

Ông Michael Kokalari, CFA

Giám đốc phòng Phân tích kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường

ĐÁNH GIÁ VỀ TÁC ĐỘNG CỦA THUẾ ĐỐI ỨNG ĐỐI VỚI VIỆT NAM

Rạng sáng ngày 03/04/2025 (giờ Việt Nam), chính quyền của Tổng thống Mỹ Donald Trump đã công bố mức thuế đối ứng đối với hàng hóa Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ lên tới 46%. Dựa trên phân tích của chúng tôi, việc áp dụng mức thuế này sẽ gây ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP của Việt Nam. Thị trường trước đó đều kỳ vọng mức thuế đối ứng chỉ 10% cho Việt Nam và chúng tôi thậm chí còn dự báo ở mức thấp hơn vì nhiều lý do, trong đó việc nhắm mục tiêu vào Việt Nam sẽ đi ngược lại lợi ích của nước Mỹ, và những vấn đề kinh tế mà mức thuế này gây ra nếu được áp dụng có thể tạo ra rắc rối cho Đảng Cộng hòa trong cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ vào năm tới do lạm phát chắc chắn sẽ gia tăng.

Mức thuế 46% được đưa ra dựa trên đánh giá của Hội đồng Cố vấn Kinh tế (CEA) cho rằng Việt Nam đang áp mức thuế 90% đối với hàng nhập khẩu từ Mỹ. Con số này sau đó được giảm một nửa để ra mức thuế “đối ứng” cuối cùng là 46% đối với Việt Nam, theo [công thức](#) có thể tìm thấy trên trang web của Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR), trong đó có ước tính về độ co giãn giá của hàng nhập khẩu từ Mỹ và mức độ tác động của thuế quan đến giá tiêu dùng. Đây cũng là phương pháp mà chúng tôi sử dụng để ước tính tác động dự kiến đến tăng trưởng GDP của Việt Nam do thuế quan đánh vào hàng xuất khẩu sang Mỹ.

Trước đó, vào ngày 01/04/2025, USTR đã công bố báo cáo đánh giá về chính sách thương mại, rào cản thương mại cũng như phi thuế quan... của gần 60 quốc gia, trong đó khẳng định rằng “phần lớn hàng xuất khẩu của Mỹ sang Việt Nam chỉ chịu mức thuế từ 15% trở xuống.” Ngoài ra, phân tích từ Bloomberg và các nguồn đáng tin cậy khác cũng cho rằng thuế nhập khẩu của Việt Nam đối với hàng hóa từ Mỹ chỉ cao hơn khoảng 7 điểm phần trăm so với thuế nhập khẩu của Mỹ áp lên hàng hóa từ Việt Nam – và mức chênh lệch về thuế nhập khẩu giữa hai nước là tương đương nhau nếu tính tỷ trọng kim ngạch nhập khẩu theo hàng hóa làm trọng số.

Việt Nam nên làm gì?

Thông báo từ Nhà Trắng cho rằng Việt Nam đang áp mức thuế lên tới 90% đối với hàng nhập khẩu từ Mỹ, bao gồm cả các yếu tố như “thao túng tiền tệ và rào cản thương mại”. Tuy nhiên, con số 90% này được tính toán bằng cách lấy thâm hụt thương mại của Mỹ với Việt Nam chia cho tổng kim ngạch nhập khẩu từ Việt Nam – cụ thể là lấy 123 tỷ USD thâm hụt thương mại của Mỹ với Việt Nam trong năm 2024 chia cho 137 tỷ USD kim ngạch nhập khẩu hàng hóa từ Việt Nam vào Mỹ.

$$\text{Thuế nhập khẩu đối với hàng hóa Mỹ*} = \frac{\text{Thâm Hụt Thương Mại của Mỹ với Quốc Gia đó}}{\text{Kim ngạch nhập khẩu của Mỹ từ Quốc Gia đó}}$$

**Bao gồm các yếu tố như "thao túng tiền tệ và rào cản thương mại"*

Cách tính này khớp với số liệu "thuế quan đối với hàng nhập khẩu từ Mỹ" mà Tổng thống Trump đã đưa ra tại buổi họp báo công bố các mức thuế của các quốc gia. Các số liệu về thâm hụt thương mại và nhập khẩu được lấy trực tiếp từ Phụ lục II của báo cáo USTR đã công bố vào ngày hôm trước. Cách tính này phản ánh đúng tinh thần trong những phát biểu của Tổng Thống Trump trước đó cho rằng các quốc gia có thặng dư thương mại lớn với Mỹ đang "lợi dụng" nước Mỹ và do vậy họ đã xây dựng toàn bộ chính sách thuế quan dựa trên các số liệu cán cân thương mại – hoặc ít nhất là lấy con số đó làm cơ sở cho lập trường ban đầu trong các cuộc đàm phán sắp tới.

Do đó, Việt Nam cần khẩn trương nhập khẩu hàng hóa nhiều hơn từ Mỹ. Trước đó, chúng tôi đã nghe từ các nguồn tin thứ cấp cho biết giới chức chính quyền Tổng thống Trump đánh giá cao các nỗ lực ban đầu của Việt Nam trong việc giảm thâm hụt thương mại song phương, nhưng họ sẽ không chấp nhận các lời hứa "sẽ mua trong tương lai" như trước đây. Bước đầu, thông tin tích cực trong ngành năng lượng khi Việt Nam sẽ nhanh chóng nhập khẩu khoảng 35 tỷ USD khí hóa lỏng (LNG) mỗi năm bằng cách sử dụng các tàu chứa khí hóa lỏng nổi (Floating Storage Regasification Units - FSRU) vì việc xây dựng các cảng LNG có thể sẽ mất nhiều năm.

Bước tiếp theo

Phản ứng ban đầu của các chuyên gia về đàm phán thương mại đều cho rằng cho rằng mức thuế đối ứng 46% sáng nay chỉ là điểm khởi đầu trong chiến lược đàm phán của chính quyền Tổng thống Trump, và dự kiến sẽ có các cuộc đàm phán giữa Việt Nam và Mỹ sẽ diễn ra trong những tuần tới về vấn đề này. Tuy nhiên, ngay cả trong giới chuyên gia cũng chưa có sự đồng thuận về mức thuế cuối cùng mà Việt Nam có thể phải đối mặt. Với việc ông Trump đưa ra mức khởi điểm rất cao trong đàm phán, rất khó để hình dung rằng con số cuối cùng có thể thấp hơn 25% – và điều này sẽ là một yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm nay.

Phản ứng của thị trường trước thông tin thuế quan

Như đã đề cập phía trên, các nhà đầu tư và các doanh nghiệp lớn tại Mỹ không kỳ vọng mức thuế của hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam sang Mỹ cao hơn đáng kể so với mức 10%, và đã không đẩy mạnh nhập khẩu từ Việt Nam từ trước thời điểm công bố mức áp thuế, nhưng đã tăng cường nhập khẩu từ Trung Quốc và ô tô từ EU.

Trên thị trường chứng khoán, chỉ số VN-Index đã giảm gần 7% trong phiên hôm nay, với lực bán trải đều trên toàn thị trường, cho thấy nhà đầu tư vẫn cần thêm thời gian và thông tin để đánh giá tác động thực sự của chính sách này đến nền kinh tế và tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết. Ví dụ, cổ phiếu của FPT – công ty cung cấp dịch vụ gia công phần mềm – giảm tới 7% (giảm

sản) mặc dù mức thuế của chính quyền Tổng thống Trump không tác động gì đến sản phẩm của công ty này.

Trên thị trường ngoại hối, phản ứng ban đầu của tỷ giá USD/VND khá nhẹ nhàng, với mức mất giá chưa đến 1% sau tin tức này – và tổng cộng chưa đến 2% từ đầu năm đến nay. Dựa trên kinh nghiệm từ nhiệm kỳ đầu của Tổng thống Trump và các trường hợp khác (ví dụ như Mexico), thị trường ngoại hối của những quốc gia bị áp thuế thường chứng kiến đồng nội tệ mất giá khoảng một nửa so với mức thuế được áp. Thực tế, biến động của tỷ giá USD/VND phản ánh việc còn nhiều chi tiết chưa rõ ràng – bao gồm khả năng sẽ có các “ngoại lệ” (carve-outs) cho một số mặt hàng cụ thể mà Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ.

Tác động đến chiến lược đầu tư

Chúng tôi hiện đang đánh giá tác động của mức thuế đối với các kịch bản đã thiết lập cho các danh mục đầu tư khác nhau, và đang tìm kiếm cơ hội mua vào khi giá cổ phiếu giảm trong ngắn hạn trong bối cảnh tác động tiềm tàng lâu dài đối với cả nền kinh tế Việt Nam và toàn cầu. Đợt bán tháo này tạo ra cơ hội cho các nhà quản lý quỹ chủ động mua vào những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và ít bị tác động trực tiếp bởi chính sách thuế, với mức định giá hấp dẫn hơn.

Những doanh nghiệp có thể hưởng lợi rõ rệt nhất là các doanh nghiệp sẽ được hỗ trợ từ các nỗ lực của Chính phủ nhằm bù đắp tác động của thuế quan đối với tăng trưởng GDP. Trong tháng 2, Chính phủ đã công bố tăng kế hoạch tăng chi cho đầu tư công, vốn đã rất tham vọng trong năm nay – và thông tin về chính sách thuế quan của Mỹ sẽ càng củng cố quyết tâm thúc đẩy các biện pháp kích cầu nội địa này.

Tóm tắt

Thông báo thuế quan ngày 03/04/2025 tiêu cực hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi, và chúng tôi sẽ tiếp tục phối hợp chặt chẽ với bộ phận Nghiên cứu và Đầu tư để xây dựng danh mục đầu tư tối ưu theo hướng điều chỉnh rủi ro. Nhiều doanh nghiệp có nền tảng vững chắc có khả năng bị bán tháo quá mức do thông tin về thuế, do đó chúng tôi sẽ tiếp tục triển khai chiến lược đầu tư một cách kỷ luật và tận dụng cơ hội ngay cả khi bối cảnh hiện tại không thuận lợi đối với Việt Nam.

Tâm điểm sắp tới sẽ là cách Việt Nam đối thoại với Mỹ và các đối tác thương mại lớn khác để giảm thiểu tác động ngắn hạn và dài hạn của mức thuế đối ứng này; đặc biệt Phó Thủ tướng Hồ Đức Phớc sẽ có chuyến công tác đến New York vào cuối tuần này. Trong thời gian tới, chúng tôi sẽ cập nhật quan điểm cũng như cách thức điều chỉnh danh mục đầu tư khi các thông tin và mức tác động rõ ràng hơn./.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

© 2025 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.