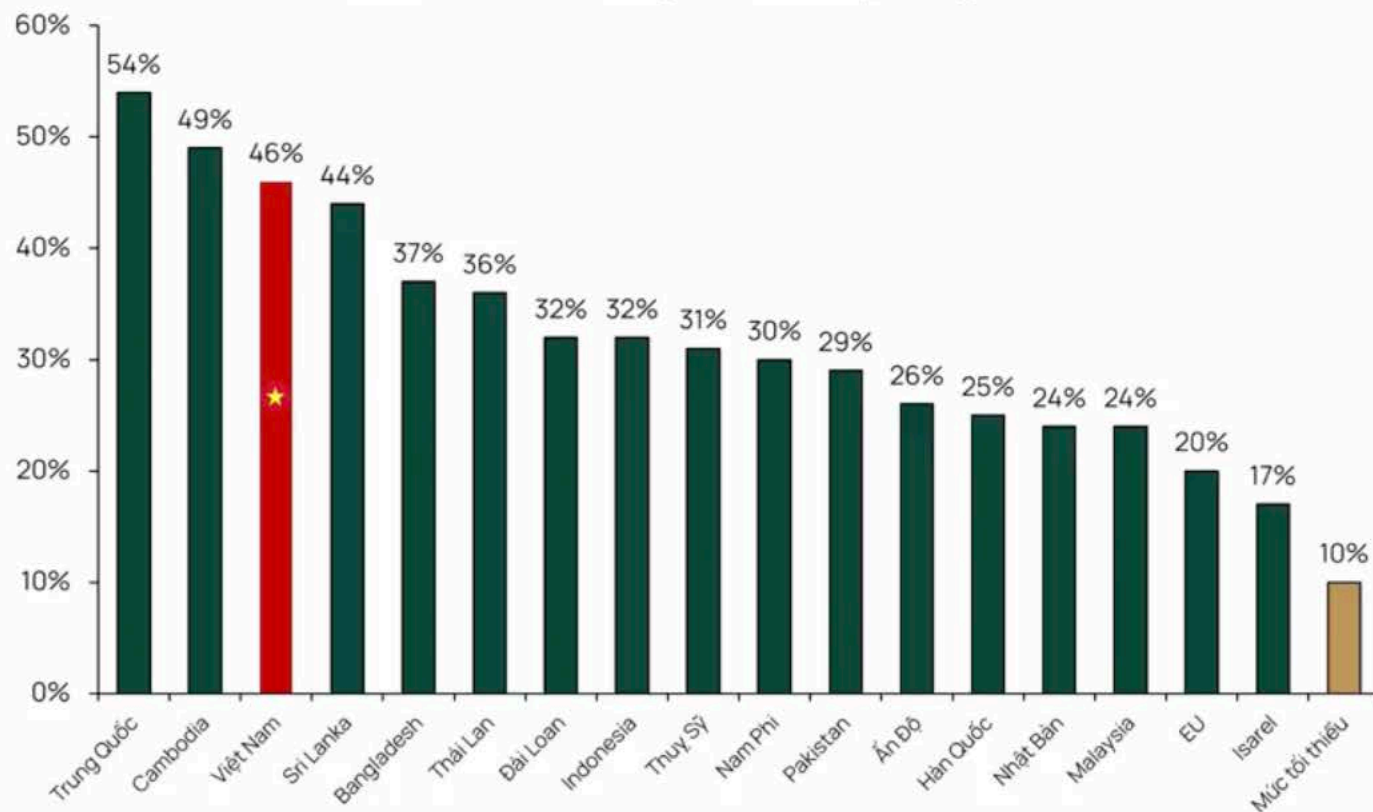


Chính sách Thuế đối ứng của Mỹ: Cao hơn kỳ vọng

Mức thuế đối ứng lên các quốc gia



Thâm hụt thương mại của Việt Nam: 129.3 tỷ USD

Tổng kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ: 142.5 tỷ USD

Mức thuế mà Mỹ cho rằng phù hợp với Việt Nam

$$= 129.3 / 142.5 = 91\%$$

Thuế đối ứng được áp dụng =

$$91\% \times 50\% = 46\%$$

Một số mặt hàng sẽ không chịu thuế đối ứng, bao gồm:

- (1) hàng hóa thuộc phạm vi 50 USC 1702(b)
- (2) thép, nhôm, ô tô và linh kiện ô tô đã chịu thuế Mục 232
- (3) đồng, dược phẩm, chất bán dẫn và gỗ xẻ
- (4) hàng hóa có thể chịu thuế Mục 232 trong tương lai
- (5) vàng thời
- (6) năng lượng và khoáng sản khan hiếm tại Hoa Kỳ.

