

05/04/2025

FIRST TO MARKET

VIỆT NAM TRONG TRADEWAR 2.0

TÁC ĐỘNG CỦA THUẾ ĐỐI ỨNG

Tác động tiêu cực đến xuất khẩu và dòng vốn FDI

- Chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI giải ngân vào Việt Nam sẽ có xu hướng giảm trong 1 – 2 năm tới. Tuy nhiên, sau giai đoạn này, dòng vốn FDI giải ngân có thể phục hồi và được bù đắp bởi các doanh nghiệp FDI nhắm đến thị trường xuất khẩu ngoài Mỹ, nhờ Việt Nam vẫn duy trì lợi thế về lực lượng nhân công giá rẻ, vị trí thuận lợi cho việc giao thương, các chính sách thu hút vốn FDI...
- Các ngành như may mặc, đồ gỗ nội thất, thủy sản, sắt thép sẽ chịu tác động tiêu cực ngay lập tức trong ngắn hạn, theo đó, tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam có thể giảm tới 10%.

Chính sách thuế quan ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng GDP, gia tăng áp lực tỷ giá

- Điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2025 là 5-6% (so với dự phóng 7% trước đó) sau khi cân nhắc ảnh hưởng từ chính sách thuế đối ứng. Áp lực tỷ giá gia tăng và NHNN có thể phải can thiệp nếu biến động quá mạnh (>5%). Dù vậy mặt bằng lãi suất được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở vùng thấp để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng.

Đánh giá tác động của thuế đối ứng lên các ngành nghề

- Mức thuế đối ứng 46% cho Việt Nam gây tác động mạnh nhất đến các ngành Thủy sản, Dệt may, Logistics và Bất động sản Khu công nghiệp. Các ngành Ngân hàng, Chứng khoán, Bán lẻ, Thực phẩm và Đồ uống, Điện, Công nghệ, Vật liệu xây dựng chịu ảnh hưởng gián tiếp ở mức trung bình. Trong khi đó, ngành Bất động sản dân cư và Xây dựng chỉ chịu tác động nhẹ.

Các đánh giá trong báo cáo này được xây dựng dựa trên kịch bản xấu nhất, khi Việt Nam chịu mức thuế đối ứng 46% từ Mỹ. Tuy nhiên, mức thuế chính thức cuối cùng vẫn chưa được xác định và hiện hai bên đang trong giai đoạn đàm phán. Xét đến mối quan hệ hợp tác chiến lược giữa Việt Nam và Mỹ, cùng với chính sách ngoại giao linh hoạt và hiệu quả của Chính phủ, chúng tôi cho rằng Việt Nam có khả năng đàm phán thành công để đạt được mức thuế đối ứng thấp hơn, qua đó hạn chế tác động bất lợi đến nền kinh tế.

