

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Q1/2026

ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ Q1/2026

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Chiến tranh giữa Iran và liên quân Mỹ-Israel đã gây ra những cú shock đáng kể lên thị trường hàng hoá, đặc biệt là lên giá năng lượng thế giới, tạo sức ép lên lạm phát và đặt các NHTW vào thế khó khi phải thận trọng hơn về các quyết định nới lỏng tiền tệ. Tại châu Á, không có lựa chọn dễ dàng cho các NHTW khi đồng nội tệ mất giá trước đồng USD mạnh. Ở phương Tây, FED và ECB đã lùi lộ trình cắt giảm lãi suất do lo ngại lạm phát tăng trở lại.
- Tăng trưởng kinh tế có sự phân hoá rõ ràng giữa các khu vực, phản ánh mức độ tác động của xung đột địa chính trị và sự khác biệt trong động lực tăng trưởng. Trong khi kinh tế Mỹ vẫn thể hiện sức bền thì Eurozone chậm lại rõ rệt.

KINH TẾ VIỆT NAM

- GDP Q1/2026 tăng trưởng 7.83%, cao hơn so với cùng kỳ giữa bối cảnh thế giới diễn biến phức tạp cho thấy nội lực của nền kinh tế được duy trì khá ổn định. Sức mua nội địa vẫn là động lực chính cho sản xuất. Cán cân thương mại thâm hụt 3.64 tỷ USD trong Q1/2026 hàm ý rằng các nhà sản xuất lạc quan về tình hình kinh doanh nhờ những đơn hàng sẵn có và sản xuất Q2/2026 vẫn có những triển vọng tương đối tích cực dù có thể phải đối mặt với rủi ro nhu cầu quốc tế giảm khi giá cả tăng. Dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam tăng cả về số lượng và chất lượng, trở thành một động lực tăng trưởng cho nền kinh tế trong khi đầu tư công quý đầu năm chưa thực sự phát huy được vai trò.
- Áp lực lạm phát, tỷ giá cùng lúc gia tăng trong bối cảnh thanh khoản hệ thống ngân hàng căng thẳng suốt từ đầu năm 2026 có thể khiến cho NHNN buộc phải lựa chọn giữa duy trì mặt bằng lãi suất thấp để kích thích tăng trưởng hay thắt chặt chính sách tiền tệ để ổn định lạm phát và tỷ giá. Dư địa can thiệp của NHNN tương đối hạn chế. Vì vậy, chúng tôi duy trì quan điểm các chính sách tài khoá mới là động lực chính cho tăng trưởng kinh tế năm 2026.



