

BÁO CÁO VĨ MÔ

TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ ĐẦU NĂM MẠNH MẼ
TỪNG BƯỚC HƯỚNG ĐẾN MỤC TIÊU

Kinh tế Việt Nam đang chuyển từ giai đoạn phục hồi sang tăng trưởng thực chất và ổn định hơn, với động lực đến từ cả sản xuất công nghiệp và cầu nội địa. Tuy nhiên, nền kinh tế vẫn phụ thuộc lớn vào khu vực bên ngoài (FDI, xuất khẩu), trong khi mục tiêu tăng trưởng cao (~10%) tạo áp lực lớn lên điều hành vĩ mô. Để duy trì đà tăng trưởng bền vững, cần tiếp tục củng cố nội lực, đẩy mạnh đầu tư công và kiểm soát ổn định lạm phát – tỷ giá.



GDP kỳ vọng 2026: **~10%** (áp lực lớn để đạt 2 chữ số)



Đầu tư công: tiếp tục là **động lực chính**, giải ngân duy trì cao



Xuất khẩu: phục hồi nhưng phụ thuộc cầu toàn cầu



USD–VND: áp lực hạ nhiệt nhưng chưa bền vững



CPI: ~3.5–4.5% (trong tầm kiểm soát)



Vĩ mô chung: tăng trưởng cao nhưng áp lực lớn. Nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng tích cực với cấu trúc cân bằng hơn giữa công nghiệp và dịch vụ. Tuy nhiên, để đạt mục tiêu tăng trưởng cao (tiệm cận 10%), cần tăng tốc mạnh ở các quý sau, trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều bất định.



Tăng trưởng & đầu tư công là trụ cột. Đầu tư công tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng, không chỉ kích thích tổng cầu mà còn tạo hiệu ứng lan tỏa sang đầu tư tư nhân và nâng cao năng lực sản xuất dài hạn. Tuy nhiên, tiến độ giải ngân vẫn còn phân hóa.



Xuất khẩu phục hồi nhưng chưa bền vững Hoạt động thương mại phục hồi nhờ chu kỳ công nghệ và cầu toàn cầu cải thiện. Tuy nhiên, nhập khẩu tăng nhanh phản ánh sự phụ thuộc vào nguyên vật liệu và khu vực FDI, khiến cán cân thương mại có thể biến động theo chu kỳ.



Áp lực tỷ giá giảm nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro. USD hạ nhiệt giúp giảm áp lực lên tỷ giá, tạo dư địa cho chính sách tiền tệ hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, nhu cầu ngoại tệ và biến động dòng vốn toàn cầu vẫn khiến tỷ giá khó giảm sâu và có thể biến động trở lại.



Tiêu dùng & cầu nội địa phục hồi rõ nét. Tiêu dùng, bán lẻ và du lịch phục hồi tích cực, trở thành trụ đỡ quan trọng giúp giảm phụ thuộc vào xuất khẩu. Tuy nhiên, áp lực chi phí sinh hoạt và lạm phát có thể ảnh hưởng đến sức mua trong thời gian tới.



Lạm phát chịu áp lực nhưng vẫn kiểm soát được. Lạm phát chịu tác động từ chi phí đẩy (giá năng lượng, logistics) và cầu kéo trong nước. Dù vậy, nhờ điều hành linh hoạt, CPI vẫn nằm trong mục tiêu (~3.5–4.5%), nhưng rủi ro tăng giá vẫn hiện hữu.



Triển vọng: tích cực nhưng thách thức cao. Triển vọng năm 2026 duy trì tích cực với động lực từ công nghiệp, FDI và đầu tư công. Tuy nhiên, rủi ro chính đến từ: (1) Biến động kinh tế toàn cầu, (2) Phụ thuộc xuất khẩu & chuỗi cung ứng, (3) Áp lực lạm phát và tỷ giá → Tăng trưởng cao là khả thi, nhưng để đạt mức hai chữ số cần cải thiện mạnh nội lực và hiệu quả kinh tế.

NỘI DUNG CHI TIẾT



A. VĨ MÔ THẾ GIỚI

1. Mỹ
2. Trung Quốc
3. Châu Âu
4. Nhật bản

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

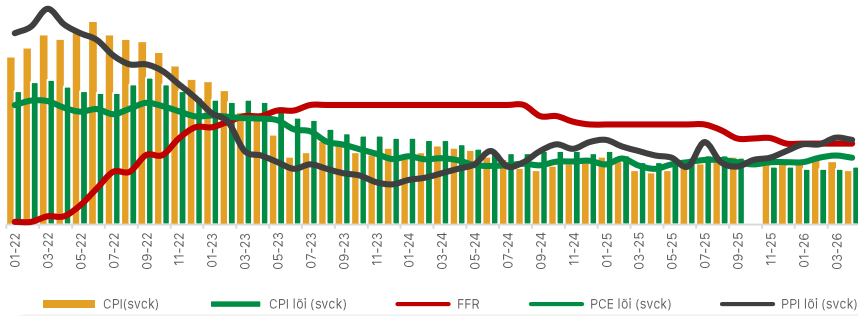
1. GDP
2. Lạm phát
3. Tỷ giá
4. Lãi suất
5. Thương mại
6. Sản xuất
7. Đầu tư công – du lịch – Bán lẻ
8. FDI

A futuristic digital globe is the central focus, surrounded by various data visualization elements. The globe is rendered in a glowing blue and green color scheme, with a grid of latitude and longitude lines. It is set against a dark, cloudy sky. Several floating data charts are visible, including bar graphs, line graphs, and candlestick charts, all in a blue and green color palette. The globe is supported by a complex, multi-layered base of glowing blue lines and structures, resembling a futuristic city or a data center. The overall aesthetic is high-tech and digital.

VĨ MÔ THẾ GIỚI

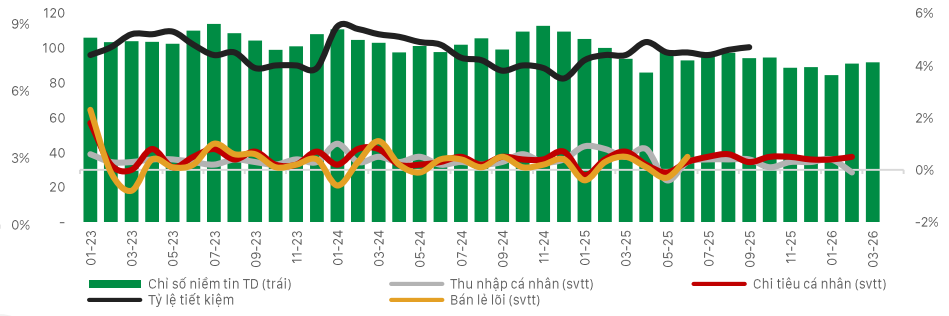
Bức tranh kinh tế Mỹ thể hiện trạng thái "hạ cánh mềm nhưng chưa hoàn toàn an toàn". Tăng trưởng vẫn được duy trì nhờ đầu tư công nghệ và nền tảng kinh tế vững, nhưng đang dần chậm lại khi tiêu dùng suy yếu và chính sách tiền tệ vẫn thắt chặt tương đối. Lạm phát giảm nhưng không đủ nhanh để cho phép Fed chuyển sang chu kỳ nới lỏng mạnh, khiến môi trường tài chính tiếp tục duy trì mức độ hạn chế nhất định đối với hoạt động kinh tế. Trong ngắn hạn, kịch bản cơ sở là kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng quanh 2%, tránh suy thoái nhưng thiếu động lực bứt phá. Tuy nhiên, rủi ro nằm ở việc nếu tiêu dùng suy yếu nhanh hơn kỳ vọng hoặc thị trường lao động điều chỉnh mạnh, nền kinh tế có thể chuyển sang trạng thái tăng trưởng thấp hơn. Ngược lại, nếu năng suất từ AI và đầu tư doanh nghiệp tiếp tục cải thiện, Mỹ vẫn có thể duy trì vai trò động lực tăng trưởng chính của kinh tế toàn cầu trong 2026, dù trong một môi trường chính sách thận trọng và nhiều biến số hơn trước.

Tăng trưởng duy trì nhưng có dấu hiệu phân hóa rõ rệt

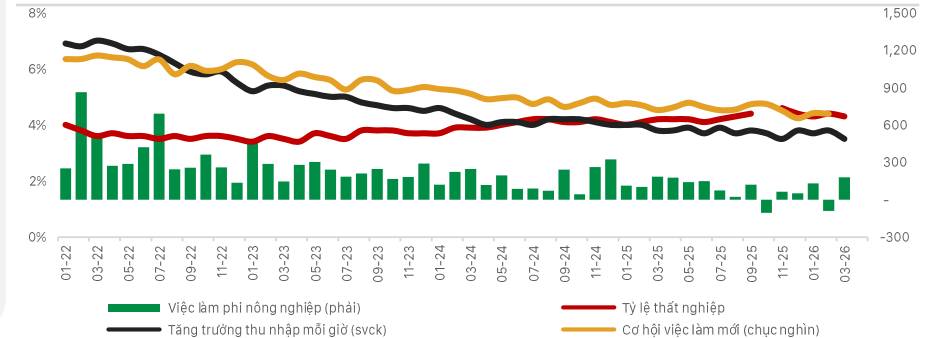


1. Tăng trưởng duy trì nhưng có dấu hiệu phân hóa rõ rệt. Các dữ liệu và phân tích gần đây cho thấy kinh tế Mỹ vẫn tăng trưởng quanh 2–2,3% trong năm 2026, nhưng động lực không đồng đều: đầu tư doanh nghiệp (đặc biệt liên quan đến AI và công nghệ) tiếp tục tích cực, trong khi tiêu dùng hộ gia đình bắt đầu chậm lại do chi phí vay cao và sức mua bị bào mòn trước đó. Lĩnh vực sản xuất cải thiện nhẹ nhưng chưa đủ mạnh để trở thành trụ cột, khiến tăng trưởng mang tính "lệch pha" giữa các khu vực. **2. Lạm phát giảm chậm, khiến Federal Reserve duy trì lập trường thận trọng.** Lạm phát tại Mỹ tiếp tục xu hướng giảm nhưng vẫn neo trên mục tiêu 2%, đặc biệt là lạm phát dịch vụ còn "cứng". Điều này khiến Fed duy trì quan điểm "higher for longer", trì hoãn việc cắt giảm lãi suất mạnh. Kỳ vọng thị trường hiện nghiêng về kịch bản cắt giảm lãi suất hạn chế trong nửa cuối 2026, thay vì nới lỏng nhanh như kỳ vọng trước đó. Chính sách tiền tệ vì vậy vẫn đóng vai trò kiểm soát lạm phát hơn là kích thích tăng trưởng. **3. Thị trường lao động hạ nhiệt dần nhưng chưa suy yếu.** Thị trường lao động Mỹ tiếp tục giảm nhiệt một cách có kiểm soát: số việc làm mới giảm so với giai đoạn 2024–2025, tăng trưởng liên lương chậm lại, nhưng tỷ lệ thất nghiệp vẫn ở mức thấp lịch sử. Sự điều chỉnh này giúp giảm áp lực lạm phát tiền lương, nhưng đồng thời cũng khiến động lực tiêu dùng yếu dần, làm gia tăng rủi ro tăng trưởng chậm lại trong các quý tới.

