

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

Rủi ro trung chuyển gia tăng song chưa có kết luận rõ ràng

- Rủi ro liên quan đến hoạt động trung chuyển hàng hóa đang thu hút sự chú ý trở lại; Việt Nam bị xếp vào nhóm 2 cho thấy rủi ro phải đối mặt với các biện pháp thương mại bổ sung do: kim ngạch thương mại lớn và mức độ tham gia sâu rộng vào các chuỗi cung ứng có liên kết với Trung Quốc.
- Mặc dù rủi ro suy giảm triển vọng xuất nhập khẩu gia tăng, chúng tôi cho rằng đây là động thái khởi đầu cho một quá trình định hình chính sách thương mại sâu rộng hơn của Mỹ, hơn là dấu hiệu về một kết quả thuế hà khắc đã được định sẵn. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng thuế suất liên quan đến hoạt động trung chuyển (nếu có) khó có thể tiệm cận mức 40% từng được đề xuất trước đây theo cơ chế IEEPA.
- Do Việt Nam được xếp cùng ở nhóm 2 với Malaysia, Indonesia và Thái Lan, chênh lệch thuế suất trong tương lai giữa các quốc gia xuất khẩu sang Mỹ hàng đầu tại khu vực Đông Nam Á có thể sẽ ở mức tương đối hạn chế với giả định các nền kinh tế này sẽ có phản ứng chính sách tương đồng.

Báo cáo "Đại gian lận trung chuyển" của Mỹ: Những nhận định ban đầu

Sau khi vấn đề trung chuyển hàng hóa lần đầu được nêu ra trong thông báo áp thuế đối ứng IEEPA (thường được gọi là "Ngày Độc lập của Mỹ") vào ngày 2/4/2025, rủi ro trung chuyển đã trở thành tâm điểm chú ý trở lại sau khi Nhà Trắng công bố báo cáo nghiên cứu có tiêu đề "[Đại gian lận trung chuyển](#)" vào ngày 13/8/2026. Báo cáo này xác định hơn 40 quốc gia có nguy cơ cao về chuyển tải hàng hóa và phân loại thành 3 nhóm; trong đó, Việt Nam cùng các đối tác chính như Indonesia, Malaysia và Thái Lan được xếp vào Nhóm 2 – nhóm các quốc gia dẫn đầu về quy mô thương mại và có mức độ hội nhập kinh tế sâu rộng với Trung Quốc.

Chúng tôi nhận thấy 3 tác động chính từ động thái mới nhất này của Mỹ. Thứ nhất, rủi ro suy giảm triển vọng xuất khẩu của Việt Nam gia tăng, do báo cáo chỉ ra các nền kinh tế có sự hội nhập sâu rộng vào chuỗi cung ứng liên kết với Trung Quốc có thể sẽ phải chịu sự giám sát chặt chẽ hơn. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng vẫn còn quá sớm để kết luận mức thuế sẽ hạ khắc, do báo cáo vẫn bỏ ngỏ nhiều câu hỏi quan trọng, bao gồm định nghĩa về trung chuyển bất hợp pháp và ngưỡng GTGT nội địa cần thiết để xác định xuất xứ hàng hóa.

Thứ hai, chúng tôi kỳ vọng các biện pháp liên quan đến trung chuyển hàng hóa trong tương lai sẽ khó có thể tiệm cận [mức thuế suất 40% từng được đề xuất theo khuôn khổ IEEPA](#). Ngoài ra, việc Việt Nam được xếp vào nhóm 2 cùng với Malaysia, Indonesia và Thái Lan cho thấy các động thái thương mại trong tương lai nhiều khả năng sẽ được triển khai trên phạm vi phủ khắp thay vì chỉ nhắm riêng vào Việt Nam.

Thứ ba, công tác đối thoại chính sách thời gian tới sẽ ngày càng trở nên quan trọng. Việc tiếp tục đàm phán thương mại, cam kết nhập khẩu hàng hóa Mỹ, thực thi nghiêm ngặt các quy định chống vi phạm quyền sở hữu trí tuệ và áp dụng các quy tắc xuất xứ rõ ràng hơn sẽ là những yếu tố then chốt để giảm thiểu các rủi ro tiêu cực.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng báo cáo này là giai đoạn khởi đầu cho một chiến lược thương mại rộng khắp của Mỹ thay vì bằng chứng cho thấy một kịch bản áp thuế hà khắc đã được ấn định đối với Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/8.

