

Thuế lao động cưỡng bức Mục 301: Tác động hiện vẫn hạn chế

Lê Trần Thu Hằng

Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
hang.lttu@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

- Việc thuế quan chuyển từ Mục 122 sang Mục 301 đánh dấu sự chuyển đổi từ cơ chế thuế quan tạm thời sang lâu dài hơn của Mỹ, song những bất ổn về chính sách thương mại vẫn thấp hơn đáng kể so với trong giai đoạn chính sách thuế đối ứng IEEPA.
- Mặc dù mức thuế suất danh nghĩa tăng lên 12,5% nhưng mức thuế suất hiện hành của VN chỉ tăng 1,3 điểm phần trăm lên 11,7%, thấp hơn Trung Quốc, Indonesia. Mặc dù điều này sẽ khiến thuế suất của Việt Nam cao hơn so với Ấn Độ, Malaysia và Thái Lan, nhưng chênh lệch này không đáng kể để thúc đẩy sự dịch chuyển chuỗi cung ứng. Tác động phân hóa giữa các ngành, trong đó các mặt hàng máy móc & điện nhin chung được miễn trừ, trong khi những ngành thâm dụng lao động phải đối mặt với mức thuế suất cao hơn và ít được miễn trừ hơn.
- HSC giữ nguyên dự báo thương mại cho năm 2026 (KNXK và KNNK tăng trưởng lần lượt 17,5% và 22,2%), đồng thời theo dõi chặt chẽ kết quả điều tra về dư thừa công suất sản xuất và vi phạm quyền sở hữu trí tuệ theo Mục 301.

Mục 301 có hiệu lực, tác động tổng thể khiêm tốn, tác động theo ngành không đồng đều

Việc chuyển đổi từ mức thuế suất tạm thời 10% theo Mục 122 sang chính sách thuế quan lâu dài hơn về [lao động cưỡng bức theo Mục 301](#) với mức thuế suất 10-12,5% đã làm tăng chỉ số bất ổn chính sách thương mại của Mỹ so với Mục 122 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với thời kỳ chính sách IEEPA (Biểu đồ 5).

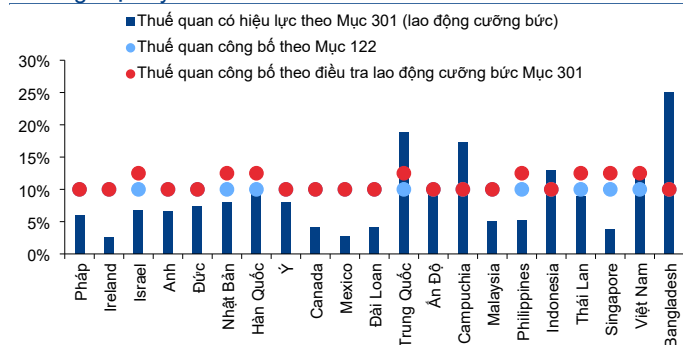
Đối với Việt Nam, chúng tôi tin rằng tác động tổng thể vẫn trong tầm kiểm soát. Mặc dù thuế suất danh nghĩa tăng lên 12,5%, chúng tôi ước tính mức thuế suất hiện hành chỉ tăng từ 1,3 điểm phần trăm lên 11,7% sau khi bao gồm thuế suất MFN và một số miễn trừ sản phẩm nhất định, thấp hơn mức so với mức thuế suất hiện hành của Trung Quốc (18,8%), Indonesia (12,9%), Campuchia (17,2%) và Bangladesh (25%). Mặc dù thuế suất hiện hành của Việt Nam cao hơn Malaysia (5,1%), Ấn Độ (9,5%), Philippines (6%), Thái Lan (8,9%) và Singapore (3,8%), nhưng chênh lệch này khó có thể khiến chuỗi cung ứng toàn cầu dịch chuyển đáng kể hoặc dòng vốn FDI chảy ra khỏi Việt Nam.

Tuy nhiên, tác động theo ngành sẽ không đồng đều. Các mặt hàng máy móc, sản phẩm điện tử và nông sản xuất khẩu chính phần lớn được miễn thuế lao động cưỡng bức theo Mục 301 và do đó sẽ vẫn tương đối ổn định. Ngược lại, những ngành thâm dụng lao động, bao gồm dệt may, giày dép, gỗ & nội thất và kim loại, có thể phải đối mặt với những thách thức lớn hơn do các miễn trừ theo Mục 301 hạn chế hơn, trong khi một số ngành tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi thuế quan theo Mục 232. Nếu tính riêng tác động từ chính sách lao động cưỡng bức, chúng tôi cho rằng việc chuyển đổi từ Mục 122 sang Mục 301 sẽ không ảnh hưởng đến triển vọng thương mại tổng thể của Việt Nam. Do đó, HSC giữ nguyên dự báo tăng trưởng KNXK và KNNK năm 2026 lần lượt đạt 17,5% và 22,2%. Thời gian tới, rủi ro suy giảm triển vọng xuất khẩu chính sẽ đến từ hai cuộc điều tra còn lại của Mục 301. Chúng tôi kỳ vọng cuộc điều tra về dư thừa công suất sản xuất có thể sẽ chỉ tác động hạn chế nếu thuế quan được áp dụng rộng rãi trên tất cả các nền kinh tế bị điều tra. Ngược lại, [cuộc điều tra về sở hữu trí tuệ](#) có rủi ro đáng kể hơn vì Việt Nam hiện là quốc gia duy nhất bị chỉ định là "Quốc gia nước ngoài ưu tiên". Cùng với việc Việt Nam là quốc gia đóng góp lớn thứ hai vào thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ, tăng 39,6% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2026, chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ tiếp tục chịu sự giám sát thương mại chặt chẽ của Mỹ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/7.

