

Nâng dự báo năm 2026 nhờ động lực thương mại do AI dẫn dắt

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 6 tăng lần lượt 28,1% và 45,2% so với cùng kỳ, vượt dự báo của chúng tôi (tăng lần lượt 10,6% và 22,3%). Theo đó, KNXX và KNNK nửa đầu năm 2026 tăng lần lượt 21% và 33,4%, tương đương thâm hụt 16,7 tỷ USD do KNNK các sản phẩm công nghệ và năng lượng chính tăng mạnh.
- HSC tăng lần lượt 3,3 và 3,5 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng KNXX và KNNK năm 2026 lên lần lượt 17,5% và 22,2% sau khi tăng trưởng mạnh kể từ đầu năm nhờ nhu cầu AI toàn cầu tăng mạnh, đồng thời giữ nguyên dự báo thặng dư thương mại năm 2026 ở mức 2,2 tỷ USD.
- Bước sang nửa cuối năm 2026, thị trường vẫn tập trung vào 3 cuộc điều tra theo Mục 301 đối với Việt Nam. Nếu xảy ra chênh lệch thuế suất đáng kể giữa Việt Nam và các quốc gia đối thủ trong khu vực, hoạt động xuất khẩu của Việt Nam đều có thể chịu ảnh hưởng.

Kết quả nửa đầu năm 2026: Thương mại hai chiều mạnh mẽ, thâm hụt tháng 6 giảm một nửa

Tăng trưởng thương mại kể từ đầu năm vẫn ấn tượng bất chấp mức thuế suất 10% của Mỹ theo Mục 122, trong đó KNXX và KNNK tăng lần lượt 21% và 33,4% so với cùng kỳ. Đằng sau những con số tổng thể ấn tượng, hai thách thức vẫn tồn tại. Thứ nhất, thâm hụt thương mại mở rộng lên 16,7 tỷ USD trong nửa đầu năm 2026, so với thặng dư 8 tỷ USD trong nửa đầu năm 2025, chủ yếu do thâm hụt 38,2 tỷ USD từ nhóm máy tính & thiết bị điện tử (so với thâm hụt 20,2 tỷ USD trong nửa đầu năm 2025) và thâm hụt 18,9 tỷ USD từ nhóm sản phẩm năng lượng (so với thâm hụt 13,3 tỷ USD trong nửa đầu năm 2025), trong đó thâm hụt 5,2 tỷ USD từ sản phẩm dầu mỏ (tăng 78% so với cùng kỳ), thâm hụt 4,5 tỷ USD từ than (tăng 20% so với cùng kỳ) và thâm hụt 3,9 tỷ USD từ dầu thô (tăng 18% so với cùng kỳ). Về mặt tích cực, thâm hụt tháng 6 giảm một nửa xuống 2,6 tỷ USD sau khi giá năng lượng hạ nhiệt và hoạt động xuất khẩu tăng tốc trong nửa cuối tháng 6/2026. Thứ hai, tăng trưởng xuất khẩu tiếp tục được dẫn dắt bởi khu vực FDI (tăng 26,1% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2026), so với các doanh nghiệp trong nước (tăng 4,5% so với cùng kỳ). Điều này cho thấy sự tập trung của khu vực FDI vào các nhóm máy tính, thiết bị điện tử và máy móc chủ chốt, vốn tiếp tục hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng AI toàn cầu và được miễn thuế theo Mục 122. Ngược lại, các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước, tập trung ở các ngành thâm dụng lao động (dệt may, giày dép và sản phẩm gỗ), tiếp tục đối mặt với mức thuế suất cao hơn, ảnh hưởng đến triển vọng xuất khẩu.

Nâng dự báo năm 2026 trong bối cảnh nhu cầu AI toàn cầu vẫn tiếp diễn

HSC nâng dự báo tăng trưởng KNXX và KNNK năm 2026 lên lần lượt 17,5% và 22,2% so với cùng kỳ (từ lần lượt 14,2% và 18,7% trước đó) do tăng trưởng kể từ đầu năm mạnh hơn kỳ vọng ở các nhóm sản phẩm xuất khẩu chính thuộc mã HS 8471.50, 8471.80 và 8473.30, bao gồm máy chủ, GPU và các linh kiện phần cứng liên quan đến AI, nhờ làn sóng [ha tăng AI toàn cầu](#), đồng thời giữ nguyên dự báo thặng dư thương mại năm 2026 ở mức 2,2 tỷ USD. Chúng tôi kỳ vọng tình trạng phân hóa xuất khẩu giữa các ngành sẽ tiếp diễn, trong đó máy tính, thiết bị điện tử và máy móc tiếp tục vượt trội, trong khi dệt may và giày dép vẫn chịu lực cản từ áp lực thuế quan. Rủi ro suy giảm triển vọng xuất khẩu chính trong nửa cuối năm 2026 là [thuế quan của Mỹ theo các cuộc điều tra Mục 301](#), trong đó các phiên điều trần công khai về mức thuế suất đề xuất (10-12,5%) do lao động cưỡng bức đã kết thúc vào ngày 9/7/2026. Thời gian tới, chúng tôi dự báo KNXX và KNNK tháng 7 tăng lần lượt 15,6% và 16,8% so với cùng kỳ, tương đương thặng dư 2,3 tỷ USD, nhờ chỉ số PMI tháng 6 vững chắc (51,8), số lượng đơn hàng xuất khẩu mới cải thiện và lạm phát chi phí đầu vào hạ nhiệt. Chúng tôi giữ nguyên dự báo năm 2027 trong khi chờ thêm thông tin rõ ràng về triển vọng thuế quan của Mỹ sau khi Mục 122 hết hiệu lực.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/7.

Biểu đồ 1: Tổng quan thương mại của Việt Nam

KNXX sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc tiếp tục ghi nhận mức tăng 2 chữ số so với cùng kỳ trong tháng 6

So với cùng kỳ													% tổng KNXX/KNNK (so với đầu năm)				
	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T4/26	T5/26	T6/26	Xu hướng
KNXX theo các thị trường trọng điểm (% so với cùng kỳ)																	
Trung Quốc	10.0%	20.7%	21.8%	24.9%	34.8%	23.2%	16.6%	73.7%	11.1%	10.2%	23.1%	32.9%	38.8%	13.5%	14.0%	14.2%	
ASEAN	10.8%	2.6%	-5.4%	4.0%	2.9%	6.2%	11.4%	24.4%	-2.9%	13.4%	38.5%	18.9%	28.7%	8.8%	8.6%	8.5%	
Hàn Quốc	15.9%	13.5%	11.6%	17.7%	9.4%	7.1%	19.2%	17.9%	13.5%	26.6%	12.7%	0.9%	16.6%	6.3%	6.1%	6.0%	
Nhật Bản	17.3%	0.1%	3.6%	9.8%	7.9%	8.1%	8.0%	17.8%	-4.5%	17.6%	17.9%	21.3%	21.1%	5.6%	5.6%	5.5%	
EU	0.8%	0.0%	5.9%	20.1%	1.5%	4.6%	13.7%	15.4%	0.9%	12.0%	16.1%	21.1%	32.9%	12.0%	12.1%	11.9%	
Mỹ	31.7%	26.0%	18.1%	38.4%	28.3%	22.9%	36.7%	32.6%	9.7%	28.4%	25.6%	12.9%	23.1%	31.7%	32.2%	32.4%	
KNNK theo các thị trường trọng điểm (% so với cùng kỳ)																	
Trung Quốc	33.4%	31.1%	26.5%	34.6%	30.7%	28.9%	34.7%	57.9%	12.8%	23.7%	34.3%	36.3%	46.2%	39.6%	40.3%	40.7%	
ASEAN	20.0%	8.0%	12.0%	10.0%	4.0%	-1.7%	12.9%	37.5%	-6.2%	23.2%	32.9%	23.8%	31.8%	12.2%	11.8%	11.6%	
Hàn Quốc	-5.9%	3.5%	7.5%	15.9%	1.2%	4.8%	26.0%	44.3%	15.0%	44.2%	64.4%	52.7%	71.0%	14.8%	14.9%	14.9%	
Nhật Bản	12.1%	14.6%	23.2%	31.6%	17.9%	20.1%	12.0%	41.0%	-9.7%	18.6%	16.6%	20.4%	21.2%	5.1%	4.9%	4.8%	
EU	21.6%	-1.3%	1.4%	4.6%	-8.6%	4.8%	26.3%	58.0%	-16.1%	25.5%	27.3%	1.7%	3.3%	3.5%	3.5%	3.4%	
Mỹ	30.7%	24.2%	28.7%	24.5%	26.4%	38.6%	48.7%	63.6%	1.7%	17.8%	20.2%	33.1%	29.1%	4.0%	4.0%	4.0%	

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cập nhật hoạt động thương mại hàng tháng

Động lực thương mại của Việt Nam vẫn đặc biệt tích cực với KNXK và KNNK tăng lần lượt 28,1% và 45,2% so với cùng kỳ trong tháng 6, tương đương tăng trưởng KNXK và KNNK nửa đầu năm 2026 đạt lần lượt 21% và 33,4% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, thâm hụt thương mại mở rộng lên 16,7 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2026, so với thặng dư 8 tỷ USD trong năm ngoái, chủ yếu do thâm hụt gia tăng ở các nhóm sản phẩm máy tính/thiết bị điện tử và năng lượng. Để phản ánh chu kỳ tăng trưởng thương mại bền vững do AI dẫn dắt, đang tiếp tục định hình lại và hỗ trợ một mặt bằng tăng trưởng cấu trúc mạnh hơn của thương mại toàn cầu, chúng tôi tăng lần lượt 3,3 và 3,5 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng KNXK và KNNK năm 2026 lên lần lượt 17,5% và 22,2% so với cùng kỳ, đồng thời giữ nguyên dự báo thặng dư thương mại năm 2026 ở mức 2,2 tỷ USD. Chúng tôi giữ nguyên dự báo năm 2027 trong khi chờ các quyết định chính thức về khả năng áp thuế của Mỹ theo Mục 301 sau khi thuế theo Mục 122 hết hiệu lực vào ngày 24/7/2026. Trong tháng 7, chúng tôi dự báo KNXK và KNNK tăng lần lượt 15,6% và 16,8% so với cùng kỳ, tương đương thặng dư 2,3 tỷ USD. Dự báo của chúng tôi còn được củng cố nhờ chỉ số PMI tháng 6 của Việt Nam tiếp tục duy trì ở vùng mở rộng với số lượng đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục tăng và lạm phát chi phí đầu vào hạ nhiệt.

Kết quả nửa đầu năm 2026: Thương mại hai chiều mạnh mẽ, thâm hụt tháng 6 giảm một nửa

Thương mại Việt Nam tiếp tục vượt kỳ vọng của HSC với KNXK tăng 28,1% so với cùng kỳ (tăng 8,2% so với tháng trước) đạt 50,8 tỷ USD và KNNK tăng 45,2% so với cùng kỳ (tăng 2,5% so với tháng trước) đạt 53,4 tỷ USD trong tháng 6, so với dự báo của chúng tôi là tăng lần lượt 10,6% và 22,3% so với cùng kỳ. Cán cân thương mại thâm hụt 2,6 tỷ USD trong tháng 6, tháng thâm hụt thứ 7 liên tiếp, mặc dù thâm hụt đã thu hẹp từ 5,2 tỷ USD trong tháng 5 nhờ tăng trưởng xuất khẩu mạnh lên trong nửa cuối tháng 6/2026 (Biểu đồ 3).

Kết quả theo quý tiếp tục mạnh mẽ với KNXK tăng 22,7% so với cùng kỳ và tăng 16,8% so với quý trước, trong khi KNNK tăng tốc lên 39,1% so với cùng kỳ và 23,7% so với quý trước, cho thấy nhu cầu toàn cầu mạnh mẽ cùng với tăng trưởng mạnh từ phân khúc sản xuất thâm dụng nhập khẩu.

