



# BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CUỘC CHIẾN THUẾ QUAN

*"Làn sóng thuế quan định hình lại thương mại và trật tự kinh tế mới"*

Mở tài khoản



Trung tâm phân tích





## Toàn cầu



**Mỹ áp thuế diện rộng:** Ngày 2/4/2025, Mỹ áp thuế 10% với toàn bộ hàng nhập khẩu và tăng mạnh thuế đối ứng với các nước có thặng dư lớn từ 10-97%. Đến hết tháng 4/2025, Trung Quốc bị nâng tổng mức thuế lên 245%.



**Suy giảm thương mại và tăng trưởng:** WTO dự báo thương mại hàng hóa toàn cầu giảm 0.2%–1.5% năm 2025, GDP toàn cầu giảm 0.61%–1.12%.



**Dịch chuyển chuỗi cung ứng:** Các nước phụ thuộc xuất khẩu sang Mỹ như Mexico, Canada chịu tác động nặng, trong khi thương mại dịch chuyển sang châu Á, mở cơ hội cho các nước thay thế nguồn cung.



**Gia tăng chi phí tiêu dùng:** The Budget Lab ước tính CPI của Mỹ có thể tăng 3.0% trong ngắn hạn, và chỉ số này vẫn tăng cao hơn 1.6% trong dài hạn do tác động thuế quan.



**Bất ổn chính sách thương mại lan rộng:** Đẩy rủi ro tài chính và dòng vốn toàn cầu vào trạng thái phòng thủ, ảnh hưởng xấu đến đầu tư và thương mại dịch vụ.



## Việt Nam



**Việt Nam có thặng dư thương mại lớn với Mỹ:** Năm 2024, Việt Nam có thặng dư thương mại với Mỹ đạt 104.4 tỷ USD, tập trung vào nhóm điện tử, máy móc, may mặc, nội thất.



**Xuất khẩu vẫn tích cực, nhưng FDI có tín hiệu thận trọng:** Xuất khẩu sang Mỹ tháng 4 tăng (+1.5%MoM, +34.0% YoY), nhưng FDI đăng ký giảm (-30.3% MoM, -8.4%YoY).



**Rủi ro nếu bị áp thuế cao:** Nguy cơ giảm mạnh xuất khẩu, đứt gãy đơn hàng FDI, gia tăng thất nghiệp khu vực doanh nghiệp xuất khẩu và FDI.



**Áp lực tỷ giá và lãi suất:** Áp lực tỷ giá gia tăng khi nhu cầu USD nội địa tăng mạnh, trong khi dư địa dự trữ ngoại hối hạn chế, khả năng phải nâng lãi suất để bảo vệ tỷ giá.



**Thị trường chịu áp lực mạnh đầu tháng 4/2025, với VN-Index giảm gần 18%.** Diễn biến tiếp theo sẽ phụ thuộc vào kịch bản thuế quan, với ba vùng tham chiếu: 1,370–1,380 điểm (thuế 10%), 1,270–1,290 điểm (thuế 25%) và 1,090–1,100 điểm (thuế 46%). Đây chỉ là các vùng mang tính định hướng cơ bản, triển vọng thị trường còn gắn liền với tiến trình đàm phán, chính sách trong nước và lãi suất toàn cầu.



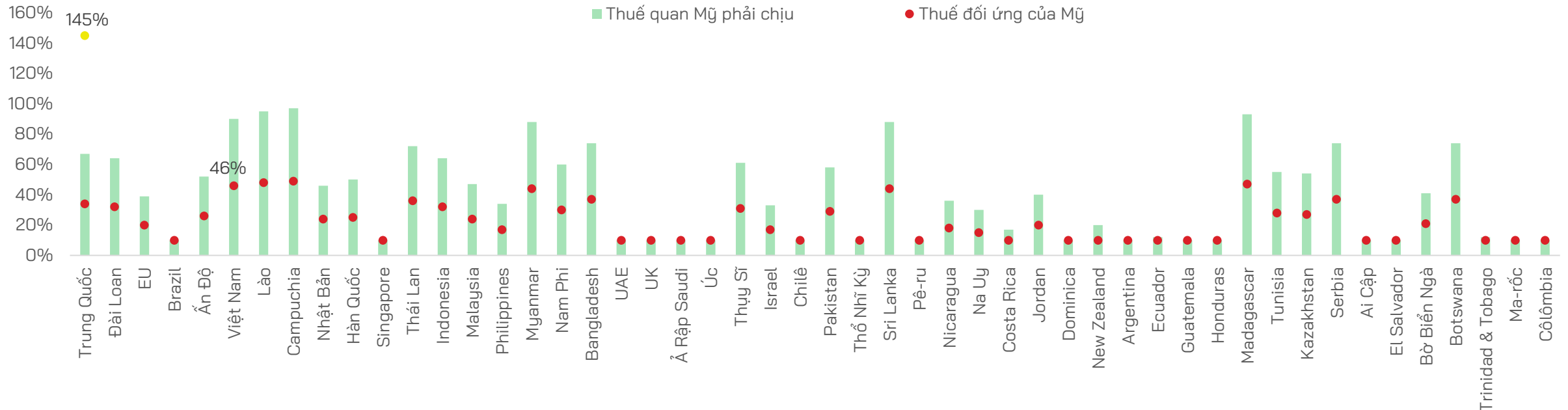
# TÁC ĐỘNG ĐẾN KINH TẾ TOÀN CẦU

*“Áp lực suy thoái, lạm phát và tái cấu trúc chuỗi cung ứng”*

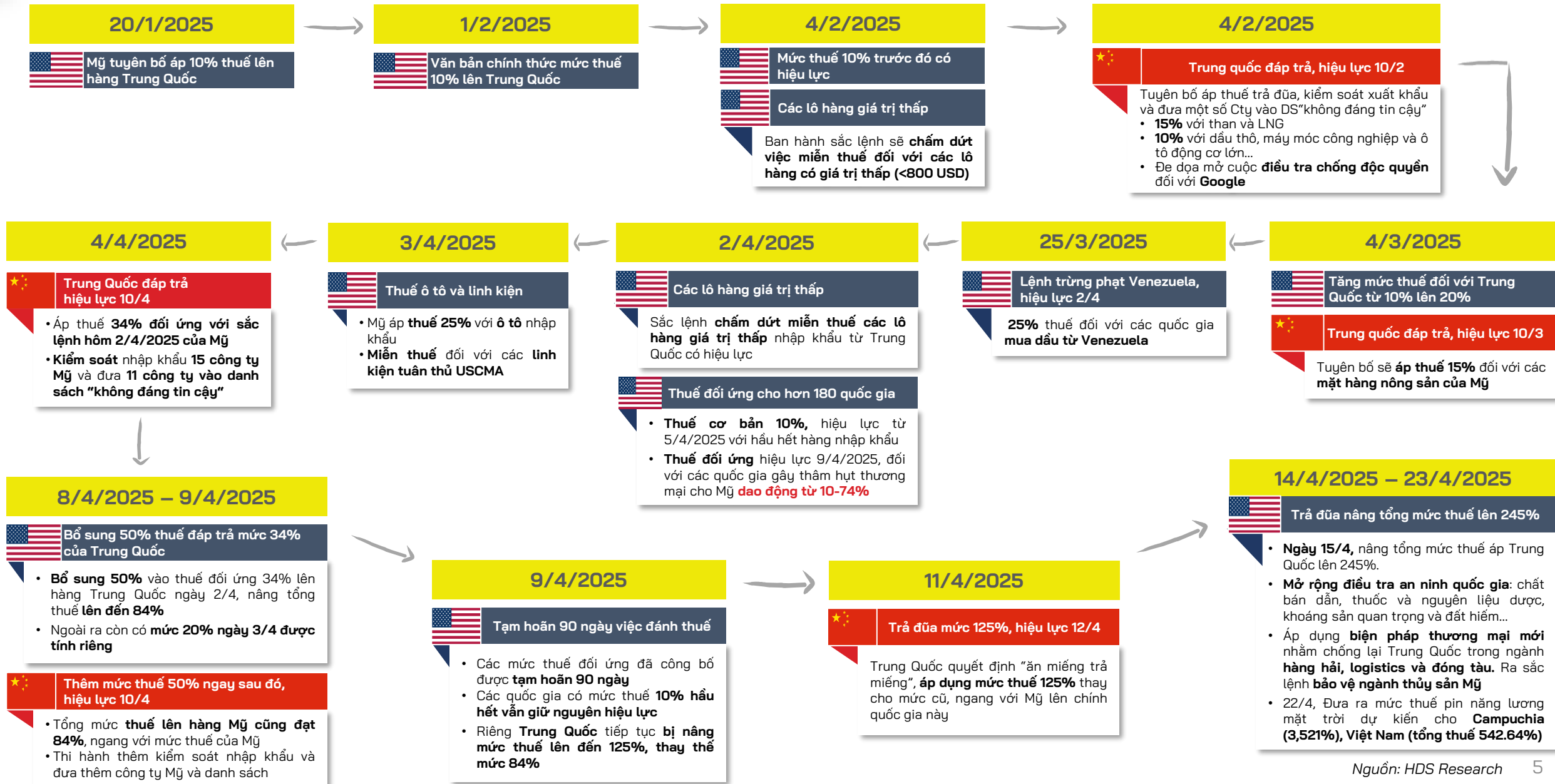
# 1. Diễn biến thuế quan giữa Mỹ và Trung Quốc đầu năm đến nay

- Ngày 02/04/2025, Tổng thống Mỹ Donald Trump công bố Sắc lệnh áp thuế 10% với toàn bộ hàng hoá từ tất cả các quốc gia, có hiệu lực từ ngày 5/4/2025. Đáng chú ý, Mỹ sẽ áp thuế đối ứng, hiệu lực từ ngày 9/4, đối với hàng hóa từ các quốc gia/vùng lãnh thổ mà Mỹ có thâm hụt thương mại lớn với mức thuế suất cao hơn đặc biệt cho khoảng 60 quốc gia, trong đó thuế đối ứng áp cho Việt Nam là 46%.
- Chiều ngày 9/4, Chính quyền Trump đã công bố một sự sửa đổi đáng kể đối với chính sách thuế quan của Hoa Kỳ. Trong đó, mức thuế quan “có đi có lại” đặc biệt, được công bố vào ngày 2/4 và có hiệu lực vào ngày 9/4, sẽ bị đình chỉ trong 90 ngày. Trong thời gian đó, mức thuế quan tối thiểu 10% được áp dụng chung cho các quốc gia giống nhau và cùng cơ sở như thông báo ngày 2/4, ngoại trừ Trung Quốc. Đối với các mặt hàng được loại bỏ khỏi thông báo ngày 2/4 với các mức thuế quan riêng biệt đã được áp dụng (thép, nhôm, ô tô), mức thuế là 45%. Đối với các mặt hàng được loại bỏ khác vào ngày 2/4 (gỗ xẻ, dược phẩm, chất bán dẫn, v.v.), mức thuế hiện tại là 20%.
- Ngày 15/4/2025, Thuế quan "có đi có lại" của Trung Quốc được tăng lên 125%, cùng với thuế IEEPA 20% và các mức thuế theo Mục 301 (7.5%-100%) nâng tổng mức thuế tối đa lên 245%.

## Thuế đối ứng của Mỹ với các nước



# 1. Diễn biến thuế quan giữa Mỹ và Trung Quốc đầu năm đến nay



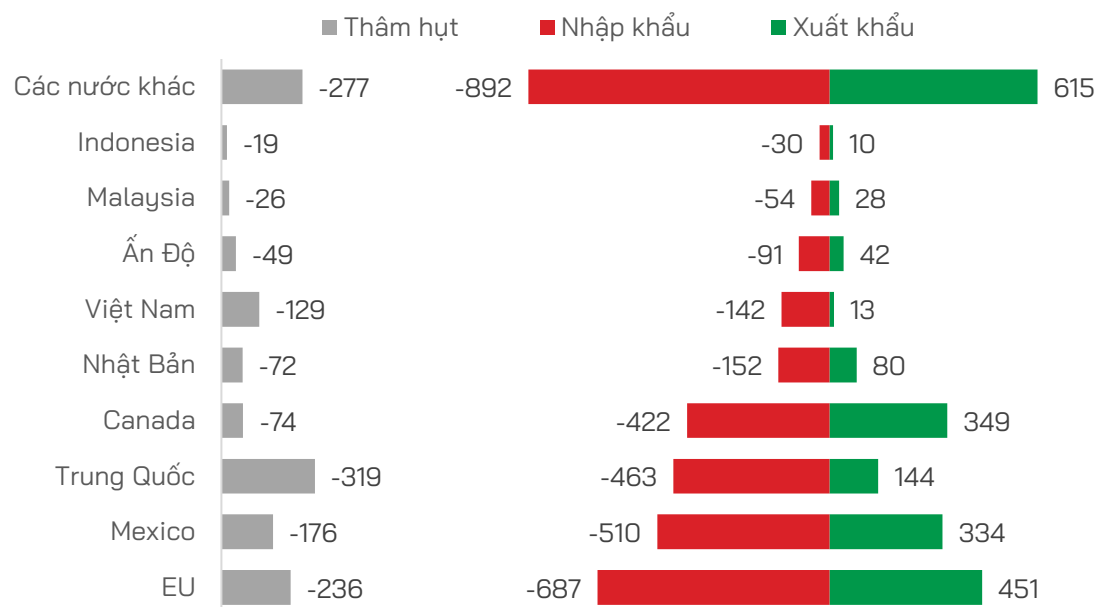
## 2. Tác động tổng thể của Chiến tranh thương mại