Biểu đồ 1: Thuế quan của Mỹ theo Mục 301 và Mục 122

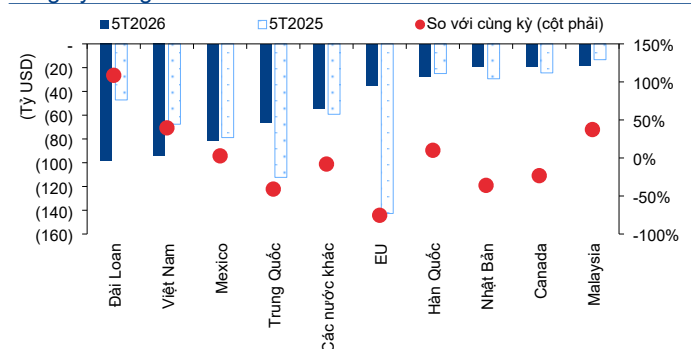
Việt Nam đang đối mặt với mức thuế 12,5% liên quan đến cuộc điều tra lao động cưỡng bức theo Mục 301 và nhiều khả năng sẽ tiếp tục là một trong những trọng tâm chính của chính sách thương mại Mỹ...



Nguồn: Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, Nhà Trắng, HSC

Biểu đồ 2: Thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ với các đối tác thương mại chủ chốt

... trong bối cảnh Việt Nam trở thành đối tác tạo ra thâm hụt thương mại hàng hóa lớn thứ hai của Mỹ tính đến tháng 5, với mức thâm hụt thương mại của Mỹ với Việt Nam tăng 40% so với cùng kỳ trong 5T2026



Nguồn: Cục Phân tích Kinh tế Hoa Kỳ, HSC

Mục 301 có hiệu lực: Tác động tới hoạt động thương mại toàn cầu

Sự dịch chuyển từ thuế suất tạm thời 10% theo Mục 122 sang thuế suất 12,5% theo Mục 301 khiến thuế suất hiện hành của Việt Nam tăng 1,3 điểm phần trăm lên 11,7%, thấp hơn Trung Quốc và Indonesia. Chúng tôi tin rằng điều này khó có thể làm suy yếu đáng kể năng lực cạnh tranh xuất khẩu của Việt Nam so với các quốc gia trong khu vực. Tuy nhiên, trong khi hoạt động xuất khẩu các mặt hàng máy móc và điện tử, trụ cột xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ (60,7% tổng KNXK sang Mỹ), tiếp tục được bảo vệ phần lớn thông qua các miễn trừ, các ngành thâm dụng lao động như dệt may, giày dép, gỗ & nội thất và kim loại, phải đối mặt với những thách thức lớn hơn do ít được miễn trừ thuế cùng với việc phải chịu các mức thuế suất đặc thù sản phẩm theo Mục 232 (thuế suất dao động từ 25-50%). Điều này có thể làm gia tăng chênh lệch giữa KNXK của khu vực FDI và khu vực trong nước. Ngoài ra, rủi ro suy giảm triển vọng vẫn hiện hữu với 2 cuộc điều tra theo Mục 301 khác liên quan đến công suất sản xuất dư thừa và bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ. Do Việt Nam là quốc gia đóng góp lớn thứ hai vào thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ (thâm hụt tăng 39,6% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2026), chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục chịu sự giám sát chặt chẽ của Mỹ.

Bối cảnh

Vào ngày 23/7/2026, Đại sứ USTR Jamieson Greer đã công bố [các quyết định thuế quan chính thức theo Mục 301 về điều tra lao động cưỡng bức được tiến hành theo Đạo luật Thương mại năm 1974](#). Theo đó, Mỹ sẽ áp dụng thuế quan bổ sung đối với hàng hóa nhập khẩu từ tất cả 60 đối tác thương mại bị điều tra, có hiệu lực từ ngày 24/7/2026, ngay sau khi chính sách thuế toàn cầu tạm thời theo Mục 122 hết hiệu lực. Cấu trúc thuế quan chính thức bao gồm:

- Thuế suất 10% áp dụng cho các nền kinh tế (i) đã duy trì lệnh cấm nhập khẩu được sản xuất bằng lao động cưỡng bức, (ii) đã cam kết thực hiện và triển khai lệnh cấm này theo chính sách thuế đối ứng, hoặc (iii) đã thiết lập cơ chế hạn chế một phần một cách hiệu quả việc nhập khẩu một số hàng hóa được sản xuất bằng lao động cưỡng bức. Những nền kinh tế này bao gồm Argentina, Bangladesh, Campuchia, Canada, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Ấn Độ, Indonesia, Jordan, Malaysia, Mexico, Pakistan, Sri Lanka, Trinidad và Tobago và Vương quốc Anh.
- Đối với Liên minh Châu Âu và Đài Loan, thuế suất theo Mục 301 được cấu trúc để tổng mức thuế MFN và thuế suất theo Mục 301 bằng 10%. Trong trường hợp mức thuế MFN áp dụng dưới 10%, mức thuế suất theo Mục 301 sẽ bù đắp phần chênh lệch để tổng thuế suất đạt 10%; trường hợp mức thuế MFN đã ở mức 10% hoặc cao hơn thì không áp dụng thuế suất bổ sung theo Mục 301. Tương tự, đối với Nhật Bản, Hàn Quốc và Thụy Sĩ, tổng mức thuế MFN và Mục 301 kết hợp được giới hạn ở mức 12,5%, trong đó các mức thuế suất bổ sung theo Mục 301 chỉ được áp dụng khi thuế MFN dưới ngưỡng này. Theo USTR, cách tiếp cận này nhằm duy trì sự nhất quán với các cam kết thương mại song phương, đồng thời khuyến khích các đối tác tiếp tục thực hiện các biện pháp cấm nhập khẩu liên quan đến lao động cưỡng bức.
- Mức thuế suất 12,5% theo Mục 301 áp dụng cho tất cả các nền kinh tế còn lại được điều tra, bao gồm Việt Nam, Trung Quốc, Thái Lan, Singapore và Philippines.