Bảng 2: Điều chỉnh các dự báo thương mại của HSC trong báo cáo này

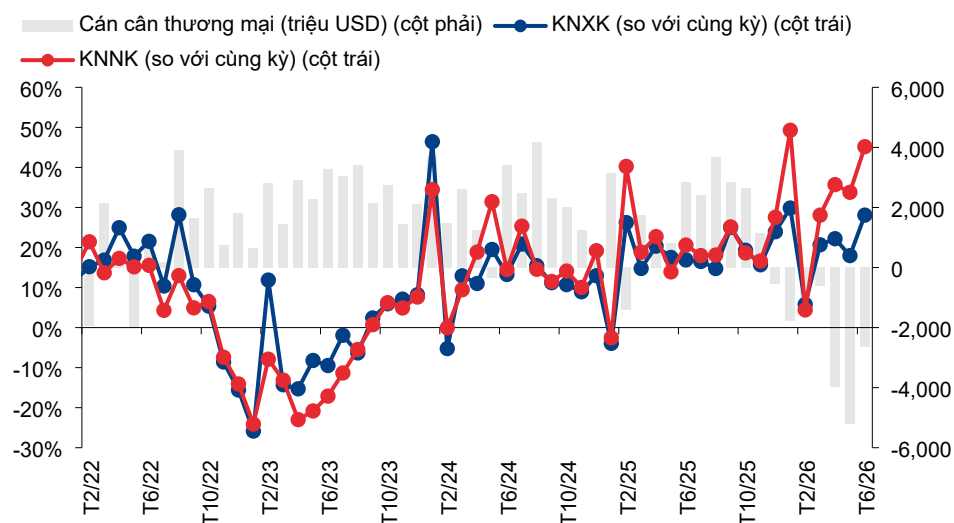
Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng thương mại hai chiều năm 2026 nhờ động lực tích cực từ nhóm mặt hàng máy tính, thiết bị điện tử và máy móc

	2025		2026F		2027F	2028F
	Thực tế	Cũ	Mới		Mới	Mới
KNXK (tăng trưởng)	17.0%	14.2%	17.5%	▲	10.5%	14.5%
KNNK (tăng trưởng)	19.4%	18.7%	22.2%	▲	10.0%	14.3%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	20.1	2.2	2.2	■	5.2	7.2

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 3: Hoạt động thương mại của Việt Nam

Trong tháng 6/2026, KNXK và KNNK tăng lần lượt 28,1% và 45,2% so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Từ đó, KNXK và KNNK nửa đầu năm 2026 tăng lần lượt 21% và 33,4% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 266,5 tỷ USD và 283,2 tỷ USD, tương đương thâm hụt thương mại 16,7 tỷ USD, so với thặng dư 8 tỷ USD trong nửa đầu năm 2025.

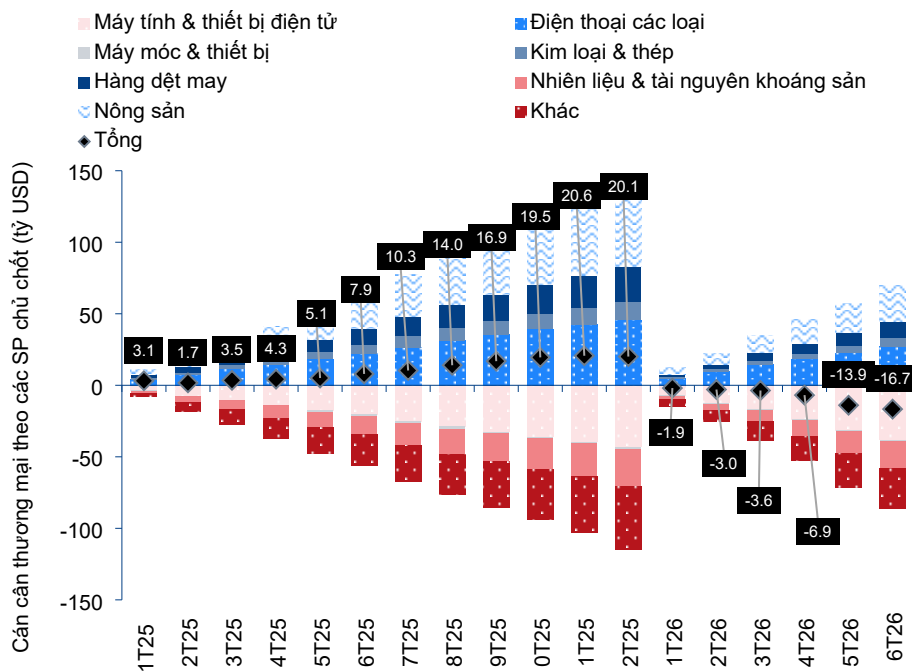
Cơ cấu thâm hụt thương mại nửa đầu năm 2026 theo nhóm sản phẩm, thâm hụt máy tính & thiết bị điện tử tăng mạnh 88,8% so với cùng kỳ lên 38,2 tỷ USD, trong khi thâm hụt máy móc & thiết bị tăng 6,1% so với cùng kỳ lên 1,1 tỷ USD, phản ánh hoạt động tích lũy hàng tồn kho thiết bị điện tử chính trong bối cảnh nhu cầu linh kiện AI gia tăng trên toàn cầu để phục vụ chu kỳ tăng trưởng AI. Thâm hụt nhiên liệu & khoáng sản tăng 42,7% so với cùng kỳ lên 18,9 tỷ USD, cho thấy chi phí nhập khẩu gia tăng đối với các sản phẩm năng lượng chính trong bối cảnh cú sốc nguồn cung do căng thẳng Trung Đông kể từ tháng 2. Trong đó, sản phẩm dầu mỏ thâm hụt 5,2 tỷ USD (tăng 77,7% so với cùng kỳ), than thâm hụt 4,5 tỷ USD (tăng 20,4% so với cùng kỳ) và dầu thô thâm hụt 3,9 tỷ USD (tăng 18,3% so với cùng kỳ). Ngược lại, cán cân thương mại thặng dư ở nông sản (tăng 3,4% so với cùng kỳ lên 25,5 tỷ USD), dệt may (tăng 0,2% so với cùng kỳ lên 11,2 tỷ USD) và điện thoại các loại (tăng 22,5% so với cùng kỳ lên 26,9 tỷ USD) (Biểu đồ 4, 5).

Cơ cấu thâm hụt nửa đầu năm 2026 theo khu vực, cán cân thương mại suy yếu chủ yếu do thâm hụt của khu vực trong nước tăng đáng kể lên 24,2 tỷ USD kể từ đầu năm, so với thâm hụt 11,2 tỷ USD trong nửa đầu năm 2025, cùng với thặng dư của khu vực FDI thu hẹp xuống 7,6 tỷ USD trong nửa đầu năm 2026, so với 19,2 tỷ USD cùng kỳ năm ngoái (Biểu đồ 7).

Mặc dù kết quả tổng thể tích cực, xuất khẩu theo khu vực tiếp tục phân hóa. Các doanh nghiệp FDI vẫn là động lực tăng trưởng xuất khẩu chính với KNXK tăng 26,1% so với cùng kỳ lên 212,3 tỷ USD, chiếm 79,6% tổng KNXK kể từ đầu năm, trong khi KNXK khu vực trong nước tăng nhẹ 4,5% so với cùng kỳ lên 54,3 tỷ USD. Sự phân hóa này cho thấy lợi thế cạnh tranh của khu vực FDI tại các nhóm hàng xuất khẩu chủ lực, bao gồm máy tính, thiết bị điện tử, máy móc và thiết bị, nhờ nhu cầu toàn cầu mạnh mẽ đối với các sản phẩm liên quan đến công nghệ trong bối cảnh chu kỳ đầu tư do AI dẫn dắt và giá chất bán dẫn chính tăng cao. Ngoài ra, các doanh nghiệp FDI, với KNXK tập trung ở thiết bị điện tử và linh kiện, tiếp tục hưởng lợi từ chính sách miễn thuế theo Mục 122 của Mỹ, cũng giúp củng cố tăng trưởng xuất khẩu (Biểu đồ 8).

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

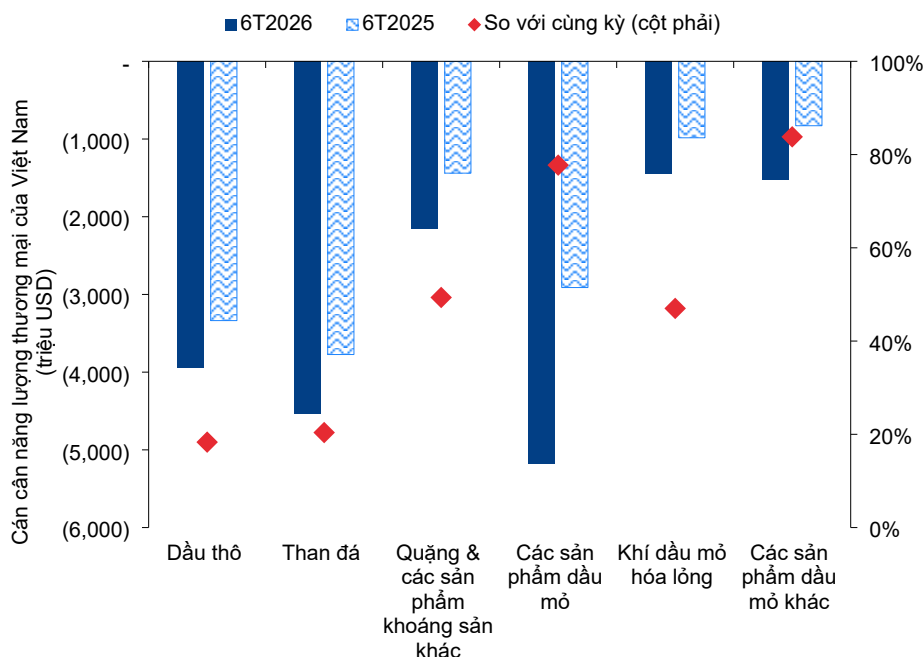
Thâm hụt thương mại trong nửa đầu năm 2026 chủ yếu đến từ nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ & năng lượng



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

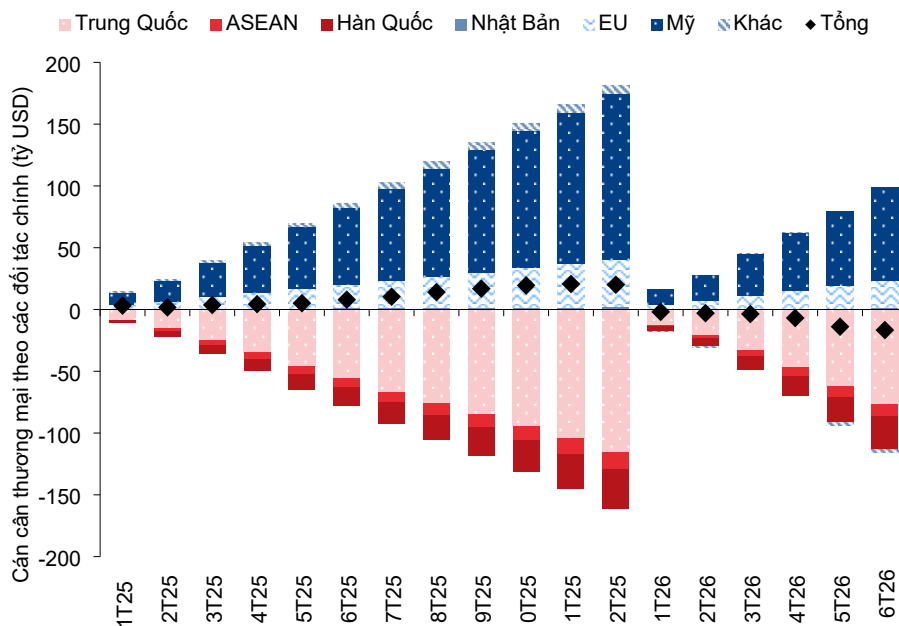
Biểu đồ 5: Cán cân thương mại so với đầu năm của các sản phẩm năng lượng

Trong nửa đầu năm 2026, Việt Nam ghi nhận thâm hụt thương mại 5,2 tỷ USD đối với các sản phẩm dầu mỏ (tăng 77,7% so với cùng kỳ) và 4,5 tỷ USD đối với than đá (tăng 20,4% so với cùng kỳ)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

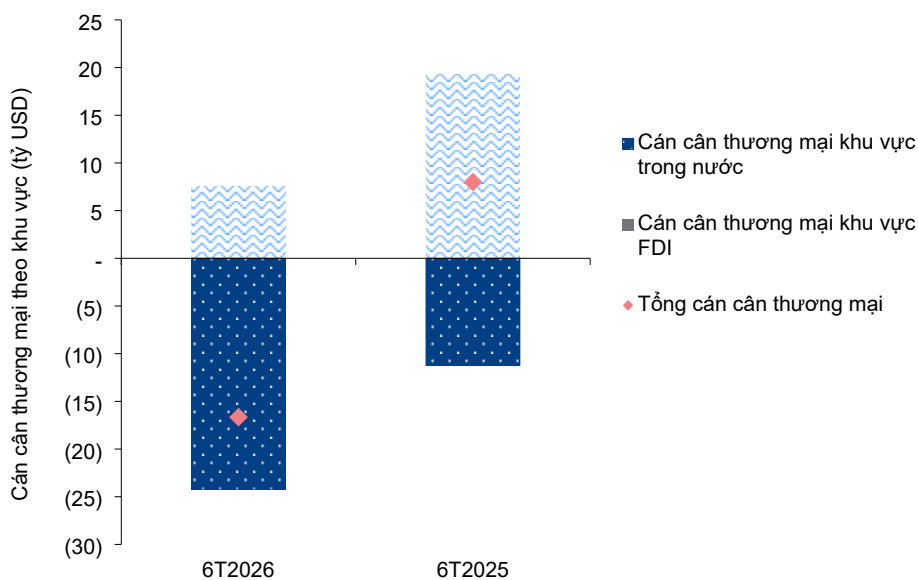
Biểu đồ 6: Cán cân thương mại so với đầu năm theo các quốc gia đối tác chính
Trung Quốc và Hàn Quốc chiếm phần lớn thâm hụt thương mại của Việt Nam