| Tác động                                                                                                                     | Bên áp thuế và bị trả đũa (Mỹ)                                                                                                                                                                                                                                     | Bên bị Mỹ áp thuế và trả đũa trực tiếp (Trung Quốc, EU, Canada...)                                                                                                       | Bên bị ảnh hưởng kép qua chuỗi cung ứng (Việt Nam, Thái Lan, Indonesia...)                                                                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  <b>Cán cân thương mại</b>                   | <p>Nhập khẩu giảm nhanh, cán cân cải thiện ngắn hạn → không bền vững vì suy giảm thương mại hai chiều, không phải do năng lực cạnh tranh.</p> <p>Thuế nhập khẩu tăng thu ngân sách ngắn hạn, nhưng chi phí lại đè lên người tiêu dùng và doanh nghiệp nội địa.</p> | <p>Cán cân song phương với Mỹ xấu đi, nhưng có thể xoay trục sang thị trường khác.</p>                                                                                   | <p>Nếu Mỹ siết kiểm tra nguồn gốc hàng hóa, cán cân bị rối loạn do rút đơn hàng, bị chặn tại cảng, ảnh hưởng dòng tiền xuất khẩu. Rủi ro bị gắn mác “trung chuyển bất hợp pháp” → nếu không kiểm soát tốt, dễ bị điều tra 301, CBP, AD/CVD, gây ảnh hưởng toàn ngành.</p> |
|  <b>Chuỗi cung ứng</b>                       | <p>Gián đoạn nguồn cung đầu vào, đặc biệt như chip, pin, dược (API), nguyên liệu chiến lược (đất hiếm, graphite)</p>                                                                                                                                               | <p>Bị loại khỏi chuỗi cung ứng của Mỹ do khách hàng tìm nguồn thay thế.</p>                                                                                              | <p>Phụ thuộc đầu vào từ Trung Quốc và đầu ra là Mỹ → nước trung gian dễ ‘kẹt giữa’, mất chủ động nếu hai bên căng thẳng leo thang</p>                                                                                                                                     |
|  <b>Xuất khẩu</b>                            | <p>Giá thành cao hơn → hàng hóa Mỹ mất sức cạnh tranh quốc tế, giảm xuất khẩu.</p>                                                                                                                                                                                 | <p>Bị áp thuế nặng (ví dụ 245% với hàng hoá của Trung Quốc) → mất thị phần tại Mỹ, có thể buộc dịch chuyển sản xuất.</p>                                                 | <p>Nếu bị áp thuế, rủi ro mất đơn hàng, bị điều tra chống lẩn tránh → tiêu cực thị trường lao động và tâm lý đầu tư, chịu sức ép chuyển nhà máy hoặc tăng nội địa hóa để duy trì thị phần.</p>                                                                            |
|  <b>Giá cả và Lạm phát</b>                   | <p>Hàng nhập khẩu đắt hơn → giá tiêu dùng tăng. Nếu chi phí tăng kéo dài, người lao động đòi tăng lương tạo vòng xoáy giá - lương. Nếu xuất hiện “lạm phát chi phí đẩy” từ thuế quan → Fed sẵn sàng hoãn cắt lãi suất, thậm chí tái tăng.</p>                      | <p>Giá thành sản xuất tăng → hàng xuất khẩu kém cạnh tranh. Nếu mất đơn hàng → sản xuất đình trệ, thất nghiệp tăng → rủi ro giảm phát hoặc suy thoái nhẹ trong nước.</p> | <p>Đơn hàng xuất khẩu giảm ảnh hưởng đến lao động và tiêu dùng. Giá đầu vào nhập từ Trung Quốc có thể tăng → đẩy chi phí sản xuất tăng mạnh, rơi vào thế “gọng kìm”, tạo áp lực lạm phát sản xuất (PPI).</p>                                                              |
|  <b>Tỷ giá thực &amp; cạnh tranh</b>       | <p>Thuế quan và lạm phát nội địa làm giá hàng Mỹ tăng, khiến tỷ giá thực tăng và hàng xuất khẩu Mỹ kém cạnh tranh. Nếu đồng USD mạnh lên cùng lúc, tỷ giá danh nghĩa cũng tăng, càng làm xuất khẩu Mỹ thêm bất lợi.</p>                                            | <p>Có thể phá giá nội tệ để hỗ trợ xuất khẩu. Tuy nhiên, tỷ giá giảm cũng làm tăng rủi ro lạm phát và mất ổn định tài chính trong nước.</p>                              | <p>Khi USD tăng giá hoặc Trung Quốc phá giá đồng CNY, hàng hóa các nước trung gian trở nên đắt hơn, làm giảm sức cạnh tranh xuất khẩu nhưng vẫn khó nới tỷ giá vì áp lực giá và rút vốn.</p>                                                                              |
|  <b>Đầu tư &amp; môi trường kinh doanh</b> | <p>Thuế quan tạo bất định chính sách, khiến doanh nghiệp hoãn đầu tư. Đồng thời, Mỹ dùng thuế kết hợp ưu đãi (IRA, CHIPS Act) để thu hút FDI trong các ngành chiến lược bán dẫn, xe điện.</p>                                                                      | <p>FDI rút khỏi ngành xuất khẩu sang Mỹ do chi phí cao và rủi ro thương mại. Doanh nghiệp trong nước cũng giảm đầu tư mở rộng vì mất đơn hàng và thị trường.</p>         | <p>Thu hút FDI dịch chuyển khỏi Trung Quốc, nhưng môi trường đầu tư trở nên rủi ro hơn khi bị Mỹ theo dõi và áp thuế. FDI cân nhắc lại kế hoạch nếu rủi ro xuất xứ không được kiểm soát.</p>                                                                              |

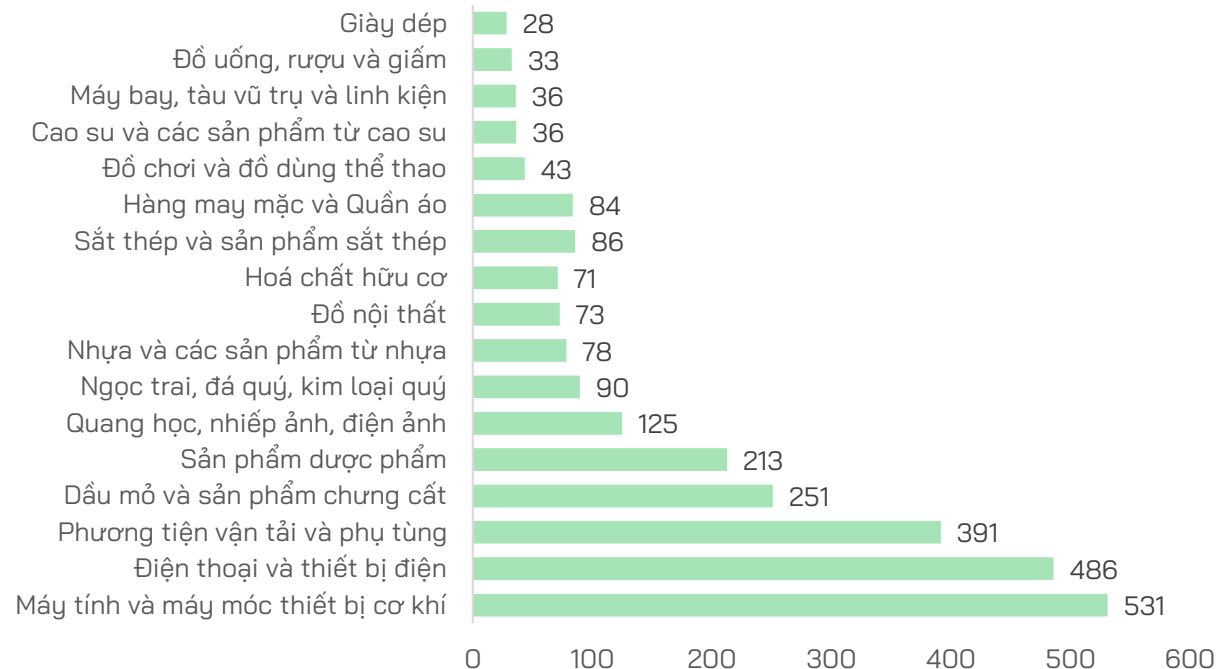
### 3. Cán cân thương mại của Mỹ và các nước

- **Năm 2024, Mỹ tiếp tục ghi nhận mức thâm hụt thương mại lớn tới 1,295 tỷ USD**, trong đó Trung Quốc (319 tỷ USD), EU (236 tỷ USD), Mexico (176 tỷ USD), Việt Nam (129 tỷ USD) và Canada (74 tỷ USD) là các đối tác có thặng dư lớn nhất với Mỹ. Trước tình trạng nhập siêu kéo dài, Mỹ sử dụng thuế quan không chỉ như một công cụ điều chỉnh cán cân thương mại mà còn nhằm gây áp lực đàm phán và thúc đẩy dịch chuyển chuỗi cung ứng ra khỏi các quốc gia có thặng dư cao.
- **Trong cơ cấu nhập khẩu, Mỹ phụ thuộc lớn vào các mặt hàng chiến lược như máy móc cơ khí (531 tỷ USD), thiết bị điện - điện tử (486 tỷ USD), phương tiện vận tải (391 tỷ USD), dầu mỏ và sản phẩm dầu mỏ (251 tỷ USD) và dược phẩm (213 tỷ USD).** Việc áp thuế giúp Mỹ tăng thu ngân sách ngắn hạn, nhưng cũng khiến chi phí sản xuất và tiêu dùng trong nước tăng, đồng thời đẩy doanh nghiệp nội địa vào thế khó khi đối mặt với giá đầu vào cao và rủi ro mất thị phần xuất khẩu do thiếu cạnh tranh.

Cán cân thương mại của Mỹ và các nước (tỷ USD)



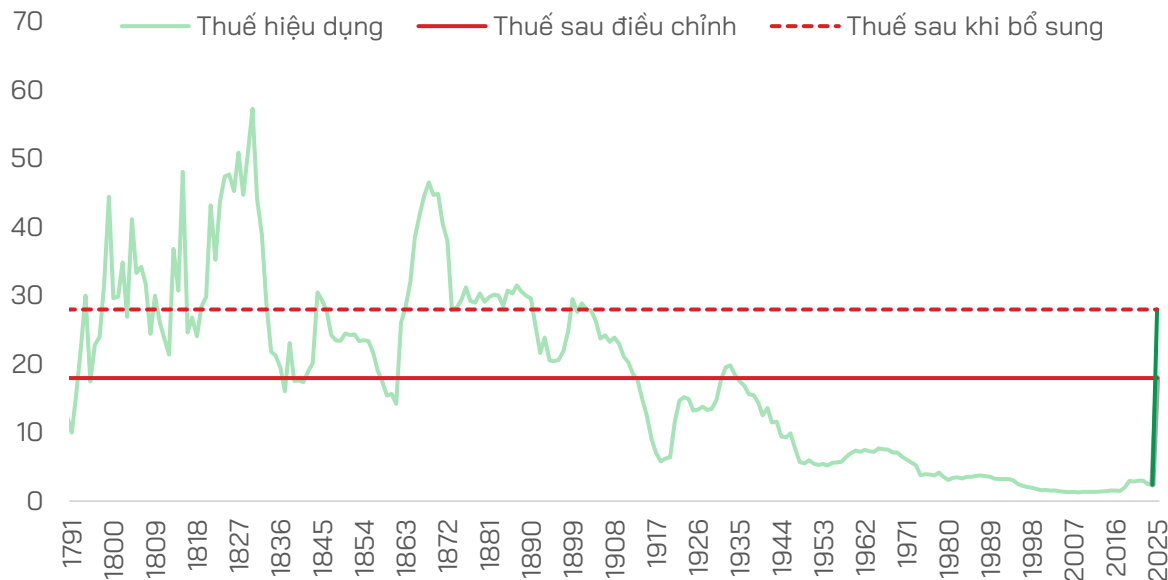
Các mặt hàng nhập chính của Mỹ (tỷ USD)



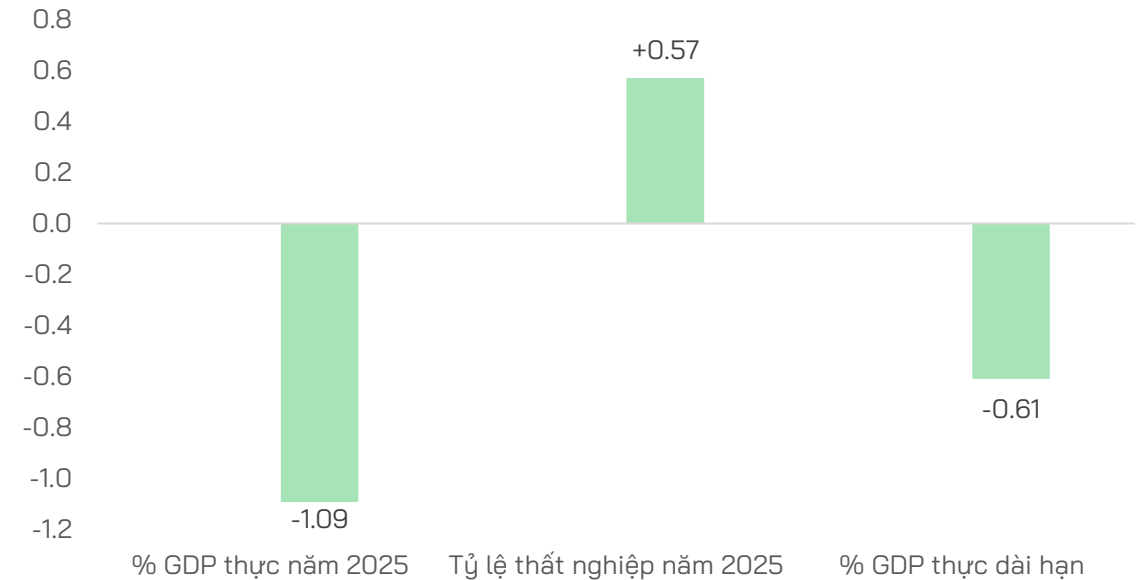
## 4. Thuế quan và sự trả đũa của các nước sẽ làm tổn thất kinh tế Mỹ

- Theo tính toán của The Budget Lab, nếu tỷ trọng nhập khẩu từ các quốc gia không thay đổi, gói thuế quan của Mỹ năm 2025 tương đương với mức **tăng 25.6 điểm phần trăm trong tỷ lệ thuế quan thực tế trung bình, nâng mức thuế thực tế lên tới 28% – cao nhất kể từ năm 1901**. Tuy nhiên, do doanh nghiệp và người tiêu dùng Mỹ sẽ điều chỉnh nguồn cung để né thuế, thị phần hàng nhập khẩu từ Trung Quốc có thể giảm mạnh từ 14% xuống còn 3%, kéo theo mức tăng thuế quan thực tế giảm còn 15.6 điểm phần trăm. Điều này phản ánh khả năng thị trường tự điều chỉnh để giảm thiểu tác động chi phí, nhưng cũng dẫn đến tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn diện.
- **Tổng thể các mức thuế mới cùng với biện pháp trả đũa từ các đối tác thương mại được dự báo sẽ làm tăng trưởng GDP thực của Mỹ giảm -1.09 điểm phần trăm trong năm 2025, và tỷ lệ thất nghiệp cuối năm tăng thêm 0.57 điểm phần trăm.** Về dài hạn, nền kinh tế Mỹ có thể mất 0.61% GDP thực hàng năm, tương đương 180 tỷ USD tính theo quy mô GDP năm 2024. Đây là minh chứng cho thực tế rằng thuế quan không chỉ là công cụ thương mại, mà còn là yếu tố gây tổn thất đáng kể cho tăng trưởng, việc làm và sức cạnh tranh dài hạn nếu bị lạm dụng.