Hạn ngạch thuế quan đối với sản phẩm dệt may

Ngoài ra, USTR dự kiến ban hành hạn ngạch thuế quan, nếu có thể, đối với Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Malaysia, ban đầu trong thời hạn 3 năm. Hạn ngạch đề xuất được thiết kế để khuyến khích các doanh nghiệp sản xuất ở những nền kinh tế này tìm kiếm nguồn nguyên liệu đầu vào dệt may từ Mỹ thay vì từ các nhà cung cấp có nguy cơ cao hơn liên quan đến lao động cưỡng bức. Theo thỏa thuận này, một lượng hàng hóa dệt may được chỉ định sản xuất từ nguyên liệu đầu vào đủ điều kiện của Mỹ sẽ được miễn thuế theo Mục 301 khi nhập khẩu vào Mỹ.

Danh sách hàng hóa được miễn trừ

Quyết định chính thức tiếp tục công bố danh sách miễn thuế cho một số sản phẩm, chủ yếu là máy móc & thiết bị điện tử dùng cho máy bay, khỏi chính sách theo Mục 301 trong Phụ lục II, Phần A. Ngoài những miễn trừ cho toàn bộ 60 quốc gia này, 13 nền kinh tế nhận được các miễn trừ bổ sung cho sản phẩm cụ thể theo Phụ lục II, Phần B đến N. Phụ lục II, Phần O quy định riêng các miễn trừ đối với một số sản phẩm dệt may chọn lọc từ Jordan, cũng như hàng hóa nhập khẩu được miễn thuế đủ điều kiện từ El Salvador và Guatemala theo CAFTA-DR. Theo đó, các quốc gia ghi nhận trị giá xuất khẩu vừa được hưởng các miễn trừ theo Phụ lục II, Phần A và các miễn trừ bổ sung dành riêng cho nền kinh tế sẽ chịu mức thuế suất hiện hành thấp hơn và do đó có được lợi thế cạnh tranh hơn tại thị trường Mỹ.

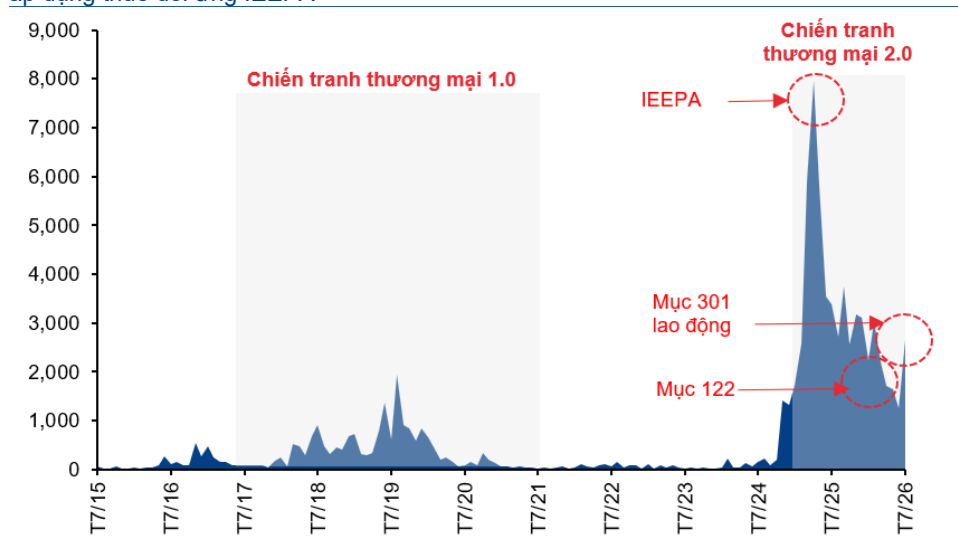
Những tác động chính tới thương mại toàn cầu và triển vọng xuất khẩu của Việt Nam

Quyết định thuế quan theo Mục 301 chính thức của USTR được công bố trước khi chính sách tạm thời theo Mục 122 hết hiệu lực nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi. Bằng cách duy trì phần lớn mức thuế suất đề xuất trên tất cả 60 nền kinh tế được điều tra, Mỹ đã chuyển đổi một cách hiệu quả từ chính sách tạm thời theo Mục 122 sang chính sách lâu dài hơn theo Mục 301.

Nhìn chung, việc chuyển đổi từ Mục 122 sang Mục 301 hiện tại dường như có tác động hạn chế đến thương mại toàn cầu. Trong số 60 nền kinh tế bị điều tra, 19 nền kinh tế chịu mức thuế suất 10% trong khi 41 nền kinh tế còn lại chịu mức thuế suất 12,5%, chỉ chênh lệch 2,5 điểm phần trăm so với thuế suất tạm thời theo Mục 122. Mặc dù chỉ số bất ổn chính sách thương mại của Mỹ đã tăng lên sau thông báo của USTR nhưng chỉ số này vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn chính sách thuế đối ứng IEEPA. Việt Nam là một trong những nền kinh tế phải chịu thuế suất danh nghĩa ở mức 12,5%, cao hơn 2,5 phần trăm so với các đối thủ cạnh tranh trong khu vực như Malaysia, Indonesia, Campuchia và Ấn Độ, nhưng mức thuế suất này tương đương với Trung Quốc, Thái Lan, Singapore và Philippines (Biểu đồ 3).