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 7: Cán cân thương mại so với đầu năm theo ngành

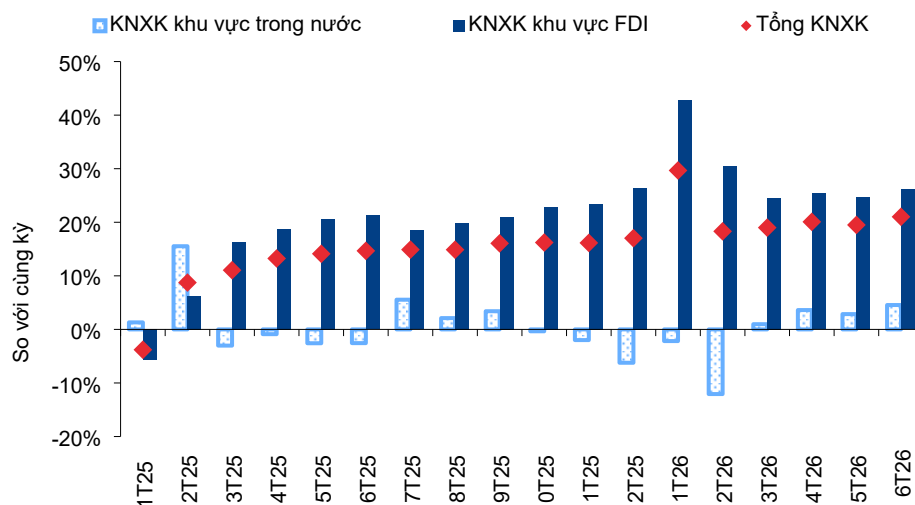
Thâm hụt thương mại lũy kế từ đầu năm chủ yếu do thâm hụt thương mại của khu vực kinh tế trong nước gia tăng



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 8: Cơ cấu tăng trưởng KNXK kể từ đầu năm theo ngành

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

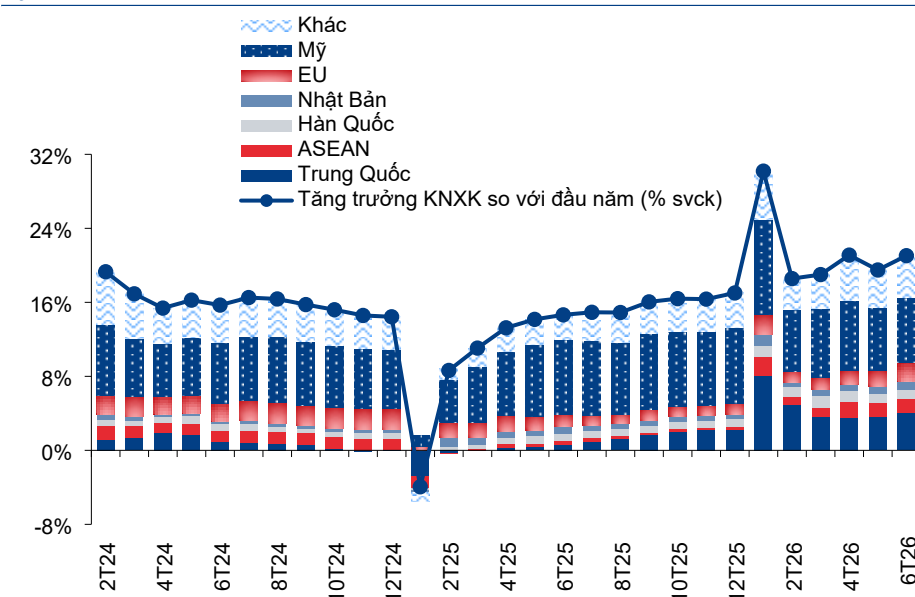


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với thị trường xuất khẩu chính, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với KNXK tăng 22% so với cùng kỳ lên 86,5 tỷ USD, nâng tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ lên 32,4% từ 32,2% trong nửa đầu năm 2025. Đáng chú ý, KNXK máy tính & thiết bị điện tử sang Mỹ tăng mạnh 51,4% so với cùng kỳ lên 28 tỷ USD, phù hợp với sự vượt trội của khu vực FDI. Trong khi đó, KNXK sang Trung Quốc, thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, vượt KNXK sang Mỹ với mức tăng 30,2% so với cùng kỳ lên 37,9 tỷ USD, đóng góp 14,2% tổng KNXK (so với 13,2% trong nửa đầu năm 2025). KNXK sang EU tăng 11,9% so với cùng kỳ lên 31,8 tỷ USD kể từ đầu năm, mặc dù thị phần giảm nhẹ xuống 11,9% từ 12,4% năm ngoái. Tại các thị trường khác, KNXK sang ASEAN (tăng 18,8% so với cùng kỳ lên 22,6 tỷ USD), Hàn Quốc (tăng 15% so với cùng kỳ lên 15,9 tỷ USD) và Nhật Bản (tăng 15,4% so với cùng kỳ lên 14,8 tỷ USD) đều tăng trưởng hai chữ số, phản ánh xu hướng tăng trưởng xuất khẩu trên diện rộng (Biểu đồ 9).

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

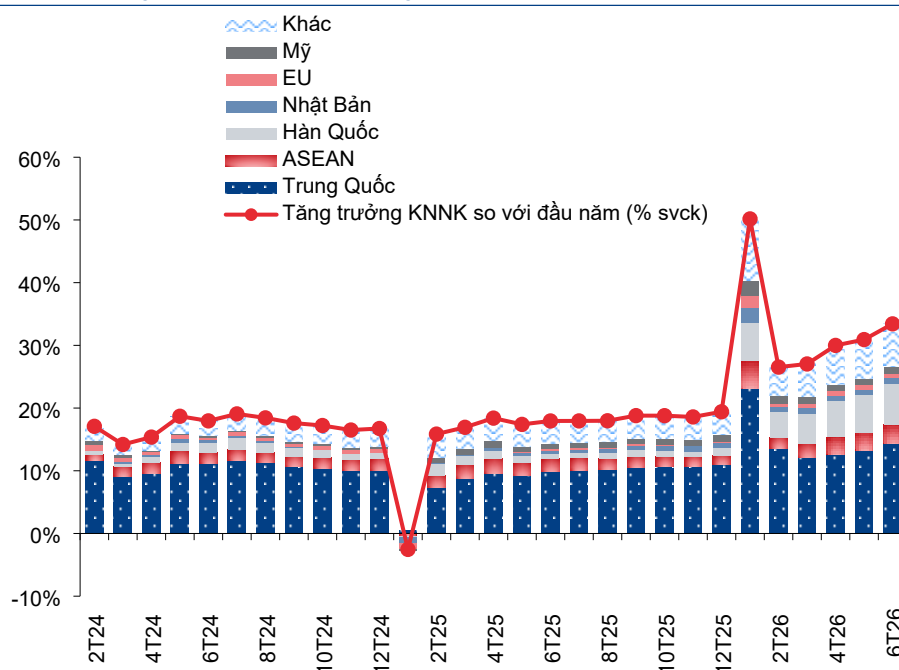
Tỷ trọng KNXK sang Mỹ trong tổng KNXK tăng lên 32,4% so với mức 32,2% cùng kỳ năm trước



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với nhập khẩu, KNNK từ Trung Quốc, thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, tăng mạnh 36% so với cùng kỳ lên 115,2 tỷ USD, nâng thị phần nhập khẩu từ quốc gia này lên 40,7% (từ 39,9% trong nửa đầu năm 2025) và đóng góp 14,4 điểm phần trăm vào tăng trưởng KNNK kể từ đầu năm. Hàn Quốc ghi nhận tăng trưởng nhập khẩu mạnh hơn Trung Quốc, với KNNK tăng 49% so với cùng kỳ lên 42,3 tỷ USD, nâng thị phần trong tổng KNNK của Việt Nam lên 14,9% trong nửa đầu năm 2026 từ 13,4% năm ngoái. KNNK từ ASEAN, Nhật Bản, EU và Mỹ tăng mạnh lần lượt 23,7%, 17,5%, 15,8% và 26,7% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 32,7 tỷ USD, 13,6 tỷ USD, 9,7 tỷ USD và 11,2 tỷ USD (Biểu đồ 10).

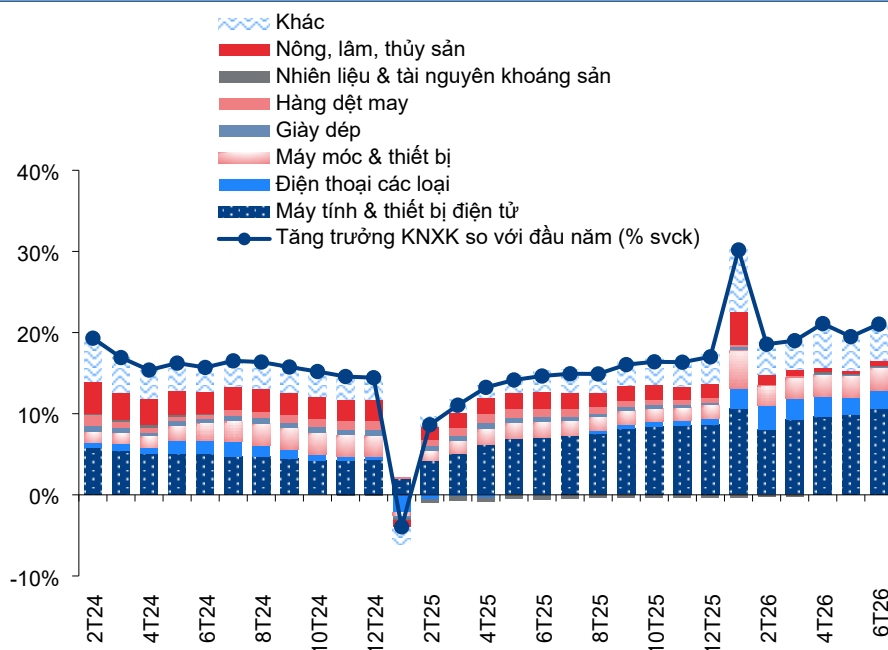
Biểu đồ 10: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các TT chính
KNNK từ Trung Quốc chiếm 40,7% tổng KNNK kể từ đầu năm



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu theo nhóm sản phẩm, các nhóm sản phẩm xuất khẩu cốt lõi tăng trưởng mạnh trên diện rộng trong nửa đầu năm 2026, dẫn đầu là hàng hóa liên quan đến công nghệ. Máy tính & thiết bị điện tử tăng 49,1% so với cùng kỳ lên 71,2 tỷ USD, điện thoại các loại tăng 17,8% so với cùng kỳ lên 31,7 tỷ USD, máy móc & thiết bị tăng 23,6% so với cùng kỳ lên 33,2 tỷ USD, dệt may tăng 0,9% so với cùng kỳ lên 18,9 tỷ USD, các sản phẩm AFF tăng 4,5% so với cùng kỳ lên 32,3 tỷ USD và giày dép tăng 0,5% so với cùng kỳ lên 11,9 tỷ USD (Biểu đồ 11).

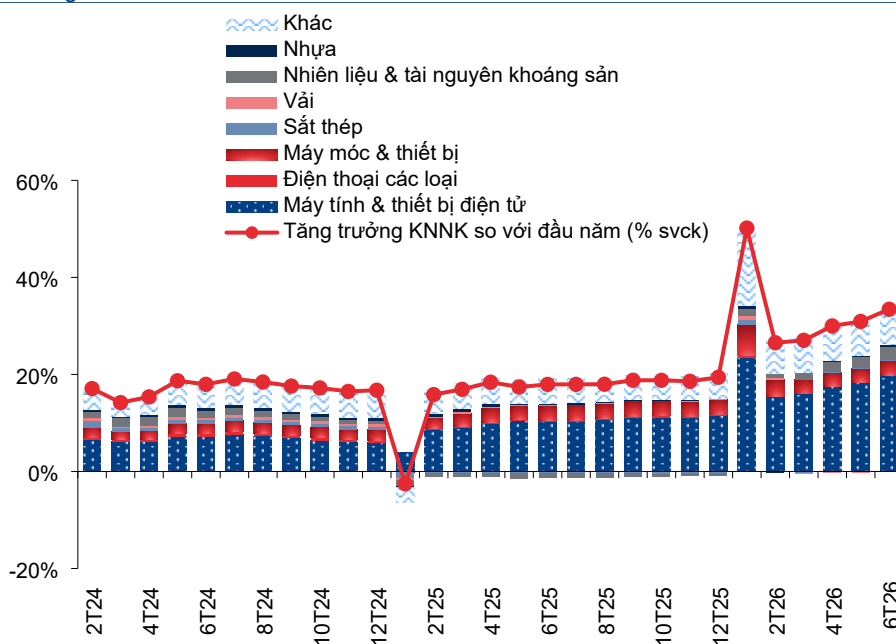
Biểu đồ 11: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK so với đầu năm theo các SP chính
KNXK nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ duy trì đà tăng vượt trội



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Xu hướng nhập khẩu theo sản phẩm tiếp tục mạnh, phản ánh nhu cầu bền vững đối với đầu vào sản xuất, đặc biệt từ khu vực FDI, trong đó KNNK máy tính & thiết bị điện tử (tăng 62% so với cùng kỳ lên 110,1 tỷ USD), máy móc & thiết bị (tăng 22,9% so với cùng kỳ lên 34,4 tỷ USD), chất dẻo nguyên liệu (tăng 9,3% so với cùng kỳ lên 6,8 tỷ USD), sắt thép (tăng 4,6% so với cùng kỳ lên 6,8 tỷ USD) và vải (tăng 1,7% so với cùng kỳ lên 7,7 tỷ USD), trong khi điện thoại các loại (giảm 2% so với cùng kỳ xuống 4,9 tỷ USD) suy yếu (Biểu đồ 12).