Lạm phát giảm chậm, khiến Federal Reserve duy trì lập trường thận trọng

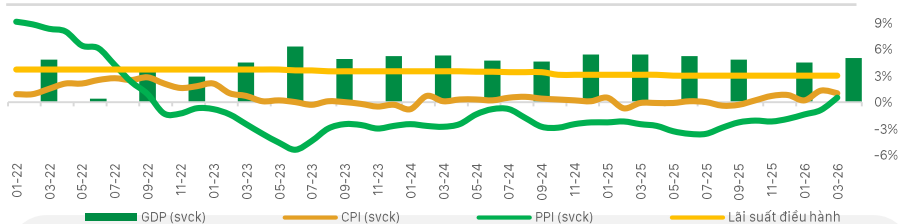


Thị trường lao động hạ nhiệt dần nhưng chưa suy yếu



Kinh tế Trung Quốc thể hiện trạng thái “phục hồi không đồng đều và thiếu động lực nội sinh”. Vấn đề cốt lõi không còn là chu kỳ ngắn hạn mà là chuyển đổi mô hình tăng trưởng: từ bất động sản và đầu tư công sang tiêu dùng và công nghệ. Tuy nhiên, quá trình này diễn ra chậm do niềm tin khu vực tư nhân suy yếu và bằng cân đối của hộ gia đình bị ảnh hưởng sau chu kỳ bất động sản. Trong ngắn hạn, kịch bản cơ sở là tăng trưởng duy trì quanh 4–4,5%, với chính sách tiếp tục nới lỏng có kiểm soát nhưng khó tạo bất phá mạnh. Rủi ro lớn nhất nằm ở việc bất động sản suy yếu kéo dài hơn dự kiến, làm xói mòn niềm tin và gây hiệu ứng lan tỏa sang tài chính – ngân sách địa phương. Ngược lại, nếu các biện pháp hỗ trợ chuyển sang quy mô lớn hơn và cải thiện niềm tin khu vực tư nhân, Trung Quốc có thể ổn định tăng trưởng và từng bước tái cân bằng. Dù vậy, trong trung hạn, nền kinh tế nhiều khả năng sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng thấp hơn nhưng bền vững hơn, phản ánh quá trình điều chỉnh cấu trúc sâu rộng.

Tăng trưởng duy trì nhưng thiếu lực kéo bền vững

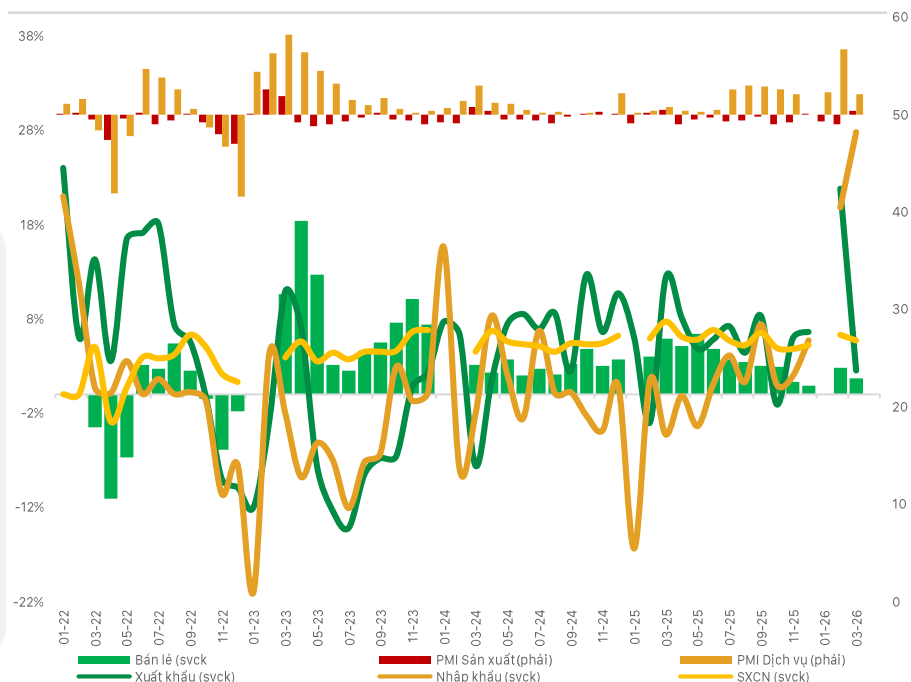


1. Tăng trưởng duy trì nhưng thiếu lực kéo bền vững. Kinh tế Trung Quốc giữ được nhịp tăng trưởng quanh 4,5–5%, chủ yếu nhờ xuất khẩu phục hồi theo chu kỳ công nghệ và các ngành sản xuất chiến lược (xe điện, pin, thiết bị năng lượng). Tuy nhiên, cấu nội địa yếu – đặc biệt là tiêu dùng hộ gia đình – do thu nhập kỳ vọng thấp và tâm lý thận trọng. Đầu tư tư nhân phục hồi chậm, khiến cấu trúc tăng trưởng tiếp tục phụ thuộc vào khu vực công và xuất khẩu, thay vì chuyển sang mô hình dẫn dắt bởi tiêu dùng.

2. Bất động sản suy yếu kéo dài, lan sang hệ thống tài chính. Khủng hoảng trong lĩnh vực bất động sản vẫn là điểm nghẽn lớn: doanh số bán nhà giảm, giá nhà đi ngang hoặc giảm ở nhiều thành phố, và áp lực thanh khoản đối với các doanh nghiệp phát triển chưa được giải quyết triệt để. Điều này ảnh hưởng đến tài sản hộ gia đình, niềm tin tiêu dùng và nguồn thu ngân sách địa phương. Các biện pháp hỗ trợ (nới lỏng tín dụng, giảm lãi suất, chương trình hoàn thiện dự án dang dở) giúp hạn chế rủi ro hệ thống nhưng chưa tạo được chu kỳ phục hồi rõ ràng.

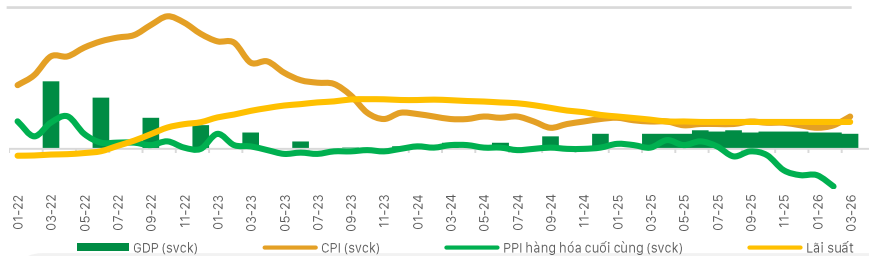
3. Chính sách vĩ mô nới lỏng có chọn lọc nhưng hiệu quả truyền dẫn hạn chế. People's Bank of China duy trì lập trường nới lỏng thận trọng (giảm lãi suất, hạ RRR), trong khi chính sách tài khóa tập trung vào hạ tầng và công nghệ. Tuy nhiên, hiệu quả truyền dẫn yếu do cấu tín dụng thấp và khu vực tư nhân dè dặt mở rộng đầu tư. Đồng thời, áp lực bên ngoài (căng thẳng thương mại, dịch chuyển chuỗi cung ứng) khiến Trung Quốc phải cân bằng giữa ổn định tăng trưởng ngắn hạn và tái cấu trúc dài hạn.

Chính sách vĩ mô nới lỏng có chọn lọc nhưng hiệu quả truyền dẫn hạn chế.



