

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

Tháng 3/2026

Mở tài khoản



Tải ứng dụng



NỘI DUNG CHÍNH

Tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam

Các chuyển động vĩ mô đáng chú ý trong tháng 2/2026

Áp lực lạm phát từ giá năng lượng

FDI giảm do chu kỳ, dòng vốn thực vẫn tăng trưởng

Đầu tư công khởi động sớm, nhưng giải ngân chưa bứt phá

Sản xuất và đơn hàng duy trì đà phục hồi tích cực

Xuất khẩu phục hồi, nhập siêu gia tăng do cầu sản xuất

Hàm ý cho thị trường chứng khoán

Dòng tiền phân hóa, thanh khoản thận trọng trong ngắn hạn

Cơ hội nghiêng về cầu nội địa, rủi ro ở nhóm phụ thuộc bên ngoài

Triển vọng trung – dài hạn vẫn khả quan nhờ động lực FDI và hạ tầng

3.35%

CPI

Mức tăng so với cùng kỳ.
Lạm phát cơ bản +3.19%

54.5

PMI

Chỉ số trung bình theo tháng
PMI tháng 1/2026 là 52.5

1.00%

IIP

Mức tăng so với cùng kỳ.
Giảm 18.5% MoM

26,311

VND/USD

Tỷ giá bán ra tại NHTM.
Tỷ giá tự do: 26.900

4.35%

LS BQLNH

Lãi suất trung bình của kỳ
hạn qua đêm

3.21

FDI

Mức FDI giải ngân (tỷ USD)
FDI đăng ký là 6.03 tỷ USD

5.7%

Xuất khẩu

Tăng trưởng so với cùng kỳ
Giảm 23.7% MoM

4.4%

Nhập khẩu

Tăng trưởng so với cùng kỳ
Giảm 24.6% MoM

38.9

ĐTNSNN

Vốn đầu tư thực hiện từ
NSNN (nghìn tỷ VND).
Tăng 0.4% YoY

8.5%

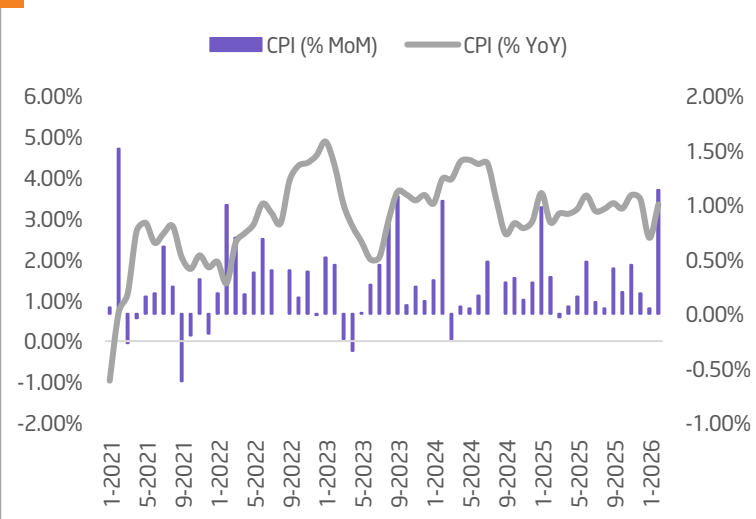
Bán lẻ

Tăng trưởng lũy kế so với
cùng kỳ

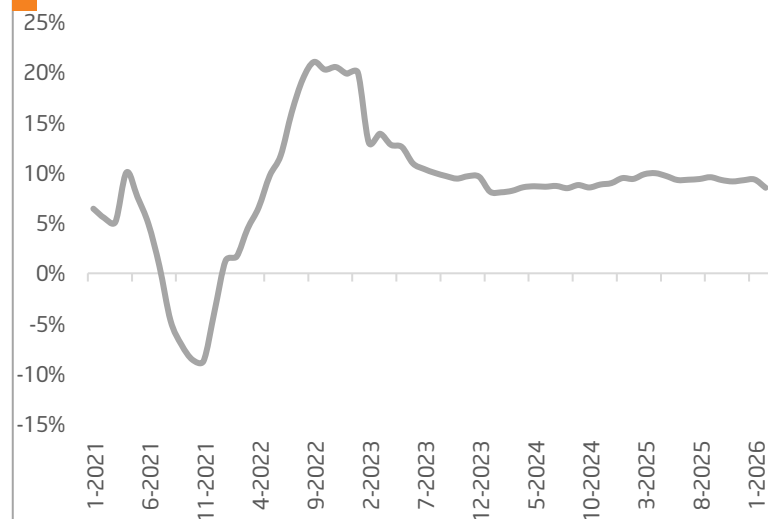
- **Lạm phát có xu hướng tăng trở lại, phản ánh áp lực chi phí đầu vào gia tăng.** CPI tháng 2/2026 tăng 1,14% so với tháng trước, đưa mức tăng bình quân hai tháng đầu năm lên 2,94% YoY. Áp lực lạm phát tập trung ở nhóm năng lượng và các yếu tố đầu vào, trong bối cảnh giá nguyên vật liệu và nhu cầu sản xuất gia tăng. Điều này cho thấy lạm phát hiện tại nhiều khả năng không xuất phát từ cầu kéo, mà chủ yếu đến từ chi phí đầu vào tăng cao.