Tác động lớn đến xuất khẩu của Việt Nam



Ví dụ tác động của thuế lên nhu cầu tiêu dùng



NGUỒN: TỔNG HỢP

Giá nhập khẩu mới = $\$21 \times 1.46 = \31
Mức chuyển chi phí cho người tiêu dùng = 50%

Giá bán với mức thuế mới:
 $\$100 + 50\% \times (\$31 - \$21) = \105

Mức tăng giá bán: $\$105 / \$100 = 5\%$
Độ co giãn của cầu (đối với giày): -2

Mức cầu giảm: $5\% \times (-2) = -10\%$

Tác động Thuế đến nhu cầu hàng hoá của Mỹ

Nhóm Hàng Hoá	Tỷ trọng nhập khẩu	Tổng giá trị nhập khẩu của Mỹ - 2024 (\$bn)	Elasticity	Tariff 10%	Tariff 15%	Tariff 20%	Tariff 25%	Tariff 30%
Hàng hoá tư liệu sản xuất	34,0%	1.141,8	-1,5	-2,25%	-4,05%	-6,30%	-8,44%	-10,80%
Hàng tiêu dùng thiết yếu	22,0%	739,0	-2,0	-3,00%	-5,40%	-8,40%	-11,25%	-14,40%
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	15,3%	512,6	-1,0	-1,50%	-2,70%	-4,20%	-5,63%	-7,20%
Hàng hoá trung gian	28,8%	965,8	-0,7	-1,05%	-1,89%	-2,94%	-3,94%	-5,04%
Tổng giá trị nhập khẩu của Mỹ	-	3.359,3	(1,30)	-1,96%	-3,52%	-5,48%	-7,33%	-9,39%
Ước tính giá trị nhập khẩu giảm do tác động thuế	-	-	-	(65,69)	(118,25)	(183,94)	(246,35)	(315,33)

Tác động đến Xuất Khẩu của Việt Nam

Hạng mục	Giá trị XK sang Mỹ (tỷ \$)	% tổng XK của VN sang Mỹ	Thuế suất mới với VN	Thuế suất trung bình nước khác	Chênh lệch thuế suất	Tác động từ giảm cầu của Mỹ (tỷ \$)	Tác động từ dịch chuyển sản xuất (tỷ \$)	Tổng tác động tới XK Việt Nam (tỷ \$)
Thiết bị điện, điện tử	43	29,9%	46%	28%	18%	4,3	6,4	10,7
Máy móc công nghiệp	29	20,5%	46%	23%	23%	3,0	7,3	10,3
Hàng may mặc	15	10,8%	46%	21%	25%	2,1	3,8	5,9
Đồ nội thất, đèn chiếu sáng	15	10,5%	46%	26%	20%	1,0	2,3	3,3
Giày dép	9	6,4%	46%	26%	20%	1,2	1,4	2,6
Nhựa	4	2,6%	46%	28%	18%	0,5	0,4	0,9
Đồ chơi, trò chơi, dụng cụ thể thao	3	2,1%	46%	44%	2%	0,2	-	0,2
Sắt và thép	2	1,7%	25%	24%	1%	0,1	-	0,1
Hàng hóa chưa được phân loại cụ thể	2	1,4%	46%	19%	27%	0,1	0,5	0,6
Cao su	2	1,3%	46%	24%	22%	0,1	0,5	0,6
Dụng cụ quang học, ảnh, kỹ thuật, y tế	2	1,1%	46%	20%	26%	0,2	0,4	0,6
Da thuộc và sản phẩm từ da	2	1,1%	46%	22%	24%	0,2	0,4	0,6
Phương tiện vận tải	1	0,8%	25%	23%	2%	0,2	-	0,2
Gỗ và sản phẩm từ gỗ, than gỗ	1	0,8%	46%	22%	24%	0,1	0,3	0,3
Trái cây	1	0,8%	46%	17%	29%	0,1	0,3	0,4
Thủy sản	1	0,7%	46%	18%	28%	0,1	0,3	0,4
Tổng	142	100%				13,4	24,1	37,5

Tác động tới GDP trong trường hợp thuế 46%

	Tác động trực tiếp	% GDP (a)	Tác động gián tiếp	% GDP (b)	Tổng tác động đến GDP (a+b)
Tác động từ giảm cầu của thị trường Mỹ (\$bn)	2,4	0,51%	1,0	0,20%	- 0,71%
Tác động từ Chênh lệch thuế của Việt Nam (\$bn)	4,3	0,91%	1,7	0,36%	- 1,27%
Tổng tác động tới XK Việt Nam (\$bn)	6,8	1,42%	2,7	0,57%	- 1,99%

Cơ chế tính thuế đối ứng của Mỹ

Thuế đối ứng được tính

$$50\% \times \frac{\text{Thâm hụt Thương mại của 1 Quốc Gia}}{\text{Tổng giá trị xuất khẩu vào Mỹ của Quốc gia đó}}$$

Các chính sách phản hồi của Việt Nam

Giảm thiểu tác động thuế quan bằng giao dịch kinh tế



Ký kết các thỏa thuận kinh tế

Tập trung vào các ngành Mỹ có lợi thế cạnh tranh:

Năng lượng



Hàng không



Nông nghiệp



Tổng giá trị các thỏa thuận kinh tế, thương mại:

90,3 tỷ USD

50,15
tỷ USD

Hợp đồng ký kết,
triển khai từ 2025

4,15
tỷ USD

Thỏa thuận
ngày 13/3

36
tỷ USD

Thỏa thuận
đang đàm phán



Chủ động giảm thuế nhập khẩu đối với hàng hóa Mỹ

Ngày 26/3/2025, Bộ Tài chính công bố cắt giảm thuế với **12 danh mục** hàng hóa nhập khẩu từ Hoa Kỳ:



5% → 2%

Khí tự nhiên hóa lỏng (LNG)



45% → 32%

Ô tô



10% → 5%

Ethanol



Giảm 3-5%

Thịt gà, hạnh nhân,
sản phẩm gỗ



Tăng thuế đối với các mặt hàng Trung Quốc

Tăng thuế đối với **các mặt hàng** Trung Quốc



19,38 – 27,83%

Thuế chống bán phá giá với
thép cuộn cán nóng (HRC)



15% – 37%

Thuế chống bán phá giá với thép
mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc.