Bảng 1: Ba nhóm 'mạng lưới trung chuyển ngầm toàn cầu'

Chúng tôi cho rằng các quốc gia nhóm 2 sẽ chịu sự giám sát chặt chẽ nhất của Mỹ trong thời gian tới

Nhóm	Phân loại	Tiêu chí	Các nước trung chuyển	Nhận định của HSC về rủi ro thuế quan
Nhóm 1	Các nền kinh tế quy mô lớn và đa dạng	Các nền kinh tế ghi nhận khối lượng hàng hóa liên quan đến Trung Quốc lớn về mặt giá trị tuyệt đối	Canada, EU, Ấn Độ, Israel, Nhật Bản, Mexico, Hàn Quốc, Đài Loan	Trung bình
Nhóm 2	Các nền kinh tế quy mô lớn có mức độ hội nhập kinh tế sâu rộng với Trung Quốc	Các nền kinh tế có khối lượng trung chuyển lớn với sự hội nhập sâu hơn vào các chuỗi cung ứng liên quan đến Trung Quốc	Brazil, Indonesia, Malaysia, Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ, Việt Nam	Cao
Nhóm 3	Các nền kinh tế nhỏ hơn và là mục tiêu lợi dụng của Trung Quốc	Những nền kinh tế có khối lượng trung chuyển tuyệt đối nhỏ hơn nhưng có những lợi thế nhất định, như lao động giá rẻ, bao gồm chi phí nhân công thấp hơn, các khu thương mại tự do, khả năng tiếp cận cảng hoặc biên giới, kho ngoại quan và năng lực lắp ráp chuyên biệt	Argentina, Azerbaijan, Bangladesh, Campuchia, Chile, Colombia, Costa Rica, Cộng hòa Dominica, Georgia, Jordan, Kazakhstan, Kenya, Lào, Morocco, Myanmar, Oman, Panama, Peru, Philippines, Singapore, Sri Lanka, Thụy Sĩ, UAE, Uzbekistan	Trung bình

Nguồn: Nhà Trắng, HSC

Cập nhật chính sách thương mại của Mỹ

Nhà Trắng công bố một báo cáo nghiên cứu có tiêu đề "Đại gian lận trung chuyển", trong đó xác định hơn 40 quốc gia có nguy cơ bị lợi dụng để trung chuyển bất hợp pháp hàng hóa từ Trung Quốc. Báo cáo phân loại các nền kinh tế này thành 3 nhóm: 1) các nền kinh tế dẫn đầu về quy mô và sự đa dạng hóa, bao gồm các nước Bắc Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan và Ấn Độ; 2) các nền kinh tế dẫn đầu về quy mô và hội nhập kinh tế sâu rộng với Trung Quốc, bao gồm Việt Nam và các đối tác quan trọng trong khu vực Đông Nam Á như Indonesia, Malaysia và Thái Lan; và 3) các nền kinh tế nhỏ, thường là mục tiêu lợi dụng của Trung Quốc, bao gồm Bangladesh và Campuchia. Chúng tôi dự báo các nền kinh tế thuộc nhóm 2, trong đó có Việt Nam, nhiều khả năng sẽ chịu sự giám sát chặt chẽ nhất từ phía Mỹ. Tuy nhiên, vẫn còn quá sớm để kết luận rằng triển vọng thời gian tới hoàn toàn tiêu cực. Thứ nhất, chúng tôi kỳ vọng các biện pháp liên quan đến vấn đề trung chuyển hàng hóa trong tương lai sẽ khó tiệm cận mức thuế suất 40% từng được đề xuất theo khuôn khổ IEEPA. Thứ hai, Việt Nam không bị nhắm đến một cách riêng biệt trong khuôn khổ hiện tại. Việc Việt Nam được xếp vào nhóm 2 cùng với Malaysia, Indonesia và Thái Lan cho thấy các biện pháp của Mỹ trong tương lai nhiều khả năng sẽ được áp dụng ở cấp độ khu vực, qua đó có thể hạn chế chênh lệch về thuế suất giữa các quốc gia xuất khẩu chủ lực tại Đông Nam Á. Thứ ba, công tác đối thoại chính sách sẽ ngày càng trở nên quan trọng. Những tiến triển trong đàm phán thương mại song phương, cam kết mạnh mẽ hơn đối với việc nhập khẩu hàng hóa từ Mỹ, tăng cường thực thi pháp luật về sở hữu trí tuệ và áp dụng các biện pháp truy cứu nguồn gốc xuất xứ hiệu quả hơn để ngăn chặn tình trạng trung chuyển hàng hóa bất hợp pháp sẽ đóng vai trò then chốt trong việc giảm thiểu các rủi ro tiêu cực.