Biểu đồ 3: Chỉ số bất ổn chính sách thương mại của Mỹ (TPU)

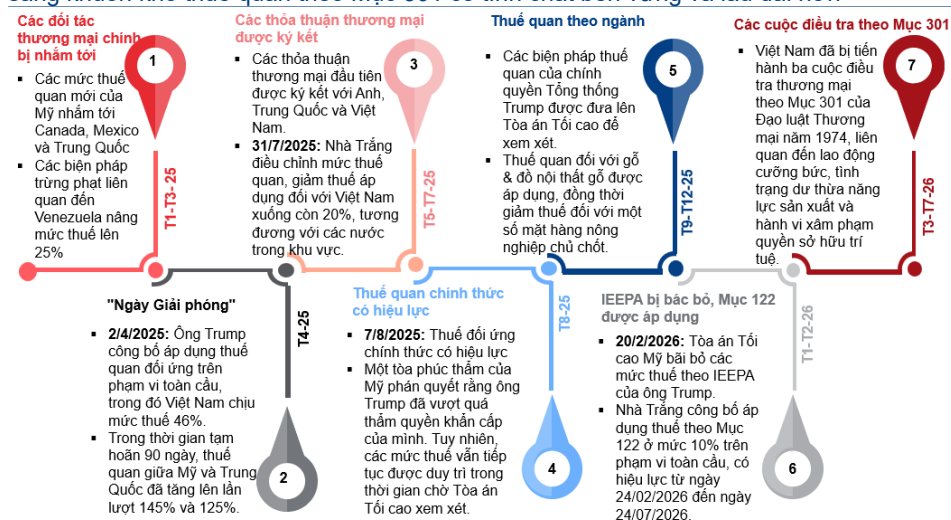
Mức độ bất ổn của chính sách thương mại Mỹ đã tăng lên cao hơn so với giai đoạn áp dụng Mục 122, nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với các mức đỉnh ghi nhận trong thời kỳ áp dụng thuế đối ứng IEEPA



Nguồn: FRED, HSC

Biểu đồ 4: Lộ trình chính sách thuế quan dưới nhiệm kỳ Trump 2.

Tháng 7/2026 đánh dấu giai đoạn chuyển đổi từ cơ chế thuế quan tạm thời theo Mục 122 sang khuôn khổ thuế quan theo Mục 301 có tính chất bền vững và lâu dài hơn



Nguồn: Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, Nhà Trắng, HSC

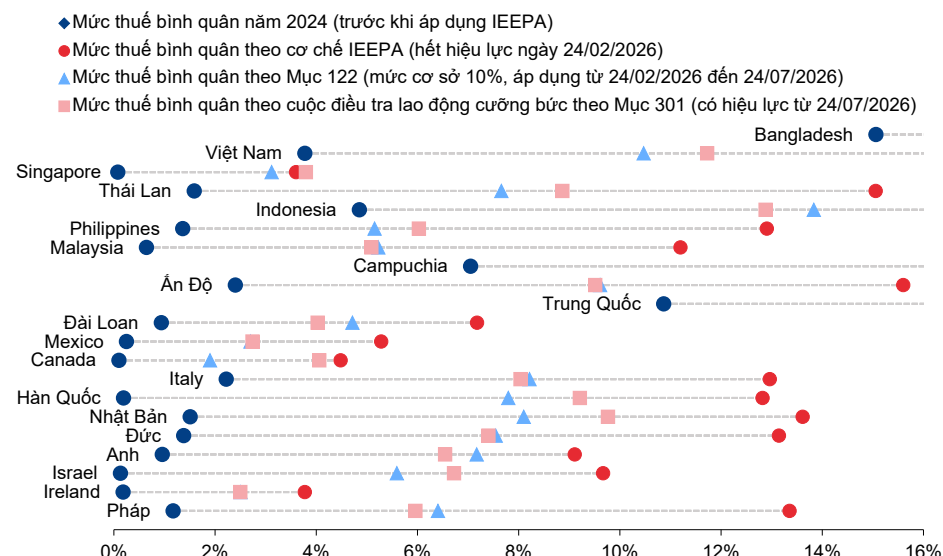
Tuy nhiên, thuế suất danh nghĩa không phản ánh đầy đủ vị thế cạnh tranh của các quốc gia do mức thuế suất hiện hành khác nhau dựa trên thuế MFN cùng các miễn trừ cụ thể cho từng sản phẩm. Do đó, chúng tôi ước tính mức thuế suất hiện hành bằng cách kết hợp thuế MFN cùng với các miễn trừ chung và miễn trừ cho từng nền kinh tế cụ thể.

Đầu tiên, mặc dù Việt Nam phải chịu thuế suất cao hơn theo Mục 301 ở mức 12,5%, chúng tôi ước tính thuế suất hiện hành sẽ tăng khiếm tốn 1,3 điểm phần trăm so với thuế suất theo Mục 122 trước đó lên 11,7% kể từ ngày 24/7/2026. Trong số các quốc gia trong khu vực, thuế suất hiện hành của Việt Nam vẫn thấp hơn Trung Quốc (18,8%), Indonesia (12,9%), Campuchia (17,2%) và Bangladesh (25%). Mặc dù Việt Nam phải đối mặt với mức thuế suất hiện hành cao hơn Malaysia (5,1%), Ấn Độ (9,5%), Philippines (6%), Thái Lan (8,9%) và Singapore (3,8%), chúng tôi tin rằng chênh lệch này không đủ lớn để khiến chuỗi sản xuất hoặc cung ứng toàn cầu dịch chuyển đáng kể ra khỏi Việt Nam (Biểu đồ 5).