Các chính sách phản hồi của Việt Nam

Áp dụng “đòn bẩy phi thương mại” để đàm phán



Thể hiện thái độ linh hoạt
với chính sách ngoại hối.



Cho phép Starlink hoạt động
tại Việt Nam.



Tăng cường hợp
tác với **AmCham**.



**Trump Organization ký thỏa thuận với CTCP
Đầu Tư Hưng Yên** triển khai dự án khu phức
hợp đô thị, du lịch, thể thao và sân golf cao cấp



**Hợp tác công nghệ: NVIDIA &
Qualcomm** mua lại các doanh
nghiệp AI tại Việt Nam.

Chính sách kinh tế nội địa: sẽ kích thích mạnh

1 Khi nền kinh tế chịu tác động từ cú sốc bên ngoài



nội lực bên trong cần được **thúc đẩy mạnh mẽ để duy trì ổn định.**

2 Việc kích thích nội lực có thể bao gồm:



Tăng cường
đầu tư công



Thúc đẩy tiêu dùng
nội địa



Hỗ trợ doanh
nghiệp trong nước

3 Ví dụ: Cách Hàn Quốc ứng phó



Tổng thống lâm thời, Han Duck-soo, đã ra lệnh **triển khai các biện pháp hỗ trợ khẩn cấp** cho các ngành công nghiệp và doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi chính sách của Mỹ.

