

Thâm hụt lũy kế từ đầu năm tiếp tục mở rộng song thâm hụt sản phẩm năng lượng bắt đầu hạ nhiệt

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

- KNXX và KNNK kể từ đầu năm tăng lần lượt 21,7% và 34,8% so với cùng kỳ, vượt dự báo cả năm 2026 của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 17,5% và 22,5%), trong khi thâm hụt thương mại tăng lên 20,3 tỷ USD (so với thặng dư 10,4 tỷ USD cùng kỳ năm ngoái), chủ yếu do thâm hụt từ nhóm máy tính & thiết bị điện tử tăng 98% so với cùng kỳ. Về mặt tích cực, cán cân thương mại nhóm máy móc & thiết bị đã thặng dư trở lại trong tháng 7, trong khi thâm hụt từ nhóm năng lượng thu hẹp 6,4% so với tháng trước nhờ giá năng lượng toàn cầu hạ nhiệt.
- HSC dự báo KNXX và KNNK tháng 8/2026 tăng lần lượt 11,6% và 13,6% so với cùng kỳ, tương đương cán cân thương mại thặng dư 3,3 tỷ USD, nhờ số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tiếp tục gia tăng và chi phí đầu vào hạ nhiệt.
- Sự giám sát thương mại của Mỹ từ hai vụ điều tra theo Mục 301 và việc rà soát hoạt động trung chuyển là rủi ro suy giảm chính đối với dự báo năm 2026 của chúng tôi, đặc biệt là khi Việt Nam đã trở thành quốc gia đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại của Mỹ trong nửa đầu năm 2026.

Cán cân thương mại nhóm máy móc thặng dư trở lại trong khi thâm hụt từ nhóm năng lượng thu hẹp trong tháng 7

Thương mại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh hơn dự báo trong tháng 7 với KNXX và KNNK tăng lần lượt 25% và 41,4% so với cùng kỳ, tương đương cán cân thương mại thâm hụt 3,6 tỷ USD, tháng thâm hụt thứ 8 liên tiếp. Theo đó, KNXX và KNNK kể từ đầu năm tăng lần lượt 21,7% và 34,8% so với cùng kỳ, tương đương thâm hụt 20,3 tỷ USD (so với thặng dư 10,4 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2025) (Biểu đồ 2). Mặc dù thâm hụt kể từ đầu năm mở rộng do thâm hụt từ nhóm máy tính & thiết bị điện tử tăng mạnh 97,5% so với cùng kỳ lên 49,6 tỷ USD, chúng tôi lưu ý 2 tín hiệu tích cực bao gồm: 1) cán cân thương mại nhóm máy móc & thiết bị tháng 7 đã lần đầu thặng dư kể từ tháng 4, và 2) thâm hụt nhóm nhiên liệu & khoáng sản giảm 6,4% so với tháng trước trong tháng 7 nhờ giá năng lượng hạ nhiệt phản ánh vào giá nhập khẩu. Ngoài ra, mặc dù kết quả tổng thể tích cực, KNXX khu vực FDI (tăng 26,5% so với cùng kỳ kể từ đầu năm) và KNXX khu vực trong nước (tăng 5,8% so với cùng kỳ kể từ đầu năm) tiếp tục phân hóa, trong đó tỷ trọng KNXX của khu vực FDI kể từ đầu năm đã tăng mạnh lên 79,8% so với 76,8% cùng kỳ năm ngoái. Điều này phản ánh sự áp đảo của khu vực FDI trong hoạt động xuất khẩu thiết bị điện tử, máy tính, máy móc và thiết bị nhờ 1) tiếp tục hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng AI toàn cầu và 2) tiếp tục được miễn thuế theo chính sách thuế "lao động cường bức" Mục 301, trong khi khu vực trong nước chịu tác động tiêu cực hơn với mức thuế suất theo luật định tăng 2,5 điểm phần trăm kể từ cuối tháng 7 và tỷ lệ các mặt hàng xuất khẩu trọng yếu được miễn trừ thấp.

Thuế quan tiếp tục là rủi ro suy giảm triển vọng chính

HSC dự báo KNXX và KNNK tháng 8/2026 tăng trưởng lần lượt 11,6% và 13,6% so với cùng kỳ, tương đương cán cân thương mại thặng dư 3,3 tỷ USD. Mặc dù dự báo thương mại cả năm 2026 của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 17,5% và 22,5%) hiện thấp hơn tăng trưởng kể từ đầu năm, chủ yếu do động lực tăng trưởng liên quan đến AI vượt kỳ vọng, rủi ro thuế quan nhiều khả năng sẽ trở thành tâm điểm trong nửa cuối năm 2026 và có thể cả những năm sau đó. Việt Nam đã trở thành quốc gia đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại của Mỹ trong nửa đầu năm 2026, trong khi đối mặt với 2 cuộc điều tra theo Mục 301 về "năng lực sản xuất dư thừa" và "bảo hộ sở hữu trí tuệ", cùng với việc thuộc diện theo dõi, [rà soát hoạt động trung chuyển trong báo cáo mới nhất của Mỹ](#), có thể kích hoạt sự giám sát chặt chẽ hơn và làm gia tăng rủi ro áp thuế bổ sung.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/8.

Biểu đồ 1: Tổng quan thương mại của Việt Nam

KNXX sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc tiếp tục tiếp nhận mức tăng hai chữ số so với cùng kỳ trong tháng 7

	So với cùng kỳ												% tổng KNXX/KNNK (so với đầu năm)				
	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26	T5/26	T6/26	T7/26	Xu hướng
KNXX theo các thị trường trọng điểm (so với cùng kỳ)																	
Trung Quốc	20.7%	21.8%	24.9%	34.8%	23.2%	16.6%	73.7%	11.1%	10.2%	23.1%	32.9%	38.8%	33.2%	14.0%	14.2%	14.3%	↗
ASEAN	2.6%	-5.4%	4.0%	2.9%	6.2%	11.4%	24.4%	-2.9%	13.4%	38.5%	18.9%	28.7%	16.4%	8.6%	8.5%	8.3%	↗
Hàn Quốc	13.5%	11.6%	17.7%	9.4%	7.1%	19.2%	17.9%	13.5%	26.6%	12.7%	0.9%	16.6%	22.2%	6.1%	5.9%	6.0%	↗
Nhật Bản	0.1%	3.6%	9.8%	7.9%	8.1%	8.0%	17.8%	-4.5%	17.6%	17.9%	21.3%	21.1%	23.7%	5.6%	5.5%	5.5%	↗
EU	0.0%	5.9%	20.1%	1.5%	4.6%	13.7%	15.4%	0.9%	12.0%	16.1%	21.1%	32.9%	27.1%	12.1%	11.9%	11.9%	↗
Mỹ	26.0%	18.1%	38.4%	28.3%	22.9%	36.7%	32.6%	9.7%	28.4%	25.6%	12.9%	23.1%	29.4%	32.2%	32.4%	32.7%	↗
KNNK theo các thị trường trọng điểm (so với cùng kỳ)																	
Trung Quốc	31.1%	26.5%	34.6%	30.7%	28.9%	34.7%	57.9%	12.8%	23.7%	34.3%	36.3%	46.2%	39.5%	40.3%	40.6%	40.8%	↗
ASEAN	8.0%	12.0%	10.0%	4.0%	-1.7%	12.9%	37.5%	-6.2%	23.2%	32.9%	23.8%	31.8%	38.7%	11.8%	11.6%	11.4%	↗
Hàn Quốc	3.5%	7.5%	15.9%	1.2%	4.8%	26.0%	44.3%	15.0%	44.2%	64.4%	52.7%	71.0%	70.4%	14.9%	14.9%	15.1%	↗
Nhật Bản	14.6%	23.2%	31.6%	17.9%	20.1%	12.0%	41.0%	-9.7%	18.6%	16.6%	20.4%	21.2%	14.0%	4.9%	4.8%	4.7%	↗
EU	-1.3%	1.4%	4.6%	-8.6%	4.8%	26.3%	58.0%	-16.1%	25.5%	27.3%	1.7%	3.3%	0.9%	3.5%	3.4%	3.3%	↗
Mỹ	24.2%	28.7%	24.5%	26.4%	38.6%	48.7%	63.6%	1.7%	17.8%	20.2%	33.1%	29.1%	23.7%	4.0%	4.0%	3.9%	↗

