

PHẦN I. TÓM TẮT VÀ CẬP NHẬT

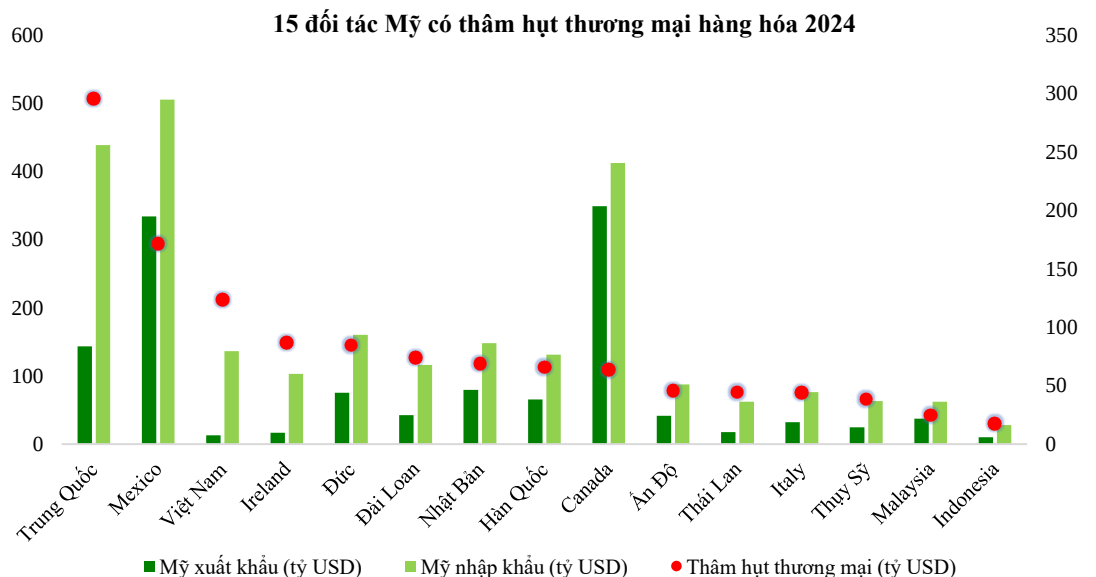
Vào ngày 2/4/2025, Tổng thống Mỹ Donald Trump đã công bố chính sách thuế quan mới

Ngày 02/04, Tổng thống Trump công bố Sắc lệnh áp thuế 10% với toàn bộ hàng hoá từ tất cả các quốc gia, có hiệu lực từ ngày 05/04/2025. Bên cạnh đó, Mỹ sẽ áp thuế đối ứng, hiệu lực từ ngày 09/04, đối với hàng hóa từ các quốc gia/vùng lãnh thổ mà Mỹ có thâm hụt thương mại lớn, loại trừ một số mặt hàng có tầm quan trọng với kinh tế và an ninh quốc gia của Mỹ.

Một số hàng hóa sẽ không phải chịu Thuế quan đối ứng gồm: (1) các mặt hàng thép/nhôm và ô tô/phụ tùng ô tô đã chịu thuế theo Mục 232; (2) các mặt hàng đồng, dược phẩm, chất bán dẫn và gỗ xẻ; (3) vàng thỏi và một số khoáng sản nhất định khác không có sẵn tại Mỹ; (4) các mặt hàng chịu thuế 50 USC 1702 (b).

Theo Hoa Kỳ đánh giá, **Thuế quan áp dụng cho Hoa Kỳ bao gồm thao túng tiền tệ và rào cản thương mại từ Việt Nam là 90%, và thuế đối ứng mà quốc gia này áp cho Việt Nam là 46%**. Theo đó, Việt Nam thuộc nhóm các quốc gia bị đánh thuế cao nhất (Nguồn thông tin: [Whitehouse](https://www.whitehouse.gov)).

→ Như vậy, **mức thuế mới (bao gồm thuế 10% cho tất cả quốc gia, và thuế đối ứng với từng nước) cao hơn so với kỳ vọng và dự báo của đa số các thành viên thị trường**. Theo đó, khi sắc lệnh được công bố, thị trường đã phản ứng khá mạnh và tiêu cực trước thông tin này. Tuy nhiên, mức thuế này sẽ tiếp tục có sự thay đổi sau cuộc đàm phán vào ngày 9/4 sắp tới. **Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam với thế mạnh ngoại giao linh hoạt đã được chứng minh qua thời gian, diễn biến đàm phán được kỳ vọng có thể dần chuyển biến tích cực hơn**. Ngoài ra, VCBS cũng lưu ý tới ảnh hưởng của chính sách thuế lên một số doanh nghiệp trên sàn (và sẽ được trình bày chi tiết ở phần dưới).



Nguồn: Bloomberg

PHẦN II. HIỂU SÂU HƠN VỀ CÁCH TÍNH THUẾ

Hiểu sâu hơn về Thuế cơ bản và Thuế đối ứng (Reciprocal tariff)

- **Thuế cơ bản:** Tất cả các quốc gia/các mặt hàng nhập khẩu vào Mỹ đều chịu mức thuế cơ bản là 10%, hiểu cơ bản đây là mức thuế tối thiểu để hàng hoá được thông quan vào Mỹ.

- **Thuế đối ứng (Reciprocal tariff):** Đây là mức thuế giới hạn cao nhất cho thuế nhập khẩu các quốc gia vào Mỹ, được tính toán dựa trên con số thâm hụt thương mại của từng quốc gia với họ trong thời gian qua.

Công thức tính Thuế đối ứng được White house công bố: [Link](#)

$$\Delta\tau_i = \frac{x_i - m_i}{\varepsilon * \varphi * m_i}$$

- x: tổng xuất khẩu của Mỹ
- m: tổng nhập khẩu của Mỹ
- ε là hệ số co giãn của hàng nhập khẩu so với giá nhập khẩu (đặt bằng -4)
- φ là hệ số truyền dẫn từ thuế quan lên giá nhập khẩu (đặt bằng 0.25)

Như vậy, hiểu một cách cơ bản: Thuế đối ứng được tính dựa trên Thâm hụt thương mại song phương so với Tổng giá trị nhập khẩu từ quốc gia đó.

→ Theo đó, Thuế quan áp dụng cho Hoa Kỳ bao gồm thao túng tiền tệ và rào cản thương mại từ Việt Nam là 90%.

→ Thuế đối ứng mà quốc gia này áp cho Việt Nam là 46%. Mức này được tính toán dựa trên một nửa mức thâm hụt thương mại 90%. Nhìn chung, Washington chỉ áp dụng một nửa mức thuế tối đa mà họ dự kiến, điều này phản ánh rõ chiến thuật đàm phán của Mỹ.

Tuy nhiên, mức thuế mới (bao gồm thuế 10% cho tất cả quốc gia, và thuế đối ứng với từng nước) cao hơn so với kỳ vọng và dự báo của đa số các thành viên thị trường. Theo đó, khi sắc lệnh được công bố, thị trường đã phản ứng khá mạnh và tiêu cực trước thông tin này.

PHẦN III. CẬP NHẬT SƠ BỘ VỀ PHẢN ỨNG CHÍNH SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ

Các động thái rà soát, điều chỉnh thuế suất nhằm thúc đẩy quan hệ thương mại với Mỹ và tạo điều kiện thuận lợi cho việc nhập khẩu một số mặt hàng quan trọng.

1. Chỉ thị 06/CT-TTg ngày 10/3/2025

- Chính phủ Việt Nam đã chỉ đạo các cơ quan chức năng thực hiện các biện pháp rà soát, điều chỉnh thuế suất để thúc đẩy quan hệ thương mại với các đối tác quốc tế, đặc biệt là với Mỹ.

- Chỉ thị này đặt ra mục tiêu tạo điều kiện thuận lợi cho các hoạt động xuất nhập khẩu, đặc biệt trong bối cảnh các hiệp định thương mại và các thỏa thuận song phương đang được triển khai.

2. Nghị định 73/2025/NĐ-CP ngày 31/3/2025

Nghị định này sửa đổi, bổ sung mức thuế suất thuế nhập khẩu ưu đãi, giảm thuế đối với một số mặt hàng nhập khẩu từ Mỹ. Đây là một động thái trong chiến lược thương mại của Việt Nam nhằm khôi phục và thúc đẩy hợp tác kinh tế với các quốc gia lớn.

Hiện nay, Chính phủ đang đẩy mạnh các hoạt động ngoại giao, đàm phán và thương lượng.

- Phó Thủ tướng Hồ Đức Phớc đang chuẩn bị chuyến công tác tại Mỹ để tìm kiếm giải pháp thông qua đàm phán thúc đẩy song phương, với các nội dung chính như (1) triển khai các hợp đồng mua sắm công (bao gồm máy bay, trực thăng, vũ khí, năng lượng, và thiết bị điện), (2) Thúc đẩy, mở rộng cơ hội cho các nhà đầu tư Hoa Kỳ tiếp cận thị trường Việt Nam, (3) Việt Nam chủ động loại bỏ một số rào cản phi thuế quan đang hạn chế dòng chảy thương mại, (4) điều chỉnh chính sách tỷ giá nhằm ổn định thương mại, (5) Việt Nam sẽ chủ động xem xét điều chỉnh mức thuế tiêu thụ đặc biệt.

- Chấp thuận thử nghiệm Starlink: Việt Nam đã cấp phép cho dịch vụ internet vệ tinh Starlink của SpaceX do Elon Musk sáng lập được thử nghiệm hoạt động trong nước.

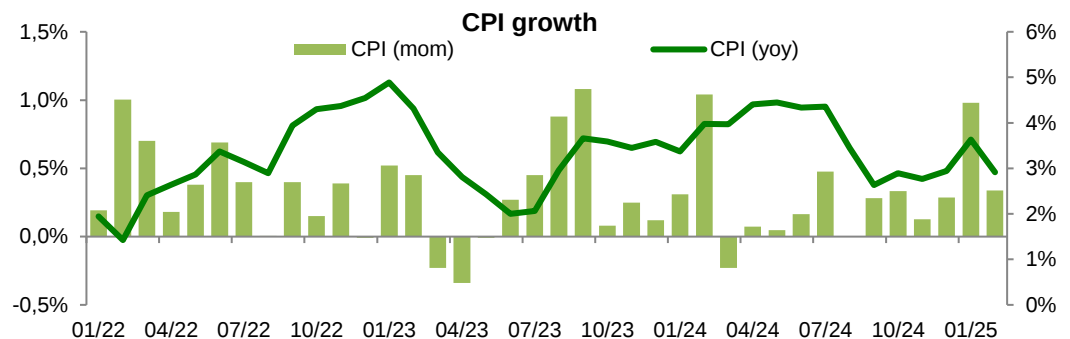
- Duy trì lập trường thận trọng, tránh căng thẳng thương mại và không trả đũa ngay lập tức. Khác với một số quốc gia có động thái trả đũa ngay lập tức, Việt Nam lựa chọn cách tiếp cận thận trọng và cân nhắc dài hạn. Chính phủ ưu tiên giải pháp thương lượng thay vì đối đầu trực tiếp, nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực đến quan hệ thương mại song phương và nền kinh tế trong nước. **Ở thời điểm hiện tại, Chính phủ Việt Nam chưa đưa ra bất kỳ biện pháp đáp trả nào ngay lập tức, mà thay vào đó ưu tiên phương án đối thoại và thương lượng.**

PHẦN IV. DỰ BÁO

Các yếu tố ổn định vĩ mô (Lạm phát, Tỷ giá, Lãi suất) vẫn sẽ được đảm bảo.

Tuy nhiên, chúng tôi quan sát thấy tỷ giá có thể chịu áp lực nhất định trong thời gian tới.

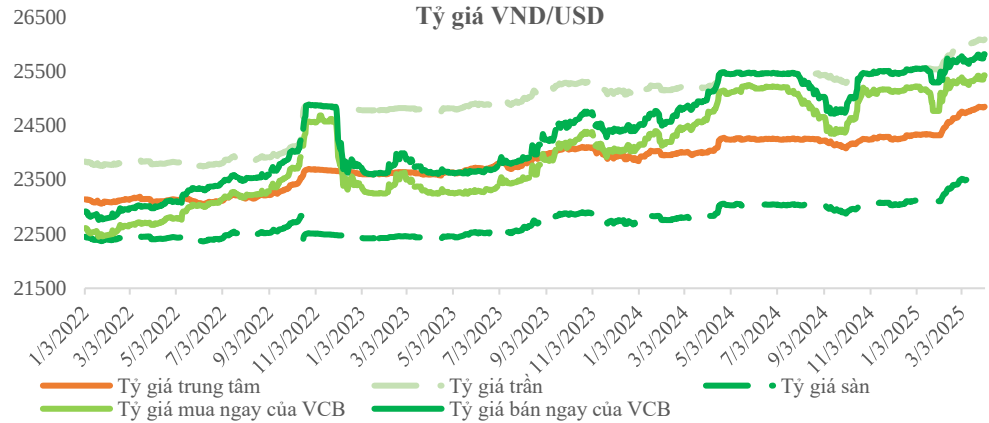
VCBS duy trì quan điểm lạm phát nằm trong mục tiêu và khả năng kiểm soát của Chính phủ, và là cơ sở và dự địa để NHNN sử dụng hài hòa các công cụ điều hành.



Chúng tôi cho rằng mặc dù cầu tiêu dùng trong nước vẫn đang phục hồi tốt, nhưng chưa thực sự mạnh mẽ đủ tạo sức ép lên lạm phát. Hơn nữa, Việt Nam luôn có khả năng tự chủ về lương thực, nguồn cung hàng hóa-dịch vụ thiết yếu luôn được đảm bảo. Đặc biệt, Chính phủ vẫn có trong tay một số công cụ và thể hiện quyết tâm ổn định mặt bằng giá như đảm bảo lộ trình điều chỉnh giá của một số mặt hàng, dịch vụ công thiết yếu.

VCBS duy trì quan điểm lạm phát nằm trong mục tiêu và khả năng kiểm soát của Chính phủ, và là cơ sở và dự địa để NHNN sử dụng hài hòa các công cụ điều hành. Áp lực lạm phát nếu có, có thể ghi nhận vào cuối năm và đầu năm, do mức nền thấp của năm trước đó.

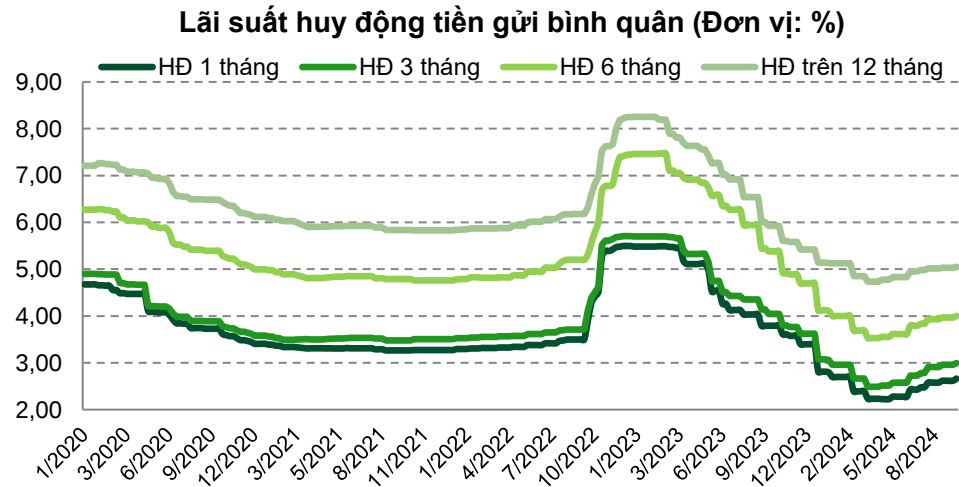
Tỷ giá có thể chịu áp lực nhất định trong thời gian tới.



Nguồn: CIEC

Trong bối cảnh các yếu tố bất định và chưa có kết quả cuối cùng về các quyết định áp thuế quan, tỷ giá sẽ biến động nhiều hơn trong ngắn hạn. Các lo ngại về rủi ro thuế quan có thể khiến dòng vốn đầu tư đăng ký và giải ngân chậm lại. Ngoài ra, các hoạt động xuất khẩu (đặc biệt xuất khẩu tới thị trường Mỹ) có thể chậm lại và thậm chí chịu thiệt hại. Trong khi đó, dự trữ ngoại hối của Việt Nam ở thời điểm hiện tại khá hạn chế.

Lãi suất huy động có thể ổn định trong thời gian tới; trong khi lãi suất cho vay duy trì ở ngưỡng thấp, hỗ trợ các doanh nghiệp.



Nguồn: Các NHTMCP

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá, và cũng chưa có quyết định cuối cùng về mức thuế quan lên hàng hóa Việt Nam, lãi suất điều hành dự kiến sẽ tiếp tục tạo điều kiện để hỗ trợ tăng trưởng. Cụ thể, **lãi suất huy động được đảm bảo ổn định, mặt bằng lãi suất cho vay được duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ doanh nghiệp.** Tuy vậy, lãi suất cho vay vẫn có sự phân hóa giữa từng ngành nghề và doanh nghiệp, cũng như khẩu vị rủi ro giữa các NHTM. Hơn nữa, VCBS cũng kỳ vọng CSTT có thể được điều hành theo chiều hướng tạo điều kiện thuận lợi để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng, hướng tới phát triển các yếu tố nội tại trong nước.

PHẦN V. TỔNG HỢP DỰ BÁO VÀ KẾT LUẬN

Thuế đối ứng dự kiến 9/4 bắt đầu có hiệu lực. Như vậy, chúng ta sẽ có thêm thời gian để chứng minh, giải thích, và đàm phán với Mỹ. VCBS cho rằng Việt Nam với thế mạnh ngoại giao linh hoạt đã được chứng minh qua thời gian, diễn biến đàm phán có thể dần chuyển biến tích cực hơn.

Việt Nam có thắng dư thương mại cao đối với Mỹ; do đó, các động thái áp thuế sẽ có tác động không hề nhỏ đối với nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên: danh sách thuế đối ứng dự kiến 9/4 mới có thể bắt đầu có hiệu lực. Như vậy, chúng ta sẽ có thêm thời gian để chứng minh, giải thích, và đàm phán với Mỹ.

Chúng tôi cho rằng Việt Nam với thế mạnh ngoại giao linh hoạt đã được chứng minh qua thời gian, diễn biến đàm phán được kỳ vọng có thể dần chuyển biến tích cực hơn.

- Các chính sách thuế quan của Tổng thống Donald Trump, thường bắt đầu bằng các đề xuất mạnh mẽ, nhằm tạo ra ưu thế đàm phán tối đa. Việt Nam với vai trò là đối tác chiến lược toàn diện, và không cạnh tranh trực tiếp với Mỹ, sẽ có thể thương lượng và đàm phán nhằm đạt được các điều kiện, thỏa thuận chiến lược.
- Minh chứng thực tế cho thấy trong thời gian gần đây, Chính phủ luôn tích cực đẩy mạnh các hoạt động đàm phán, cũng như thương mại với Mỹ.
- Hiện nay, Chính phủ đang đẩy mạnh các hoạt động ngoại giao, đàm phán và thương lượng. Sáng 3/4, ngay sau khi Hoa Kỳ công bố áp thuế đối với hàng hóa Việt Nam, Bộ trưởng Bộ Công Thương đã có Công hàm đề nghị phía Hoa Kỳ tạm hoãn quyết định áp thuế. Bộ Công Thương cho rằng, giữa hai bên còn không gian để trao đổi, đàm phán, để đi tới một kết quả hai bên cùng có lợi.
- Bộ Ngoại giao sẽ tiếp tục phối hợp và trao đổi với phía Mỹ trên tinh thần xây dựng và hợp tác để tìm ra các giải pháp thiết thực, góp phần đưa quan hệ kinh tế song phương phát triển ổn định, bền vững, đáp ứng lợi ích của người dân và doanh nghiệp hai nước

Trong thời ngắn hạn, đặc biệt trong khoảng thời gian đợi các thông tin về quyết định thuế quan cuối cùng, chúng tôi đặc biệt lưu ý đến áp lực tăng lên tỷ giá có thể xuất hiện.

Mặc dù vậy, VCBS vẫn kỳ vọng CSTT có thể được điều hành theo chiều hướng tạo điều kiện thuận lợi để hỗ trợ các doanh nghiệp, và hướng tới mục tiêu tăng trưởng bền vững.

Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý đến các yếu tố nội tại trong nước. Bên cạnh các động thái đang được đàm phán và thương thảo, Chính phủ Việt Nam sẽ tiếp tục tập trung và củng cố nội lực tăng trưởng trong nước, được kể đến như: đẩy mạnh đầu tư công, thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng, dịch vụ; tất cả hướng đến mục tiêu tăng trưởng bền vững trong giai đoạn sắp tới.

Theo đó, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi các động thái thương thảo có thể ảnh hưởng quyết định cuối cùng trong thời gian tới.

ẢNH HƯỞNG CỦA CHÍNH SÁCH THUẾ LÊN MỘT SỐ DOANH NGHIỆP ĐÁNG CHÚ Ý

Ngành	DN	Sản phẩm chính	Tỷ trọng XK sang Mỹ/ DT	Thuế trước 9/4	Tác động từ thuế	Chi tiết thêm
VLXD	HPG	Thép	~ 2%	25%	Trung lập	Thép không nằm trong danh mục chịu thuế đối ứng, chỉ chịu Thuế theo Mục 232, mức Thuế 25% đối với sản phẩm thép NK vào Mỹ
	HSG	Thép	~ 8%	25%	Trung lập	Tôn mạ không nằm trong danh mục chịu thuế đối ứng, chỉ chịu Thuế theo Mục 232, mức Thuế 25% đối với sản phẩm thép NK vào Mỹ. Tuy nhiên đang chịu điều tra chống bán phá giá.
	NKG	Thép	~ 10%	25%	Trung lập	Tôn mạ không nằm trong danh mục chịu thuế đối ứng, chỉ chịu Thuế theo Mục 232, mức Thuế 25% đối với sản phẩm thép NK vào Mỹ. Tuy nhiên đang chịu điều tra chống bán phá giá.
	BMP	Ống nhựa	~0%	0%	Trung lập	Các công ty nhựa xây dựng không xuất khẩu sang Mỹ, nên hầu như không chịu ảnh hưởng từ luật thuế mới.
	PTB	Đá ốp lát / Đồ gỗ	~60% XK, chủ yếu là Mỹ và Châu Âu	0% gỗ, 10% đá	Rất tiêu cực	Sản phẩm đá ốp lát thạch anh có thể phải chịu thuế lên tới 46% sau ngày 9/4. Sản phẩm gỗ đang trong quá trình đợi rà soát, PTB không công bố cơ cấu XK cụ thể, tuy nhiên với tỷ trọng DT cao và thị trường chủ lực là Mỹ, chúng tôi cho rằng tác động lên công ty là tiêu cực trong bối cảnh nhu cầu đối với sản phẩm nội thất đang suy yếu tại nước này.
	VCS	Đá ốp lát	20% - 30%	0%	Rất tiêu cực	Sản lượng đá ốp lát nhập khẩu vào Mỹ có xu hướng giảm kể từ 2023 đến nay. Thuế nhập khẩu hiện là 0% và không chịu mức thuế CBPG hay trợ cấp nào. Sau 9/4, thuế mặt hàng đá thạch anh lên tới 46%, tác động là rất tiêu cực
	VGC	Gạch/ Kính/ Sen sứ/ Khu CN	N/A	0-25%	Tiêu cực	Doanh số xuất khẩu năm 2024 của VGC chiếm ~9% tổng doanh thu cả năm, do đó chúng tôi cho rằng tác động của thị trường Mỹ đối với mảng VLXD của VGC là không quá đáng kể. Tuy nhiên, việc áp thuế có thể tác động tiêu cực tới nhu cầu thuê KCN trong thời gian tới của VN, mảng này hiện đang chiếm 23% doanh thu năm 2024.
Dệt may	TCM	May mặc	21,1% năm 2024 và khoảng 13% trong 2T.2025	18.80%	Rất tiêu cực	TCM có thị trường xuất khẩu đa dạng, với hơn 70% đến từ thị trường châu Á, tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ giảm dần trong những năm gần đây
	TNG	May mặc	~46%	18.80%	Rất tiêu cực	Chịu ảnh hưởng trực tiếp do tỷ trọng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ cao, thuế quan của Mỹ áp dụng với Ấn Độ và Bangladesh (hai đối thủ cạnh tranh với hàng dệt may Việt Nam) thấp hơn Việt Nam
	MSH	May mặc	~80%	18.80%	Rất tiêu cực	Chịu ảnh hưởng trực tiếp do tỷ trọng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ cao, thuế quan của Mỹ áp dụng với Ấn Độ và Bangladesh (hai đối thủ cạnh tranh với hàng dệt may Việt Nam) thấp hơn Việt Nam
	VGT	May mặc	~35%	18.80%	Rất tiêu cực	Chịu ảnh hưởng trực tiếp do tỷ trọng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ cao, thuế quan của Mỹ áp dụng với Ấn Độ và Bangladesh (hai đối thủ cạnh tranh với hàng dệt may Việt Nam) thấp hơn Việt Nam

STK	Sợi				Tiêu cực	Ngành sợi Việt Nam chủ yếu cung cấp nguyên liệu cho sản xuất dệt may xuất khẩu, đặc biệt là sang thị trường Mỹ. Với mức thuế mới, các doanh nghiệp dệt may sẽ đối mặt với chi phí tăng cao, dẫn đến giảm đơn hàng và nhu cầu nguyên liệu sợi.
Thực phẩm	VHC	Cá tra	32%	1.50%	Rất tiêu cực	Chịu ảnh hưởng lớn do Mỹ là thị trường xuất khẩu chủ đạo. Mức thuế này giảm lợi thế cạnh tranh của cá tra VN so với các đối thủ khác như TQ (34%) và Mỹ có thể mở cửa giao thương lại với Nga trong tương lai với mức thuế đối ứng có thể thấp hơn mức 46% của VN
	ANV	Cá tra	5%	1.50%	Trung lập	Mới quay trở lại xuất khẩu sang thị trường Mỹ, tỷ trọng xuất khẩu chủ yếu tập trung vào thị trường TQ nên không bị ảnh hưởng nhiều
	IDI	Cá tra	Không đáng kể	1.50%	Trung lập	Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ là rất nhỏ. Xuất khẩu chủ yếu vào thị trường TQ nên ko bị ảnh hưởng nhiều
	FMC	Tôm	33.95%	0.10%	Rất tiêu cực	Tỷ trọng cao thứ 2 trong cơ cấu doanh thu. Mức thuế này càng làm giảm lợi thế cạnh tranh của tôm VN so với đối thủ Ecuador (10%) và Ấn Độ (26%). Doanh nghiệp dự kiến sẽ tập trung hơn vào thị trường Nhật Bản
	CMX	Tôm	0.29%	0.10%	Trung lập	Chủ yếu xuất khẩu sang thị trường EU (62,64%) nên không bị ảnh hưởng nhiều
	MPC	Tôm	26.80%	0.10%	Rất tiêu cực	Tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu. Mức thuế này càng làm giảm lợi thế cạnh tranh của tôm VN so với đối thủ Ecuador (10%) và Ấn Độ (26%). Doanh nghiệp có thể chuyển hướng sang các thị trường Nhật Bản (18,6%), Úc (16%), EU (19%).
Hóa chất	DGC	Photpho	không đáng kể		Trung lập	
	DRC	Săm lốp	28% (2024)	~3%	Rất tiêu cực	Hiện lốp xe DRC đang chịu thuế CBPG 22,3% và sau 9/4 có thể phải chịu thêm 46% thuế đáp trả. Gần đây tỷ trọng DT XK sang Mỹ bắt đầu tăng do thị trường Brazil của DRC có dấu hiệu suy yếu
Vận tải/Cảng	GMD	Cảng			Tiêu cực	Chịu ảnh hưởng gián tiếp do cảng là ngành phụ thuộc vào xuất nhập khẩu hàng hóa. 2024 kim ngạch XK của Việt Nam sang Mỹ đạt 119 tỷ USD (+23,3% yoy).
	HAH	Cảng, vận tải container			Tiêu cực	Chịu ảnh hưởng gián tiếp do vận tải container là ngành phụ thuộc vào xuất nhập khẩu hàng hóa. Ảnh hưởng gián tiếp các tuyến nội Á và giá thuê tàu định hạn tuyến nội Á có thể ảnh hưởng giảm do Thuế quan đối ứng của Mỹ.
	PVT	Vận tải dầu			Trung lập	Ít chịu tác động từ chính sách Thuế quan đối ứng của Mỹ, PVT chịu ảnh hưởng nhiều hơn từ thị trường vận tải dầu, hàng rời thế giới do 70% tỷ trọng doanh thu là vận tải quốc tế.
	VOS	Vận tải hàng rời			Tiêu cực	VOS chủ yếu vận tải hàng rời (gần 80% năng lực là vận tải hàng rời, 20% là dầu/hóa chất), nên phụ thuộc vào cung-cầu XNK hàng rời. Chịu tác động gián tiếp bởi Thuế quan đối ứng của Mỹ.

VSC		Cảng				Tiêu cực	Chịu ảnh hưởng gián tiếp do cảng là ngành phụ thuộc vào xuất nhập khẩu hàng hóa. 2024 kim ngạch XK của Việt Nam sang Mỹ đạt 119 tỷ USD (+23,3% yoy). VSC có 3 cảng thuộc hạ lưu sông Cấm, Hải Phòng chủ yếu là các tuyến đi nội Á, hàng hóa XNK đi Mỹ chiếm khoảng 30% thị phần hàng hóa XNK của Hải Phòng và chủ yếu ở khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện.
Ngân hàng						Trung lập	Chịu ảnh hưởng gián tiếp khi thu nhập các doanh nghiệp liên quan giảm sút ảnh hưởng đến dòng tiền trả nợ cũng như nhu cầu tín dụng, tuy nhiên tác động không quá lớn do tổng dư nợ cho vay xuất khẩu chỉ chiếm trên 5% dư nợ toàn hệ thống, dư nợ FDI chiếm khoảng 2%. Các ngân hàng có dư nợ xuất nhập khẩu, FDI lớn là nhóm ngân hàng quốc doanh (VCB, CTG, BID). Một số ngân hàng đang tập trung đẩy mạnh tiếp cận nhóm FDI như VPB, TCB, MBB cũng sẽ gặp những thách thức ngắn hạn trong việc mở rộng tín dụng mảng này.
Dầu khí	PVS					Trung lập	Phòng thủ tốt nhờ Backlog lô B và điện gió ngoài khơi
	PVD					Trung lập	Các giàn đều đã có hợp đồng
	GAS					Trung lập	Có thể hưởng lợi từ nhập khẩu LNG từ Mỹ
	BSR					Trung lập	Rủi ro từ chiến tranh thương mại có thể gián tiếp ảnh hưởng nhu cầu tiêu thụ, làm giảm sản lượng tiêu thụ
	PLX					Trung lập	Rủi ro từ chiến tranh thương mại có thể gián tiếp ảnh hưởng nhu cầu tiêu thụ, làm giảm sản lượng tiêu thụ
Phân bón	DCM					Trung lập	Không xuất khẩu sang Mỹ, có thể hưởng lợi nếu giá dầu giảm do triển vọng kinh tế toàn cầu suy yếu do thuế quan
	DPM					Trung lập	Không xuất khẩu sang Mỹ, có thể hưởng lợi nếu giá dầu giảm do triển vọng kinh tế toàn cầu suy yếu do thuế quan
Điện	REE	Điện	0	0		Trung lập	Ảnh hưởng từ nhóm FDI
	POW	Điện	0	0		Trung lập	Ảnh hưởng từ nhóm FDI
	NT2	Điện	0	0		Trung lập	Ảnh hưởng từ nhóm FDI
Nước	BWE	Nước	0	0		Trung lập	Ảnh hưởng từ nhóm FDI
Bán lẻ	MWG	ICT, FMCG	0	0		Trung lập	Ảnh hưởng gián tiếp vào hàng hóa nhập khẩu nếu tỷ giá tăng
	DGW	ICT	0	0		Trung lập	Ảnh hưởng gián tiếp vào hàng hóa nhập khẩu nếu tỷ giá tăng
	PNJ	Trang sức	0	0		Trung lập	Bất ổn giá tăng tạo đà cho nhu cầu tích trữ vàng, ảnh hưởng đến doanh thu bán lẻ trang sức và khan hiếm vàng nguyên liệu
	MSN	Gia vị, đồ khô	<1%	N/A		Trung lập	Ảnh hưởng gián tiếp vào nguyên vật liệu nhập khẩu nếu tỷ giá tăng
	FRT	ICT, Dược phẩm	0	0		Trung lập	Ảnh hưởng gián tiếp vào hàng hóa nhập khẩu nếu tỷ giá tăng

Ô tô	HAX	Phân phối ô tô	0	0	Trung lập	Chuyên nhập xe về phân phối, xe nguyên chiếc chủ yếu nhập khẩu từ Đức (Mercedes) và Trung Quốc (MG). Không ảnh hưởng trực tiếp tuy nhiên có thể bị ảnh hưởng nếu diễn biến tỷ giá không thuận lợi.
	VEA	Phân phối ô tô	0	0	Trung lập	Chuyên nhập xe về phân phối, xe nguyên chiếc chủ yếu nhập khẩu từ Nhật Bản (Honda, Toyota, và Yamaha). Không ảnh hưởng trực tiếp tuy nhiên có thể bị ảnh hưởng nếu diễn biến tỷ giá không thuận lợi.
	HUT	Phân phối ô tô	0	0	Trung lập	Chuyên nhập xe về phân phối. Không ảnh hưởng trực tiếp tuy nhiên có thể bị ảnh hưởng nếu diễn biến tỷ giá không thuận lợi.
Cao su	DPR	Cao su, nhận đền bù, KCN	<10%		Tiêu cực	Chủ yếu xuất cao su sang Trung Quốc, tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ < 10%. Nhưng doanh thu cho thuê KCN và nhận đền bù đất cho các dự án KCN có thể chậm lại
	PHR	Cao su, nhận đền bù, KCN	<10%	0	Tiêu cực	Chủ yếu xuất cao su sang Trung Quốc, tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ < 10%. Nhưng doanh thu cho thuê KCN và nhận đền bù đất cho các dự án KCN có thể chậm lại
	GVR	Cao su, nhận đền bù, KCN	<10%	0	Tiêu cực	Chủ yếu xuất cao su sang Trung Quốc, tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ < 10%. Nhưng doanh thu cho thuê KCN và nhận đền bù đất cho các dự án KCN có thể chậm lại
KCN	BCM	Cho thuê KCN	0		Rất tiêu cực	Ảnh hưởng đến nhu cầu thuê của các doanh nghiệp XNK, FDI
	SIP	Cho thuê KCN	0		Rất tiêu cực	Ảnh hưởng đến nhu cầu thuê của các doanh nghiệp XNK, FDI
	SZC	Cho thuê KCN	0		Rất tiêu cực	Ảnh hưởng đến nhu cầu thuê của các doanh nghiệp XNK, FDI
	IDC	Cho thuê KCN	0		Rất tiêu cực	Ảnh hưởng đến nhu cầu thuê của các doanh nghiệp XNK, FDI
	KBC	Cho thuê KCN	0		Rất tiêu cực	Ảnh hưởng đến nhu cầu thuê của các doanh nghiệp XNK, FDI
BDS	NLG	Nhà ở	0		Trung lập	Thu nhập người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng và tiến độ phát triển dự án mới. Tuy nhiên trong ngắn hạn, Chính phủ có thể đưa ra các chính sách hỗ trợ, kích thích thị trường BDS để hỗ trợ kinh tế.
	VHM	Nhà ở	0		Trung lập	Thu nhập người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng và tiến độ phát triển dự án mới. Tuy nhiên trong ngắn hạn, Chính phủ có thể đưa ra các chính sách hỗ trợ, kích thích thị trường BDS để hỗ trợ kinh tế.
	DXG	Nhà ở	0		Trung lập	Thu nhập người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng và tiến độ phát triển dự án mới. Tuy nhiên trong ngắn hạn, Chính phủ có thể đưa ra các chính sách hỗ trợ, kích thích thị trường BDS để hỗ trợ kinh tế.