Tác động ngoại cảnh tới Tỷ giá



Tác động nội tại tới Tỷ giá

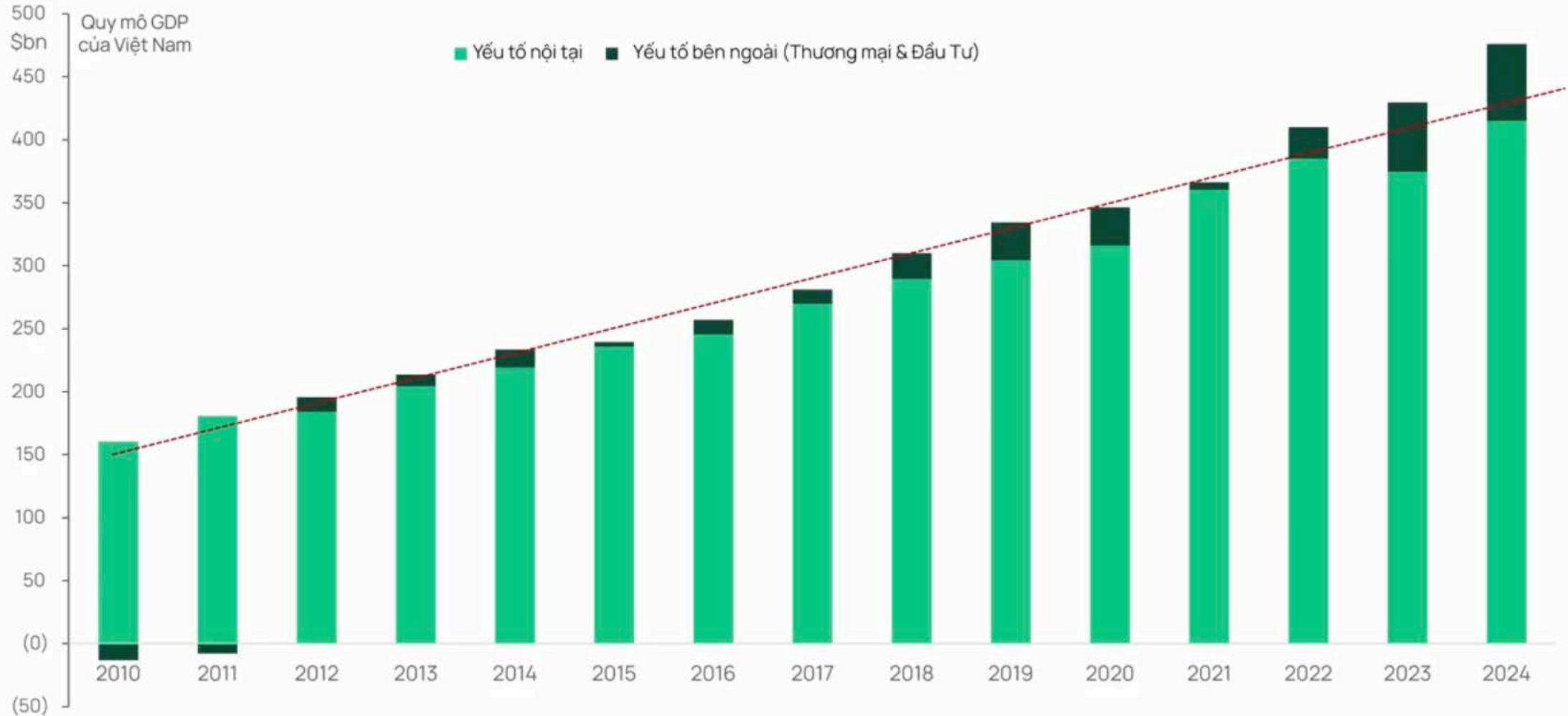


Kịch bản Kinh tế Việt Nam năm 2025



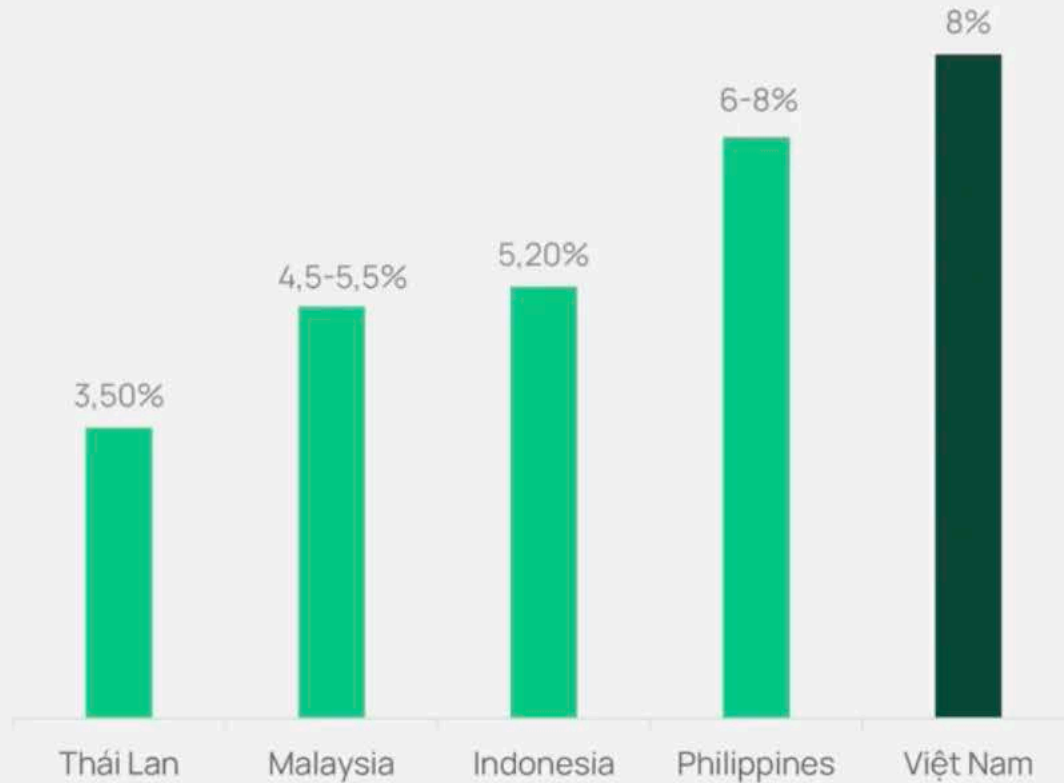
Khi kinh tế nội tại vững, tác động bên ngoài chỉ mang tính nhất thời

Trong dài hạn, nền kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục được thúc đẩy chủ yếu bởi các nguồn lực trong nước.