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cập nhật thương mại hàng tháng

Thương mại của Việt Nam vẫn tăng trưởng vượt kỳ vọng với KNXX và KNNK tháng 7 tăng lần lượt 25% và 41,4% so với cùng kỳ, tương đương tăng lần lượt 21,7% và 34,8% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2026, mặc dù thâm hụt thương mại tăng lên 20,3 tỷ USD (so với thặng dư 10,4 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2025). Về mặt tích cực, cán cân thương mại nhóm máy móc & thiết bị đã chuyển sang thặng dư trong tháng 7 lần đầu tiên kể từ tháng 4 và thâm hụt nhóm nhiên liệu & khoáng sản giảm 6,4% so với tháng trước trong tháng 7. Trong tháng 8/2026, chúng tôi dự báo KNXX và KNNK tăng lần lượt 11,6% và 13,6% so với cùng kỳ, tương đương cán cân thương mại thặng dư 3,3 tỷ USD. Mặc dù dự báo thương mại năm 2026 của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 17,5% và 22,5%) hiện thấp hơn kết quả kể từ đầu năm do xuất khẩu các mặt hàng liên quan đến làn sóng AI mạnh hơn kỳ vọng, rủi ro suy giảm triển vọng vẫn hiện hữu khi Việt Nam hiện là quốc gia đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại của Mỹ trong nửa đầu năm 2026, trong khi đối mặt với các cuộc điều tra theo Mục 301 đang diễn ra về “năng lực sản xuất dư thừa” và “bảo hộ sở hữu trí tuệ”, cùng việc thuộc diện rà soát hoạt động trung chuyển theo báo cáo mới nhất của Mỹ, có thể dẫn đến sự giám sát chặt chẽ hơn và khả năng áp thuế bổ sung.

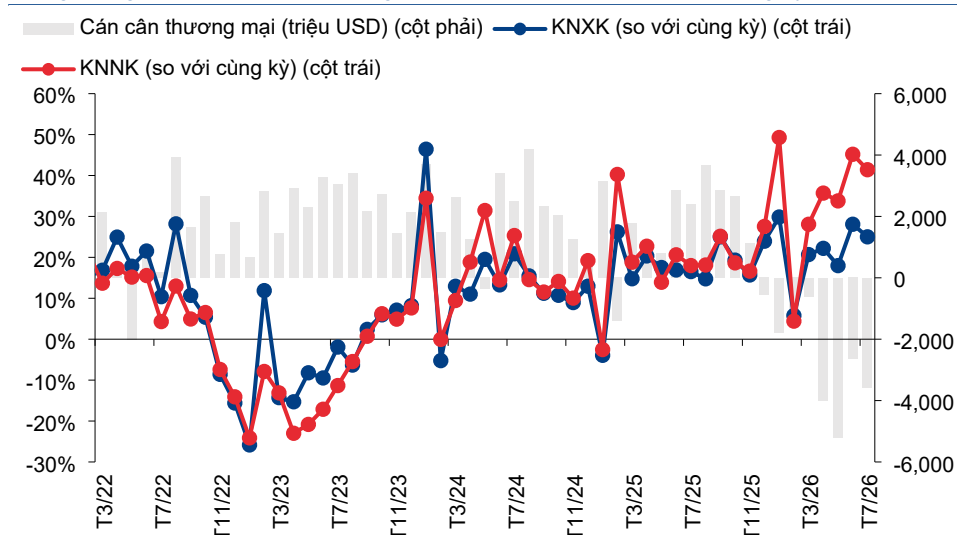
Thương mại 7 tháng đầu năm 2026: Thâm hụt chung mở rộng, trong khi thâm hụt nhóm năng lượng hạ nhiệt

Hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục vượt kỳ vọng của HSC với KNXX tăng 25% so với cùng kỳ (tăng 4,5% so với tháng trước) đạt 53,1 tỷ USD và KNNK tăng 41,4% so với cùng kỳ (tăng 6,1% so với tháng trước) đạt 56,7 tỷ USD trong tháng 7, so với dự báo của chúng tôi (tăng lần lượt 17,5% và 22,2% so với cùng kỳ). Cán cân thương mại tháng 7/2026 thâm hụt 3,6 tỷ USD, tháng thâm hụt thứ 8 liên tiếp, so với thâm hụt 2,6 tỷ USD trong tháng 6.

Từ đó, KNXX và KNNK 7 tháng đầu năm 2026 tăng lần lượt 21,7% và 34,8% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 319,7 tỷ USD và 340,1 tỷ USD, tương đương thâm hụt thương mại 20,3 tỷ USD, đảo chiều mạnh so với thặng dư 10,4 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2025 (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Hoạt động thương mại của Việt Nam

Trong tháng 7, KNXX và KNNK tăng lần lượt 25% và 41,4% so với cùng kỳ



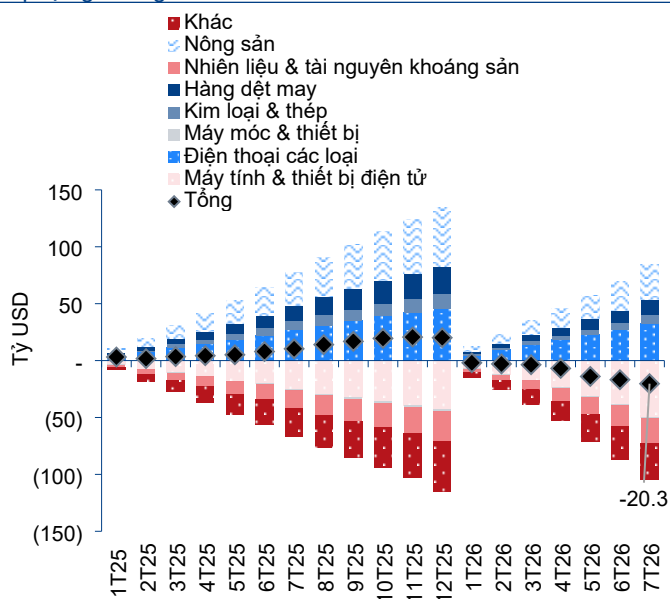
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu thâm hụt thương mại 7 tháng đầu năm 2026 theo nhóm sản phẩm, thâm hụt nhóm máy tính & thiết bị điện tử tăng mạnh 97,5% so với cùng kỳ lên 49,6 tỷ USD, trong khi thâm hụt nhóm máy móc & thiết bị giảm 26% so với cùng kỳ xuống 0,9 tỷ USD, cho thấy hoạt động tích lũy hàng tồn kho linh kiện điện tử chủ chốt tiếp tục diễn