Mức thuế hiệu dụng trung bình của Mỹ kể từ năm 1790



Tác động của thuế quan đến kinh tế Mỹ



## 5. Thuế quan làm tăng giá hàng hoá của người tiêu dùng Mỹ

- Theo phân tích của The Budget Lab, **thuế quan năm 2025 có thể làm chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Mỹ tăng 3% trong ngắn hạn, và vẫn cao hơn 1.6% trong dài hạn**, giả định không có phản ứng chính sách từ Cục Dự trữ Liên bang (Fed). Áp lực tăng giá diễn ra đồng thời với việc người tiêu dùng phải thay đổi thói quen tiêu dùng, tìm kiếm các lựa chọn thay thế – nhưng giá hàng hóa vẫn không thể quay lại mức trước thuế.
- Người tiêu dùng Mỹ sẽ chịu ảnh hưởng rõ rệt nhất ở các nhóm hàng thiết yếu.** Trong ngắn hạn, giá sản phẩm da (giày dép, túi xách) tăng tới 87%, hàng may mặc tăng 65%, hàng dệt tăng 45%; ngay cả sau khi đã điều chỉnh sang các nguồn cung thay thế, giá vẫn cao hơn 29%, 25% và 16% tương ứng. Giá thực phẩm tăng 2.6%, nông sản tươi tăng 5.4% ban đầu và duy trì ở mức cao hơn 3.6%. Đặc biệt, giá xe cơ giới tăng 12% ngắn hạn và 15% dài hạn.
- Thuế quan năm 2025 có thể trở thành một “cú sốc chi phí” toàn diện đối với nền kinh tế Mỹ**, khi cùng lúc đẩy giá tiêu dùng tăng cao, bóp nghẹt sức mua của người dân và tạo áp lực lạm phát kéo dài. Trong khi mục tiêu ban đầu là điều chỉnh thương mại và bảo vệ sản xuất nội địa, thì hệ quả lại rơi phần lớn vào tay người tiêu dùng – đặc biệt là các nhóm thu nhập trung bình và thấp. Nếu không đi kèm các chính sách hỗ trợ hợp lý từ Fed và Nhà Trắng, thuế quan có thể trở thành con dao hai lưỡi, vừa làm xói mòn tăng trưởng, vừa làm tổn thương người dân Mỹ ngay tại “mặt trận giá cả”.

### Tác động của thuế quan năm 2025 đến giá hàng hoá

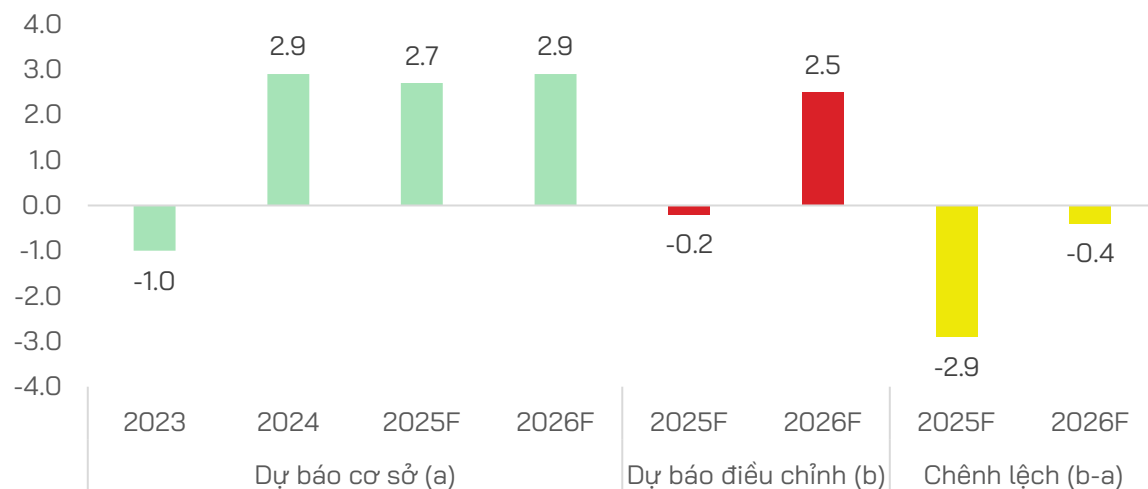
(% tăng/giảm)

| Hàng hoá                       | Ngắn hạn | Dài hạn |
|--------------------------------|----------|---------|
| Sản phẩm da                    | 87.1     | 29.2    |
| Quần áo                        | 64.9     | 24.8    |
| Thiết bị điện                  | 46.4     | 17.3    |
| Dệt may                        | 45.0     | 15.6    |
| Sản phẩm khoáng sản            | 27.0     | 10.8    |
| Kim loại                       | 24.8     | 26.9    |
| Sản phẩm cao su và nhựa        | 22.4     | 10.2    |
| Máy tính, điện tử và quang học | 20.7     | 7.8     |
| Máy móc và thiết bị            | 18.0     | 7.4     |
| Ô tô và phụ tùng               | 12.3     | 15.4    |
| Sản phẩm dược phẩm cơ bản      | 12.2     | 17.2    |
| Sản phẩm gỗ                    | 10.7     | 4.7     |
| Khí thiên nhiên                | 9.4      | 5.2     |
| Sản phẩm giấy, xuất bản        | 5.6      | 3.7     |
| Rau, quả, hạt                  | 5.4      | 3.6     |
| Sản phẩm hóa chất              | 5.4      | 4.0     |
| Thuỷ sản                       | 3.5      | 2.8     |
| Dầu và mỡ thực vật             | 2.6      | 1.2     |
| Lúa gạo                        | 2.3      | 0.3     |
| Đồ uống và thuốc lá            | 1.5      | 3.8     |
| Sản phẩm thịt bò               | 0.8      | 0.8     |
| Đường                          | 0.8      | 2.0     |
| Lâm nghiệp                     | 0.6      | -0.3    |
| Dầu mỏ, sản phẩm than          | 0.6      | 1.7     |
| Sản phẩm từ sữa                | 0.3      | 1.3     |

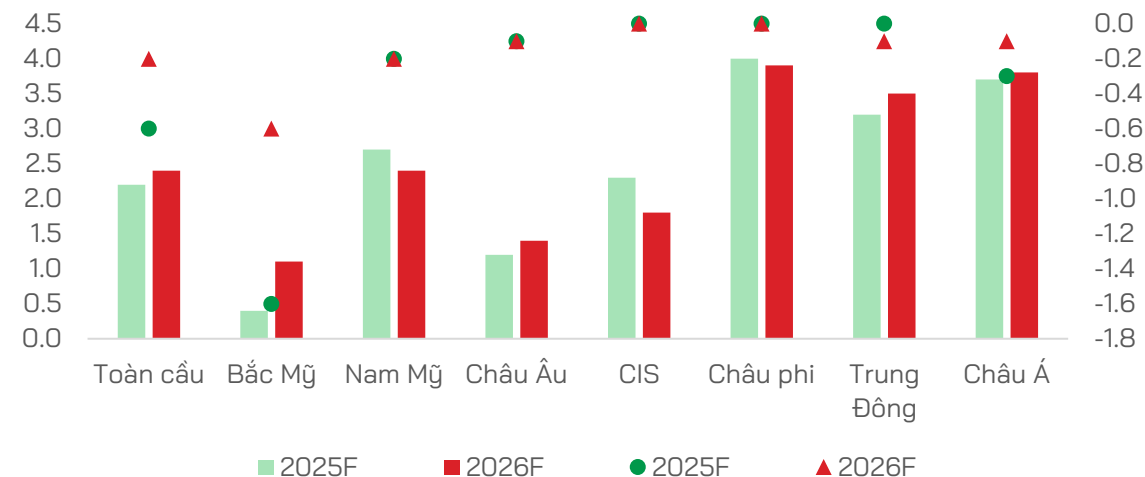
## 6. Tác động của thuế quan đến thương mại và kinh tế Toàn cầu

- Theo báo cáo của WTO (14/4/2025), triển vọng thương mại toàn cầu năm 2025 có thể xấu đi rõ rệt nếu làn sóng tăng thuế tiếp diễn và mức độ bất định chính sách thương mại lan rộng. Trong kịch bản hiện tại – bao gồm việc Mỹ đang tạm dừng áp dụng thuế đối ứng (reciprocal tariffs) – WTO dự báo khối lượng thương mại hàng hóa toàn cầu sẽ giảm -0.2% trong năm 2025, trước khi phục hồi nhẹ 2.5% vào năm 2026. Tuy nhiên, nếu Mỹ quay lại chính sách thuế đối ứng và bất định lan rộng ngoài khuôn khổ thương mại Mỹ, thương mại hàng hóa toàn cầu có thể giảm thêm tổng cộng 1.5 điểm phần trăm trong năm 2025.
- Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung sẽ dẫn đến sự chuyển hướng thương mại quy mô lớn, làm dấy lên lo ngại ở các nước thứ ba về cạnh tranh từ Trung Quốc. Xuất khẩu hàng hóa của Trung Quốc có thể tăng từ 4-9% tại tất cả các khu vực ngoài Bắc Mỹ, do hàng hóa bị dịch chuyển. Ngược lại, nhập khẩu của Mỹ từ Trung Quốc sẽ giảm mạnh ở các ngành như: dệt may, quần áo, thiết bị điện. Điều này mở ra cơ hội cho các quốc gia kém phát triển thay thế nguồn cung sang Mỹ.
- Về thương mại dịch vụ, mặc dù không bị đánh thuế trực tiếp, nhưng cũng sẽ bị ảnh hưởng, do khi thương mại hàng hóa giảm, nhu cầu vận tải, logistics cũng đi xuống. Trong khi đó, mức độ bất định chính sách gia tăng khiến người dân và doanh nghiệp trên toàn cầu cắt giảm chi tiêu không thiết yếu như du lịch quốc tế, dịch vụ tư vấn, tài chính, đầu tư ra nước ngoài, làm chậm lại đà phục hồi của khu vực dịch vụ toàn cầu.

**Thương mại toàn cầu**



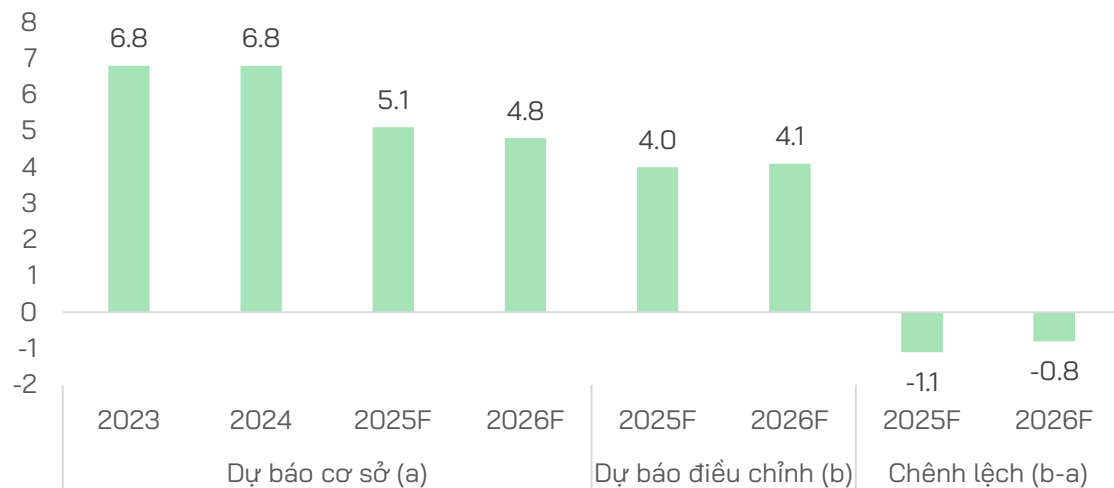
**Dự báo GDP theo khu vực**



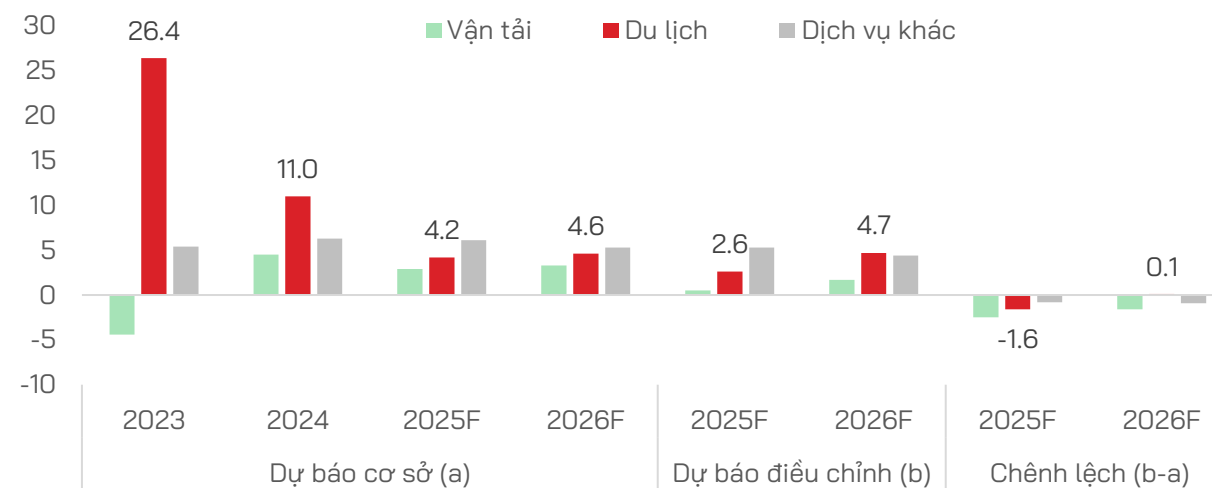
## 6. Tác động của thuế quan đến thương mại và kinh tế Toàn cầu

