

VĨ MÔ VÀ CHIẾN LƯỢC

Thuế đối ứng và tác động đến Việt Nam

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Đông Thanh Tuấn

tuan.dt@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

[Tóm tắt]

- | | |
|---|-----------|
| ① Thuế đối ứng của Mỹ | 4 |
| Thông điệp từ Nhà Trắng và mức thuế 46% đối với hàng hóa từ Việt Nam | |
| Ảnh hưởng của thuế đối ứng đến tăng trưởng, lạm phát và lãi suất của Mỹ | |
| ② Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên Việt Nam | 8 |
| Xuất khẩu | |
| Tỷ giá | |
| Lãi suất | |
| ③ Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên thị trường chứng khoán Việt Nam | 10 |
| Tổng quan thị trường | |
| Diễn biến giao dịch theo ngành | |
| Kỳ vọng về các phiên giao dịch tiếp theo và triển vọng phục hồi | |



[Tóm tắt]

Thuế đối ứng và tác động đến Việt Nam

- **Thuế đối ứng sơ bộ:** Hoa Kỳ đã gia tăng căng thẳng thương mại toàn cầu bằng cách áp đặt mức thuế đồng loạt 10% lên hơn 180 quốc gia, trong đó có 60 quốc gia phải chịu mức thuế đối ứng từ 10% đến 50%. Đặc biệt, Việt Nam bị áp mức thuế nhập khẩu lên tới 46%, cao hơn đáng kể so với mức thuế áp dụng đối với Trung Quốc (34%). Riêng Trung Quốc trước đó đã chịu mức thuế 20% trong hai giai đoạn vào tháng Hai và tháng Ba, nâng tổng mức thuế lên gần 60%. Mức thuế cao này được lý giải là nhằm đối phó với các rào cản phi thuế quan và những lo ngại liên quan đến thao túng tiền tệ. Chính sách thuế này được triển khai theo lộ trình từng bước, bao gồm thuế 25% đối với ngành ô tô (3/4), thuế đồng loạt (5/4), và các biện pháp đối ứng (9/4). Cách tiếp cận theo từng giai đoạn này cho thấy chiến lược nhằm tối đa hóa lợi thế đàm phán, đồng thời giảm thiểu tác động tức thời đến giá cả nội địa tại thị trường Hoa Kỳ.
- **Rủi ro lạm phát đối với kinh tế Hoa Kỳ:** Các biện pháp thương mại này có nguy cơ khiến lạm phát tăng tốc trở lại đối với nền kinh tế Hoa Kỳ, đặc biệt trong bối cảnh nước này phụ thuộc nhiều vào sản xuất tại châu Á để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng thiết yếu. Kinh nghiệm từ Thương chiến lần 1 cho thấy các mức thuế gần như được chuyển hoàn toàn sang giá cả nội địa. Trước khi nhận thông báo này, Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) đã điều chỉnh dự báo lạm phát cơ bản (PCE) năm 2025 từ 2,5% lên 2,8% vào tháng Ba, đồng thời hạ mức kỳ vọng tăng trưởng GDP xuống còn 1,7%.
- **Tác động đối với Việt Nam:** Đối với Việt Nam, các hoạt động ngoại giao chủ động đang được triển khai, với Phó Thủ tướng Hồ Đức Phớc dẫn đầu các cuộc đàm phán quan trọng tại Washington. Những nhượng bộ gần đây bao gồm việc giảm mức thuế tối huệ quốc (MFN) đối với hàng xuất khẩu của Hoa Kỳ, đặc biệt trong các lĩnh vực ô tô, khí tự nhiên hóa lỏng (LNG), và nông nghiệp. Tác động đối với triển vọng GDP của Việt Nam được đánh giá là tương đối hạn chế, do các doanh nghiệp FDI chiếm ưu thế trong xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ, đặc biệt trong các ngành điện tử và máy móc, trong khi các ngành công nghiệp nội địa có mức độ tiếp cận thị trường này tương đối thấp.
- **Phản ứng thị trường và triển vọng:** Thị trường chứng khoán Việt Nam nhanh chóng phản ứng với thông tin về thuế quan, với VN-Index giảm 7% vào ngày 3 tháng 4, khiến 28 cổ phiếu thuộc VN30 giảm hết biên độ. Mặc dù cú sốc này tương đối đáng kể, nó diễn ra trong bối cảnh tâm lý thị trường đã suy yếu trong ba tuần liên tiếp và phù hợp với các mô hình lịch sử về những đợt giảm mạnh trên 6%. Trong khi đó, tâm lý bi quan kéo dài có thể khiến áp lực bán tháo ảnh hưởng đến các vị thế sử dụng đòn bẩy cao, có khả năng kéo dài sự suy yếu của thị trường thông qua các đợt bán giải chấp.
- **Trong tương lai,** triển vọng của thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố đan xen lẫn nhau. Mặc dù biến động ngắn hạn vẫn tiếp diễn, các yếu tố tích cực mang tính cấu trúc bao gồm khả năng được nâng hạng lên thị trường mới nổi FTSE Russell vào tháng 9 năm 2025, việc triển khai hệ thống giao dịch KRX sắp tới, và mức định giá hấp dẫn ở mức 13,7 lần P/E, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn (SD) so với trung bình 10 năm. Tuy nhiên, việc đàm phán thành công để giảm mức thuế xuống 10% vẫn là yếu tố then chốt, với các ngưỡng hỗ trợ ở mức 1.125-1.150 điểm đại diện cho kịch bản thận trọng. Các động lực tăng trưởng nội địa, bao gồm đầu tư hạ tầng và nới lỏng tiền tệ, có thể phần nào bù đắp những thách thức về xuất khẩu, mặc dù vai trò dẫn dắt thị trường vẫn chưa rõ ràng trong bối cảnh ngành ngân hàng đang dần hạ nhiệt.

① Thuế đối ứng của Mỹ

Thông điệp từ Nhà Trắng

- **Cấu trúc thuế quan và phương pháp tính toán:**
 - Hoa Kỳ đã áp đặt mức thuế 46% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam, so với mức thuế toàn cầu cơ bản là 10% áp dụng cho tất cả các đối tác thương mại (được áp dụng cho hơn 180 quốc gia, trong đó có 60 quốc gia phải đối mặt với mức thuế đối ứng trong khoảng từ 10% đến 50%). Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) biện minh cho mức thuế này bằng cách khẳng định rằng Việt Nam thực chất áp đặt mức thuế 90% đối với hàng hóa của Hoa Kỳ, mặc dù mức thuế bình quân theo quy tắc Tối Huệ Quốc (MFN) của Việt Nam chỉ là 9,4%, so với 3,3% của Hoa Kỳ.
 - Sự khác biệt đáng kể giữa cấu trúc thuế quan chính thức của Việt Nam và phương pháp tính toán của USTR cho thấy sự quan trọng của các rào cản phi thuế quan và các cáo buộc liên quan đến thao túng tiền tệ. Đặc biệt, việc Việt Nam được đưa vào danh sách giám sát thao túng tiền tệ của Bộ Tài chính vào tháng 11 năm 2024 dường như chiếm trọng số tương đối lớn trong phương pháp của USTR.
 - Trong khi đó, mức thuế đối ứng miễn trừ cho sáu loại hàng hóa chủ chốt: hàng hóa liên quan đến tình trạng khẩn cấp quốc gia theo luật liên bang, các sản phẩm thép/aluminum và ô tô đã bị đánh thuế trước đó, vật liệu công nghiệp chiến lược (bao gồm đồng, dược phẩm, bán dẫn và gỗ), hàng hóa tiềm năng liên quan đến an ninh quốc gia trong tương lai, vàng, và tài nguyên năng lượng/khoáng sản không có sẵn trong nước.
- **Trình tự thực hiện và tác động đến thị trường:** Việc thực hiện theo từng giai đoạn—thuế 25% đối với ngành ô tô (ngày 3 tháng 4), thuế toàn cầu (ngày 5 tháng 4), và các biện pháp đối ứng (ngày 9 tháng 4)—dù gây ra sự bất ổn nghiêm trọng trong chuỗi cung ứng nhưng trình tự này đồng thời cho thấy một cách tiếp cận mang tính chiến lược nhằm tối đa hóa sức ép đàm phán trong khi giảm thiểu tác động giá cả ngay lập tức trong thị trường Hoa Kỳ.

Công thức ước tính của USTR nhằm xác định mức thuế quan của các đối tác thương mại đối với hàng hóa đến từ Hoa Kỳ

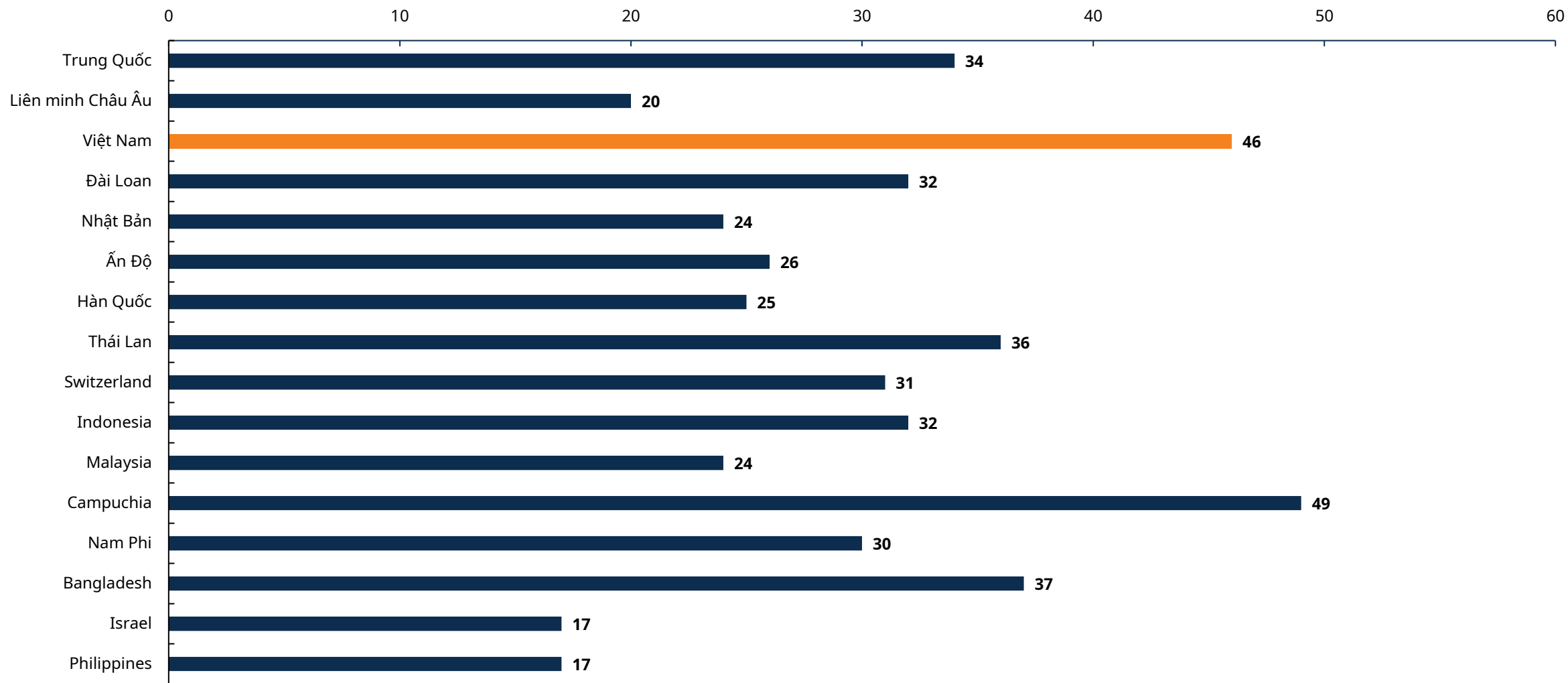
$$\Delta\tau_i = \frac{(x_i - m_i)}{(\varepsilon * \varphi * m_i)}$$
$$90\% = \frac{13,1 - 136,6}{-4 * 0,25 * 136,6}$$

Trong đó:

- τ_i là mức thuế quan mà Mỹ áp dụng với quốc gia i , $\Delta\tau_i$ phản ánh sự thay đổi của thuế suất.
- x_i biểu diễn tổng kim ngạch hàng hóa Mỹ xuất khẩu sang nước i , m_i thể hiện tổng kim ngạch hàng hóa Mỹ nhập khẩu từ nước i .
- ε biểu diễn độ co giãn của hàng nhập khẩu so với giá nhập khẩu. Con số này đo lường mức độ nhạy cảm của nhu cầu nhập khẩu đối với những thay đổi về giá do thuế quan gây ra.
- φ thể hiện mức độ truyền tải của thuế quan lên hàng hóa nhập khẩu vào Mỹ. Nếu $\varphi = 1$, thuế quan được phản ánh hoàn toàn vào giá cả; nếu $\varphi < 1$, người tiêu dùng chỉ phải chịu một phần tăng của thuế quan, phần còn lại sẽ do doanh nghiệp san sẻ.
- USTR cho biết ε và φ được xác định cho từng quốc gia, nhưng dẫn các nghiên cứu cho thấy trong lâu dài, giá trị tuyệt đối của ε thường quay về mức 2, nhưng các ước tính thận trọng hơn thiên về khoảng giá trị 3 - 4.
- φ được đặt ở mức 0,25. USTR cho biết kinh nghiệm gần đây về thuế quan của Mỹ đối với Trung Quốc chứng minh rằng mức độ truyền tải từ thuế quan sang giá bán lẻ là khá thấp.

① Thuế đối ứng của Mỹ (Tiếp theo)

Danh sách một số các quốc gia chịu thuế đối ứng của Mỹ (%)



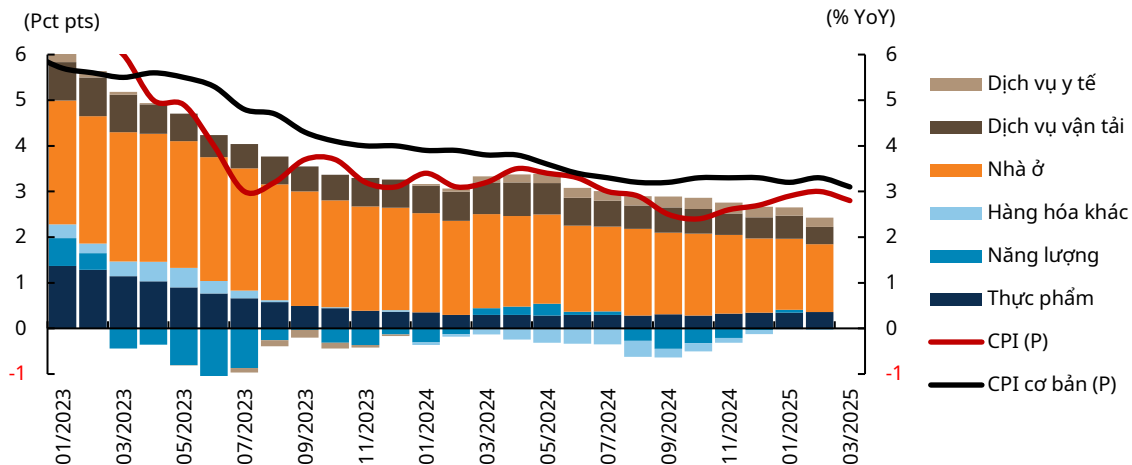
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ Nhà Trắng; cập nhật tới 03/04/2025

① Thuế đối ứng của Mỹ (Tiếp theo)

Ảnh hưởng của thuế đối ứng tới Mỹ: Lạm phát và Triển vọng về lãi suất

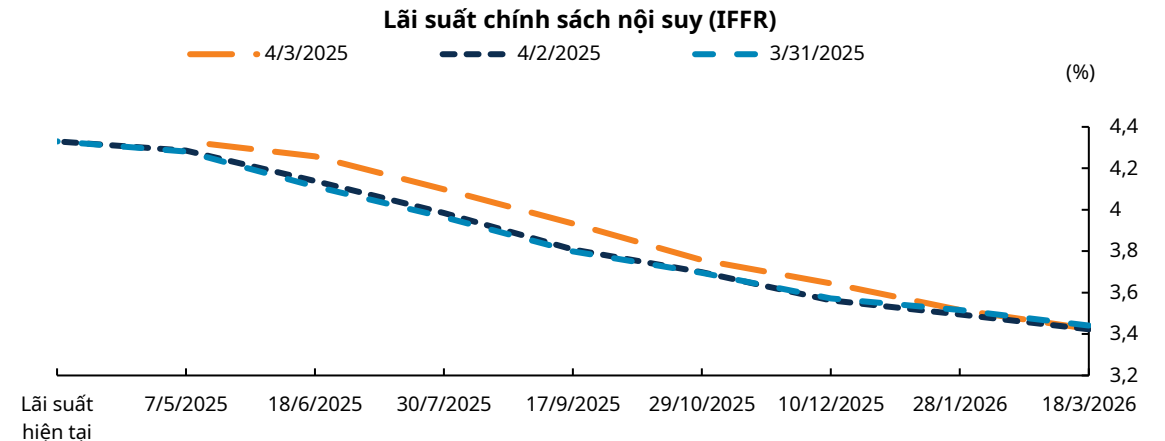
- Lạm phát:** Dù nhiều tổ chức nghiên cứu vẫn duy trì quan điểm lạc quan rằng các thông báo gần đây về thuế quan đối ứng chủ yếu nhằm tăng đòn bẩy đàm phán cho Hoa Kỳ, tác động của các mức thuế này lên hàng hóa nhập khẩu sẽ nhanh chóng ảnh hưởng đến mặt bằng giá trong nước, đặc biệt là các mặt hàng thiết yếu phục vụ sinh hoạt hàng ngày của hộ gia đình. Áp lực lạm phát càng trở nên hiện hữu khi Hoa Kỳ đã dần đánh mất lợi thế cạnh tranh trong sản xuất các mặt hàng thiết yếu như may mặc và thực phẩm vào tay các nền kinh tế mới nổi tại châu Á - vốn có lợi thế về chi phí gia công thấp, trong khi nền kinh tế Mỹ đã chuyển dịch cơ cấu theo hướng dịch vụ và công nghệ cao. Theo nghiên cứu được Cục Nghiên cứu Kinh tế Quốc gia (NBER) công bố năm 2021, Thương Chiến đợt 1 (chủ yếu nhằm vào Trung Quốc) cho thấy mức độ chuyển dịch thuế quan tại biên giới gần như ghi nhận 100% chi phí thuế được chuyển sang người tiêu dùng trong nước. Trong khi đó, điểm khác biệt then chốt trong Thương mại 2.0 là cách tiếp cận chưa từng có của Hoa Kỳ khi áp thuế với hầu hết các quốc gia, bao gồm cả đồng minh lâu năm và đối thủ, ngoại trừ Nga (loại trừ do lệnh cấm vận). Theo đánh giá của chúng tôi, chiến lược áp thuế toàn diện này nhiều khả năng sẽ tạo ra những rạn nứt đáng kể trong thương mại quốc tế đồng thời đe dọa xu hướng toàn cầu hóa.
- Lộ trình hạ lãi suất:** Trong biên bản dự phóng kinh tế tháng 3 được FOMC công bố, các quan chức Fed đã điều chỉnh tăng dự báo lạm phát cơ bản PCE năm 2025 lên 2,8% so với cùng kỳ, cao hơn đáng kể so với mức 2,5% được dự báo vào tháng 12/2024. Triển vọng tăng trưởng GDP năm 2025 đã được điều chỉnh giảm từ 2,1% xuống 1,7%, trong khi tỷ lệ thất nghiệp dự kiến sẽ tăng nhẹ lên 4,4%. Đáng chú ý, FOMC đã bày tỏ quan ngại về tác động của chiến tranh thương mại thông qua kết quả dự phóng, mặc dù các dự báo cơ sở ban đầu chưa tính đến các mức thuế ở quy mô hiện tại (ngoại trừ mức thuế toàn diện mang tính "chiết khấu" 10% áp dụng cho tất cả các quốc gia còn lại). Bối cảnh chiến tranh thương mại hiện tại, cùng với các biện pháp thuế quan trả đũa dự kiến, nổi lên như một biến số quan trọng có thể ảnh hưởng đáng kể đến lộ trình cắt giảm lãi suất của Fed trong suốt năm 2025.

Lạm phát hạ nhiệt nhưng vẫn còn dai dẳng tại Mỹ



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 03/04/2025.

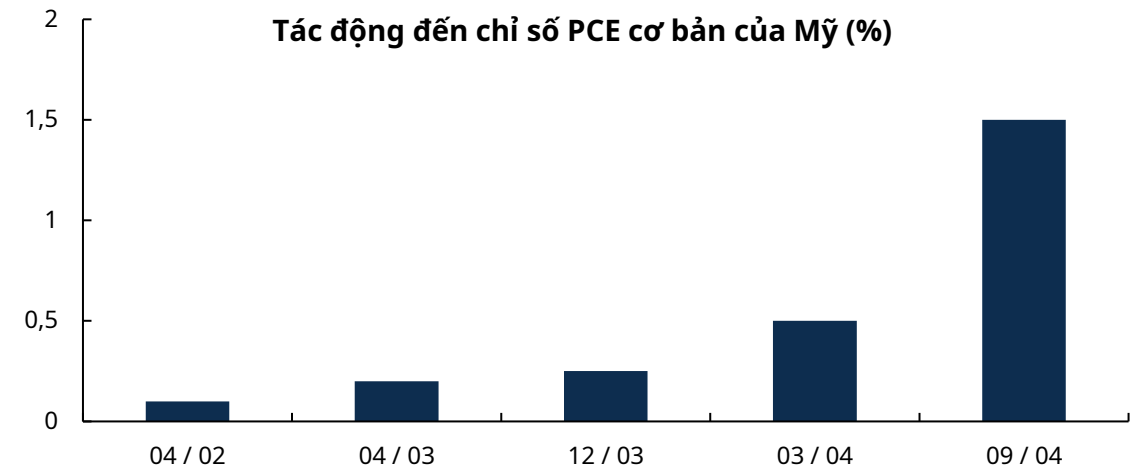
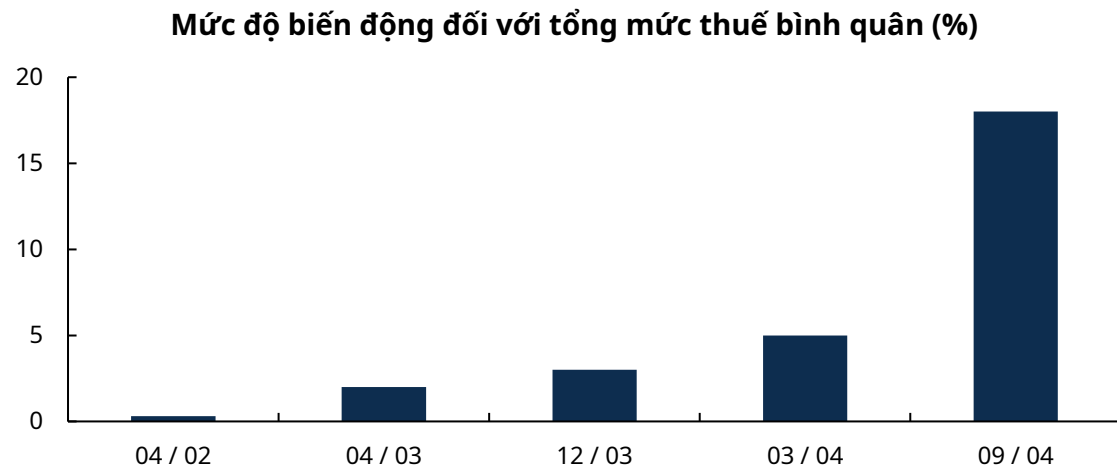
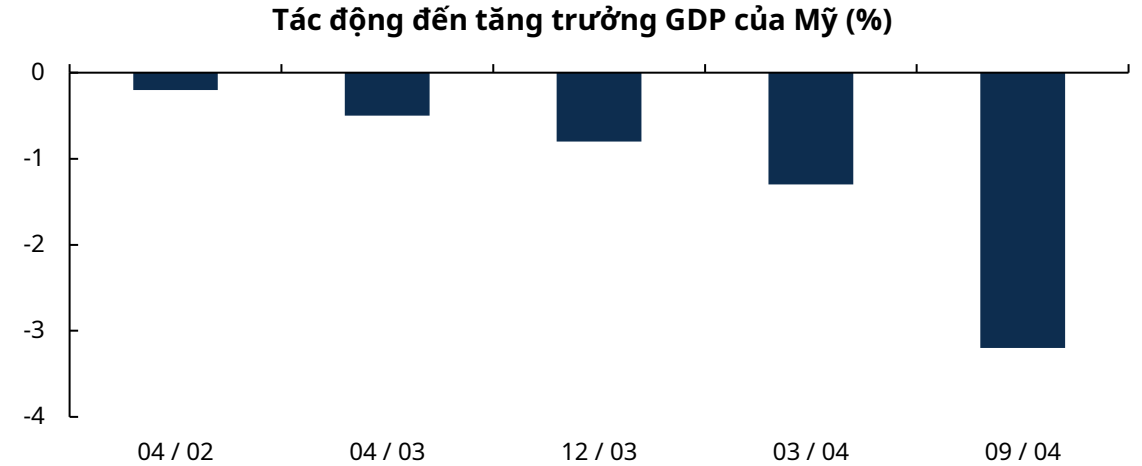
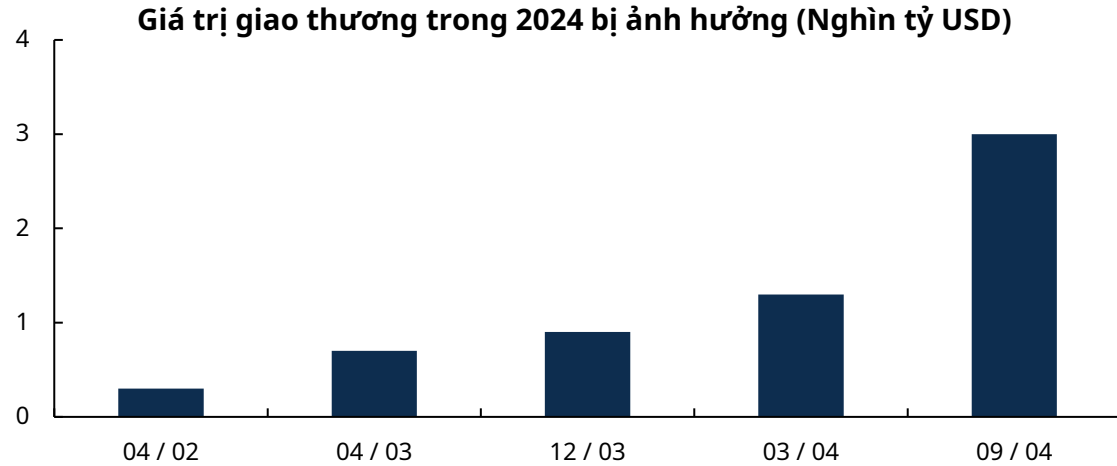
Thông báo về thuế đối ứng có khả năng làm chậm lộ trình hạ lãi suất của Fed



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 03/04/2025.

① Thuế đối ứng của Mỹ (Tiếp theo)

Bloomberg Economics dự báo tác động trong trường hợp tất cả các mức thuế đối ứng có hiệu lực từ ngày 9/4 do đàm phán không thành công.



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ Bloomberg Economics, cập nhật tới 03/04/2025.

② Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên Việt Nam

Ảnh hưởng về Xuất khẩu và Tỷ giá

- **Xuất khẩu:**
 - Chúng tôi duy trì sự lạc quan nhất định rằng việc áp thuế đối ứng ở thời điểm hiện tại tiếp tục đóng vai trò là đòn bẩy dùng trong đàm phán thương mại với thời gian được giới hạn đến trước ngày 9/4. Trong đó, chúng tôi đã nhận được thông tin Việt Nam sẽ cử Phó Thủ tướng Hồ Đức Phớc cùng đoàn doanh nghiệp sẽ sang Mỹ vào cuối tuần này để thảo luận về nguy cơ Mỹ áp thuế. Ông Phớc sẽ gặp gỡ các quan chức tại Washington D.C., trong khi lãnh đạo các hãng hàng không Vietnam Airlines và Vietjet dự kiến làm việc với Boeing và các ngân hàng Mỹ.
 - Trong trường hợp tích cực, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ thành công trong việc hạ mức thuế đối ứng về mức tối thiểu (10%) với các động thái chủ động nhượng bộ như việc giảm thuế suất nhập khẩu tối huệ quốc (MFN) kể từ ngày 31/03 (Nghị định 73/2025/NĐ-CP) với nhiều mặt hàng có lợi cho phía Hoa Kỳ như ô tô, LNG, Ethanol, sản phẩm gỗ cùng nhiều mặt hàng nông sản khác như đùi gà đông lạnh, hạnh nhân và hạt dẻ trong khi đẩy mạnh các thương vụ nhập khẩu đối với LNG và máy bay nhằm thu hẹp mức thâm hụt thương mại.
 - Một yếu tố khác đã được đề cập ở các kỳ báo cáo gần nhất đến từ việc phần lớn tỉ trọng hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ đến từ các doanh nghiệp FDI với các mặt hàng như Máy vi tính & sản phẩm điện tử (Intel, HP, Dell), Máy móc & thiết bị (Rockwell Automation), Điện thoại (Samsung, Foxconn). Do đó việc áp thuế đối ứng hiện tại sẽ là thách thức lớn đối với mặt bằng giá tiêu dùng của các thiết bị điện tử tại Mỹ cũng như khả năng sinh lời của các doanh nghiệp trong nước trong khi việc chuyển dịch nhà máy không thể xảy ra nhanh chóng và cần phải bù đắp bằng chi phí nhân công, mặt bằng cao hơn đáng kể so với các quốc gia tại Châu Á. Dù vậy, việc áp thuế đối với các mặt hàng trọng yếu của các doanh nghiệp nội địa của Việt Nam như dệt may và giày dép sẽ là rủi ro cần phải theo dõi dù mức độ ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP và ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán là không đáng kể khi so sánh về tỉ trọng vốn hóa so với các ngành trọng điểm như Ngân hàng và Bất động sản.

Giảm thuế nhập khẩu theo quy tắc Tối Huệ Quốc thông qua Nghị định 73/2025/NĐ-CP

- **Ô tô:**
 - HS 8703.23.63 & 8703.23.57: Giảm từ 64% xuống 50%
 - HS 8703.24.51: Giảm từ 45% xuống 32%
- **Khí tự nhiên hóa lỏng (LNG):** Giảm từ 5% xuống 2%
- **Ethanol** (HS 2207.20.11 & HS 2207.20.11.19): Giảm từ 10% xuống 5%
- **Ethane** (HS 2711.19.00): Giảm xuống 0%
- **Sản phẩm gỗ** (HS 44/21, 94.01 & 94.03): Giảm từ 20-25% xuống 0%
- **Nhóm nông sản**
 - Đùi gà đông lạnh (HS 0207.14.20): Giảm từ 20% xuống 15%
 - Hạt dẻ cười (HS 0802.51.00): Giảm từ 15% xuống 5%
 - Táo tươi (HS 0808.10.00): Giảm từ 8% xuống 5%
 - Cherry (HS 0809.21.00): Giảm từ 10% xuống 5%
 - Nho khô (HS 0806.20.00): Giảm từ 12% xuống 5%
 - Ngô làm thức ăn chăn nuôi: Giảm từ 2% xuống 0%
 - Đậu tương: Giảm từ 1-2% xuống 0%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 03/04/2025.

Xuất khẩu của Việt Nam đến thị trường Mỹ theo từng mặt hàng

Mặt hàng	Tỷ trọng (2024)	Tốc độ tăng trưởng (% YoY)						
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	▲ 19.4	-16.7	111.2	71.7	22.9	24.9	6.8	36.3
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	▲ 18.5	40.3	48.5	141.5	45.9	13.2	-9.8	21.2
Hàng dệt, may	▼ 13.5	11.6	8.4	-5.8	15.0	7.9	-16.7	11.6
Điện thoại các loại và linh kiện	▼ 8.2	46.1	64.4	-1.2	10.3	22.5	-33.5	24.3
Gỗ và sản phẩm gỗ	▼ 7.6	19.3	36.8	34.4	22.4	-1.3	-15.6	24.0
Giày dép các loại	▼ 6.9	13.9	14.1	-5.2	17.8	29.6	-25.5	15.7
Phương tiện vận tải và phụ tùng	▼ 2.7	11.7	28.6	7.1	35.1	5.1	1.3	24.9
Sản phẩm từ chất dẻo	▲ 2.6	29.5	41.4	58.9	68.6	18.9	-1.5	42.4
Hàng thủy sản	▼ 1.5	15.6	-9.5	10.3	26.2	4.0	-26.9	17.6
Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận	▲ 1.5	9.4	97.5	77.0	-5.8	31.5	-20.6	8.9
Túi xách, ví, vali, mũ, ô, dù	▼ 1.5	-1.2	19.7	-19.6	4.5	38.6	-16.7	17.6
Sắt thép các loại	▲ 1.1	81.4	-59.4	-44.7	688.0	-38.1	0.8	54.8
Sản phẩm từ sắt thép	■ 1.1	36.5	34.1	-7.6	58.6	19.4	-1.9	15.0

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Tổng cục Hải quan Việt Nam. Ghi chú: Trong cột tỷ trọng (2024), các mũi tên thể hiện sự gia tăng (màu xanh)/suy giảm (màu đỏ) về tỷ trọng trong năm 2024 so với năm 2017.

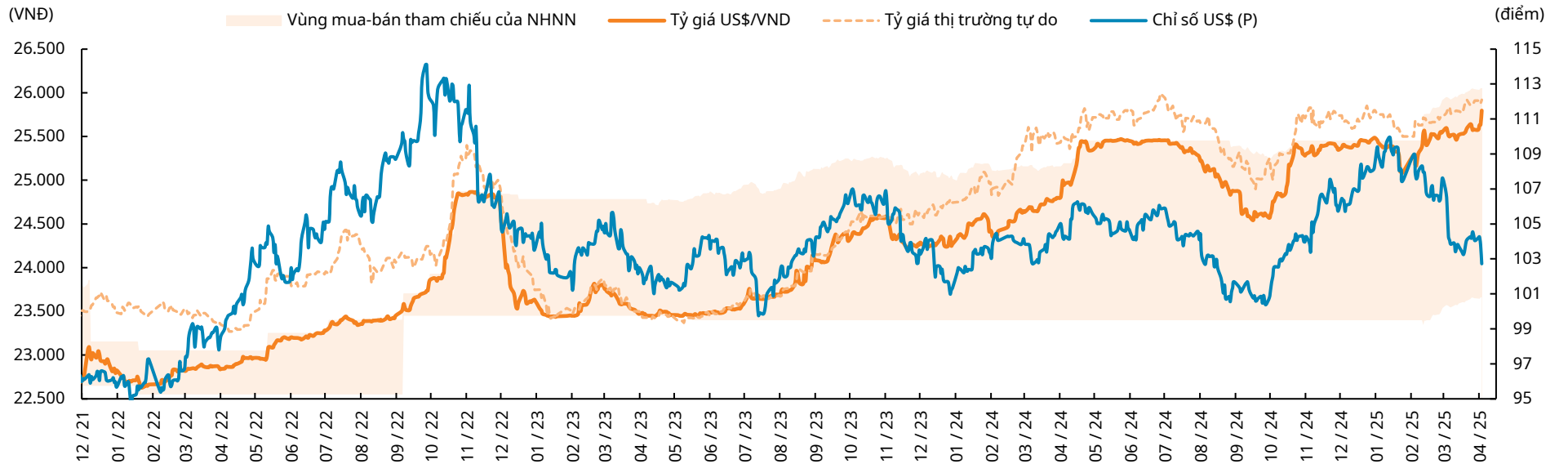
② Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên Việt Nam (Tiếp theo)