Sự khởi đầu của việc Mỹ giám sát chặt chẽ hơn các vấn đề trung chuyển hàng hóa

Lập luận của Mỹ là gì?

Theo báo cáo nghiên cứu mới nhất có tựa đề "[Đại gian lận trung chuyển](#)" được công bố ngày 13/8/2026, phía Mỹ lập luận rằng chênh lệch về thuế suất – vốn nhằm giải quyết những vấn đề chênh lệch cán cân thương mại – cũng có thể tạo động lực cho các hành vi trục lợi từ chênh lệch thuế quan và né tránh thuế. Trong bối cảnh này, các quốc gia chịu mức thuế suất cao hơn có thể tìm cách duy trì khả năng tiếp cận thị trường Mỹ thông qua việc chuyển hướng hàng hóa qua các khu vực có mức thuế suất thấp hơn; trong bối cảnh đó, các nền kinh tế trung gian này ngày càng đóng vai trò là địa điểm thực hiện các hoạt động sản xuất, lắp ráp, gia công, logistics, kho bãi hoặc tái xuất khẩu sang Mỹ.

Trung Quốc là trường hợp nghiên cứu trọng tâm trong báo cáo. Theo Mỹ, việc áp dụng chính sách thuế quan theo Mục 301 vào năm 2018 đã góp phần làm giảm tỷ trọng hàng hóa nhập khẩu trực tiếp từ Trung Quốc vào Mỹ, đồng thời thu hẹp thâm hụt thương mại song phương trong các năm 2019 và 2020. Tuy nhiên, báo cáo cho rằng sự sụt giảm trong luồng thương mại trực tiếp này lại đi kèm với sự dịch chuyển đáng kể nguồn cung nhập khẩu của Mỹ sang các quốc gia thứ ba.

Khi tỷ trọng hàng nhập khẩu từ Trung Quốc vào Mỹ giảm xuống, tổng tỷ trọng hàng hóa nhập khẩu từ hơn 40 nền kinh tế được xác định là các trung tâm trung chuyển tiềm năng lại gia tăng. Báo cáo mô tả mạng lưới này là "mạng lưới trung chuyển ngầm toàn cầu" của Trung Quốc, bao gồm nhiều đối tác thương mại lớn nhất của Mỹ như Mexico, Canada, EU, Ấn Độ, Nhật Bản và Hàn Quốc. Một số nền kinh tế Đông Nam Á – bao gồm Campuchia, Indonesia, Malaysia, Thái Lan và Việt Nam – cũng nổi lên như những mắt xích quan trọng nhờ vị trí địa lý gần Trung Quốc và sự hội nhập sâu rộng vào chuỗi cung ứng khu vực.

Nói cách khác, "Làn sóng tái định hình chuỗi cung ứng" được mô tả trong báo cáo cho thấy sự dịch chuyển thương mại toàn cầu sau năm 2018 có thể đã tạo ra một mạng lưới trung chuyển phủ khắp; tại đây, hàng hóa có xuất xứ từ Trung Quốc trải qua các công đoạn gia công, chế biến ở những mức độ khác nhau ở quốc gia thứ ba trước khi thâm nhập thị trường Mỹ dưới danh nghĩa hàng hóa có xuất xứ từ một quốc gia khác. Trong bối cảnh làn sóng "Trung Quốc +1" phát triển mạnh mẽ kể từ nhiệm kỳ đầu tiên của Tổng thống Trump, động thái mới nhất này của Mỹ đặt ra câu hỏi liệu

tất cả những sự dịch chuyển sản xuất được ghi nhận từ “Trung Quốc +1” có thực sự đại diện cho quá trình đa dạng hóa chuỗi cung ứng, hay thực chất chỉ là chuyển tải, dãn nhãn sản xuất tại quốc gia thứ ba.

