

Động lực sau Tết & chỉ số PMI tích cực củng cố thương mại tháng 3

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

- KNXX và KNNK tháng 2 tăng lần lượt 5,8% và 4,4%, vượt dự báo của chúng tôi (lần lượt tăng 1,8% và giảm 3,5%) nhờ thương mại vẫn mạnh mẽ bất chấp yếu tố mùa vụ. Theo đó, tăng trưởng kể từ đầu năm đạt lần lượt 18,3% và 26,3%, vượt dự báo cả năm 2026 của HSC là tăng một chữ số với cân cân thương mại thâm hụt 3 tỷ USD (so với thặng dư 1,8 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2025) do KNNK các sản phẩm liên quan đến công nghệ gia tăng. KNXX sang Mỹ tăng 21,9% trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng 36,5% kể từ đầu năm.
- HSC dự báo hoạt động thương mại tháng 3 sẽ tiếp tục mạnh mẽ do hoạt động trở lại bình thường sau kỳ nghỉ Tết: KNXX và KNNK tăng lần lượt 9,4% và 7,2% trong bối cảnh chỉ số PMI của Việt Nam đạt mức cao nhất trong 4 tháng và thuế suất hiện hành giảm xuống 11,8% (giảm 6,1 điểm phần trăm) kể từ ngày 24/2/2026 theo Điều 122.
- Toàn cầu, việc Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) mở điều tra thương mại theo Điều 301 tiềm ẩn những rủi ro về thuế quan thời gian tới, trong khi ông Trump có thể sẽ tạm dừng khoảng thời gian 150 ngày theo Điều 122 để tìm kiếm các giải pháp thay thế.

Thương mại vẫn duy trì ổn định bất chấp kỳ nghỉ Tết

Hoạt động thương mại Việt Nam vẫn duy trì ổn định bất chấp kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Trong đó, KNXX tăng 5,8% so với cùng kỳ đạt 33,1 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 1,8% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng 4,4% so với cùng kỳ đạt 34,1 tỷ USD (so với dự báo của chúng tôi là giảm 3,5% so với cùng kỳ). Kể từ đầu năm, KNXX và KNNK tăng lần lượt 18,3% và 26,3% so với cùng kỳ, đều cao hơn so với dự báo cả năm 2026 của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 8,2% và 8,7%). Cán cân thương mại thâm hụt 1 tỷ USD trong tháng 2/2026, tháng thâm hụt thứ 3 liên tiếp, nâng tổng thâm hụt kể từ đầu năm lên 3 tỷ USD (so với thặng dư 1,8 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2025). KNXX sang Mỹ tăng 21,9% so với cùng kỳ đạt 23,8 tỷ USD (chiếm 31,2%), trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh 36,5% so với cùng kỳ đạt 31,9 tỷ USD (chiếm 40,2%) (Biểu đồ 1, 3).

Thương mại tháng 3 dự kiến sẽ hồi phục nhờ động lực sau kỳ nghỉ Tết & chỉ số PMI mạnh mẽ

HSC dự báo KNXX và KNNK tháng 3 tăng lần lượt 9,4% và 7,2% so với cùng kỳ đạt lần lượt 42,3 tỷ USD và 39,5 tỷ USD, tương đương thặng dư thương mại 2,8 tỷ USD, nhờ hoạt động sản xuất & xuất khẩu trở lại bình thường sau kỳ nghỉ Tết và chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam tăng lên 54,3 trong tháng 2, mức cao nhất trong 4 tháng, cùng với mức thuế suất vẫn cạnh tranh, ở mức 11,8% theo Điều 122 (giảm 6,1 điểm phần trăm so với chính sách IEEPA).

Các cuộc điều tra thương mại theo Điều 301 của Mỹ cho thấy những rủi ro quan trọng trong ngắn hạn

Ngày 11/3/2026, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) đã khởi xướng [các cuộc điều tra thương mại theo Điều 301](#) đối với các nền kinh tế bao gồm Trung Quốc, EU, Singapore, Thụy Sĩ, Na Uy, Indonesia, Malaysia, Campuchia, Thái Lan, Hàn Quốc, Việt Nam, Đài Loan, Bangladesh, Mexico, Nhật Bản và Ấn Độ. Chúng tôi cho rằng chính quyền Tổng thống Trump sẽ tạm dừng khoảng thời gian năm tháng theo Điều 122 để tìm kiếm các con đường pháp lý khác nhằm áp dụng thuế quan, có thể tái áp dụng các biện pháp tương tự như những biện pháp trước đây theo Đạo luật IEEPA, nhiều khả năng thông qua Điều 301 hoặc Điều 232.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/3.

Biểu đồ 1: Tổng quan thương mại Việt Nam

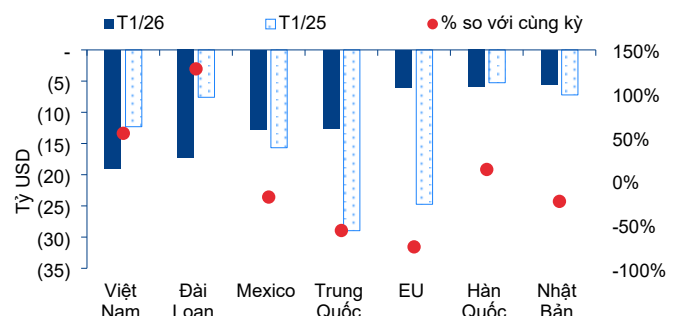
Hoạt động thương mại vẫn duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ bất chấp tác động từ kỳ nghỉ Tết

	So với cùng kỳ			Tỷ trọng trong tổng KNXX/KNNK (so với đầu năm)			Xu hướng
	T12/25	T1/26	T2/26	T12/25	T1/26	T2/26	
KNXX theo các thị trường lớn (so với cùng kỳ)							
Trung Quốc	15,8%	70,8%	9,8%	14,8%	14,6%	14,4%	
ASEAN	10,9%	24,4%	-2,9%	8,1%	8,0%	8,3%	
Hàn Quốc	19,3%	17,9%	13,5%	6,1%	6,1%	6,7%	
Nhật Bản	8,1%	17,8%	-4,5%	5,6%	5,8%	5,8%	
EU	14,2%	15,4%	0,9%	11,8%	12,6%	12,5%	
Mỹ	36,7%	32,5%	9,7%	32,2%	32,1%	31,2%	
KNNK theo các thị trường lớn (so với cùng kỳ)							
Trung Quốc	34,9%	57,9%	12,7%	40,9%	42,1%	40,2%	
ASEAN	13,0%	37,5%	-6,2%	11,6%	10,5%	11,2%	
Hàn Quốc	26,0%	44,4%	15,0%	13,3%	13,5%	14,7%	
Nhật Bản	12,1%	40,1%	-9,7%	5,4%	5,2%	5,3%	
EU	26,6%	57,9%	-16,1%	3,9%	3,5%	3,5%	
Mỹ	49,0%	63,6%	1,7%	4,2%	4,2%	4,2%	