- **Giá dầu thế giới tăng mạnh do rủi ro địa chính trị và gián đoạn nguồn cung.** Giá dầu Brent có thời điểm tiệm cận 119 USD/thùng, phản ánh lo ngại về nguồn cung toàn cầu khi căng thẳng địa chính trị leo thang, đặc biệt tại các khu vực sản xuất và trung chuyển năng lượng quan trọng. Đà tăng mạnh của giá dầu phản ánh mức độ lo ngại ngày càng lớn của thị trường đối với rủi ro gián đoạn nguồn cung từ Trung Đông - khu vực chiếm tỷ trọng lớn trong sản lượng dầu toàn cầu. Đây là dấu hiệu của rủi ro lạm phát toàn cầu tăng, gây áp lực lên doanh nghiệp và tăng giá tiêu dùng của nhiều quốc gia trên thế giới, trong đó có Việt Nam.
- **Giá dầu quốc tế tăng nhanh đã kéo theo điều chỉnh giá xăng dầu trong nước.** Tại Việt Nam, giá xăng RON95-III đã được điều chỉnh lên mức 27.047 đồng/lít từ đầu tháng 3, bám sát xu hướng tăng của giá dầu thế giới. Cơ chế điều hành giá trong nước với độ trễ nhất định khiến các đợt tăng giá thường có tính lan tỏa theo chu kỳ, qua đó tạo áp lực liên tục lên mặt bằng giá trong nước.
- **Chi phí nhiên liệu gia tăng tác động kép lên sản xuất và tiêu dùng, đồng thời làm suy yếu doanh số bán lẻ.** Giá xăng dầu tăng làm chi phí vận tải và logistics leo thang, đẩy giá thành sản xuất lên cao. Đồng thời, chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng đáng kể trong chi tiêu hộ gia đình, khiến thu nhập khả dụng bị thu hẹp. Điều này không chỉ làm suy yếu sức mua hiện tại mà còn tạo áp lực giảm tốc tăng trưởng doanh số bán lẻ trong các tháng tới, khi người tiêu dùng có xu hướng cắt giảm chi tiêu không thiết yếu để thích ứng với mặt bằng giá cao.
- **Áp lực lạm phát gia tăng đang tạo sức ép lên tỷ giá và mặt bằng lãi suất.** Khi lạm phát có xu hướng đi lên, kỳ vọng mất giá nội tệ gia tăng, qua đó gây áp lực lên tỷ giá USD/VND trong bối cảnh cung – cầu ngoại tệ trong nước chưa thực sự cân bằng. Đồng thời, để kiểm soát lạm phát và ổn định tỷ giá, chính sách tiền tệ có xu hướng duy trì trạng thái thận trọng, khiến mặt bằng lãi suất khó giảm sâu và thậm chí có thể chịu áp lực tăng trong ngắn hạn.

ÁP LỰC LẠM PHÁT TỪ GIÁ NĂNG LƯỢNG

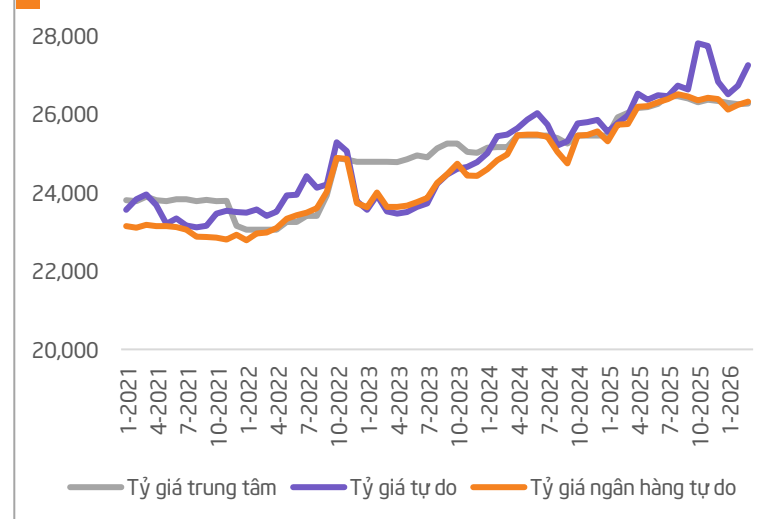
Diễn biến lạm phát



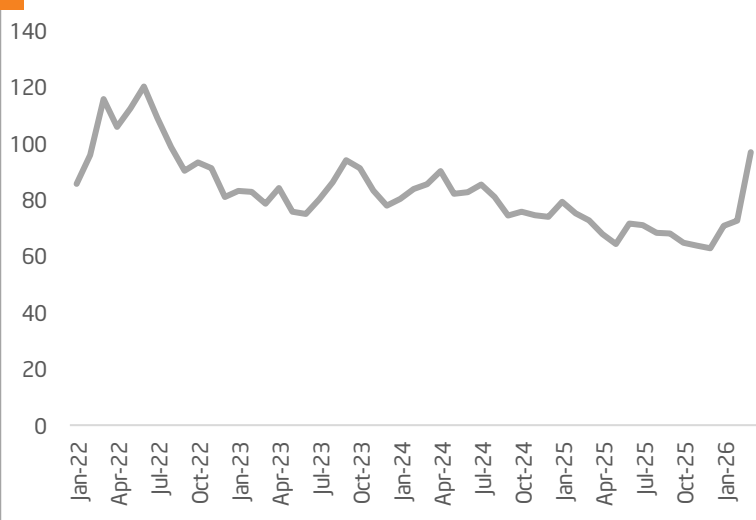
Tổng mức bán lẻ hàng hóa (% YoY)