Việt Nam cũng tăng cường nỗ lực giải quyết những lo ngại mà Mỹ nêu ra trong cuộc điều tra về lao động cưỡng bức theo Mục 301. Ngày 22/7/2026, Chính phủ đã ban hành [Nghị định 292/2026/NĐ-CP](#) quy định chi tiết thi hành Luật Quản lý ngoại thương, trong đó có biện pháp cấm nhập khẩu hàng hóa do khai thác, sản xuất, chế tạo toàn bộ hoặc một phần sử dụng lao động cưỡng bức. Song, trước những nỗ lực này, USTR vẫn đưa ra quyết định chính thức, trong đó áp thuế lên toàn bộ 60 nền kinh tế bị điều tra vi phạm và giữ nguyên thuế suất của Việt Nam ở mức 12,5% trước khi chính sách thuế tạm thời theo Mục 122 hết hiệu lực.

Biểu đồ 5: Tính toán mức thuế hiện hành của các đối tác chính

Việc chuyển sang khuôn khổ Mục 301 đã khiến mức thuế hiện hành đối với Việt Nam và một số quốc gia trong khu vực tăng lên, bao gồm Singapore, Thái Lan, Philippines, Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản



Nguồn: Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, Nhà Trắng, HSC
 Lưu ý: Việc tính toán mức thuế theo cơ chế IEEPA dựa trên biểu thuế cuối cùng có hiệu lực trước phán quyết của Tòa án Tối cao Mỹ, bao gồm toàn bộ các điều chỉnh thuế có hiệu lực từ ngày 07/08/2025 và các thỏa thuận thương mại theo từng quốc gia. Ví dụ, mức thuế hiện hành đối với Trung Quốc đã giảm 11 điểm phần trăm khi chuyển từ cơ chế IEEPA sang giai đoạn áp dụng Mục 122, phản ánh việc loại bỏ mức thuế đối ứng 10% và mức thuế 10% liên quan đến fentanyl sau phán quyết của Tòa án Tối cao Mỹ.

Thứ hai, mặc dù chúng tôi cho rằng tác động tổng thể đến triển vọng xuất khẩu của Việt Nam sẽ chỉ ở mức hạn chế nhưng mức độ ảnh hưởng kỳ vọng sẽ có sự khác biệt đáng kể giữa các ngành. Dựa trên số liệu của ITC Mỹ về KNXK của Việt Nam sang Mỹ vào năm 2025, chúng tôi ước tính 54,5% KNXK sẽ được miễn thuế lao động cưỡng bức Mục 301 theo Phụ lục II, Phần A. Đáng chú ý, sản phẩm máy móc & điện tử chiếm ưu thế trong các khoản miễn trừ này, chiếm 94,4% giá trị xuất khẩu được miễn thuế. Ngoài ra, 84,6% KNXK máy móc và điện tử của Việt Nam sang Mỹ sẽ nằm ngoài phạm vi áp dụng mức thuế suất mới (Biểu đồ 6). Sản phẩm máy móc & điện tử chiếm 60,7% KNXK của Việt Nam sang Mỹ vào năm 2025. Do phần lớn mặt hàng xuất khẩu này vẫn được miễn trừ theo Phụ lục II nên chúng tôi cho rằng tác động sẽ chỉ ở mức hạn chế đối với động lực xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Ngoài ra, 88,7% sản phẩm rau quả xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ vào năm 2025 cũng đủ điều kiện được miễn trừ theo Mục 301. Điều này sẽ giúp duy trì năng lực cạnh tranh của nông sản xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ theo chính sách thuế mới.

Bảng 6: Tỷ trọng hàng hóa Việt Nam được miễn trừ theo danh mục hàng hóa miễn trừ Mục 301

54,5% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam được miễn trừ khỏi thuế quan theo cuộc điều tra Mục 301 về lao động cưỡng bức

	Tỷ trọng
Tổng giá trị hàng hóa Việt Nam được miễn trừ / Tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ (2025)	54,5%
Giá trị hàng máy móc & thiết bị điện của Việt Nam được miễn trừ / Tổng giá trị hàng hóa Việt Nam được miễn trừ (tất cả mặt hàng)	94,4%
Giá trị hàng máy móc & thiết bị điện của Việt Nam được miễn trừ / Tổng kim ngạch xuất khẩu máy móc & thiết bị điện của Việt Nam sang Mỹ (2025)	84,6%