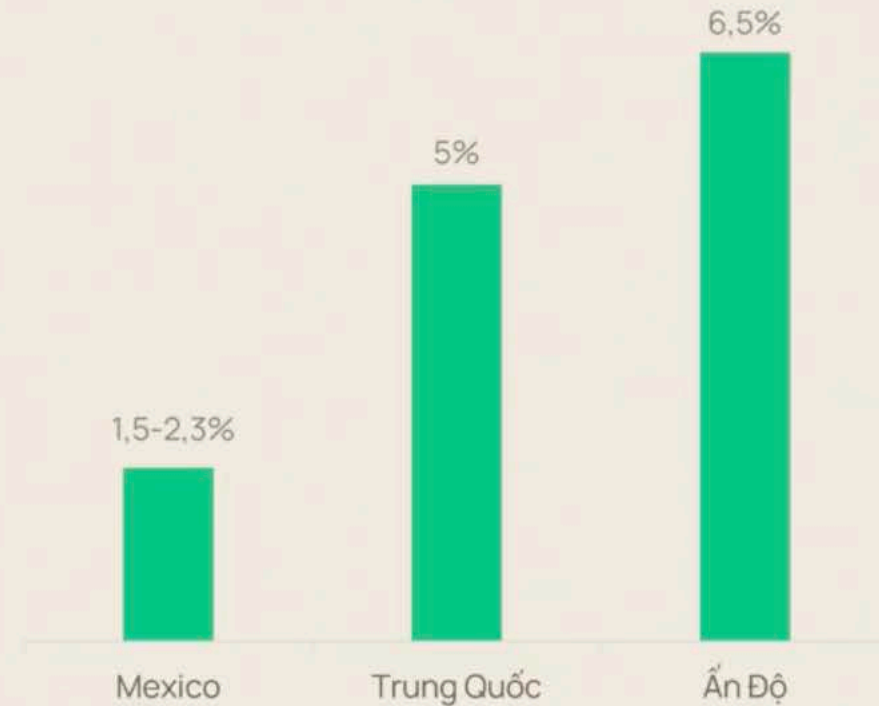


Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam tốt hơn

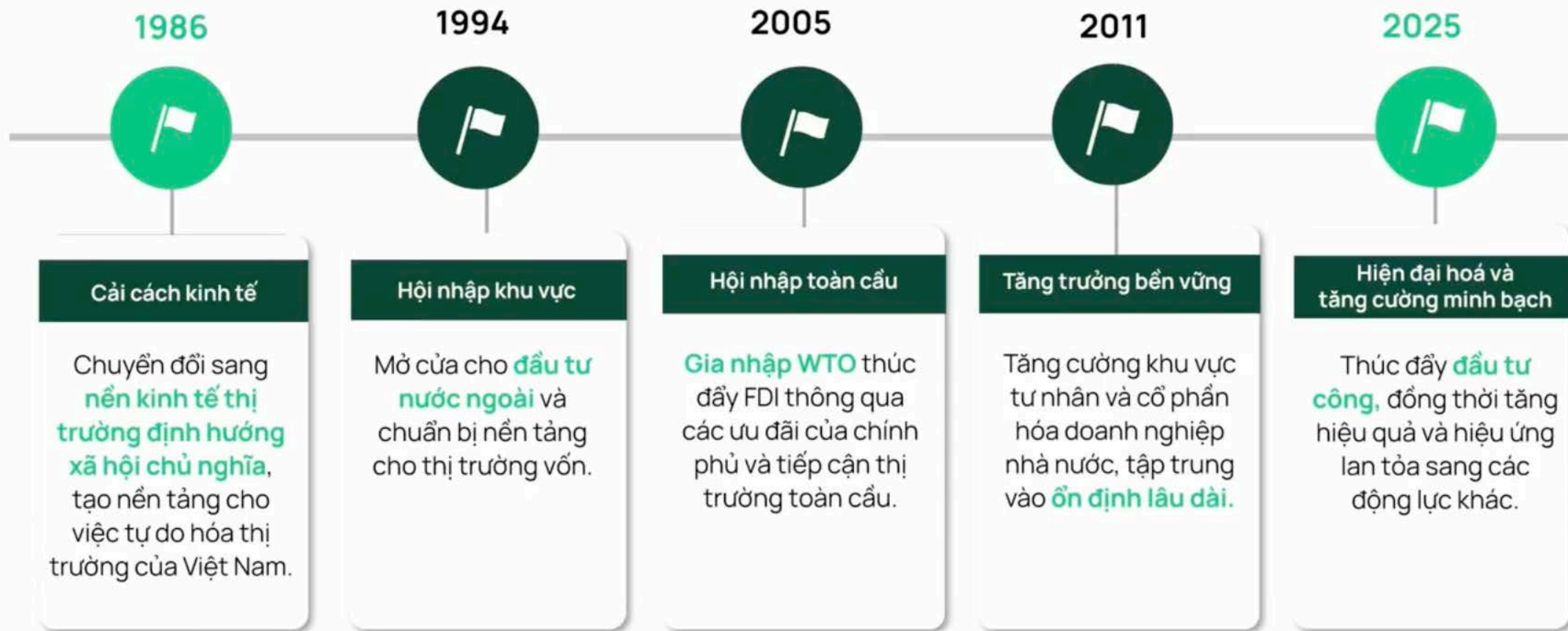
So sánh với khu vực ASEAN



So sánh với các quốc gia thuộc thị trường mới nổi



2025 là nền tảng cho Đại hội Đảng 2026 & Thời kỳ tăng trưởng mới



Các mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ

Động lực	Tiêu chí	2024E (Ước tính)	Mục tiêu 2025 tại cuộc họp chính phủ T11/2024	Mục tiêu 2025 tại cuộc họp chính phủ T2/2024
CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ	Tăng trưởng tín dụng	15,1%	16%	16-20%
	Lạm phát trung bình	3,6%	Dưới 4,5%	4,5-5,0%
	Thâm hụt ngân sách	N/A	Dưới 4,0% GDP	4,0-4,5% GDP
ĐẦU TƯ	Tổng đầu tư	\$146 tỷ	\$167 tỷ	\$174 tỷ
	Đầu tư công	\$25 tỷ	\$32 tỷ	\$36 tỷ
	Đầu tư tư nhân	\$88 tỷ	\$96 tỷ	\$96 tỷ
	FDI đã giải ngân	\$25 tỷ	\$25 tỷ	\$28 tỷ
	Đầu tư khác	\$8 tỷ	\$14 tỷ	\$14 tỷ
TIÊU DÙNG	Doanh số bán lẻ	9,3%	10-12%	Tối thiểu 12%
	Khách du lịch quốc tế	17,6 triệu	18-20 triệu	22-23 triệu
THƯƠNG MẠI	Tăng trưởng xuất nhập khẩu	15,4% YoY	Chưa đề cập	12% YoY
	Cán cân thương mại	\$24,8 tỷ	Chưa đề cập	\$30 tỷ

Xử lý vấn đề trọng yếu: **Sự gia tăng của cung tiền (M2)**

Lần đầu tiên, đã có mục tiêu nội bộ cho mức tăng trưởng cung tiền



5 Động Lực Của Thị Trường Chứng Khoán



Triển Vọng Lợi Nhuận Doanh Nghiệp 2025:

Cân Bằng Giữa Tăng trưởng Toàn Cầu Và Chính Sách Nội Địa



Bảo Hộ Thương Mại

5-8%

- Các nền kinh tế thế giới giảm tốc đáng kể do tác động của chiến tranh thương mại
- Chu kỳ cắt giảm lãi suất của FED bị trì hoãn, gây áp lực lên chính sách tiền tệ của Việt Nam



Kịch Bản Cơ Sở:

15-17%

- Kinh tế toàn cầu giảm tốc nhưng tránh được suy thoái
- Những vướng mắc trong lĩnh vực Bất động sản Việt Nam được tháo gỡ, giúp ngân hàng tự tin giải ngân tín dụng
- Tiêu dùng cá nhân cải thiện dần



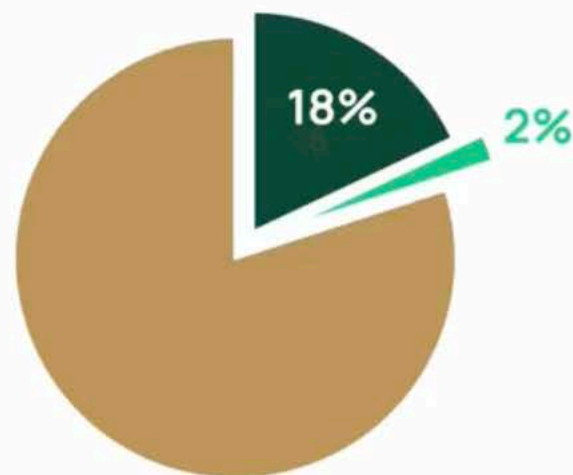
Kích Thích Tài Khóa

18-25%

- Đầu tư công tạo động lực và niềm tin cho khu vực kinh tế tư nhân

Tỷ trọng doanh thu bị ảnh hưởng thấp

Tổng doanh thu doanh nghiệp VN (loại trừ tài chính, bất động sản): **\$111bn**



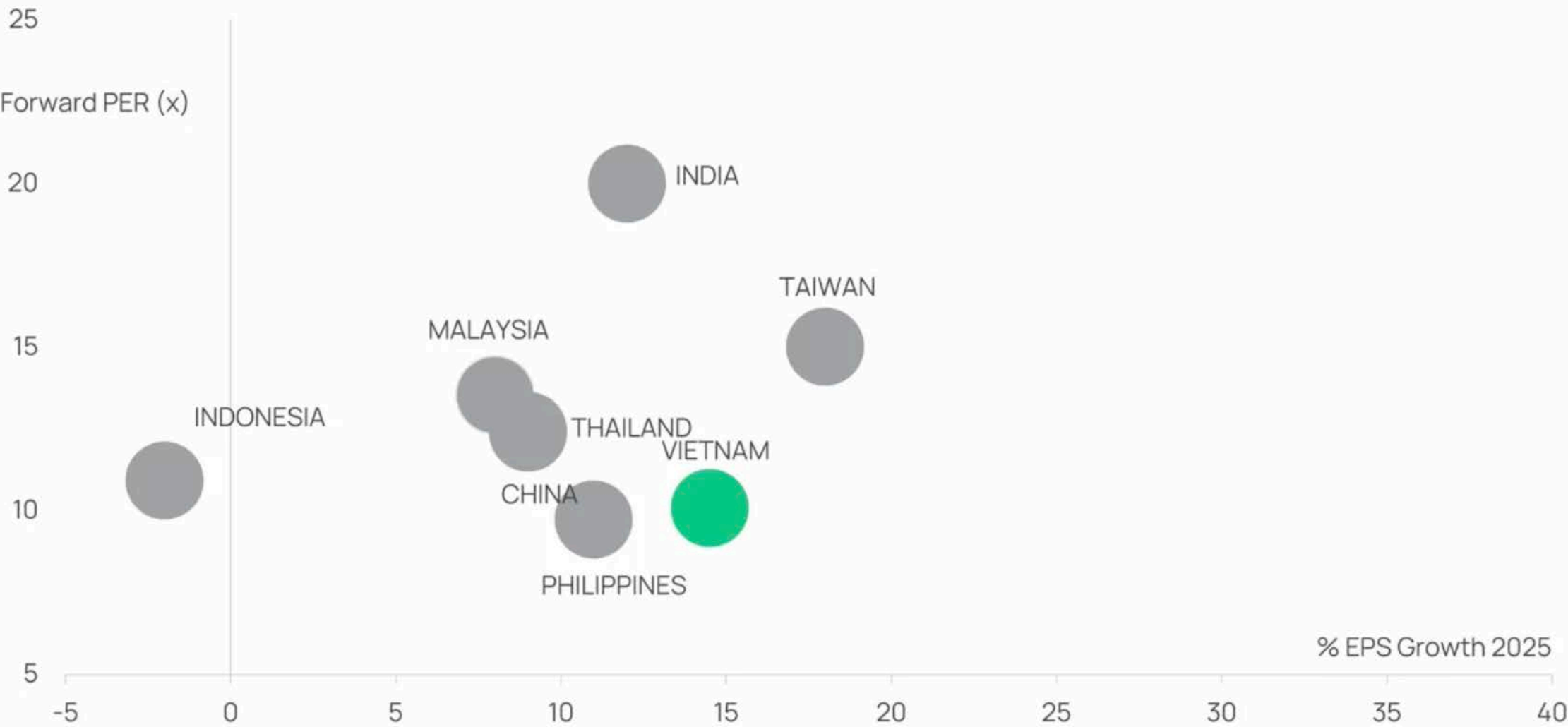
- Doanh thu từ doanh nghiệp xuất khẩu
- Giá trị xuất khẩu sang Mỹ



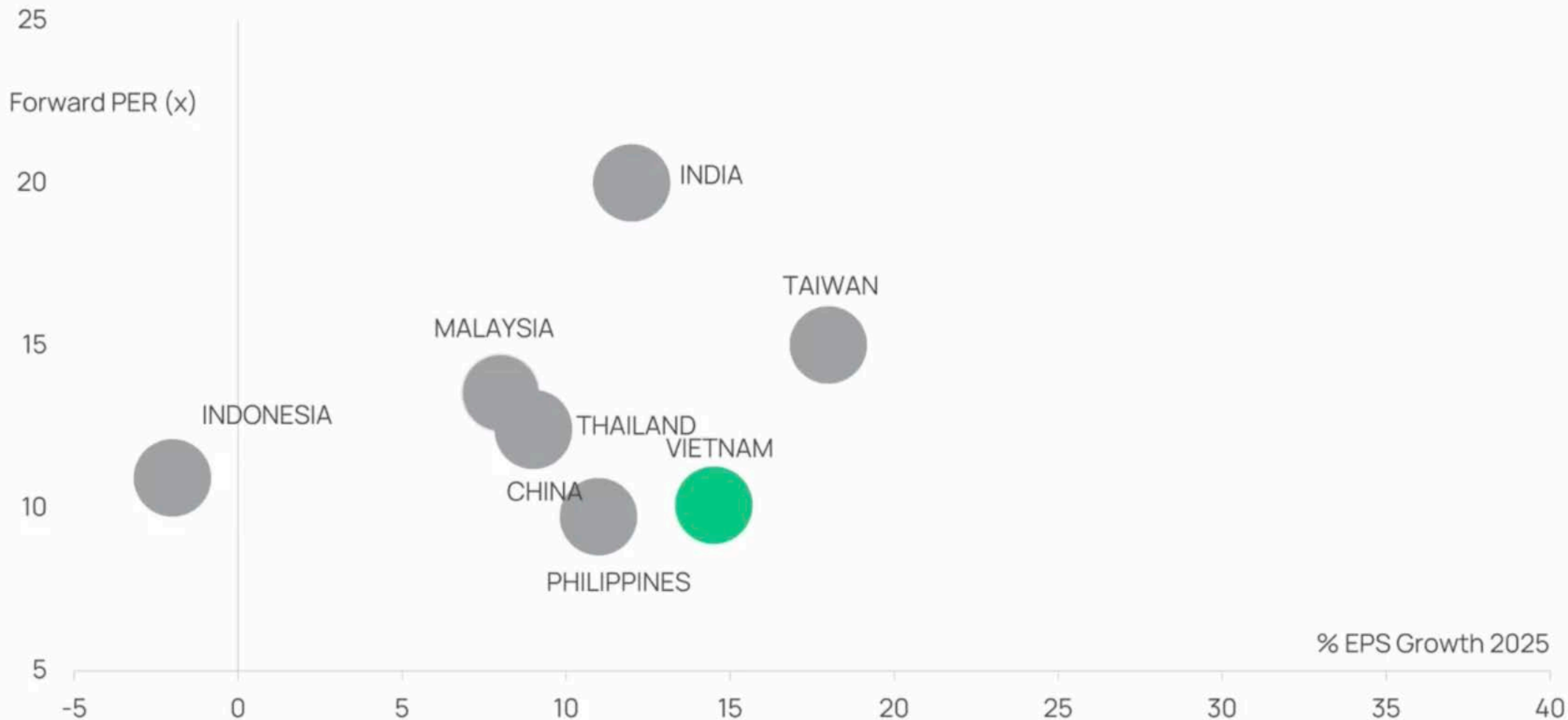
Tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu sang Mỹ ở mức thấp, cho thấy mức độ phụ thuộc hạn chế vào thị trường này.

Ngành	Mã CP	Vốn hóa (triệu \$)	Doanh thu 2024 (tỷ VND)	Tỷ trọng XK sang Mỹ / Tổng doanh thu	Tỷ trọng XK sang Mỹ / Tổng doanh thu
Hóa chất	DGC	1,221	9,865	212	2,2%
	MSH	102	5,280	4,059	76,9%
	TNG	106	7,656	3,856	50,4%
Tiêu dùng	TCM	152	3,810	1,044	27,4%
	CSM	51	4,712	1,192	25,3%
	DRC	102	4,673	903	19,3%
	STK	95	1,210	108	9,0%
	SRC	31	1,028	2	0,2%
	VHC	470	12,535	3,937	31,4%
Thực phẩm	FMC	112	6,913	2,022	29,3%
	ANV	133	4,911	290	5,9%
Thép	NKG	188	20,609	4,975	24,1%
	HSG	426	40,420	5,192	12,8%
	HPG	5,444	138,855	11,198	8,1%
Vật liệu khác	PTB	143	6,466	2,580	39,9%
	ACG	232	3,981	487	12,2%
	AAA	124	12,782	895	7,0%
	GVR	2,752	26,242	1,574	6,0%
	TDP	98	4,379	220	5,0%
	HII	15	7,206	360	5,0%
TỔNG		11,998	323,535	45,107	13,9%
% VNIndex		5,5%	2%		

Định giá: Hấp dẫn so với khu vực



Định giá: Hấp dẫn so với khu vực



Định Giá: Chưa Phản Ánh Đầy Đủ Tiềm Năng Nâng Hạng Thị Trường

Lợi nhuận kỳ vọng có thể đưa PER về mức -1 độ lệch chuẩn so với trung bình 10 năm