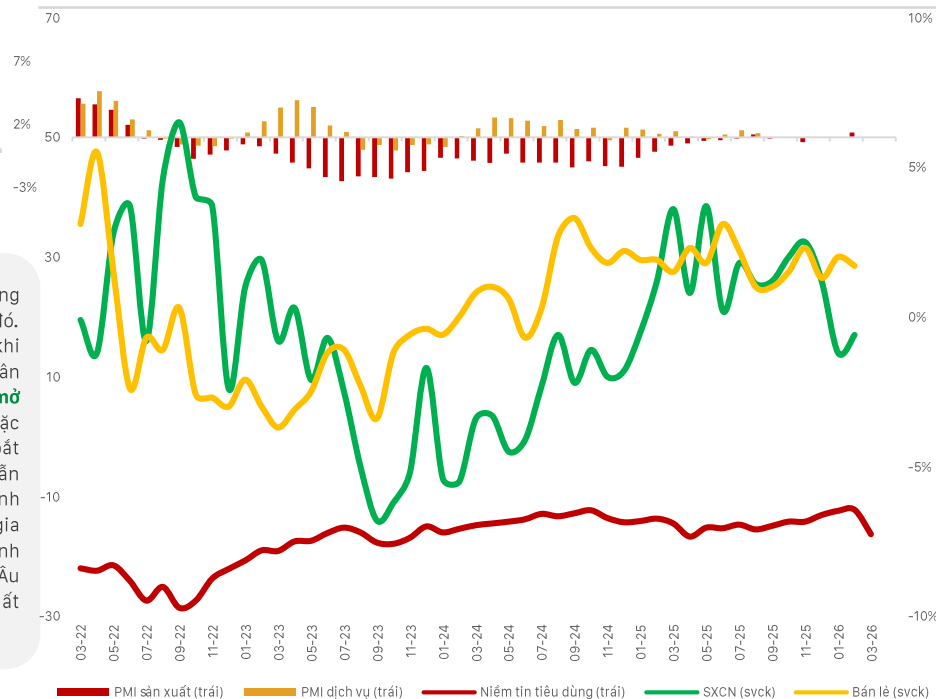
Kinh tế châu Âu thể hiện trạng thái “ổn định nhưng thiếu động lực bứt phá”. Việc lạm phát giảm về gần mục tiêu đã giúp môi trường tài chính bớt căng thẳng và mở ra khả năng nới lỏng chính sách tiền tệ, nhưng điều này không đủ để nhanh chóng khôi phục tốc độ tăng trưởng cao. Những thách thức cấu trúc — bao gồm năng suất thấp, dân số già hóa và sự phụ thuộc lớn vào thương mại toàn cầu — tiếp tục hạn chế tiềm năng tăng trưởng của khu vực. Trong trung hạn, triển vọng của châu Âu phụ thuộc vào khả năng tăng đầu tư công nghệ, chuyển đổi năng lượng và củng cố thị trường nội khối để tạo ra nguồn tăng trưởng mới. Nếu các chính sách kích thích đầu tư và cải thiện năng suất được triển khai hiệu quả, khu vực có thể duy trì tăng trưởng ổn định quanh 1–1,5% trong giai đoạn 2026–2027. Tuy nhiên, nếu cấu nội địa và đầu tư tư nhân không cải thiện đáng kể, châu Âu có nguy cơ tiếp tục rơi vào trạng thái tăng trưởng thấp kéo dài so với các trung tâm kinh tế lớn khác trên thế giới.

Tăng trưởng trì trệ, phân hóa giữa các nền kinh tế lõi



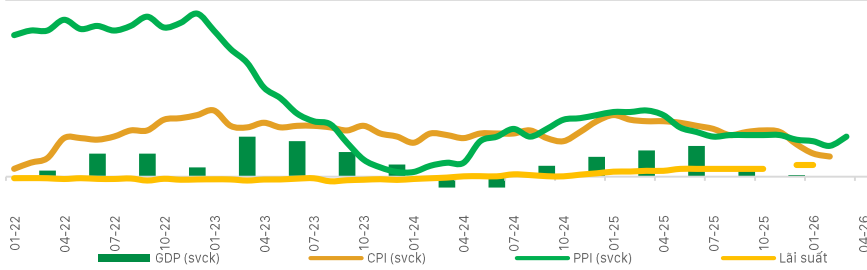
1. Tăng trưởng trì trệ, phân hóa giữa các nền kinh tế lõi. Khu vực Eurozone duy trì mức tăng trưởng thấp, quanh 0,5–1%, phản ánh nhu cầu nội địa yếu và tác động kéo dài từ lãi suất cao trước đó. Germany tiếp tục là điểm nghẽn với sản xuất công nghiệp suy yếu và phụ thuộc xuất khẩu, trong khi France và Spain có phần ổn định hơn nhờ tiêu dùng và dịch vụ. Tổng thể, tăng trưởng mang tính phân hóa rõ rệt, thiếu một động lực chung đủ mạnh để kéo toàn khu vực. **2. Lạm phát giảm nhanh, mở đường cho chu kỳ nới lỏng tiền tệ.** Lạm phát tại châu Âu đã giảm đáng kể về gần mục tiêu 2%, đặc biệt là nhờ giá năng lượng hạ nhiệt và cầu yếu. Điều này tạo điều kiện để European Central Bank bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất sau giai đoạn thắt chặt mạnh trước đó. Tuy nhiên, lạm phát dịch vụ vẫn tương đối “cứng”, khiến ECB duy trì cách tiếp cận nới lỏng thận trọng, tránh rủi ro đảo chiều chính sách quá sớm. **3. Cấu nội địa yếu và áp lực cấu trúc tiếp tục đè nặng triển vọng.** Tiêu dùng hộ gia đình phục hồi chậm do thu nhập thực cải thiện chưa đủ mạnh và tâm lý thận trọng. Đầu tư doanh nghiệp bị kìm hãm bởi chi phí vốn cao và triển vọng tăng trưởng kém hấp dẫn. Bên cạnh đó, châu Âu vẫn đối mặt với các vấn đề dài hạn như giá năng lượng cao tương đối, già hóa dân số và năng suất thấp, làm suy giảm khả năng cạnh tranh và hạn chế tốc độ phục hồi.

Cấu nội địa yếu và áp lực cấu trúc tiếp tục đè nặng triển vọng



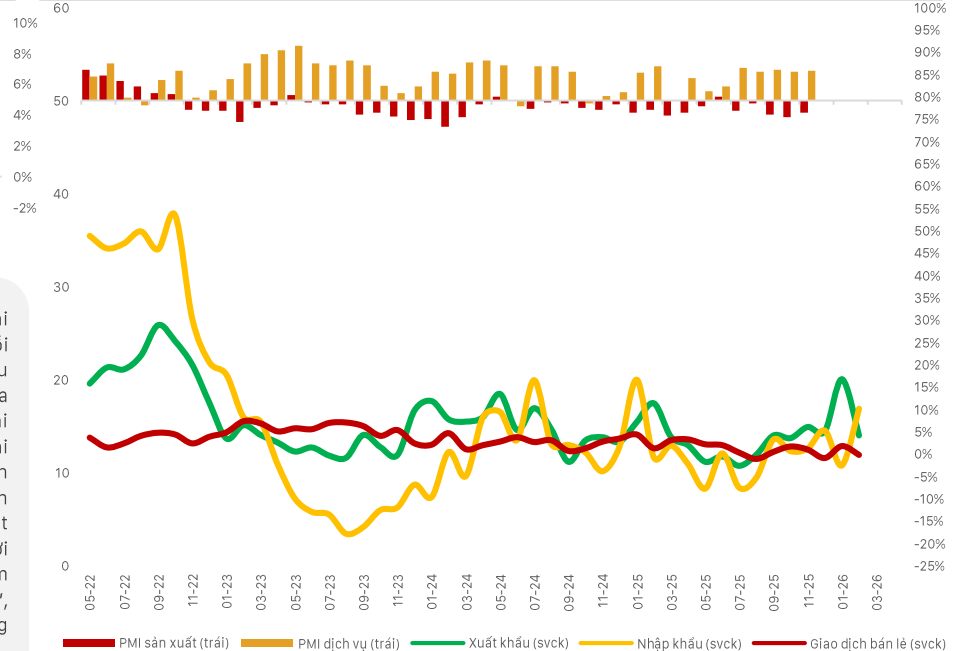
Nền kinh tế Nhật Bản đang ở giai đoạn chuyển đổi quan trọng: từ giảm phát kéo dài sang trạng thái lạm phát dương ổn định, nhưng quá trình này diễn ra chậm và chưa chắc chắn. Điểm cốt lõi không nằm ở tăng trưởng ngắn hạn mà ở việc liệu nền kinh tế có hình thành được vòng xoáy tích cực giữa tiền lương – tiêu dùng – lạm phát hay không. Trong kịch bản cơ sở, Nhật Bản duy trì tăng trưởng khoảng ~1%, với chính sách của Bank of Japan tiếp tục bình thường hóa rất từ tốn. Rủi ro lớn nhất là lạm phát suy yếu trở lại nếu tiêu dùng không cải thiện, khiến nền kinh tế quay về trạng thái trì trệ. Ngược lại, nếu tăng lương được duy trì và lan rộng, Nhật Bản có thể bước vào một giai đoạn tăng trưởng ổn định hơn sau nhiều thập kỷ. Tuy nhiên, trong trung hạn, các yếu tố cấu trúc như già hóa dân số và năng suất thấp vẫn sẽ giới hạn tốc độ tăng trưởng, khiến triển vọng dài hạn duy trì ở mức khiêm tốn nhưng ổn định hơn trước.

Lạm phát ổn định quanh mục tiêu và chính sách tiền tệ bước vào giai đoạn bình thường hóa



1. Tăng trưởng duy trì ở mức trung bình, dựa vào xuất khẩu và chu kỳ công nghệ. Kinh tế Japan ghi nhận tăng trưởng khoảng 0,8–1,5%, với động lực chính đến từ xuất khẩu (đặc biệt liên quan đến chuỗi cung ứng bán dẫn và công nghệ) và du lịch phục hồi. Tuy nhiên, tiêu dùng nội địa vẫn yếu, khi thu nhập thực bị bào mòn trong giai đoạn lạm phát trước đó, khiến tăng trưởng mang tính “lệch” và chưa thực sự bền vững. **2. Lạm phát duy trì trên mục tiêu nhưng động lực chưa vững chắc.** Lạm phát tại Nhật Bản duy trì quanh hoặc trên mức 2%, chủ yếu do chi phí nhập khẩu và hiệu ứng tỷ giá trong giai đoạn trước. Dù vậy, lạm phát cầu kéo và tăng trưởng tiền lương thực chất vẫn chưa đủ mạnh, khiến khả năng thoát khỏi trạng thái giảm phát dài hạn còn mong manh. Các đợt tăng lương gần đây là tín hiệu tích cực, nhưng cần thời gian để lan tỏa vào tiêu dùng và tạo vòng xoáy tăng trưởng–lạm phát bền vững. **3. Bank of Japan bắt đầu bình thường hóa chính sách nhưng rất thận trọng.** Sau thời gian dài duy trì chính sách siêu nới lỏng, BOJ đã từng bước thoát khỏi lãi suất âm và điều chỉnh kiểm soát đường cong lợi suất (YCC). Tuy nhiên, tốc độ thắt chặt rất chậm và mang tính “thử nghiệm”, nhằm tránh gây sốc cho thị trường tài chính và nền kinh tế. Chính sách tiền tệ vì vậy vẫn hỗ trợ tăng trưởng, dù định hướng dài hạn là bình thường hóa.

Sản xuất và xuất khẩu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính



An aerial night view of a city skyline, likely Ho Chi Minh City, Vietnam. The city is illuminated with various lights, and the sky is a mix of blue and orange from the sunset. A prominent feature is a tall building in the center-right that is lit up with the colors of the Vietnamese flag (red with a yellow star). The Saigon River is visible in the foreground, with several boats docked. A green banner with white text is overlaid on the left side of the image.

VĨ MÔ VIỆT NAM

TĂNG TRƯỞNG GDP CAO NHƯNG ÁP LỰC LỚN ĐỂ ĐẠT MỤC TIÊU HAI CHỮ SỐ

GDP quý I/2026 cho thấy kinh tế Việt Nam đang chuyển từ trạng thái phục hồi sang tăng trưởng thực chất và ổn định hơn, với động lực đến đồng thời từ sản xuất công nghiệp và cầu nội địa, tạo nên cấu trúc tăng trưởng tương đối cân bằng. Công nghiệp chế biến tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt, phản ánh sự gắn kết sâu với chuỗi cung ứng toàn cầu, trong khi khu vực dịch vụ phục hồi mạnh giúp khuếch đại tăng trưởng và giảm bớt phụ thuộc vào xuất khẩu thuận. Tuy nhiên, đằng sau bức tranh tích cực này, nền kinh tế vẫn mang tính “mở” cao, phụ thuộc đáng kể vào khu vực FDI và đầu vào nhập khẩu, khiến tăng trưởng còn nhạy cảm với biến động bên ngoài. Nhìn chung, đây là giai đoạn tăng trưởng có nền tảng tốt hơn trước, nhưng để bền vững, cần tiếp tục củng cố nội lực và nâng cao chất lượng tăng trưởng.

➢ Dù GDP quý I/2026 khởi đầu tích cực, triển vọng cả năm vẫn mang tính “thách thức cao” khi Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng khoảng 10% hoặc cao hơn, tức là bước nhảy mạnh so với nền tăng trưởng khoảng 8% của năm trước. Điều này hàm ý phần còn lại của năm phải tăng tốc đáng kể, đặc biệt ở các quý sau theo kịch bản tăng trưởng cao dần theo thời gian, với động lực chính từ công nghiệp và dịch vụ. Để đạt được mục tiêu này, nền kinh tế cần hội tụ đồng thời nhiều điều kiện: (i) duy trì đà phục hồi của công nghiệp chế biến chế tạo và tận dụng dòng vốn FDI chất lượng cao; (ii) đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và các dự án hạ tầng lớn nhằm kích thích tổng cầu; (iii) củng cố tiêu dùng nội địa và dịch vụ như một trụ đỡ tăng trưởng; đồng thời (iv) kiểm soát ổn định vĩ mô, lạm phát và tỷ giá trong bối cảnh môi trường toàn cầu còn nhiều rủi ro. Tuy nhiên, rủi ro lớn nằm ở sự phụ thuộc vào cầu bên ngoài và chuỗi cung ứng toàn cầu, trong khi kinh tế thế giới được dự báo tăng trưởng chậm và biến động địa chính trị còn kéo dài. Vì vậy, kịch bản hợp lý là tăng trưởng năm 2026 có thể duy trì ở mức cao, nhưng để chạm mốc hai chữ số sẽ phụ thuộc quyết định vào khả năng tăng tốc đầu tư – nâng hiệu quả sản xuất – và cải thiện nội lực nền kinh tế, thay vì chỉ dựa vào chu kỳ phục hồi như các năm trước.

Tăng trưởng GDP tiếp tục ghi nhận mức tích cực hướng tới mục tiêu đề ra



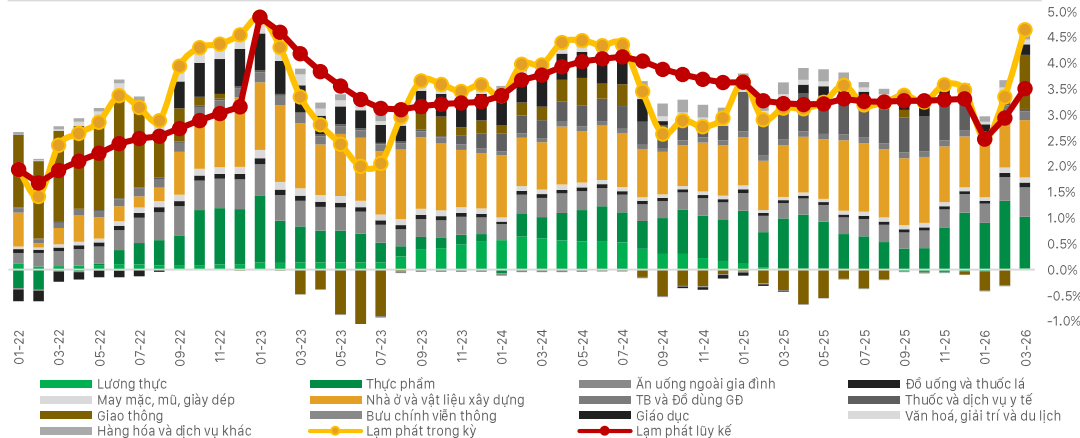
LẠM PHÁT CHỊU ÁP LỰC CHI PHÍ ĐẨY NHƯNG VẪN TRONG TẦM KIỂM SOÁT CHÍNH SÁCH



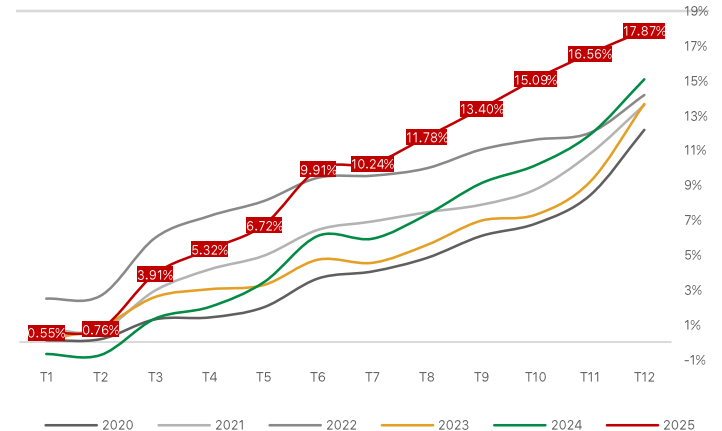
Lạm phát quý I/2026 phản ánh rõ đặc trưng áp lực chi phí đẩy từ bên ngoài lan sang trong nước, khi giá năng lượng, logistics và nguyên vật liệu tăng do biến động địa chính trị và đứt gãy chuỗi cung ứng, từ đó kéo mật bằng giá trong nước đi lên theo. Điểm đáng chú ý là áp lực này không chỉ xuất hiện ở các nhóm hàng biến động mạnh như xăng dầu, mà còn lan tỏa sang dịch vụ và chi phí sinh hoạt, cho thấy tính “dính” của lạm phát đang cao hơn giai đoạn trước. Đồng thời, việc lạm phát cơ bản cao hơn CPI chung hàm ý áp lực giá mang tính nền tảng chứ không chỉ do yếu tố nhất thời, phản ánh chi phí sản xuất và cầu nội địa đang tăng. Tuy vậy, nhờ điều hành hành linh hoạt (đặc biệt với giá năng lượng và phối hợp chính sách vĩ mô), lạm phát vẫn được giữ trong vùng kiểm soát, cho thấy dư địa chính sách chưa bị thu hẹp đáng kể. Nhìn về cả năm, rủi ro lạm phát sẽ phụ thuộc lớn vào diễn biến giá năng lượng toàn cầu và khả năng kiểm soát chi phí trong nước; nếu các cú sốc bên ngoài hạ nhiệt, lạm phát có thể duy trì ổn định, nhưng trong kịch bản ngược lại, áp lực tăng giá sẽ trở thành yếu tố đánh đổi trực tiếp với mục tiêu tăng trưởng cao.

- Lạm phát năm 2026 được dự báo dao động quanh vùng 3,5%—4,5%, tiệm cận mục tiêu kiểm soát CPI bình quân khoảng 4,5% mà Quốc hội và Chính phủ đặt ra. Tuy nhiên, khác với giai đoạn trước, áp lực lạm phát năm nay mang tính “hai chiều”: vừa đến từ chi phí đẩy bên ngoài (giá năng lượng, chuỗi cung ứng), vừa đến từ cầu kéo trong nước khi Việt Nam theo đuổi mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số, khiến tổng cầu, tín dụng và nhập khẩu cùng mở rộng. Điều này hàm ý lạm phát không chỉ là biến động ngắn hạn mà gắn trực tiếp với chiến lược tăng trưởng. Để giữ lạm phát trong ngưỡng mục tiêu, điều kiện then chốt là (i) điều hành chính sách tiền tệ – tài khóa phối hợp chặt chẽ, tránh nới lỏng quá mức; (ii) kiểm soát tốt giá các mặt hàng chiến lược như năng lượng, dịch vụ công theo lộ trình phù hợp; và (iii) ổn định tỷ giá và nguồn cung nhằm hạn chế truyền dẫn lạm phát nhập khẩu. Trong kịch bản thuận lợi, lạm phát có thể duy trì dưới ngưỡng mục tiêu; nhưng nếu các cú sốc bên ngoài kéo dài hoặc chính sách phải “đánh đổi” để đạt tăng trưởng cao, mật bằng giá nhiều khả năng sẽ chịu áp lực tăng rõ rệt, khiến bài toán ổn định vĩ mô trở nên khó hơn đáng kể trong phần còn lại của năm.

