

26/03/2025

Giám đốc vĩ mô & chiến lược Trần Đức Anh

anhhd@kbsec.com.vn

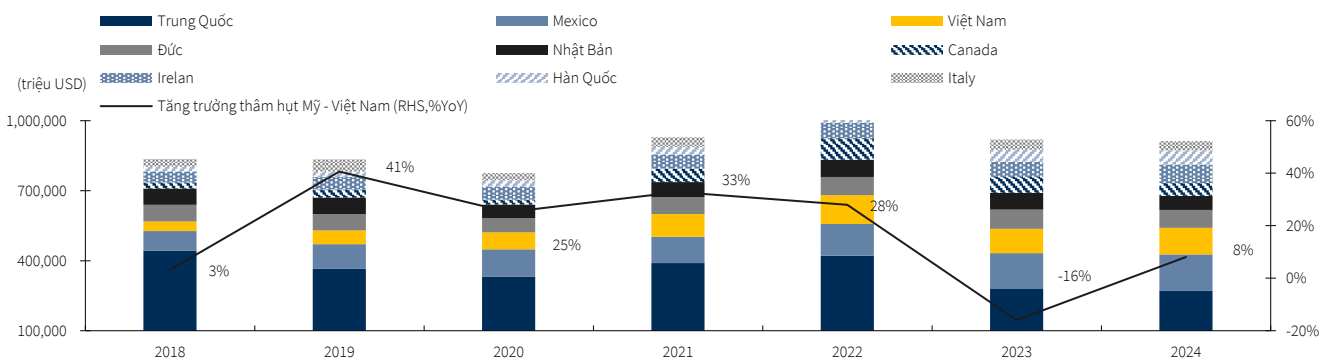
Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang

(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

Việt Nam trước tác động của Tradewar 2.0

- Ngày 01/04/2025, Cơ quan điều tra thương mại của Hoa Kỳ sẽ trình lên Tổng Thống Donald Trump văn bản đánh giá các đối tác thương mại về vấn đề bất đối xứng trong giao thương với Mỹ và gây tác động tiêu cực cho thương mại Mỹ. Việt Nam đang đối mặt với nguy cơ bị nêu tên trong báo cáo này, dẫn tới nguy cơ bị áp Thuế đối ứng, do: (1) đứng TOP 3 thâm hụt thương mại lớn với Mỹ; (2) hiện đang áp mức thuế nhập khẩu bình quân từ Mỹ cao hơn so với chiều ngược lại.
- Trong kịch bản tiêu cực, Việt Nam có thể bị áp mức thuế đối ứng lên đến 11%. Chúng tôi ước tính mức thuế tăng thêm này có thể khiến tăng trưởng GDP Việt Nam giảm 0.7-1.3% so với kịch bản cơ sở (Một báo cáo của Goldman Sachs cho thấy GDP Việt Nam sẽ giảm khoảng 1.5% nếu hàng hoá Việt Nam bị tăng thuế đối ứng khoảng 13%).
- Chính phủ Việt Nam đã có một số động thái chủ động cân bằng thương mại với Chính quyền Donald Trump nên mặc dù với xác suất thấp hơn nhưng vẫn có khả năng Việt Nam sẽ không bị Mỹ áp thuế đối ứng. Ngoài ra, ngay cả khi bị áp thuế, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ Việt Nam vẫn có thời gian để đảo ngược tình hình, chủ động đưa ra thêm các chính sách giúp cân bằng thương mại giữa 2 nước, từ đó có cơ sở đàm phán để phía Mỹ gỡ bỏ việc áp dụng Thuế đối ứng.
- Bộ Tài chính đã đề xuất giảm mức thuế tối huệ quốc (MFN) đối với 14 sản phẩm chủ yếu xuất khẩu từ Mỹ. Tuy nhiên do mới là đề xuất nên chúng tôi chưa đưa vào tính toán. Nếu đề xuất được thông qua, chênh lệch thuế quan giữa 2 nước có thể giảm đáng kể, dẫn đến thay đổi về mức thuế Việt Nam có thể phải chịu từ Mỹ.

Biểu đồ 1. TOP các quốc gia mà Mỹ ghi nhận mức thâm hụt lớn nhất kể từ Tradewar 1.0



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHẢ NĂNG MỸ ÁP THUẾ ĐỐI ỨNG LÊN VIỆT NAM

Việt Nam đang đối mặt với nguy cơ bị đưa vào danh sách các đối tượng bị áp Thuế đối ứng từ Mỹ

Ngày 02/04/2025, Chính quyền D.Trump sẽ công bố chính sách Thuế đối ứng với các đối tác thương mại. Phạm vi ban đầu của kế hoạch này rất rộng, D.Trump dự định sẽ áp Thuế đối ứng với toàn bộ các Quốc gia khác trên thế giới. Bên cạnh đó, mặc dù không đưa ra cách tính Thuế đối ứng cụ thể, nhưng chính sách này không chỉ bao gồm thuế quan mà có thể bao gồm cả thuế giá trị gia tăng (VAT), thuế ngoài lãnh thổ đối với các công ty Mỹ và các rào cản phi thuế quan khác.

Tuy nhiên, vào ngày 23/03/2025, Nhà Trắng cho biết Mỹ đã thu hẹp đáng kể phạm vi áp thuế, có thể chỉ tập trung vào “Dirty 15” – các quốc gia vi phạm theo hai tiêu chí: (1) áp đặt thuế quan không công bằng đối với hàng hóa Mỹ; (2) khiến Mỹ chịu thâm hụt thương mại lớn (theo Bloomberg).

Theo đó, chúng tôi cho rằng Việt Nam đang đối mặt với nguy cơ bị đưa vào danh sách các nước bị áp Thuế đối ứng do vi phạm cả hai tiêu chí trên:

- (1) Việt Nam đang đánh thuế nhập khẩu trung bình cao hơn 5.8% mức thuế nhập khẩu mà Mỹ đang áp dụng và nếu tính thêm VAT thì con số này lên đến gần 11%.
Chúng tôi tính toán dựa trên phương pháp bình quân gia quyền với trọng số theo tỷ trọng trong rổ hàng hóa Việt Nam nhập khẩu vào Mỹ, theo đó: (i) Thuế nhập khẩu trung bình của Việt Nam là 9.3%; (ii) Thuế nhập khẩu trung bình của Mỹ là 3.5%. (bảng 1)
- (2) Việt Nam đứng TOP 3 các Quốc gia mà Mỹ ghi nhận thâm hụt thương mại lớn nhất (biểu đồ 1)

Bảng 1. Biểu thuế nhập khẩu trung bình của Mỹ và Việt Nam

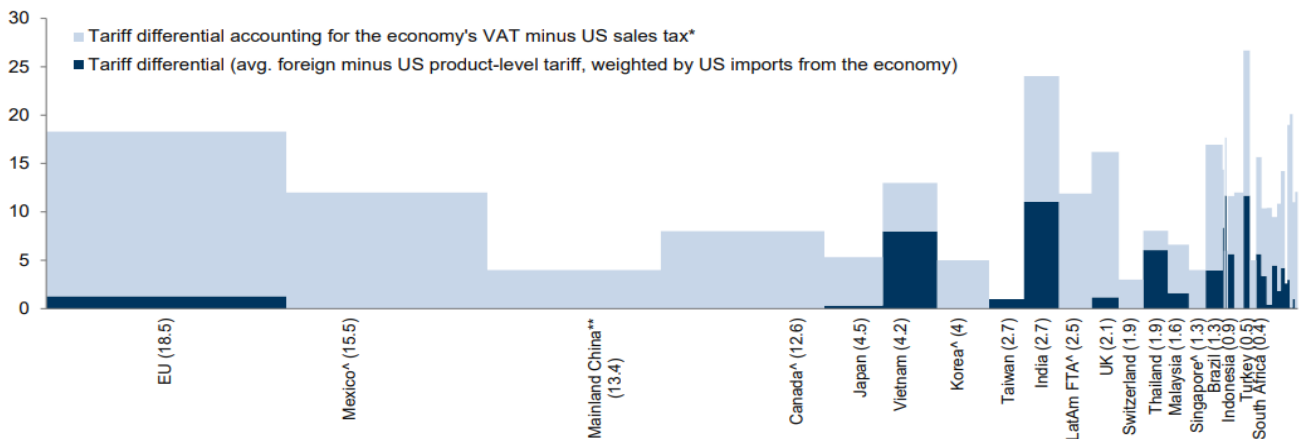
HSCODE	Tên mặt hàng	Tỷ trọng hàng hóa Việt Nam nhập khẩu vào Mỹ (2023,%)	Thuế nhập khẩu trung bình Mỹ áp cho hàng hóa Việt Nam (%)	Thuế nhập khẩu trung bình Việt Nam áp cho hàng hóa Mỹ (%)	Chênh lệch (%)
		100%	3.5*	9.3*	5.8*
'85	Máy móc, thiết bị điện và các bộ phận của chúng; máy ghi và tái tạo âm thanh, thiết bị truyền hình...	35%	1	2	1
'84	Lò phản ứng hạt nhân, nồi hơi, máy móc và thiết bị cơ khí; các bộ phận của chúng	15%	1	2	1
'94	Đồ nội thất; giường, đệm, nệm lò xo, gối và các sản phẩm nhồi tương tự...	10%	1	18	17
'64	Giày dép, xà cạp và các loại tương tự; các bộ phận của các sản phẩm này	7%	12	22	10
'61	Quần áo và phụ kiện quần áo, dệt kim hoặc móc	7%	14	20	6
'62	Quần áo và phụ kiện quần áo, không dệt kim hoặc móc	6%	11	20	9
'95	Đồ chơi, trò chơi và dụng cụ thể thao; các bộ phận và phụ kiện của chúng	2%	1	13	12
'39	Nhựa và các sản phẩm từ nhựa	2%	5	5	0
'40	Cao su và các sản phẩm từ cao su	1%	2	7	5
'90	Dụng cụ quang học, nhiếp ảnh, điện ảnh, đo lường, kiểm tra, chính xác, y tế hoặc phẫu thuật...	1%	1	1	0
'73	Sản phẩm bằng sắt hoặc thép	1%	1	8	7
'42	Đồ bằng da; yên cương và dây nịt; hàng du lịch, túi xách và các loại hộp tương tự; các sản phẩm...	1%	9	24	15
'99	Hàng hóa không được phân loại ở nơi khác	1%	0	0	0
'87	Phương tiện giao thông trừ đầu máy và toa xe đường sắt hoặc xe điện, và các bộ phận, phụ kiện của chúng	1%	3	31	28
	Khác	10%			

Nguồn: International Trade Centre (ITC), KBSV

* Chúng tôi tính dựa trên 97 mã HSCODE (2 Digit), cho các mặt hàng cụ thể. Tuy nhiên, do số liệu tương đối lớn, chúng tôi chỉ thể hiện 90% giá trị hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ

Có nhiều cách tính khác nhau dựa theo trọng số Mỹ nhập khẩu từ Việt Nam, trọng số Việt Nam nhập khẩu từ Mỹ, trọng số của tổng rổ hàng hóa Việt Nam nhập khẩu... nên có thể có sự khác biệt trong kết quả cuối cùng giữa các nghiên cứu

Biểu đồ 2. Chênh lệch thuế nhập khẩu bình quân giữa Mỹ và các đối tác thương mại chính



Nguồn: Goldman Sachs

Chú thích: Độ rộng của mỗi cột biểu thị tỷ trọng nhập khẩu của Mỹ từ các nước

Thuế bán hàng tại Mỹ (Sales tax - tương tự VAT) có sự khác biệt giữa các bang và được lấy bình quân là 5%

Tính toán của Goldmansachs cho thấy thuế Việt Nam phải chịu nhìn hơn so với ước tính của KBSV do có sự khác biệt trong cách tính, tuy nhiên khác biệt không đáng kể

THUẾ ĐỐI ỨNG – NHỮNG TÁC ĐỘNG ĐẾN VIỆT NAM

Khoảng 50% GDP và việc làm của Việt Nam phụ thuộc trực tiếp hoặc gián tiếp vào xuất khẩu (theo WorldBank), trong đó thị trường Mỹ chiếm 30% tỷ trọng tổng kim ngạch xuất khẩu. Chúng tôi ước tính, trong trường hợp bị Mỹ áp thuế đối ứng, GDP Việt Nam giảm 0.7 - 1.3% so với kịch bản cơ sở (Một báo cáo của Goldman Sachs cho thấy GDP Việt Nam sẽ giảm khoảng 1.5% nếu hàng hoá Việt Nam bị tăng thuế đối ứng khoảng 13%).

Chúng tôi đánh giá 3 kịch bản có thể xảy ra nếu D.Trump đưa Việt Nam vào danh sách các quốc gia bị áp Thuế đối ứng:

- **Kịch bản 1 (40%): Việt Nam bị áp Thuế đối ứng không tính đến VAT**
Mỹ có thể tăng mức thuế bình quân thêm 5.8% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam (theo tính toán ở bảng 1).
- **Kịch bản 2 (40%): Việt Nam bị áp Thuế đối ứng có tính đến VAT**
D.Trump có thể xem xét đến cả những rào cản thương mại khác mà các Quốc gia khác đang áp dụng, điển hình như thuế VAT. Theo cách tiếp cận này, sẽ phải cộng thêm phần chênh lệch giữa thuế VAT mà Việt Nam đang áp dụng (10%) và thuế bán hàng (Sales Tax) trung bình các bang của Mỹ đang áp dụng (5%). Như vậy, mức Thuế đối ứng có thể lên tới xấp xỉ 11%.
- **Kịch bản 3 (20%): Việt Nam không bị áp Thuế đối ứng**
Chính phủ Việt Nam đã rất chủ động trong việc thiết lập quan hệ ngoại giao với Mỹ. Cụ thể, Việt Nam đã trở thành đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ từ tháng 9 năm 2023. Thêm vào đó, Việt Nam cũng đang có những kế hoạch tăng mua hàng hóa từ Mỹ như khí LNG, máy bay, nông sản, thực phẩm...; và những nỗ lực nhằm hạn chế hàng hóa Trung Quốc đội lốt hàng Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ cũng đã được chính phủ Mỹ ghi nhận. Trong trường hợp, Mỹ đánh giá tích cực về những động thái của Việt Nam, chúng tôi cho rằng, vẫn có khả năng Việt Nam không bị Mỹ đưa vào danh sách trong kỳ đánh giá này.

Ngoài ra, kể cả trong trường hợp bị Mỹ cho vào danh sách bị áp thuế đối ứng, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ Việt Nam vẫn có thể đảo ngược tình hình, chủ động đưa ra thêm các điều chỉnh cân bằng hơn chính sách thuế quan giữa 2 nước, từ đó có cơ sở đàm phán với Mỹ. Mới đây nhất, sáng ngày 26/3, Bộ Tài chính đã đề xuất giảm mức thuế tối huệ quốc (MFN) đối với 14 sản phẩm chủ yếu xuất khẩu từ Mỹ. Đây có thể là tiền đề cho việc này và chúng tôi đang chờ đợi thêm các diễn biến mới.

Cụ thể, các tác động chính được chúng tôi tổng hợp trong bảng dưới đây:

Bảng 2. Đánh giá tác động của chính sách thuế quan Donald Trump 2.0

	Kịch bản 1: Áp dụng thuế đối ứng không VAT (bình quân tăng thêm 5.8%)	Kịch bản 2: Áp dụng thuế đối ứng có VAT (bình quân tăng thêm 11%)	Kịch bản 3: Việt Nam không bị áp thuế đối ứng
Tác động lên tăng trưởng GDP so với kịch bản cơ sở không bị áp thuế đối ứng (7%)	- GDP ước tính giảm 0.7%	- GDP ước tính giảm 1.3%	- Không thay đổi hoặc tác động không đáng kể
Các thay đổi vĩ mô đáng chú ý	- Xuất khẩu sang Mỹ sụt giảm, trong khi các doanh nghiệp trong nước chưa kịp chuyển hướng sang các thị trường khác - Thu hút vốn FDI sụt giảm khi Việt Nam không còn là điểm đến lý tưởng thay thế Trung Quốc - Áp lực tỷ giá gia tăng khi nguồn cung ngoại tệ sụt giảm		- Không thay đổi hoặc tác động không đáng kể
Lĩnh vực bị ảnh hưởng tiêu cực	- Dệt may, da giày Mức độ ảnh hưởng tiêu cực còn phụ thuộc vào mức thuế đối ứng mà Mỹ áp lên các nước là đối thủ cạnh tranh chính với các ngành này của Việt Nam - BĐS khu công nghiệp, logistics Tác động tiêu cực chủ yếu trong ngắn hạn do các DN FDI có thể tạm dừng lại quan sát. Trong dài hạn, Việt Nam vẫn có những lợi thế cạnh tranh về nguồn lao động, chi phí nhân công và vị trí địa lý để tiếp tục thu hút FDI - Máy móc, thiết bị điện tử, thủy sản Mức độ tác động ở mức thấp nhờ Việt Nam vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh và mức chênh lệch thuế nhập khẩu giữa 2 nước là không lớn	- Dệt may, da giày, thủy sản, máy móc thiết bị điện tử, BĐS khu công nghiệp, logistics	- Không thay đổi hoặc tác động không đáng kể

Nguồn: KBSV

Bảng 3. Timeline mốc thuế quan của Mỹ

	Chính sách thuế quan với hàng hóa nhập khẩu từ các Quốc gia	Ghi chú
01/02/2025	Trung Quốc: Áp thuế bổ sung 10% Canada và Mexico: Trì hoãn việc áp thuế 25% đã đề cập trước đó	
13/02/2025	D.Trump Tuyên bố có thể đưa ra chính sách "Thuế đối ứng" với toàn bộ đối tác thương mại của Mỹ	Thuế đối ứng là loại thuế mà Mỹ áp dụng để "ăn miếng trả miếng" với các quốc gia khác. Ví dụ: Nếu một quốc gia X đánh thuế 20% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ, thì Mỹ có thể áp dụng mức thuế 20% đối với hàng hóa nhập khẩu từ quốc gia X.
26/02/2025	D.Trump tuyên bố áp dụng thuế đối ứng từ ngày 2/4/2025	
03/03/2025	Trung Quốc: Áp thuế bổ sung 10%, nâng tổng mức thuế bổ sung lên 20%	
04/03/2025	Canada và Mexico: Áp mức thuế 25% đối với hàng hóa nhập khẩu vào Mỹ (ngoại trừ các mặt hàng ngành năng lượng của Canada bị áp thuế 10%)	
06/03/2025	Hoãn áp thuế với các sản phẩm từ Mexico và Canada được quy định trong Hiệp định Mỹ - Mexico - Canada (USMCA) đến 2/4/2025	Hiệp định USMCA bao gồm khoảng 50% hàng nhập khẩu từ Mexico và 36% hàng nhập khẩu từ Canada
12/03/2025	Áp thuế 25% với các sản phẩm Thép và Nhôm	
01/04/2025*	Cơ quan điều tra thương mại của Mỹ trình lên Tổng thống D.Trump biên bản đánh giá các đối tác thương mại về vấn đề bất đối xứng và gây tác động tiêu cực với thương mại Mỹ	Các tiêu chí đánh giá có thể bao gồm: - Sự không công bằng trong việc giao thương hàng hóa với Mỹ. Ví dụ: Quốc gia A áp thuế nhập khẩu cao hơn đối với hàng hóa X của Mỹ so với mức thuế Mỹ áp dụng cho hàng hóa X nhập khẩu từ Quốc gia A - Mức thâm hụt thương mại với Mỹ - Các hiệp định thương mại với Mỹ - Đánh giá các Quốc gia đang bị theo dõi việc Thao túng tiền tệ với Mỹ
02/04/2025*	Áp thuế đối ứng với tất cả đối tác thương mại của Mỹ Áp thuế 25% với tất cả mặt hàng của Canada và Mexico Áp bổ sung thêm 10% thuế đối với Trung Quốc	

Nguồn: KBSV tổng hợp

*Mốc thời gian dự kiến

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

quannnd@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

anhhd@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 đọc 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.