- Theo dự báo điều chỉnh của WTO, tăng trưởng thương mại dịch vụ toàn cầu năm 2025 chỉ đạt 4.0% và năm 2026 là 4.1% — giảm gần 1 điểm phần trăm so với kịch bản cơ sở (5.1% và 4.8%). Nguyên nhân chính đến từ thuế quan cao và bất ổn chính sách, làm giảm khối lượng giao thương hàng hóa, kéo theo nhu cầu yếu hơn trong các ngành dịch vụ hậu cần, đặc biệt là vận chuyển hàng hóa tại cảng biển và sân bay, vốn chiếm tỷ trọng lớn trong ngành vận tải toàn cầu. Dự báo cho thấy tăng trưởng ngành vận tải chỉ đạt 0.5% trong năm 2025 (so với 2.9% theo kịch bản cơ sở) và 1.7% trong năm 2026, phản ánh rõ sự suy yếu lan rộng từ thương mại hàng hóa sang dịch vụ.
- Dù chỉ tiêu du lịch toàn cầu đạt 1,740 tỷ USD trong năm 2024 (tăng +13% về giá trị), và lượng khách đã gần quay về mức trước đại dịch (chỉ thấp hơn 1%). Tuy nhiên, triển vọng du lịch năm 2025 vẫn không mấy lạc quan, WTO dự báo tăng trưởng du lịch quốc tế sẽ chậm lại còn 2.6% trong năm 2025 (giảm 1.6 điểm % so với kịch bản cơ sở), và hồi phục lên 4.7% năm 2026. Các yếu tố ngoại lai như lạm phát vé máy bay, giá phòng cao, biến động tỷ giá, rủi ro địa chính trị, thay đổi visa... sẽ khiến người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu không thiết yếu, đặc biệt với các hoạt động giải trí – nghỉ dưỡng. Du lịch liên quan đến giáo dục và y tế được đánh giá ổn định hơn, nhưng vẫn có xu hướng chuyển điểm đến để ứng phó chính sách visa và chi phí tăng. Tuy nhiên, nhóm dịch vụ kỹ thuật số xuyên biên giới (digital services) vẫn duy trì đà tăng mạnh, với mức tăng trưởng dự kiến 5.6% năm 2025 và 4.7% năm 2026, nhờ đà chuyển đổi số toàn cầu và nhu cầu ổn định hơn so với các dịch vụ truyền thống.

Dịch vụ thương mại toàn cầu



Dịch vụ thương mại toàn cầu theo ngành



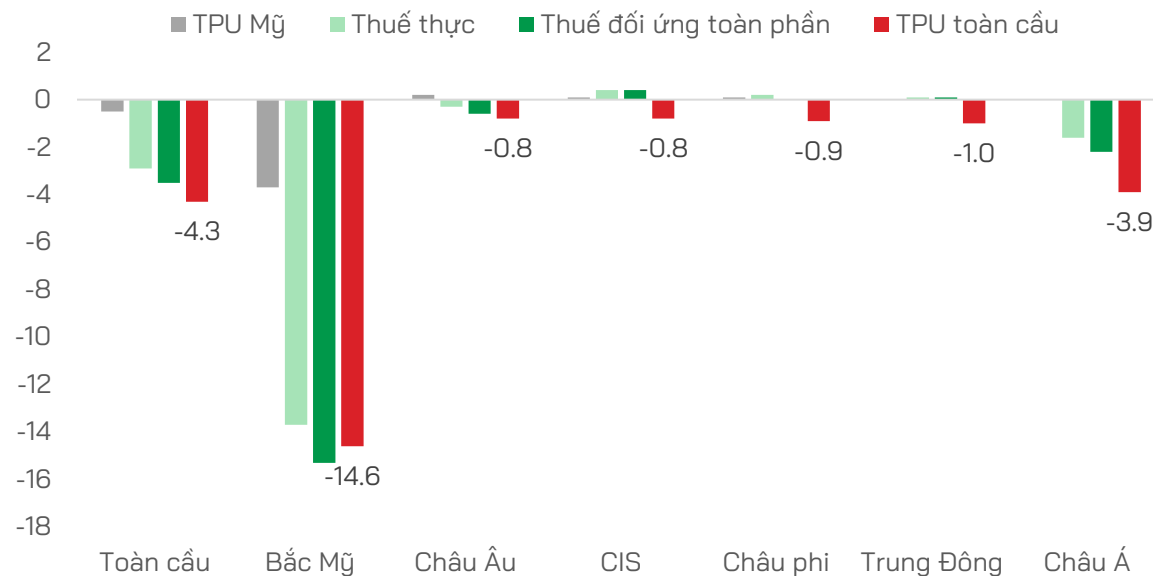
## 6. Tác động của thuế quan đến thương mại và kinh tế Toàn cầu

| STT | Kịch bản                          | Giả định                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Tác động                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Dự báo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | <b>TPU chỉ riêng với Mỹ</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Giả định “tariff water” của Mỹ tăng thêm 10 điểm phần trăm.</li> <li>Các nước khác không thay đổi gì.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ yếu ảnh hưởng Bắc Mỹ, do thương mại nội khối lớn.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thương mại toàn cầu giảm 0.5 điểm phần trăm.</li> <li>GDP toàn cầu giảm 0.25 điểm phần trăm.</li> </ul>                                                                                                                                                                         |
| 2   | <b>Thuế thực tế đến 14/4/2025</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mỹ áp thuế +10% cho hầu hết hàng nhập. Thuế với hàng Trung Quốc tăng +145% (trừ thiết bị điện tử). Mỹ tăng thuế thép &amp; nhôm lên 25%, thuế xe và linh kiện từ các nước khác tăng 25%, phụ phí 25% với hàng từ Canada &amp; Mexico không tuân thủ USMCA.</li> <li>Trung Quốc đáp trả: tăng +125% với hàng Mỹ.</li> <li>Canada cũng tăng thuế với một số hàng từ Mỹ.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tác động tập trung ở Bắc Mỹ.</b> Mỹ giảm nhập xuất khẩu mạnh, USD tăng giá khiến xuất khẩu kém cạnh tranh. Đồng thời, Mỹ tăng sản xuất cho tiêu dùng nội địa. Giá nguyên liệu nhập khẩu tăng làm giảm năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp xuất khẩu.</li> <li><b>Các nước đang và kém phát triển có thể mở rộng xuất khẩu sang Mỹ</b>, do Mỹ giảm nhập hàng từ Trung Quốc (đặc biệt hàng dệt may, thiết bị điện tử), nhưng tác động tiêu cực từ TPU vẫn khiến GDP giảm nhẹ.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thương mại toàn cầu giảm 3 điểm %, Khoảng 1/6 tác động đến thương mại (0.5/3 điểm %) là do TPU, phần còn lại do thuế thất sự.</li> <li>GDP toàn cầu giảm 0.61 điểm %, 40% thiệt hại đến từ TPU, cho thấy rủi ro tâm lý có ảnh hưởng rộng hơn chính sách đã ban hành.</li> </ul> |
| 3   | <b>Thuế đối ứng toàn phần</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mở rộng toàn bộ mức thuế đối ứng của Mỹ sang tất cả các đối tác thương mại.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thương mại giảm mạnh hơn tại châu Âu và châu Á.</li> <li>Nam và Trung Mỹ có thể bớt chịu tác động, do được hưởng lợi từ chuyển hướng thương mại.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thương mại toàn cầu giảm 3.5 điểm %.</li> <li>GDP toàn cầu giảm nhẹ thêm 0.04 điểm % (so với kịch bản 2).</li> </ul>                                                                                                                                                            |
| 4   | <b>TPU lan rộng toàn cầu</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mở rộng toàn bộ mức thuế đối ứng của Mỹ sang tất cả các đối tác thương mại.</li> <li>TPU lan ra toàn cầu</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>TPU lan rộng do: Thương mại dịch chuyển gây áp lực kinh tế buộc các nước áp dụng rào cản thương mại mới, căng thẳng địa chính trị gây sức ép áp thuế, suy yếu lòng tin vào hệ thống thương mại đa phương khiến bất định chính sách tăng.</li> <li>Các nước thu nhập cao bị ảnh hưởng nặng do có cam kết thuế thấp, các nước kém phát triển hơn vẫn bị tác động mạnh do độ nhạy cao với rủi ro toàn cầu.</li> </ul>                                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Xuất khẩu hàng hóa toàn cầu giảm mạnh nhất, -4.3 điểm %.</li> <li>GDP toàn cầu giảm sâu nhất, -1.12 điểm %.</li> </ul>                                                                                                                                                          |

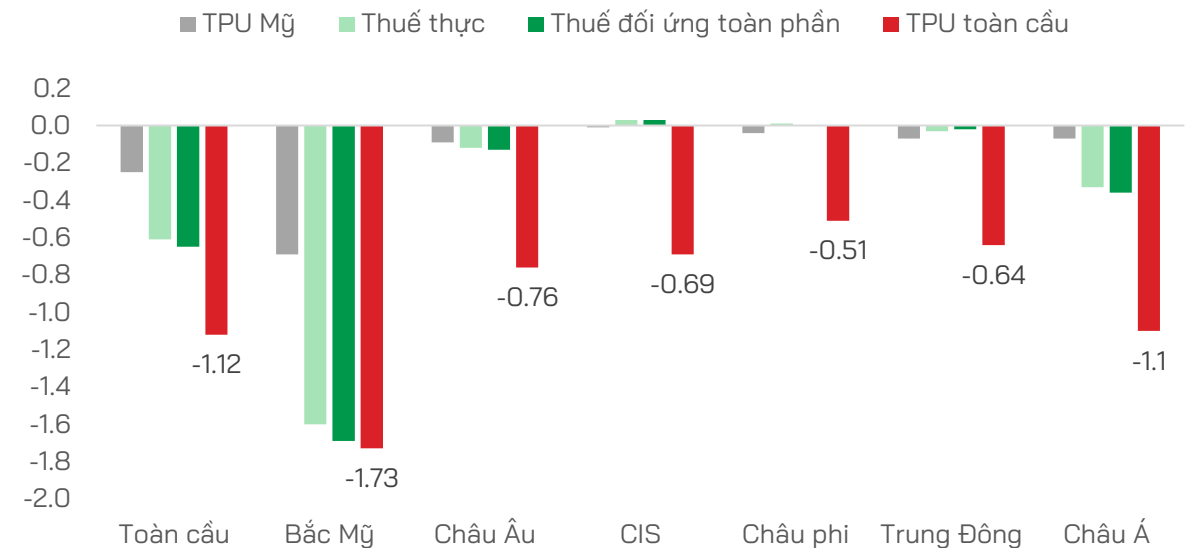
## 7. Các quốc gia phụ thuộc vào thị trường Mỹ chịu tổn thất nghiêm trọng hơn

- Không chỉ các nền kinh tế trực tiếp bị Mỹ áp thuế cao, mà những quốc gia có tỷ trọng xuất khẩu lớn sang Mỹ cũng chịu tổn thất nghiêm trọng về GDP nếu rủi ro chính sách thương mại (TPU – Trade Policy Uncertainty) xảy ra. Mexico và Canada là hai ví dụ điển hình: dù chỉ bị tăng thuế ở mức thấp, nhưng vì quá phụ thuộc vào thị trường Mỹ, nền kinh tế của họ chịu tác động lan tỏa mạnh nhất từ bất định chính sách hoặc thay đổi thuế quan đột ngột. Theo các mô hình dự báo, GDP của các nước phụ thuộc cao vào Mỹ thường suy giảm mạnh hơn, so với các nền kinh tế có cơ cấu xuất khẩu đa dạng.
- **Mức độ phụ thuộc thương mại (trade exposure) chính là “đòn bẩy nhạy cảm” trong bối cảnh thương mại toàn cầu nhiều bất ổn.** Việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, chủ động đàm phán song phương, và cải thiện chuỗi cung ứng nội địa sẽ là yếu tố then chốt giúp các nền kinh tế phòng vệ trước rủi ro chính sách từ các cường quốc thương mại.

Dự báo thay đổi tốc độ tăng trưởng thương mại



Dự báo thay đổi tốc độ tăng trưởng GDP

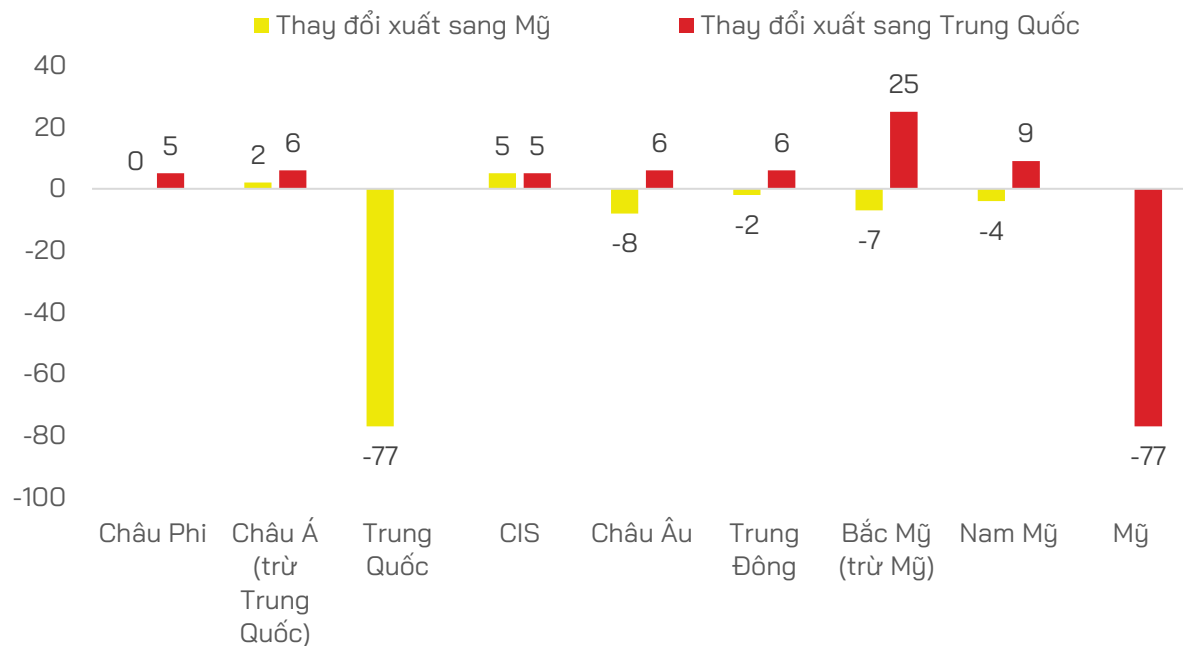


**Lưu ý:** Mô hình không mô phỏng được tác động từ bất định chính sách vĩ mô ngoài thương mại (như tài khóa, tiền tệ), Khó xác định xác suất tăng thuế nên WTO dùng mức ước lượng tốt nhất hiện tại.