ra trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu tăng cao để phục vụ chu kỳ tăng trưởng AI, cùng với sự phục hồi của KNKK nhóm máy móc & thiết bị. Cùng cổ xu hướng này, xét theo tháng, trong khi thâm hụt nhóm máy tính & thiết bị điện tử tăng 70,1% so với tháng trước và tăng 133,6% so với cùng kỳ lên 11,4 tỷ USD trong tháng 7, cán cân thương mại nhóm máy móc & thiết bị chuyển sang thặng dư lần đầu tiên kể từ tháng 4, cho thấy hoạt động xuất khẩu máy móc & thiết bị sản xuất đang lấy lại đà tăng trưởng trong bối cảnh nhu cầu nhập khẩu đầu vào và linh kiện điện tử giá trị cao vẫn bền vững. Ngoài các khoản thâm hụt liên quan đến công nghệ, thâm hụt nhóm nhiên liệu & khoáng sản cũng tăng 45,2% so với cùng kỳ lên 22,5 tỷ USD kể từ đầu năm, chủ yếu do thâm hụt 6,1 tỷ USD từ sản phẩm dầu mỏ (tăng 70,6% so với cùng kỳ), thâm hụt 5,5 tỷ USD từ than (tăng 29,3% so với cùng kỳ), thâm hụt 4,6 tỷ USD từ dầu thô (tăng 21,3% so với cùng kỳ) và thâm hụt 2,6 tỷ USD từ quặng & các khoáng sản khác (tăng 51,4% so với cùng kỳ). Mặc dù thâm hụt nhóm năng lượng kể từ đầu năm tiếp tục mở rộng, một tín hiệu tích cực đã xuất hiện trong tháng 7 khi thâm hụt nhóm nhiên liệu & khoáng sản thu hẹp 6,4% so với tháng trước, có thể cho thấy giá năng lượng toàn cầu giảm xuống đã phản ánh vào chi phí nhập khẩu và nhu cầu tích lũy hàng tồn kho trong nước hạ nhiệt. Điều này cũng thể hiện qua mức giảm so với tháng trước ở cả sản lượng và giá trị nhập khẩu dầu thô và LPG trong tháng 7. Ngược lại, cán cân thương mại Việt Nam tiếp tục thặng dư ở một số nhóm hàng hóa xuất khẩu chủ chốt, bao gồm nông sản (tăng 4,9% so với cùng kỳ lên 30,4 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2026), điện thoại các loại (tăng 23% so với cùng kỳ lên 32,7 tỷ USD) và dệt may (tăng nhẹ 0,1% so với cùng kỳ lên 13,9 tỷ USD). Cán cân thương mại nhóm kim loại & sắt thép cũng duy trì thặng dư ở mức 7,5 tỷ USD, mặc dù giảm 4,8% so với cùng kỳ (Biểu đồ 3, 4, 5, 6).

Biểu đồ 3: Cán cân thương mại lũy kế từ đầu năm theo các sản phẩm chính

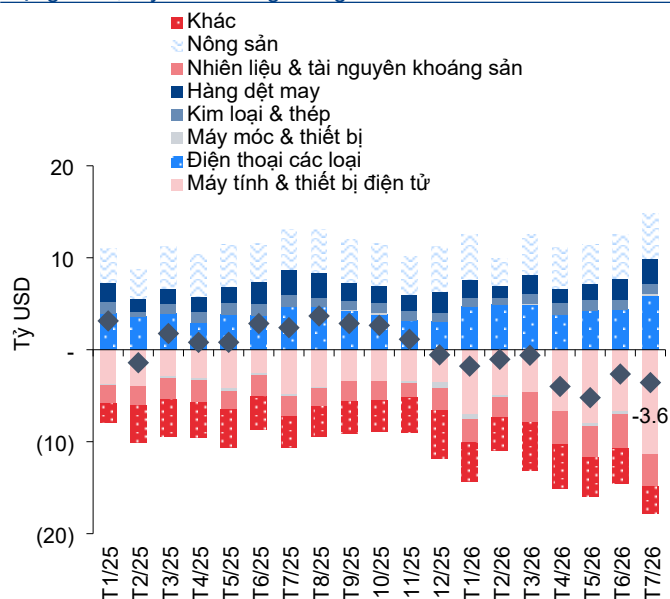
Trong khi thâm hụt thương mại nhóm máy tính và thiết bị điện tử tiếp tục gia tăng...



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 4: Cán cân thương mại hàng tháng theo các sản phẩm chính

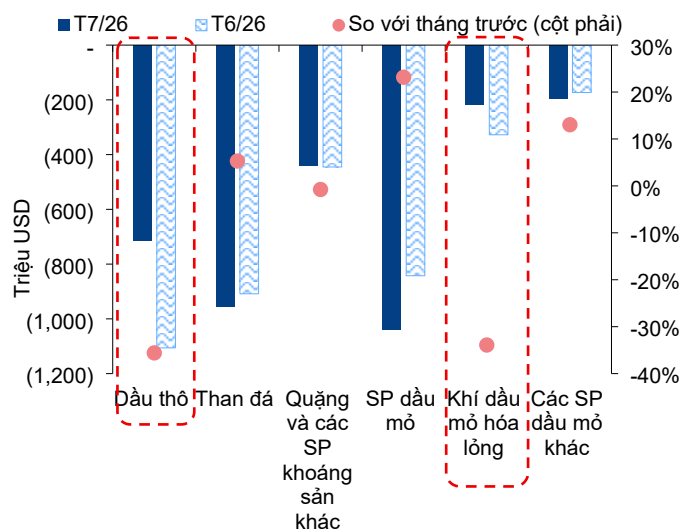
...cán cân thương mại nhóm máy móc và thiết bị chuyển sang thặng dư 0,2 tỷ USD trong tháng 7



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 5: Cán cân thương mại năng lượng hàng tháng của Việt Nam

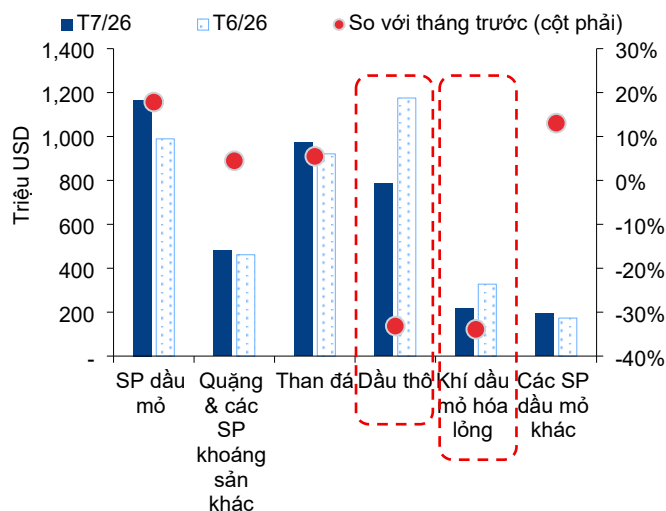
Thâm hụt thương mại dầu thô và LPG đã giảm trong tháng 7...



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 6: KNNK năng lượng hàng tháng của Việt Nam

... có thể phản ánh việc giá năng lượng toàn cầu giảm giúp hạ nhiệt giá nhập khẩu, cùng với nhu cầu tích trữ hàng tồn kho trong nước do giá dầu biến động giảm

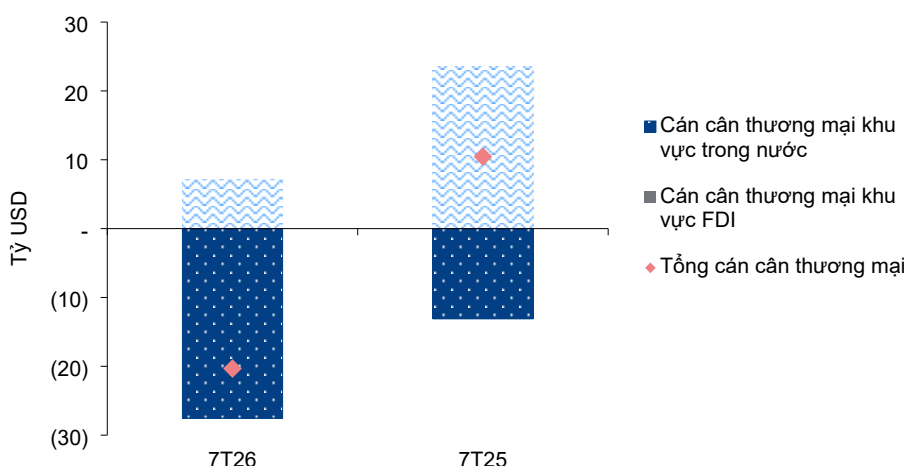


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu thâm hụt 7 tháng 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 27,5 tỷ USD kể từ đầu năm, so với thâm hụt 13,1 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2025, cùng với thặng dư của khu vực FDI thu hẹp xuống 7,2 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2026, so với 23,6 tỷ USD cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý, cán cân thương mại của khu vực FDI chuyển sang thâm hụt 122 triệu USD trong tháng 7, sau khi thặng dư 1,5 tỷ USD trong tháng 6 (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 7: Cán cân thương mại so với đầu năm theo khu vực kinh tế