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 2: Thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ theo các đối tác chính, tháng 1/2026

Việt Nam vượt Trung Quốc, trở thành quốc gia gây thâm hụt thương mại lớn nhất của Mỹ (19 tỷ USD trong tháng 1/2026), từ đó làm gia tăng rủi ro bị áp thuế theo Điều 301



Nguồn: US BEA, HSC

Cập nhật tình hình kinh tế

Hoạt động thương mại tháng 2 vượt dự báo của chúng tôi bất chấp những gián đoạn do kỳ nghỉ Tết. Trong đó, KNXK tăng 5,8% so với cùng kỳ, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 1,8% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng 4,4% so với cùng kỳ, cũng vượt dự báo của chúng tôi (giảm 3,5% so với cùng kỳ). KNXK và KNNK 2 tháng đầu năm 2026 tăng lần lượt 18,3% và 26,3% so với cùng kỳ, đều vượt dự báo tăng trưởng một chữ số cho cả năm 2026 của chúng tôi. Cán cân thương mại thâm hụt 1 tỷ USD trong tháng 2/2026, tháng thâm hụt thứ ba liên tiếp, nâng tổng giá trị thâm hụt kể từ đầu năm lên 3 tỷ USD. KNXK sang Mỹ tăng 21,9% so với cùng kỳ, chiếm 31,2% tổng KNXK, trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh 36,5% so với cùng kỳ, tương đương 40,2% tổng KNNK. HSC dự báo KNXK và KNNK tháng 3 tăng lần lượt 9,4% và 7,2% so với cùng kỳ, tương đương thặng dư 2,8 tỷ USD, nhờ hoạt động kinh tế phục hồi sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, chỉ số PMI đạt mức cao nhất trong 4 tháng và mức thuế suất ưu đãi (11,8% kể từ ngày 24/2/2026 theo Điều 122 so với 17,9% theo Đạo luật IEEPA). Trong khi đó, rủi ro thuế quan đối với triển vọng xuất khẩu của Việt Nam đến từ cuộc điều tra theo Điều 301. Chúng tôi cho rằng ông Trump sẽ sử dụng thời hạn 5 tháng theo Điều 122 để theo đuổi các giải pháp thay thế, có thể thông qua Điều 301 hoặc Điều 232.

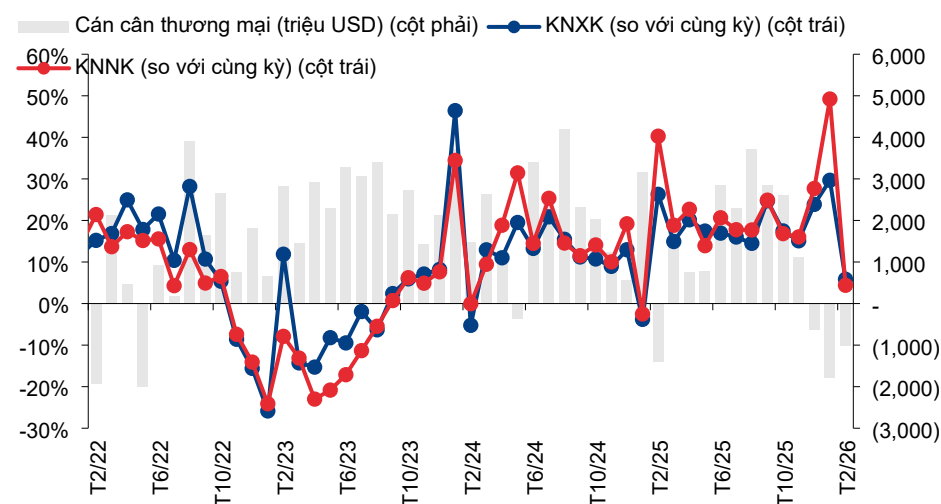
Thương mại vẫn duy trì ổn định bất chấp kỳ nghỉ Tết

Hoạt động thương mại của Việt Nam trong tháng 2 vượt kỳ vọng của chúng tôi bất chấp những gián đoạn do kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Trong đó, KNXK tăng 5,8% so với cùng kỳ (giảm 23,4% so với tháng trước) lên 33,1 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 1,8% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng 4,4% so với cùng kỳ (giảm 24,2% so với tháng trước) lên 34,1 tỷ USD, cao hơn dự báo của chúng tôi (giảm 3,5% so với cùng kỳ). Từ đó, KNXK và KNNK 2 tháng đầu năm 2026 tăng lần lượt 18,3% và 26,3% so với cùng kỳ đạt lần lượt 76,4 tỷ USD và 79,3 tỷ USD, vượt dự báo cả năm 2026 của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 8,2% và 8,7%). Tuy nhiên, cán cân thương mại thâm hụt 1 tỷ USD trong tháng 2, tháng thâm hụt thứ ba liên tiếp, nâng tổng giá trị thâm hụt kể từ đầu năm lên 3 tỷ USD (so với thặng dư 1,8 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2025) (Biểu đồ 3).

Cơ cấu cán cân thương mại kể từ đầu năm theo nhóm sản phẩm, thương mại máy tính & thiết bị điện tử thâm hụt 12,2 tỷ USD, tăng 60,3% so với cùng kỳ, trong khi thương mại máy móc & thiết bị thâm hụt 669 triệu USD, tăng 7,8 lần so với cùng kỳ. Điều này cho thấy xu hướng tích lũy hàng tồn kho trước chu kỳ sản xuất tiếp theo, phản ánh triển vọng tăng trưởng xuất khẩu trong những kỳ tiếp theo. Ngược lại, thương mại nông sản thặng dư 7,8 tỷ USD (tăng 13,2% so với cùng kỳ) và thương mại dệt may thặng dư 3,4 tỷ USD (giảm 3,8% so với cùng kỳ) kể từ đầu năm (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 3: Hoạt động thương mại của Việt Nam

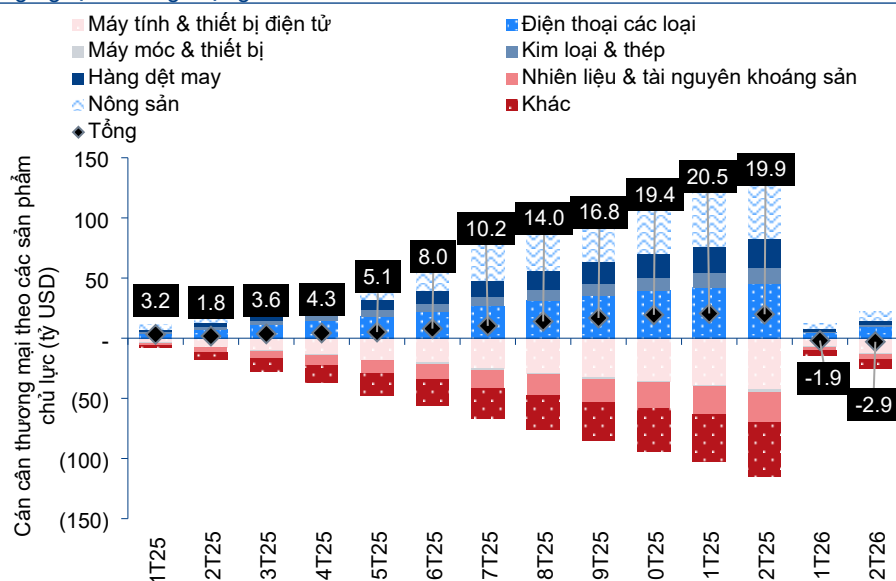
Trong tháng 2/2026, KNXK và KNNK tăng lần lượt 5,8% và 4,4% so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Biểu đồ 4: Cán cân thương mại so với đầu năm theo các sản phẩm chủ lực

Thâm hụt thương mại trong 2 tháng đầu năm 2026 chủ yếu xuất phát từ nhóm sản phẩm công nghệ và năng lượng

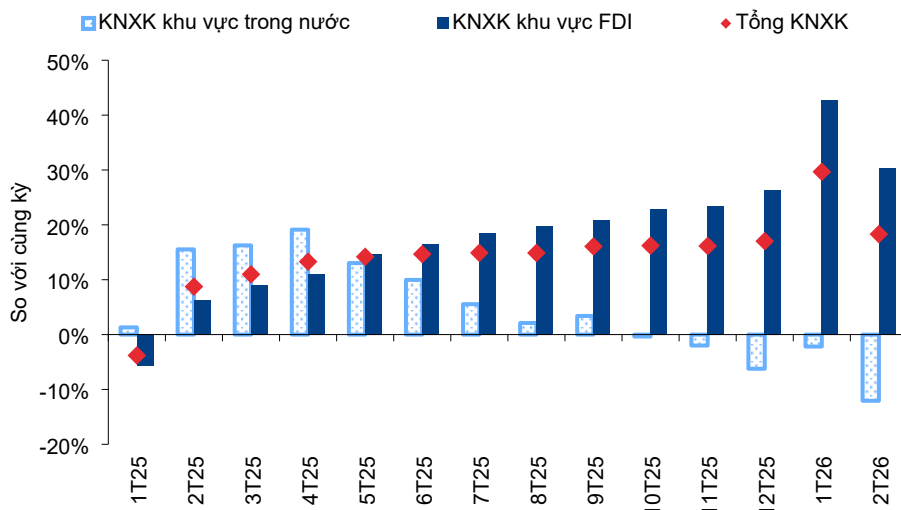


Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Đối với cơ cấu theo khu vực, KNXX của các doanh nghiệp FDI tăng 30,4% so với cùng kỳ lên 60,2 tỷ USD kể từ đầu năm, trong khi KNXX của khu vực trong nước giảm 12,1% so với cùng kỳ xuống 16,2 tỷ USD, do các doanh nghiệp FDI, chủ yếu xuất khẩu các sản phẩm liên quan đến công nghệ, tiếp tục được hưởng lợi vì các sản phẩm này được miễn thuế theo Điều 122 (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 5: Cơ cấu tăng trưởng KNXX kể từ đầu năm theo các ngành

Xuất khẩu của khối doanh nghiệp FDI tiếp tục duy trì tích cực, trong khi khu vực trong nước ghi nhận mức tăng chậm hơn



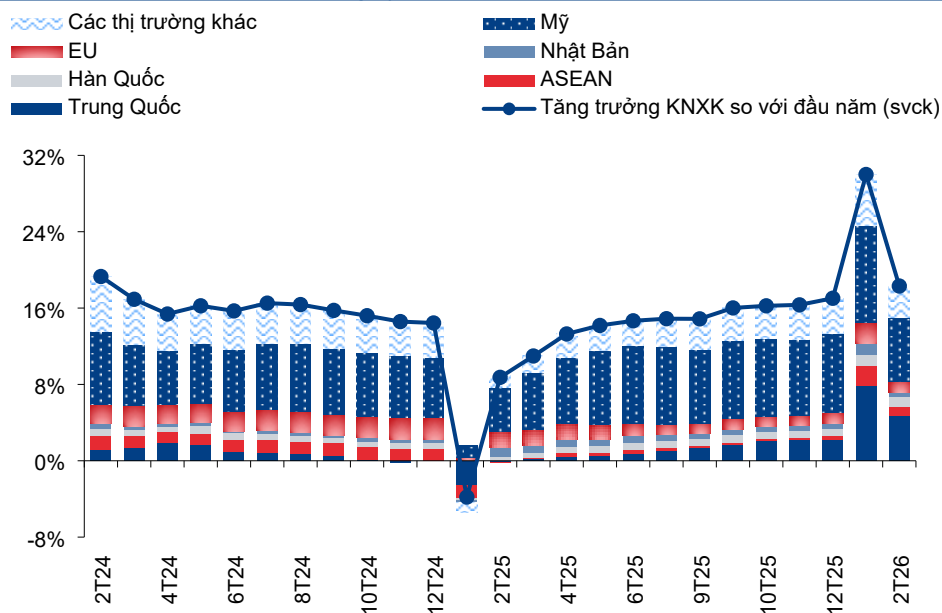
Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Cơ cấu theo thị trường xuất khẩu chính, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với KNXX tăng 21,9% so với cùng kỳ đạt 23,8 tỷ USD kể từ đầu năm, nâng tỷ trọng lên 31,2% tổng KNXX từ 30,3% trong 2 tháng đầu năm 2025. Đáng chú ý, KNXX máy tính & thiết bị điện tử sang Mỹ tăng mạnh 57,9% so với cùng kỳ đạt 6,8 tỷ USD, phù hợp với tăng trưởng vượt trội của khu vực FDI. Trong khi đó, KNXX sang Trung Quốc, thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, tăng 38,1% so với cùng kỳ đạt 11 tỷ USD, đóng góp 14,4% tổng KNXX (so với 12,4% trong 2 tháng đầu năm).

2025), trong đó KNXX thiết bị điện tử & máy tính sang Trung Quốc chiếm 26,5% tổng KNXX sang Trung Quốc trong 2 tháng đầu năm 2026, tăng 38,2% so với cùng kỳ. KNXX sang EU tăng 8,7% so với cùng kỳ đạt 9,5 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2026, mặc dù thị phần giảm nhẹ xuống 12,5% từ 13,6% cùng kỳ năm ngoái. Tại các thị trường khác, KNXX sang khu vực ASEAN (tăng 10,4% so với cùng kỳ đạt 6,3 tỷ USD), Hàn Quốc (tăng 15,7% so với cùng kỳ đạt 5,1 tỷ USD) và Nhật Bản (tăng 7% so với cùng kỳ đạt 4,5 tỷ USD) đều tăng trưởng, cho thấy đà tăng trưởng diễn ra trên diện rộng (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 6: Đóng góp vào tăng trưởng KNXX so với đầu năm theo các thị trường trọng điểm

Tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong tổng KNXX tăng lên 31,2% trong 2 tháng đầu năm 2026, so với mức 30,3% cùng kỳ năm trước

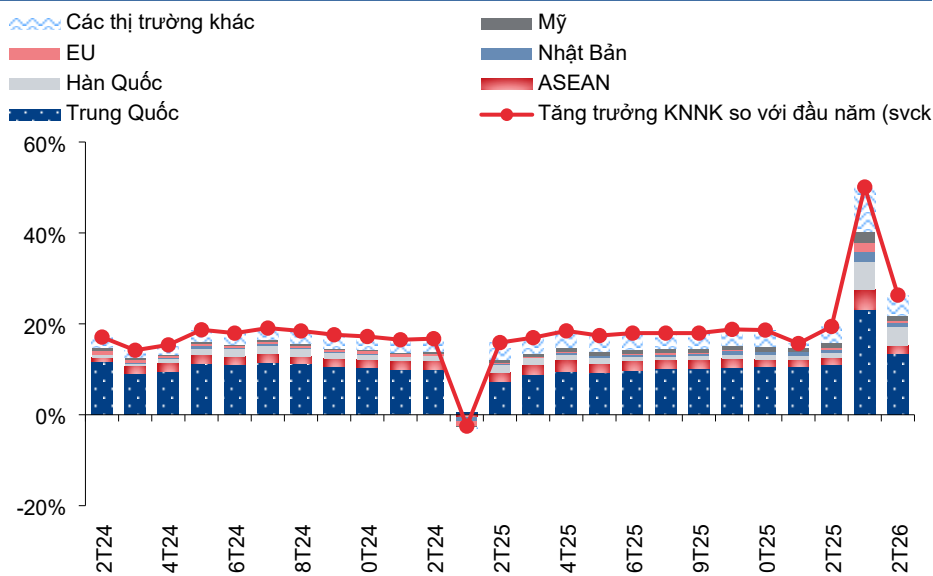


Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Về phía nhập khẩu, KNNK từ Trung Quốc, thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, tăng mạnh 36,5% so với cùng kỳ đạt 31,9 tỷ USD, nâng thị phần nhập khẩu của nước này lên 40,2% (từ 37,2% trong 2 tháng đầu năm 2025) và đóng góp 13,6 điểm phần trăm vào tăng trưởng KNNK kể từ đầu năm. KNNK từ Hàn Quốc tăng 28,9% so với cùng kỳ đạt 11,6 tỷ USD, chiếm 14,7% tổng KNNK 2 tháng đầu năm 2026 (so với 14,4% trong 2 tháng đầu năm 2025). KNNK từ Nhật Bản, EU và Mỹ tăng mạnh lần lượt 12,6%, 14,3% và 29,5% so với cùng kỳ đạt lần lượt 4,2 tỷ USD, 2,8 tỷ USD và 3,4 tỷ USD (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 7: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các thị trường trọng điểm

KNNK từ Trung Quốc chiếm tỷ trọng 40,2% tổng KNNK kể từ đầu năm

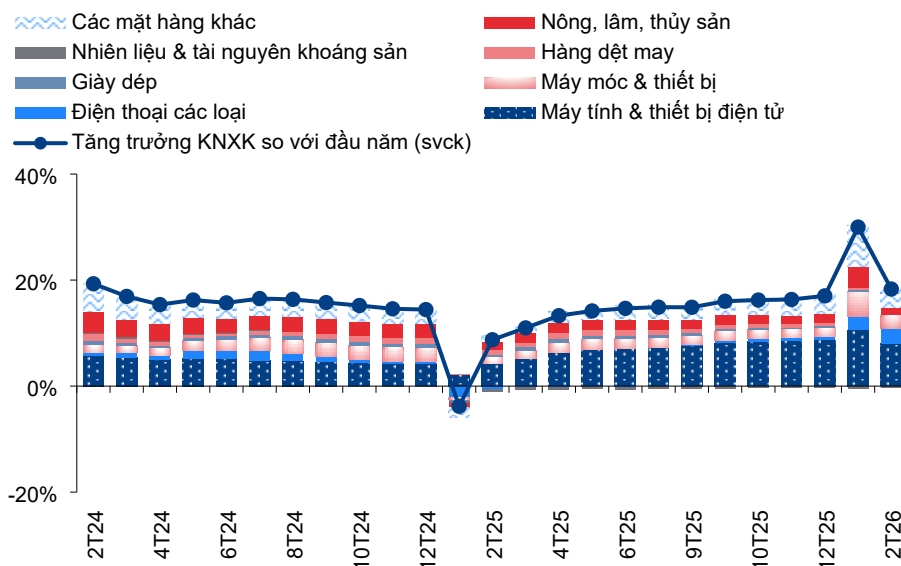


Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Cơ cấu theo nhóm sản phẩm, các nhóm sản phẩm xuất khẩu cốt lõi tăng trưởng trên diện rộng đầu năm 2026, chủ yếu dẫn đầu là các hàng hóa liên quan đến công nghệ. Máy tính & thiết bị điện tử (tăng 40,9% so với cùng kỳ đạt 17,7 tỷ USD), điện thoại các loại (tăng 21% so với cùng kỳ đạt 11,1 tỷ USD), máy móc & thiết bị (tăng 20,6% so với cùng kỳ đạt 9,3 tỷ USD), dệt may (tăng 1,2% so với cùng kỳ đạt 5,7 tỷ USD) và các sản phẩm nông-lâm-thủy sản (tăng 9,6% so với cùng kỳ đạt 9,6 tỷ USD), trong khi KNNK giày dép (giảm 0,1% so với cùng kỳ xuống 3,5 tỷ USD) chững lại (Biểu đồ 8).

Biểu đồ 8: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các SP chính

KNNK của nhóm mặt hàng liên quan đến công nghệ tiếp tục diễn biến vượt trội



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

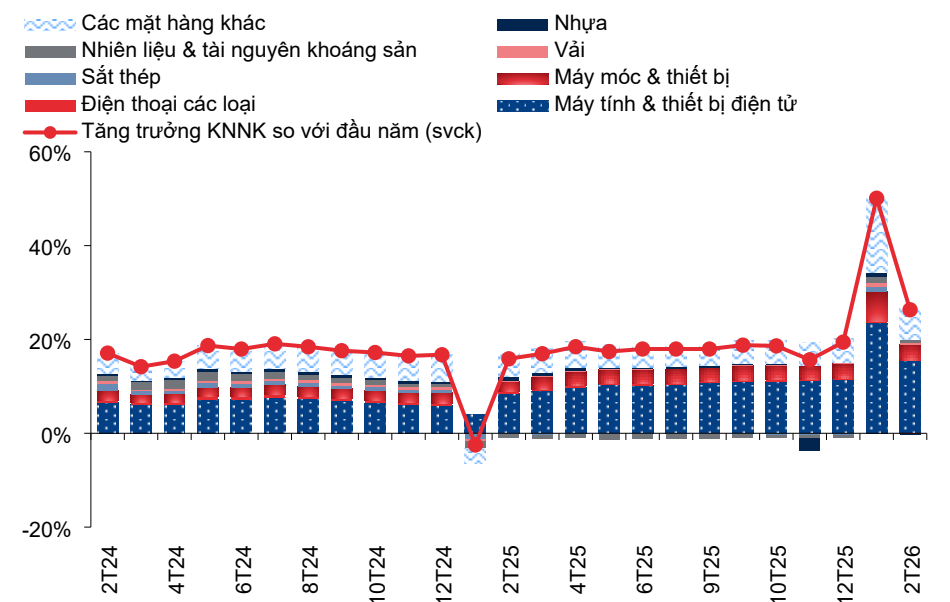
Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Tăng trưởng nhập khẩu theo từng mặt hàng tiếp tục mạnh mẽ cho thấy nhu cầu bền vững đối với nguyên liệu đầu vào sản xuất để hỗ trợ hoạt động xuất khẩu trong tương lai, trong đó máy tính & thiết bị điện tử (tăng 48,3% so với cùng kỳ lên 29,9 tỷ USD),

máy móc & thiết bị (tăng 27,9% so với cùng kỳ lên 10 tỷ USD), vải (tăng 9,5% so với cùng kỳ lên 2,3 tỷ USD), trong khi KNNK nhựa (giảm 3,1% so với cùng kỳ xuống 1,9 tỷ USD) & sắt thép (giảm 1,1% so với cùng kỳ xuống 1,7 tỷ USD) chững lại (Biểu đồ 9).

Biểu đồ 9: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các SP chính

KNNK linh kiện công nghệ tăng lên cho thấy quá trình tích trữ hàng tồn kho đang được đẩy nhanh



Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

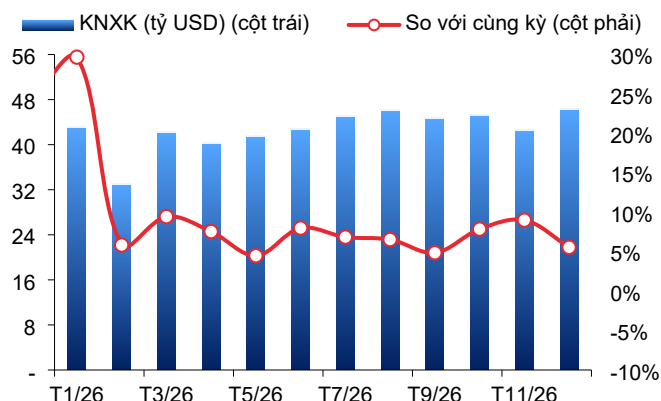
Thương mại tháng 3 dự kiến sẽ hồi phục nhờ động lực sau kỳ nghỉ Tết & chỉ số PMI mạnh mẽ

Thời gian tới, HSC dự báo KNXK và KNNK tháng 3 tăng lần lượt 9,4% và 7,2% so với cùng kỳ (tăng lần lượt 27,9% và 15,9% so với tháng trước) lên lần lượt 42,3 tỷ USD và 39,5 tỷ USD, tương đương thặng dư thương mại đạt 2,8 tỷ USD. Dự báo này phản ánh kỳ vọng của chúng tôi là hoạt động thương mại sẽ khởi sắc vì hoạt động sản xuất & xuất khẩu tăng tốc sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán và mức thuế suất tương đối tốt sau phán quyết của Tòa án Tối cao Mỹ và việc Trump áp thuế theo Điều 122 (Biểu đồ 10, 11). Cụ thể, thuế suất hiện hành của Việt Nam đã giảm 6,1 điểm phần trăm xuống 11,8% khi Điều 122 (mức cơ sở 10%) có hiệu lực vào ngày 24/2/2026 (Biểu đồ 13).

Động lực tăng trưởng xuất khẩu mạnh mẽ đến từ chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam tăng lên mức cao nhất trong 4 tháng là 54,3 trong tháng 2 trong khi niềm tin kinh doanh tăng lên mức cao nhất trong 41 tháng. Trong đó, sản lượng sản xuất tăng trưởng cao nhất trong 19 tháng, chủ yếu nhờ nhu cầu khách hàng cải thiện giúp đẩy mạnh sản xuất để chuẩn bị giao hàng. Số lượng đơn đặt hàng mới tăng lên mức cao nhất trong 4 tháng, trong khi số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới nhìn chung đi ngang so với tháng trước, phản ánh một số lo ngại kéo dài của các doanh nghiệp về tình hình bất ổn trên thị trường toàn cầu. Tuy nhiên, số lượng việc làm và hoạt động mua sắm đã mở rộng đáng kể, nhờ số lượng đơn đặt hàng mới gia tăng, cho thấy hoạt động kinh doanh tiếp tục mở rộng và tích lũy hàng tồn kho trước chu kỳ sản xuất sắp tới (Biểu đồ 12).

Biểu đồ 10: Tóm tắt dự báo KNXX hàng tháng cho năm 2026

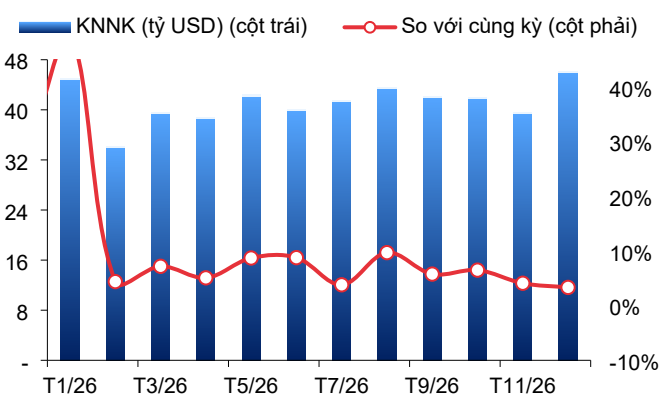
HSC dự báo KNXX sẽ tăng 9,4% so với cùng kỳ trong tháng 3/2026 (so với mức tăng 5,8% so với cùng kỳ trong tháng 2)



Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: Tóm tắt dự báo KNNK hàng tháng cho năm 2026

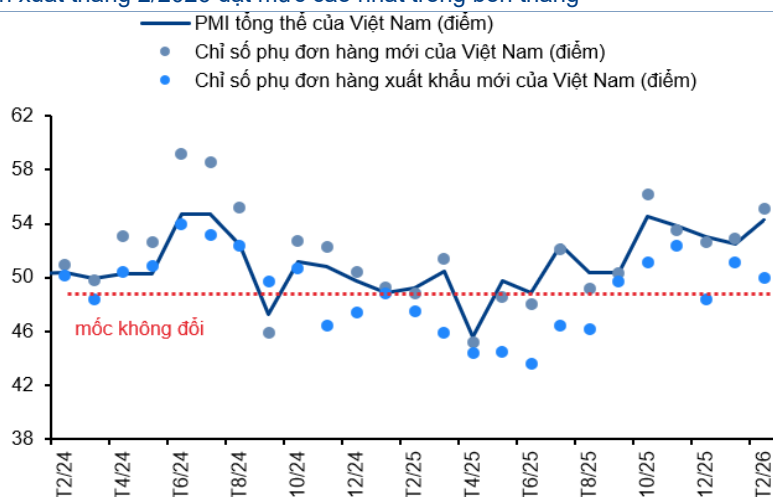
Chúng tôi dự báo KNNK sẽ tăng 7,2% so với cùng kỳ trong tháng 3/2026 (so với mức tăng 4,4% so với cùng kỳ trong tháng 2)



Nguồn: HSC

Biểu đồ 12: PMI sản xuất Việt Nam và các chỉ số phụ quan trọng của PMI

PMI sản xuất tháng 2/2026 đạt mức cao nhất trong bốn tháng



Nguồn: S&P Global, Bloomberg, HSC

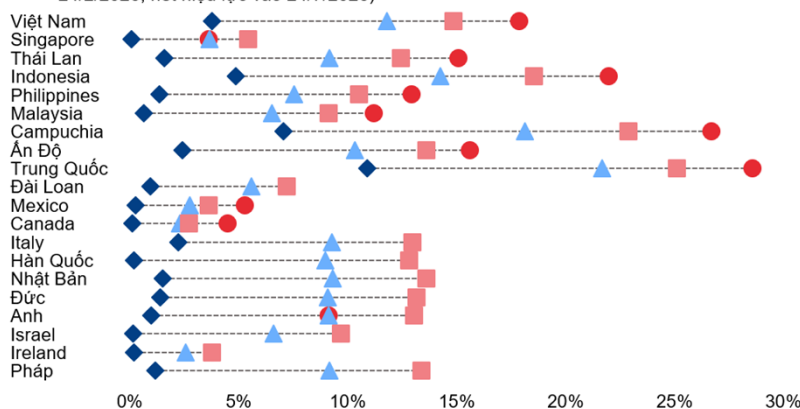
Biểu đồ 13: Cập nhật thuế quan đối với các nền kinh tế lớn theo Mục 122

Mức thuế suất hiệu lực của Việt Nam đã giảm 6,1 điểm phần trăm so với các mức thuế "đối ứng" IEEPA trước đó, khi áp dụng mức thuế cơ sở 10% theo Mục 122

♦ Thuế suất bình quân năm 2024

● Thuế suất bình quân theo IEEPA (cập nhật đến ngày 20/2/2026, hết hiệu lực vào 24/2)

▲ Thuế suất bình quân năm 2026 theo Mục 122 (hiện tại: mức cơ sở 10%) (có hiệu lực từ 24/2/2026, hết hiệu lực vào 24/7/2026)



Nguồn: Nhà Trắng, US CBP, USTR, HSC

Các cuộc điều tra thương mại theo Điều 301 của Mỹ cho thấy những rủi ro tiềm tàng trong ngắn hạn

Đầu tháng 3, bất ổn về thuế quan gia tăng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị leo thang cho thấy ông Trump vẫn quyết tâm thúc đẩy chương trình thuế quan bất chấp Tòa án Tối cao bác bỏ chính sách thuế đối ứng theo Đạo luật IEEPA gần đây.

Ngày 11/3/2026, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) thông báo [khởi xướng các cuộc điều tra thương mại theo Điều 301 của Đạo luật Thương mại năm 1974](#), nhằm vào các nền kinh tế trọng điểm, bao gồm Trung Quốc, EU, Singapore, Thụy Sĩ, Na Uy, Indonesia, Malaysia, Campuchia, Thái Lan, Hàn Quốc, Việt Nam, Đài Loan, Bangladesh, Mexico, Nhật Bản và Ấn Độ.

Trên thực tế, Điều 301 (Đạo luật Thương mại năm 1974) là một công cụ pháp lý cho phép chính phủ Mỹ phản ứng với các hành vi không thể biện minh, không hợp lý hoặc phân biệt đối xử đối với thương mại nước ngoài gây ảnh hưởng hoặc hạn chế thương mại của Mỹ. Hiện tại, cuộc điều tra tập trung vào những lo ngại về năng lực sản xuất dư thừa mang tính cấu trúc, trong bối cảnh có những cáo buộc rằng các quốc gia cạnh tranh có thể đang bán phá giá sản phẩm dư thừa vào thị trường Mỹ, đe dọa các nhà sản xuất trong nước của Mỹ.

Chúng tôi lưu ý hai điểm chính liên quan đến cơ chế của Điều 301. Đầu tiên, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) có thẩm quyền tự khởi xướng các cuộc điều tra, trong đó các thủ tục sẽ bắt đầu bằng việc USTR yêu cầu tham vấn và công bình luận công khai sẽ được mở vào ngày 17/3/2026. Hạn chót yêu cầu là ở phiên điều trần và nộp bản tóm tắt là ngày 15/4/2026, sau đó các phiên điều trần dự kiến bắt đầu vào ngày 5/5/2026. Từ đó, giai đoạn từ tháng 5 trở đi sẽ rất quan trọng vì các quyết định về thuế quan theo Điều 301 có thể sẽ được công bố vào thời điểm đó.

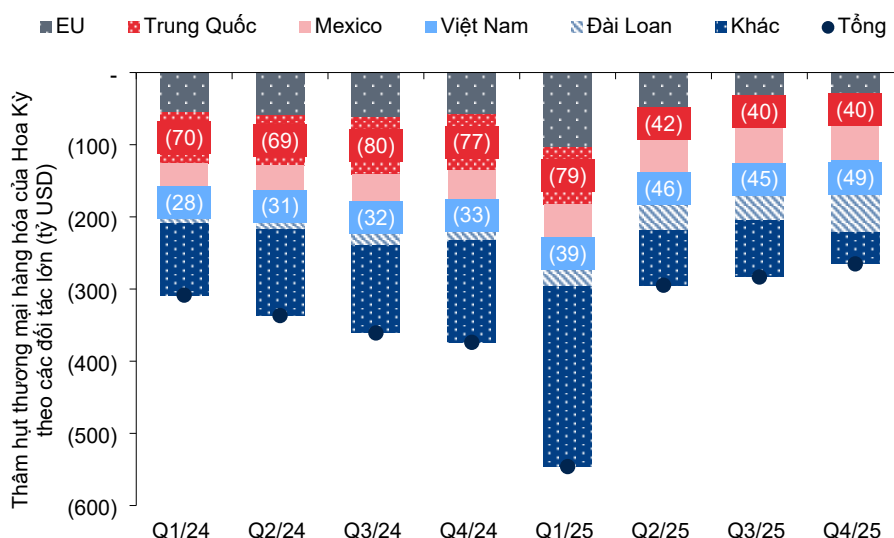
Dựa trên toàn cảnh, chính quyền Tổng thống Trump hiện đang áp dụng [mức thuế suất toàn cầu 10% theo Điều 122](#), có hiệu lực từ ngày 24/2/2026 và hết hạn vào ngày 24/7/2026, trừ khi được Quốc hội gia hạn (Mời xem: "[Thuế quan Mỹ xoay trục: Điểm nhấn đáng chú ý](#)", HSC, 26/2/2026). Do đó, chúng tôi tin rằng Nhà Trắng có thể sẽ sử dụng khoảng thời gian 5 tháng này để tiến hành các cuộc điều tra với hy vọng các cuộc điều tra theo Điều 301 có thể cho phép chính phủ áp đặt thuế quan sau khi các biện pháp theo Điều 122 hết hạn, bất kể những chính sách này có được gia hạn hay không. Để tham khảo, các cuộc điều tra theo Điều 301 đối với Trung Quốc trong nhiệm kỳ đầu tiên của ông Trump đã kéo dài [khoảng 7 tháng để hoàn thành](#), từ ngày 14/8/2017 đến ngày 22/3/2018.

Thứ hai, thuế quan theo Điều 301 có tiền lệ rõ ràng. Trong nhiệm kỳ đầu tiên của ông Trump, USTR đã khởi xướng các cuộc điều tra theo Điều 301 đối với [Trung Quốc](#), cuối cùng cho phép áp thuế vào tháng 3/2018. Kể từ khi thực hiện, chính sách này thường được coi là có tính pháp lý vững chắc hơn so với chính sách thuế đối ứng theo Đạo luật IEEPA, từ đó có khả năng đứng vững sau khi được Tòa án Tối cao Mỹ xem xét kỹ lưỡng.

Xét đến hai yếu tố này, chúng tôi cho rằng các cuộc điều tra theo Điều 301 cuối cùng sẽ dẫn đến các chính sách thuế mới sau khi các cuộc điều tra kết thúc và Việt Nam, cùng các quốc gia khác, sẽ là mục tiêu do thách thức thương mại với Mỹ đang tăng nhanh, đạt [178,2 tỷ USD](#) vào năm 2025 (tăng trưởng 44,3%). Theo đó, Việt Nam trở thành quốc gia thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ lớn thứ 4 trong năm 2025, sau EU, Trung Quốc và Mexico. Đáng chú ý, trong Q4/2025, thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ với Việt Nam đạt 48,9 tỷ USD, cao thứ 3 trong số các quốc gia khác, chỉ sau Đài Loan và Mexico nhưng đã vượt Trung Quốc. Dựa trên số liệu mới nhất của BEA tính đến tháng 1/2026, Việt Nam cũng đã vượt Trung Quốc trở thành quốc gia đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại của Mỹ với mức thâm hụt tăng 54,5% so với cùng kỳ lên 19 tỷ USD trong tháng 1/2026 (Biểu đồ 14).

Nhìn chung, trong bối cảnh Bộ trưởng Tài chính Mỹ Scott Bessent kỳ vọng [thuế quan của Mỹ sẽ trở lại mức trước phán quyết của Tòa án Tối cao vào tháng 8](#), chúng tôi cho rằng tình hình thuế quan sẽ tiếp tục biến động và thay đổi. Điều này có thể thể hiện dưới hình thức mở rộng danh sách các nền kinh tế bị điều tra theo Điều 301 hoặc các cuộc điều tra thương mại bổ sung theo các cơ chế thay thế có tiền lệ, như Điều 232.

Biểu đồ 14: Thâm hụt thương mại hàng hóa theo quý của Mỹ với các đối tác chính
 Hoa Kỳ ghi nhận mức thâm hụt thương mại 178,2 tỷ USD với Việt Nam (tăng 44,3% so với cùng kỳ năm trước), khiến Việt Nam trở thành khu vực đứng thứ tư có mức thâm hụt thương mại hàng hóa lớn nhất của Mỹ trong năm 2025, sau EU, Trung Quốc, và Mexico



Nguồn: BEA, HSC

Bảng 15: Các cuộc điều tra theo Mục 301 đối với Việt Nam dưới thời chính quyền Tổng thống Donald Trump nhiệm kỳ đầu

Các cuộc điều tra trước đây theo Mục 301 nhằm vào Việt Nam trong giai đoạn chính quyền ông Trump nhiệm kỳ đầu đã không dẫn đến bất kỳ biện pháp thương mại nào

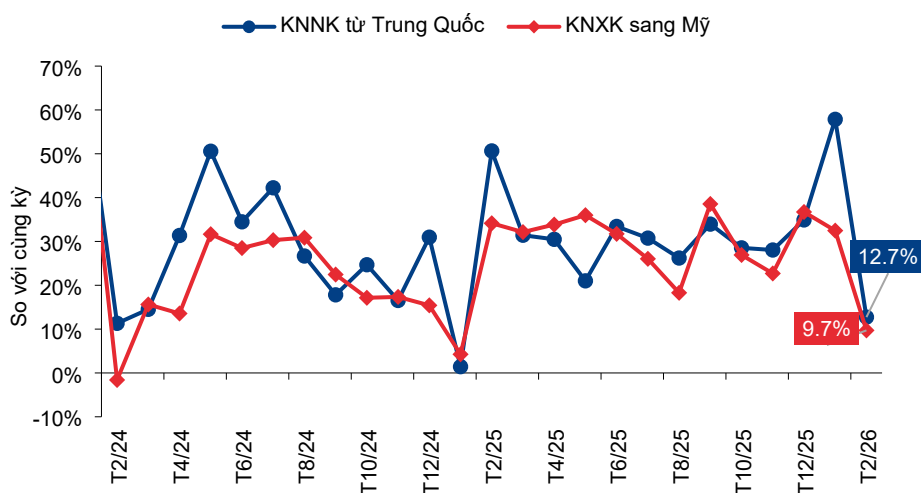
Ngày khởi xướng điều tra theo Mục 301	Chi tiết	Kết quả
02/10/2020	USTR điều tra các hoạt động của Việt Nam liên quan đến việc nhập khẩu và sử dụng gỗ khai thác hoặc buôn bán bất hợp pháp	Vào ngày 01/10/2021, USTR công bố đạt được thỏa thuận với Việt Nam nhằm giải quyết các quan ngại từ cuộc điều tra gỗ theo Mục 301. Thỏa thuận yêu cầu Việt Nam ngăn chặn gỗ có nguồn gốc bất hợp pháp xâm nhập vào chuỗi cung ứng, và không áp dụng biện pháp thuế quan.
02/10/2020	USTR điều tra các chính sách và thông lệ của Việt Nam có thể làm giảm giá trị đồng tiền và gây tổn hại đến thương mại của Hoa Kỳ	Vào ngày 15/01/2021, USTR kết luận cuộc điều tra theo Mục 301, cho rằng các chính sách liên quan đến tiền tệ của Việt Nam, bao gồm can thiệp ngoại hối, không cần dẫn đến bất kỳ biện pháp thương mại nào.

Nguồn: USTR, HSC

Phụ lục

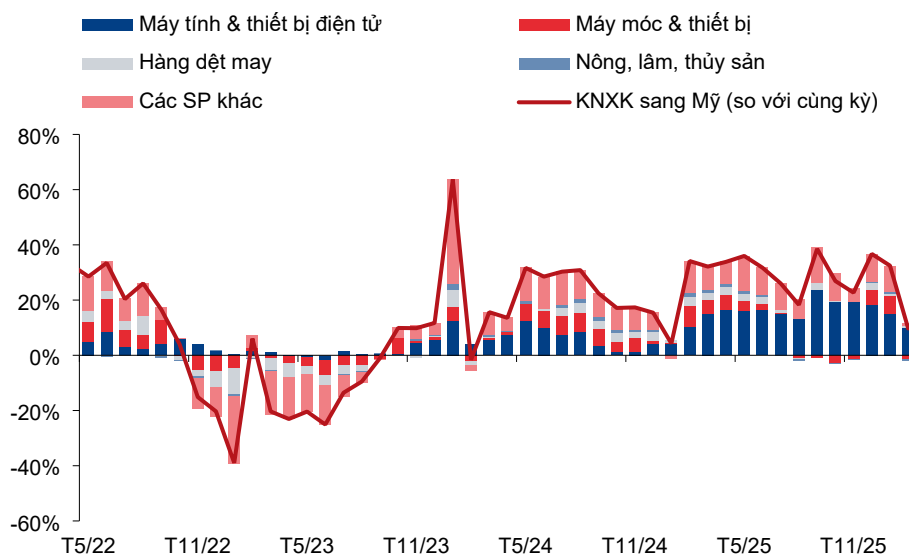
Biểu đồ 16: Việt Nam: KNXK sang Mỹ & KNNK từ Trung Quốc (so với cùng kỳ)

Dòng chảy thương mại giữa Việt Nam và hai đối tác thương mại quan trọng – Mỹ và Trung Quốc – tiếp tục tăng vững chắc so với cùng kỳ



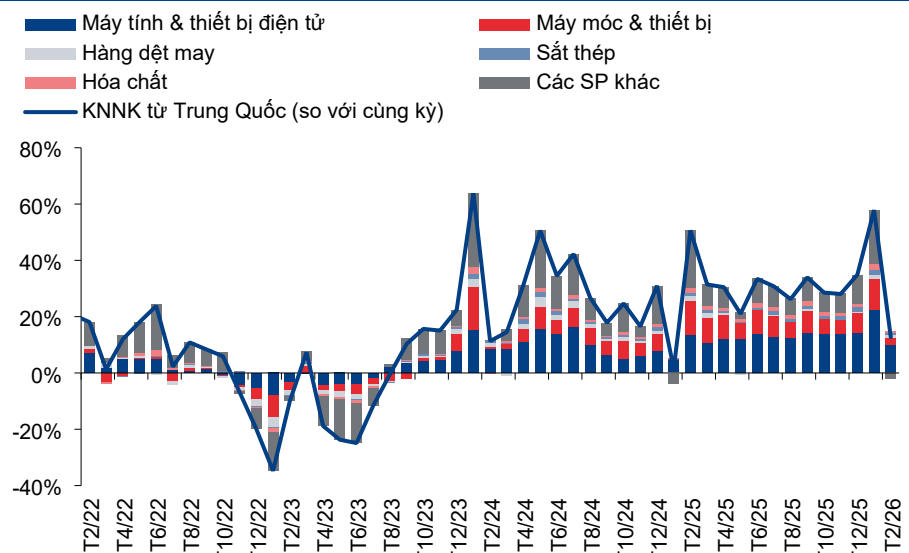
Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Biểu đồ 17: Đóng góp vào tăng trưởng KNXX sang Mỹ theo các sản phẩm chủ lực
 KNXX sang Mỹ tăng 9,7% trong tháng 2, trong đó nhóm sản phẩm máy tính và thiết bị điện tử đóng vai trò là động lực chính



Ghi chú: Nhóm sản phẩm nông, lâm, thủy sản bao gồm: thủy sản, rau củ và trái cây, hạt điều, cà phê, trà, hồ tiêu, gạo, các sản phẩm bánh kẹo và ngũ cốc chế biến, thức ăn chăn nuôi, cao su, gỗ và các sản phẩm từ gỗ.
 Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

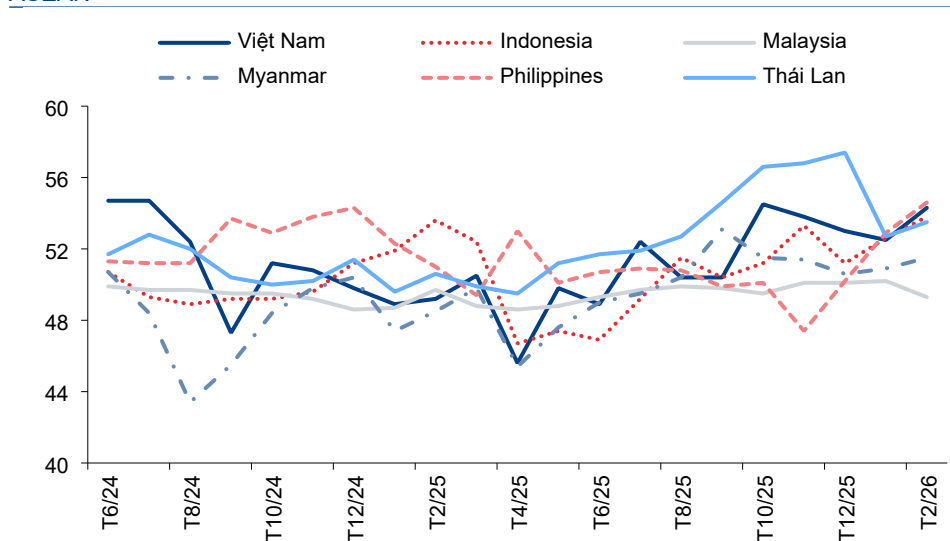
Biểu đồ 18: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc theo các SP chính
 KNNK từ Trung Quốc tăng 12,7% trong tháng 2/2026, dẫn dắt bởi nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, CEIC, HSC

Biểu đồ 19: Tóm tắt PMI của các nước ASEAN

Trong tháng 2, PMI sản xuất của Việt Nam cao thứ 2 trong số các nền kinh tế chủ chốt tại ASEAN



Nguồn: S&P Global, CEIC, HSC

Bảng 20: 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	4.3	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	4.6	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.

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

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

Tuyên bố miễn trách

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