Nguồn: Số liệu tính toán bởi DC, Top 80's T12M PER

PBR dự phóng năm 2025 ở vùng thấp nhất trong 10 năm



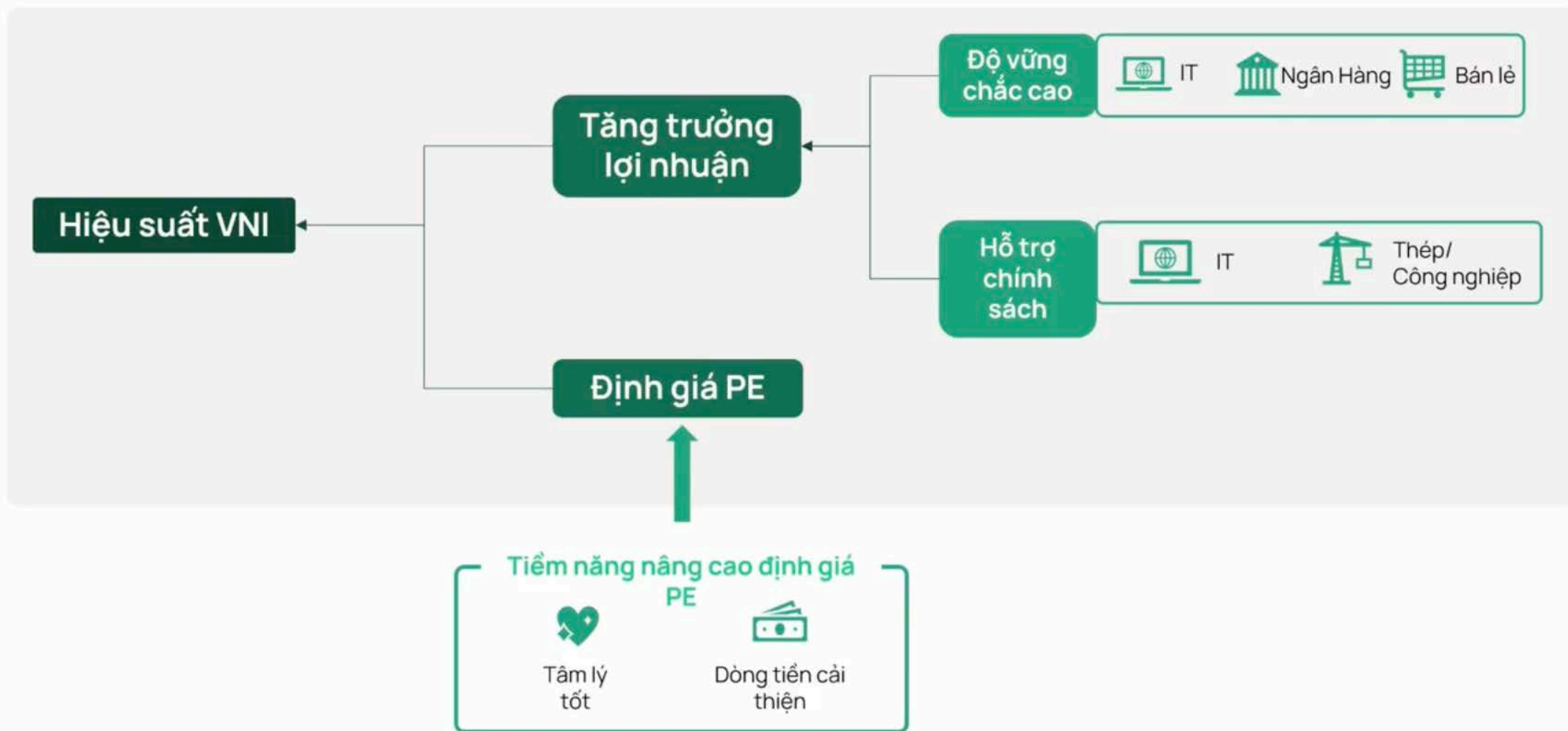
Nguồn: Số liệu tính toán bởi DC, Top 80's T12M PER

Catalyst: KRX chính thức triển khai từ 5/5/2025

Là nền tảng cho sản phẩm mới và rút ngắn quy trình thanh toán

	Hệ thống HSX	Hệ thống KRX
Giao dịch trong ngày	Không	Có
Thanh toán bù trừ	Không	Có
Bán khống	Không	Có
Công suất lệnh tối đa	300 lệnh/giây	1.000 lệnh/giây
Công suất lệnh khớp	120 lệnh/giây	400 lệnh/giây
Tốc độ truyền dữ liệu	25ms	< 10ms
Ngắt mạch thị trường	Không	Có
Room ngoại	Sau khi khớp lệnh	Khi đặt lệnh

2025: Động Lực Từ Chính Sách Hỗ Trợ Và Tăng Trưởng



Kết Luận

1

Tác động thuế suất với GDP từ 1.4% - 2.0% với mức thuế suất 46% - có thể coi đây là kịch bản xấu nhất

2

Việt Nam sẽ tiếp tục đàm phán, kỳ vọng mức thuế suất ở mức 15-25%

3

Chiến lược đầu tư:
Tập trung vào các cổ phiếu được hưởng lợi từ chính sách nội địa, ưu tiên cổ phiếu chất lượng tài sản tốt