Lạm phát 2 tháng đầu năm vẫn chưa có nhiều dấu hiệu áp lực trước khi có tác động từ xung đột địa chính trị.



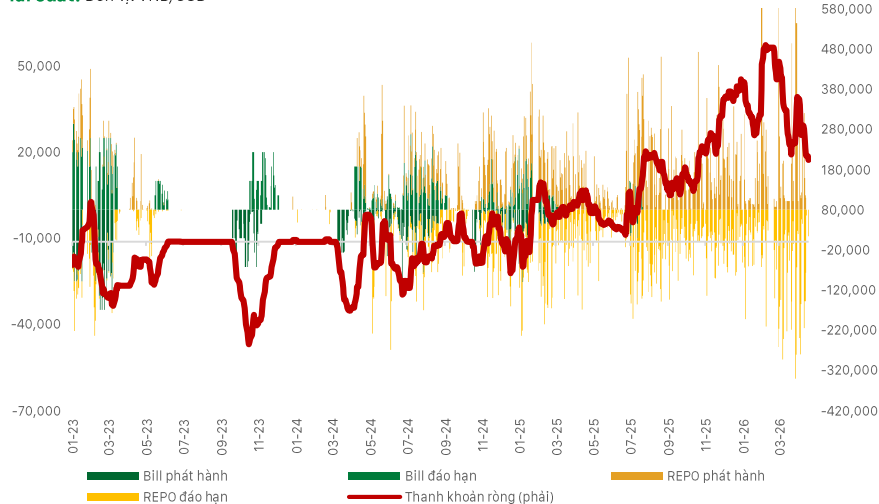
Tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 vẫn đặt ở mức tương đối cao.



NHNN tiếp tục duy trì thanh khoản thông qua kênh repo, qua đó chủ động bơm vốn ngắn hạn để ổn định hệ thống và giữ mặt bằng lãi suất ở vùng hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, việc khối lượng đáo hạn của các hợp đồng repo trước đó gia tăng đã làm quy mô bơm ròng thu hẹp lại, phản ánh trạng thái điều hành đang chuyển từ nới lỏng sang trung tính linh hoạt. Điều này cho thấy NHNN không theo đuổi mục tiêu hạ lãi suất bằng mọi giá, mà ưu tiên kiểm soát kỳ vọng thị trường và tránh tạo dư thừa thanh khoản kéo dài – yếu tố có thể gây rủi ro cho tỷ giá và lạm phát. Ở góc độ bên ngoài, DXY hạ nhiệt chủ yếu đến từ việc thị trường điều chỉnh kỳ vọng về chính sách của Fed, khi áp lực lạm phát tại Mỹ có dấu hiệu ổn định hơn và chu kỳ thất chặt đã tiến gần điểm cuối. Đồng thời, chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và các nền kinh tế lớn không còn mở rộng mạnh như trước, khiến dòng vốn toàn cầu bớt tập trung vào USD. Bên cạnh đó, tâm lý “risk-on” quay trở lại ở một số giai đoạn cũng làm giảm nhu cầu nắm giữ USD như tài sản trú ẩn. Tuy nhiên, mức giảm của DXY mang tính điều chỉnh hơn là đảo chiều xu hướng dài hạn, do Fed vẫn duy trì lập trường thận trọng và mặt bằng lãi suất USD vẫn ở mức cao tương đối. Nhờ sự hạ nhiệt của DXY, áp lực lên tỷ giá USD/VND đã giảm đáng kể, thể hiện qua việc tỷ giá vẫn neo cao nhưng biến động ổn định hơn và không còn những nhịp tăng sốc. Điều này giúp NHNN giảm bớt áp lực phải hút thanh khoản hoặc nâng lãi suất để bảo vệ tỷ giá, từ đó tạo dư địa duy trì chính sách hỗ trợ tăng trưởng. Tuy vậy, rủi ro vẫn hiện hữu khi nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu, trả nợ và chuyển lợi nhuận của khối FDI có thể gia tăng theo chu kỳ, trong khi dòng vốn ngoại (đặc biệt là dòng vốn gián tiếp) vẫn nhạy cảm với biến động lãi suất toàn cầu. Do đó, tỷ giá trong thời gian tới nhiều khả năng sẽ ổn định trong biên độ kiểm soát nhưng khó giảm sâu, phản ánh trạng thái cân bằng mong manh giữa yếu tố trong nước và bên ngoài.

➢ **Bối cảnh hiện tại cho thấy chính sách tiền tệ Việt Nam đang ở trạng thái “đi dây” giữa hỗ trợ tăng trưởng và giữ ổn định vĩ mô: thanh khoản được bơm ra nhưng có kiểm soát, trong khi áp lực tỷ giá tạm thời hạ nhiệt nhờ yếu tố bên ngoài. Trong kịch bản cơ sở, NHNN sẽ tiếp tục điều hành theo hướng linh hoạt, phối hợp chặt giữa công cụ lãi suất – tỷ giá – thị trường mở; còn về phía thị trường, biến động của DXY và dòng vốn toàn cầu sẽ vẫn là biến số then chốt quyết định dư địa chính sách trong phần còn lại của năm.**

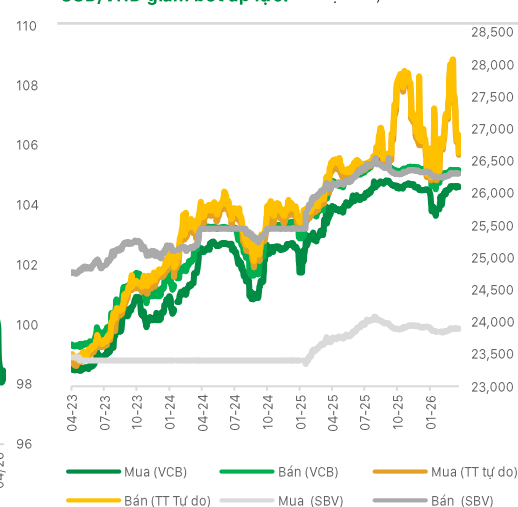
Thanh khoản bơm ròng ra thị trường trong đà giảm dù NHNN duy trì kiểm soát nhằm hỗ trợ lãi suất. Đơn vị: VND/USD



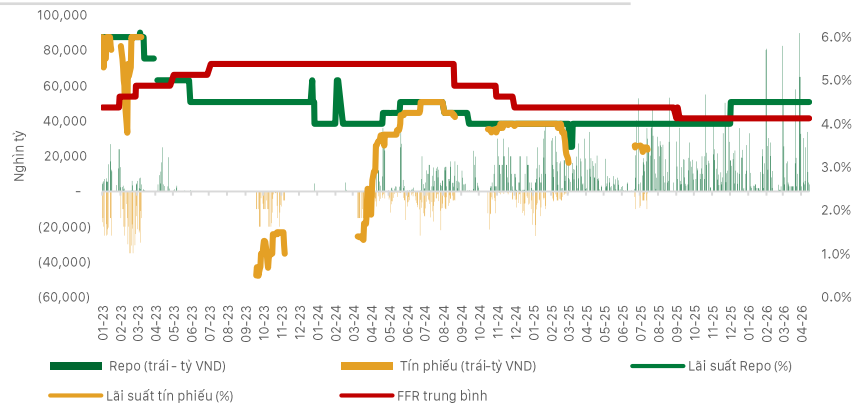
DXY hạ nhiệt



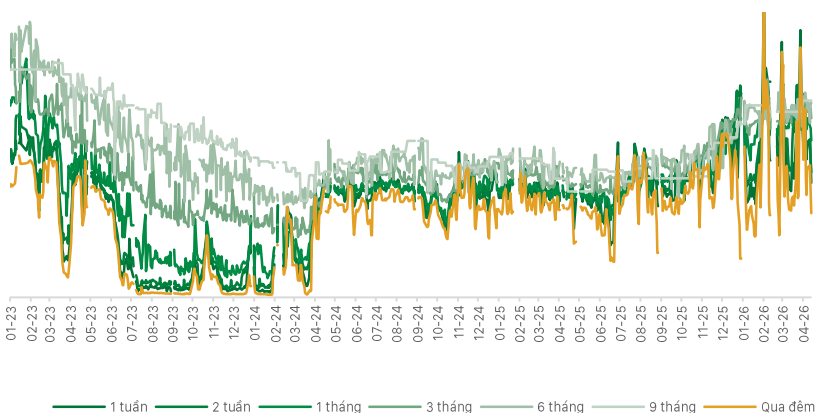
USD/VND giảm bớt áp lực. Đơn vị: VND/USD