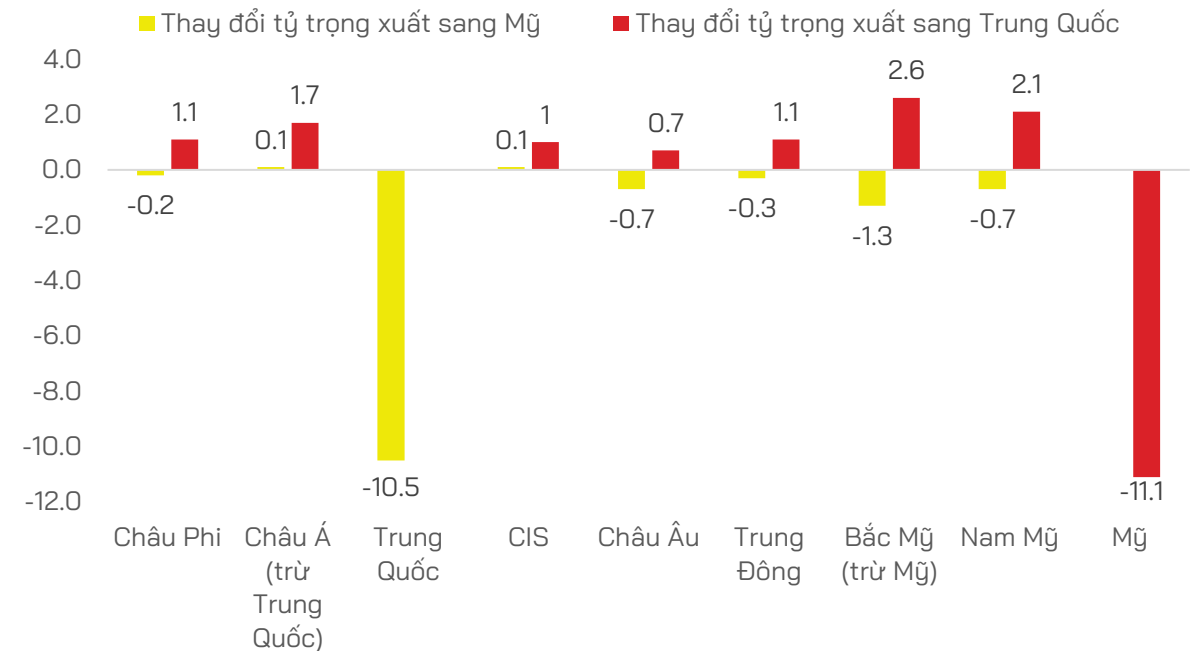
## 8. Dòng thương mại toàn cầu dịch chuyển về phía châu Á

- **Sự dịch chuyển dòng thương mại đang tạo ra cơ hội mới cho các nước khác nếu tận dụng tốt quá trình tái định hình thị trường.** Dự báo của WTO, thị phần xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ giảm 10.5 điểm phần trăm, trong khi đó thị phần xuất khẩu của Mỹ sang Trung Quốc giảm 11.1 điểm phần trăm.
- **Xuất khẩu sang Mỹ giảm mạnh nhất ở Trung Quốc -77%.** Nhiều khu vực khác cũng giảm, trừ CIS (nhờ được miễn thuế tài nguyên), châu Á (không gồm Trung Quốc) và các nước kém phát triển hơn có thể giành lại thị phần tại Mỹ, nhất là Dệt may, Thiết bị điện tử và linh kiện.
- **Tăng nhập khẩu từ Trung Quốc ở các khu vực khác.** Hầu hết các khu vực đều được dự báo tăng nhập khẩu từ Trung Quốc +4-6%, ngoại trừ khu vực Bắc Mỹ (không gồm Mỹ) và Nam Trung Mỹ có thể giảm nhập từ Trung Quốc.

Thay đổi tăng/giảm xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc



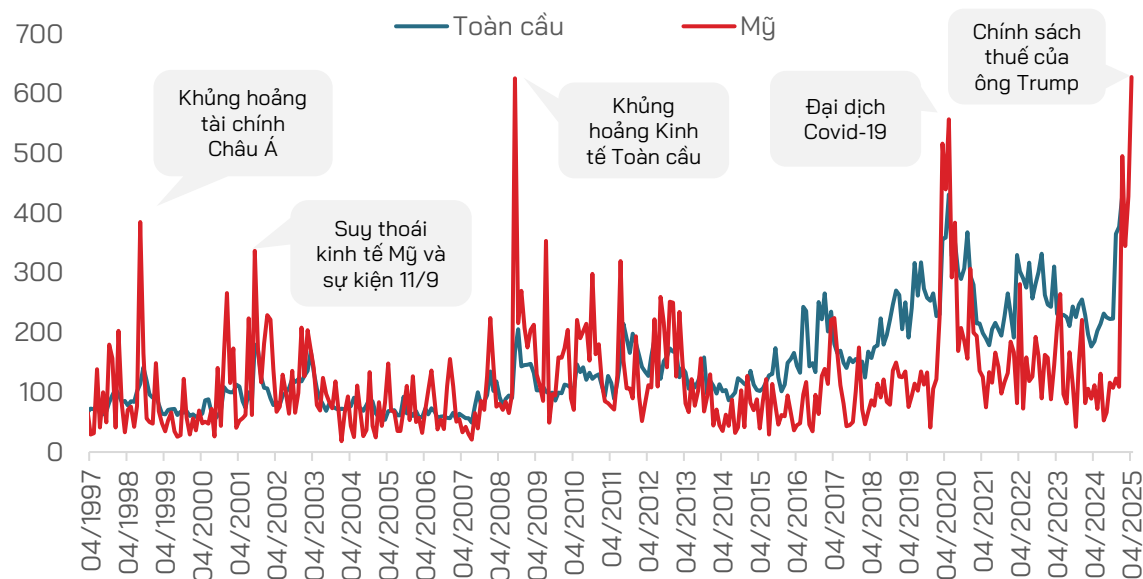
Thay đổi tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc



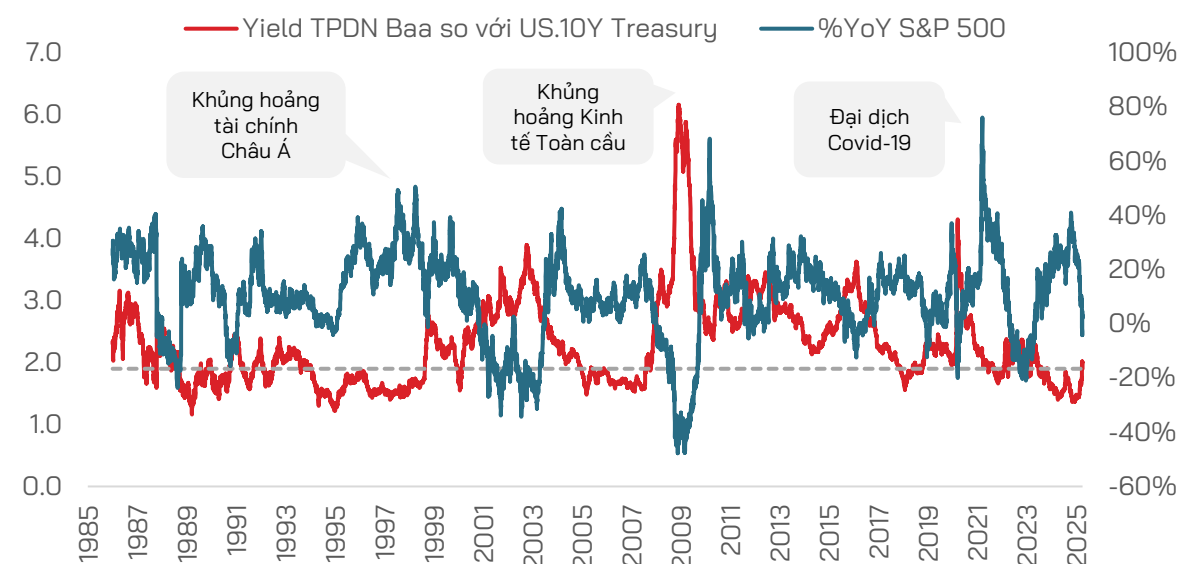
## 9. Sự bất định trong chính sách thương mại là rủi ro lớn

- Sau công bố chính sách thuế đối ứng của Mỹ ngày 02/04/2025, chỉ số bất định chính sách kinh tế toàn cầu tăng lên mức đỉnh điểm dẫn đến các cuộc bán tháo. Các nhà đầu tư bước vào phiên giao dịch với mối lo ngại về rủi ro từ việc "thoái vốn giao dịch cơ sở" của một số quỹ phòng hộ lớn. Chỉ vài ngày sau, họ lại phải đối mặt với đợt tăng điểm mạnh nhất của chỉ số Dow Jones trong vòng 5 năm. Dù quyết định tạm hoãn thuế 90 ngày của ông Trump mang lại sự an tâm cho các nhà đầu tư, nhưng tổn thất về mặt kỹ thuật là không thể phủ nhận và có khả năng sẽ ngăn cản sự phục hồi hình chữ V của các tài sản rủi ro trong ngắn hạn.
- Trên thị trường nợ, chênh lệch lợi suất giữa trái phiếu doanh nghiệp hạng Baa và trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm tăng rõ rệt kể từ đầu năm 2025 – phản ánh tâm lý lo ngại rủi ro tín dụng đang tăng. Dù biên độ tăng không quá mạnh như thời kỳ khủng hoảng 2001–2003, 2008 hay Covid-19, nhưng xu hướng vẫn đáng chú ý. Một phần nguyên nhân đến từ việc Trung Quốc và Nhật Bản liên tục bán tháo trái phiếu kho bạc Mỹ, làm tăng lợi suất chuẩn, đồng thời gây áp lực giảm lên chỉ số đồng USD (DXY) – vốn đã giảm về dưới mốc 100. Điều này cho thấy căng thẳng thương mại đang lan sang cả các kênh vốn và tiền tệ, đặt nền kinh tế toàn cầu vào tình thế khó lường hơn.

Chỉ số bất ổn chính sách kinh tế Mỹ và Toàn cầu



Chênh lệch lợi suất TPDN Baa với US T-bill 10Y với S&P500





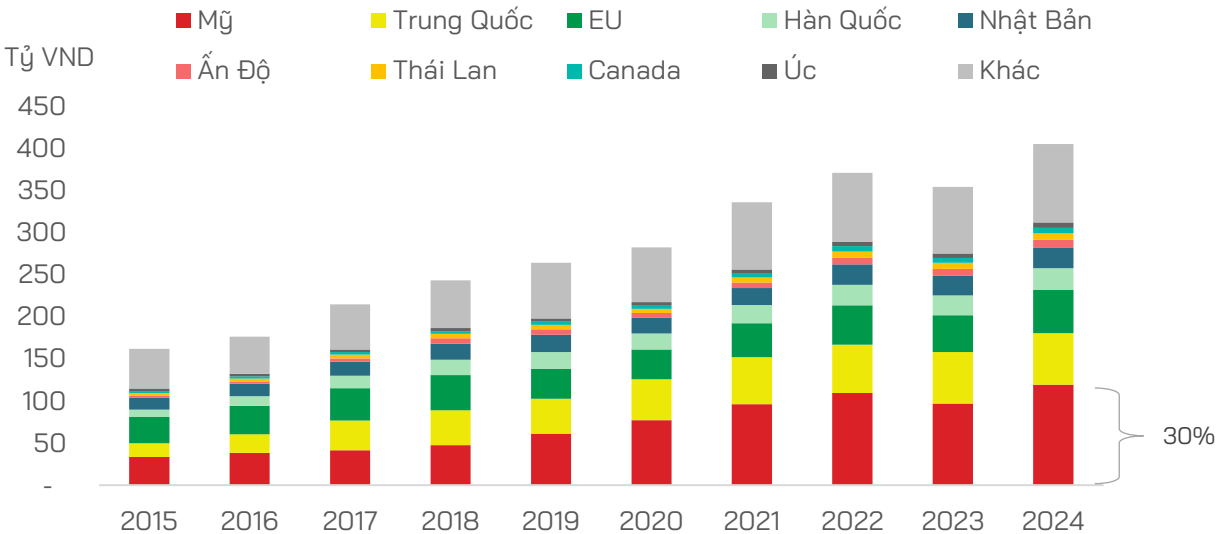
# TÁC ĐỘNG ĐẾN KINH TẾ VIỆT NAM

*“Ngã rẽ: Cơ hội và thách thức trong cuộc chiến thuế quan”*

# 1. Cán cân thương mại của Mỹ và Việt Nam sẽ bị tác động mạnh

- Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ khoảng 119.5 tỷ USD, chiếm gần 30% tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2024. Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu từ Mỹ chỉ khoảng 15.1 tỷ USD, tạo ra thặng dư thương mại lên đến 104.4 tỷ USD. Đây là mức thặng dư lớn thứ tư với Mỹ (sau Trung Quốc, EU và Mexico), khiến Việt Nam trở thành đối tượng tiềm năng trong các chính sách thương mại siết chặt hoặc áp thuế đối ứng của Mỹ.
- Xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ tập trung mạnh vào 4 ngành hàng chủ lực gồm: điện tử & linh kiện (33.0 tỷ USD), máy móc thiết bị (22.1 tỷ USD), hàng may mặc (16.2 tỷ USD), và đồ gỗ nội thất (9.1 tỷ USD). Tổng cộng, 4 nhóm ngành này chiếm 67% kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ. Nếu chính sách thuế mới có hiệu lực, các ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam sẽ chịu tổn thương trực tiếp, đặc biệt nếu không kịp nâng cao tỷ lệ nội địa hóa và năng lực truy xuất nguồn gốc.