Biểu đồ 12: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các SP chính
KNNK linh kiện công nghệ gia tăng cho thấy doanh nghiệp đang đẩy nhanh hoạt động tích trữ hàng tồn kho

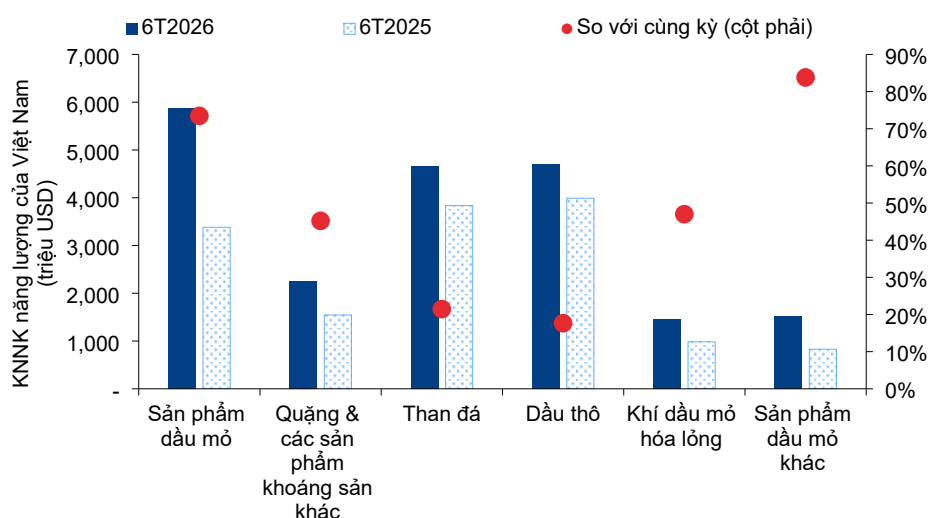


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với nhập khẩu các sản phẩm năng lượng chính trong bối cảnh gián đoạn tại eo biển Hormuz từ cuối tháng 2 đến giữa tháng 6, hoạt động nhập khẩu nửa đầu năm 2026 ghi nhận xu hướng tăng so với cùng kỳ ở các nhóm hàng chủ chốt, bao gồm sản phẩm dầu mỏ (tăng 73,5% so với cùng kỳ về giá trị và 11,3% so với cùng kỳ về sản lượng, đạt 5,9 tỷ USD), than (tăng 21,5% so với cùng kỳ về giá trị và 6% so với cùng kỳ về sản lượng, đạt 4,7 tỷ USD), dầu thô (tăng 17,7% so với cùng kỳ về giá trị nhưng giảm 14,6% so với cùng kỳ về sản lượng, đạt 4,7 tỷ USD), quặng & các sản phẩm khoáng sản khác (tăng 45,2% so với cùng kỳ về giá trị và 22,9% so với cùng kỳ về sản lượng, đạt 2,2 tỷ USD), khí dầu mỏ hóa lỏng (tăng 47% so với cùng kỳ về giá trị và 24,6% so với cùng kỳ về sản lượng, đạt 1,4 tỷ USD) và các sản phẩm dầu mỏ khác (tăng 83,8% so với cùng kỳ về giá trị, đạt 1,5 tỷ USD). Xu hướng này cho thấy cả chi phí nhập khẩu tăng cao, đặc biệt là đối với sản phẩm dầu mỏ và dầu thô, cùng với kim ngạch nhập khẩu ổn định phục vụ nhu cầu trong nước trong bối cảnh gián đoạn tại eo biển Hormuz trong phần lớn nửa đầu năm 2026 (Biểu đồ 13).

Biểu đồ 13: KNNK các sản phẩm năng lượng kể từ đầu năm của Việt Nam

KNNK dầu mỏ và các sản phẩm dầu mỏ khác tăng đáng kể so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Nâng dự báo năm 2026 nhờ tăng trưởng mạnh mẽ kể từ đầu năm

Do tăng trưởng thương mại vượt kỳ vọng, được củng cố bởi [nhu cầu mạnh mẽ do AI dẫn dắt giúp định hình lại nền tảng động lực thương mại khu vực và dường như đã thiết lập một mặt bằng tăng trưởng mang tính cấu trúc cho thương mại toàn cầu](#), chúng tôi tăng lần lượt 3,3 và 3,5 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng KNXXK và KNNK năm 2026 lên lần lượt 17,5% và 22,2%, tương đương thâm hụt thương mại đạt 2,2 tỷ USD, giữ nguyên so với dự báo trước đó. Chúng tôi giữ nguyên dự báo năm 2027 trong khi chờ thông tin rõ ràng về khả năng áp thuế của Mỹ trong thời gian tới khi thuế theo Mục 122 hết hiệu lực vào ngày 24/7/2026 (Biểu đồ 14)

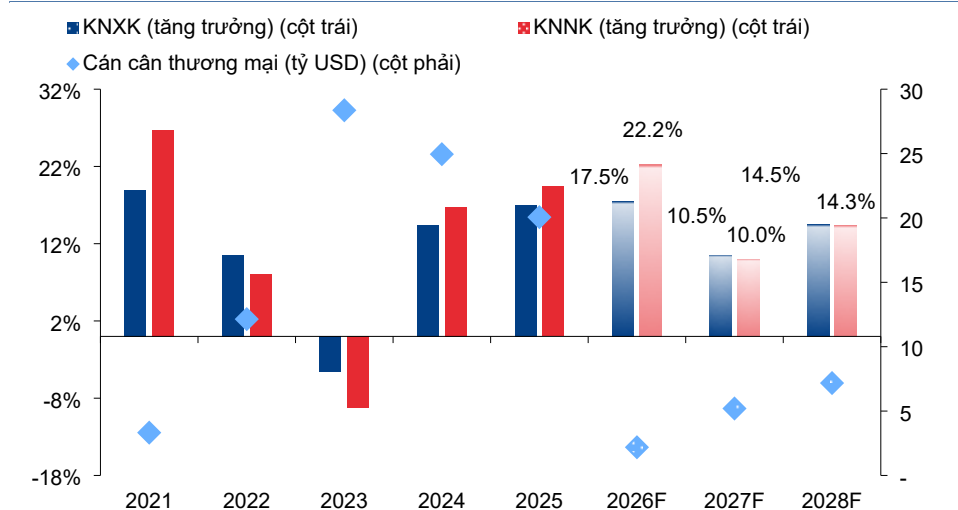
Rủi ro suy giảm triển vọng xuất khẩu chính trong nửa cuối năm 2026 nằm ở khả năng áp thuế theo Mục 301. Việt Nam hiện là đối tượng của 3 cuộc điều tra theo Mục 301 đang diễn ra, bao gồm lao động cưỡng bức, năng lực sản xuất dư thừa trong ngành sản xuất và [vi phạm sở hữu trí tuệ](#). Trong đó, cuộc điều tra về năng lực sản xuất dư thừa đã kết thúc các phiên điều trần công khai vào [ngày 8/5/2026](#) mà không có bất kỳ biện pháp thương mại đề xuất nào được công bố trước đó. Ngược lại, cuộc điều tra về lao động cưỡng bức đã kết thúc các phiên điều trần công khai vào [ngày 9/7/2026](#) sau thông báo về các biện pháp đề xuất, theo đó Việt Nam bị đề xuất mức thuế suất 12,5%, ngang mức với Trung Quốc và Ấn Độ nhưng cao hơn mức 10% được đề xuất cho Indonesia và Malaysia. Chúng tôi kỳ vọng USTR sẽ mất vài tuần để xem xét các ý kiến và lời khai tại phiên điều trần trước khi công bố danh sách thuế quan cuối cùng. Để tham khảo, trong nhiệm kỳ đầu tiên của ông Trump, đợt thuế quan theo Mục 301 đầu tiên đối với Trung Quốc (Danh sách 1, bao gồm 34 tỷ USD hàng nhập khẩu)

mất khoảng 7 tuần từ phiên [điều trần công khai vào ngày 15/5/2018 đến ngày thuế quan có hiệu lực vào 6/7/2018](#) (Biểu đồ 29).

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng cuộc điều tra về vi phạm sở hữu trí tuệ đặt ra rủi ro suy giảm lớn nhất đối với triển vọng xuất khẩu của Việt Nam. Khác với các cuộc điều tra về lao động cưỡng bức và năng lực sản xuất dư thừa vốn nhắm vào Việt Nam cùng với các quốc gia đối thủ chính trong khu vực, cuộc điều tra về sở hữu trí tuệ chỉ tập trung riêng vào Việt Nam sau khi USTR xếp Việt Nam vào danh sách “Quốc gia Ưu tiên Giám sát”. Mặc dù Chính phủ Việt Nam đã và đang phối hợp chặt chẽ với các cơ quan chức năng Mỹ và tăng cường nỗ lực xử lý vi phạm bản quyền trực tuyến cũng như thắt chặt thực thi sở hữu trí tuệ, rủi ro về một dòng thuế riêng bổ sung vẫn hiện hữu. Nếu các mức thuế này được áp dụng bổ sung lên các mức thuế phát sinh từ các cuộc điều tra Mục 301 khác, gánh nặng thuế quan lũy kế sẽ là một thách thức đáng kể đối với triển vọng xuất khẩu của Việt Nam.

Biểu đồ 14: Tổng quan dự báo thương mại hàng năm

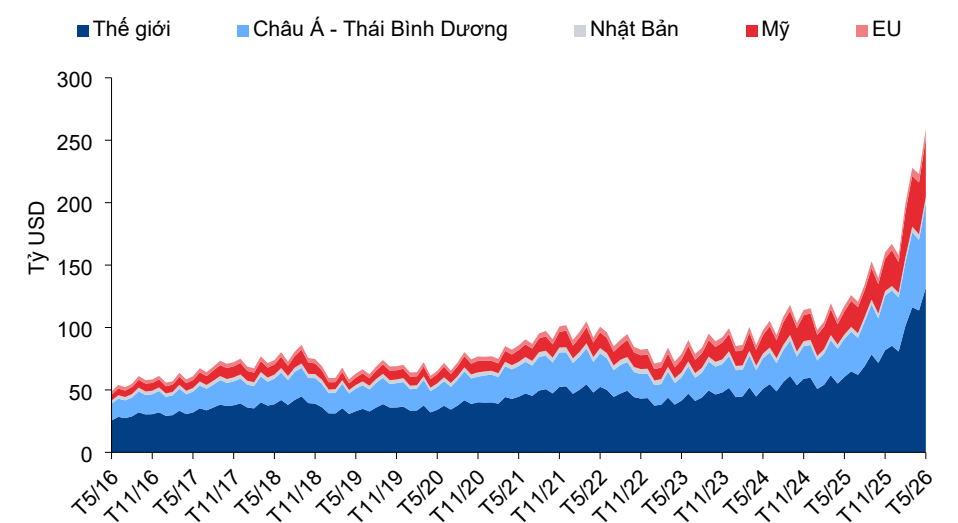
Chúng tôi nâng lần lượt 3,3 và 3,5 điểm phần trăm dự báo KNXK và KNNK năm 2026



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 15: Thống kê thương mại chất bán dẫn toàn cầu: Doanh số bán ròng

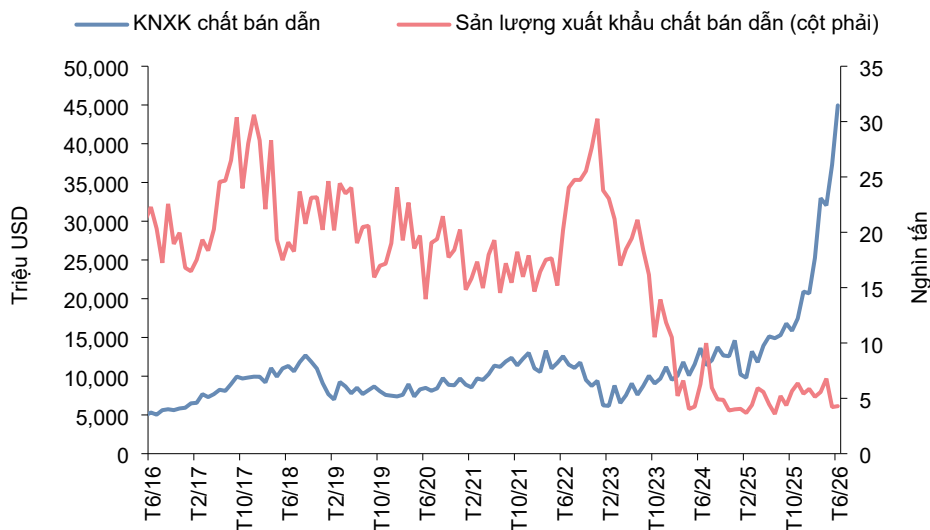
Doanh thu chất bán dẫn đã đạt mức cao kỷ lục mới, phản ánh nhu cầu ngày càng gia tăng trên toàn cầu nhằm đáp ứng làn sóng bùng nổ đầu tư vào hạ tầng AI



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 16: Xuất khẩu chất bán dẫn của Hàn Quốc

Xuất khẩu chất bán dẫn của Hàn Quốc – một chỉ báo sớm quan trọng của chu kỳ ngành bán dẫn toàn cầu – đã tăng đáng kể



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 17: Tóm tắt dự báo tăng trưởng KNKK theo thị trường

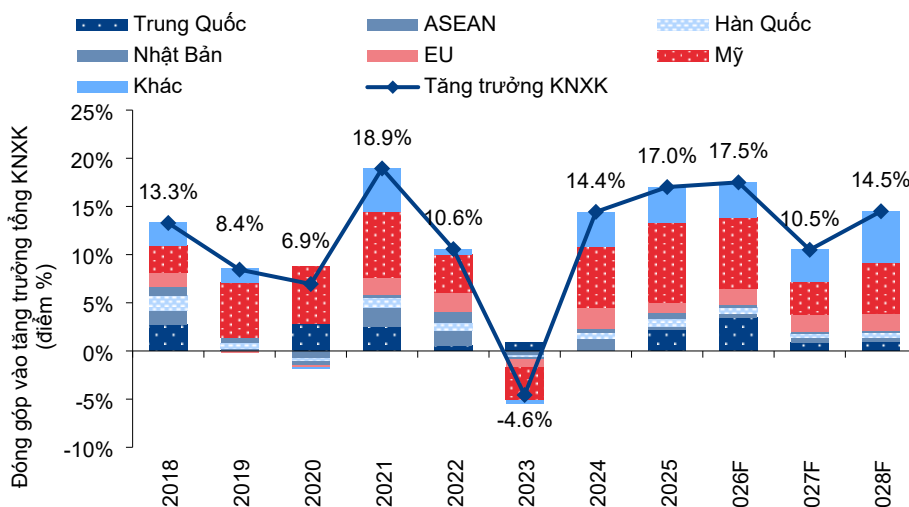
Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo KNKK năm 2026 sau khi nâng giả định tăng trưởng KNKK sang thị trường Trung Quốc và EU

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng KNKK theo các thị trường trọng điểm											
Trung Quốc	16.4%	0.2%	18.0%	14.4%	3.6%	5.8%	0.1%	14.8%	23.6%	5.5%	6.5%
ASEAN	14.5%	1.7%	-8.6%	24.9%	18.2%	-4.6%	13.7%	3.9%	5.2%	7.2%	6.0%
Hàn Quốc	22.9%	8.2%	-3.2%	14.9%	10.8%	-3.4%	9.3%	12.7%	9.3%	7.1%	8.9%
Nhật Bản	11.6%	8.0%	-5.2%	4.4%	20.4%	-3.7%	5.4%	8.8%	5.0%	5.2%	5.0%
EU	9.9%	-1.2%	-1.8%	14.2%	16.7%	-6.8%	18.5%	8.5%	14.2%	14.8%	14.5%
Mỹ	14.0%	29.0%	25.7%	24.9%	13.7%	-11.3%	23.2%	28.1%	22.9%	10.1%	15.9%
Các thị trường khác	10.0%	6.5%	-0.6%	21.5%	2.6%	-2.0%	17.3%	17.6%	17.2%	15.8%	23.9%
% tổng KNKK											
Trung Quốc	17.0%	15.7%	17.3%	16.6%	15.6%	17.3%	15.1%	14.8%	15.6%	14.9%	13.9%
ASEAN	10.2%	9.6%	8.2%	8.6%	9.2%	9.2%	9.1%	8.1%	7.2%	7.0%	6.5%
Hàn Quốc	7.5%	7.5%	6.8%	6.5%	6.5%	6.3%	6.3%	6.1%	5.7%	5.5%	5.2%
Nhật Bản	7.7%	7.7%	6.8%	6.0%	6.5%	6.6%	6.1%	5.6%	5.0%	4.8%	4.4%
EU	14.9%	13.5%	12.4%	11.9%	12.6%	12.3%	12.7%	11.8%	11.5%	11.9%	11.9%
Mỹ	19.5%	23.2%	27.3%	28.6%	29.4%	27.4%	29.4%	32.2%	33.7%	33.6%	34.0%
Các thị trường khác	23.3%	22.8%	21.2%	21.7%	20.1%	20.7%	21.2%	21.3%	21.2%	22.3%	24.1%

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 18: Đóng góp của các TT vào dự báo tăng trưởng KNKK theo năm

KNKK sang Mỹ, Trung Quốc và EU được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tích cực



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Xét theo thị trường, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng xuất khẩu sang Trung Quốc và EU, nhờ động lực tăng trưởng xuất khẩu lũy kế từ đầu năm vượt kỳ vọng tại cả hai thị trường

Bảng 19: Tóm tắt dự báo tăng trưởng KNNK theo thị trường

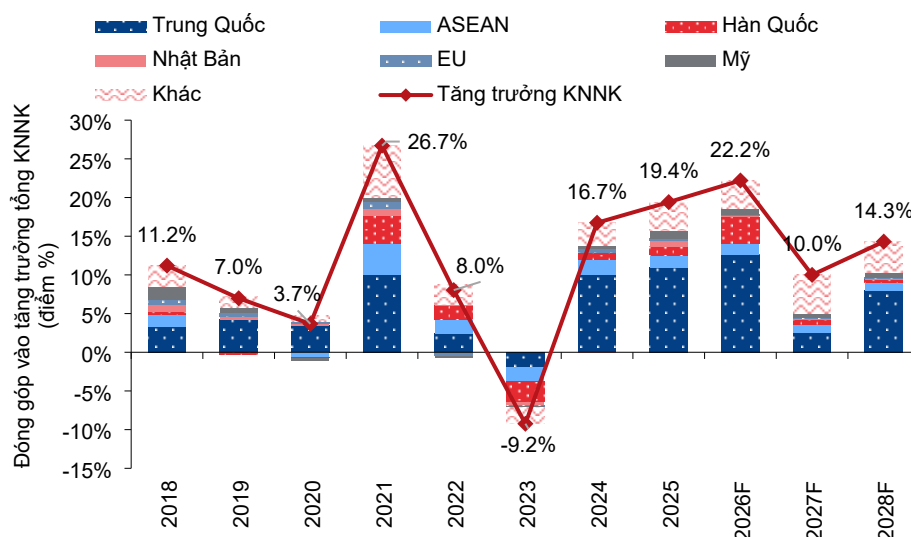
Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục phụ thuộc đáng kể vào Trung Quốc, Hàn Quốc và ASEAN trong nhập khẩu các sản phẩm điện tử và máy móc

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng KNNK theo các thị trường trọng điểm											
Trung Quốc	11.8%	15.2%	11.5%	31.3%	7.2%	-6.0%	29.5%	29.0%	30.8%	5.6%	18.9%
ASEAN	12.4%	1.3%	-5.5%	35.1%	14.9%	-13.5%	14.9%	12.0%	12.5%	10.9%	10.2%
Hàn Quốc	1.3%	-1.2%	-0.2%	20.0%	10.5%	-15.3%	6.1%	8.1%	25.8%	3.8%	2.5%
Nhật Bản	12.2%	2.6%	4.1%	12.1%	2.6%	-7.3%	-0.2%	14.1%	4.1%	5.2%	4.2%
EU	12.8%	8.7%	4.2%	15.1%	-8.7%	-2.9%	11.9%	5.3%	1.9%	2.7%	4.3%
Mỹ	36.4%	13.2%	-5.0%	11.4%	-5.3%	-4.4%	9.2%	27.7%	20.0%	14.7%	13.5%
Các thị trường khác	14.2%	7.2%	3.5%	33.3%	12.0%	-9.4%	13.3%	17.2%	17.3%	24.8%	17.9%
% tổng KNNK											
Trung Quốc	27.7%	29.8%	32.0%	33.2%	33.0%	34.1%	37.8%	40.9%	43.8%	42.0%	43.7%
ASEAN	13.4%	12.7%	11.6%	12.4%	13.1%	12.5%	12.3%	11.6%	10.6%	10.7%	10.3%
Hàn Quốc	20.1%	18.6%	17.9%	16.9%	17.3%	16.2%	14.7%	13.3%	13.7%	12.9%	11.6%
Nhật Bản	8.0%	7.7%	7.7%	6.9%	6.5%	6.6%	5.7%	5.4%	4.6%	4.4%	4.0%
EU	5.5%	5.5%	5.6%	5.1%	4.3%	4.6%	4.4%	3.9%	3.2%	3.0%	2.8%
Mỹ	5.4%	5.7%	5.2%	4.6%	4.0%	4.2%	4.0%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%
Các thị trường khác	19.9%	20.0%	20.0%	21.0%	21.8%	21.7%	21.1%	20.7%	19.9%	22.6%	23.3%

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 20: Đóng góp của các TT vào dự báo tăng trưởng KNNK theo năm

Đóng góp của các thị trường Trung Quốc, ASEAN và Hàn Quốc vào tăng trưởng KNNK được kỳ vọng sẽ duy trì ở mức cao



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

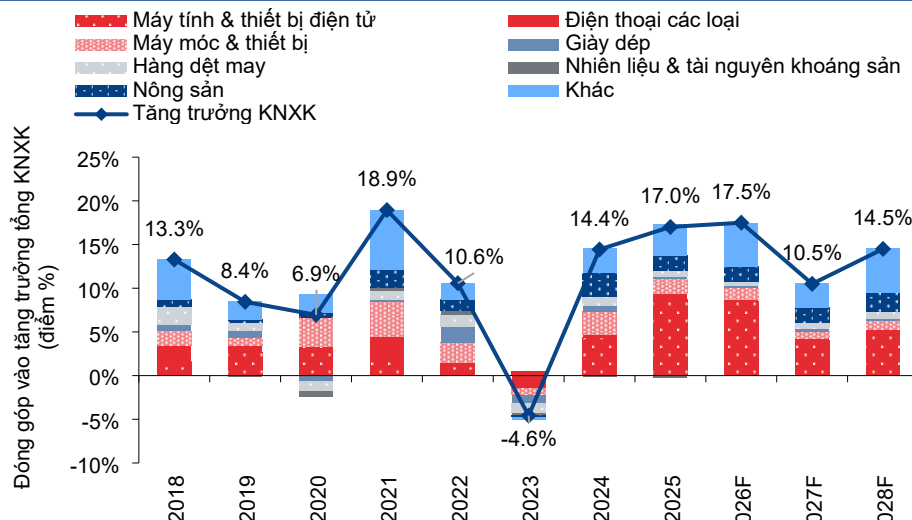
Bảng 21: Tóm tắt dự báo tăng trưởng KNKK theo các sản phẩm chính

HSC nâng dự báo tăng trưởng KNKK đối với nhóm máy tính & thiết bị điện tử, máy móc & thiết bị, và nhiên liệu & khoáng sản, đồng thời điều chỉnh giảm dự báo đối với nhóm dệt may và giày dép

