

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

Thuế quan Mỹ xoay trục: Điểm nhấn đáng chú ý

- Tòa án Tối cao Mỹ đã bác bỏ chính sách thuế quan IEEPA của Tổng thống Trump vào ngày 20/2/2026. Sau đó, Nhà Trắng tuyên bố sẽ áp dụng mức thuế suất chung 10% theo Điều 122 – có hiệu lực trong 150 ngày mà không cần sự chấp thuận của Quốc hội Mỹ (Tổng thống Trump sau đó tuyên bố nâng mức thuế suất lên 15%, nhưng vẫn chưa được Nhà Trắng xác nhận).
- Chúng tôi ước tính thuế suất thực tế của Việt Nam sẽ giảm 3 điểm phần trăm xuống 14,8%, qua đó hỗ trợ khả năng duy trì cạnh tranh xuất khẩu sang Mỹ trong ngắn hạn. Mặc dù việc Trung Quốc cũng được giảm thuế quan tại Mỹ (sau khi chính sách “thuế fentanyl” bị hủy bỏ) phần nào đó làm thu hẹp lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong chiến lược “Trung Quốc+1”, nhưng những điểm mạnh mang tính cấu trúc của Việt Nam cùng với nỗ lực ngoại giao của Chính Phủ vẫn sẽ là nền tảng cho triển vọng thương mại tích cực.
- Bất ổn sẽ tiếp diễn khi Quốc hội Mỹ cân nhắc gia hạn Điều 122 vượt quá giới hạn 150 ngày (24/7/2026), một điểm quan trọng cần theo dõi đối với các biện pháp tiềm năng theo các luật khác.

Bối cảnh

Ngày 20/2/2026, Tòa án Tối cao Mỹ với phán quyết tỷ lệ 6-3, [đã vô hiệu hóa chính sách thuế quan mà Tổng thống Trump áp đặt theo Đạo luật IEEPA](#). Từ đó, Nhà Trắng tuyên bố sẽ áp mức thuế suất chung 10% theo Điều 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 – có hiệu lực trong 150 ngày (cần sự chấp thuận của Quốc hội để gia hạn) – sau đó ông Trump tuyên bố nâng mức thuế suất lên 15% (vẫn chưa được Nhà Trắng xác nhận). Theo kịch bản 15%, HSC ước tính mức thuế suất thực tế của Việt Nam sẽ giảm 3 điểm phần trăm xuống 14,8% vào ngày 24/2/2026 (ngày có hiệu lực dự kiến của mức thuế suất theo Điều 122).

Ảnh hưởng tới Việt Nam

Việt Nam, cùng các quốc gia ASEAN khác (Indonesia, Thái Lan và Malaysia), sẽ được hưởng mức thuế suất thấp hơn so với chính sách IEEPA, qua đó hỗ trợ khả năng duy trì cạnh tranh xuất khẩu sang Mỹ trong ngắn hạn. Mặc dù mức thuế suất mới của Việt Nam vẫn thấp hơn mức thuế suất của Trung Quốc (25,1%, giảm từ 28,5%), việc Trung Quốc cũng được giảm thuế quan tại Mỹ đã phần nào đó làm thu hẹp lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong chiến lược “Trung Quốc+1”. Tuy nhiên, chúng tôi nhìn chung vẫn lạc quan về quan hệ thương mại Việt Nam – Mỹ, dựa trên năng lực cốt lõi của Việt Nam trong hội nhập chuỗi cung ứng, khả năng cạnh tranh về chi phí và ngoại giao chủ động, [sau chuyển thăm gần đây nhất của Tổng Bí thư Tô Lâm tới Mỹ với các cuộc thảo luận thương mại mang tính xây dựng](#).

Triển vọng thời gian tới

Chính quyền Tổng thống Trump rõ ràng vẫn nắm giữ các công cụ thay thế cho phép áp đặt thêm thuế quan, cụ thể là Điều 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại năm 1962 và Điều 301 của Đạo luật Thương mại năm 1974. Chúng tôi sẽ tập trung quan sát diễn biến thuế quan, đặc biệt vào ngày 24/7/2026, 150 ngày sau khi Điều 122 dự kiến có hiệu lực, bởi lúc này Quốc hội Mỹ sẽ đưa ra quyết định liệu có gia hạn Điều 122 hay không, cùng lúc đó Trump có mở rộng thuế quan theo các phương án thay thế hay không. Thị trường hiện cho rằng khả năng Quốc hội thông qua gia hạn Điều 122 vượt giới hạn 150 ngày là không lớn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/2.