Việt Nam xuất sang các nước



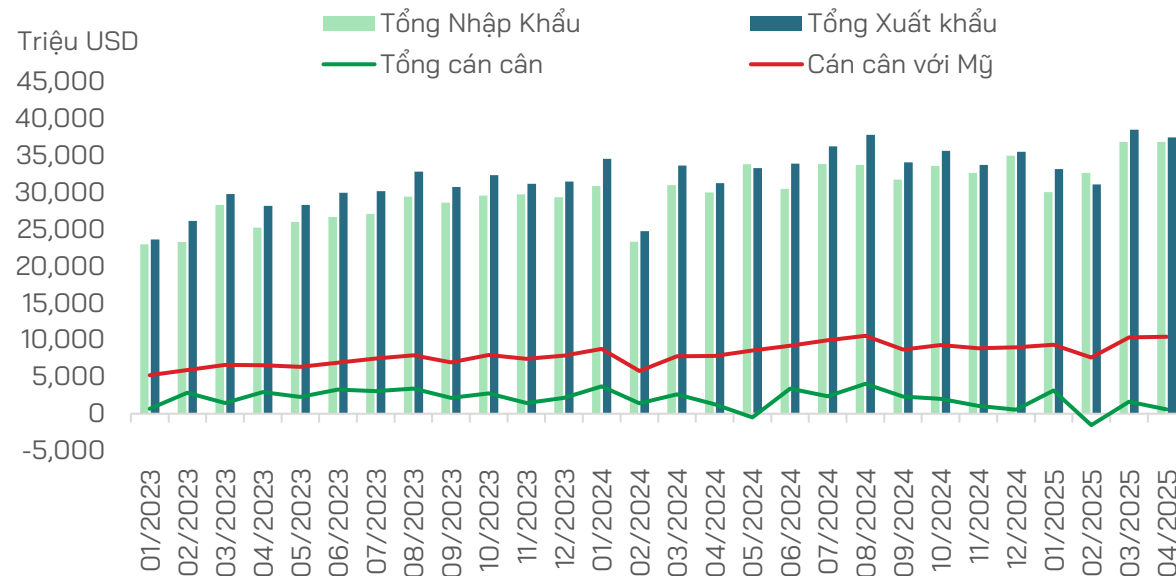
| Mặt hàng xuất sang Mỹ           | Giá trị xuất năm 2024 (Tỷ USD) | Thuế trước khi áp thuế đối ứng | Thuế mới dự kiến      | Ghi chú      |
|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-----------------------|--------------|
| Máy tính, điện thoại, linh kiện | 33.0                           | 4.0%                           | 20.0%                 | Dự kiến      |
| Máy móc, thiết bị cơ khí        | 22.1                           | 4.0%                           | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Hàng may mặc                    | 16.2                           | 10.0%                          | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Gỗ và sản phẩm gỗ               | 9.1                            | 6.0%                           | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Giày dép                        | 8.3                            | 6.0%                           | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Tấm pin mặt trời                | 5.6                            | 124.6%                         | 542.6% <sup>(*)</sup> | Chờ 06/2025  |
| Phương tiện và phụ tùng         | 3.3                            | 2.5%                           | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Sản phẩm từ chất dẻo            | 3.1                            | 6.5%                           | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Sắt và thép các loại            | 2.7                            | 25.0%                          | 25.0%                 | Hiệu lực     |
| Đồ chơi, thiết bị thể thao      | 1.8                            | 2.0%                           | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Túi, ví da, vali                | 1.8                            | 7.0%                           | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Thuỷ sản                        | 1.8                            | 5.0%                           | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Cao su và sản phẩm              | 0.5                            | 12.0%                          | 46.0%                 | Hoãn 90 ngày |
| Nhôm                            | 0.5                            | 10.0%                          | 25.0%                 | Hiệu lực     |
| Tổng                            | 109.8                          |                                |                       |              |

(\*) Thuế chống trợ cấp (CVD)

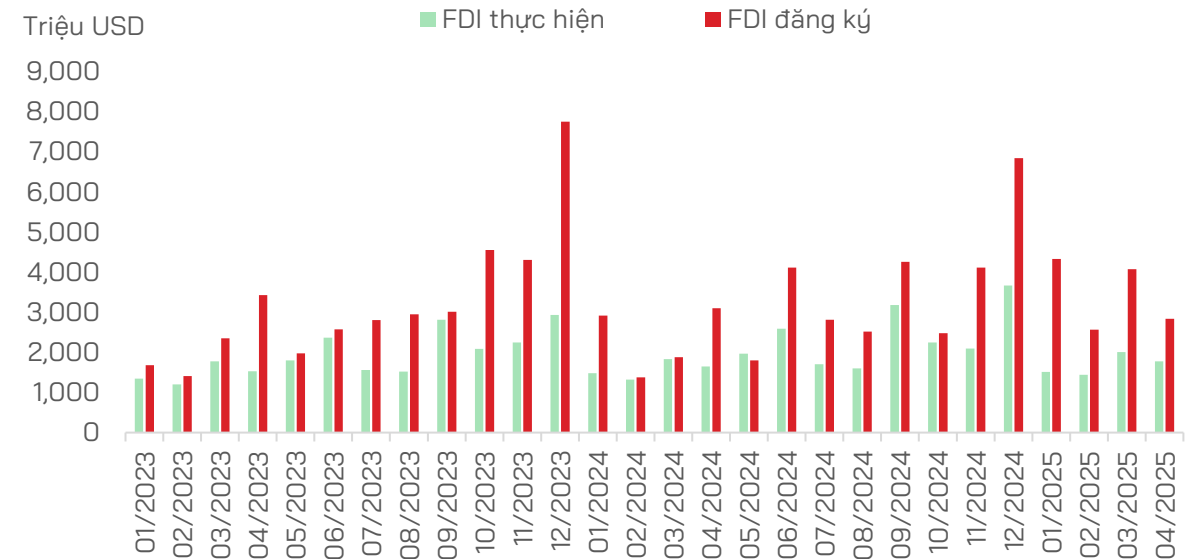
## 2. Xuất khẩu vẫn tích cực, FDI cho thấy tín hiệu thận trọng trong tháng 4

- **Luỹ kế 4 tháng đầu năm 2025, hoạt động xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng, chưa ghi nhận dấu hiệu bị ảnh hưởng lớn bởi căng thẳng thương mại Mỹ - Trung hay các biện pháp thuế quan mới từ phía Mỹ.** Tính riêng trong tháng 4/2025, kim ngạch xuất khẩu đạt 37.4 tỷ USD, có giảm nhẹ 2.8% so với tháng trước, nhưng vẫn tăng 19.8% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, xuất khẩu sang Mỹ đạt 12.0 tỷ USD, tăng 1.5% MoM và tăng 34.0% YoY, đưa thặng dư thương mại với Mỹ trong tháng lên mức 10.4 tỷ USD. Ở chiều ngược lại, nhập khẩu tuy có tăng nhưng vẫn thấp hơn xuất khẩu, giúp duy trì cán cân thương mại thặng dư 577 triệu USD. Các con số trên cho thấy, ít nhất đến thời điểm đến tháng 4/2025, các chính sách thương mại của Mỹ chưa có tác động tiêu cực rõ rệt đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam, đặc biệt là tại thị trường Mỹ. Điều này cũng phản ánh phần lớn các biện pháp thuế quan mới của Mỹ vẫn đang trong giai đoạn xem xét và đàm phán.
- **Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 4/2025 ghi nhận sự sụt giảm**, phản ánh phần nào tâm lý thận trọng của nhà đầu tư quốc tế trước diễn biến địa chính trị và chính sách bảo hộ thương mại mới của Mỹ. Cụ thể, FDI đăng ký đạt 2.8 tỷ USD (-30.3% MoM, -8.4% YoY) và FDI giải ngân đạt 1.8 tỷ USD (-11.5% MoM, +7.9% YoY).

### Tổng xuất nhập khẩu



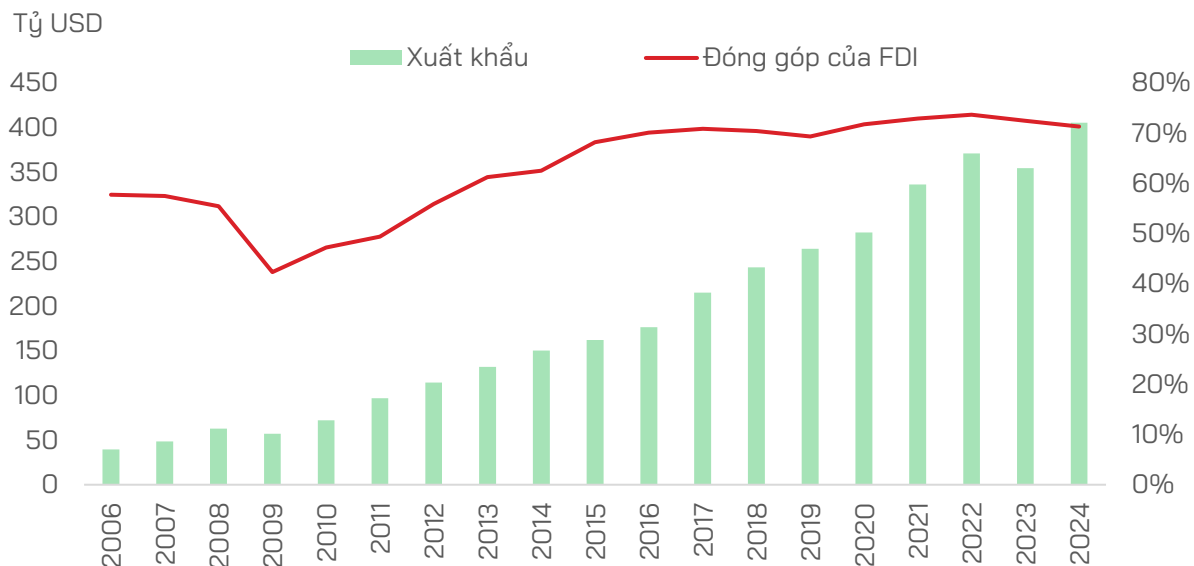
### Vốn FDI vào Việt Nam



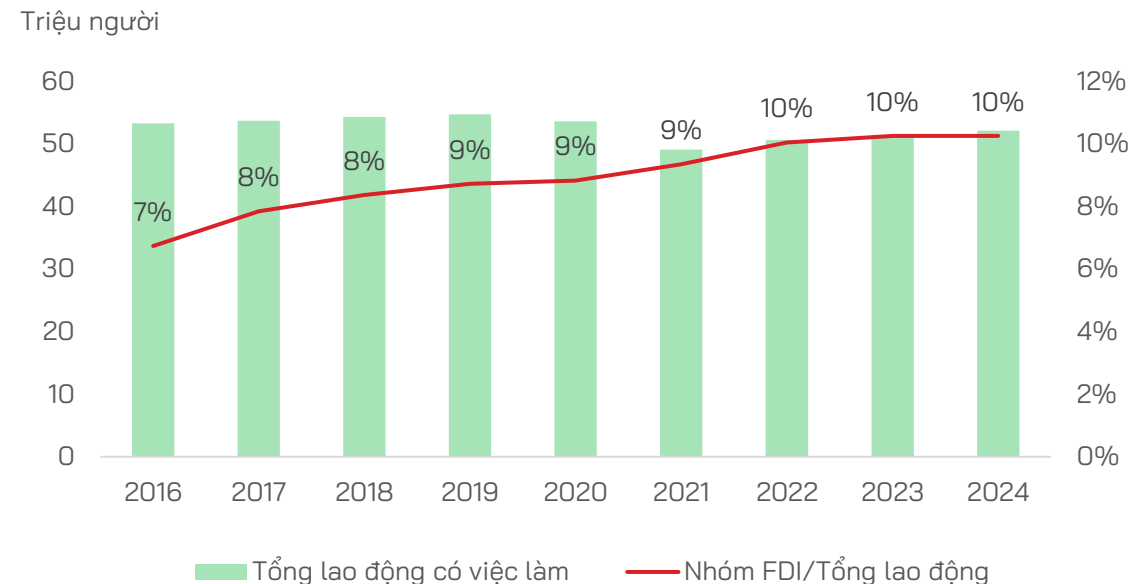
### 3. Rủi ro tác động tiêu cực đến vốn FDI và suy giảm việc làm

- **Tính đến năm 2024, hơn 71% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đến từ khu vực doanh nghiệp FDI, trong đó phần lớn hướng vào các thị trường như Mỹ và EU.** Điều này khiến chính sách thuế của Mỹ có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả sản xuất và xuất khẩu của nhóm doanh nghiệp FDI, và rộng hơn là tác động đến dòng vốn FDI trong tương lai. Nếu môi trường thị trường trở nên thiếu ổn định hoặc chi phí tiếp cận thị trường Mỹ gia tăng, Việt Nam có thể mất lợi thế cạnh tranh trong thu hút dòng vốn đầu tư mới, đặc biệt trong các lĩnh vực công nghệ, sản xuất điện tử, và may mặc.
- **Tính đến ngày 31/12/2024, có khoảng 5.3 triệu lao động đang làm việc trong khu vực doanh nghiệp FDI, chiếm 10% tổng lực lượng lao động có việc làm cả nước.** Do đặc điểm của khu vực FDI là gắn chặt với hoạt động xuất khẩu, nếu các ngành chủ lực bị ảnh hưởng bởi thuế Mỹ, hoạt động cắt giảm sản lượng, đóng cửa nhà máy, hoặc chuyển đơn hàng ra khỏi Việt Nam sẽ kéo theo nguy cơ gia tăng thất nghiệp trong ngắn và trung hạn. Điều này không chỉ ảnh hưởng đến tăng trưởng, mà còn tạo sức ép lớn lên hệ thống an sinh xã hội.