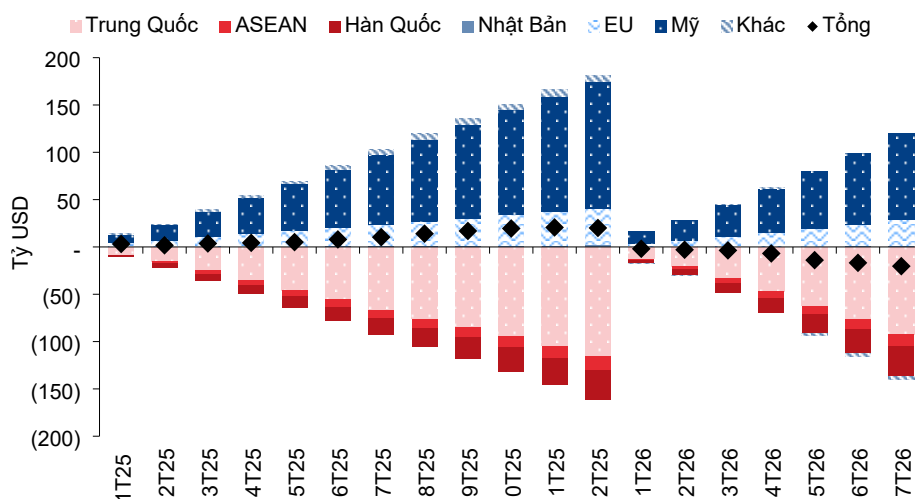
Thâm hụt thương mại lũy kể từ đầu năm chủ yếu do thâm hụt thương mại của khu vực kinh tế trong nước gia tăng trong khi thặng dư của khu vực FDI sụt giảm



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu cán cân thương mại theo quốc gia, Việt Nam ghi nhận thâm hụt thương mại với Trung Quốc (tăng 39% so với cùng kỳ lên 92,6 tỷ USD), ASEAN (tăng 40,5% so với cùng kỳ lên 11,8 tỷ USD) và Hàn Quốc (tăng 86,1% so với cùng kỳ lên 32,2 tỷ USD), trong khi thặng dư với Mỹ (tăng 23% so với cùng kỳ lên 91,7 tỷ USD), EU (tăng 21% so với cùng kỳ lên 26,9 tỷ USD) và Nhật Bản (tăng 17,3% so với cùng kỳ lên 1,6 tỷ USD) (Biểu đồ 8).

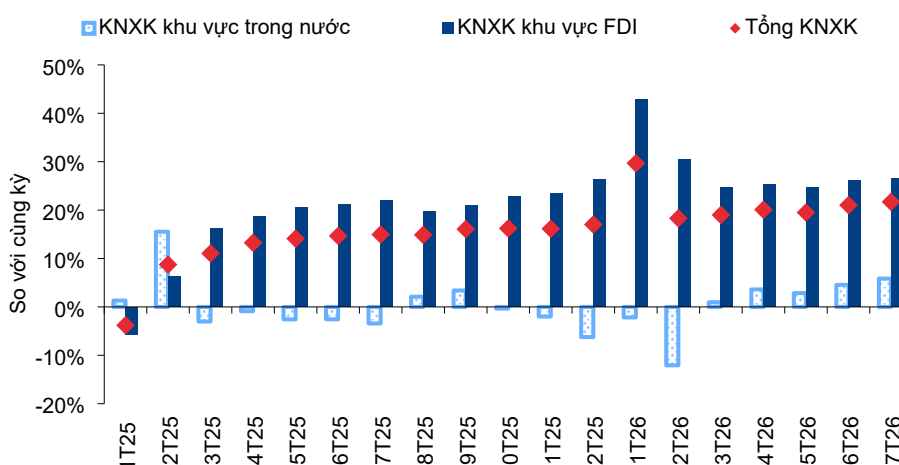
Biểu đồ 8: Cán cân thương mại so với đầu năm theo các quốc gia đối tác chính
Trung Quốc và Hàn Quốc chiếm phần lớn thâm hụt thương mại của Việt Nam



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Mặc dù thương mại tổng thể nhìn chung tích cực, KNXK có sự phân hóa theo khu vực. Các doanh nghiệp FDI vẫn là động lực tăng trưởng chính với KNXK tăng 26,5% so với cùng kỳ lên 255,1 tỷ USD, chiếm 79,8% tổng KNXK kể từ đầu năm (tăng từ 76,8% cùng kỳ năm ngoái), trong khi KNXK khu vực trong nước tăng nhẹ 5,8% so với cùng kỳ lên 64,6 tỷ USD. Sự phân hóa này phản ánh lợi thế cạnh tranh của khu vực FDI ở các nhóm hàng xuất khẩu chủ lực, cụ thể là máy tính, thiết bị điện tử, máy móc & 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 chủ chốt tăng cao. Ngoài ra, theo ước tính của chúng tôi, với việc chuyển từ chính sách thuế theo Mục 122 sang chính sách thuế “lao động cường bức” theo Mục 301, 84,6% KNXK máy móc & thiết bị điện của Việt Nam sang Mỹ vẫn sẽ nằm ngoài phạm vi mức thuế suất 12,5% mới. Điều này chủ yếu mang lại lợi ích cho các doanh nghiệp FDI với hoạt động xuất khẩu tập trung ở thiết bị điện tử & linh kiện (Biểu đồ 9).

Biểu đồ 9: Cơ cấu tăng trưởng KNXK so với đầu năm theo khu vực kinh tế
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 khiêm tốn hơn



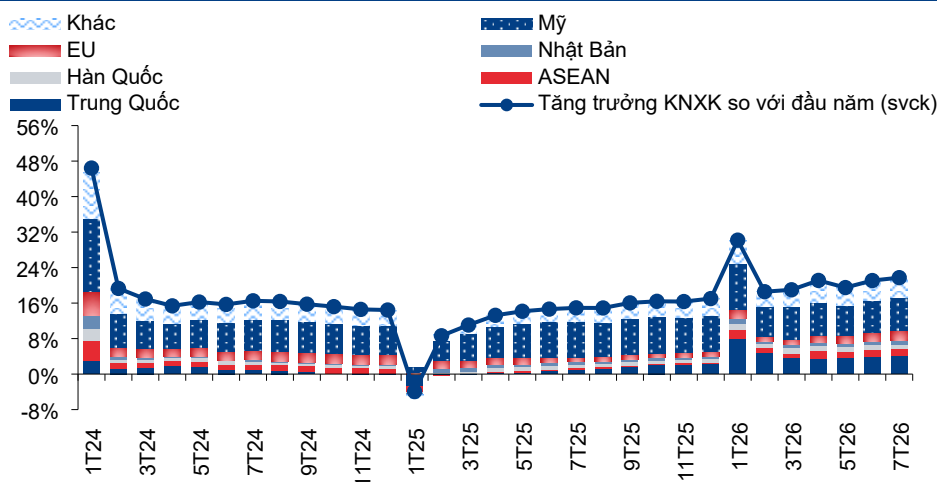
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với thị trường xuất khẩu, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với KNXK tăng 23% so với cùng kỳ lên 104,7 tỷ USD kể từ đầu năm, nâng tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ lên 32,7% từ 32,4% trong 7 tháng đầu năm 2025. Đáng chú ý, KNXK máy tính & thiết bị điện tử sang Mỹ tăng mạnh 51% so với cùng kỳ lên 33,6 tỷ

USD, phù hợp với sự vượt trội của khu vực FDI. Trong khi đó, KNXK sang Trung Quốc (tăng 30,9% so với cùng kỳ lên 45,6 tỷ USD), thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, vượt tốc độ tăng trưởng KNXK sang Mỹ, tương đương 14,3% tổng KNXK (so với 13,3% trong 7 tháng đầu năm 2025). KNXK sang EU tăng 17,9% so với cùng kỳ lên 37,9 tỷ USD kể từ đầu năm, mặc dù thị phần giảm nhẹ xuống 11,9% từ 12,3% cùng kỳ năm ngoái. Ở các thị trường khác, KNXK sang các quốc gia ASEAN (tăng 18,8% so với cùng kỳ lên 26,5 tỷ USD), Hàn Quốc (tăng 16,2% so với cùng kỳ lên 19,1 tỷ USD) và Nhật Bản (tăng 16,6% so với cùng kỳ lên 17,6 tỷ USD) đều tăng trưởng hai chữ số, cho thấy xu hướng tăng trưởng trên diện rộng (Biểu đồ 10).

Biểu đồ 10: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK so với đầu năm theo các TT chính

Tỷ trọng KNXK sang Mỹ trong tổng KNXK tăng lên 32,7% so với mức 32,4% cùng kỳ năm trước

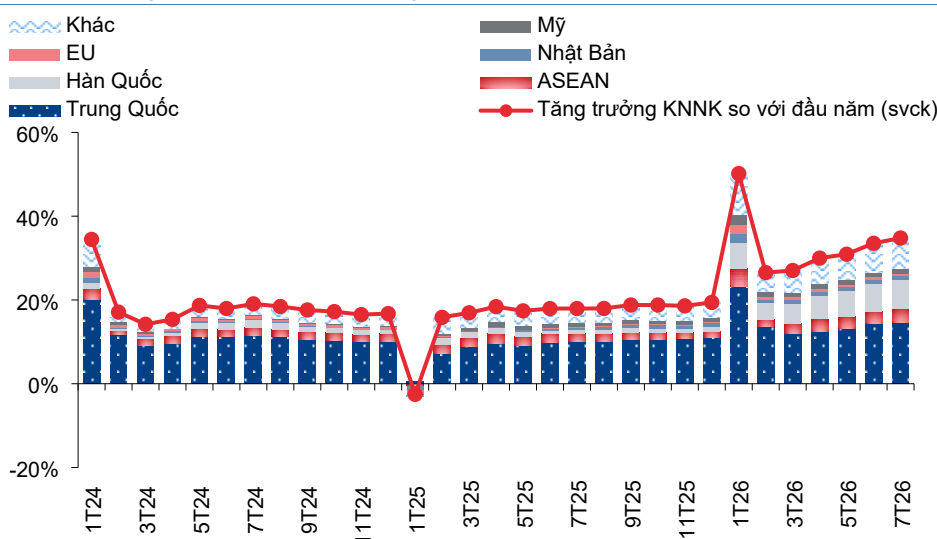


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với nhập khẩu, KNNK từ Trung Quốc, thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, tăng mạnh 36,6% so với cùng kỳ lên 138,6 tỷ USD, nâng thị phần nhập khẩu lên 40,8% (từ 40,2% trong 7 tháng đầu năm 2025) và đóng góp 14,7 điểm phần trăm vào tăng trưởng KNNK kể từ đầu năm. Tốc độ tăng trưởng KNNK từ Hàn Quốc tăng cao hơn Trung Quốc, tăng 52,4% so với cùng kỳ lên 51,4 tỷ USD, nâng thị phần lên 15,1% trong 7 tháng đầu năm 2026 từ 13,4% cùng kỳ năm ngoái. KNNK từ các quốc gia ASEAN, Nhật Bản, EU và Mỹ tăng mạnh lần lượt 25,8%, 17% và 26,2% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 38,6 tỷ USD, 16,1 tỷ USD và 13,3 tỷ USD (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 11: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các TT chính

KNNK từ Trung Quốc chiếm 40,8% tổng KNNK kể từ đầu năm

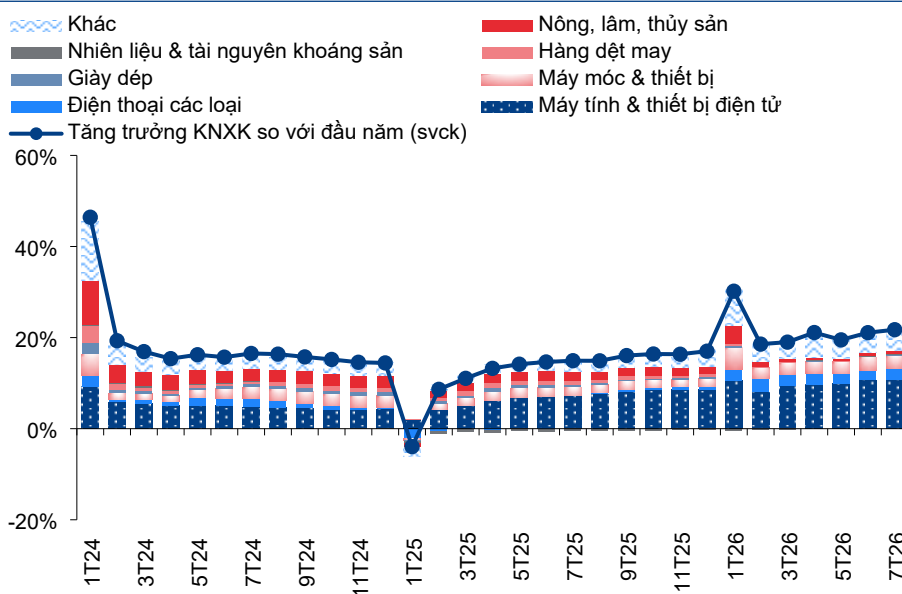


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu theo nhóm sản phẩm, các nhóm sản phẩm xuất khẩu cốt lõi tăng trưởng mạnh trên diện rộng trong 7 tháng đầu năm 2026, dẫn đầu chủ yếu là các sản phẩm liên quan đến công nghệ. Trong đó, KNXXK máy tính & thiết bị điện tử (tăng 50,1% so với cùng kỳ lên 85,2 tỷ USD), điện thoại các loại (tăng 18,6% so với cùng kỳ lên 38,5 tỷ USD), máy móc & thiết bị (tăng 24,6% so với cùng kỳ lên 40,2 tỷ USD), dệt may (tăng 1,1% so với cùng kỳ lên 22,9 tỷ USD), các sản phẩm nông-lâm-thủy sản (tăng 5,5% so với cùng kỳ lên 38,3 tỷ USD) và giày dép (tăng 0,7% so với cùng kỳ lên 14,2 tỷ USD) (Biểu đồ 12).