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng KNKK theo các mặt hàng chủ chốt											
Máy tính & sản phẩm điện tử	13.8%	21.5%	24.1%	14.0%	9.3%	3.2%	26.6%	48.4%	37.8%	15.2%	18.3%
Điện thoại các loại	8.7%	4.4%	-0.4%	12.4%	0.8%	-9.7%	2.9%	5.2%	1.9%	2.2%	1.9%
Máy móc & thiết bị	26.7%	11.9%	48.6%	40.9%	19.4%	-5.7%	21.0%	13.2%	10.4%	6.3%	8.9%
Giày dép	10.6%	12.8%	-8.3%	5.7%	34.6%	-15.3%	13.0%	5.8%	5.3%	7.9%	6.9%
Hàng dệt may	16.7%	7.7%	-9.2%	9.9%	14.8%	-11.4%	11.2%	7.0%	4.8%	9.4%	10.4%
Nhiên liệu & tài nguyên khoáng sản	-1.4%	-6.0%	-35.4%	26.7%	35.5%	-11.9%	-8.6%	-32.0%	2.9%	-10.3%	-12.4%
Nông, lâm, thủy sản	5.3%	1.8%	3.8%	14.9%	9.4%	-1.7%	19.5%	12.2%	12.8%	13.2%	15.6%
Các mặt hàng khác	19.7%	8.8%	8.7%	27.2%	7.1%	-1.2%	10.5%	13.7%	19.8%	10.7%	19.9%
% tổng KNKK											
Máy tính & sản phẩm điện tử	12.1%	13.6%	15.8%	15.1%	14.9%	16.2%	17.9%	22.7%	26.6%	27.7%	28.6%
Điện thoại các loại	20.2%	19.4%	18.1%	17.1%	15.6%	14.8%	13.3%	11.9%	10.4%	9.6%	8.5%
Máy móc & thiết bị	6.7%	6.9%	9.6%	11.4%	12.3%	12.2%	12.9%	12.4%	11.7%	11.2%	10.7%
Giày dép	6.7%	6.9%	5.9%	5.3%	6.4%	5.7%	5.6%	5.1%	4.6%	4.5%	4.2%
Hàng dệt may	12.5%	12.4%	10.5%	9.7%	10.1%	9.4%	9.1%	8.3%	7.4%	7.4%	7.1%
Nhiên liệu & tài nguyên khoáng sản	1.9%	1.7%	1.0%	1.1%	1.3%	1.2%	1.0%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
Nông, lâm, thủy sản	15.1%	14.2%	13.8%	13.3%	13.2%	13.6%	14.2%	13.6%	13.0%	13.4%	13.5%
Các mặt hàng khác	24.7%	24.8%	25.2%	27.0%	26.1%	27.0%	26.1%	25.4%	25.9%	25.9%	27.1%

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 22: Đóng góp của các nhóm SP vào dự báo tăng trưởng KNKK theo năm
KNKK các SP công nghệ chủ chốt được kỳ vọng sẽ duy trì tăng trưởng tích cực nhờ làn sóng gia tăng vốn đầu tư nhằm thúc đẩy chu kỳ tăng trưởng của AI trên toàn cầu



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

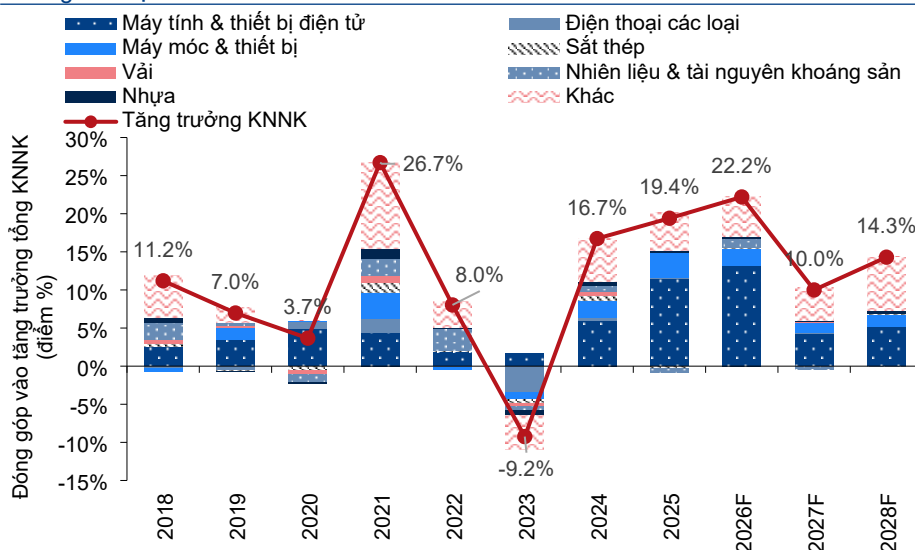
Bảng 23: Tóm tắt dự báo tăng trưởng KNNK theo các mặt hàng chủ chốt

Trong dự báo mới cho năm 2026, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng KNNK đối với các nhóm: máy tính & thiết bị điện tử, nhiên liệu & khoáng sản, sắt thép; đồng thời điều chỉnh giảm dự báo đối với nhóm điện thoại các loại

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng KNNK theo các sản phẩm chính											
Máy tính & sản phẩm điện tử	14.2%	19.0%	24.6%	18.1%	8.3%	7.4%	21.8%	40.7%	39.8%	11.3%	13.4%
Điện thoại các loại	-3.1%	-8.2%	13.9%	29.0%	-1.6%	-58.6%	18.9%	8.2%	2.9%	5.2%	5.2%
Máy móc & thiết bị	-3.0%	11.7%	1.4%	24.3%	-2.5%	-7.9%	17.6%	24.8%	15.9%	10.6%	12.5%
Sắt thép	9.1%	-3.9%	-15.2%	43.4%	3.1%	-12.5%	20.7%	-10.9%	3.2%	-1.3%	1.2%
Vải	12.2%	3.9%	-10.5%	20.6%	2.7%	-11.5%	14.5%	1.9%	3.3%	3.8%	3.2%
Nhiên liệu & tài nguyên khoáng sản	40.9%	6.4%	-14.4%	38.9%	46.7%	-4.9%	7.3%	-5.8%	18.7%	-5.8%	-2.1%
Nhựa	19.8%	-0.7%	-6.9%	40.0%	5.3%	-21.2%	20.8%	6.3%	10.5%	8.3%	12.3%
Khác	13.6%	4.8%	0.0%	29.2%	8.5%	-11.3%	14.5%	13.4%	14.3%	12.8%	20.6%
% tổng KNNK											
Máy tính & sản phẩm điện tử	18.2%	20.3%	24.4%	22.7%	22.8%	27.0%	28.1%	33.1%	37.9%	38.3%	38.0%
Điện thoại các loại	6.7%	5.8%	6.3%	6.5%	5.9%	2.7%	2.7%	2.5%	2.1%	2.0%	1.8%
Máy móc & thiết bị	13.9%	14.5%	14.2%	13.9%	12.6%	12.7%	12.8%	13.4%	12.7%	12.8%	12.6%
Sắt thép	4.2%	3.8%	3.1%	3.5%	3.3%	3.2%	3.3%	2.5%	2.1%	1.9%	1.7%
Vải	5.4%	5.2%	4.5%	4.3%	4.1%	4.0%	3.9%	3.3%	2.8%	2.7%	2.4%
Nhiên liệu & tài nguyên khoáng sản	6.7%	6.7%	5.5%	6.1%	8.2%	8.6%	7.9%	6.3%	6.1%	5.2%	4.5%
Nhựa	3.8%	3.6%	3.2%	3.5%	3.4%	3.0%	3.1%	2.8%	2.5%	2.5%	2.4%
Khác	41.0%	40.2%	38.8%	39.6%	39.7%	38.8%	38.1%	36.2%	33.8%	34.7%	36.6%

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

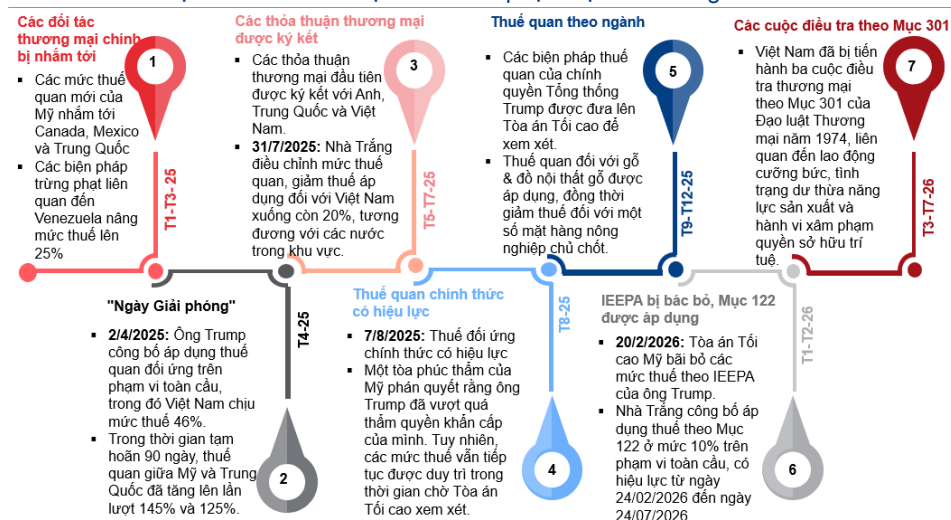
Biểu đồ 24: Đóng góp của các nhóm SP vào dự báo tăng trưởng KNNK theo năm
KNNK nhóm nguyên vật liệu & linh kiện công nghệ trung gian được kỳ vọng sẽ duy trì tăng trưởng tích cực



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 25: Lộ trình chính sách thuế quan dưới nhiệm kỳ Trump 2.0

Rủi ro từ các cuộc điều tra theo Mục 301 sẽ tiếp tục hiện hữu trong nửa cuối năm 2026



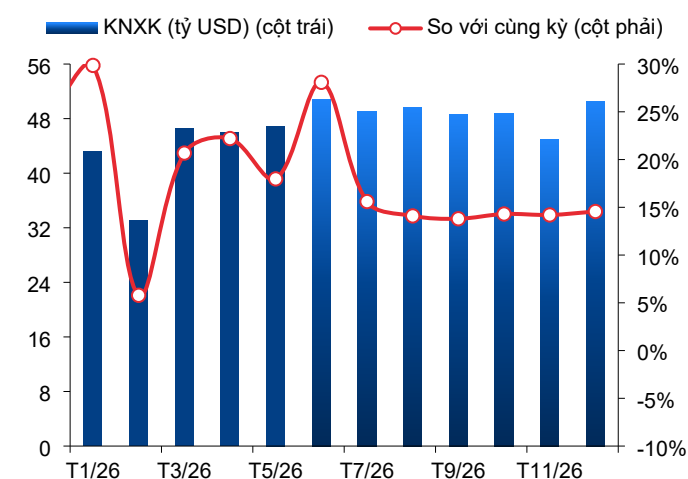
Nguồn: Nhà trắng, USTR, HSC

Trong trung hạn, chúng tôi dự báo KNXX và KNNK tháng 7 tăng lần lượt 15,6% và 16,8% so với cùng kỳ, tương đương thặng dư thương mại 2,3 tỷ USD (Biểu đồ 26, 27). Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng KNXX và KNNK tăng trưởng hai chữ số, phản ánh những tín hiệu tích cực từ chỉ số PMI của Việt Nam, bao gồm:

- Chỉ số PMI sản xuất, mặc dù giảm xuống 51,8 trong tháng 6 từ 52,8 trong tháng 5, vẫn duy trì vững chắc ở vùng mở rộng.
- Số lượng đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu tiếp tục mở rộng trong tháng thứ 2 liên tiếp.
- Lạm phát chi phí đầu vào hạ nhiệt xuống mức thấp nhất kể từ tháng 1/2026.