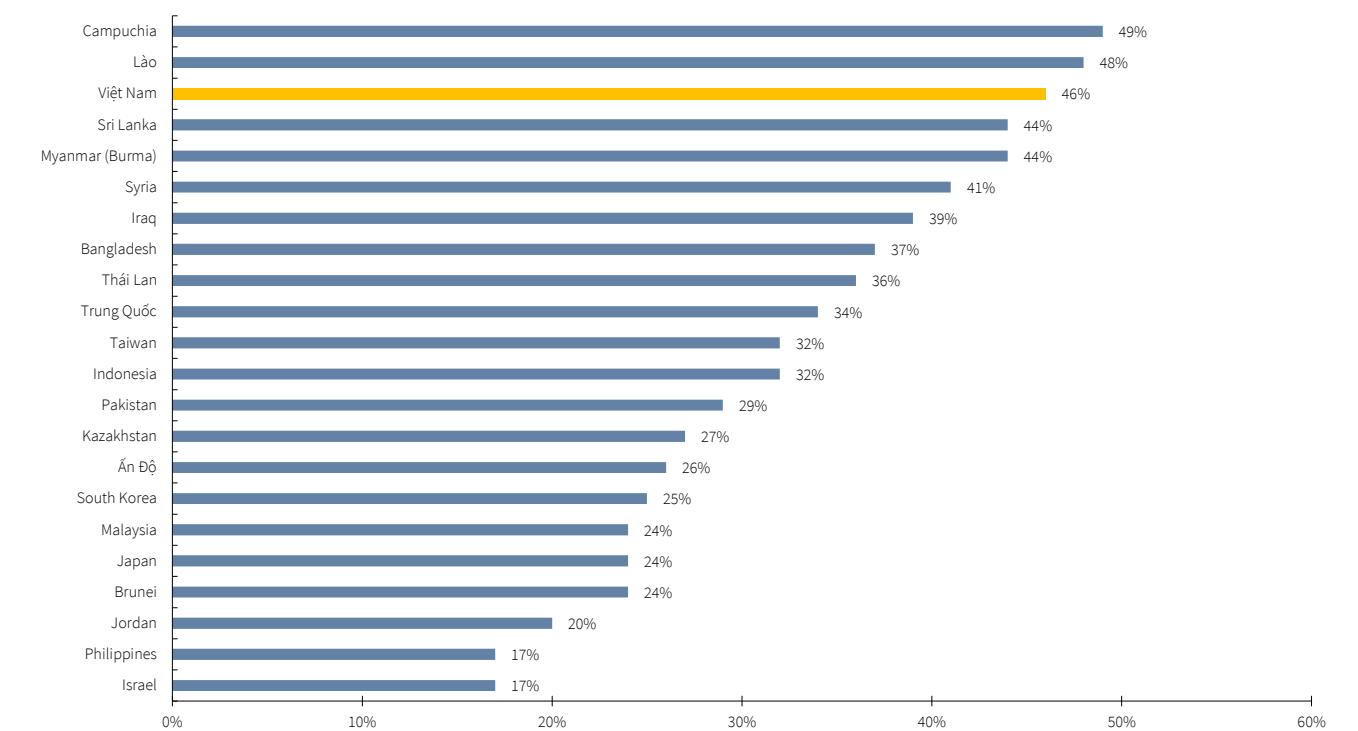
Tradewar 2.0 - Chính sách Thuế đối ứng

D.Trump cho thấy lập trường cứng rắn hơn trong Tradewar 2.0

Ngày 2/4/2025 – “Ngày giải phóng”, Chính quyền D.Trump đã công bố mức thuế nhập khẩu với hơn 180 nền kinh tế. Trong đó, Việt Nam nằm trong TOP các quốc gia chịu mức thuế đối ứng cao nhất.

Bản thân D.Trump cũng đã nhìn thấy những tác động tiêu cực đến nền kinh tế Mỹ. Tuy nhiên với quan điểm của D.Trump, điều này là tích cực để đạt được mục tiêu “America First” và gia tăng sức cạnh tranh với Trung Quốc trong dài hạn. Bên cạnh đó, trong Tradewar 1.0, các doanh nghiệp Mỹ phải đối mặt với chi phí nhập khẩu cao hơn khi áp đặt thuế quan, nhưng hàng hóa mà họ nhận về vẫn có nguồn gốc từ Trung Quốc (do việc lách xuất xứ sang các quốc gia khác), D.Trump đánh giá điều này là tiêu cực. Do đó, với những động thái hiện tại, chúng tôi cho rằng D.Trump sẽ áp dụng lập trường cứng rắn hơn trong Tradewar 2.0, đặc biệt là đối với các đối tác thương mại có tỷ trọng lớn hàng Trung Quốc “đội lốt” xuất khẩu sang Mỹ, bao gồm Canada, Mexico, Việt Nam...

Biểu đồ 1. Mức thuế đối ứng áp với các Quốc gia ở Châu Á



Nguồn: The WHITE HOUSE, KBSV

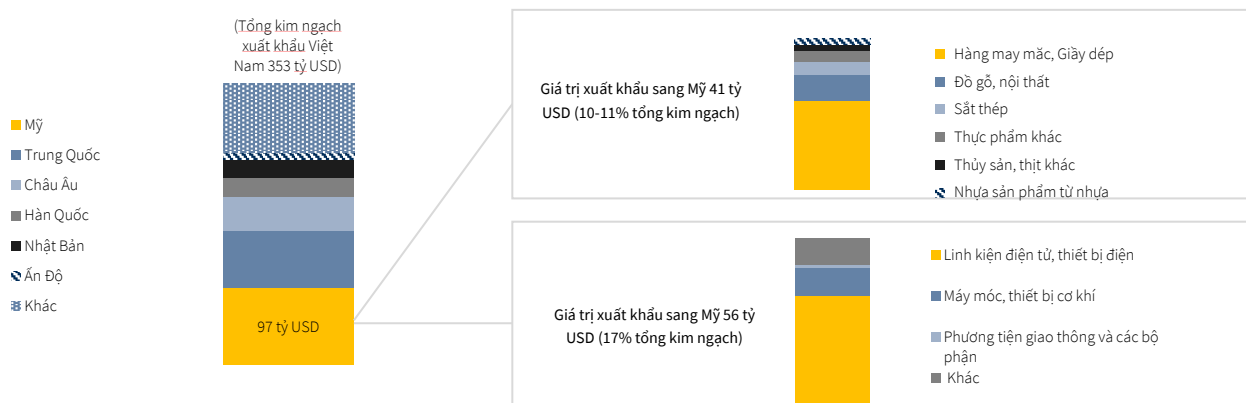
Tác động đến xuất khẩu và dòng vốn FDI vào Việt Nam

Trong ngắn hạn, tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam có thể giảm tới 10%

Chúng tôi dự báo các doanh nghiệp FDI sẽ có xu hướng tạm dừng giải ngân cho các dự án đầu tư nhà máy mới đã đăng ký trước đó. Đồng thời cắt giảm sản lượng tại các nhóm ngành dễ chịu ảnh hưởng trong ngắn hạn, cụ thể:

- **Các ngành như may mặc, đồ gỗ nội thất, thủy sản, sắt thép sẽ chịu tác động tiêu cực ngay lập tức.** Chúng tôi ước tính, nhóm mặt hàng này chiếm 10% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam (biểu đồ 2). Điều này đồng nghĩa với việc, nếu các đơn hàng xuất khẩu này bị ảnh hưởng, tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam có thể giảm tới 10%, do:
 - (1) Việc dịch chuyển đơn hàng có thể chỉ mất từ 3 – 6 tháng sang các đối tác chịu mức thuế thấp hơn Việt Nam;
 - (2) Rủi ro suy thoái toàn cầu gia tăng làm giảm nhu cầu tiêu dùng.
- **Đối với các mặt hàng ngành Linh kiện điện tử, thiết bị điện, và công nghệ cao vẫn bị chịu ảnh hưởng nhưng ở mức độ vừa phải hơn** (chiếm khoảng 17% tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam), do:
 - (1) Việc dịch chuyển đơn hàng sang quốc gia khác gặp nhiều trở ngại hơn về nhà máy sản xuất, chi phí đầu tư và nguồn lao động;
 - (2) Do đây là những mặt hàng đóng vai trò phụ trợ cho hoạt động sản xuất ngành công nghiệp, công nghệ cao tại Mỹ, nên có cơ sở kỳ vọng Việt Nam có thể đàm phán, thương lượng để D. Trump xem xét giảm mức thuế áp dụng đối với các sản phẩm này. Bên cạnh đó, Tradewar 1.0, các mặt hàng này cũng được loại trừ ra khỏi danh sách áp thuế nhập khẩu của Mỹ với Trung Quốc.

Biểu đồ 2. Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam 2023



Nguồn: GSO, KBSV
*Chi tiết tại Phụ lục 2

Trong dài hạn, Việt Nam sẽ mất lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút doanh nghiệp FDI xuất khẩu đến Mỹ

Mức thuế đối ứng 46% mà Việt Nam phải chịu cao hơn đáng kể so với các quốc gia cạnh tranh khác như Ấn Độ, Indonesia, Philippines và Malaysia... Điều này tạo ra bất lợi lớn cho Việt Nam trong việc thu hút các doanh nghiệp FDI nhằm đến thị trường xuất khẩu Mỹ, từ đó tác động đến:

- **Các doanh nghiệp FDI mới sẽ tạm dừng giải ngân vào Việt Nam.** Mặc dù Việt Nam có khả năng đàm phán để giảm thuế, nhưng các doanh nghiệp FDI đã phần nào nhận thức được xu hướng leo thang và định hướng của D.Trump trong Tradewar 2.0. Điều này khiến họ lo ngại về chi phí và rủi ro khi đầu tư nhà máy tại Việt Nam
- **Các doanh nghiệp FDI đang hoạt động tại Việt Nam sẽ cắt giảm công suất.** Phần công suất sản xuất dành cho xuất khẩu sang thị trường Mỹ – ước tính chiếm khoảng 30% – có khả năng sẽ dần bị cắt giảm tại Việt Nam. Thay vào đó, các doanh nghiệp có xu hướng chuyển dịch phần công suất này sang những quốc gia khác có mức thuế quan thấp hơn

Việt Nam vẫn duy trì sức hút đối với các doanh nghiệp FDI nhằm đến thị trường xuất khẩu ngoài Mỹ

Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI giải ngân có thể phục hồi và được bù đắp bởi các doanh nghiệp FDI có thị trường xuất khẩu ngoài Mỹ, nhờ Việt Nam vẫn duy trì lợi thế về lực lượng nhân công giá rẻ, vị trí thuận lợi cho việc giao thương, các chính sách thu hút vốn FDI... Một số doanh nghiệp FDI có thị trường xuất khẩu ngoài Mỹ tương đối lớn tại Việt Nam như Samsung, LG, Intel (bảng 1).

Mặc dù vậy trong ngắn hạn (1–2 năm tới), các doanh nghiệp này có thể tạm thời ngừng mở rộng đầu tư tại Việt Nam, do công suất dư thừa từ phần sản lượng phục vụ cho Thị trường Mỹ và cần thêm thời gian để dịch chuyển đơn hàng sang thị trường khác.

Bảng 1. Top FDI xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam

	Công ty mẹ	Tổng xuất khẩu 2023 (USD)	Tỷ trọng xuất khẩu trong tổng kim ngạch xuất khẩu Việt Nam	Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ
Samsung	Hàn Quốc	55,939,812,607	16%	15-20%
LG	Hàn Quốc	13,844,964,815.75	4%	4%
Intel	Mỹ	10,068,090,480	3%	7%
Luxshare	Mỹ	6,582,758,244.36	2%	48%
Tti	Trung Quốc	1,745,043,449.17	0.494%	88%
Pouyuen Vietnam Company Limited	Đài Loan	815,406,005.04	0.231%	23%
SUMITOMO WIRING SYSTEMS, LTD	Nhật Bản	10,123,426.07	0.003%	5-10%