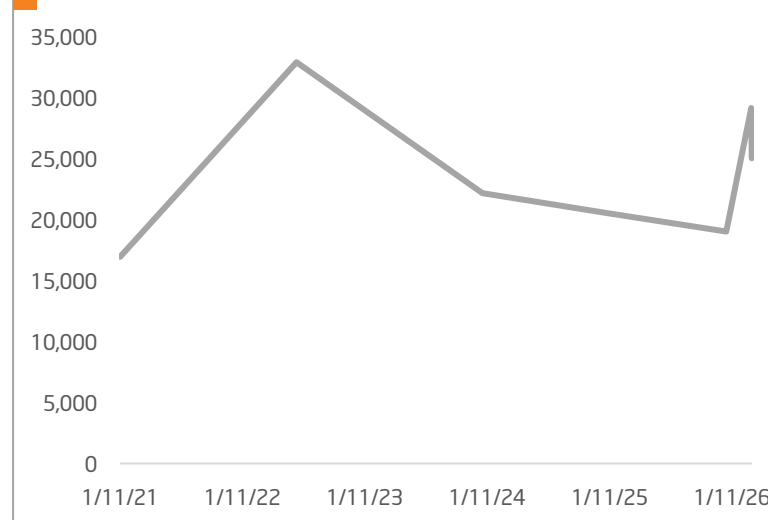
Tỷ giá USD/VND



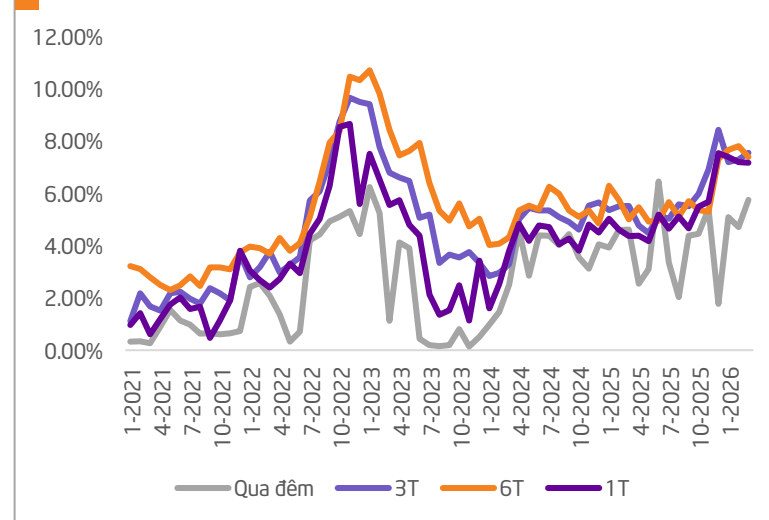
Giá dầu Brent



Giá xăng RON95-III

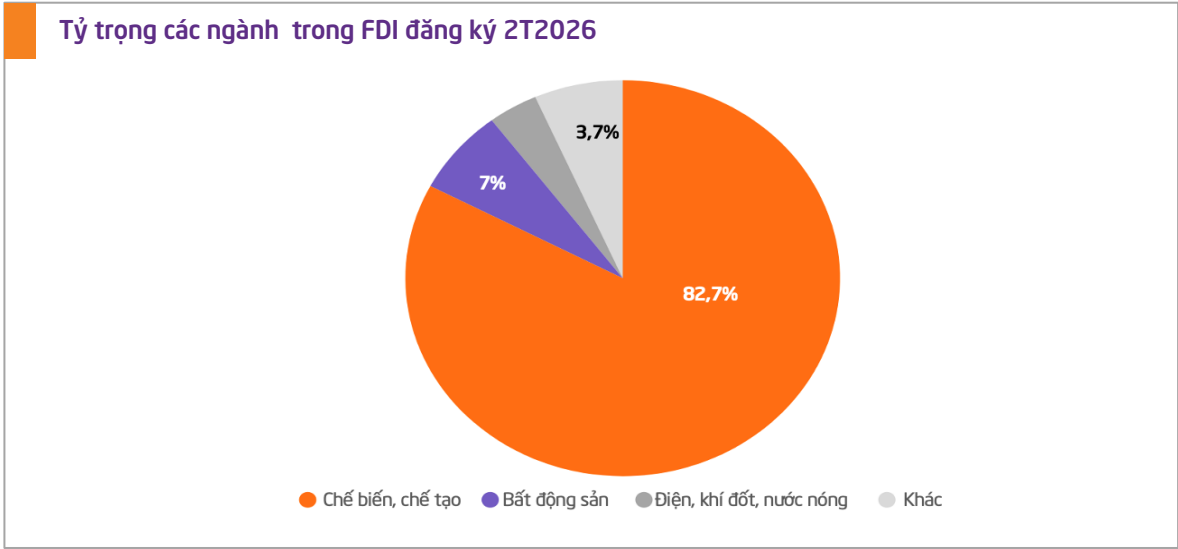
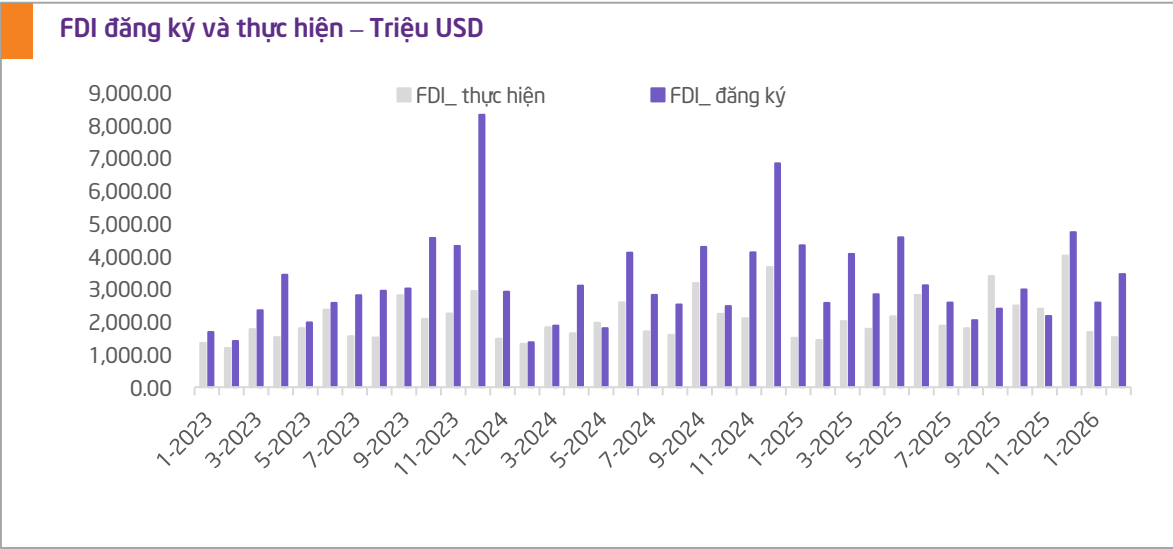


Lãi suất BQ Liên ngân hàng (%)



FDI GIẢM DO CHU KỲ, DÒNG VỐN THỰC VẪN TĂNG TRƯỞNG

- Vốn FDI đăng ký suy giảm trong khi dòng vốn mới vẫn tăng trưởng tích cực.** Tổng vốn đăng ký đạt 6,03 tỷ USD, giảm 12,7% YoY, chủ yếu do vốn đăng ký tăng thêm giảm mạnh (-52,3%). Tuy nhiên, số lượng dự án cấp mới tăng 20,2% và vốn đăng ký mới tăng 61,5%, cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài vẫn mở rộng hiện diện tại Việt Nam. Diễn biến này hàm ý rằng sự sụt giảm tổng thể không phản ánh xu hướng rút vốn, mà chủ yếu đến từ yếu tố chu kỳ của các dự án lớn trong năm trước.
- Dòng vốn giải ngân duy trì đà tăng mạnh, củng cố niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài.** Vốn FDI thực hiện đạt 3,21 tỷ USD, tăng 8,8% YoY và là mức cao nhất trong 5 năm gần đây. Đây là chỉ báo quan trọng cho thấy các dự án hiện hữu vẫn triển khai đồng thời phản ánh niềm tin dài hạn của nhà đầu tư đối với môi trường kinh doanh tại Việt Nam, bất chấp bối cảnh toàn cầu còn nhiều biến động.
- Cơ cấu FDI tiếp tục tập trung vào công nghiệp chế biến, khẳng định vai trò trung tâm sản xuất của Việt Nam.** Lĩnh vực chế biến, chế tạo chiếm khoảng 82,7% tổng vốn FDI, vượt trội so với các ngành khác như bất động sản hay năng lượng. Điều này cho thấy Việt Nam tiếp tục được định vị là mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng khu vực, đặc biệt trong các ngành điện tử, công nghiệp xuất khẩu và hạ tầng sản xuất. Bên cạnh đó, việc gia tăng số lượng dự án mới cùng với sự ổn định của vốn giải ngân cho thấy dòng vốn đang hướng nhiều hơn vào các dự án sản xuất thực, thay vì các khoản đầu tư mang tính tài chính hoặc đầu cơ. Điều này không chỉ hỗ trợ tăng trưởng ngắn hạn thông qua sản xuất và xuất khẩu, mà còn góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn của nền kinh tế.

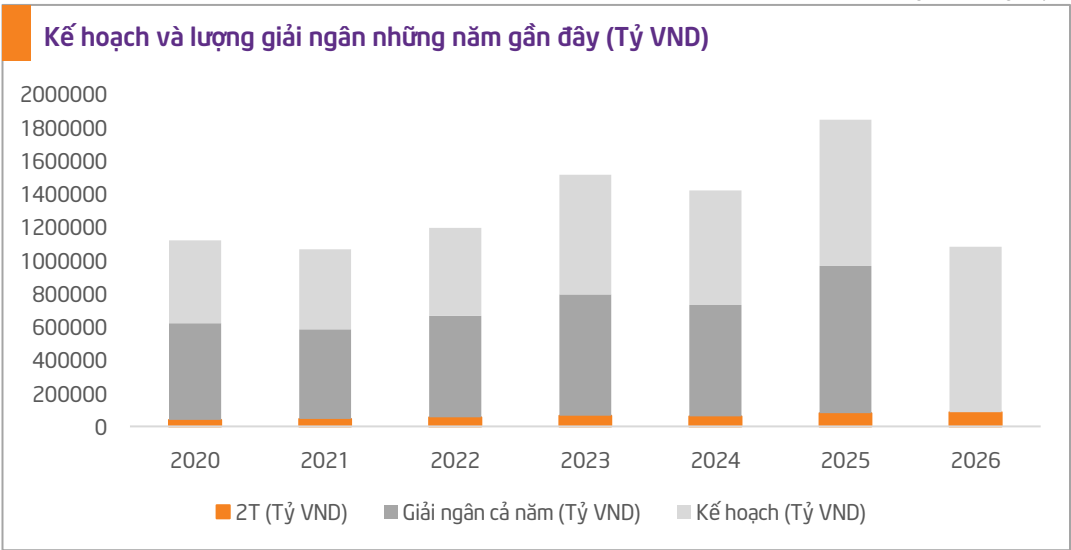


ĐẦU TƯ CÔNG KHỞI ĐỘNG SỚM, NHƯNG GIẢI NGÂN CHƯA BỨT PHÁ

- Bức tranh đầu tư công trong 2 tháng đầu năm 2026 phản ánh **xu hướng đẩy sớm giải ngân nhưng tốc độ thực hiện vẫn chưa đạt kỳ vọng**. Điều này cho thấy Chính phủ đã chủ động kích hoạt công cụ tài khóa từ đầu năm, tuy nhiên hiệu quả lan tỏa trong ngắn hạn vẫn còn hạn chế.
- **Tiến độ giải ngân còn thấp so với kế hoạch, dù đã cải thiện so với cùng kỳ**. Tổng vốn giải ngân ước đạt khoảng 55,7 nghìn tỷ đồng, tương đương 5,6% kế hoạch năm. Tuy nhiên, so với cùng kỳ 2025, quy mô giải ngân đã tăng thêm khoảng 10,9 nghìn tỷ đồng, cho thấy nỗ lực đẩy nhanh tiến độ triển khai ngay từ đầu năm nhằm tạo dư địa cho các quý sau.
- **Quy mô đầu tư công duy trì tăng trưởng nhưng động lực theo tháng chưa bền vững**. Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách Nhà nước đạt 83,5 nghìn tỷ đồng, tương ứng 9,4% kế hoạch và tăng 11,5% YoY, phản ánh xu hướng cải thiện tổng thể. Tuy nhiên, mức tăng trong tháng 2 chỉ đạt 0,4% YoY, cho thấy đà giải ngân chưa ổn định và vẫn chịu ảnh hưởng của yếu tố mùa vụ cũng như tiến độ triển khai dự án.
- **Chính sách tài khóa đang đóng vai trò hỗ trợ tăng trưởng kinh tế**: Các số liệu cho thấy Chính phủ đang sử dụng đầu tư công như một công cụ thúc đẩy tăng trưởng trong bối cảnh khu vực tư nhân và xuất khẩu còn biến động. Tuy nhiên, tốc độ giải ngân hiện tại chưa đủ mạnh để tạo ra hiệu ứng lan tỏa rõ rệt trong ngắn hạn.
- **Dư địa tăng tốc giải ngân trong các quý tới vẫn còn lớn**. Với tỷ lệ thực hiện còn thấp so với kế hoạch năm, áp lực đẩy nhanh tiến độ sẽ gia tăng trong thời gian tới. Nếu được triển khai hiệu quả, đầu tư công sẽ đóng vai trò then chốt trong việc kích thích tổng cầu, hỗ trợ tăng trưởng và bù đắp cho những bất định từ môi trường bên ngoài.

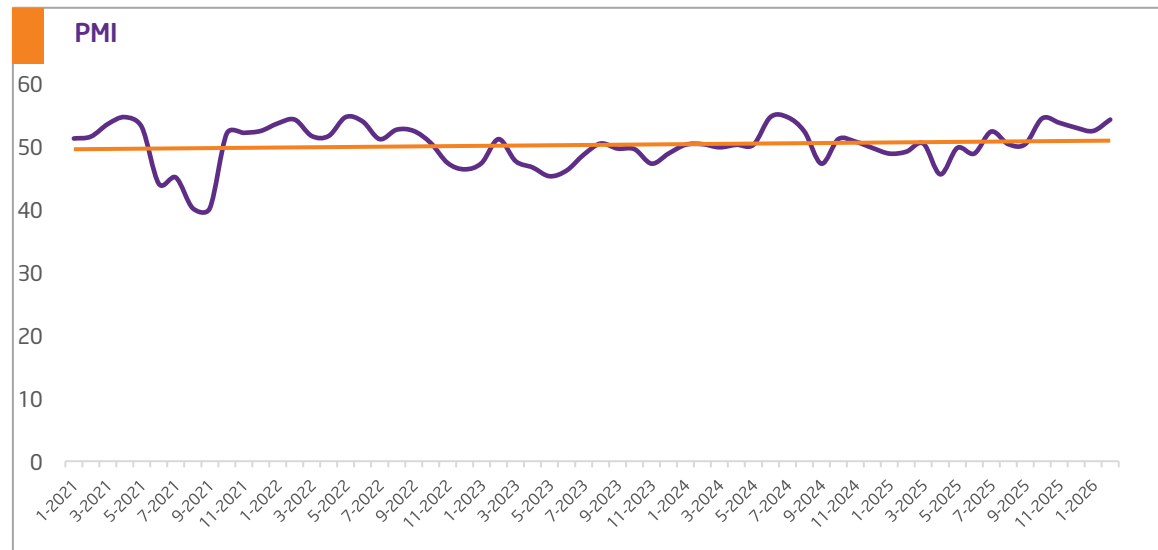
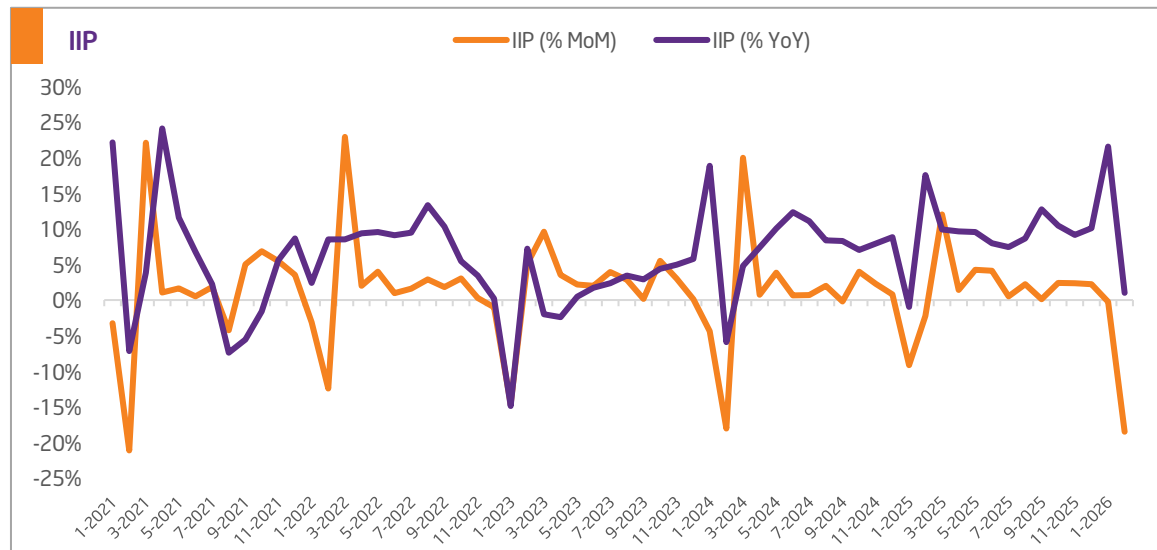
Một số dự án đầu tư công nổi bật hiện tại	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian
Sân bay quốc tế Long Thành (GD 1)	109,717	2020 – 2026
Vành đai 3 TP.HCM	75.378	2022 – 2026
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng (GD1)	44.691	2022 – 2026
Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột (GD1)	21.935	2022 – 2027
Vành đai 4 Vùng Thủ đô Hà Nội	85.813	2022 – 2026

Nguồn: Tổng hợp



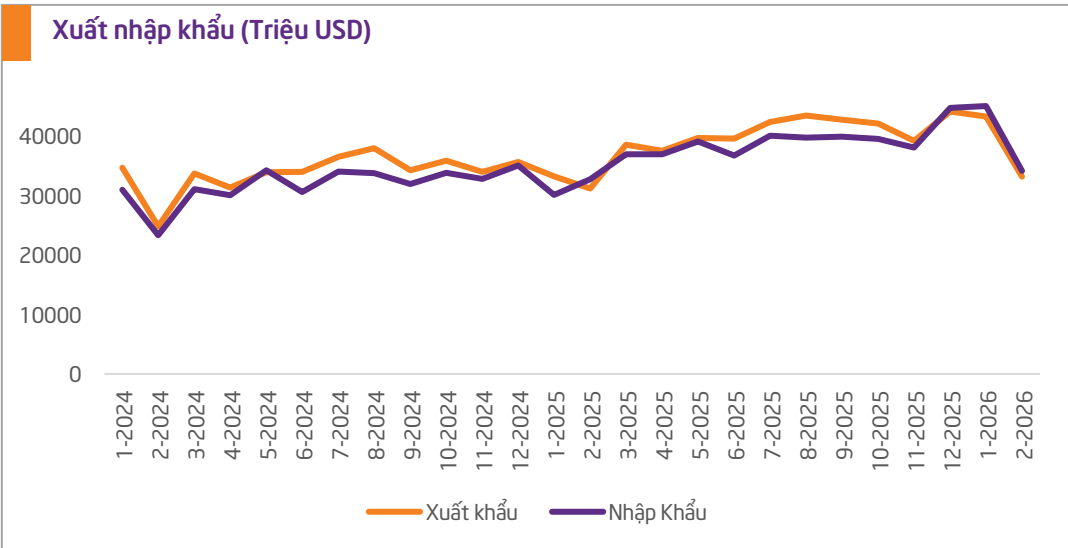
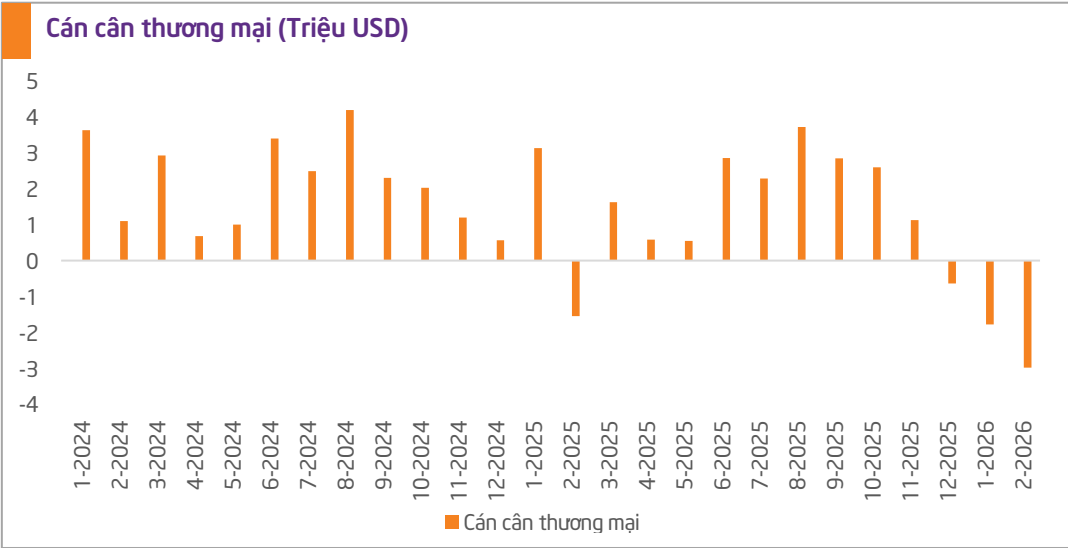
Nguồn: Fiinpro

- **IIP giảm mạnh theo tháng nhưng vẫn giữ xu hướng tăng nhẹ theo năm.** IIP giảm 18,5% MoM, chủ yếu do yếu tố mùa vụ và số ngày làm việc giảm, song vẫn tăng 1,0% YoY, cho thấy nền sản xuất không suy giảm về xu hướng. Động lực chính tiếp tục đến từ ngành chế biến, chế tạo, với mức tăng ổn định và sự lan tỏa sang nhiều nhóm ngành chủ chốt.
- **PMI duy trì trên ngưỡng mở rộng, phản ánh điều kiện kinh doanh cải thiện rõ rệt.** Chỉ số PMI đạt 54,3 điểm và duy trì trên 50 trong 8 tháng liên tiếp, cho thấy hoạt động sản xuất đang mở rộng. Đáng chú ý, sự cải thiện đến từ cả đơn hàng mới và sản lượng, hàm ý cầu thị trường đang phục hồi theo hướng bền vững hơn, thay vì chỉ mang tính thời điểm.
- **Sự kết hợp giữa IIP và PMI cho thấy tín hiệu phục hồi từ cả phía cung và cầu.** Trong khi IIP phản ánh sản lượng thực tế còn chịu ảnh hưởng ngắn hạn, PMI lại cho thấy kỳ vọng và điều kiện kinh doanh đang cải thiện. Điều này cho thấy doanh nghiệp vẫn duy trì niềm tin vào triển vọng đơn hàng và tiếp tục chuẩn bị cho chu kỳ sản xuất mới.
- **Khu vực sản xuất đang trong pha mở rộng nhưng tốc độ phục hồi vẫn mang tính ổn định hơn là bất phá.** Các chỉ báo hiện tại cho thấy nền kinh tế thực đang dần củng cố đà tăng trưởng, tuy nhiên chưa xuất hiện động lực đủ mạnh để tạo ra sự tăng tốc rõ rệt. Diễn biến trong thời gian tới sẽ phụ thuộc lớn vào sự bền vững của đơn hàng xuất khẩu và môi trường kinh tế toàn cầu. Tổng thể, **sản xuất công nghiệp Việt Nam đang phục hồi theo hướng chắc chắn và có nền tảng**, dù vẫn chịu tác động của yếu tố mùa vụ và biến động ngắn hạn, qua đó tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong chu kỳ tăng trưởng của nền kinh tế.