Mỹ phân loại "mạng lưới trung chuyển ngầm toàn cầu" như thế nào?

Mỹ phân loại hơn 40 nền kinh tế thành 3 nhóm (Bảng 1).

- **Nhóm 1 - Các nền kinh tế quy mô lớn và đa dạng:** Các nền kinh tế này có khối lượng thương mại lớn liên quan đến Trung Quốc, đồng thời duy trì nền tảng công nghiệp đa dạng và các cơ sở xuất khẩu quan trọng phục vụ thị trường Mỹ. Các rủi ro tiềm ẩn về trung chuyển hàng hóa được xem là nằm đan xen trong các dòng chảy thương mại rộng lớn và phần lớn là hợp pháp. Nhóm này bao gồm Canada, EU, Ấn Độ, Israel, Nhật Bản, Mexico, Hàn Quốc và Đài Loan.
- **Nhóm 2 - Các nền kinh tế quy mô lớn có mức độ hội nhập kinh tế sâu rộng với Trung Quốc:** Các nền kinh tế này kết hợp kim ngạch thương mại lớn với sự hội nhập sâu hơn vào các chuỗi cung ứng liên quan đến Trung Quốc thông qua hoạt động sản xuất, logistics, mạng lưới nhà cung cấp và hệ thống sản xuất khu vực. Nhóm này bao gồm Brazil, Indonesia, Malaysia, Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ và Việt Nam. Theo báo cáo, các nền kinh tế này sở hữu năng lực công nghiệp, cơ sở hạ tầng logistics và hệ sinh thái sản xuất cần thiết để hỗ trợ các dòng chảy thương mại lớn liên quan đến Trung Quốc hướng tới thị trường Mỹ.
- **Nhóm 3 - Các nền kinh tế nhỏ hơn và là mục tiêu lợi dụng:** Những nền kinh tế này thường có kim ngạch thương mại nhỏ hơn nhưng sở hữu những đặc điểm cấu trúc có thể tạo điều kiện cho việc chuyển hướng dòng chảy thương mại, bao gồm chi phí nhân công thấp hơn, các khu thương mại tự do, vị trí logistics chiến lược, kho ngoại quan, khả năng tiếp cận thị trường ưu đãi và công tác thực thi quy định hải quan tương đối lỏng lẻo. Nhóm này bao gồm Campuchia, Lào, Myanmar và Bangladesh.

Mỹ sẽ xử lý vấn đề về trung chuyển hàng hóa như thế nào?

Trong năm 2026, Tổng thống Trump đã ký Sắc lệnh Hành pháp 14411, trao cho Cơ quan Hải quan và Bảo vệ Biên giới Hoa Kỳ (CBP) thẩm quyền nhằm tăng cường thực thi pháp luật đối với hoạt động trung chuyển hàng hóa và nâng cao tính minh bạch của chuỗi cung ứng.

Ngoài ra, Mỹ đang phát triển một hệ thống ứng dụng trí tuệ nhân tạo "Detective Border" để hỗ trợ công tác thực thi của CBP. Hệ thống này được thiết kế để tích hợp các dữ liệu như hồ sơ lô hàng, lịch sử lộ trình, phân loại sản phẩm, cơ cấu sở hữu, chỉ số năng lực sản xuất, khả năng phát hiện bất thường và công nghệ thị giác máy tính.

Mục tiêu đặt ra là phân biệt giữa hoạt động chuyển dịch sản xuất về khu vực lân cận & đầu tư nước ngoài hợp pháp với hoạt động thương mại trung chuyển bất hợp pháp; xác định các lô hàng có rủi ro cao; cũng như chuyển đổi các kết quả phân tích thành các biện pháp thực thi cụ thể, bao gồm ngăn chặn lô hàng, thu thuế, áp dụng chế tài xử phạt và các biện pháp loại trừ.

Nhận định của HSC

Chúng tôi cho rằng báo cáo này cho thấy rủi ro đáng kể đối với triển vọng thương mại của Việt Nam, đặc biệt là dựa trên việc Việt Nam được xếp vào nhóm 2. Phân loại này phản ánh khối lượng thương mại lớn và mức độ hội nhập sâu rộng vào các chuỗi cung ứng có liên kết với Trung Quốc, bao gồm sản xuất, logistics, phụ thuộc nguồn cung đầu vào và mạng lưới sản xuất khu vực.