Ảnh hưởng về Xuất khẩu và Tỷ giá

- **Thị trường tiền tệ:**

- Điểm sáng của phiên ngày hôm nay đến từ việc lộ trình hạ lãi suất của Fed vẫn chưa có sự thay đổi đáng kể về dài hạn so với giai đoạn trước ngày công bố về thuế đối ứng. Tuy nhiên, chúng tôi đồng thời tỏ ra thận trọng trước việc Thương chiến kéo dài sẽ làm chậm lộ trình hạ lãi suất của Fed, nâng cao rủi ro về đình lạm (Stagflation) tại Mỹ trong khi gia tăng áp lực tỷ giá đối với Việt Nam. Hiện tại, mức chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và Mỹ vẫn cần mức giảm ít nhất 50 điểm cơ bản đến từ Fed (FFR) để duy trì mức trung tính nhằm gia tăng dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ tại Việt Nam và ổn định thanh khoản hệ thống liên ngân hàng trong nước. Do đó, tỉ giá tiếp tục là rủi ro đáng theo dõi ở giai đoạn tiếp theo dù chỉ số DXY vẫn đang tiếp tục giảm sâu nhằm thu hút dòng vốn trở về Mỹ với môi trường lãi suất cao.
- Sau khi đón nhận thông tin về thuế đối ứng, tỷ giá tại Việt Nam đã nhanh chóng phản ứng với việc tỷ giá niêm yết bán tại Vietcombank đã nhanh chóng tăng lên 26000 VND/USD – cao hơn mức giá trên thị trường tự do; kéo theo mức tăng của tỷ giá trung tâm và vùng can thiệp của Ngân hàng nhà nước. Mức mất giá kể từ đầu năm hiện ghi nhận 1,33% trong khi DXY giảm về dưới mốc 103.
- Trong kịch bản tích cực, chúng tôi cho rằng phản ứng của tỷ giá ở hiện tại chưa phản ánh sự thay đổi toàn diện về động thái điều hành của SBV, đặc biệt khi mức mất giá tính từ đầu năm vẫn nằm trong phạm vi cho phép (3% ~ 5%) và lộ trình hạ lãi suất của Fed dự kiến sẽ được tiếp diễn dù có thể chậm hơn dự kiến và đẩy lùi về giai đoạn cuối năm.

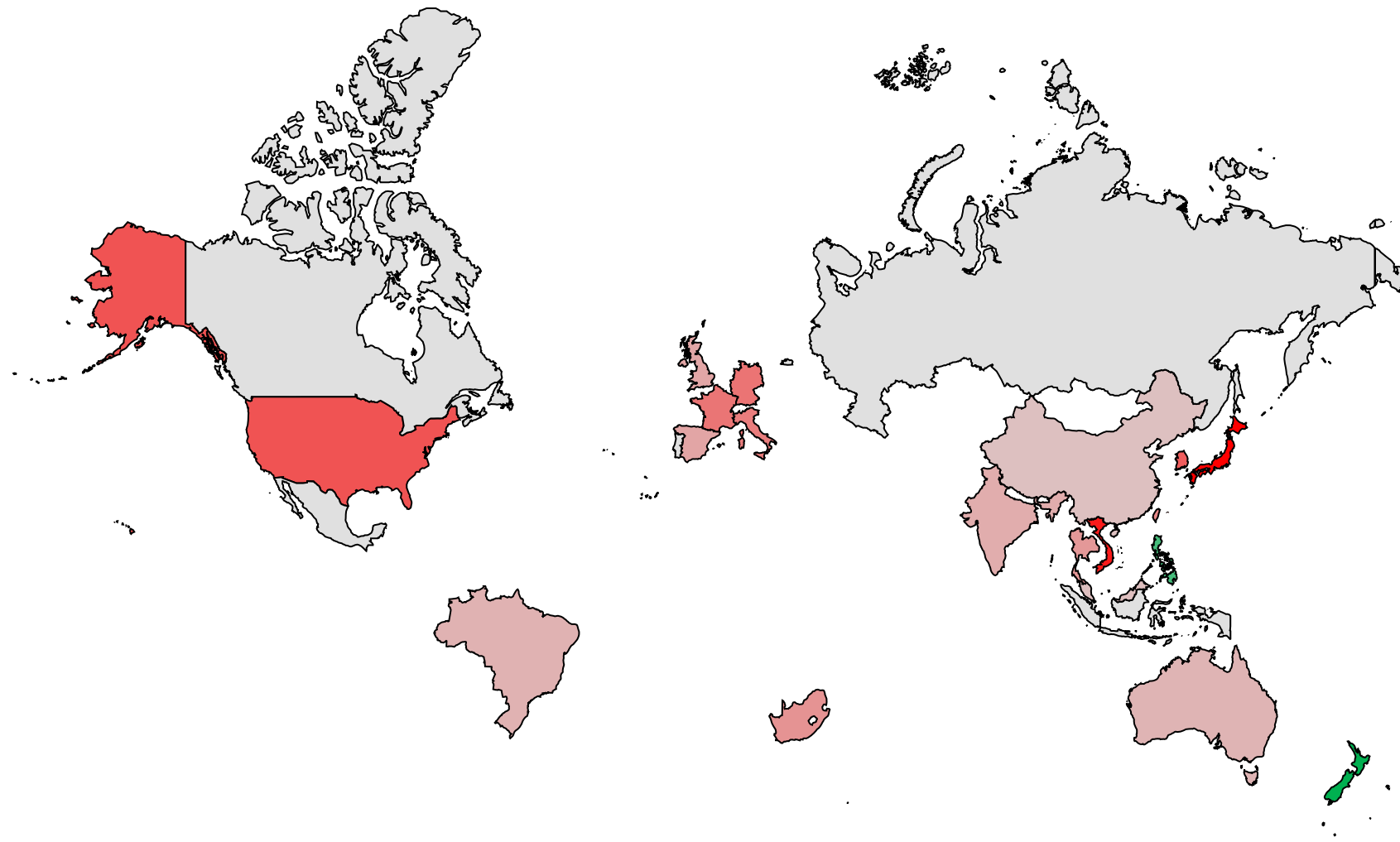
Tương quan giữa tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ Bloomberg, FiinPro, NHNN; cập nhật tới 03/04/2025

③ Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên thị trường chứng khoán Việt Nam

Quốc gia	Chỉ số	Giá đóng cửa	3/4
Việt Nam	VNINDEX	1.229,68	-6.7%
Mỹ	SPX	5.670,97	-5.00%
Nhật	NKY	34.735,93	-8.11%
Trung Quốc	SHCOMP	3.342,01	-0.94%
Hồng Kông	Hang Seng	22.870,23	-3.01%
Đài Loan	TWSE	21.298,22	-2.98%
Hàn Quốc	KOSPI	2.486,70	-4.62%
Ấn Độ	SENSEX	76.326,85	-1.65%
Thái Lan	SET	1.158,96	-2.44%
Singapore	STI	3.934,91	-1.17%
Malaysia	FBMKLCI	1.520,75	-0.98%
Philippines	PSEi	6.145,73	0.10%
UK	FTSE 100	8.501,04	-1.90%
Pháp	CAC 40	7.691,95	-3.73%
Đức	DAX	21.825,24	-3.76%
Úc	ASX 200	7.859,73	-1.37%
New Zealand	NZX 50	12.338,57	0.27%