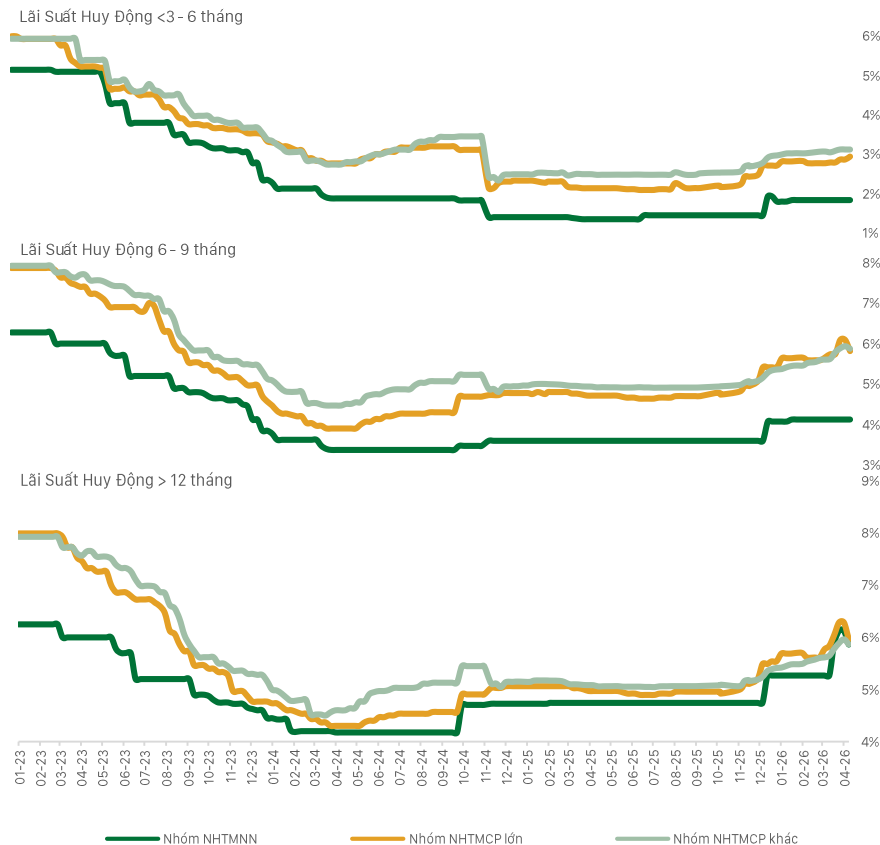
NHNN tiếp tục bơm thanh khoản bằng công cụ REPO



Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh nhưng đã được kiểm soát



Mặt bằng lãi suất huy động có tăng nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức thấp.



CÁN CÂN THƯƠNG MẠI HƯỚNG TỚI XUẤT SIÊU, CÙNG CỐ NỀN TẢNG TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

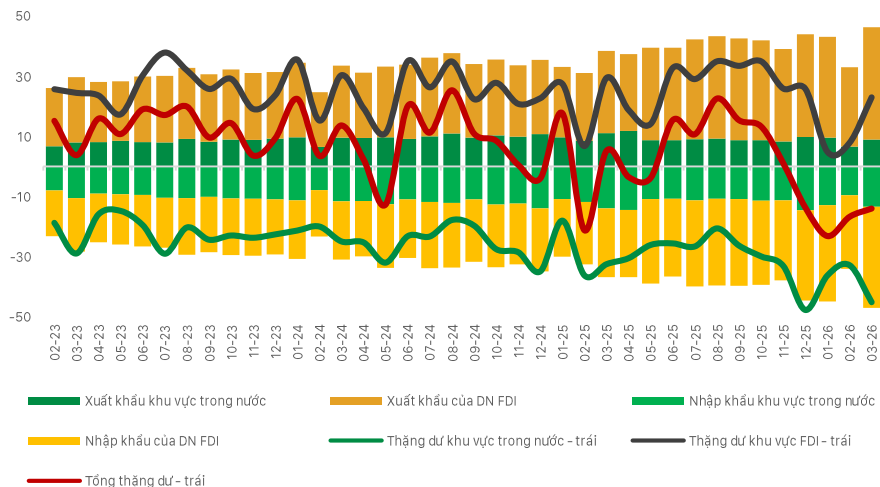


Cán cân thương mại năm 2026 nhiều khả năng sẽ biến động theo hai pha rõ rệt, với trạng thái nhập siêu trong nửa đầu năm trước khi dần cân bằng trở lại về cuối năm. Hoạt động xuất nhập khẩu trong quý I/2026 phản ánh trạng thái phục hồi mạnh nhưng chưa thực sự cân bằng, khi cả xuất khẩu và nhập khẩu đều tăng trưởng tích cực nhờ sự cải thiện của cầu toàn cầu và chu kỳ sản xuất công nghiệp. Tuy nhiên, việc nhập khẩu tăng nhanh hơn cho thấy nền kinh tế đang bước vào giai đoạn mở rộng sản xuất và đầu tư, kéo theo nhu cầu lớn về nguyên vật liệu, máy móc và hàng hóa trung gian. Điều này mang ý nghĩa hai mặt: một mặt hỗ trợ tăng trưởng trong ngắn hạn thông qua gia tăng sản xuất, mặt khác cho thấy độ phụ thuộc cao vào đầu vào nhập khẩu, đặc biệt từ khu vực FDI và ngành chế biến chế tạo. Trong bối cảnh thương mại toàn cầu còn nhiều biến động và xu hướng bảo hộ gia tăng, triển vọng xuất khẩu của Việt Nam vẫn tích cực nhưng tiềm ẩn rủi ro về tính bền vững; do đó, để duy trì đà tăng trưởng, cần đồng thời cải thiện giá trị gia tăng nội địa, đa dạng hóa thị trường xuất khẩu và giảm dần sự phụ thuộc vào nhập khẩu đầu vào.

Về triển vọng cả năm, Chính phủ định hướng duy trì xuất khẩu tăng trưởng hai chữ số và ổn định cán cân thương mại theo hướng cân bằng hoặc xuất siêu nhẹ, tiếp nối nền tảng xuất siêu khoảng 20 tỷ USD của năm 2025. Để đạt được mục tiêu này, điều kiện then chốt là (i) duy trì đà phục hồi của cầu toàn cầu, đặc biệt ở các thị trường lớn và nhóm hàng công nghệ cao; (ii) tận dụng hiệu quả các FTA và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng để mở rộng thị phần xuất khẩu; và (iii) nâng cao năng lực sản xuất trong nước nhằm giảm phụ thuộc vào nhập khẩu đầu vào. Đồng thời, việc kiểm soát chi phí logistics và tỷ giá cũng đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu.

Cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam ghi nhận nhập siêu trong 2 tháng đầu năm.

Đơn vị: tỷ USD



Điều then chốt là cấu trúc cán cân thương mại vẫn phụ thuộc mạnh vào khu vực FDI.

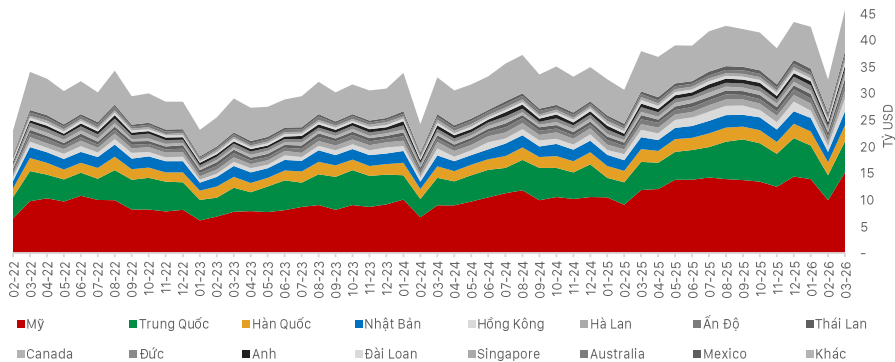
Đơn vị: tỷ USD



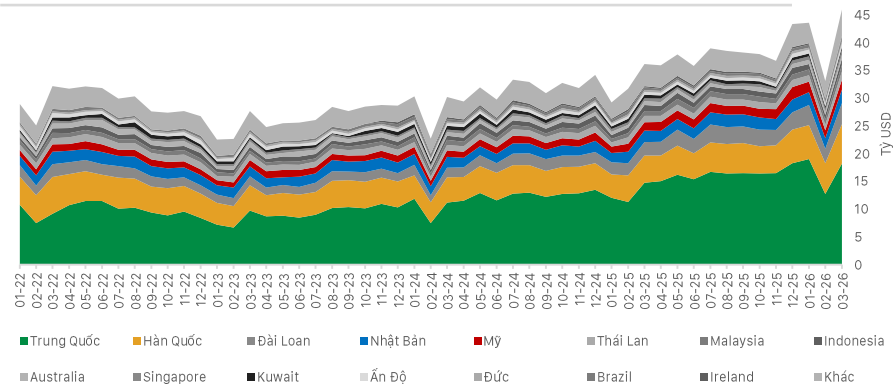
THƯƠNG MẠI PHỤC HỒI MẠNH VỚI ĐỘNG LỰC TỪ ĐIỆN TỬ, TẬP TRUNG THỊ TRƯỜNG LỚN VÀ CHUỖI CUNG ỨNG KHU VỰC



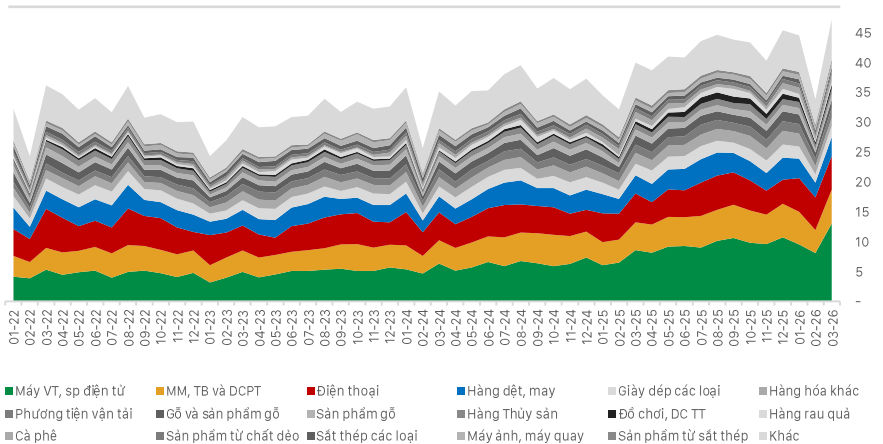
Xuất khẩu tập trung thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản



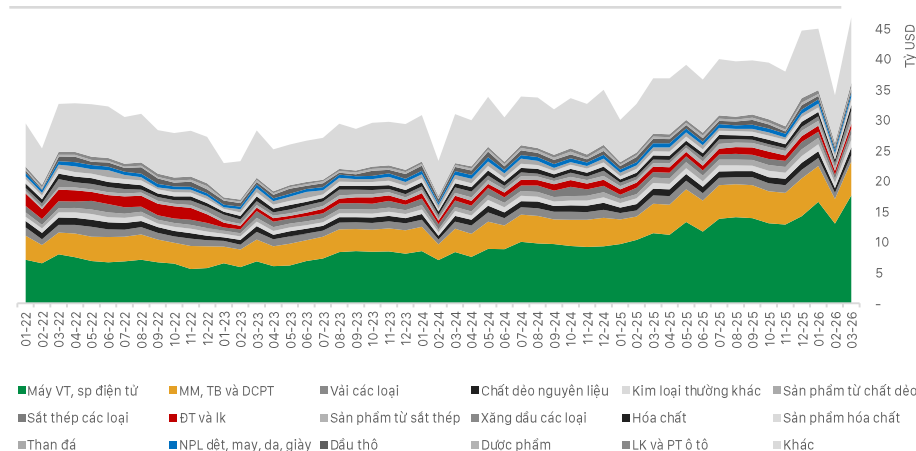
Nhập khẩu chủ yếu Trung Quốc, Hàn Quốc, ASEAN



Xuất khẩu chủ yếu là máy móc, thiết bị và hàng điện tử



Nhập khẩu chủ yếu là máy móc, thiết bị điện tử



SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP DUY TRÌ ĐÀ TĂNG, HƯỞNG TỚI BỨT PHÁ CÙNG MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG CAO

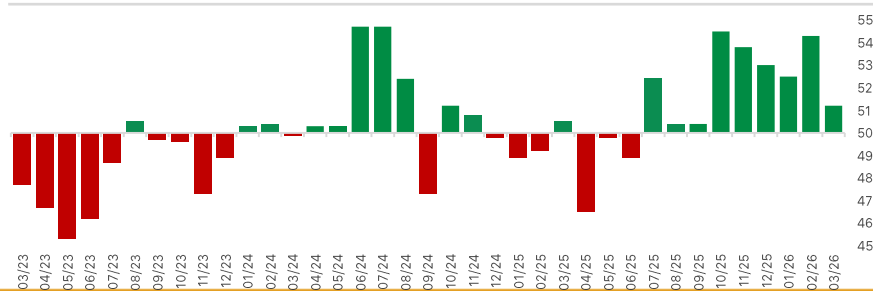


PMI sản xuất Việt Nam trong tháng 3/2026 tiếp tục duy trì trên ngưỡng mở rộng, cho thấy hoạt động sản xuất vẫn tăng trưởng, nhưng đà cải thiện đã chậm lại đáng kể so với tháng trước, phản ánh sự suy yếu tương đối của động lực ngắn hạn. Điểm đáng chú ý nhất là áp lực chi phí đầu vào tăng mạnh, chủ yếu do giá năng lượng và gián đoạn chuỗi cung ứng liên quan đến căng thẳng địa chính trị, buộc doanh nghiệp phải đẩy giá bán lên với tốc độ nhanh nhất trong nhiều năm. Điều này đã bào mòn sức cầu, khiến đơn hàng mới và sản lượng vẫn tăng nhưng ở mức yếu hơn, đồng thời đơn hàng xuất khẩu có dấu hiệu suy giảm rõ rệt. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp trở nên thận trọng hơn khi cắt giảm hoạt động mua hàng và tuyển dụng, trong khi thời gian giao hàng kéo dài cho thấy áp lực phía cung vẫn hiện hữu. Dù vậy, PMI vẫn nằm trên ngưỡng 50 và kỳ vọng kinh doanh chưa chuyển sang tiêu cực, hàm ý nền sản xuất vẫn giữ được nền tảng ổn định, nhưng đang bước vào giai đoạn tăng trưởng chậm lại dưới tác động của chi phí và môi trường bên ngoài.

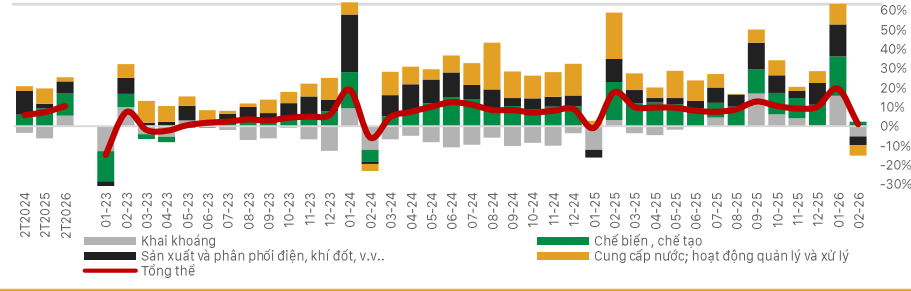
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong quý I/2026 cho thấy đà tăng trưởng tích cực nhưng có sự phân hóa và chịu áp lực chi phí, phản ánh bức tranh phục hồi đi kèm thách thức. Động lực chính tiếp tục đến từ ngành chế biến, chế tạo, nhờ đơn hàng cải thiện và chu kỳ sản xuất quay trở lại, qua đó đóng vai trò dẫn dắt toàn ngành. Tuy nhiên, đà tăng không hoàn toàn đồng đều khi một số ngành phụ thuộc đầu vào nhập khẩu hoặc năng lượng chịu tác động từ chi phí tăng, khiến biên lợi nhuận và tốc độ mở rộng bị thu hẹp. Bên cạnh đó, yếu tố mùa vụ sau Tết và biến động cầu bên ngoài cũng khiến nhịp tăng trưởng có phần chững lại trong ngắn hạn. Tổng thể, IIP đang phản ánh trạng thái phục hồi thực chất nhưng chưa bứt phá mạnh, với triển vọng phụ thuộc lớn vào diễn biến đơn hàng xuất khẩu, chi phí đầu vào và khả năng duy trì ổn định chuỗi cung ứng trong các quý tiếp theo.

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) năm 2026 được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng cao nhưng có sự phân hóa theo chu kỳ, trong bối cảnh Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 10%, đồng nghĩa khu vực công nghiệp – xây dựng tiếp tục đóng vai trò trụ cột dẫn dắt. Dữ liệu quý I cho thấy IIP đã tăng khoảng 9%, với động lực chính từ ngành chế biến, chế tạo – lĩnh vực hưởng lợi từ phục hồi đơn hàng và dòng vốn FDI. Trên nền này, kịch bản cơ sở cho cả năm là sản xuất công nghiệp có thể duy trì tăng trưởng quanh vùng cao (8–10%), với xu hướng tăng tốc dần về cuối năm khi chu kỳ xuất khẩu cải thiện và nhu cầu toàn cầu hồi phục. Tuy nhiên, để đạt được quỹ đạo này, một số điều kiện then chốt cần được đảm bảo: (i) duy trì đà mở rộng của ngành chế biến chế tạo, đặc biệt ở các ngành điện tử, kim loại và vật liệu cơ bản – những lĩnh vực đang tăng trưởng mạnh; (ii) đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và hạ tầng nhằm tạo cầu đầu ra cho sản xuất; và (iii) kiểm soát chi phí đầu vào, đặc biệt là năng lượng, trong bối cảnh giá dầu và rủi ro địa chính trị vẫn còn biến động. Dù vậy, rủi ro vẫn đến từ sự phụ thuộc vào cầu bên ngoài và chuỗi cung ứng toàn cầu, khiến IIP có thể biến động theo đơn hàng xuất khẩu. Nhìn chung, năm 2026 sẽ là giai đoạn mà sản xuất công nghiệp không chỉ duy trì tăng trưởng cao, mà còn cần chuyển dịch theo hướng ổn định và nâng cao giá trị gia tăng, để thực sự đóng góp bền vững vào mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng của nền kinh tế.**

PMI duy trì trên ngưỡng 50 cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng



Sản xuất công nghiệp tăng trưởng tích cực, được dẫn dắt bởi ngành chế biến, chế tạo



CẦU NỘI ĐỊA PHỤC HỒI RÕ NÉT VỚI ĐỘNG LỰC TỪ DU LỊCH, TIÊU DÙNG VÀ ĐẦU TƯ CÔNG

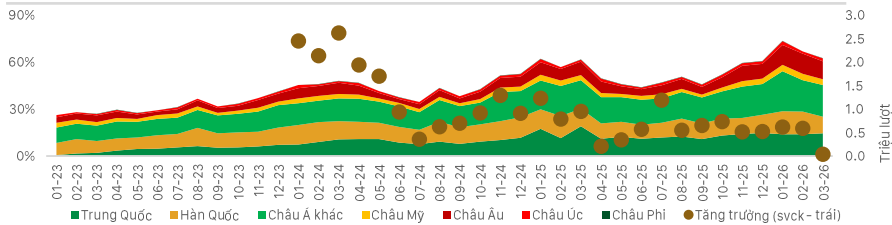


Hoạt động du lịch trong quý I/2026 tiếp tục duy trì đà phục hồi rõ nét, phản ánh sự cải thiện đồng thời của cả cầu nội địa và khách quốc tế. Sự gia tăng lượng khách, đặc biệt trong các dịp cao điểm như Tết, cho thấy niềm tin tiêu dùng và xu hướng chi tiêu cho trải nghiệm đang quay trở lại. Bên cạnh đó, việc mở rộng các đường bay quốc tế, chính sách visa thuận lợi và hoạt động xúc tiến du lịch góp phần củng cố đà tăng trưởng. Tuy nhiên, yếu tố mùa vụ vẫn khá rõ rệt và chi phí dịch vụ gia tăng (vận chuyển, lưu trú) có thể ảnh hưởng đến khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng trong các quý tiếp theo. Nhìn chung, du lịch đang đóng vai trò ngày càng quan trọng như một động lực hỗ trợ khu vực dịch vụ và cầu nội địa.