Báo cáo cũng chỉ điểm những khu vực ở quốc gia thứ ba là nơi trung chuyển hàng hóa Trung Quốc và gây ảnh hưởng trực tiếp tới khu vực sản xuất nội địa của Mỹ. Theo Bảng 7 trong tài liệu nghiên cứu của Nhà Trắng, Mỹ đã chỉ điểm TP.HCM là trung tâm sản xuất - trung chuyển công tắc điện tử và thiết bị bảo vệ mạch điện thuộc mã HS 8536, gây ảnh hưởng trực tiếp đến các cụm sản xuất Chicago- Milwaukee-Rockford, Mỹ. Mặc dù chỉ chiếm 0,2% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ trong năm 2025, song với việc bị chỉ điểm, nhóm sản phẩm này nhiều khả năng sẽ bị giám sát nguồn gốc xuất xứ hơn trong tương lai.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng báo cáo này nên được xem là điểm khởi đầu cho một lộ trình chính sách thương mại nghiêm ngặt, rộng khắp hơn là kết luận rằng khả năng áp đặt thuế quan hà khắc đã được ấn định sẵn, bởi trên thực tế, bản thân báo cáo cũng thừa nhận một số vấn đề chưa có lời giải.

Ví dụ, báo cáo chỉ ra mối quan hệ nghịch biến mạnh mẽ giữa thị phần hàng nhập khẩu từ Trung Quốc vào Mỹ và tổng thị phần nhập khẩu từ hơn 40 nền kinh tế được xác định là các trung tâm trung chuyển tiềm năng. Tuy nhiên, báo cáo cũng thừa nhận một câu hỏi quan trọng chưa được giải đáp: bao nhiêu phần trăm trong sự dịch chuyển thương mại này phản ánh hành vi trung chuyển bất hợp pháp, thay vì sự dịch chuyển hợp pháp trong sản xuất và chuỗi cung ứng toàn cầu.

Như vậy, trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng Hoa Kỳ sẽ gia tăng áp lực lên các đối tác thương mại thông qua hai kênh chính: tiếp tục điều tra các hành vi trung chuyển tiềm năng và triển khai các công cụ thực thi dựa trên trí tuệ nhân tạo để phát hiện và ngăn chặn các hành vi nghi ngờ lẩn tránh thuế quan. Những nỗ lực này nhiều khả năng sẽ trở thành một phần quan trọng trong chiến lược thương mại tổng thể của chính quyền Tổng thống Trump trong tương lai.

Đáng chú ý, mặc dù vấn đề trung chuyển đã được nhắc đến nhiều lần kể từ khi áp dụng chính sách thuế đối ứng IEEPA vào tháng 4/2025, Mỹ đã dành hơn một năm để nghiên cứu và công bố tài liệu sơ bộ này, và hiện vẫn còn những vấn đề lớn chưa được giải quyết, bao gồm định nghĩa về trung chuyển bất hợp pháp và mức độ GTGT nội địa cần thiết để xác định đúng quốc gia xuất xứ của sản phẩm.

Nội dung của báo cáo này cơ bản phù hợp với các [đợt kiểm tra đột xuất gần đây của Cơ quan Hải quan Mỹ đối với các nhà máy có liên kết với Trung Quốc tại Việt Nam](#). Theo Bloomberg, các cuộc kiểm tra này vẫn chưa phát hiện bằng chứng xác thực về tình trạng trung chuyển bất hợp pháp trên diện rộng, cho thấy các cơ quan chức năng Mỹ vẫn đang đánh giá quy mô của vấn đề này.

Tác động tới Việt Nam

HSC cho rằng điều tra về hoạt động trung chuyển hàng hóa sẽ tiếp tục là yếu tố gây bất lợi chính đối với triển vọng thương mại của Việt Nam trong thời gian tới. Việc Việt Nam bị xếp vào nhóm 2 cho thấy rủi ro phải chịu sự giám sát từ phía Mỹ về vấn đề nguồn gốc xuất xứ chặt chẽ hơn.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng khả năng Mỹ áp dụng [mức thuế suất 40%](#) như từng được đề xuất theo khuôn khổ IEEPA là tương đối thấp. Một chính sách thuế hà khắc như vậy có thể gây áp lực lạm phát dai dẳng lên người tiêu dùng Mỹ, đồng thời làm tăng chi phí mà các doanh nghiệp nước này phải gánh chịu.