#### Tổng Xuất khẩu của Việt Nam



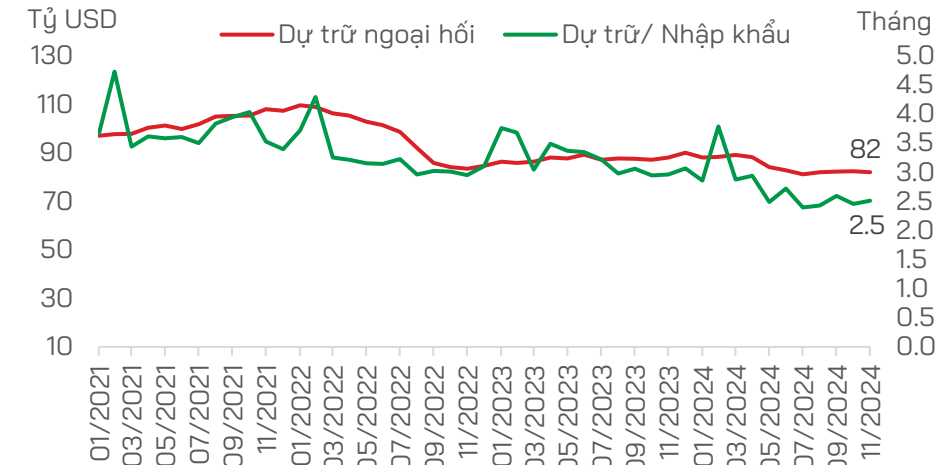
#### Tổng lao động có việc làm của Việt Nam



## 4. Áp lực lên tỷ giá và làm gia tăng nguy cơ điều chỉnh lãi suất

- **Chiến tranh thương mại và chính sách thuế quan leo thang đang gây áp lực rõ rệt lên tỷ giá USD/VND.** Mặc dù chỉ số USD quốc tế (DXY) đã giảm xuống dưới 100, tỷ giá USD/VND vẫn tăng lên 26,174, phản ánh nhu cầu USD cao cho thanh toán quốc tế và tâm lý phòng thủ trước rủi ro bất định. Diễn biến lịch sử cho thấy khi chiến tranh thương mại bùng phát, VND thường mất giá thêm 2-4% trong vòng 6 tháng. Tuy nhiên, lần này áp lực dự kiến sẽ lớn hơn nếu Mỹ áp thuế 46% lên hàng hóa Việt Nam, trong bối cảnh dư địa can thiệp tỷ giá bị thu hẹp khi dự trữ ngoại hối chỉ khoảng 2.5 tháng nhập khẩu.
- **Lãi suất điều hành của Việt Nam hiện vẫn ổn định, nhưng áp lực từ tỷ giá USD/VND tăng mạnh và môi trường dòng vốn quốc tế biến động khiến rủi ro điều chỉnh chính sách tiền tệ gia tăng.** Nếu Fed duy trì lãi suất cao nếu lạm phát Mỹ tăng trở lại, Việt Nam có thể buộc phải nâng lãi suất trong nửa cuối năm 2025 để hỗ trợ tỷ giá, giữ dòng vốn và kiểm soát lạm phát nhập khẩu. Chính sách tiền tệ sẽ đứng trước lựa chọn khó khăn giữa bảo vệ tỷ giá, kiểm soát lạm phát và hy sinh một phần tăng trưởng.

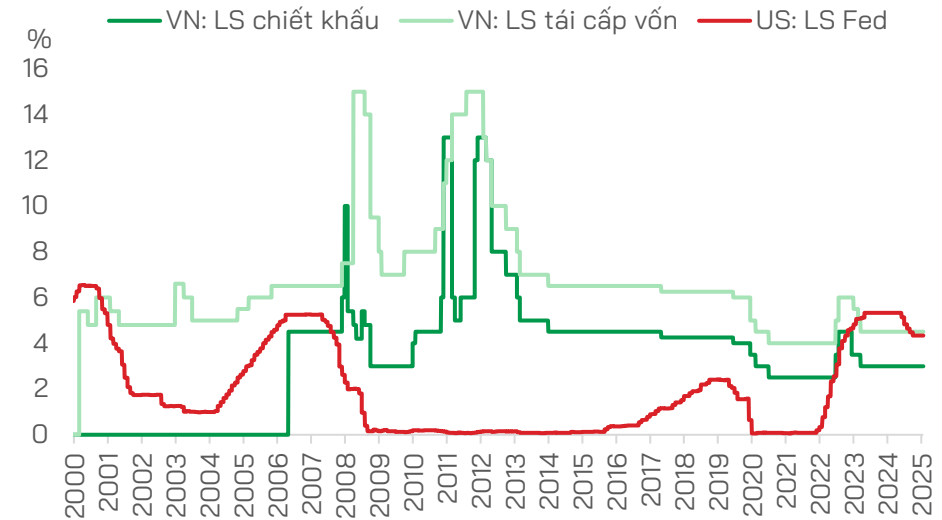
### Dự trữ ngoại hối



### Biến động tỷ giá



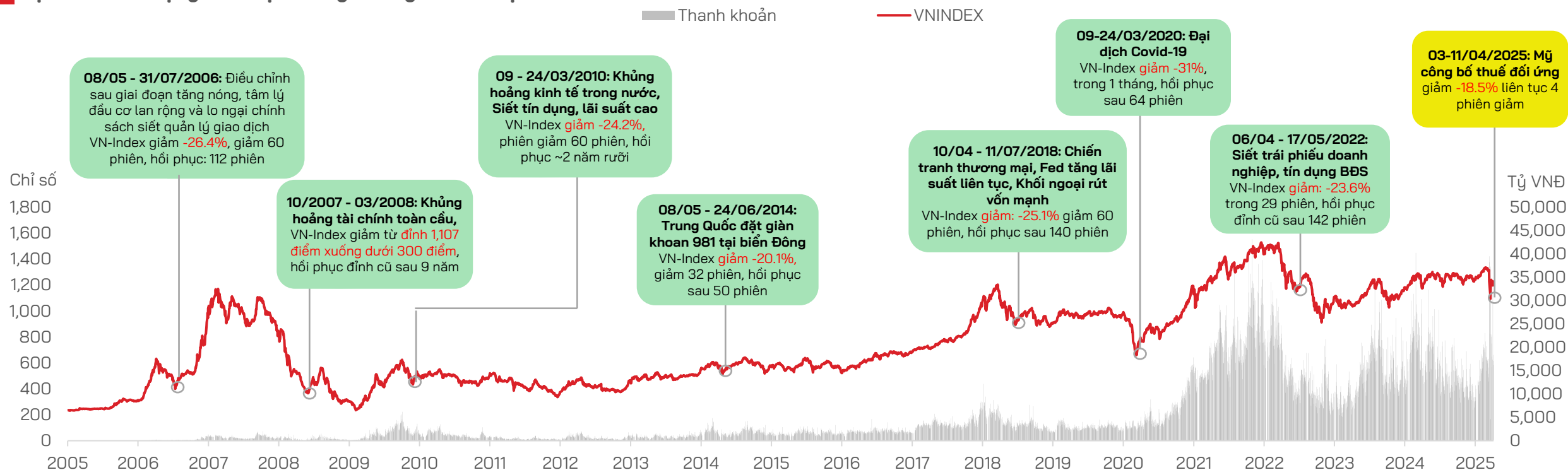
### Lãi suất điều hành và lãi suất Fed



## 5. Thị trường chứng khoán gặp cú sốc tâm lý vì thuế quan

- Ngay sau khi Mỹ công bố quyết định áp thuế đối ứng ngày 2/4/2025, VN-Index ghi nhận bốn phiên giảm sàn liên tiếp, tương đương mức giảm gần **18% chỉ trong một tuần**, phản ánh cú sốc tâm lý mạnh của nhà đầu tư trước nguy cơ thương mại toàn cầu suy yếu. Việc Mỹ tạm hoãn áp dụng một phần thuế trong 90 ngày giúp VN-Index phục hồi kỹ thuật khoảng 6%, nhưng tâm lý thị trường vẫn còn rất thận trọng, với thanh khoản thấp và đà hồi phục nhanh chóng suy yếu.
- Dựa trên diễn biến lịch sử các giai đoạn chiến tranh thương mại trước đây, VN-Index thường trải qua pha giảm sâu hơn 20% từ đỉnh trong vòng 6 tháng khi căng thẳng thương mại kéo dài. Với bối cảnh hiện tại, rủi ro giảm tiếp trong trung hạn vẫn cao nếu Mỹ thực thi áp thuế 46% đối với Việt Nam và thương mại toàn cầu tiếp tục suy yếu. Khả năng cao VN-Index sẽ duy trì trạng thái phục hồi yếu và giằng co, với nguy cơ kiểm định lại vùng hỗ trợ thấp hơn nếu dòng vốn ngoại không sớm trở lại hoặc tâm lý rủi ro toàn cầu chưa ổn định.

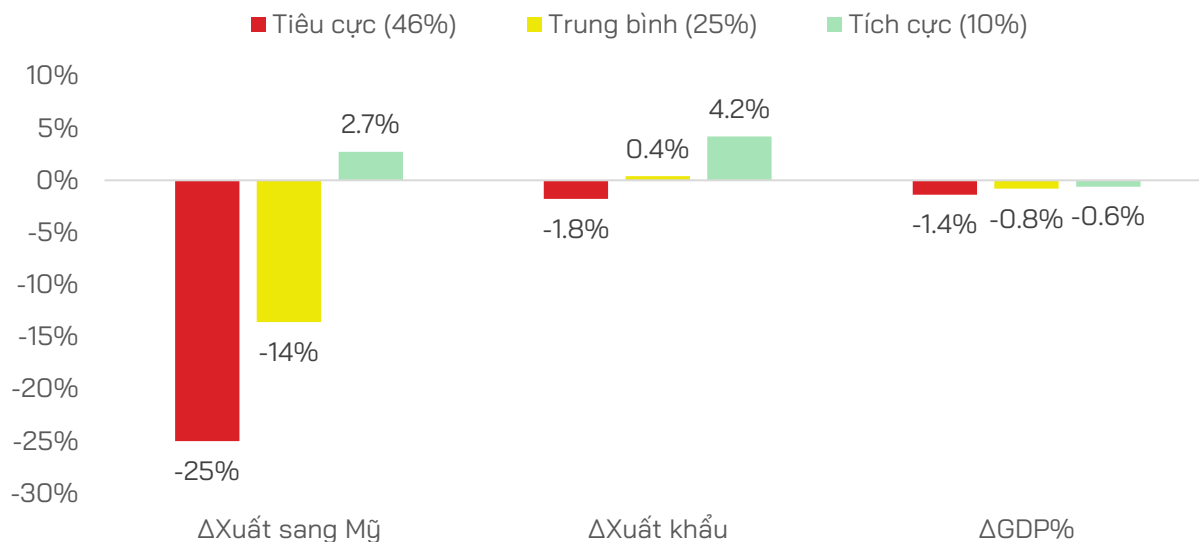
### Lịch sử biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam



## 6. Kịch bản tác động của cuộc chiến thuế quan đến kinh tế và thị trường

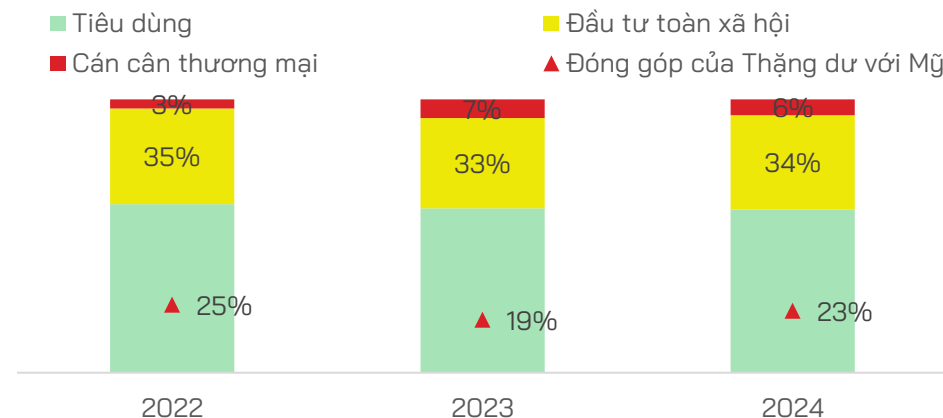
- **Tổng cán cân thương mại đóng góp 6-7% GDP của Việt Nam, nhưng cán cân thương mại với Mỹ về mặt quy mô tương đương hơn 20% GDP của Việt Nam.** Do đó, chính sách thuế của Mỹ và sự bất định thương mại (TPU) tác động lớn đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam.
- **Chúng tôi xây dựng 3 kịch bản thuế quan của Mỹ đối với hàng hóa Việt Nam và mức độ bất định của chính sách thương mại toàn cầu:**
  - (1) **Tiêu cực:** Áp thuế 46% như Mỹ đã công bố và TPU lan rộng;
  - (2) **Trung lập:** Thuế tạm thời bình quân 25% tương tự với các nước Mexico và Canada, tiếp tục đàm phán, bất định chính sách thương mại hạ nhiệt;
  - (3) **Tích cực:** Mỹ duy trì mức 10% đang áp dụng trong giai đoạn đàm phán.

### Kịch bản tác động đến Xuất khẩu và GDP cơ sở (\*)

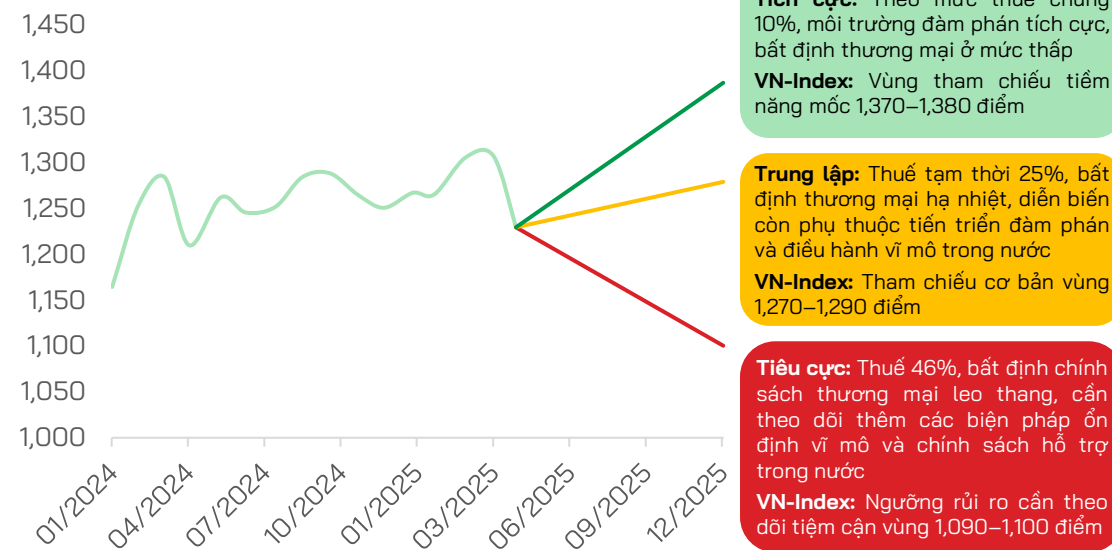


(\*) Δ đóng góp tăng/giảm vào kịch bản cơ sở (tham khảo [Báo cáo chiến lược năm 2025](#))

### Cơ cấu đóng góp GDP theo nhóm



### Kịch bản VN-Index (\*\*)



(\*\*) Chưa tính đến chính sách tài khóa và tiền tệ hỗ trợ kinh tế trong nước, cũng như rủi ro tăng lãi suất của Fed

## 7. Tác động của thuế đối ứng với định giá của thị trường chứng khoán

- Ngày 09/04/2025, P/B của VN-Index đã rơi xuống mức thấp nhất trong 5 năm qua khoảng 1.41 lần, thấp hơn các đáy lớn gần nhất như Covid-19 (1.5 lần) và lạm phát toàn cầu năm 2022 (1.47 lần). Sau nhịp rơi mạnh, thị trường đã có lực hồi phục nhẹ, kéo P/B hiện tại lên quanh 1.57 lần. Dù vậy, xét trên nền lịch sử, định giá hiện tại vẫn chiết khấu mạnh và cho thấy dư địa đầu tư trung – dài hạn trong bối cảnh thị trường chịu tác động từ chiến tranh thương mại Mỹ–Trung lần 2.
- Cú sốc thuế quan năm 2025 dự kiến gây áp lực suy giảm lên tăng trưởng kinh tế Việt Nam, đồng thời tạo thêm áp lực cho tỷ giá và lãi suất. Sự bất định chính sách thương mại (TPU) gia tăng không chỉ làm tăng tỷ lệ chiết khấu trong định giá doanh nghiệp, mà còn khiến các thị trường mới nổi như Việt Nam trở nên nhạy cảm hơn trước rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng và xu hướng risk-off toàn cầu (nhà đầu tư giảm đầu tư vào tài sản rủi ro, ưu tiên tài sản an toàn). Xác suất VN-Index tiếp tục điều chỉnh thêm 5–8% từ vùng hiện tại vẫn có thể xảy ra nếu căng thẳng leo thang, nhưng khả năng giảm sâu về mức chiết khấu cực thấp tương đương vùng P/B 1.0–1.1 của giai đoạn 2008-2009 và 2012 là tương đối thấp. Chiến lược đề xuất là chủ động giải ngân từng phần vào các nhóm cổ phiếu cơ bản vững chắc, xuất khẩu ít chịu ảnh hưởng thuế Mỹ, hoặc nhóm tiêu dùng nội địa có sức đề kháng tốt trước biến động toàn cầu.

### Chỉ số P/B của VNINDEX qua các thời kỳ



## 8. Đánh giá tác động theo nhóm ngành chính của Việt Nam

### Nhóm chịu tác động Trực tiếp

| STT | Ngành                  | Tác động   | Diễn giải                                                                                                                                                                                                                               |
|-----|------------------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | Khu công nghiệp        | Trung bình | FDI toàn cầu chịu áp lực bất định, nhưng Việt Nam vẫn hưởng lợi trung dài hạn nhờ dịch chuyển sản xuất. Nhu cầu thuê đất có thể chững lại ngắn hạn nhưng triển vọng trung hạn tích cực.                                                 |
| 2   | Công nghệ              | Thấp       | Rủi ro chịu tác động do doanh nghiệp Mỹ/EU cắt giảm ngân sách, tuy nhiên nhu cầu chuyển đổi số nội địa vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao nhờ chính sách hỗ trợ.                                                                        |
| 3   | Ô tô và phụ tùng       | Trung bình | Trực tiếp, chi phí sản xuất ô tô tăng, xuất khẩu phụ tùng giảm do thuế quan cao hơn.                                                                                                                                                    |
| 4   | Cảng biển và Logistics | Cao        | Lưu lượng hàng hóa xuất nhập giảm mạnh ảnh hưởng đến sản lượng container qua cảng, doanh thu logistics quốc tế và dịch vụ vận tải liên quan. Logistics nội địa ít bị ảnh hưởng hơn nhưng tổng thể ngành vẫn chịu áp lực giảm sản lượng. |
| 5   | Gỗ và giấy             | Trung bình | Nhu cầu đồ gỗ, sản phẩm gỗ từ Mỹ và các nước giảm sút, đồng thời chi phí logistics và nguyên liệu đầu vào tăng, làm giảm khả năng cạnh tranh xuất khẩu.                                                                                 |
| 6   | Thép                   | Trung bình | Mỹ chính thức áp thuế 25%, nhu cầu thép nội địa nhờ giải ngân đầu tư công mạnh mẽ bù đắp áp lực giảm sản lượng xuất khẩu.                                                                                                               |
| 7   | Dệt may                | Cao        | Các nhà mua hàng Mỹ thận trọng, cắt giảm hoặc trì hoãn đơn hàng. Biên lợi nhuận ngành chịu áp lực kìm hãm từ chi phí gia tăng và nhu cầu giảm sút.                                                                                      |
| 8   | Cao su                 | Trung bình | Xuất khẩu sang Mỹ nhỏ, nhưng chiến tranh thương mại có thể làm suy yếu nhu cầu toàn cầu, đặc biệt trong ngành ô tô và công nghiệp.                                                                                                      |
| 9   | Thủy sản               | Trung bình | Nhóm thực phẩm thiết yếu và giá chênh lệch thực tế không quá lớn, nhu cầu nhập khẩu tại Mỹ có thể chỉ giảm nhẹ. Các doanh nghiệp Việt Nam có thể duy trì đơn hàng bằng cách tối ưu chi phí và điều chỉnh giá bán.                       |

### Nhóm chịu tác động Gián tiếp hoặc Ít bị tác động

| STT | Ngành                | Tác động   | Diễn giải                                                                                                                                                                               |
|-----|----------------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | Ngân hàng            | Thấp       | Tác động nếu tăng trưởng kinh tế suy yếu kéo dài, nhưng hệ thống ngân hàng ổn định, cầu tín dụng nội địa vẫn tốt.                                                                       |
| 2   | Bất động sản         | Thấp       | Ít chịu tác động, có thể bị ảnh hưởng gián tiếp nếu kinh tế suy yếu kéo dài làm giảm sức mua nhà ở.                                                                                     |
| 3   | Bán lẻ               | Thấp       | Nhu cầu cơ bản còn ổn định. Vàng và tài sản quý hưởng lợi trong môi trường risk-off toàn cầu.                                                                                           |
| 4   | Hóa chất và phân bón | Trung bình | Nhu cầu hóa chất nguyên liệu toàn cầu suy giảm do sản xuất chững lại, giá nguyên liệu đầu vào biến động làm tăng chi phí sản xuất.                                                      |
| 5   | Thực phẩm và đồ uống | Thấp       | Nhóm phòng thủ, nhu cầu thực phẩm thiết yếu ít bị ảnh hưởng.                                                                                                                            |
| 6   | Xây dựng             | Thấp       | Ảnh hưởng gián tiếp nếu nền kinh tế suy yếu kéo dài dẫn đến chậm triển khai đầu tư công hoặc đầu tư tư nhân.                                                                            |
| 7   | Bảo hiểm             | Thấp       | Nhu cầu mua bảo hiểm cơ bản (nhân thọ, tài sản, sức khỏe) duy trì ổn định, nhưng bất định thương mại làm tăng rủi ro tổn thất và gây biến động giá trị tài sản đầu tư của quỹ bảo hiểm. |
| 8   | Chứng khoán          | Trung bình | Gián tiếp qua tâm lý nhà đầu tư yếu, dòng vốn FII rút ròng, thanh khoản thấp.                                                                                                           |
| 9   | Dầu khí              | Trung bình | Ảnh hưởng nếu giá dầu thế giới biến động mạnh do chiến tranh thương mại và suy giảm nhu cầu năng lượng toàn cầu.                                                                        |
| 10  | Y tế                 | Thấp       | Ngành y tế mang tính phòng thủ cao, chỉ chịu ảnh hưởng rất nhỏ nếu chi phí nhập khẩu thiết bị y tế tăng.                                                                                |
| 11  | Tiện ích             | Thấp       | Ít bị tác động, nhưng nhu cầu điện nước có thể giảm nhẹ nếu hoạt động sản xuất, xuất khẩu chững lại.                                                                                    |
| 12  | Hàng không           | Trung bình | Nhu cầu đi lại và du lịch nước ngoài bị tác động nếu kinh tế toàn cầu suy yếu, nhưng nội địa vẫn duy trì tăng trưởng.                                                                   |
| 13  | Nhựa                 | Trung bình | Rủi ro giá nguyên liệu nhựa và chi phí logistics tăng, nhu cầu sản phẩm yếu đi.                                                                                                         |
| 14  | Đá xây dựng          | Thấp       | Có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp nếu đầu tư công và xây dựng tư nhân chậm lại trong kịch bản kinh tế xấu.                                                                                |
| 15  | Nông nghiệp          | Thấp       | Mỹ không phải thị trường xuất khẩu chính, ảnh hưởng chủ yếu qua logistics và thị trường thứ ba.                                                                                         |

## 9. Các công ty có kết quả Quý 1/2025 tích cực ít bị tác động của Thuế quan

| STT | Mã CK      | Ngành                | Vốn hóa<br>(tỷ VND) | Giá trị sổ sách<br>(VND/CP) | Giá đóng cửa<br>29/4/2025 | So với giá<br>31/3/2025 | %YoY LNST<br>Q1/2025 | P/E<br>trailing | P/E<br>trung vị | P/B<br>trailing | P/B<br>trung vị |
|-----|------------|----------------------|---------------------|-----------------------------|---------------------------|-------------------------|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1   | <b>VHM</b> | Bất động sản         | 239,873             | 49,989                      | 58,400                    | 13.8%                   | 193.3%               | 7.5             | 8.5             | 1.17            | 2.74            |
| 2   | <b>HPG</b> | Thép                 | 163,104             | 17,879                      | 25,500                    | -4.7%                   | 16.8%                | 13.6            | 9.0             | 1.43            | 1.63            |
| 3   | <b>FPT</b> | Công nghệ            | 160,935             | 21,801                      | 109,400                   | -9.6%                   | 20.1%                | 19.5            | 15.5            | 5.02            | 3.79            |
| 4   | <b>MBB</b> | Ngân hàng            | 143,709             | 19,433                      | 23,550                    | -2.3%                   | 44.3%                | 5.8             | 7.0             | 1.21            | 1.35            |
| 5   | <b>VPB</b> | Ngân hàng            | 131,306             | 18,377                      | 16,550                    | -12.9%                  | 25.2%                | 8.2             | 8.6             | 0.90            | 1.41            |
| 6   | <b>MWG</b> | Bán lẻ               | 89,919              | 19,814                      | 60,800                    | 3.1%                    | 71.4%                | 20.4            | 16.3            | 3.07            | 4.03            |
| 7   | <b>MSN</b> | Thực phẩm            | 89,897              | 21,379                      | 62,500                    | -6.4%                   | 105.3%               | 41.2            | 27.5            | 2.92            | 4.03            |
| 8   | <b>HDB</b> | Ngân hàng            | 74,969              | 16,808                      | 21,450                    | -2.9%                   | 35.6%                | 5.4             | 7.2             | 1.28            | 1.55            |
| 9   | <b>POW</b> | Điện                 | 27,751              | 13,668                      | 11,850                    | -7.4%                   | 118.3%               | 25.0            | 15.4            | 0.87            | 1.00            |
| 10  | <b>KDH</b> | Bất động sản         | 26,644              | 17,203                      | 26,350                    | -19.2%                  | 85.5%                | 30.5            | 18.1            | 1.53            | 1.94            |
| 11  | <b>HAG</b> | Thực phẩm            | 13,852              | 8,647                       | 13,100                    | 7.4%                    | 59.2%                | 12.1            | 7.2             | 1.52            | 0.72            |
| 12  | <b>BMP</b> | Xây dựng và Vật liệu | 11,837              | 36,508                      | 144,600                   | 21.2%                   | 51.1%                | 10.9            | 9.9             | 3.96            | 2.05            |
| 13  | <b>NLG</b> | Bất động sản         | 10,609              | 25,415                      | 27,550                    | -19.6%                  | 269.0%               | 15.1            | 12.4            | 1.08            | 1.58            |
| 14  | <b>DBC</b> | Thực phẩm            | 9,187               | 21,613                      | 27,450                    | -7.7%                   | 600.0%               | 7.0             | 8.1             | 1.27            | 1.11            |
| 15  | <b>PC1</b> | Xây dựng và Vật liệu | 7,457               | 15,452                      | 20,850                    | -7.7%                   | 12.4%                | 16.0            | 12.3            | 1.35            | 1.41            |
| 16  | <b>VSC</b> | Vận tải              | 6,709               | 15,855                      | 22,400                    | 26.9%                   | 59.0%                | 17.0            | 10.0            | 1.41            | 1.37            |
| 17  | <b>SCS</b> | Logistics            | 5,617               | 15,849                      | 59,200                    | -14.2%                  | 15.4%                | 8.5             | 15.2            | 3.74            | 6.17            |
| 18  | <b>PAN</b> | Thực phẩm            | 4,773               | 24,685                      | 22,850                    | -14.7%                  | 15.2%                | 7.5             | 16.1            | 0.93            | 1.33            |
| 19  | <b>DBD</b> | Dược phẩm            | 4,631               | 18,505                      | 49,500                    | -8.3%                   | 20.6%                | 16.0            | 15.3            | 2.67            | 2.62            |
| 20  | <b>TTA</b> | Điện                 | 1,726               | 13,029                      | 10,150                    | -13.6%                  | 21.0%                | 7.2             | 11.3            | 0.78            | 0.96            |

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 [www.hdbs.vn](http://www.hdbs.vn)

### TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Đakao, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội

 +84 243 359 8866

 +84 243 351 8866

### PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

 [hdbs.vn/tin-tuc-su-kien/trung-tam-phan-tich](http://hdbs.vn/tin-tuc-su-kien/trung-tam-phan-tich)

 [research@hdbs.vn](mailto:research@hdbs.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được xây dựng dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ tuyệt đối của các thông tin này. Các nhận định trong báo cáo phản ánh quan điểm tại thời điểm phát hành, có thể thay đổi theo diễn biến thị trường mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo và không phải là khuyến nghị đầu tư. HDS không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ rủi ro hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo.

Báo cáo này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.