Nguồn: Trademap, KBSV

Việt Nam vẫn có cơ hội để đàm phán giảm mức thuế

Ngày 9/4 là hạn chót để Mỹ áp thuế đối ứng. Dựa trên những hành động trước đây của ông Donald Trump, chúng tôi tin rằng những nỗ lực đàm phán của Việt Nam có thể giúp giảm thuế đối ứng xuống mức thấp hơn. Đồng thời, Việt Nam cũng có thể tận dụng cơ hội này, thuyết phục Mỹ giảm thuế đối với các mặt hàng nguyên liệu và phụ trợ quan trọng cho ngành sản xuất của Mỹ, bao gồm, linh kiện điện tử, thiết bị điện, điện tử và các sản phẩm hỗ trợ sản xuất chip bán dẫn. Từ đó tiếp tục thu hút FDI ngành này trong dài hạn

Chính sách thuế gây áp lực lên triển vọng kinh tế vĩ mô

Chính sách thuế của Donald Trump gây áp lực lên tăng trưởng GDP

Chính sách thuế quan 46% của Mỹ dưới thời Trump sẽ tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam, do ảnh hưởng lên các thành phần của GDP: (1) Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam, đóng góp khoảng 28% GDP (biến số X); (2) Khu vực đầu tư bị ảnh hưởng do FDI không còn được hưởng lợi như Trade War I (biến số I); (3) Tiêu dùng trong nước bị ảnh hưởng gián tiếp khi thu nhập của người dân và doanh nghiệp trong các ngành xuất khẩu dự kiến suy giảm (biến số C). Dù vậy, chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ nỗ lực giải ngân đầu tư công trong khi các doanh nghiệp sẽ tích cực đa dạng hoá thị trường xuất khẩu, điều này sẽ bù đắp phần nào sự ảnh hưởng tiêu cực của chính sách thuế quan lên tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi điều chỉnh mức dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 xuống 5-6% (so với dự phóng 7% trước đó) sau khi cân nhắc ảnh hưởng từ chính sách thuế đối ứng.

Áp lực tỷ giá gia tăng do nguồn cung ngoại tệ suy giảm mặc dù diễn biến Dollar index nhiều khả năng sẽ ít gây áp lực hơn so với 2024

Áp lực tỷ giá hiện hữu do thiếu hụt nguồn cung ngoại tệ từ xuất khẩu và suy giảm dòng vốn FDI. Việc Mỹ áp thuế đối ứng 46% lên các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam là một yếu tố “chưa được lường trước”, vì vậy chúng tôi cho rằng NHNN có thể sẽ phải gia tăng mức độ chấp nhận về ngưỡng giảm giá của VNĐ lên mức 5%. Mặc dù vậy, sức ép về tỷ giá trong năm 2025 có thể sẽ phần nào được trung hòa bởi diễn biến thuận lợi hơn của Dollar index khi chỉ số này tính đến thời điểm hiện tại đã giảm 5.1% YTD so với mức tăng 7.1% của năm ngoái.

Mặt bằng lãi suất có thể chịu sức ép nhưng được kỳ vọng sẽ vẫn ở vùng thấp

Nhìn chung, NHNN nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì định hướng nới lỏng CSTT, giữ mặt bằng lãi suất ở mức thấp để hỗ trợ tăng trưởng khi tỷ giá vẫn biến động trong biên độ cho phép. Tuy nhiên, trong trường hợp VNĐ giảm giá quá mạnh (trên 5%), NHNN có thể sẽ có biện pháp can thiệp thông qua (1) bán dự trữ ngoại hối; (2) điều chỉnh tăng lãi suất tái chiết khấu và hút tiền đồng trên OMO. Cùng với áp lực tỷ giá khi đó, việc giữ mặt bằng lãi suất thấp trong cả năm 2025 trở thành thách thức. Dự báo lãi suất huy động có thể tăng 1-2%, lãi suất cho vay tăng nhẹ và chậm hơn lãi suất huy động (0.5-1%). Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng lãi suất vẫn được duy trì ở vùng thấp tương đối và sẽ tiếp tục đóng vai trò thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong nước.

Bảng 2. Một số chỉ tiêu vĩ mô của Việt Nam

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng GDP (% YoY)	7.47	7.36	2.87	2.55	8.12	5.05	5.05	5-6
Lạm phát (% YoY)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.2	3.3	3.6	4
Lãi suất tái chiết khấu (%)	6.25	6	4	4	6	4.5	4.5	4.75
Lãi suất huy động 6-12 tháng NHTM (%)	6	6.15	5	4.95	6.9	6.3	4.8	6
Tăng trưởng tín dụng (%YoY)	13.5	12.1	12.2	13.6	14.5	13.8	15.08	15
Tỷ giá USD/VND	23,175	23,173	23,098	22,826	23,633	24,269	25,485	26,759
Mức độ giảm giá của VND (% YoY)	1.9	0.0	-0.3	-1.2	3.5	2.7	5.0	5.0

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tác động lên các ngành

Bảng 3. Tác động của Chính sách thuế quan lên các ngành nghề

Mức độ tác động	Ngành	KBSV đánh giá	Các mã bị ảnh hưởng
Mạnh	Dệt may	- Mỹ là thị trường trọng điểm với ngành dệt may Việt Nam với tỷ trọng hàng dệt may xuất khẩu sang Mỹ chiếm khoảng 43.4% tổng kim ngạch xuất khẩu. Vì vậy, chính sách thuế đối ứng mới của trump sẽ tác động tiêu cực mạnh đến ngành dệt may Việt Nam. - Nhu cầu tiêu thụ hàng dệt may Việt Nam của Mỹ giảm bởi (1) Mặt bằng giá các sản phẩm dệt may ở Mỹ đều tăng do tăng áp thuế mặt hàng này với tất cả các nước xuất khẩu sang Mỹ. (2) Việt Nam là nước bị đánh thuế cao thứ hai trong năm nước có kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ lớn nhất. Theo tính toán của KBSV, trung bình giá bán hàng dệt may sang Mỹ sau khi áp mức thuế mới tăng 16.7% chỉ sau mức tăng 21.2% của Trung Quốc và cao hơn mức tăng của Bangladesh, Indonesia và Ấn Độ (mức tăng lần lượt đạt 12.5%, 9.7% và 6.8%). - Giá trị hợp đồng ký mới của các doanh nghiệp dệt may có khả năng suy giảm do các đơn hàng được chuyển dịch qua các nước có lợi thế cạnh tranh về giá hơn bởi giá bán là một trong những yếu tố quan trọng với các nhà bán lẻ khi lựa chọn nhà cung ứng dệt may giá trị gia tăng thấp như CMT và FOB.	MSH, TNG
Mạnh	Thủy sản	- Mỹ là thị trường lớn thứ 2 của hai mặt hàng thủy sản xuất khẩu chính là tôm và cá tra, chiếm lần lượt 18% và 17% giá trị xuất khẩu 2 mặt hàng. Trong đó, các doanh nghiệp xuất khẩu đầu ngành là VHC/FMC/MPC có lần lượt 30%/20%/16% doanh thu đến từ thị trường Mỹ trong 2024. - Lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ bị tác động khi hầu hết đối thủ cạnh tranh chính là Ấn Độ, Ecuador và Indonesia đang bị áp thuế thấp hơn, lần lượt là 26%, 10% và 32%, trong khi TQ đang chịu tổng mức thuế cao hơn là 54%. Các doanh nghiệp sẽ cần thêm thời gian để tìm kiếm các thị trường mới với giá bán và biên lợi nhuận sẽ thấp hơn so với thị trường Mỹ.	VHC, FMC, MPC
Mạnh	BĐS Khu công nghiệp	- Ngắn hạn (2025 - 2026), các doanh nghiệp FDI có xu hướng tạm dừng việc giải ngân cho các dự án xây dựng nhà máy mới đã đăng ký trước đó. Các cơ sở sản xuất tại Việt Nam tiếp tục duy trì những sẽ bị cắt giảm sản lượng do: (1) chuyển dịch đơn hàng xuất khẩu sang Mỹ đến các quốc gia có chi phí thuế quan thấp hơn và (2) rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu gia tăng. - Dài hạn (3-5 năm tới): Chúng tôi kỳ vọng rằng nhu cầu thuê đất BĐS KCN sẽ được phục hồi và bù đắp bởi các doanh nghiệp FDI có thị trường xuất khẩu sang các quốc gia khác (ngoài Mỹ). Những doanh nghiệp này sẽ tiếp tục mở rộng sản xuất tại Việt Nam nhờ các lợi thế cạnh tranh như chi phí nhân công giá rẻ, chính trị ổn định và vị trí địa lý thuận lợi.	GVR, BCM, SIP, KBC, IDC, PHR, DPR, SZC
Mạnh	Logistics	- Cảng biển chịu tác động mạnh do khối lượng hàng hóa xuất nhập khẩu giảm, ảnh hưởng đến sản lượng hàng hóa qua cảng, có thể tác động đến khả năng điều chỉnh tăng giá dịch vụ. Các dự án đầu tư mở rộng cảng có thể bị hoãn triển khai. - Vận tải biển không chịu tác động trực tiếp (hãng tàu Việt Nam chủ yếu chạy tuyến nội địa và nội Á), tuy nhiên sự chuyển dịch chuỗi cung ứng ra khỏi Việt Nam có thể ảnh hưởng gián tiếp đến sản lượng vận tải và giá cước giao ngay do (1) nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu đầu vào giảm sút, (2) nhu cầu vận chuyển qua các nước trung gian trước khi qua Mỹ giảm. Giá T/C dự kiến sẽ không ảnh hưởng nhiều khi nhu cầu thuê tàu dài hạn vẫn ổn định trước lo ngại về chuỗi cung ứng bất ổn, sự tái phân bổ tuyến tàu và khối lượng hàng hóa. - Hàng không: dịch vụ hành khách chịu tác động ở mức vừa phải do lượng khách quốc tế liên quan đến dòng vốn FDI giảm, vận tải hàng hóa và vận hành cảng hàng không sẽ chịu tác động mạnh hơn đến từ nhu cầu vận chuyển hàng hóa suy giảm.	GMD, VSC, SGP, PHP, HAH, SCS, VJC, HVN, ACV, AST
Trung bình	Ngân hàng	- Tín dụng có thể chịu ảnh hưởng do tỷ trọng cho vay với hoạt động công nghiệp chế biến chế tạo, kinh doanh xuất nhập khẩu chiếm 15-20% và tiêu dùng bán lẻ bị ảnh hưởng gián tiếp từ hoạt động XNK. Tuy nhiên sẽ được bù đắp từ (1) đa dạng hoá thị trường xuất khẩu sang các QG khác; (2) đẩy mạnh tín dụng cho các lĩnh vực trọng điểm khác như BĐS, ĐTC; (3) các yếu tố hỗ trợ hiện tại vẫn được duy trì (mặt bằng lãi suất dù chịu sức ép tăng nhưng vẫn ở mức thấp). - Gia tăng áp lực suy giảm NIM sau khi điều chỉnh kỳ vọng LSHĐ có thể tăng 1-1.5%, trong khi lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức thấp - mức tăng ít hơn và có độ trễ với LSHĐ. - Nợ xấu gia tăng do triển vọng kinh tế không tích cực như trước, đặc biệt là nhóm KH trong lĩnh vực bị ảnh hưởng trực tiếp từ thuế quan chịu áp lực dòng tiền. Dù vậy các ngân hàng vẫn còn dư địa để xử lý nợ, kỳ vọng luật hoá NQ42 cũng giúp giảm nợ xấu toàn hệ thống.	VCB, BID, CTG, ACB, MBB, STB, VIB
Trung bình	Chứng khoán	Mảng môi giới và tự doanh chứng khoán bị ảnh hưởng do triển vọng tăng trưởng các doanh nghiệp niêm yết giảm, tác động tiêu cực đến mặt bằng giá cổ phiếu và thanh khoản của thị trường chứng khoán.	SSI, HCM, VCI, VND,...

		- Mảng cho vay ký quỹ bị ảnh hưởng do nhu cầu vay giảm sút đến từ: (1) thanh khoản giảm do triển vọng thị trường không tích cực; (2) Biến động tỷ giá – lãi suất tạo áp lực lên lãi suất cho vay ký quỹ, tăng chi phí lãi vay của khách hàng. - Ở chiều ngược lại, thông tin đưa vào vận hành KRX cùng nâng hạng thị trường FTSE qua đó tác động tích cực đến dòng vốn ngoại giúp nhóm ngành chứng khoán hưởng lợi trong nửa cuối năm 2025.	
Trung bình	Bất động sản dân cư	- Thu nhập giảm sút ảnh hưởng đến nhu cầu và khả năng mua nhà, đặc biệt là phân khúc trung cấp. - Lãi suất dự báo tăng 1-2% có thể ảnh hưởng đến tâm lý của người mua nhà và kế hoạch triển khai dự án của các chủ đầu tư. - Dòng vốn FDI giảm sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu mua và cho thuê, làm giảm tỷ lệ hấp thụ tại những dự án nhà ở quanh các KCN. - Tuy nhiên, các tác động sẽ phần nào được giảm bớt khi thị trường BĐS gần đây được hỗ trợ bởi các thông tin tích cực liên quan đến tháo gỡ khó khăn về cả pháp lý và nguồn vốn cho DN BĐS cùng với việc đẩy mạnh đầu tư công, cải thiện hạ tầng.	VHM, KDH, NLG, DXG
Trung bình	Vật liệu xây dựng	- Đối với ngành thép, thuế nhập khẩu vẫn sẽ được giữ nguyên ở mức 25% theo Mục 232 thay vì 46% theo thuế đối ứng mới công bố. Mặc dù không chịu tác động từ thuế đối ứng, triển vọng xuất khẩu tôn mạ chống gỉ tới Mỹ sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực từ thuế chống bán phá và thuế chống trợ cấp mới được công bố (mức cao nhất đối với từng loại là 59%/46.73%). - Đối với thị trường ống nhựa, chúng tôi cho rằng thuế đối ứng không tác động lên triển vọng tiêu thụ của các doanh nghiệp trong ngành do sản lượng sản xuất tập trung phục vụ cho nhu cầu nội địa. - Đối với lĩnh vực gỗ, đá, thuế đối ứng 46% sẽ có tác động mạnh do thị trường Mỹ chiếm trung bình 50%/80% doanh thu xuất khẩu của các doanh nghiệp trong nước.	HPG, HSG, NKG, GDA, PTB, VCS
Trung bình	Bán lẻ	- Nhu cầu tiêu dùng có thể suy yếu do thu nhập người dân bị giảm sút trong bối cảnh các doanh nghiệp xuất khẩu, FDI cắt giảm chi phí, thu hẹp sản xuất. - Giá các loại hàng hóa nhập khẩu có thể có xu hướng tăng do mức giảm giá của VND cũng sẽ ảnh hưởng đến sức cầu.	MWG, FRT, DGW, PNJ
Trung bình	Thực phẩm và đồ uống	- Sản lượng tiêu thụ bị ảnh hưởng do (1) Thu nhập và sức mua tiêu dùng bị ảnh hưởng; (2) Tâm lý giảm tiêu thụ, gia tăng tích trữ tài sản nhằm phòng ngừa rủi ro. - Nhu cầu thực phẩm thiết yếu (Thịt lợn, sữa, đường, đồ tiêu dùng cá nhân) kì vọng được giữ ổn định, trong khi các mặt hàng không thiết yếu (Bia) sẽ chịu tác động đáng kể về nhu cầu tiêu thụ. - Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ gặp áp lực khi chi phí nhập khẩu đầu vào tăng theo mức giảm giá của VND, trong khi cầu tiêu thụ yếu khiến giá bán trung bình giảm.	VNM, DBC, QNS, MSN, SAB
Trung bình	Điện	- Tiêu thụ điện có thể bị ảnh hưởng do sự suy giảm sản xuất kinh doanh của nhóm khách hàng công nghiệp dịch vụ bị gặp khó khăn từ hoạt động XNK. Sản lượng điện tiêu thụ của nhóm công nghiệp chiếm 45-50% tổng tiêu thụ. - Nhóm nhiệt điện bị giảm công suất bởi EVN sẽ tập trung huy động điện của các dự án BOT, dự án NLTT hưởng giá FIT, dự án thủy điện có giá rẻ. Nhóm nhiệt điện sẽ chỉ được vận hành trong khung giờ cao điểm hoặc giai đoạn mùa khô diễn ra mạnh trong năm 2026 khi El Nino bắt đầu xuất hiện.	REE, POW, GEG, NT2, QTP
Nhẹ	Công nghệ	- Trong ngắn hạn, nhóm dịch vụ công nghệ không nằm trong danh sách áp dụng thuế quan bảo hộ hàng hóa của Mỹ, do vậy hoạt động gia công phần mềm tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh về chi phí. - Tuy nhiên trong dài hạn, chính sách thuế quan cao hơn sẽ tác động tiêu cực tới triển vọng kinh tế toàn cầu, khiến cho các doanh nghiệp cắt giảm chi tiêu cho đầu tư công nghệ. - Với các doanh nghiệp lớn như FPT, tác động tới tăng trưởng doanh thu sẽ được giảm thiểu nhờ chiến lược chuyển dịch dần sang các hợp đồng cung cấp dịch vụ vận hành hệ thống CNTT có giá trị cao và thời gian hợp đồng kéo dài hơn.	FPT
Nhẹ	Xây dựng	- Thu nhập giảm sút và mặt bằng lãi suất khó có thể tiếp tục giữ ở mức thấp như hiện nay sẽ tác động đến sự hồi phục của thị trường Bất động sản. - Xây dựng công nghiệp chịu tác động tiêu cực từ dòng vốn FDI suy giảm, nhiều doanh nghiệp thu hẹp sản xuất và tạm dừng giải ngân đầu tư tại Việt Nam, nhu cầu về nhà xưởng KCN sụt giảm. - Nhóm xây dựng hạ tầng các dự án đầu tư công có thể hưởng lợi khi chính phủ đẩy nhanh giải ngân hỗ trợ tăng trưởng, bù đắp sự giảm sút từ lĩnh vực xuất khẩu và FDI.	CTD, HBC, VCG, LCG, PC1

Nguồn: KBSV

Phụ lục 1. Cập nhật Timeline các mốc Thuế quan Tradewar 2.0

	Chính sách thuế quan với các Quốc gia/ Hàng hóa	Mức thuế áp dụng	Mức thuế áp dụng cho các mặt hàng
4/2/2025	Trung Quốc	10%	Tất cả hàng hóa
4/3/2025	Trung Quốc	10%	Tất cả hàng hóa
4/3/2025	Canada	25%	- Hàng hóa không thuộc Hiệp định USMCA (trừ năng lượng)
4/3/2025	Mexico	25%	- Hàng hóa không thuộc Hiệp định USMCA
12/3/2025	Thép và Nhôm	18%	
3/4/2025	Ô tô	25%	
5/4/2025	Áp thuế tối thiểu toàn cầu ((tất cả mặt hàng nhập vào Mỹ)	10%	
9/4/2025*	Áp thuế đối ứng (tất cả mặt hàng nhập vào Mỹ)	27%	
22/11/2025**	Kim loại (Đồng)	25%	
26/11/2025**	Gỗ và gỗ xẻ	25%	
**	Thuốc	25%	
**	Chất bán dẫn	25%	- Khả năng cao không được thông qua, vì nếu gián đoạn chuỗi cung ứng chất bán dẫn thì sẽ ảnh hưởng đến hầu hết các ngành công nghiệp sản xuất, đặc biệt là Đồ điện tử, Ô Tô...
22/11/2025**	Kim loại (Đồng)	25%	
26/11/2025**	Gỗ và gỗ xẻ	25%	
**	Canada (bao gồm cả những hàng hóa thuộc Hiệp định USMCA)	25%	Tất cả hàng hóa
**	Mexico (bao gồm cả những hàng hóa thuộc Hiệp định USMCA)	25%	Tất cả hàng hóa

Nguồn: KBSV tổng hợp

* Đã có quy định cụ thể, dự kiến áp dụng

** Đề xuất

Phụ lục 2. Xuất khẩu Việt Nam

	Tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam		Tổng giá trị xuất khẩu sang Mỹ của Việt Nam		Tỷ trọng Xuất khẩu sang Mỹ/tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam theo từng mặt hàng		Tỷ trọng Xuất khẩu sang Mỹ/tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Tổng	370,909,157	353,077,513	109,459,566	97,071,533			30%	27%
Mặt hàng chịu tác động trong cả ngắn hạn và dài hạn	112,760,721	103,519,788	46,255,246	38,164,985	41%	37%	12%	11%
Mặt hàng chịu tác động trong dài hạn	258,148,436	249,557,725	63,204,320	58,906,548	24%	24%	17%	17%
Chi tiết								
Máy móc, thiết bị điện và các bộ phận của chúng	140,341,806	132,718,319	38,969,767	35,963,272	28%	27%	11%	10%
Lò phản ứng hạt nhân, nồi hơi, máy móc và thiết bị cơ khí; các bộ phận của chúng	29,505,373	32,232,798	10,648,360	9,647,098	36%	30%	3%	3%
Giày dép, ủng và các loại tương tự; các bộ phận của các mặt hàng này	24,553,246	20,768,519	10,037,877	8,867,985	41%	43%	3%	3%
Quần áo và phụ kiện quần áo, không đan móc	16,693,638	15,315,314	9,827,382	7,838,480	59%	51%	3%	2%
Quần áo và phụ kiện quần áo, đan móc	17,320,345	14,763,154	9,662,590	7,203,382	56%	49%	3%	2%
Đồ nội thất; giường, nệm, đệm, gối và các đồ nhồi tương tự	13,901,442	12,076,885	7,377,831	6,434,771	53%	53%	2%	2%
Sắt và thép	8,192,874	8,511,999	2,509,195	2,389,277	31%	28%	1%	1%
Nhựa và các sản phẩm từ nhựa	7,943,015	7,429,231	2,062,568	1,640,433	26%	22%	1%	0%
Trái cây và hạt ăn được; vỏ cam quýt hoặc dưa	4,621,456	7,018,361	1,472,577	1,508,032	32%	21%	0%	0%
Cá và giáp xác, thân mềm và động vật không xương sống dưới nước khác	7,979,124	6,463,383	1,484,433	1,264,604	19%	20%	0%	0%
Cao su và các sản phẩm từ cao su	6,513,593	6,304,476	1,179,240	1,163,394	18%	18%	0%	0%
Hàng hóa chưa được phân loại ở nơi khác	5,710,533	5,983,819	784,670	1,044,530	14%	17%	0%	0%
Gỗ và các sản phẩm từ gỗ; than củi	5,848,971	5,072,866	1,389,616	928,412	24%	18%	0%	0%
Phương tiện giao thông (trừ tàu điện); phụ tùng và phụ kiện của chúng	4,974,463	4,867,985	877,690	871,760	18%	18%	0%	0%
Cà phê, trà, maté và gia vị	4,521,036	4,654,921	1,038,709	833,592	23%	18%	0%	0%
Ngũ cốc	3,256,902	4,510,904	773,809	750,489	24%	17%	0%	0%

Dụng cụ quang học, chụp ảnh, điện ảnh, đo lường, kiểm tra, chính xác, y tế hoặc phẫu thuật	4,085,911	4,326,198	825,792	716,927	20%	17%	0%	0%
Các sản phẩm bằng sắt hoặc thép	4,637,931	3,955,258	751,403	638,695	16%	16%	0%	0%
Đồ chơi, trò chơi và dụng cụ thể thao; các bộ phận và phụ kiện	4,202,294	3,646,309	627,874	560,141	15%	15%	0%	0%
Nhiên liệu khoáng, dầu khoáng và sản phẩm chưng cất của chúng; chất bitum và khoáng chất tương tự	4,330,294	3,367,457	641,000	545,073	15%	16%	0%	0%
Đồ da; yên cương; túi du lịch, ví, túi xách và các vật dụng tương tự	3,502,192	3,225,154	454,599	518,184	13%	16%	0%	0%
Bông	3,303,363	3,047,329	713,625	468,151	22%	15%	0%	0%
Các chế phẩm từ thịt, cá, giáp xác, thân mềm hoặc động vật thủy sinh khác	2,818,183	2,398,921	414,229	426,654	15%	18%	0%	0%

Nguồn: GSO, ITC, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.