Điều quan trọng cần lưu ý là Việt Nam không phải là quốc gia duy nhất bị đưa vào diện xem xét theo khuôn khổ hiện tại. Các nền kinh tế lớn khác tại Đông Nam Á như Indonesia, Malaysia và Thái Lan cũng được xếp vào nhóm 2. Nếu chính sách đặt ra đối với các quốc gia này tương đồng nhau, chênh lệch về thuế quan trong khu vực vẫn sẽ tương đối hạn chế.

Do đó, vấn đề cốt lõi không chỉ đơn thuần là liệu Việt Nam có phải đối mặt với sự giám sát chặt chẽ hơn hay không, mà là phản ứng của Việt Nam cùng các nền kinh tế bị ảnh hưởng khác như thế nào. Việc tiếp tục các cuộc đàm phán thương mại song phương, đưa ra cam kết mạnh mẽ hơn đối với hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ, tăng cường thực thi các biện pháp chống vi phạm quyền sở hữu trí tuệ và siết chặt kiểm soát các hoạt động có nguy cơ trung chuyển hàng hóa sẽ ngày càng trở nên quan trọng.

Nhìn chung, vấn đề xuất xứ và rủi ro trung chuyển hàng hóa sẽ tiếp tục là trở ngại trong tiến trình đàm phán thương mại Việt Nam – Mỹ trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng báo cáo mới nhất của Nhà Trắng nên được nhìn nhận như bước khởi đầu của một quá trình định hình chính sách thương mại dài hạn, thay vì là tín hiệu cho thấy một kịch bản áp thuế hà khắc lên Việt Nam đã được định sẵn.

Bảng 2: Những khu vực Nhà Trắng chỉ điểm là nơi trung chuyển hàng hóa Trung Quốc và gây ảnh hưởng trực tiếp tới doanh nghiệp nội địa Mỹ

Mỹ xác định TP.HCM là một trung tâm sản xuất lớn đối với thiết bị đóng cắt và bảo vệ mạch điện thuộc mã HS 8536, gây áp lực lên các cụm sản xuất cạnh tranh tại Chicago, Milwaukee và Rockford

Khu vực bị chỉ điểm	Sản phẩm / Nhóm HS	Các cụm sản xuất tương ứng tại Mỹ bị chịu ảnh hưởng
Mexico (Guanajuato-Querétaro)	Động cơ điện, máy phát điện, máy biến áp và bộ biến đổi tĩnh / HS 8501–8504	Detroit- Grand Rapids- Indianapolis
Hàn Quốc (Gyeonggi)	Mạch tích hợp / HS 854239	Phoenix- Austin- Portland- San Jose
Việt Nam (TP.HCM)	Thiết bị đóng cắt và bảo vệ mạch điện / HS 8536	Chicago- Milwaukee- Rockford
Ấn Độ (Pune- Gujarat- Chennai)	Máy bơm và máy nén / HS 8413–8414	Cincinnati- Dayton- Columbus
Malaysia (Penang- Kulim)	Sản phẩm nhựa / HS 392690	Akron- Canton- Upstate South Carolina
Indonesia (Bekasi- Batam)	Hộp, thùng, két và các sản phẩm đóng gói bằng nhựa / HS 392310	Houston- Lake Charles- Beaumont- Tulsa
Thái Lan (Ayutthaya- Samut Prakan)	Bộ điều nhiệt / HS 903210	Minneapolis- St. Paul
Cộng hòa Dominica (Caucedo- Haina)	Dây dẫn điện có cách điện và bộ dây cáp có đầu nối / HS 854442	Portland- Seattle- Spokane
Costa Rica (Limón- Moín)	Bộ phận của động cơ điện và máy phát điện / HS 850300	Dallas- Fort Worth- Oklahoma City

Nguồn: Nhà Trắng, HSC

Bảng 3: 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.

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

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

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn