Ông Michael Kokalari, CFA, Giám đốc Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Nghiên cứu Thị trường

Đảng Dân chủ thắng áp đảo là chất xúc tác cho VN-Index

Chiến thắng áp đảo mang tính lịch sử của Đảng Dân chủ trong cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ tại Mỹ trong tuần này là một tín hiệu tích cực đối với nền kinh tế Việt Nam, và thậm chí còn tích cực hơn đối với thị trường chứng khoán. Lợi ích đối với nền kinh tế đến từ hai yếu tố. Thứ nhất, xuất khẩu sang Mỹ là động lực lớn nhất thúc đẩy tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm nay và kết quả bầu cử giúp giảm nguy cơ Tổng thống Trump có những động thái gây gián đoạn hoạt động xuất khẩu này. Thứ hai, kết quả bầu cử cũng làm tăng đáng kể khả năng cuộc chiến giữa Mỹ và Iran sẽ đi đến hồi kết. Tuy nhiên, nếu kết quả bầu cử diễn ra khác đi, cả hai yếu tố trên được kỳ vọng cũng chỉ mang lại tác động tích cực ở mức khiêm tốn đối với nền kinh tế Việt Nam.

Chúng tôi không kỳ vọng ông Trump sẽ can thiệp vào hoạt động xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ, vì vậy kết quả bầu cử lần này về cơ bản chỉ củng cố thêm những nhận định và triển vọng mà chúng tôi đã đưa ra trước đó. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sẽ chậm lại trong năm tới vì những nguyên nhân khác như phân tích dưới đây. Tương tự, cuộc chiến cho đến nay chỉ gây tác động tiêu cực tương đối khiêm tốn đối với nền kinh tế Việt Nam. Do đó, nếu xung đột dần đi đến hồi kết, tác động tích cực đối với nền kinh tế cũng sẽ ở mức tương ứng, không quá lớn.

Tuy nhiên, tác động đối với thị trường chứng khoán có thể lớn hơn đáng kể. Vì vậy, chúng tôi cho rằng chiến thắng áp đảo của Đảng Dân chủ là một chất xúc tác rõ rệt cho VN-Index, trái ngược với tác động tương đối khiêm tốn đối với triển vọng kinh tế Việt Nam. Thực tế, VN-Index gần như đi ngang từ đầu năm đến nay, mặc dù GDP tăng trưởng 9% trong 9 tháng đầu năm 2026 và lợi nhuận doanh nghiệp được dự báo tăng trưởng 25% trong cả năm 2026. Nguyên nhân chủ yếu là những lo ngại về khả năng chính quyền Tổng thống Trump áp thuế cao đối với hàng hóa Việt Nam và quan trọng hơn là mặt bằng lãi suất trong nước duy trì ở mức cao.

Chúng tôi chưa bao giờ xem thuế quan là một mối đe dọa nghiêm trọng đối với nền kinh tế Việt Nam. Đồng thời, chúng tôi lưu ý rằng thặng dư thương mại của Việt Nam với Mỹ đã tăng mạnh và hiện ở mức lớn nhất trong số tất cả các quốc gia. Tuy nhiên, những lo ngại này vẫn gây sức ép đáng kể lên tâm lý nhà đầu tư. Nếu kết quả bầu cử giúp xoa dịu những lo ngại về khả năng Mỹ áp đặt thêm các mức thuế quan gây gián đoạn hoạt động thương mại, điều này có thể loại bỏ một trong những nguyên nhân khiến thị trường chứng khoán chịu áp lực tâm lý tiêu cực.

Quan trọng hơn, việc cuộc chiến giữa Mỹ và Iran kết thúc có thể tạo điều kiện để mặt bằng lãi suất tại Việt Nam giảm xuống. Lạm phát của Việt Nam hiện ở mức chỉ trên 5%, trong đó khoảng 3 điểm phần trăm có thể trực tiếp quy cho các đợt tăng giá liên quan đến chiến tranh, bao gồm giá dầu diesel và xăng tăng cao. Thị trường đã bắt đầu phản ánh kỳ vọng rằng kết quả bầu cử sẽ góp phần thúc đẩy việc chấm dứt cuộc chiến Mỹ – Iran. Giá dầu đã giảm mạnh trong ngày sau bầu cử, trong khi thị trường chứng khoán Mỹ ban đầu tăng điểm nhờ kỳ vọng xung đột sẽ sớm đi đến hồi kết.

Cuối cùng, bên cạnh áp lực lạm phát, lãi suất tại Việt Nam còn tăng đáng kể do tăng trưởng tín dụng vượt xa tăng trưởng tiền gửi trong hai năm qua. Tuy nhiên, tình trạng mất cân đối này hiện đang dần được cải thiện. Tóm lại, sự kết hợp giữa mặt bằng lãi suất ổn định hoặc giảm nhờ giá dầu đi xuống, tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) của hệ thống ngân hàng đang giảm, cùng với những lo ngại về thương mại dần được giải tỏa, có

Classified: Public

thể tạo động lực giúp VN-Index tăng điểm trong những tháng tới. Triển vọng này càng đáng chú ý khi thị trường hiện đang được định giá ở mức rất hấp dẫn[1].

Tác động khiêm tốn đối với nền kinh tế

Xuất khẩu sang Mỹ là yếu tố đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm nay. Trước thềm cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ tại Mỹ, đã xuất hiện nhiều lo ngại rằng các mức thuế quan do Tổng thống Trump áp đặt sẽ làm suy giảm hoạt động xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này. Những lo ngại đó là hoàn toàn có cơ sở. Xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ đã tăng 26% trong năm nay, chủ yếu nhờ sự tăng mạnh của các mặt hàng công nghệ cao. Xét tổng thể, xuất khẩu các sản phẩm công nghệ cao đã tăng hơn 50% so với cùng kỳ năm trước.

Việt Nam cũng đang ghi nhận mức thặng dư thương mại rất lớn với Mỹ, tương đương 30% GDP, trong khi thâm hụt thương mại với Trung Quốc tương đương 32% GDP. Điều này làm dấy lên những lo ngại về tình trạng "trung chuyển hàng hóa" (transshipment) từ Trung Quốc sang Mỹ thông qua Việt Nam. Vào tháng 8, cố vấn Nhà Trắng Peter Navarro đã công bố một báo cáo có tiêu đề "The Great Transshipment Scam" (tạm dịch: "Vụ gian lận trung chuyển hàng hóa quy mô lớn"). Trong báo cáo phân tích lần trước, chúng tôi đã đưa ra những lập luận phản biện các quan điểm được nêu trong báo cáo này (xem báo cáo của chúng tôi).

Lập luận của chúng tôi về những lo ngại liên quan đến thuế quan bắt đầu từ sự khác biệt giữa các mức thuế rất cao được đề cập trên truyền thông và mức thuế thực tế đang được áp dụng. Theo Economist Intelligence Unit (EIU), mức thuế bình quân thực tế hiện dưới 10%, nhờ có nhiều trường hợp được miễn trừ hoặc áp dụng ngoại lệ. Những ngoại lệ này phản ánh một thực tế mang tính ràng buộc: Mỹ phụ thuộc đáng kể vào cả Trung Quốc và Việt Nam đối với nhiều nhóm hàng nhập khẩu, khiến việc đồng thời áp thuế cao lên cả hai quốc gia trở nên khó khăn. Chẳng hạn, đối với mặt hàng điện thoại di động, Trung Quốc và Việt Nam hiện chiếm khoảng 60% tổng kim ngạch nhập khẩu của Mỹ.

Hiện nay, thị trường đang tập trung chú ý đến cuộc điều tra theo Điều khoản 301 (Section 301) của Mỹ đối với Việt Nam liên quan đến việc bảo hộ và thực thi quyền sở hữu trí tuệ (IP), cũng như thời hạn đưa ra kết luận dự kiến vào cuối tháng này. Chúng tôi sẽ không bất ngờ nếu thời hạn này được gia hạn, như đã từng xảy ra trước đây và cũng không kỳ vọng Mỹ sẽ áp dụng các mức thuế mang tính trừng phạt, ngay cả trong trường hợp Cơ quan Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) đưa ra kết luận bất lợi đối với Việt Nam. Cơ sở cho nhận định này là trường hợp Indonesia. Đầu năm nay, sau khi USTR đưa ra kết luận bất lợi trong một cuộc điều tra tương tự, Indonesia đã đàm phán một thỏa thuận với Mỹ và tránh được các biện pháp trừng phạt thương mại bổ sung đáng kể.

Điều này lý giải tại sao chúng tôi cho rằng chiến thắng áp đảo của Đảng Dân chủ chỉ mang lại tác động tích cực ở mức khiêm tốn đối với nền kinh tế Việt Nam. Nhận định của chúng tôi ngay từ đầu là Việt Nam vốn đã có khả năng tránh được mức thuế quan thực tế quá cao. Cuối cùng, những dấu hiệu cho thấy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ giảm tốc mạnh cũng đã xuất hiện từ trước cuộc bầu cử.

Theo chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI), số lượng đơn hàng xuất khẩu mới của các doanh nghiệp FDI đạt đỉnh vào tháng 7 và hiện đã bắt đầu suy giảm. Quan trọng hơn, diễn biến nhập khẩu nguyên vật liệu và đầu vào phục vụ sản xuất của các doanh nghiệp này cũng cho thấy xu hướng tương tự. Trong những tháng đầu

[1] Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong khi VN-Index phần lớn đi ngang đã khiến định giá thị trường giảm đáng kể. Dựa trên dự báo tăng trưởng lợi nhuận 12% trong năm 2027, hệ số P/E trên tăng trưởng lợi nhuận dự phóng (PEG) của VN-Index hiện ở dưới 1 lần

Classified: Public

năm, các doanh nghiệp FDI đã đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ sản xuất hàng xuất khẩu, góp phần đưa thâm hụt thương mại của Việt Nam vào khoảng giữa năm lên mức tương đương 7% GDP. Tuy nhiên, mức thâm hụt này đã thu hẹp đáng kể. Đây là một chỉ báo rõ ràng cho thấy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ vốn đã trên đà giảm tốc mạnh trong năm tới, bất kể kết quả cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ tại Mỹ.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm
© 2026 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 đề 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.

Classified: Public