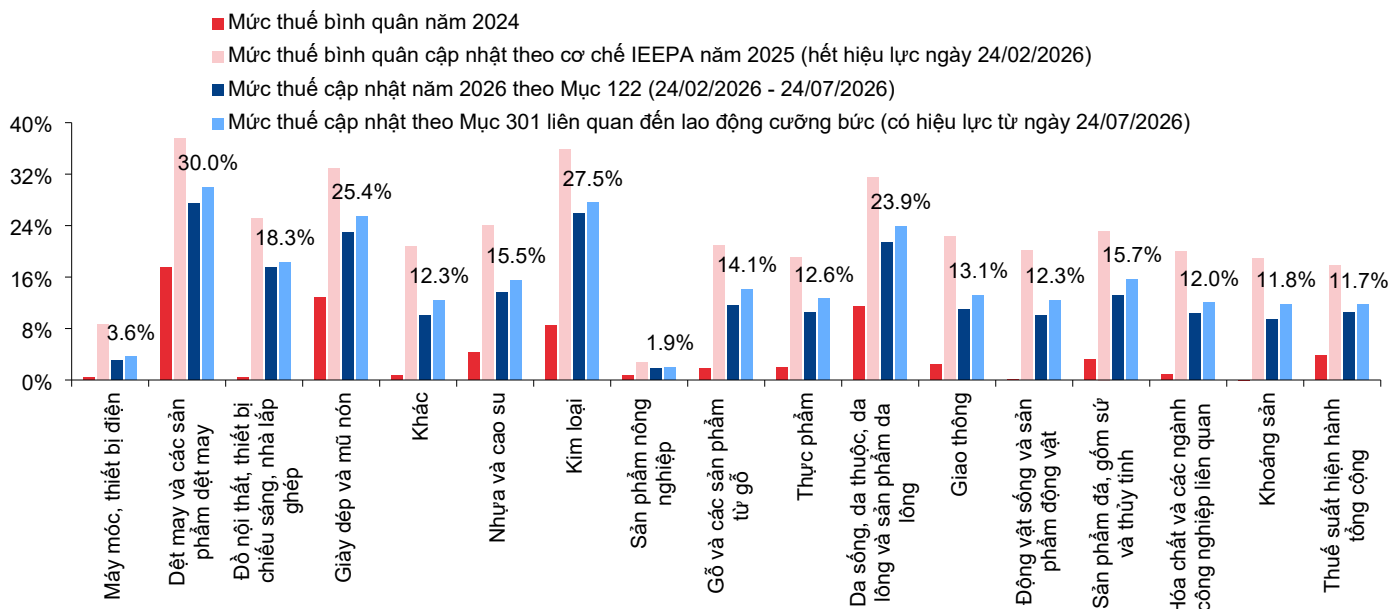
Nguồn: Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ, HSC

Tuy nhiên, do phần lớn các miễn trừ tập trung vào sản phẩm máy móc & điện tử nên hầu hết những ngành còn lại sẽ phải đối mặt với mức thuế suất hiện hành cao hơn. Những ngành thâm dụng lao động, bao gồm dệt may, các sản phẩm giày dép chọn lọc, gỗ và sản phẩm từ gỗ, nội thất và kim loại, ít được miễn trừ hoặc không được miễn trừ theo Mục 301 hoặc vẫn phải chịu mức thuế bổ sung theo ngành, theo Mục 232. HSC cho rằng mức thuế suất mới sẽ gia tăng áp lực lên hoạt động xuất khẩu của những ngành này và có thể làm tăng đáng kể chênh lệch xuất khẩu giữa khu vực FDI

(chủ yếu xuất khẩu các sản phẩm liên quan đến công nghệ) và khu vực trong nước (chủ yếu là sản xuất thâm dụng lao động).

Biểu đồ 7: Thuế quan đối với Việt Nam theo ngành

Nhóm máy móc và thiết bị điện – các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam – được kỳ vọng sẽ chịu tác động không đáng kể từ việc thay đổi thuế quan. Trong khi đó, các ngành thâm dụng lao động như dệt may, giày dép, đồ nội thất và kim loại nhiều khả năng sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực lớn hơn, do phần lớn các sản phẩm này không được miễn trừ hoặc phải chịu thuế theo ngành theo Mục 232



Nguồn: Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Thứ ba, triển vọng xuất nhập khẩu của chúng tôi vẫn chịu rủi ro suy giảm từ 2 cuộc điều tra theo Mục 301 còn lại về năng lực sản xuất dư thừa và bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ.

Chúng tôi kỳ vọng rủi ro từ cuộc điều tra về năng lực sản xuất dư thừa sẽ có tác động trong tầm kiểm soát như cuộc điều tra về lao động cưỡng bức. Các phiên điều trần công khai cho cuộc điều tra này đã kết thúc và hiện tại USTR vẫn chưa đề xuất bất kỳ biện pháp thuế quan nào. Nếu USTR áp thuế trên diện rộng ở tất cả 16 nền kinh tế bị điều tra, năng lực cạnh tranh tương đối của Việt Nam có thể sẽ không thay đổi nhiều vì các đối thủ cạnh tranh xuất khẩu sang Mỹ cũng sẽ ảnh hưởng tương đương.

Tuy nhiên, rủi ro về cuộc điều tra về sở hữu trí tuệ kỳ vọng sẽ có tác động sâu rộng hơn. Việt Nam hiện là nền kinh tế duy nhất được chỉ định là "Quốc gia nước ngoài ưu tiên" theo cuộc điều tra về sở hữu trí tuệ theo Mục 301. Nếu USTR áp dụng các mức thuế bổ sung đối với Việt Nam và nếu các mức thuế suất này cộng dồn với mức thuế suất 12,5% theo cuộc điều tra lao động cưỡng bức, triển vọng xuất khẩu của Việt Nam có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực so với các đối thủ cạnh tranh.

Trước những diễn biến điều tra thương mại từ phía Mỹ, Chính phủ đã tăng cường triển khai bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ, bao gồm các biện pháp tăng cường chống hàng giả, vi phạm bản quyền trực tuyến và vi phạm bản quyền. Tuy nhiên, kết quả của cuộc điều tra lao động cưỡng bức cho thấy rằng việc chỉ cải thiện chính sách trong nước có thể không đủ để giúp Việt Nam tránh được các hành động thương mại tiếp theo của Mỹ. Chúng tôi tin rằng Việt Nam có thể vẫn chịu sự giám sát chặt chẽ của Mỹ do chênh lệch cán cân thương mại song phương ngày càng tăng nhanh. Tính đến ngày 26/5/2026, Việt Nam đã trở thành quốc gia đóng góp lớn thứ hai vào thâm hụt thương mại của Mỹ (tăng 39,6% so với cùng kỳ) bất chấp các biện pháp thuế đối ứng IEEPA và Mục 122 (Biểu đồ 2).