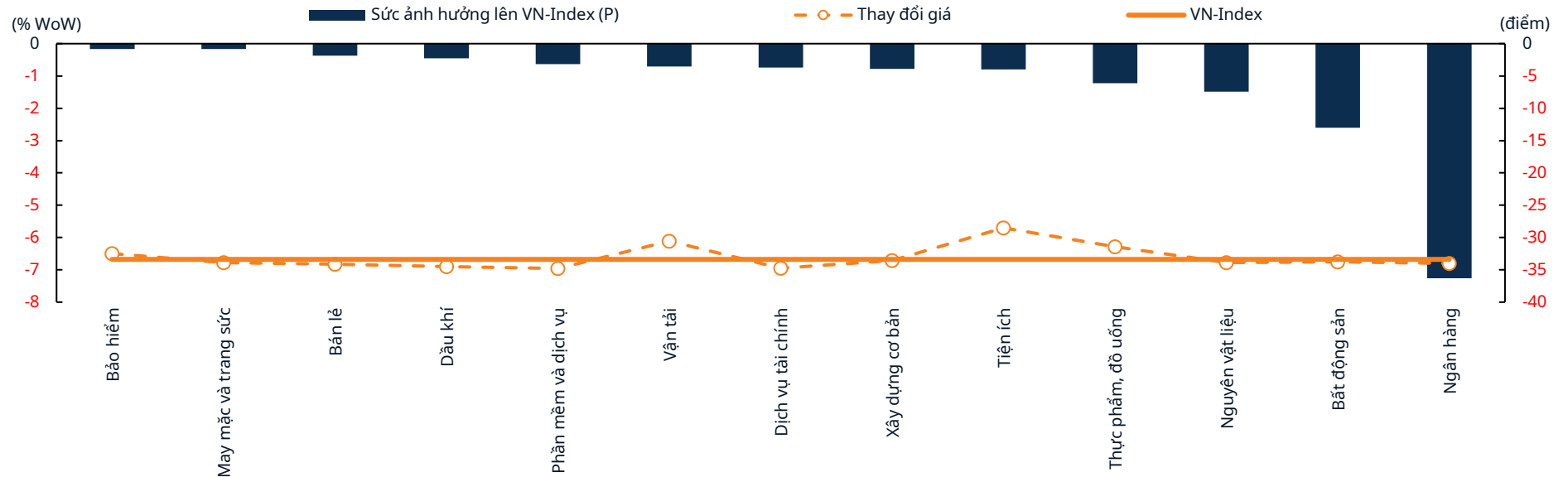
Powered by Bing
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Microsoft, Navinfo, Open Places, OpenStreetMap, Overture Maps Foundation, TomTom, Zenrin

③ Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

VN-Index giảm gần 7% với tâm lý bi quan gia tăng

- Trước thông tin tiêu cực liên quan đến mức thuế nhập khẩu 46% đến từ phía Mỹ, thị trường Việt Nam nhanh chóng phản ứng và mở cửa trong sắc đỏ. Lực bán liên tục gia tăng khiến nhiều cổ phiếu bluechips giảm sàn với chỉ số VN-Index kết thúc phiên giao dịch với mức giảm 88 điểm (-6.68% DoD) và đóng cửa tại 1.229,84 điểm với 28 cổ phiếu thuộc nhóm VN30 giảm hết biên độ (-7%).
- Áp lực bán ở thời điểm hiện tại dù không quá bất ngờ khi xu hướng đã dần hình thành ở ba tuần gần nhất với lực cầu liên tục suy giảm cùng tín hiệu suy yếu hiện hữu tại cùng lúc nhiều nhóm ngành (ngoại trừ nhóm Bất động sản với nhóm cổ phiếu thuộc Vingroup). Tuy vậy, thông tin tiêu cực xoay quanh thuế đối ứng đã phần nào thúc đẩy đà bán và hiện thực hóa xu hướng chốt lời trên diện rộng.
- Tuy rủi ro về thương chiến vẫn còn tương đối sớm để nhận định khi Việt Nam vẫn còn thời gian để chủ động đàm phán trước thềm thuế đối ứng có hiệu lực ngày 9/4 thì động thái phản ứng trước của nhà đầu tư thường là điểm không quá bất ngờ. Trên thực tế thì các nhịp giảm trên 6% tại Việt Nam tương đối hiếm trong khi các nhịp phục hồi thường có xu hướng xuất hiện ngay sau đó. Ngoại trừ giai đoạn sơ khai của thị trường chứng khoán vào giai đoạn 2000 – 2001 thì chỉ có duy nhất bốn phiên VN-Index ghi nhận mức giảm trên 6% (bao gồm phiên ngày 3/4/2025) và diễn biến thị trường ở hai tuần tiếp theo thường là phục hồi.
- Ở một diễn biến khác, các nhịp giảm mạnh sẽ có xu hướng kéo theo các nhịp force sell hướng về các tài khoản giao dịch ký quỹ có đòn bẩy lớn; qua đó, làm gia tăng áp lực bán cắt lỗ trên diện rộng và kéo dài xu hướng giảm. Vì thế, chúng tôi khuyến nghị cần thận trọng theo dõi diễn biến ở các phiên sắp tới nhằm chờ đợi các tín hiệu tái tích lũy và ổn định của VN-Index trước khi giải ngân nhằm bắt đáy.

Đo lường mức độ biến động của phiên giao dịch ngày 3/4



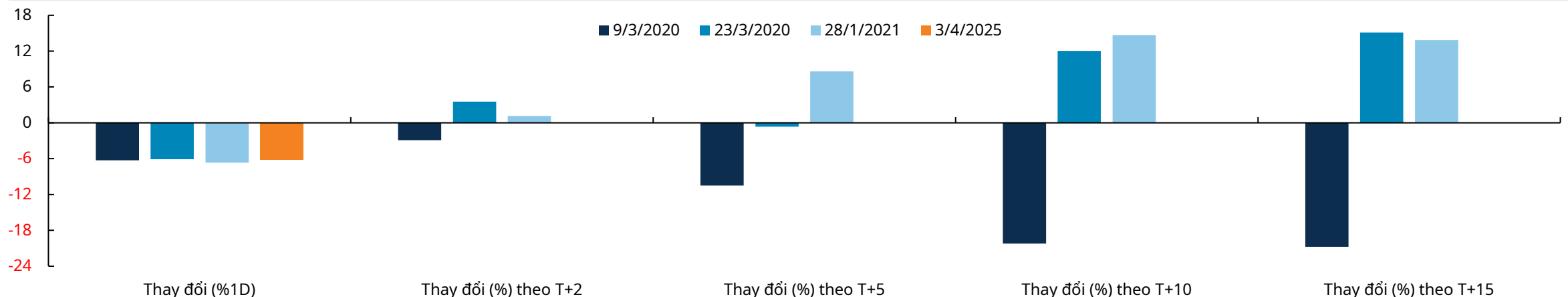
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 03/04/2025.

③ Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Triển vọng phục hồi ở các phiên tiếp theo:

- Dự địa đàm phán:** Chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan rằng Việt Nam sẽ thành công phần nào trong việc hạn chế tác động của thuế quan về mức tối thiểu (10%), nhằm hướng đến kịch bản cân bằng lợi ích giữa các bên.
- Tăng trưởng GDP:** Tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu dự kiến sẽ giảm tốc trong năm 2025 nhưng nhìn chung sẽ được bù đắp thông qua việc thúc đẩy các động lực tăng trưởng khác. Mục tiêu tăng trưởng đầy triển vọng của Việt Nam trong giai đoạn 2025 – 2030 dự kiến sẽ được củng cố bởi các động lực tăng trưởng nội địa, tiêu biểu như thúc đẩy đầu tư hạ tầng thông qua giải ngân đầu tư công, thúc đẩy đầu tư tư nhân thông qua đổi mới chính sách và tinh gọn bộ máy, thúc đẩy hoạt động tiêu dùng trong nước thông qua nới lỏng chính sách tiền tệ và gia tăng mục tiêu tăng trưởng tín dụng. Trong khi đó, xu hướng dịch chuyển nhà máy trở về Mỹ sẽ khó diễn ra trong thời gian ngắn và sẽ cần giai đoạn chuyển giao cần thiết – đây cũng là khoảng thời gian quan trọng để Việt Nam tích cực đàm phán.
- Triển vọng nâng hạng:** Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực rằng Việt Nam sẽ sớm thành công đạt mục tiêu nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi trong kỳ đánh giá tháng 9 năm 2025 của FTSE Russell với nhiều động thái mang tính cấp thiết đến từ Bộ Tài chính và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thông qua ban hành và sửa đổi nhiều quy định nhằm giải quyết các thách thức liên quan đến hệ thống giao dịch KRX (dự kiến chính thức triển khai từ 5/5), quy định về giao dịch cần không ký quỹ trước (NPF) và hoàn thiện hệ thống thanh toán bù trừ trung tâm.
- Định giá hấp dẫn:** P/E của VN-Index ghi nhận 13,7 lần và duy trì trong vùng định giá hấp dẫn nằm dưới đường P/E bình quân 10 năm gần nhất tại 16,6 lần. Qua đó, tiếp tục củng cố triển vọng về các nhịp tăng trong trung và dài hạn song xu hướng phân hóa dự kiến sẽ chưa được cải thiện khi thị trường vẫn thiếu vắng các nhóm ngành mang tính dẫn dắt trong bối cảnh nhóm Ngân hàng và FPT vẫn đang trong xu hướng hạ nhiệt sau giai đoạn tăng mạnh trong 2024.
- Rủi ro:** Nhịp giảm gần 7% chỉ trong một ngày đã gần như xóa bỏ mọi động lực tăng điểm trước đó của thị trường cùng với các đường hỗ trợ trong ngắn và trung hạn toàn bị bỏ qua. Sự phân hóa giữa các nhóm ngành cùng với diễn biến suy yếu hiện hữu trên diện rộng, đặc biệt tại nhóm Ngân hàng với nhiều cổ phiếu hiện giao dịch tại vùng đỉnh lịch sử, sẽ là yếu tố rủi ro cần phải theo dõi. Trong kịch bản thận trọng nhất, Việt Nam sẽ không thành công trong việc thu hẹp mức thuế đối ứng về 10%, tâm lý giao dịch tiếp tục bị quan và khiến áp lực bán kéo dài thì vùng hỗ trợ phù hợp nhất sẽ kéo dài trong dải 1.125 – 1.150 điểm.

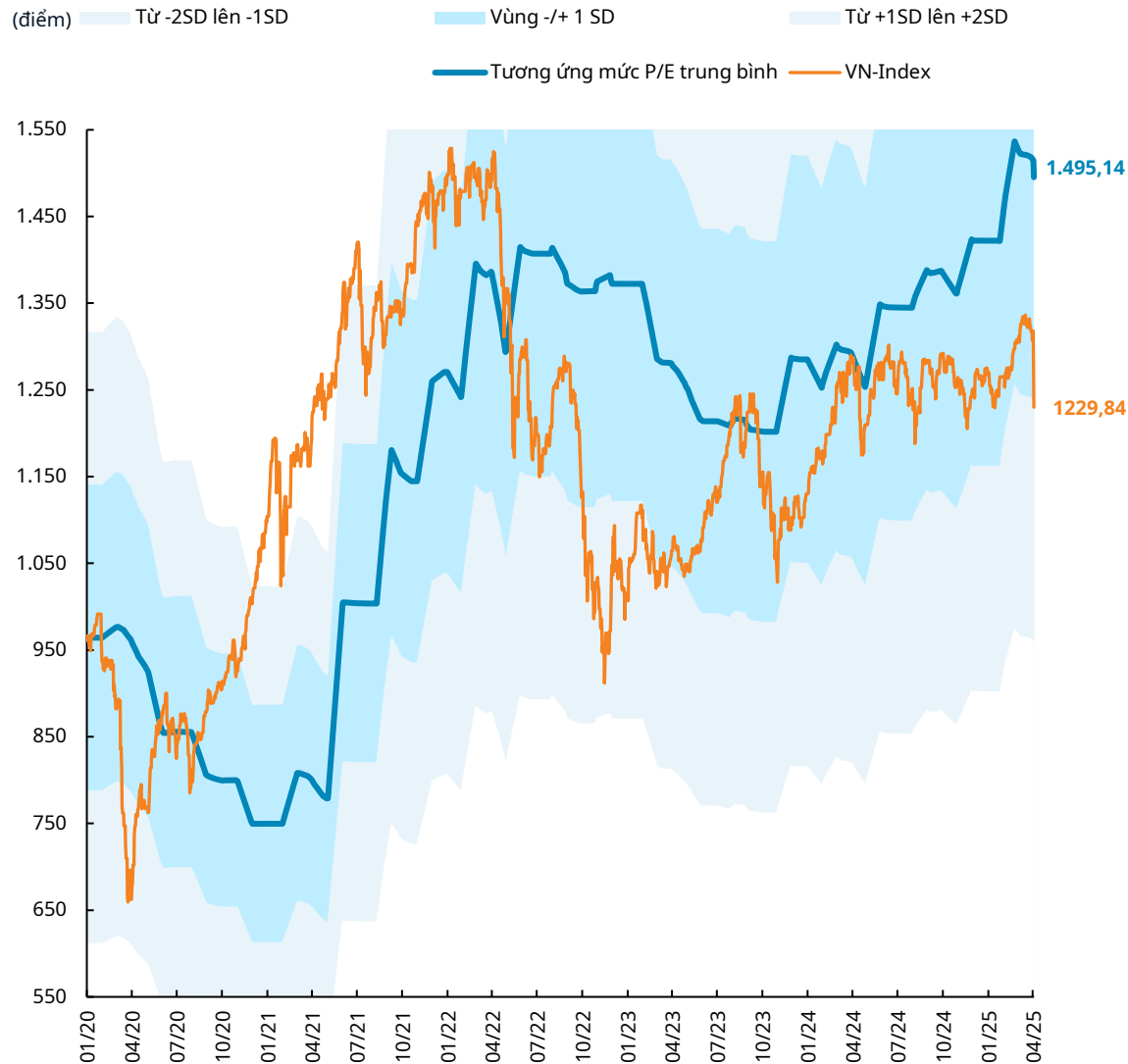
Đo lường sự thay đổi của chỉ số VN-Index ở những phiên tiếp theo sau khi ghi nhận đà giảm hơn 6% chỉ trong một ngày



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 03/04/2025

③ Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

VN-Index giảm về dưới vùng dưới vùng -1 lần độ lệch chuẩn so với P/E bình quân 10 năm



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 03/04/2025

Định giá của thị trường Việt Nam duy trì ở mức tương đối thấp



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 03/04/2025

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận dựa vào báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

Không part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.