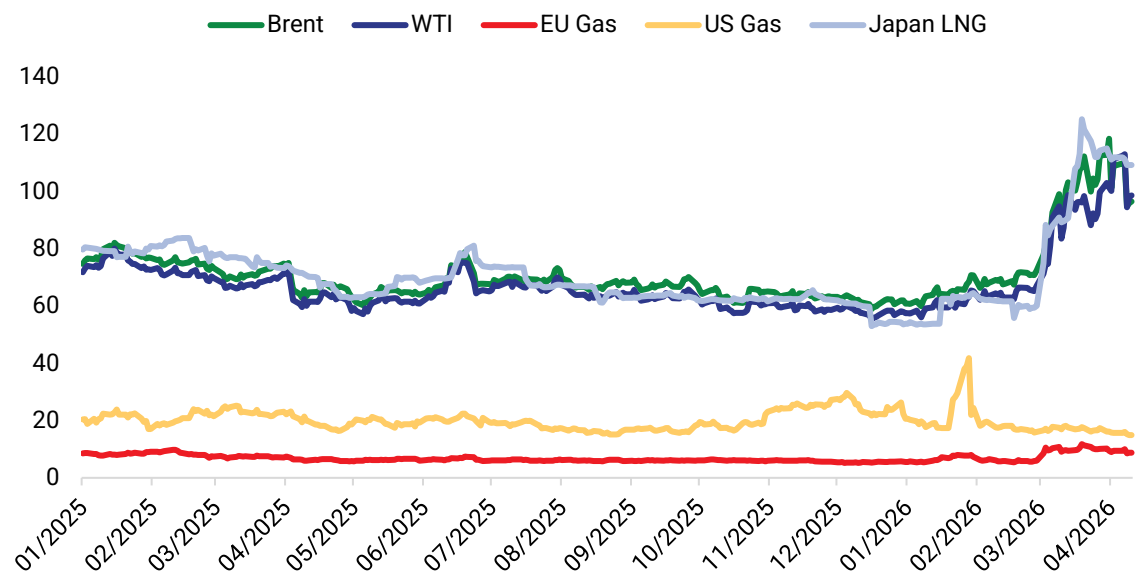
KINH TẾ THẾ GIỚI



XUNG ĐỘNG ĐỊA CHÍNH TRỊ LÀM GIA TĂNG RỦI RO ĐÌNH LẠM

Xung đột tại Trung Đông kể từ cuối tháng 2/2026 đã tạo ra cú sốc nguồn cung đối với thị trường năng lượng toàn cầu, đẩy giá dầu và khí đốt tăng mạnh do lo ngại gián đoạn vận chuyển và sản xuất. Trong bối cảnh kinh tế thế giới vẫn tăng trưởng chậm và nhạy cảm với những biến động, sự kiện xung đột trên đã đẩy nền kinh tế thế giới đứng trước rủi ro đình lạm. OECD đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2026 xuống chỉ còn 2.9% so với 2.93% trước khi xung đột xảy ra. Eurozone được đánh giá là khu vực chịu ảnh hưởng nặng nhất khi tăng trưởng dự báo cho cả năm 2026 chỉ còn 0.8%, giảm 0.4 điểm phần trăm so với ước tính trước xung đột.

Giá năng lượng tăng vọt sau xung đột tại Trung Đông



Thay đổi trong dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới và một số quốc gia

	Thế giới	Eurozone	Mỹ	Trung Quốc	Anh	Nhật Bản
8/29/2025	2.9	1.2	1.5	4.3	1	0.4
9/30/2025	2.9	1	1.5	4.4	1	0.5
10/31/2025	2.9	1	1.5	4.4	1	0.5
11/28/2025	2.9	1	1.5	4.4	1	0.5
12/31/2025	2.93	1.2	1.7	4.4	1.2	0.9
2/27/2026	2.93	1.2	1.7	4.4	1.2	0.9
3/31/2026	2.9	0.8	2	4.4	0.7	0.9