Bảng 1: Chính sách thuế quan của ông Trump: Cơ sở pháp lý thay thế

Chính quyền Trump vẫn còn các công cụ pháp lý khác để áp thuế và được kỳ vọng sẽ tiếp tục sử dụng các biện pháp này

Khung pháp lý thay thế	Ưu điểm	Nhược điểm
Mục 301 của Đạo luật Thương mại năm 1974	Mỹ đã sử dụng Mục 301 như một công cụ để thách thức các quốc gia có hành vi thương mại bị xem là “không chính đáng” hoặc “mang tính phân biệt đối xử”. Trong nhiệm kỳ đầu tiên, ông Trump đã sử dụng mạnh mẽ thẩm quyền này đối với Trung Quốc.	Để viện dẫn thẩm quyền áp thuế theo Mục 301, chính quyền phải tiến hành điều tra và tổ chức các phiên điều trần công khai trước.
Mục 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974	Chính quyền Hoa Kỳ có thể áp thuế lên tới 15% trong thời hạn tối đa 150 ngày mà không cần thực hiện điều tra sơ bộ.	Thẩm quyền theo Mục 122 chưa từng được sử dụng để áp thuế, do đó vẫn còn nhiều câu hỏi về tính khả thi trong triển khai thực tế.
Mục 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại năm 1962	Trong cả hai nhiệm kỳ, ông Donald Trump đã tích cực sử dụng Mục 232 để áp thuế đối với các mặt hàng nhập khẩu bị xem là đe dọa an ninh quốc gia, bao gồm thép, nhôm, ô tô và linh kiện, đồng, gỗ xẻ, và gần đây là tủ bếp, tủ lavabo phòng tắm và đồ nội thất bọc nệm.	Để viện dẫn thẩm quyền áp thuế theo Mục 232, chính quyền phải tiến hành điều tra và tổ chức điều trần công khai trước.
Mục 338 của Đạo luật Thuế quan năm 1930	Theo Mục 338, Tổng thống có thể áp thuế lên tới 50% đối với hàng nhập khẩu từ các quốc gia có hành vi phân biệt đối xử với doanh nghiệp Hoa Kỳ, không cần điều tra và không bị giới hạn thời gian áp dụng.	Thẩm quyền theo Mục 338 chưa từng được sử dụng để áp thuế.

Nguồn: HSC

Tòa án Tối cao Hoa Kỳ chấm dứt thuế quan IEEPA: Những điểm chính cần lưu ý

Ngày 20/2/2026, Tòa án Tối cao Hoa Kỳ đã vô hiệu hóa chính sách thuế đối ứng theo Đạo luật IEEPA của ông Trump. Sau đó, Nhà Trắng đã tuyên bố sẽ áp dụng mức thuế suất đồng nhất 10% đối với tất cả hàng hóa nhập khẩu theo Điều 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 (có hiệu lực trong tối đa 150 ngày mà không cần Quốc hội thông qua). Ngoài ra, ông Trump cho biết có thể sẽ nâng mức thuế suất lên 15%. Trong kịch bản thuế suất 15%, chúng tôi ước tính thuế suất thực tế của Việt Nam sẽ giảm 3 điểm phần trăm xuống 14,8% tính đến vào ngày 24/2/2026. Trên thực tế, Việt Nam và các quốc gia ASEAN khác sẽ được hưởng lợi từ việc giảm thuế suất thực tế theo Điều 122, qua đó hỗ trợ khả năng duy trì cạnh tranh xuất khẩu sang Mỹ trong ngắn hạn. Mặc dù việc Trung Quốc cũng được giảm thuế quan tại Mỹ (sau khi “thuế fentanyl” bị hủy bỏ) phần nào đó làm thu hẹp lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong chiến lược “Trung Quốc+1”. Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng thương mại Việt Nam – Mỹ nhưng ngày 24/7/2026 là thời điểm cần theo dõi chặt chẽ do khả năng Quốc hội Mỹ gia hạn Điều 122 có vẻ rất khó xảy ra trong khi các biện pháp thay thế có vẻ khả thi.

Bối cảnh

Ngày 20/2/2026, Tòa án Tối cao Mỹ (SCOTUS), với tỷ lệ phiếu 6-3, đã chính thức bác bỏ chính sách thuế quan [ông Trump đã áp đặt theo Đạo luật IEEPA](#). Sau đó, [Nhà Trắng đã ban hành một tuyên bố mới của Tổng thống, trong đó nêu rõ sẽ áp đặt thuế quan theo Điều 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974](#). Theo thẩm quyền này, chính sách thuế đối ứng theo Đạo luật IEEPA trước đây đã được thay thế bằng một mức thuế suất chung 10% dựa trên giá trị áp dụng cho tất cả hàng hóa nhập khẩu, bất kể quốc gia xuất xứ. [Gần đây, ông Trump đã tuyên bố ý định nâng mức trần thuế suất theo Mục 122 lên 15%.](#)

Lưu ý là các biện pháp này sẽ mang tính tạm thời, có hiệu lực trong 150 ngày kể từ ngày 24/2/2026 và dự kiến sẽ hết hạn vào ngày 24/7/2026, trừ khi được Quốc hội gia hạn. Do đó, chúng tôi giả định mức trần thuế suất sẽ tăng lên 15%, trong khi chờ đợi xác nhận chính thức từ Nhà Trắng về việc điều chỉnh đề xuất từ 10%.

Phương pháp tính thuế bình quân từ các hạng mục thuế và các trường hợp miễn trừ

Mặc dù cơ sở pháp lý đã chuyển sang Điều 122, nhưng khuôn khổ thực thi tổng thể vẫn không thay đổi nhiều (Biểu đồ 2).

Việc áp đặt thuế quan theo Điều 122 phần lớn duy trì khung miễn trừ & phương pháp cộng dồn thuế suất đã được áp dụng trước đó theo chính sách thuế đối ứng. Thứ nhất, thuế suất 15% được đề xuất không cộng dồn với thuế suất hiện hành theo Mục 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại năm 1962. Các sản phẩm đã chịu thuế theo Mục 232, bao gồm thép, nhôm, đồng, gỗ, ô tô & một số phương tiện cơ giới nhất định, được miễn thuế suất bổ sung 15% trong phạm vi áp dụng thuế quan theo Điều 232.

Biểu đồ 2: Cập nhật về thuế quan theo Điều khoản 122

Toàn bộ các mức thuế liên quan đến IEEPA đã bị vô hiệu hóa

Những biện pháp thuế quan nào còn hiệu lực?	Những biện pháp thuế quan nào đã bị vô hiệu hóa?
- Thuế quan theo Mục 232 nhắm vào thép, nhôm, đồng, gỗ xẻ, ô tô và linh kiện... - Thuế quan theo Mục 301 đối với hàng hóa từ Trung Quốc kể từ nhiệm kỳ đầu của Donald Trump. - Mức thuế cơ sở theo nguyên tắc MFN (Tối huệ quốc) hiện hành, có tính đến các ưu đãi theo USMCA và các hiệp định ưu đãi khác.	- Thuế đối ứng theo từng quốc gia được áp dụng theo IEEPA. - Mức thuế cơ sở 10% theo IEEPA áp lên hàng nhập khẩu từ tất cả các quốc gia khác (ngoại trừ Canada và Mexico). - Phụ thu khẩn cấp, bao gồm thuế liên quan đến vấn đề fentanyl và tình trạng khẩn cấp tại biên giới.

Nguồn: Tòa án Tối cao Hoa Kỳ, Nhà Trắng, HSC

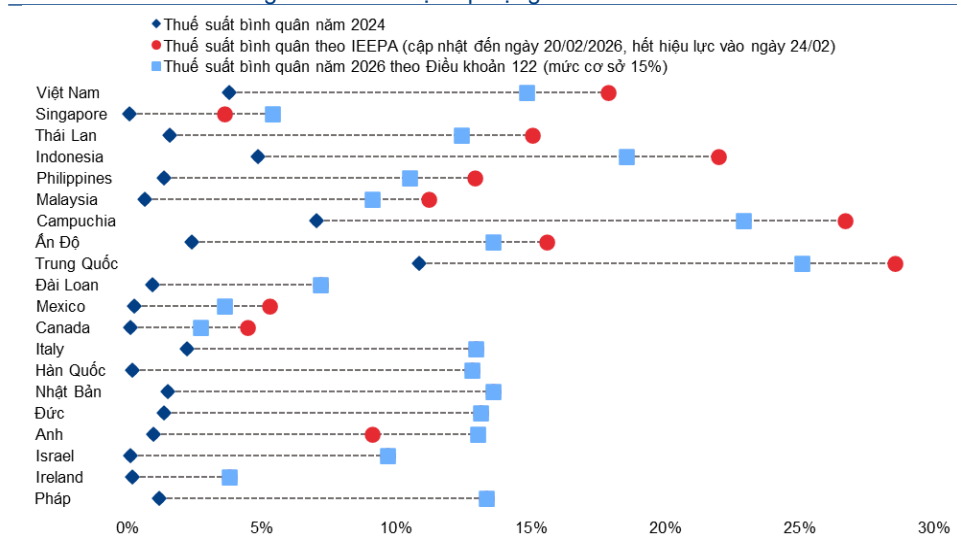
Thứ hai, hàng hóa nhập khẩu vào Mỹ miễn thuế theo Hiệp định Hoa Kỳ-Mexico-Canada (USMCA) (theo Chú thích chung 11 của Biểu thuế hải hòa HTSUS) vẫn được miễn phụ phí, tương tự như cách xử lý trước đây theo Đạo luật IEEPA. Cuối cùng, các sản phẩm được loại trừ trong Phụ lục II Điều 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại năm 1962 nhìn chung phù hợp với danh sách miễn trừ đã được áp dụng trước đây theo Đạo luật IEEPA, cho thấy hầu hết các sản phẩm máy móc & thiết bị điện tử vẫn tiếp tục được miễn thuế suất bổ sung.

Ba ảnh hưởng chính tới Việt Nam

Dựa trên mức thuế suất 15% được áp dụng theo Điều 122, HSC ước tính thuế suất thực tế của Việt Nam sẽ giảm 3 điểm phần trăm xuống 14,8% kể từ ngày 24/2/2026 (ngày chính sách có hiệu lực). Điều này sẽ đưa Việt Nam vào nhóm các quốc gia được hưởng lợi từ việc giảm mức thuế suất thực tế, cùng với một số nền kinh tế lớn trong khu vực ASEAN trước đây phải chịu mức thuế suất 19% - bao gồm Campuchia (giảm 3,8 điểm phần trăm xuống 22,9%), Indonesia (giảm 3,4 điểm phần trăm xuống 18,5%), Thái Lan (giảm 2,6 điểm phần trăm xuống 12,4%), Philippines (giảm 2,4 điểm phần trăm xuống 10,5%) và Malaysia (giảm 2,1 điểm phần trăm xuống 9,1%) (Biểu đồ 3).

Biểu đồ 3: Cập nhật thuế quan đối với các nền kinh tế lớn theo Điều khoản 122

Mức thuế hiệu lực của Việt Nam (giả định trường hợp thuế 15%) sẽ giảm 3 điểm phần trăm so với thuế “đối ứng” trước đó được áp dụng theo IEEPA



Nguồn: Nhà Trắng, HSC

Đáng chú ý, Trung Quốc và Ấn Độ, cả hai quốc gia này đều từng chịu mức thuế đối ứng tương đối cao, cũng được giảm thuế suất đáng kể, trong đó thuế suất thực tế của Trung Quốc giảm 3,4 điểm phần trăm xuống 25,1% và Ấn Độ giảm 2 điểm phần trăm xuống 13,6%. Trong khi đó, thuế suất thực tế của Mexico và Canada sẽ giảm lần lượt 1,7 điểm phần trăm và 1,8 điểm phần trăm do không còn chịu thuế suất liên quan đến "fentanyl".

Ngược lại, triển vọng thuế quan của một số nền kinh tế lớn diễn biến trái chiều, bao gồm khối EU, Nhật Bản và Hàn Quốc. Sau khi được hưởng mức thuế suất 15% trước đó, lợi thế tương đối của những nền kinh tế này sẽ giảm xuống theo chính sách thuế suất chung 15%. Ngược lại, thuế suất của Singapore và Anh sẽ tăng lần lượt 1,8 điểm phần trăm và 3,9 điểm phần trăm, sau khi loại bỏ mức thuế suất cơ sở toàn cầu 10% trước đó theo chính sách thuế đối ứng của Đạo luật IEEPA (Biểu đồ 4).