Biểu đồ 12: Đóng góp vào tăng trưởng KNXXK so với đầu năm theo các SP chính

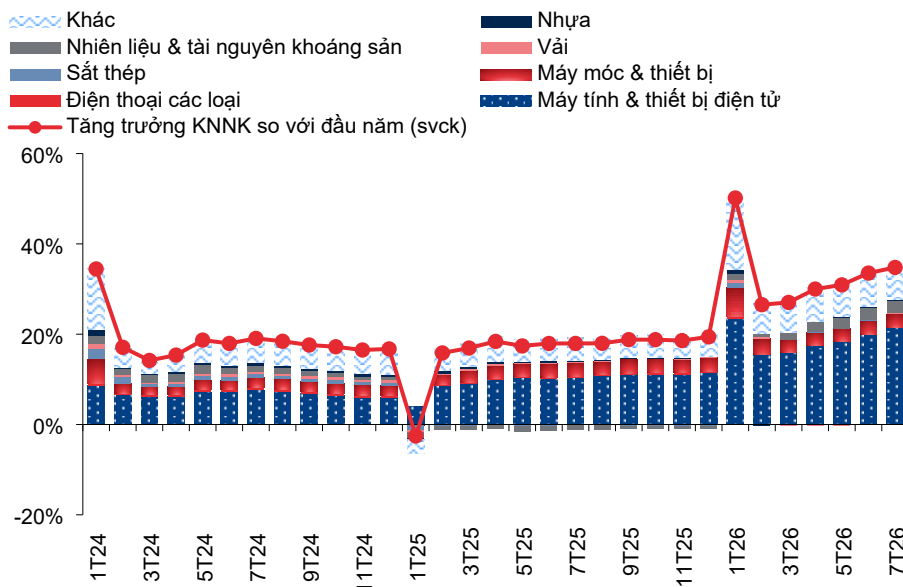
KNXXK nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ duy trì đà tăng vượt trội



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Tăng trưởng nhập khẩu theo sản phẩm tiếp tục tích cực, cho thấy 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 65,9% so với cùng kỳ lên 135,8 tỷ USD), máy móc & thiết bị (tăng 22,7% so với cùng kỳ lên 41,1 tỷ USD), chất dẻo nguyên liệu (tăng 8,7% so với cùng kỳ lên 8 tỷ USD), sắt thép (tăng 7,5% so với cùng kỳ lên 6,7 tỷ USD) và vải các loại (tăng 2,2% so với cùng kỳ lên 8,9 tỷ USD), trong khi điện thoại các loại (giảm 0,9% so với cùng kỳ xuống 5,8 tỷ USD) chững lại (Biểu đồ 13).

Biểu đồ 13: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các SP chính
KNNK lĩnh vực công nghệ gia tăng cho thấy doanh nghiệp đang đẩy nhanh hoạt động tích trữ hàng tồn kho



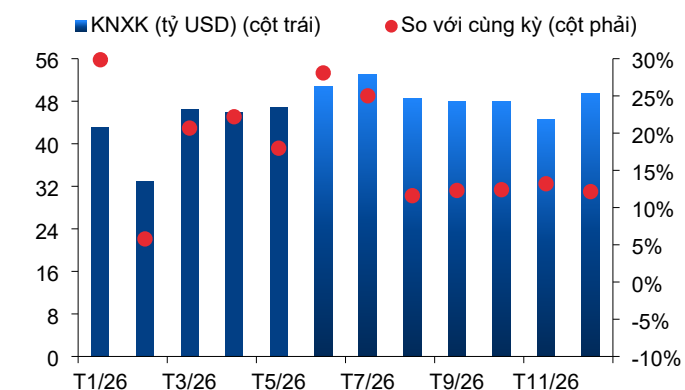
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Triển vọng tháng 8/2026 và năm 2026: Việc chuyển sang thuế “lao động cưỡng bức” theo Mục 301 dự kiến chỉ gây tác động hạn chế

Trong tháng 8, HSC dự báo KNXK và KNNK tăng lần lượt 11,6% và 13,6% so với cùng kỳ, tương đương cán cân thương mại thặng dư 3,3 tỷ USD. Mặc dù tháng 8 là tháng đầu tiên áp dụng đầy đủ mức thuế suất theo luật định 12,5% mới sau cuộc điều tra “lao động cưỡng bức” Mục 301, cao hơn 2,5 điểm phần trăm so với mức thuế suất theo Mục 122 trước đó, chúng tôi kỳ vọng KNXK và KNNK sẽ tiếp tục tăng trưởng hai chữ số (Biểu đồ 14, 15). Sự ổn định này phản ánh: 1) ước tính 54,5% KNXK của Việt Nam sang Mỹ vẫn sẽ được miễn thuế “lao động cưỡng bức” theo Mục 301, trong khi 84,6% KNXK máy móc & thiết bị điện tử sang Mỹ sẽ tiếp tục nằm ngoài phạm vi chịu mức thuế suất mới, từ đó giúp duy trì động lực tăng trưởng của những nhóm hàng xuất khẩu chủ lực này (chiếm 26,6% KNXK 7 tháng đầu năm 2026) và 2) chỉ số PMI Việt Nam tiếp tục cải thiện, trong đó một số chỉ báo chính cho thấy hoạt động sản xuất phục hồi bền vững, bao gồm:

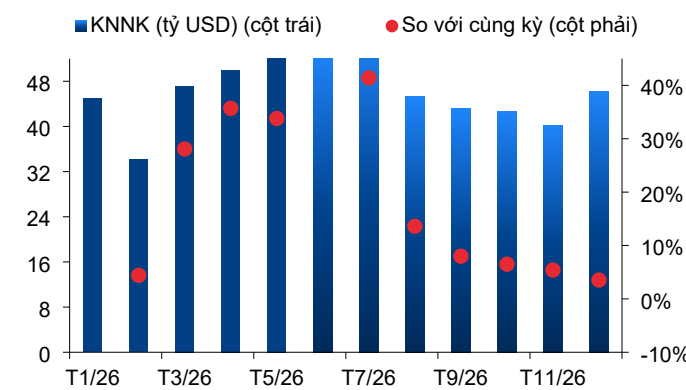
- Chỉ số PMI sản xuất tăng lên 52,9 trong tháng 7, từ 51,8 trong tháng 6, mức cao nhất kể từ tháng 2 khi xung đột Mỹ - Iran bắt đầu.
- Số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới mở rộng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 7/2024.
- Chi phí đầu vào và giá đầu ra tăng chậm nhất kể từ tháng 9/2025, củng cố nhận định của chúng tôi rằng giá nhập khẩu các sản phẩm năng lượng chủ chốt đã bắt đầu hạ nhiệt. Nếu giá dầu thế giới tiếp tục xu hướng giảm, chi phí đầu vào hạ nhiệt sẽ dần phản ánh vào giá nhập khẩu các nhóm sản phẩm khác.
- Điều kiện kinh doanh cải thiện trong tháng thứ 13 liên tiếp với tốc độ tăng mạnh nhất kể từ tháng 2.

Biểu đồ 14: Tổng quan dự báo KNXK hàng tháng năm 2026
HSC dự báo KNXK tăng 11,6% so với cùng kỳ trong tháng 8



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

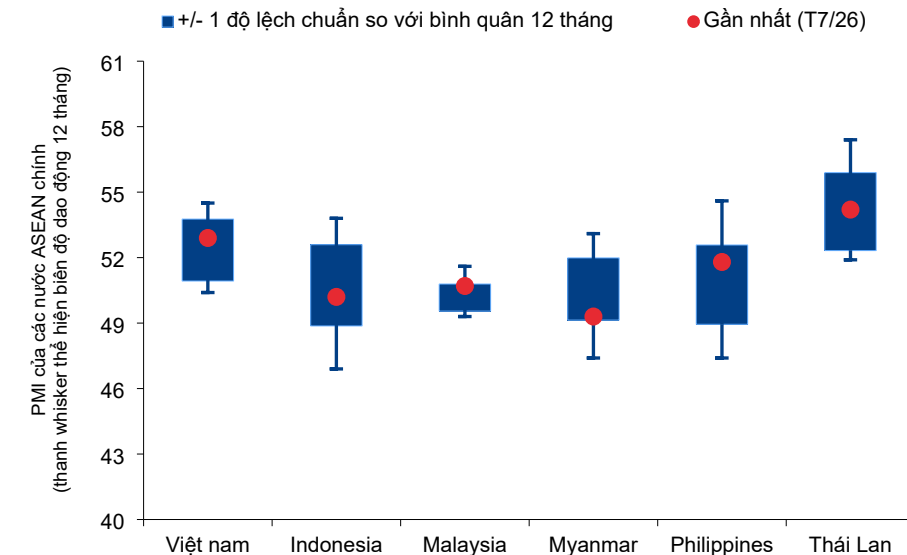
Biểu đồ 15: Tổng quan dự báo KNNK hàng tháng năm 2026
KNNK được kỳ vọng tăng 13,6% so với cùng kỳ trong tháng 8



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 16: PMI sản xuất của các nước ASEAN

Việt Nam ghi nhận chỉ số PMI sản xuất cao thứ hai trong nhóm các nền kinh tế ASEAN trong tháng 7, sau Thái Lan



Nguồn: S&P Global, Bloomberg, HSC

Mặc dù dự báo thương mại năm 2026 của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 17,5% và 22,5%) hiện thấp hơn tăng trưởng kể từ đầu năm do động lực liên quan đến AI mạnh hơn kỳ vọng, rủi ro suy giảm triển vọng vẫn hiện hữu với 2 cuộc điều tra theo Mục 301 đang diễn ra của Mỹ đối với Việt Nam, tập trung vào “[năng lực sản xuất dư thừa](#)” và “[bảo hộ sở hữu trí tuệ](#)”, cùng với việc [Mỹ tăng cường giám sát về vấn đề trung chuyển gần đây](#).

Cụ thể, vào cuối tháng 7, Bloomberg đưa tin [các quan chức hải quan Mỹ đã tiến hành kiểm tra đột xuất tại các nhà máy có liên kết với Trung Quốc tại Việt Nam](#), rà soát hồ sơ sản xuất, nguồn cung nguyên liệu thô và quy trình sản xuất để đánh giá mức độ GTGT tại Việt Nam trước khi hàng hóa được xuất khẩu sang Mỹ, cũng như các vi phạm tiềm tàng liên quan đến sở hữu trí tuệ và phần mềm. Mặc dù các cuộc kiểm tra này làm gia tăng lo ngại rằng Mỹ có thể mở rộng các biện pháp thuế quan đối với Việt Nam, Bloomberg cho biết các quan chức Mỹ chưa tìm thấy bằng chứng đáng kể về việc hàng hóa Trung Quốc trung chuyển bất hợp pháp qua Việt Nam.

Việt Nam cũng đã tăng cường [nỗ lực thắt chặt thực thi sở hữu trí tuệ](#), điều này sẽ có ý nghĩa quan trọng khi Mỹ đang xem xét các ý kiến công khai cho cuộc điều tra. Tuy nhiên, số liệu thương mại mới nhất từ BEA của Mỹ cho thấy rủi ro ngày càng lớn của

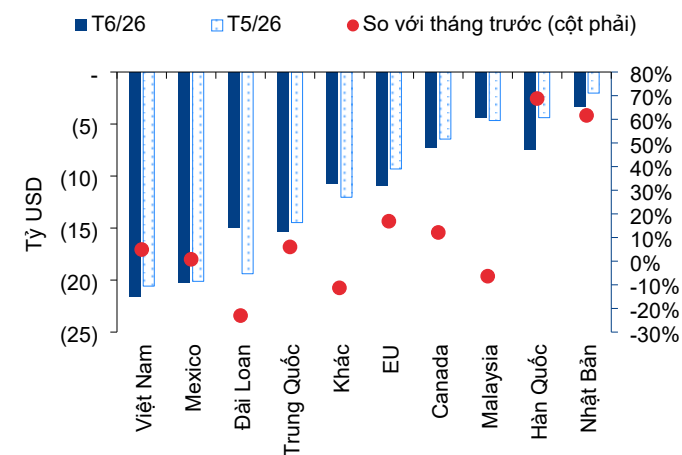
Việt Nam trên bàn đàm phán. Việt Nam tiếp tục đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại theo tháng của Mỹ trong tháng thứ 2 liên tiếp vào tháng 6, đưa Việt Nam trở thành quốc gia đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại của Mỹ trong nửa đầu năm 2026, vượt Đài Loan kể từ tháng 5. Đây là một sự thay đổi đáng chú ý so với nửa đầu năm 2025 khi Trung Quốc là quốc gia đóng góp lớn nhất. Thâm hụt thương mại của Trung Quốc với Mỹ sau đó đã thu hẹp 32,7% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2026, đẩy Trung Quốc xuống vị trí thứ tư, sau Việt Nam, Đài Loan và Mexico (Biểu đồ 17, 18).

Tình trạng mất cân bằng thương mại song phương ngày càng lớn của Việt Nam với Mỹ, cùng với việc Việt Nam trở thành quốc gia đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại kể từ đầu năm của Mỹ và sự giám sát gia tăng về hoạt động trung chuyển, làm tăng khả năng 1) Mỹ tăng cường giám sát và 2) Mỹ có lợi thế đàm phán hơn trong các cuộc đàm phán về khuôn khổ hiệp định thương mại đối ứng.

Từ đó, HSC cho rằng khả năng Việt Nam tránh được hoàn toàn các biện pháp thuế quan bổ sung từ các cuộc điều tra “năng lực sản xuất dư thừa”, “sở hữu trí tuệ” và các khoản thuế tiềm tàng liên quan đến hoạt động trung chuyển chỉ ở mức thấp. Do đó, câu hỏi chính sách đã chuyển từ khả năng Việt Nam phải đối mặt với các biện pháp bổ sung sang khả năng kiểm chế gánh nặng thuế quan tiềm tàng & hiệu quả của những nỗ lực tối đa hóa các miễn trừ theo từng sản phẩm của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng 1) Việt Nam nên tiếp tục thắt chặt thực thi sở hữu trí tuệ và thể hiện tiến triển rõ ràng trong việc giải quyết các quan ngại của Mỹ và 2) đẩy nhanh đàm phán khuôn khổ thương mại song phương, đặc biệt là tập trung vào xử lý rủi ro trung chuyển bằng các quy tắc xuất xứ nghiêm ngặt và các hàng rào phi thuế quan. Chúng tôi cho rằng tiến triển ở cả 2 điều này sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc hạn chế đáng kể rủi ro thuế quan và duy trì năng lực cạnh tranh xuất khẩu của Việt Nam.

Biểu đồ 17: Thâm hụt thương mại hàng hóa hàng tháng của Mỹ theo các đối tác thương mại chính (theo số liệu Census)

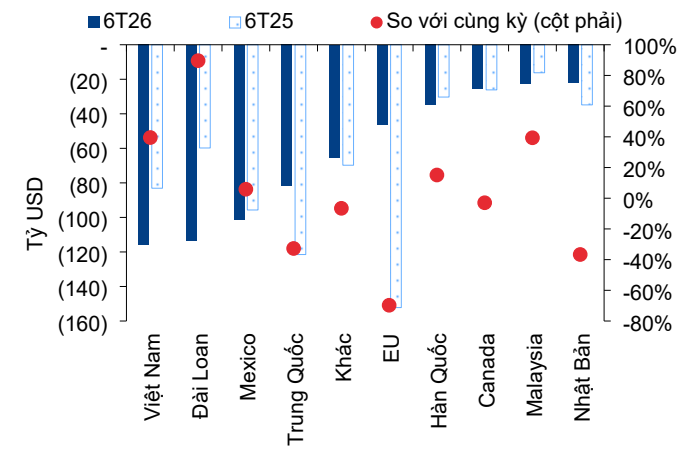
Trong tháng 6, Việt Nam tiếp tục là quốc gia đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại hàng hóa hàng tháng của Mỹ (tháng thứ hai liên tiếp) ...