	KDH	Nhà ở	0	Trung lập	Thu nhập người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng và tiến độ phát triển dự án mới. Tuy nhiên trong ngắn hạn, Chính phủ có thể đưa ra các chính sách hỗ trợ, kích thích thị trường BĐS để hỗ trợ kinh tế.
	VRE	Trung tâm thương mại	0	Trung lập	Trong ngắn hạn, thu nhập cho thuê sẽ không thay đổi nhiều. Về dài hạn, sức mua người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến tỷ lệ lấp đầy tại các TTTM.
	VIC	Đa ngành	0	Trung lập	Các mảng kinh doanh chính (Bất động sản, du lịch, ô tô) đều chịu ảnh hưởng tiêu cực khi thu nhập và sức mua người dân giảm
	HQC	Nhà ở	0	Trung lập	Thu nhập người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng và tiến độ phát triển dự án mới. Tuy nhiên mặt khác, các dự án NOXH vẫn đang được tập trung hỗ trợ bởi chính sách để đảm bảo nhu cầu an sinh xã hội.
	NVL	Nhà ở	0	Tiêu cực	Thu nhập người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng và tiến độ phát triển dự án mới. Các dự án trọng điểm có vị trí khá xa trung tâm và sử dụng đòn bẩy cao. Do đó có thể chịu tác động mạnh hơn.
	DIG	Nhà ở	0	Tiêu cực	Thu nhập người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng và tiến độ phát triển dự án mới. Các dự án trọng điểm có vị trí khá xa trung tâm và sử dụng đòn bẩy cao. Do đó có thể chịu tác động mạnh hơn.
	PDR	Nhà ở	0	Tiêu cực	Thu nhập người dân có thể suy giảm, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng và tiến độ phát triển dự án mới. Các dự án trọng điểm có vị trí khá xa trung tâm và sử dụng đòn bẩy cao. Do đó có thể chịu tác động mạnh hơn.
Xây dựng	CTD	Dịch vụ xây dựng	0	Tiêu cực	Có thể ảnh hưởng tiêu cực khi các dự án xây dựng công nghiệp, FDI chậm lại.
	HBC	Dịch vụ xây dựng	0	Tiêu cực	Nguồn việc có thể chững lại khi thị trường BĐS dân dụng chịu ảnh hưởng từ sức mua và thu nhập người dân suy giảm.
	VCG	Dịch vụ xây dựng	0	Trung lập	Không ảnh hưởng quá nhiều. Trong ngắn hạn có thể được hưởng lợi nhất định khi đầu tư công được đẩy mạnh như một giải pháp hỗ trợ nền kinh tế trong giai đoạn khó khăn.

	HHV	Dịch vụ xây dựng	0	Trung lập	Không ảnh hưởng quá nhiều. Trong ngắn hạn có thể được hưởng lợi nhất định khi đầu tư công được đẩy mạnh như một giải pháp hỗ trợ nền kinh tế trong giai đoạn khó khăn.
Chứng khoán	SSI			Tiêu cực	Các công ty chứng khoán lớn có tỷ trọng lợi nhuận lớn từ cho vay margin và hoạt động đầu tư giấy tờ có giá sẽ ít chịu ảnh hưởng hơn từ biến động mạnh của chỉ số. Thậm chí trong những phiên giao dịch mạnh và lớn có thể ghi nhận doanh thu từ phí cao hơn
	HCM			Tiêu cực	Các công ty chứng khoán lớn có tỷ trọng lợi nhuận lớn từ cho vay margin và hoạt động đầu tư giấy tờ có giá sẽ ít chịu ảnh hưởng hơn từ biến động mạnh của chỉ số. Thậm chí trong những phiên giao dịch mạnh và lớn có thể ghi nhận doanh thu từ phí cao hơn
	SHS			Rất tiêu cực	Ngược lại, các công ty chứng khoán nhỏ có tỷ trọng lớn đến từ đầu tư cổ phiếu như VIX SHS sẽ chịu tác động rất mạnh
	VIX			Rất tiêu cực	Cổ phiếu VGC, EIB chịu tác động tiêu cực từ chính sách thuế có thể khiến lợi nhuận từ đầu tư của nhóm GELEX chững lại.
Công nghệ	FPT			Trung lập	Ngành công nghệ không chịu ảnh hưởng từ chính sách thuế

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng chiến lược thị trường

mdtuan@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng phân tích –
Ngành doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng phân tích –
Ngành doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

VIETCOMBANK SECURITIES COMPANY

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>