Ngoài các cuộc điều tra theo Mục 301 đang diễn ra, hạn ngạch thuế quan được đề xuất cho Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Malaysia tiềm ẩn một rủi ro tiêu cực

khác. Nếu được triển khai, quyết định này sẽ gia tăng áp lực lên triển vọng xuất khẩu các mặt hàng dệt may của Việt Nam sang Mỹ.

Kết luận

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng phán quyết chính thức về lao động cưỡng bức theo Mục 301, nếu xét riêng lẻ, sẽ không làm thay đổi đáng kể triển vọng thương mại của Việt Nam. Theo đó, HSC giữ nguyên dự báo tăng trưởng KNXX và KNNK năm 2026 đạt lần lượt 17,5% và 22,2%.

Kể từ thông báo của USTR, Chính phủ đã tái khẳng định cam kết giải quyết những quan ngại của Mỹ. Phát ngôn viên Bộ Ngoại giao, bà Phạm Thu Hằng, nhắc lại rằng [Việt Nam nghiêm cấm mọi hình thức lao động cưỡng bức, tuân thủ các tiêu chuẩn của Tổ chức Lao động Quốc tế](#) và cam kết thực hiện nghĩa vụ theo các công ước quốc tế và hiệp định thương mại tự do.

Đối thoại cấp cao vẫn diễn ra tích cực trong bối cảnh Mỹ tăng cường điều tra thương mại đối với các đối tác chính. Trong cuộc gặp với Đại sứ mới được bổ nhiệm của Mỹ, bà Jennifer Wicks, vào giữa tháng 7/2026, [Thủ tướng Lê Minh Hưng nhấn mạnh tầm quan trọng của việc thúc đẩy một hiệp định thương mại đối ứng, cân bằng và cùng có lợi](#), đồng thời tái khẳng định cam kết của Việt Nam về cải cách quy định, minh bạch hơn và môi trường đầu tư thân thiện hơn với doanh nghiệp cho các công ty Mỹ.

Những diễn biến này củng cố quan điểm của chúng tôi rằng Việt Nam đang tích cực tìm cách giảm thiểu xung đột thương mại để bảo vệ HKKD của doanh nghiệp thông qua cải cách chính sách và nỗ lực ngoại giao chủ động, linh hoạt. Mặc dù những thay đổi tiếp theo trong chính sách thương mại của Mỹ có thể tạo ra biến động trong ngắn hạn, chúng tôi tiếp tục tin rằng triển vọng xuất khẩu dài hạn của Việt Nam sẽ phụ thuộc ít hơn vào các ưu tiên chính sách của Mỹ và nhiều hơn vào việc đổi bên tham gia đối thoại song phương bền vững, việc các doanh nghiệp sản xuất đa quốc gia tiếp tục gia tăng đầu tư vào Việt Nam, và việc tiếp tục hội nhập sâu rộng vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Bảng 8: Các cuộc điều tra còn lại theo Mục 301 nhằm vào Việt Nam

Chúng tôi cho rằng cuộc điều tra Mục 301 về sở hữu trí tuệ (IP) đang diễn ra là rủi ro suy giảm triển vọng đáng kể nhất đối với xuất khẩu của Việt Nam trong ngắn hạn

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. 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.	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
Bảo hộ và thực thi quyền sở hữu trí tuệ	29-5-26	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: Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Bảng 9: Mức thuế cuối cùng theo cuộc điều tra lao động cưỡng bức theo Mục 301

Theo cuộc điều tra lao động cưỡng bức theo Mục 301, Việt Nam đối mặt với mức thuế 12,5%, tương đương với Trung Quốc, Thái Lan, Philippines và Singapore, nhưng cao hơn Indonesia, Malaysia và Ấn Độ

STT	Quốc gia bị ảnh hưởng	Mức thuế đề xuất	Kết luận cuối cùng	Thay đổi giữa mức cuối cùng và mức đề xuất	Ghi chú
1	Bangladesh	10.0%	10.0%	Không đổi	Có thể áp dụng hạn ngạch thuế quan đối với hàng dệt may
2	Campuchia	10.0%	10.0%	Không đổi	Có thể áp dụng hạn ngạch thuế quan đối với hàng dệt may
3	Malaysia	10.0%	10.0%	Không đổi	Có thể áp dụng hạn ngạch thuế quan đối với hàng dệt may
4	Đài Loan*	10.0%	10.0%	Không đổi	Sau khi trừ thuế MFN
5	EU*	10.0%	10.0%	Không đổi	Sau khi trừ thuế MFN
6	Indonesia	10.0%	10.0%	Không đổi	Có thể áp dụng hạn ngạch thuế quan đối với hàng dệt may
7	Canada	10.0%	10.0%	Không đổi	
8	Mexico	10.0%	10.0%	Không đổi	
9	Ecuador	10.0%	10.0%	Không đổi	
10	Pakistan	10.0%	10.0%	Không đổi	
11	Argentina	10.0%	10.0%	Không đổi	
12	El Salvador	10.0%	10.0%	Không đổi	
13	Guatemala	10.0%	10.0%	Không đổi	
14	Anh	10.0%	10.0%	Không đổi	
15	Algeria	12.5%	12.5%	Không đổi	
16	Angola	12.5%	12.5%	Không đổi	
17	Australia	12.5%	12.5%	Không đổi	
18	Bahamas	12.5%	12.5%	Không đổi	
19	Bahrain	12.5%	12.5%	Không đổi	
20	Brazil	12.5%	12.5%	Không đổi	
21	Chile	12.5%	12.5%	Không đổi	
22	Trung Quốc	12.5%	12.5%	Không đổi	
23	Colombia	12.5%	12.5%	Không đổi	
24	Costa Rica	12.5%	12.5%	Không đổi	
25	Cộng hòa Dominica	12.5%	12.5%	Không đổi	
26	AI CẬP	12.5%	12.5%	Không đổi	
27	Guyana	12.5%	12.5%	Không đổi	
28	Honduras	12.5%	10.0%	Giảm	Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) ghi nhận việc Honduras đã ban hành lệnh cấm nhập khẩu hàng hóa có sử dụng lao động cưỡng bức sau khi Thông báo Công báo Liên bang (FRN) ngày 5/6/2026 được công bố, đồng thời đã xem xét các ý kiến đóng góp và lời khai công khai
29	Hồng Kông	12.5%	12.5%	Không đổi	
30	Ấn Độ	12.5%	10.0%	Giảm	USTR ghi nhận việc Ấn Độ đã ban hành lệnh cấm nhập khẩu hàng hóa có sử dụng lao động cưỡng bức sau khi Thông báo Công báo Liên bang ngày 5/6/2026 được công bố, đồng thời đã xem xét các ý kiến đóng góp và lời khai công khai
31	Iraq	12.5%	12.5%	Không đổi	
32	Israel	12.5%	12.5%	Không đổi	
33	Nhật Bản*	12.5%	12.5%	Không đổi	Sau khi trừ thuế MFN
34	Jordan	12.5%	10.0%	Giảm	USTR ghi nhận cam kết của Jordan trong khuôn khổ ART liên quan đến việc cấm nhập khẩu hàng hóa có sử dụng lao động cưỡng bức, đồng thời đã xem xét các ý kiến đóng góp và lời khai công khai
35	Kazakhstan	12.5%	12.5%	Không đổi	
36	Kuwait	12.5%	12.5%	Không đổi	
37	Libya	12.5%	12.5%	Không đổi	

38	Morocco	12.5%	12.5%	Không đổi	
39	New Zealand	12.5%	12.5%	Không đổi	
40	Nicaragua	12.5%	12.5%	Không đổi	
41	Nigeria	12.5%	12.5%	Không đổi	
42	Na Uy	12.5%	12.5%	Không đổi	
43	Oman	12.5%	12.5%	Không đổi	
44	Peru	12.5%	12.5%	Không đổi	
45	Philippines	12.5%	12.5%	Không đổi	
46	Qatar	12.5%	12.5%	Không đổi	
47	Nga	12.5%	12.5%	Không đổi	
48	Ả Rập Xê Út	12.5%	12.5%	Không đổi	
49	Singapore	12.5%	12.5%	Không đổi	
50	Nam Phi	12.5%	12.5%	Không đổi	
51	Hàn Quốc*	12.5%	12.5%	Không đổi	Sau khi trừ thuế MFN
52	Sri Lanka	12.5%	10.0%	Giảm	USTR ghi nhận việc Sri Lanka đã ban hành lệnh cấm nhập khẩu hàng hóa có sử dụng lao động cưỡng bức sau khi Thông báo Công báo Liên bang ngày 5/6/2026 được công bố, đồng thời đã xem xét các ý kiến đóng góp và lời khai công khai
53	Thụy Sĩ*	12.5%	12.5%	Không đổi	Sau khi trừ thuế MFN
54	Thái Lan	12.5%	12.5%	Không đổi	
55	Trinidad & Tobago	12.5%	10.0%	Giảm	USTR ghi nhận việc Trinidad và Tobago đã ban hành lệnh cấm nhập khẩu hàng hóa có sử dụng lao động cưỡng bức sau khi Thông báo Công báo Liên bang ngày 5/6/2026 được công bố, đồng thời đã xem xét các ý kiến đóng góp và lời khai công khai
56	Türkiye	12.5%	12.5%	Không đổi	
57	Các tiểu vương quốc Ả Rập thống nhất	12.5%	12.5%	Không đổi	
58	Uruguay	12.5%	12.5%	Không đổi	
59	Venezuela	12.5%	12.5%	Không đổi	
60	Việt Nam	12.5%	12.5%	Không đổi	

Nguồn: Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, HSC

Bảng 10: Phương pháp tính mức thuế hiệu dụng

Các mặt hàng hiện đang chịu thuế theo Mục 232 sẽ không phải chịu thêm thuế theo Mục 301

Quốc gia	Thuế suất	Miễn trừ
Việt Nam	Mức thuế hiệu dụng: 12,5% + thuế MFN áp dụng Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Singapore	Mức thuế hiệu dụng: 12,5% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Thái Lan	Mức thuế hiệu dụng: 12,5% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Indonesia	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần L
Philippines	Mức thuế hiệu dụng: 12,5% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Malaysia	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần E
Campuchia	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần F
Trung Quốc	Mức thuế hiệu dụng: 12,5% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Ấn Độ	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Đài Loan	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần K
Hàn Quốc	Mức thuế hiệu dụng: 12,5% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Nhật Bản	Mức thuế hiệu dụng: 12,5% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Bangladesh	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần J
Italy	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần C
Đức	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần C
Anh	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần B
Israel	Mức thuế hiệu dụng: 12,5% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A
Ireland	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần C
Pháp	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: Phụ lục II, Phần C
Canada*	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232 Các mức thuế bổ sung theo Mục 338, có hiệu lực từ ngày 19/08/2026, đã được đưa vào các tính toán	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: cơ chế bảo hộ theo USMCA Mục 338: áp dụng bất kể quy định của USMCA
Mexico	Mức thuế hiệu dụng: 10% + thuế MFN Không cộng dồn thuế theo Mục 301 lên các sản phẩm đã chịu thuế Mục 232	Miễn trừ chung: Phụ lục II, Phần A Miễn trừ riêng theo từng quốc gia: cơ chế bảo hộ theo USMCA

Nguồn: Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ, Nhà Trắng, HSC

Bảng 11: 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