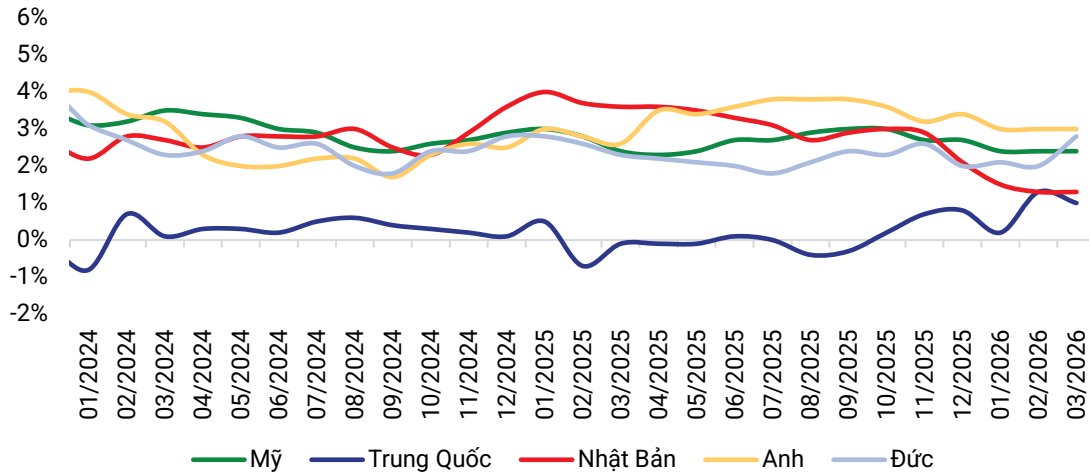
Nguồn: Bloomberg, OECD

KINH TẾ THẾ GIỚI

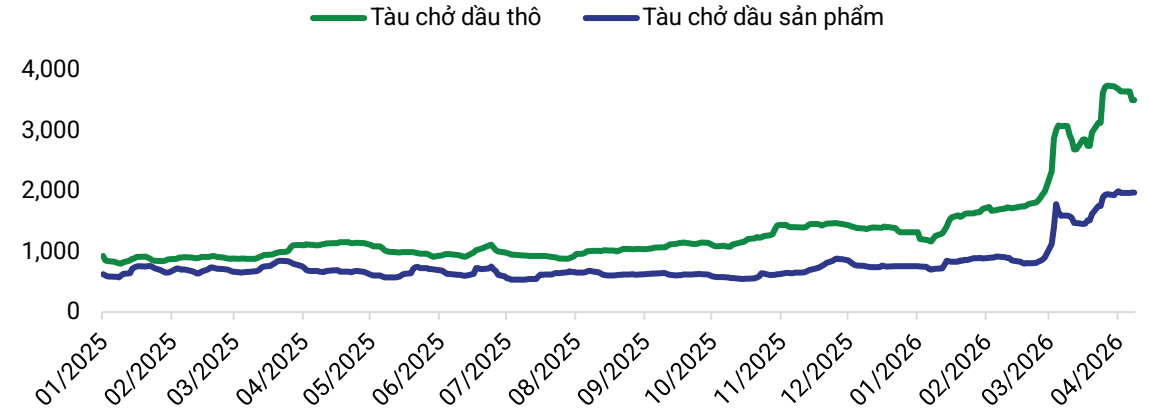
ÁP LỰC LẠM PHÁT GIA TĂNG

Xung đột Trung Đông đã làm gia tăng đáng kể áp lực lạm phát trên phạm vi toàn cầu thông qua cú sốc giá năng lượng và gián đoạn chuỗi cung ứng. Các quốc gia nhập khẩu năng lượng, đặc biệt tại châu Âu và châu Á, chịu tác động mạnh nhất khi chi phí nhiên liệu và vận tải tăng nhanh, kéo theo giá hàng hóa và dịch vụ leo thang. Ngay cả tại các nền kinh tế lớn như Mỹ, lạm phát cũng có xu hướng tăng trở lại, làm gián đoạn quá trình giảm lạm phát trước đó. Bản chất của áp lực này là lạm phát chi phí đẩy, khiến chính sách tiền tệ rơi vào thế khó: vừa phải kiềm chế lạm phát, vừa không làm suy yếu tăng trưởng. Trong bối cảnh đó, nhiều quốc gia buộc phải duy trì mặt bằng lãi suất cao lâu hơn, làm gia tăng rủi ro đình lạm trong ngắn hạn.

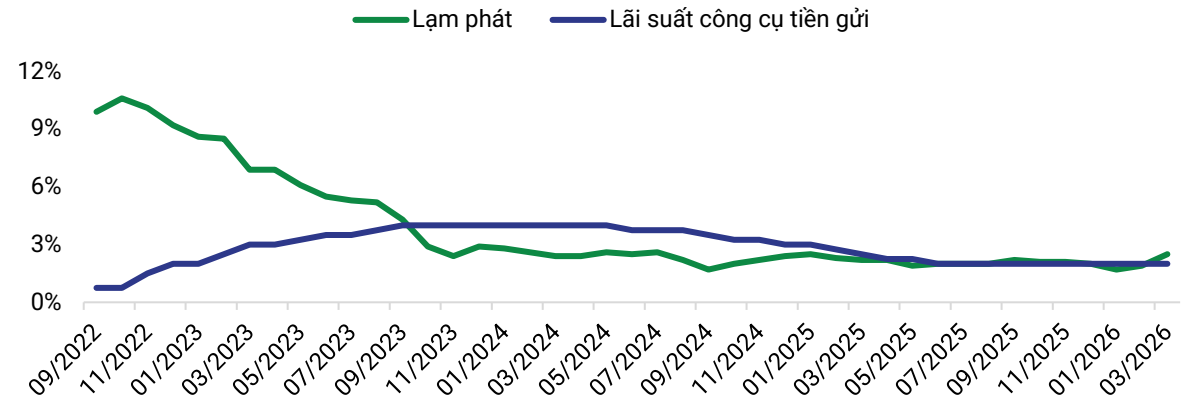
Lạm phát tăng trở lại ở hầu hết các quốc gia