Nguồn: BEA, HSC

Biểu đồ 18: Thâm hụt thương mại hàng hóa lũy kế từ đầu năm của Mỹ theo các đối tác thương mại chính (theo số liệu Census)

... đồng thời vượt Đài Loan, trở thành quốc gia đóng góp lớn nhất vào thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ trong nửa đầu năm 2026

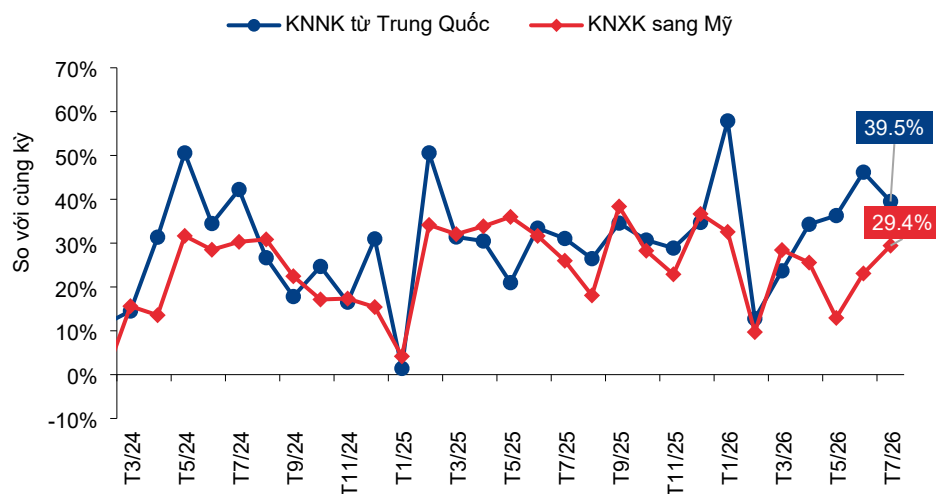


Nguồn: BEA, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 19: Việt Nam: KNXK sang Mỹ & KNNK từ Trung Quốc

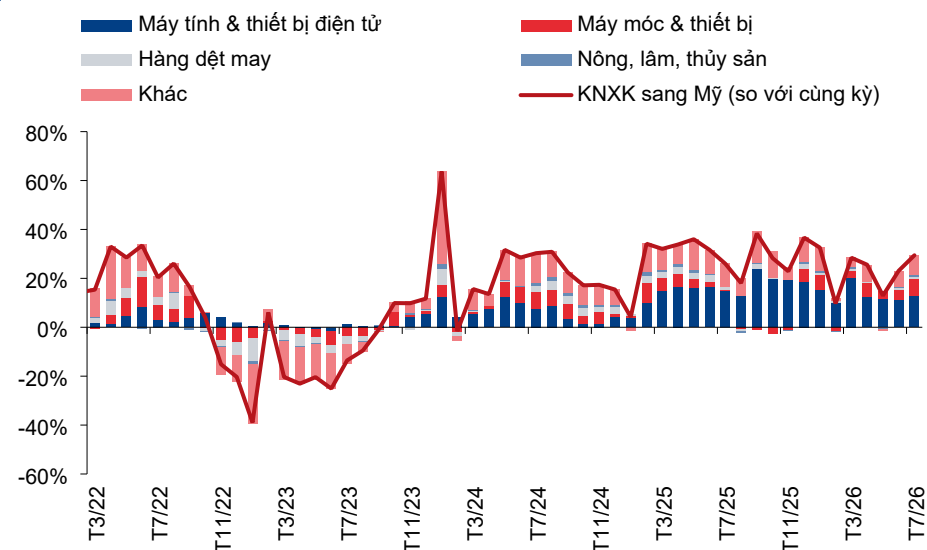
KNXK sang Hoa Kỳ và KNNK từ Trung Quốc duy trì mức tăng 2 chữ số so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

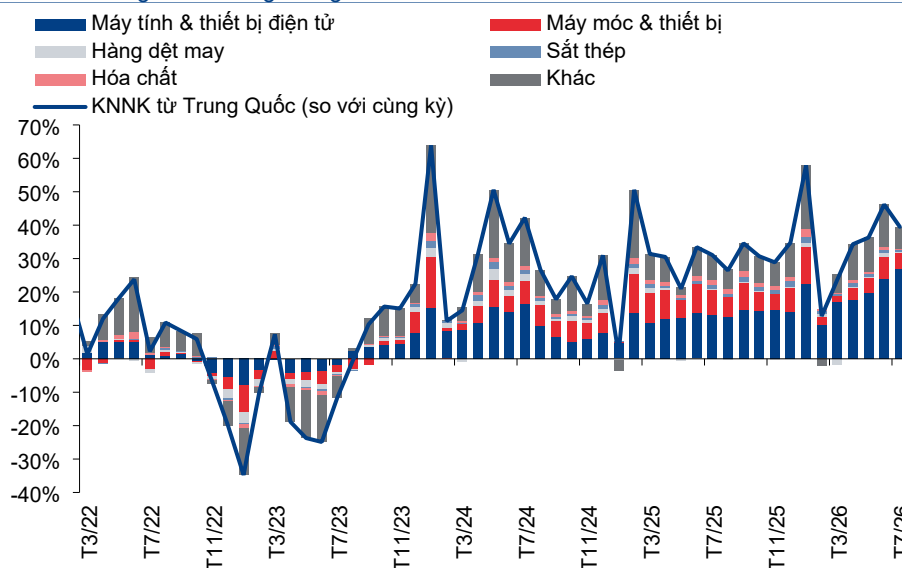
Biểu đồ 20: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK sang Mỹ theo các sản phẩm chính

Nhóm máy tính và sản phẩm điện tử đóng góp 12,9 điểm phần trăm vào tăng trưởng tổng KNXK sang Mỹ trong tháng 7/2026



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

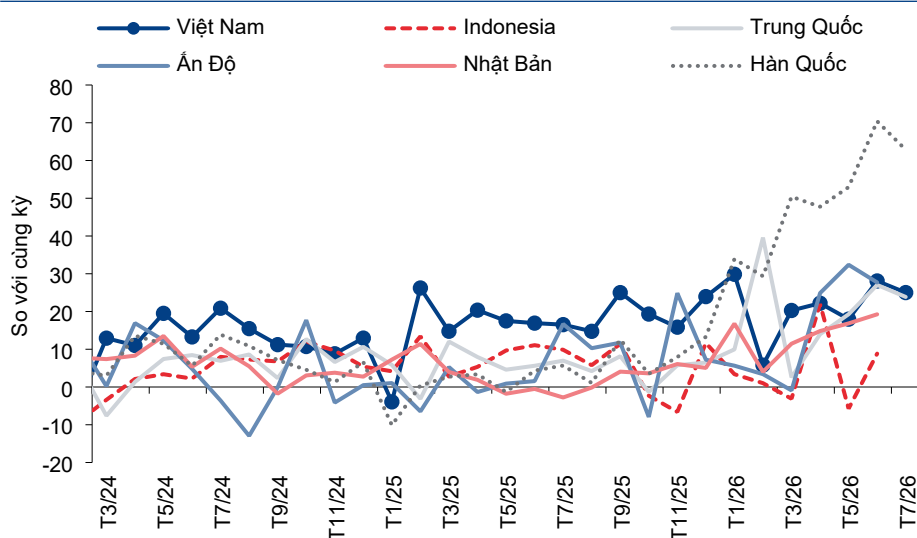
Biểu đồ 21: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc theo các SP chính
Nhóm máy tính và sản phẩm điện tử đóng góp 26,9 điểm phần trăm vào tăng trưởng tổng KNNK từ Trung Quốc trong tháng 7



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 22: Tăng trưởng KNXK hàng tháng của các nền kinh tế chủ chốt (so với cùng kỳ)

KNXK của Hàn Quốc tăng mạnh 62,8% so với cùng kỳ trong tháng 7



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 23: 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) 2026.

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