Biểu đồ 26: Tổng quan dự báo KNXX hàng tháng năm 2026

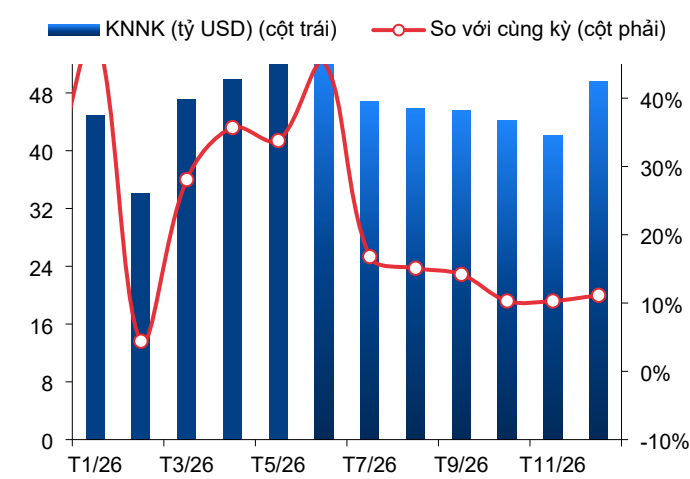
HSC dự báo KNXX tăng 15,6% so với cùng kỳ trong tháng 7



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 27: Tổng quan dự báo KNNK hàng tháng năm 2026

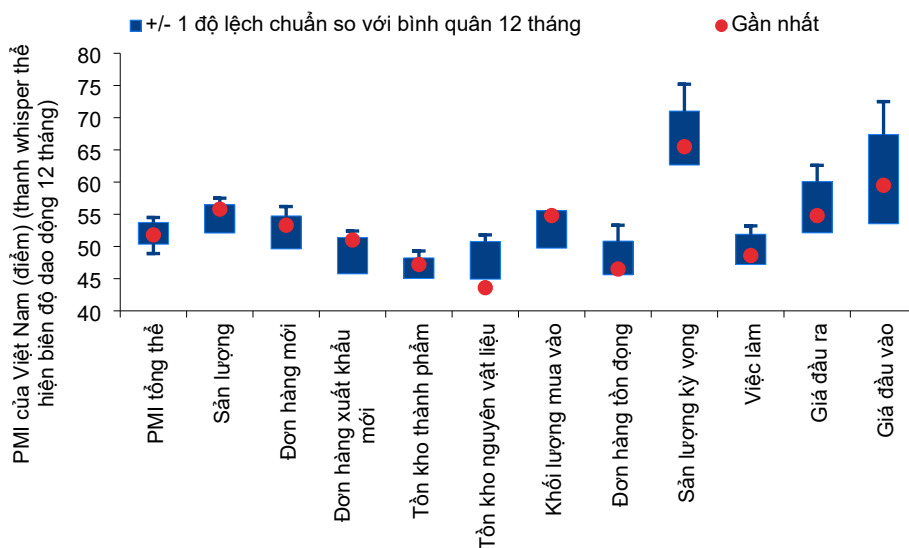
KNNK được kỳ vọng tăng 16,8% so với cùng kỳ trong tháng 7



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 28: PMI sản xuất của Việt Nam

Lạm phát chi phí đầu vào trong tháng 6 giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 1



Nguồn: S&P Global, Bloomberg, HSC

Bảng 29: Các cuộc điều tra theo Mục 301 liên quan đến Việt Nam

Trong ba cuộc điều tra theo Mục 301 liên quan đến Việt Nam, cuộc điều tra về lao động cưỡng bức đã đề xuất áp thuế 12,5% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam

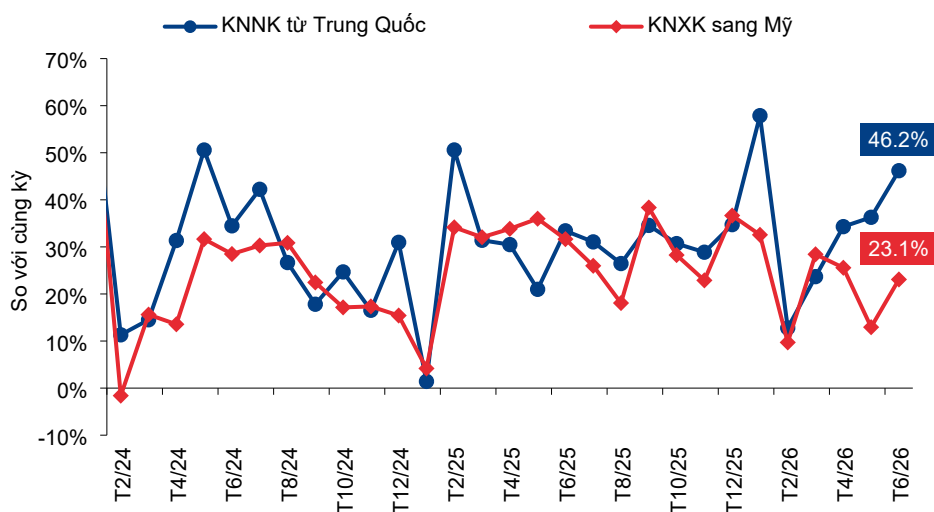
Cuộc điều tra	Ngày khởi xướng	Lý do khởi xướng điều tra	Phạm vi	Tiến trình	Biện pháp đề xuất
Tình trạng dư thừa công suất mang tính cơ cấu trong các ngành chế biến, chế tạo	11-3-26	Mỹ cho rằng tình trạng dư thừa công suất mang tính cơ cấu trong lĩnh vực sản xuất là một sự mất cân đối mang tính hệ thống, bắt nguồn từ các chính sách của Chính phủ nhằm khuyến khích doanh nghiệp duy trì hoặc mở rộng công suất vượt quá nhu cầu của thị trường. Điều này đã dẫn đến thặng dư thương mại ở mức cao và tình trạng dư thừa công suất trong nhiều nền kinh tế, với phần sản lượng dư thừa ngày càng được xuất khẩu sang Mỹ, trực tiếp hoặc thông qua các nước thứ ba. Theo Mỹ, những diễn biến này làm suy yếu hệ sinh thái công nghiệp trong nước của nước này. Mỹ đã xác định 21 ngành có tình trạng dư thừa công suất mang tính cơ cấu, bao gồm: nhôm, ô tô, pin, xi măng, hóa chất, sản phẩm điện tử, hàng hóa năng lượng, thủy tinh, công cụ máy móc, máy móc, kim loại màu, giấy, nhựa, thực phẩm và đồ uống chế biến, robot, vệ tinh, chất bán dẫn, tàu biển, mô-đun năng lượng mặt trời, thép và thiết bị vận tải.	16 quốc gia: 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.	Điều trần công khai: 5-8/05/2026 . Hạn chót nộp ý kiến phản biện sau phiên điều trần: 7 ngày sau ngày điều trần cuối cùng.	Chưa được công bố
Lao động cưỡng bức	12-3-26	Theo Mỹ, việc nhập khẩu các hàng hóa được khai thác, sản xuất hoặc chế tạo toàn bộ hoặc một phần bằng lao động cưỡng bức bị cấm nhằm giải quyết không chỉ các quan ngại về nhân đạo mà còn cả những rủi ro đối với kinh tế, chính sách đối ngoại và an ninh quốc gia. Mỹ cho rằng lao động cưỡng bức tạo ra lợi thế chi phí không công bằng cho các nhà sản xuất nước ngoài, gây mất cân bằng cạnh tranh trên thị trường, gây bất lợi cho các nhà sản xuất trong nước và khiến người tiêu dùng Mỹ có nguy cơ sử dụng các sản phẩm được tạo ra trong điều kiện bóc lột. Do đó, xóa bỏ lao động cưỡng bức đã trở thành một ưu tiên chính sách quan trọng của Mỹ, đồng thời là vấn đề liên quan đến an ninh kinh tế và an ninh quốc gia. Theo định nghĩa của Mỹ, lao động cưỡng bức là công việc hoặc dịch vụ mà người lao động buộc phải thực hiện một cách không tự nguyện, dưới sự đe dọa về hình phạt và không có sự đồng thuận tự do của người lao động.	60 quốc gia (bao gồm Việt Nam)	Phiên điều trần công khai về các biện pháp được đề xuất: 7-9/07/2026 . Đang chờ quyết định cuối cùng.	Thuế suất 10%: Bangladesh, Campuchia, Malaysia, Đài Loan, EU, Indonesia, Canada, Mexico, Anh,... Thuế suất 12,5%: Việt Nam, Trung Quốc, Ấn Độ, Hàn Quốc, Thái Lan, Singapore, Philippines, Bangladesh,...
Bảo hộ và thực thi quyền sở hữu trí tuệ	29-5-26	Việt Nam đã bị Mỹ chỉ định là "Quốc gia Ưu tiên Giám sát" do chưa bảo đảm mức độ bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ (IP) đầy đủ và chưa tạo điều kiện tiếp cận thị trường công bằng cho các ngành công nghiệp thâm dụng tài sản sở hữu trí tuệ. Theo Mỹ, Việt Nam còn tồn tại năm hạn chế lớn trong công tác thực thi quyền sở hữu trí tuệ, bao gồm: (1) việc xử lý vi phạm bản quyền trực tuyến còn yếu và kéo dài; (2) các biện pháp chống hàng giả chưa đủ hiệu quả trước tình trạng hàng giả phổ biến; (3) hoạt động thực thi tại biên giới còn kém hiệu quả; (4) việc xử lý hành vi sử dụng phần mềm không có giấy phép còn chưa hiệu quả; và (5) công tác thực thi pháp luật hình sự đối với hành vi đánh cắp tín hiệu truyền hình cáp và vệ tinh còn chưa hoàn thiện.	Chỉ áp dụng đối với Việt Nam	Hạn chót nhận ý kiến góp ý: 02/07/2026 . Hiện chưa có lịch tổ chức phiên điều trần công khai	Chưa được công bố

Nguồn: USTR, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 30: Việt Nam: KNXK sang Mỹ & KNNK từ Trung Quốc

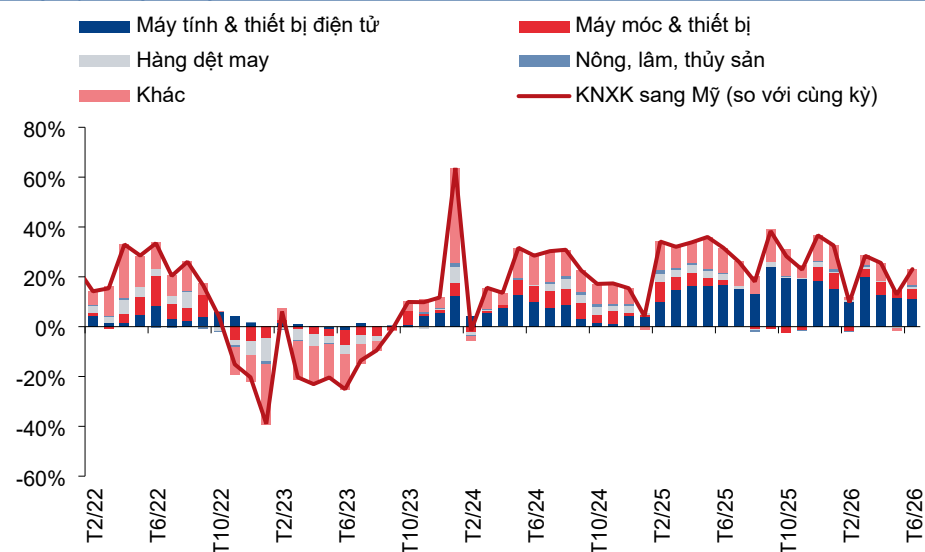
KNXK sang Hoa Kỳ và KNNK từ Trung Quốc duy trì mức tăng 2 chữ số so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 31: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK sang Mỹ theo các sản phẩm chính

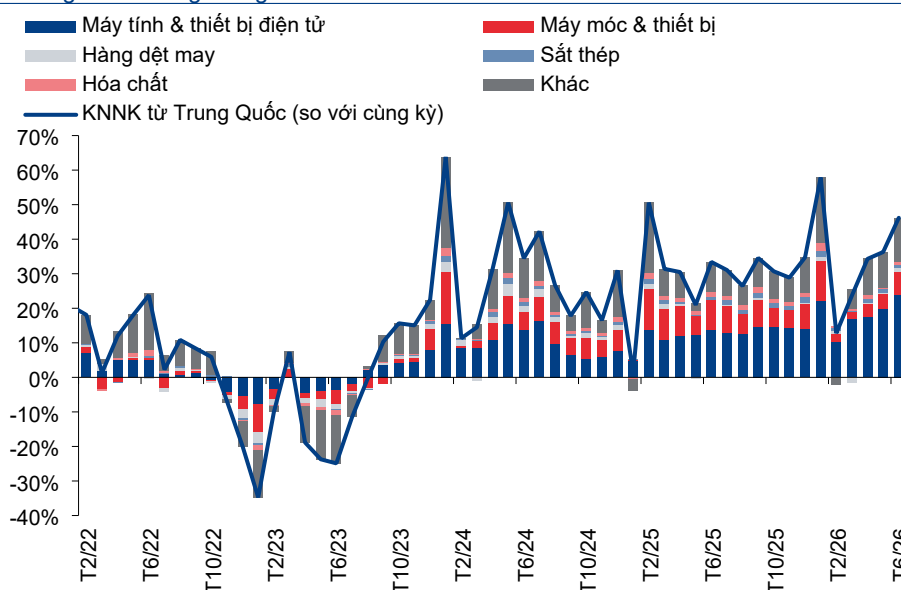
Nhóm máy tính và sản phẩm điện tử đóng góp 11 điểm phần trăm vào tăng trưởng KNXK sang Mỹ trong tháng 6/2026



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 32: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc theo các sản phẩm chính