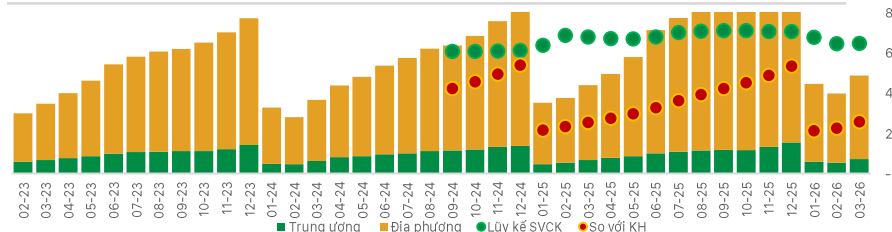
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng cho thấy xu hướng phục hồi ổn định và lan tỏa, phản ánh sức cầu trong nước đang được củng cố. Động lực chính đến từ thu nhập cải thiện, tâm lý tiêu dùng tích cực hơn và các chương trình kích cầu thương mại. Đáng chú ý, sự tăng trưởng không chỉ tập trung ở hàng thiết yếu mà còn mở rộng sang các nhóm hàng có giá trị cao và dịch vụ, cho thấy chất lượng tiêu dùng được nâng lên. Tuy vậy, áp lực lạm phát và chi phí sinh hoạt tăng có thể khiến người tiêu dùng thận trọng hơn trong các quyết định chi tiêu lớn. Tổng thể, bán lẻ đang là trụ đỡ quan trọng của tăng trưởng kinh tế, giúp giảm phụ thuộc vào khu vực bên ngoài.

Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh trong quý I/2026, đóng vai trò động lực dẫn dắt tăng trưởng trong bối cảnh nền kinh tế hướng tới mục tiêu cao. Việc thúc đẩy giải ngân các dự án hạ tầng trọng điểm không chỉ tạo hiệu ứng lan tỏa đến ngành xây dựng và vật liệu, mà còn kích thích đầu tư tư nhân và cải thiện năng lực sản xuất dài hạn. Tuy nhiên, tiến độ giải ngân vẫn có sự phân hóa giữa các bộ, ngành và địa phương, cho thấy các điểm nghẽn về thủ tục và triển khai vẫn chưa được xử lý triệt để. Trong thời gian tới, hiệu quả của đầu tư công sẽ phụ thuộc vào khả năng đẩy nhanh tiến độ, nâng cao chất lượng dự án và tối ưu hóa tác động lan tỏa, qua đó trở thành đòn bẩy quan trọng cho tăng trưởng bền vững.

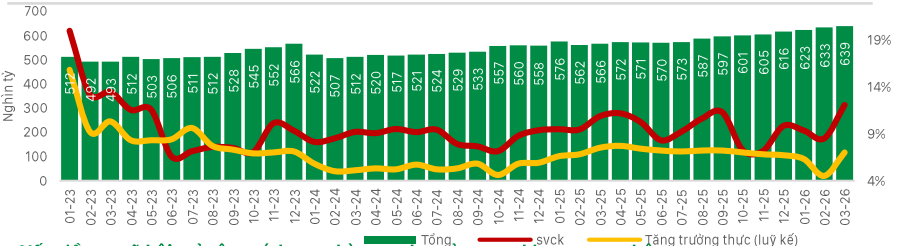
Du lịch phục hồi mạnh mẽ, trở thành động lực tăng trưởng dịch vụ



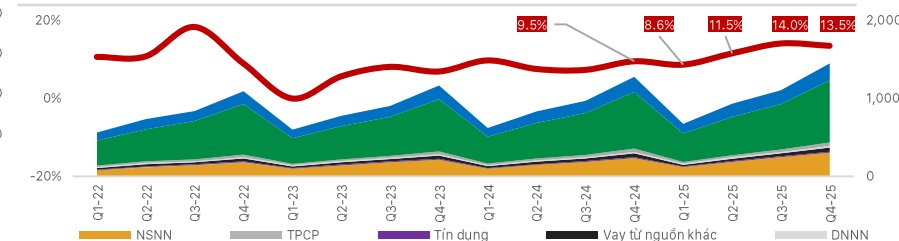
Giải ngân đầu tư công tăng tốc nhưng cần cải thiện hiệu quả và tiến độ



Bán lẻ hàng hóa khởi sắc rõ nét, củng cố vai trò trụ đỡ của cầu nội địa



Vốn đầu tư xã hội mở rộng tích cực, kỳ vọng lan tỏa sang khu vực tư nhân



FDI DUY TRÌ ĐÀ TĂNG MẠNH, HƯỚNG TỚI NÂNG CHẤT LƯỢNG VÀ DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN



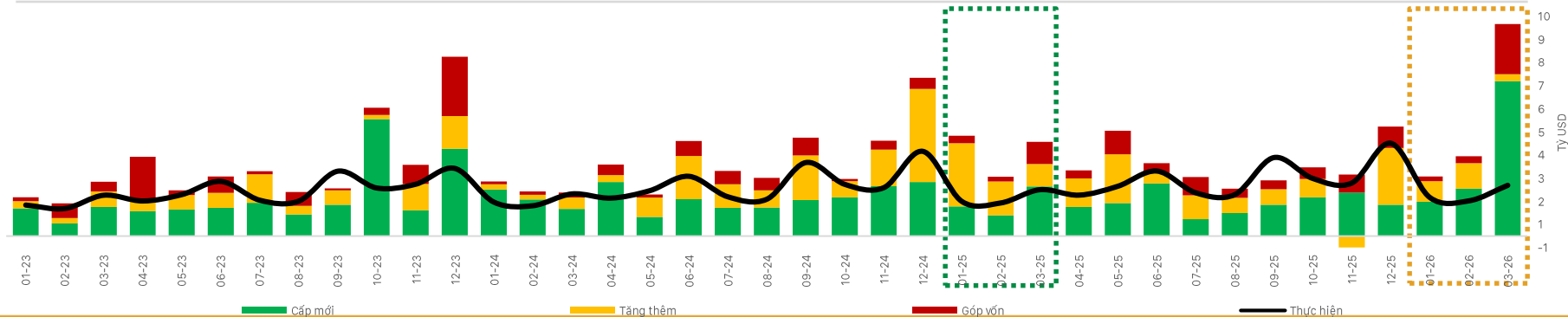
Trong quý I/2026, FDI vào Việt Nam ghi nhận sự bứt phá mạnh cả về đăng ký và giải ngân, phản ánh niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục được củng cố. Tổng vốn FDI đăng ký đạt khoảng 15,2 tỷ USD, tăng mạnh so với cùng kỳ, trong khi vốn thực hiện đạt mức cao nhất nhiều năm cho thấy dòng vốn không chỉ cam kết mà còn được triển khai thực chất. Động lực chính tiếp tục đến từ ngành chế biến, chế tạo, chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn, phù hợp với vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên, đằng sau bức tranh tích cực, FDI vẫn mang tính tập trung vào khu vực sản xuất xuất khẩu và phụ thuộc vào điều kiện bên ngoài, trong khi các yếu tố như chi phí đầu vào tăng, biến động địa chính trị và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng đang tạo ra sự phân hóa giữa các dự án và lĩnh vực. Tổng thể, FDI quý I cho thấy đà phục hồi mạnh và nền tảng ổn định, nhưng cũng phản ánh yêu cầu nâng cao chất lượng dòng vốn trong giai đoạn tới.

Về triển vọng cả năm 2026, FDI được kỳ vọng không chỉ duy trì đà tăng mà còn đóng vai trò then chốt trong việc hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 10% của Chính phủ, qua đó trở thành một trong những trụ cột quan trọng nhất của cả sản xuất và xuất khẩu. Trong kịch bản cơ sở, dòng vốn FDI có thể tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ các yếu tố nền tảng như xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc, lợi thế từ mạng lưới FTA, và vị thế ngày càng rõ nét của Việt Nam trong chuỗi giá trị toàn cầu. Đặc biệt, các lĩnh vực như điện tử, bán dẫn, công nghệ cao và năng lượng được kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn mới, góp phần nâng cao chất lượng tăng trưởng thay vì chỉ mở rộng về quy mô.

Tuy nhiên, để đạt được kịch bản này, một số điều kiện mang tính quyết định cần được đảm bảo. Thứ nhất, ổn định vĩ mô (lạm phát, tỷ giá, lãi suất) là yếu tố cốt lõi để duy trì niềm tin của nhà đầu tư trong bối cảnh môi trường toàn cầu còn nhiều biến động. Thứ hai, cải thiện chất lượng hạ tầng và logistics, đặc biệt là năng lượng và khu công nghiệp, sẽ quyết định khả năng hấp thụ các dự án quy mô lớn, công nghệ cao. Thứ ba, cải cách thể chế và thủ tục hành chính cần tiếp tục được đẩy nhanh nhằm rút ngắn thời gian triển khai dự án và giảm chi phí không chính thức. Ngoài ra, chất lượng nguồn nhân lực và khả năng tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng nội địa cũng là yếu tố quan trọng để giữ chân và mở rộng dòng vốn FDI.

Ở chiều ngược lại, rủi ro đối với triển vọng FDI vẫn tồn tại, bao gồm biến động địa chính trị, xu hướng bảo hộ thương mại, và cạnh tranh thu hút vốn từ các quốc gia trong khu vực. Tuy nhiên, trong bối cảnh Việt Nam vẫn duy trì được môi trường chính trị ổn định, chi phí cạnh tranh và định hướng hội nhập rõ ràng, khả năng thu hút FDI chất lượng cao trong năm 2026 vẫn được đánh giá tích cực. Do đó, năm 2026 sẽ không chỉ là giai đoạn tăng trưởng về lượng, mà còn là bước chuyển quan trọng để tái cấu trúc dòng vốn FDI theo hướng công nghệ cao, giá trị gia tăng lớn và bền vững hơn, qua đó đóng góp hiệu quả hơn vào mục tiêu tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế.

FDI duy trì đà tăng mạnh, hướng tới nâng chất lượng và dẫn đầu tăng trưởng dài hạn





THANK YOU