Giá cước vận tải dầu thô tăng mạnh



Lạm phát khu vực Eurozone đã vượt mức mục tiêu 2% của ECB



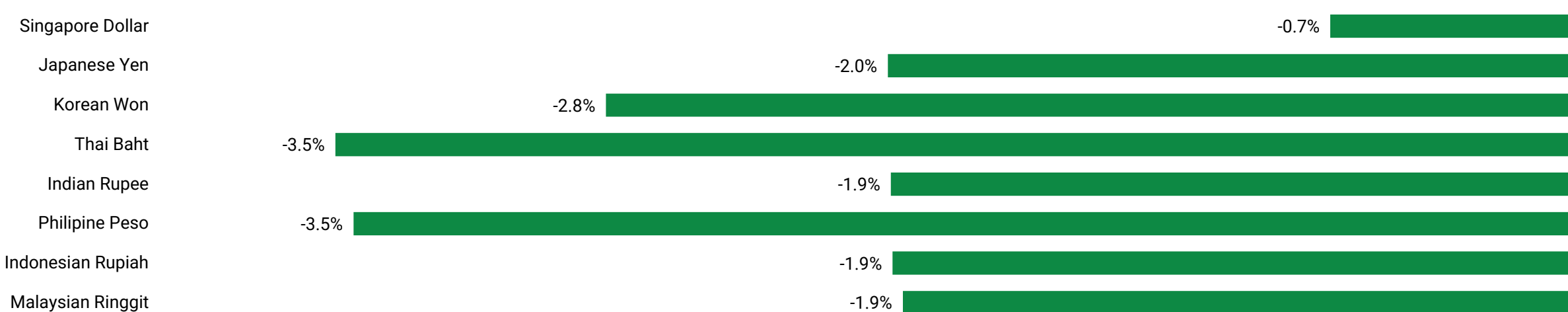
Nguồn: Bloomberg

CÁC NHTW ĐỐI MẶT VỚI ÁP LỰC TRONG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH

Các quốc gia châu Á đối mặt với thách thức trong điều hành chính sách tiền tệ dưới áp lực của lạm phát do giá dầu tăng mạnh và dòng vốn rút ra khỏi các thị trường mới nổi để tìm kiếm chỗ trú ẩn an toàn ở các tài sản niêm yết bằng USD. Điều này khiến cho các quốc gia này không có lựa chọn dễ dàng nào để bảo vệ đồng nội tệ:

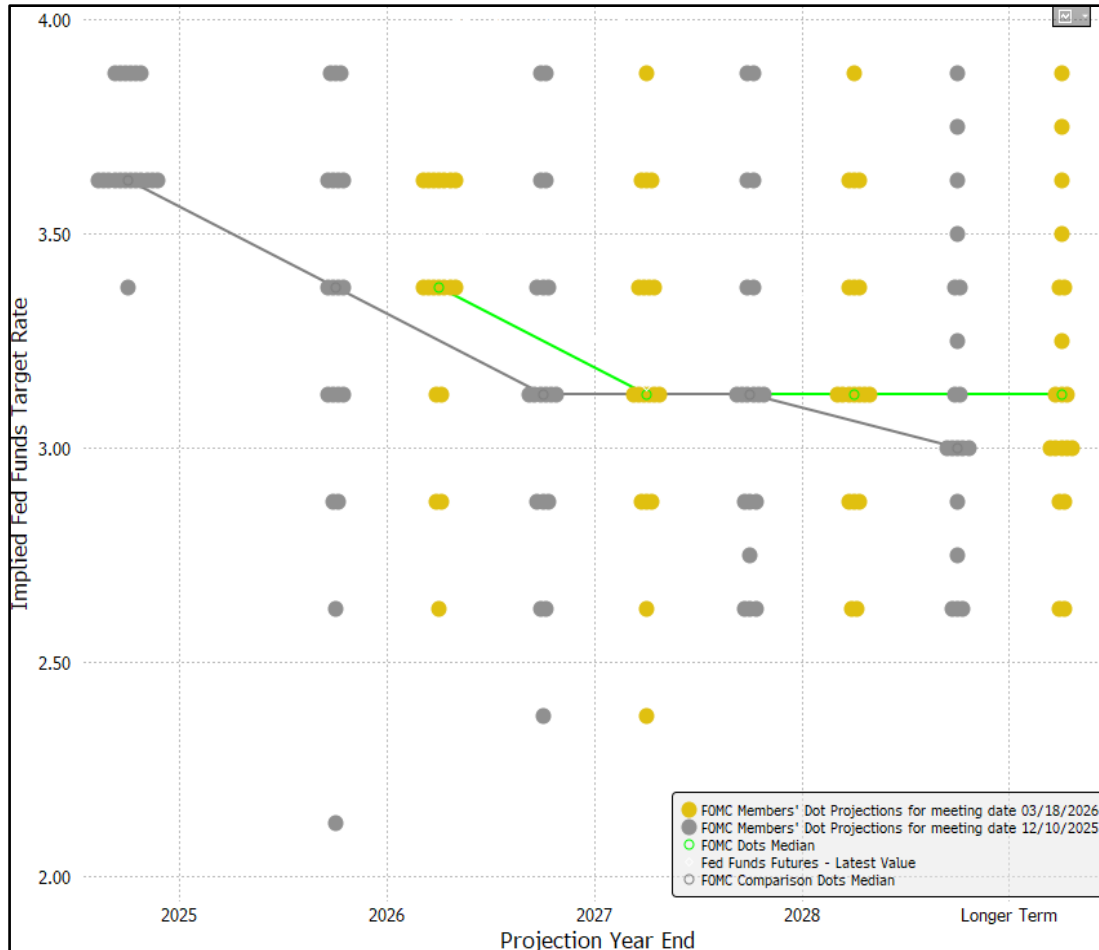
- (1) Tăng lãi suất sẽ phải trả giá bằng tăng trưởng kinh tế.
- (2) Bán dự trữ ngoại hối sẽ đem lại hiệu quả nhanh chóng nhưng không thể duy trì trong dài hạn, nhất là trong bối cảnh USD có thể duy trì sức mạnh khi FED thận trọng hơn nhiều trong lộ trình cắt giảm lãi suất.
- (3) Trợ cấp nhiên liệu rất tốn kém và gây áp lực lên Ngân sách.

Các đồng tiền châu Á chịu áp lực trước đồng USD mạnh



CÁC NHTW ĐỐI MẶT VỚI ÁP LỰC TRONG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH

Biểu đồ phân tán ý kiến cho thấy sự tập trung các chấm dự báo ở vùng lãi suất hiện tại và vùng lãi suất cao



Nguy cơ lạm phát gia tăng khiến Fed đã quyết định giữ nguyên lãi suất trong phiên họp FOMC ngày 18/3/2026. Đồng thời, Fed cũng phát đi thông điệp về thay đổi đáng kể trong tổng thể định hướng nới lỏng chính sách tiền tệ so với trước đó (trong tổng số 4 phiên họp trước khi xung đột xảy ra, Fed đã điều chỉnh giảm lãi suất trong 3 phiên và giữ nguyên lãi suất trong 1 phiên). Theo biểu đồ phân tán ý kiến của các thành viên FOMC, dù tồn tại sự khác biệt trong dự báo nhưng các thành viên đang có quan điểm thiên về “điều hòa” hơn là “bồ câu”, khi quan điểm điều hành chủ yếu tập trung ở vùng lãi suất hiện tại và cao hơn. Thay vì cắt giảm lãi suất từ Q2/2026, lộ trình cắt giảm của FED có thể sẽ bị lùi tới cuối năm 2026.