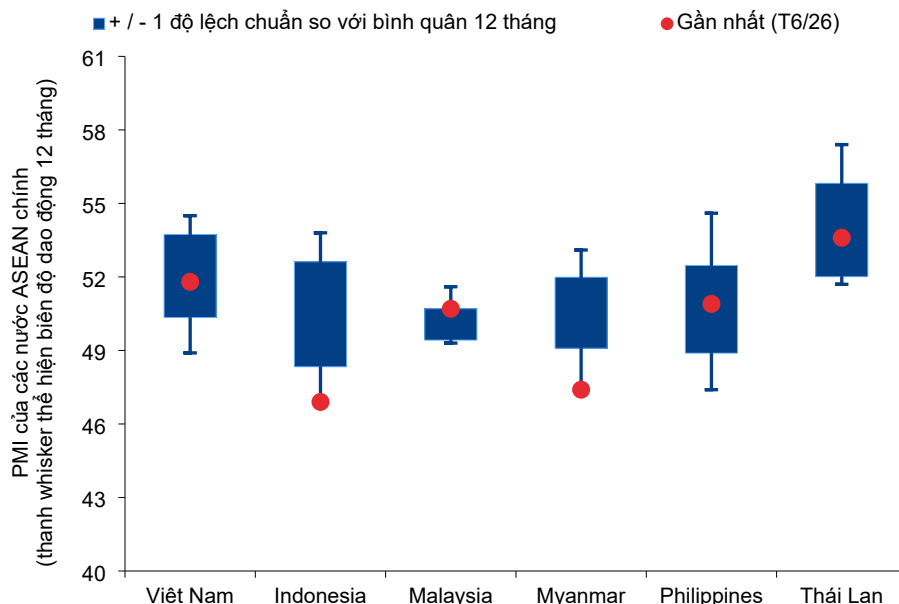
Nhóm máy tính và sản phẩm điện tử đóng góp 23,8 điểm phần trăm vào tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc trong tháng 6



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 33: PMI của các nước ASEAN

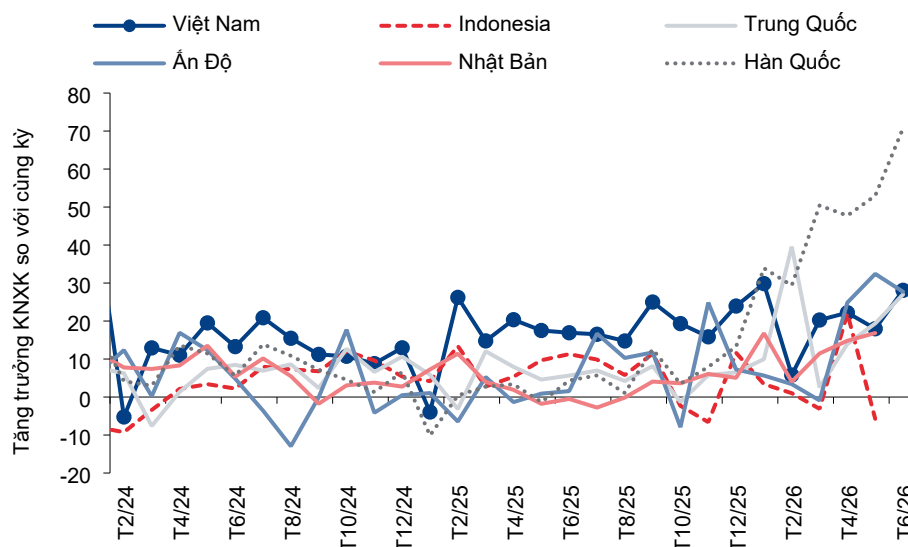
Việt Nam ghi nhận chỉ số PMI sản xuất cao thứ hai trong nhóm các nền kinh tế ASEAN chủ chốt trong tháng 6



Nguồn: S&P Global, CEIC, HSC

Biểu đồ 34: Tăng trưởng KNXK hàng tháng của các nền kinh tế chủ chốt (so với cùng kỳ)

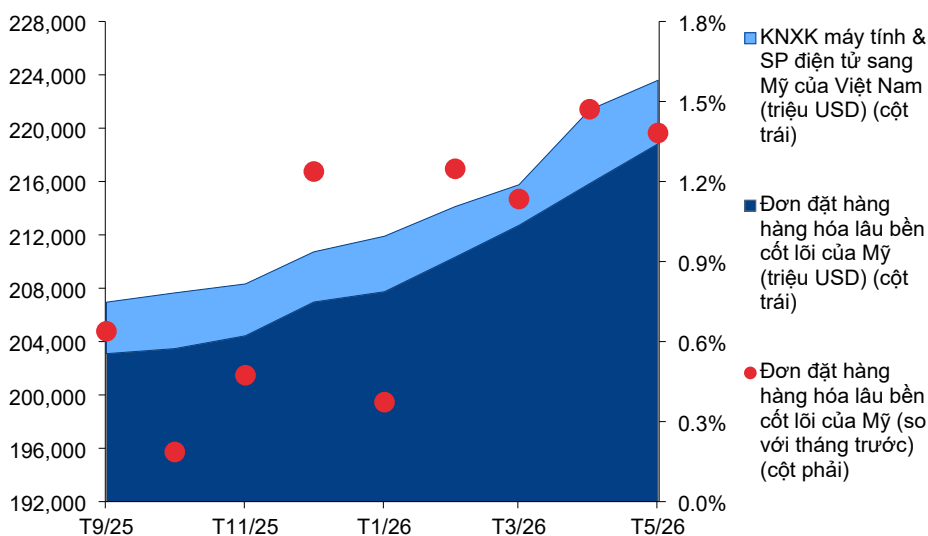
Hàn Quốc ghi nhận mức tăng trưởng KNXK lên tới 70,7% so với cùng kỳ trong tháng 6



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 35: Đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền cốt lõi của Mỹ

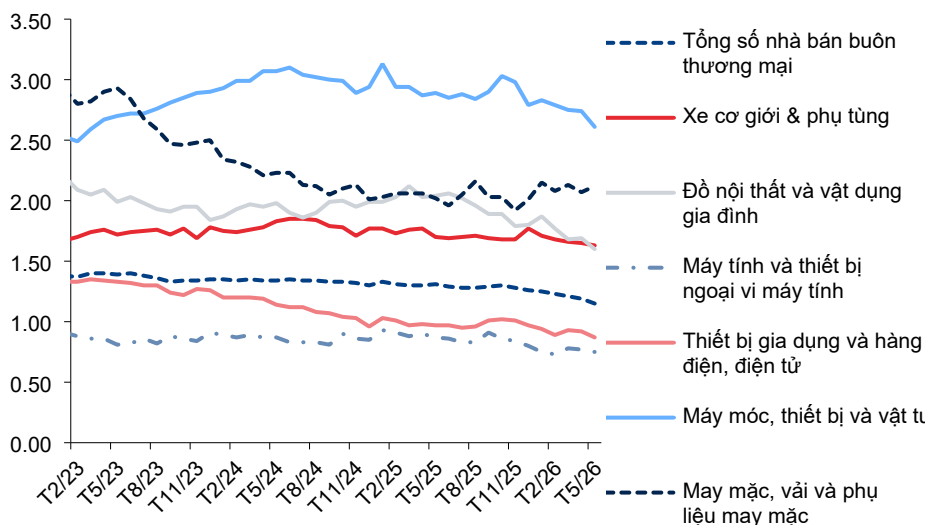
Xuất khẩu máy tính và sản phẩm điện tử của Việt Nam sang Mỹ tiếp tục duy trì đà tăng mạnh nhờ số lượng đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền cốt lõi của Mỹ vẫn ở mức cao



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 36: Tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh thu (I/S) của Mỹ

Tỷ lệ I/S của nhóm máy tính, máy móc và thiết bị giảm nhẹ, cho thấy nhu cầu vẫn ở mức cao so với lượng hàng tồn kho và hàm ý nhu cầu bổ sung hàng tồn kho sẽ tiếp tục duy trì. Ngược lại, tỷ lệ I/S của nhóm hàng may mặc tăng lên, phản ánh lượng hàng tồn kho tích lũy nhanh hơn tốc độ tăng doanh số và cho thấy nhu cầu cơ bản đang suy yếu



Nguồn: FRED, HSC

Bảng 37: Giá nhập khẩu của Việt Nam

Giá nhập khẩu khí dầu mỏ hóa lỏng, hóa chất và phân bón tăng mạnh trong Q2/2026

So với quý trước, index 100 = không đổi	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Giá nhập khẩu chung	99.6	99.8	100.3	99.6	99.8	99.7	99.1	99.9	100.6	103.7
Nông sản và thực phẩm	100.2	100.2	99.9	102.3	102.0	99.7	98.8	100.3	100.3	101.7
Thủy sản	98.4	99.2	99.9	100.7	100.5	99.5	100.9	99.3	101.2	101.9
Rau quả	101.6	99.0	100.5	103.6	103.3	100.0	92.8	99.2	102.4	99.5
Lúa mì	99.7	97.0	99.9	97.8	96.7	98.0	99.8	100.2	99.4	101.1
Dầu và mỡ động, thực vật	100.3	104.3	101.1	106.9	109.3	97.9	99.7	102.7	98.4	104.5
Nhiên liệu	101.1	98.6	99.5	101.0	98.7	96.5	98.7	97.1	101.3	106.4
Xăng	99.5	100.3	100.1	100.7	99.8	100.0	100.0	99.3	99.8	104.0
Khí dầu mỏ hóa lỏng	107.5	98.4	95.9	105.7	98.9	95.8	95.3	96.1	102.3	115.2
Than đá	101.3	97.0	99.8	100.2	97.4	92.6	98.0	95.2	102.6	106.4
Các mặt hàng chế biến, chế tạo khác	99.5	99.9	100.4	99.4	99.7	99.9	99.1	100.1	100.6	103.6
Thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu	100.6	96.0	100.3	97.2	98.0	97.2	99.9	99.2	100.7	102.7
Hóa chất	99.5	100.3	100.1	97.0	97.1	99.5	98.2	103.5	100.6	111.4
Nguyên liệu sản xuất dược phẩm	93.6	105.8	100.2	105.3	100.6	95.3	96.8	93.8	101.8	97.5
Phân bón	97.5	99.5	99.9	102.9	98.2	101.9	101.6	99.4	101.0	106.0
Thuốc bảo vệ thực vật	97.7	103.1	100.2	97.9	104.7	97.5	100.2	98.1	102.5	101.0
Chất dẻo nguyên liệu	98.7	101.4	100.2	98.8	99.1	99.2	99.1	98.8	98.3	105.6
Cao su tự nhiên	103.5	105.5	100.1	103.5	100.9	98.7	98.1	98.9	101.1	107.1
Gỗ và sản phẩm gỗ	100.4	100.5	100.3	102.4	97.2	99.9	99.6	99.4	101.4	101.4
Giấy	100.2	100.6	100.2	100.5	100.0	98.3	98.5	99.0	99.9	101.4
Xơ sợi dệt	100.4	98.9	99.4	101.5	99.4	99.3	98.7	99.2	99.7	106.1
Hàng may mặc	99.7	102.0	100.3	99.4	100.2	99.9	99.9	99.6	101.7	101.2
Nguyên phụ liệu dệt may, da giày	98.9	101.1	99.7	100.2	97.8	100.7	100.7	99.3	101.0	101.1
Thép	99.2	99.5	99.4	96.4	98.6	97.4	97.2	101.9	100.5	100.7
Máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	100.7	99.9	100.6	99.2	98.5	101.0	98.9	99.6	100.1	102.8
Điện thoại và linh kiện	97.4	101.5	100.2	103.8	100.4	101.5	99.0	99.3	103.3	102.4
Ô tô	99.0	100.2	100.6	99.1	100.1	97.7	99.6	99.5	99.1	101.6
Máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng	101.0	95.9	101.1	101.7	102.9	99.1	100.3	99.6	100.3	100.8
Dây & cáp cách điện	101.8	100.4	100.1	102.4	100.8	100.3	100.6	100.9	100.3	102.6
Linh kiện và phụ tùng ô tô	104.8	100.4	100.2	102.5	98.1	101.4	99.1	102.2	103.5	102.0

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Bảng 38: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500	27,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	4,060	4,167	4,212
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	8.50	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	545	576	621
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,279	5,537	5,910
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.92	0.35	0.48
Nợ công/GDP (%)	43.5	44.2	37.0	36.5	37.0	36.8	37.3	39.0	40.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.3	39.2	34.7	32.9	33.0	33.2	34.1	36.1	37.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.0	2.8	2.8	3.6	4.2	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	114	123	124	131	136	145	148	153	157
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.5	5.5	5.6
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.60	2.50	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.7	4.2	4.1
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5	4.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	14.0	13.5	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	19,444	21,972	24,719	27,685
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	8.5	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	90	95	100
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.9	6.0	6.0
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	4.2	4.3	4.4
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4	4.5	4.6
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.0	2.2	5.2	7.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	15.1	-8.1	1.4	25.8	30.5	32.8	-5.0	2.0	3.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	263	333	360	326	381	455	556	612	699
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	22.2	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	558	617	706
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	17.5	10.5	14.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	179	189	205
Nợ nước ngoài/GDP (%)	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8	33.0
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	30.0	31.9	34.5
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.8	45.0	48.0
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	50.0	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	10.1	10.5	8.0	9.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	10.9	11.0	9.0	10.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	11.0	9.5	10.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	12.0	13.0	13.0

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