắc lệnh hành pháp ban hành ngày 31/07/2025
Thái Lan, Indonesia, Philippines, Malaysia, Campuchia	Thuế 19% trừ các trường hợp được trừ Thuế 50% đối với thép và nhôm theo Điều 232 Thuế đối với sản phẩm gỗ được áp dụng thay cho thuế đối ứng	Sắc lệnh hành pháp ban hành ngày 31/07/2025 Khung thương mại Malaysia – Mỹ Khung thương mại Campuchia – Mỹ Khung thương mại Thái Lan – Mỹ
Ấn Độ	Thuế 50% trừ các trường hợp được trừ Thuế 50% đối với thép và nhôm theo Điều 232 Thuế đối với sản phẩm gỗ được áp dụng thay cho thuế đối ứng	Sắc lệnh hành pháp ngày 06/08/2025 Thuế suất tăng từ 25% lên 50%
Trung Quốc	Mức thuế cơ bản 20% (thuế fentanyl giảm xuống còn 10%, thuế đối ứng 10%) Thuế 50% đối với thép và nhôm theo Điều 232 Gỗ: áp thuế thay cho mức thuế đối ứng 10%, vẫn chịu mức thuế fentanyl 10%. Mức thuế đối ứng 34% được hoãn tới ngày 10/11/2026	Thỏa thuận thương mại Mỹ - Trung
Đài Loan	Thuế 20% trừ các trường hợp được trừ Thuế 50% đối với thép và nhôm theo Điều 232 Thuế đối với sản phẩm gỗ được áp dụng thay cho thuế đối ứng	Sắc lệnh hành pháp ban hành ngày 31/07/2025
Mexico	Thuế 25% đối với fentanyl áp dụng tất cả các sản phẩm, ngoại trừ các trường hợp được miễn theo Hiệp định USMCA Thuế 25% đối với ô tô nhập khẩu (chi tiết sẽ được Cơ quan Hải quan và Bảo vệ Biên giới Mỹ – CBP thông báo). Thuế 50% đối với thép Thuế gỗ sẽ được cộng cùng thuế 25% đối với fentanyl	Thuế 25% đối với fentanyl: gia hạn thêm 90 ngày để tiếp tục đàm phán thương mại 25% đối với ngành ô tô: hiện đang chờ thông báo từ Cơ quan Hải quan và Bảo vệ Biên giới Mỹ (US CBP) . 50% đối với thép: giả định rằng Hiệp định USMCA không được miễn trừ trước Điều 232
Canada	Thuế 35% đối với fentanyl áp dụng cho tất cả các sản phẩm, trừ các trường hợp được miễn theo Hiệp định USMCA Thuế 50% đối với thép Thuế gỗ sẽ được cộng cùng thuế 35% fentanyl	Lệnh hành pháp ngày 31/07/2025 về nhập khẩu từ Canada 50% đối với thép: giả định rằng Hiệp định USMCA không được miễn trừ trước Điều 232
Italy, Đức, Pháp, Ireland	Nếu thuế cột 1 > 15% → mức thuế mới = mức thuế cũ Nếu thuế cột 1 < 15% → mức thuế mới = mức thuế cũ + (15% – thuế cột 1) Thép và nhôm: thuế 50%, bao gồm các trường hợp được miễn. Thuế gỗ với chế độ ưu đãi	Sắc lệnh ngày 31/07/2025
Hàn Quốc	Thuế 15%, trừ các trường hợp được miễn theo Lệnh Hành pháp EO14257 Thuế 50% đối với thép và nhôm theo Điều 232 Thuế đối với sản phẩm gỗ được áp dụng thay cho thuế đối ứng	Sắc lệnh ngày 31/07/2025
Nhật Bản	Nếu thuế cột 1 > 15% → mức thuế mới = mức thuế cũ Nếu thuế cột 1 < 15% → mức thuế mới = mức thuế cũ + (15% – thuế cột 1) Thép và nhôm: thuế 50%, bao gồm các trường hợp được miễn. Thuế gỗ với chế độ ưu đãi	EO: Japan-US trade deal
Anh	Thuế 10% trừ các trường hợp được miễn Thuế 25% đối với sắt & nhôm Thuế gỗ với chế độ ưu đãi	EO: UK-US trade deal
Israel	Thuế 15% trừ các trường hợp được miễn Thuế 50% đối với thép và nhôm theo Điều 232 Thuế đối với sản phẩm gỗ được áp dụng thay cho thuế đối ứng	Sắc lệnh ngày 31/07/2025

Nguồn: Nhà Trắng, US CBP, tổng hợp của chuyên viên phân tích, HSC

Bảng 58: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	27,000	27,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,673	3,649
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.60	7.10	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	502	530	571
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,911	5,134	5,490
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.59	2.46	2.63
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.9	39.0
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.6	36.0
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.67	4.13	4.54
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	143.6	152.4	158
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.50	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	4.0	4.0
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	4.0	3.5	3.5
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	18.0	16.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,898	27,005
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	15.0	13.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	78	75	85
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	4.6	5.0	5.5
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.2	3.4	3.5
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.0	4.1
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.9	20.3	24.9
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	13.0	15.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	443	481	529
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	16.2	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	464	502	554
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	14.2	8.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	165	174	179
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	28.5	30.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	44.2	48.7
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.0	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	7.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	6.5	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	11.0	12.0

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
 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