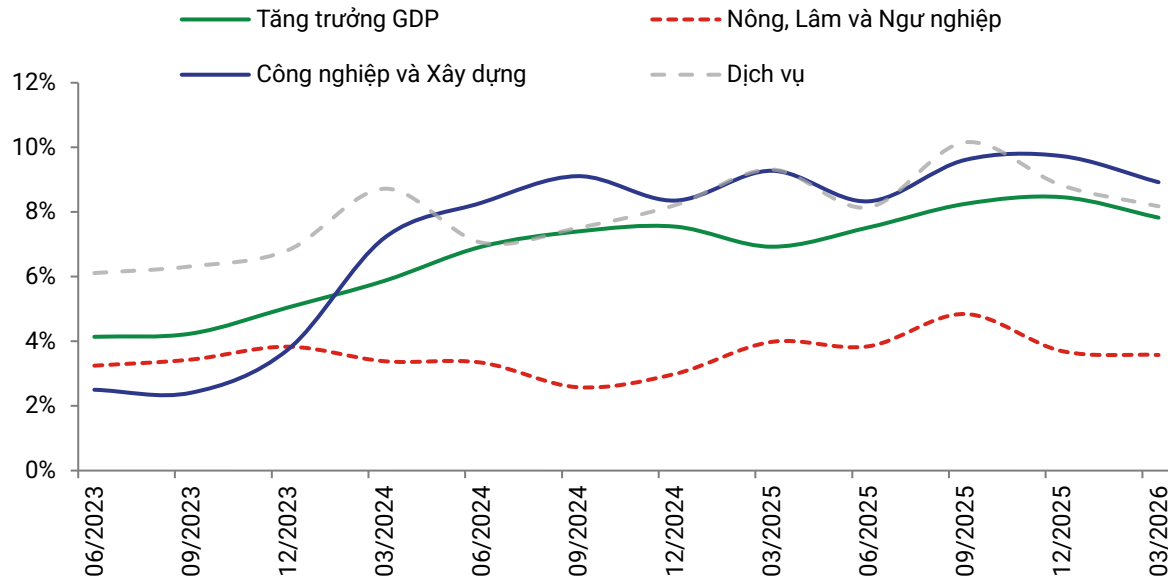
Đồng quan điểm với FED về điều hành lãi suất trong bối cảnh hiện tại, ECB cũng dự kiến sẽ duy trì lãi suất thay vì tiếp tục cắt giảm. Tuy nhiên, sự khác biệt nằm ở bối cảnh kinh tế: Fed có dư địa duy trì lãi suất cao lâu hơn nhờ nền kinh tế Mỹ còn tương đối vững, trong khi ECB phải đối mặt với bài toán khó hơn khi tăng trưởng Eurozone yếu nhưng vẫn chịu áp lực giá cả. Do đó, chính sách tiền tệ toàn cầu trong giai đoạn hiện tại mang tính phòng thủ, với ưu tiên kiểm soát lạm phát hơn là hỗ trợ tăng trưởng, qua đó làm kéo dài điều kiện tài chính thắt chặt trên diện rộng.

KINH TẾ VIỆT NAM

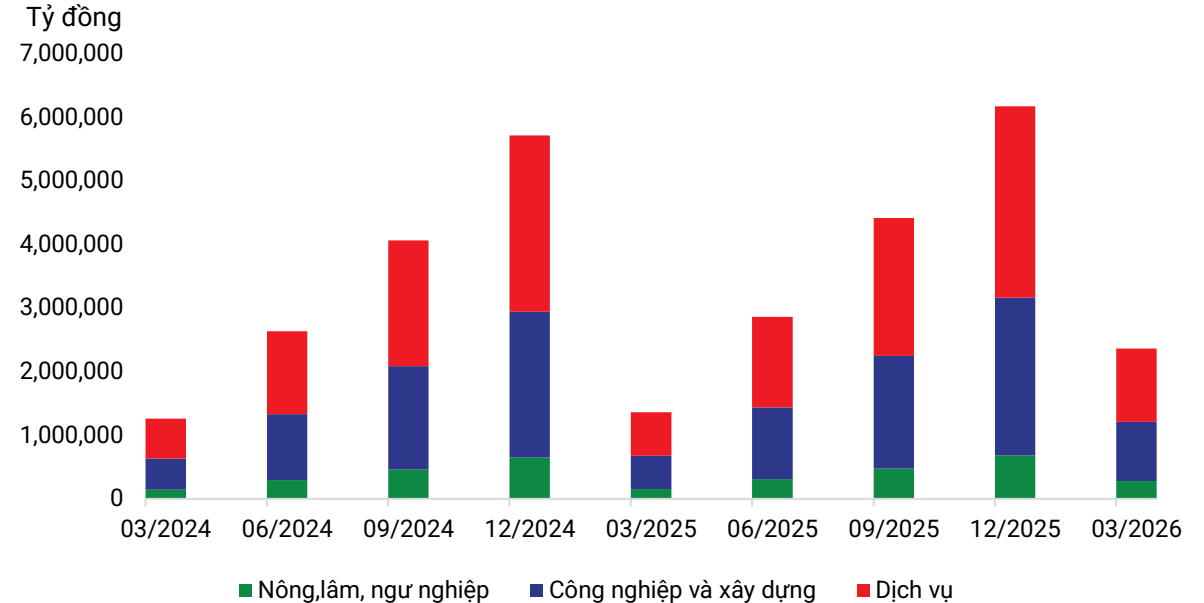


GDP Q1/2026 TĂNG TRƯỞNG CAO GIỮA BỐI CẢNH THẾ GIỚI PHỨC TẠP

Tăng trưởng GDP (12 Quý)