XUẤT KHẨU PHỤC HỒI, NHẬP SIÊU GIA TĂNG DO CẦU SẢN XUẤT

- Xuất khẩu tăng tốc mạnh, dẫn dắt bởi nhóm hàng công nghệ và chế biến chế tạo.** Kim ngạch xuất khẩu tháng 2 đạt 33,09 tỷ USD, tăng 5,7% YoY, trong khi lũy kế 2 tháng đầu năm tăng mạnh 18,3% YoY lên 76,36 tỷ USD. Động lực chính đến từ nhóm máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện với mức tăng vượt trội (+57,6% YoY), cùng với sự đóng góp tích cực của máy móc thiết bị và phương tiện vận tải. Điều này cho thấy Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi của ngành công nghệ và vai trò trong chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Nhập khẩu tăng nhanh hơn, phản ánh nhu cầu sản xuất gia tăng và kéo cán cân thương mại sang trạng thái nhập siêu.** Nhập khẩu tăng 4,4% YoY trong tháng 2 và 26,3% YoY trong 2 tháng đầu năm, vượt tốc độ tăng của xuất khẩu. Cơ cấu nhập khẩu tập trung chủ yếu vào tư liệu sản xuất (chiếm khoảng 94,1%), cho thấy doanh nghiệp đang gia tăng nhập nguyên vật liệu và máy móc để phục vụ sản xuất, thay vì tiêu dùng cuối cùng.
- Sự gia tăng nhập khẩu là tín hiệu sớm củng cố triển vọng xuất khẩu trong các tháng tới.** Việc nhập khẩu đầu vào tăng mạnh thường đi trước chu kỳ sản xuất và xuất khẩu, hàm ý rằng các đơn hàng xuất khẩu có thể tiếp tục cải thiện trong thời gian tới.
- Khu vực ngoại thương đang bước vào pha mở rộng, nhưng đi kèm với rủi ro từ môi trường toàn cầu.** Mặc dù xuất khẩu phục hồi tích cực, việc nhập khẩu tăng nhanh hơn và cán cân thương mại chuyển sang nhập siêu cho thấy nền kinh tế đang trong giai đoạn gia tăng sản xuất. Tuy nhiên, triển vọng này vẫn phụ thuộc vào sự ổn định của nhu cầu toàn cầu và các yếu tố như địa chính trị, chi phí vận tải và biến động thương mại quốc tế.



Nguồn: Fiinpro-X

**Dòng tiền phân hóa, thanh khoản
thận trọng trong ngắn hạn**

Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô hiện nay, dòng tiền trên thị trường chứng khoán được dự báo sẽ mang tính chọn lọc hơn thay vì suy yếu đồng loạt. Việc tăng cường quản lý rủi ro đối với hoạt động cho vay margin tại các công ty chứng khoán có thể khiến thanh khoản thị trường thận trọng hơn trong ngắn hạn, đặc biệt trong giai đoạn tháng 3–4. Do đó, dòng tiền nhiều khả năng tập trung vào các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và gắn với các động lực tăng trưởng rõ ràng.

**Cơ hội nghiêng về cầu nội địa, rủi
ro ở nhóm phụ thuộc bên ngoài**

Tiêu dùng, bán lẻ, dịch vụ	Xây dựng hạ tầng, vật liệu xây dựng	Ngân hàng	Xuất khẩu	Ngành chu kỳ, phụ thuộc cầu toàn cầu
Hưởng lợi từ cầu nội địa phục hồi; cơ hội rõ hơn ở doanh nghiệp có thương hiệu mạnh và hệ thống phân phối tốt.	Hưởng lợi trực tiếp từ đẩy mạnh đầu tư công và các dự án giao thông lớn; lợi thế thuộc về doanh nghiệp gắn trực tiếp với các dự án có tiến độ rõ ràng.	Triển vọng tích cực nhưng phân hóa; động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng gắn với đầu tư công, tiêu dùng và hệ sinh thái FDI.	Tăng trưởng vẫn duy trì nhưng lợi nhuận nhạy cảm với cầu bên ngoài, chi phí logistics và rủi ro thương mại.	Cần thận trọng trong ngắn hạn do chịu ảnh hưởng từ biến động dầu, chi phí đầu vào, chu kỳ đơn hàng và rủi ro thương mại.

**Triển vọng trung – dài hạn vẫn khả
quan nhờ động lực FDI và hạ tầng**

Triển vọng trung - dài hạn tích cực hơn với khu công nghiệp, doanh nghiệp liên quan FDI và công nghiệp phụ trợ. Dòng vốn FDI tiếp tục vào chế biến - chế tạo, cùng với việc đẩy nhanh các dự án hạ tầng kết nối, sẽ hỗ trợ nhu cầu đất công nghiệp, nhà xưởng, logistics, dịch vụ cảng và nội địa hóa chuỗi cung ứng. Đây là nền tảng thuận lợi cho các doanh nghiệp khu công nghiệp, doanh nghiệp vệ tinh FDI và công nghiệp hỗ trợ.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>