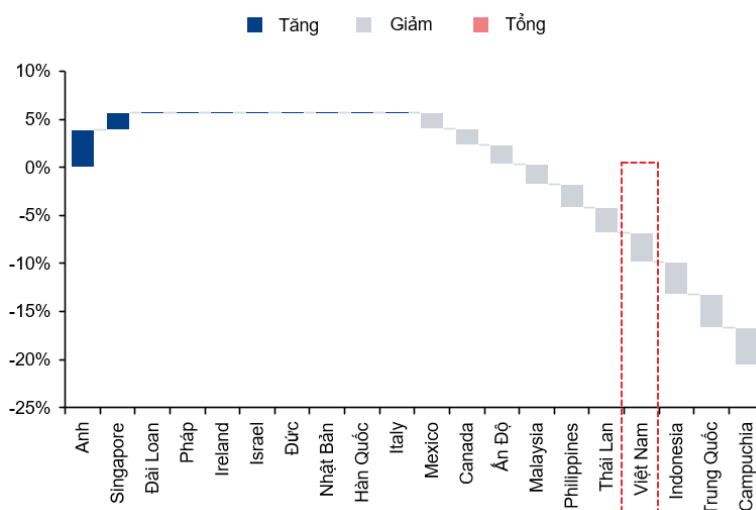
Nhìn chung, tình hình thuế quan hiện nay cho thấy 3 tác động chính: Thứ nhất, Việt Nam, cùng các nền kinh tế trong khu vực ASEAN khác như Indonesia, Thái Lan và Malaysia, nằm trong số các quốc gia được giảm thuế suất thực tế theo Điều 122 so với Đạo luật IEEPA trước đó. Nếu những yếu tố khác không đổi, điều này cho thấy triển vọng xuất khẩu, đặc biệt là sang Mỹ, sẽ tiếp tục vững chắc, ít nhất là trong 5 tháng tới.

Thứ hai, mặc dù mức thuế suất thực tế của Việt Nam vẫn thấp hơn so với Trung Quốc, nhưng việc Trung Quốc được giảm thuế (giảm 3,4 điểm phần trăm sau khi vô hiệu chính sách thuế quan liên quan đến "fentanyl" so với mức giảm 3 điểm phần trăm của Việt Nam) đã thu hẹp lợi thế tương đối của Việt Nam trong chiến lược "Trung Quốc+1", cũng như của các quốc gia ASEAN khác. Diễn biến này trở nên quan trọng hơn, đặc biệt là trước cuộc gặp dự kiến giữa ông Trump và ông Tập Cận Bình vào cuối tháng 3, trong đó các cuộc đàm phán thương mại sâu hơn giữa hai nền kinh tế lớn có thể diễn ra.

Thứ ba, mặc dù lợi thế tương đối từ chiến lược "Trung Quốc+1" suy giảm, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng thương mại Việt Nam - Mỹ. Ngoài thuế quan, Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ những lợi thế cạnh tranh mang tính cấu trúc, bao gồm hội nhập chuỗi cung ứng sâu rộng, khả năng cạnh tranh về chi phí và nỗ lực ngoại giao chủ động. Đáng chú ý, [trong chuyến thăm Mỹ gần đây của Tổng Bí thư Tô Lâm](#), Tổng thống Trump cho biết sẽ chỉ thị các cơ quan liên quan xem xét loại Việt Nam khỏi danh mục kiểm soát xuất khẩu chiến lược của Mỹ (D1-D3). Chúng tôi cho rằng đây là một bước đi quan trọng có thể tăng cường khả năng tiếp cận hàng hóa nhập khẩu công nghệ cao, từ đó giúp đa dạng hóa hơn nữa chuỗi cung ứng của Việt Nam.