Cấu phần GDP thực tế (luỹ kế)

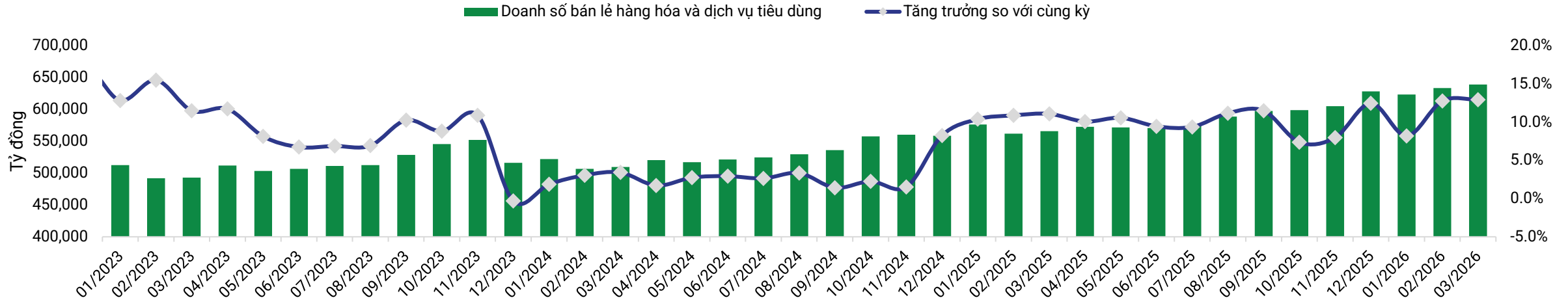


Nguồn: NSO

Q1/2026, kinh tế Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực với GDP ước đạt 7.83% YoY, cao hơn tăng trưởng 6.93% của cùng kỳ 2025 dù phải đối mặt với nhiều thách thức từ thuế quan tới xung đột địa chính trị. Động lực tăng trưởng chính vẫn đến từ sản xuất, chế biến chế tạo, xuất khẩu tăng gần 19%, cùng với tiêu dùng nội địa (+10.9%) và FDI giải ngân tăng hơn 9%. Tuy nhiên, đà tăng trưởng bắt đầu chịu áp lực từ chi phí năng lượng và lạm phát gia tăng, cho thấy nền kinh tế vẫn có triển vọng tích cực nhưng đối mặt rủi ro lớn hơn trong các quý tiếp theo.