Biểu đồ 4: Mức thuế theo Điều khoản 122 so với thuế "đối ứng" theo IEEPA

Việt Nam cùng với một số nền kinh tế ASEAN chủ chốt khác đã ghi nhận mức giảm thuế đáng kể



Nguồn: Nhà Trắng, HSC

Triển vọng thời gian tới

Dựa trên những đánh giá ban đầu, mặc dù Việt Nam nằm trong số những quốc gia hưởng lợi từ chính sách thuế quan theo Điều 122 so với Đạo luật IEEPA trước đó, và bất định chính sách từ ngày 2/4/2025 (Ngày Giải phóng Mỹ) khi Trump công bố thuế đối ứng lần đầu đã hạ nhiệt đáng kể, có lẽ vẫn còn quá sớm để khẳng định bất định đã hoàn toàn qua đi (Biểu đồ 5).

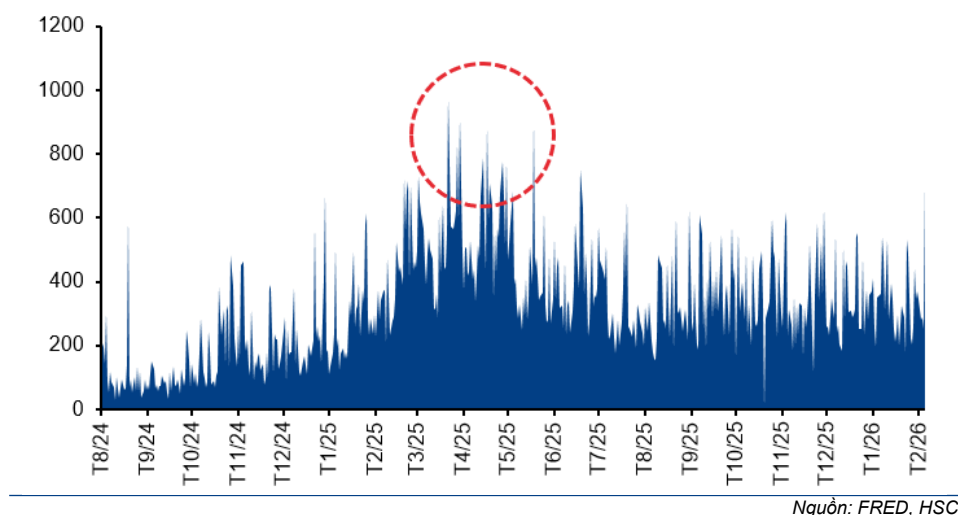
Chính quyền Tổng thống Trump vẫn có thể sử dụng các cơ sở pháp lý khác để tiếp tục áp thuế, đáng chú ý là theo Điều 232 và 301 của các luật thay thế liên quan, nhưng những cơ chế này yêu cầu các cuộc điều tra chính thức và điều này sẽ cần thời gian để hoàn thành.

Do đó, chúng tôi xác định ngày 24/7/2026 sẽ là cột mốc quan trọng tiếp theo. Vào thời điểm đó, sự chú ý sẽ tập trung vào hai câu hỏi chính, (1) Quốc hội Mỹ có thông qua việc gia hạn Điều 122 hay không? và (2) chính phủ Mỹ có sử dụng Điều 232 hoặc 301 để đưa ra các biện pháp thương mại bổ sung hay không? Thị trường hiện cho rằng không có nhiều khả năng Quốc hội Mỹ sẽ thông qua việc gia hạn Điều 122 vượt giới hạn 150 ngày.

Biểu đồ 5: Chỉ số bất định chính sách kinh tế của Hoa Kỳ

Khác với thời điểm ngày 2/4/2025, việc bác bỏ chính sách thuế quan IEEPA và triển khai Điều khoản 122 đến nay vẫn chưa khiến mức độ bất định chính sách gia tăng

■ Chỉ báo bất định chính sách kinh tế Mỹ



Nguồn: FRED, HSC

Bảng 6: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	514	546	584
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	5,026	5,293	5,610
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.70	3.30	3.42
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.2	38.5
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.0	35.6
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.60	4.23	5.02
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	145	149	154
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	2.22	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	3.3	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	4.1	4.3
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	1.8	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	15.0	15.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,586	26,770
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.5	13.5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	83	85	90
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.5	5.8
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	3.3	3.5	3.6
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.2	4.3
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	20.0	19.4	23.9
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	19.0	18.0	20.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	455	495	544
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	475	514	568
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	8.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	169	179	184
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	27.6	29.2	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.4	44.5
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	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	10.1	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	10.9	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	7.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	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.

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

 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