SỨC MUA NỘI ĐỊA MẠNH NHƯNG LẠM PHÁT CÓ THỂ LÀM CHẬM ĐÀ TĂNG

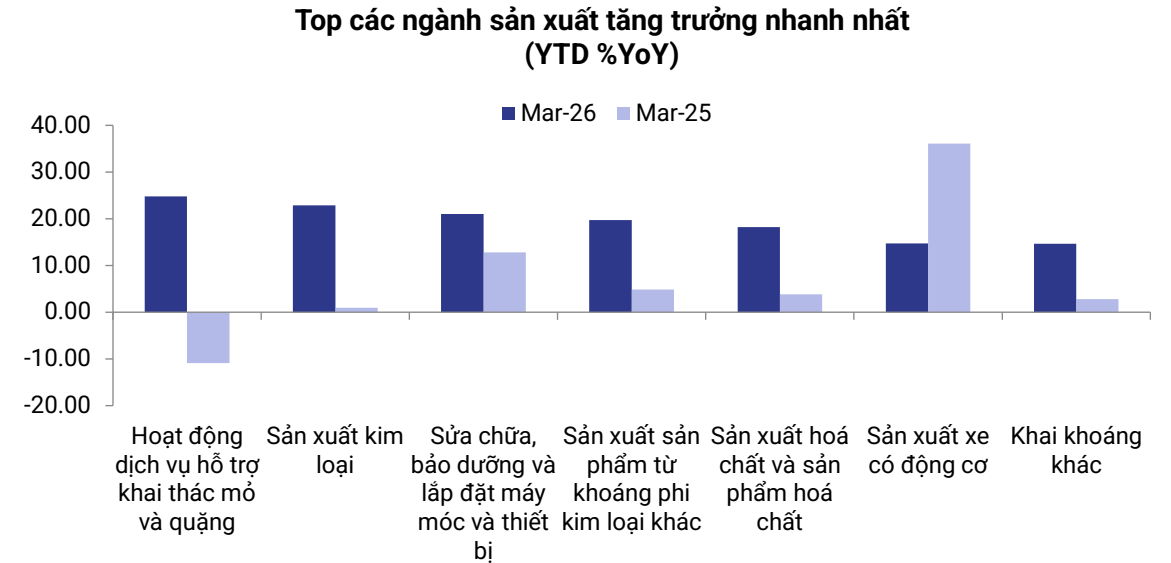
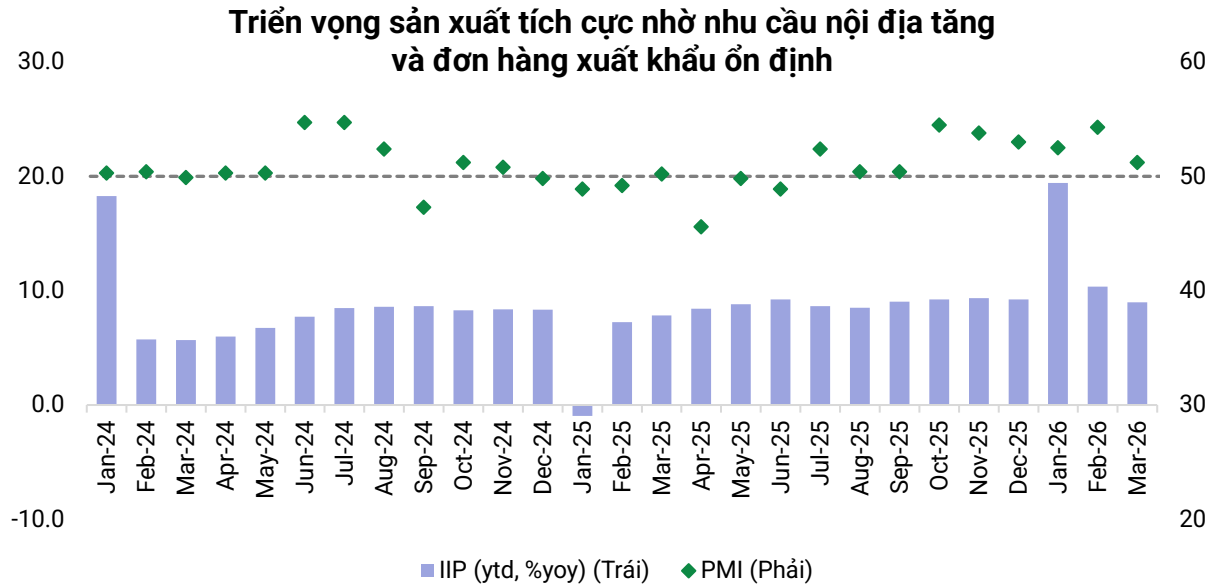
Sức mua nội địa tăng trưởng tốt nhưng phải đối mặt với nguy cơ từ lạm phát



Sức mua nội địa của Việt Nam duy trì đà phục hồi tích cực, thể hiện rõ qua số liệu của Tổng cục Thống kê khi tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt khoảng 1,902.8 nghìn tỷ đồng, tăng 10.9% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng đến từ nhu cầu tiêu dùng trong các dịp lễ, Tết, cùng với sự phục hồi của du lịch và dịch vụ, trong đó các nhóm như lưu trú, ăn uống và lữ hành đều tăng trưởng hai chữ số. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng thực chỉ khoảng 7%, cho thấy một phần đáng kể của tăng trưởng đến từ yếu tố giá cả thay vì hoàn toàn từ cải thiện về lượng tiêu dùng.

Triển vọng tiêu dùng Q2/2026 có yếu tố tích cực từ đà tăng trưởng hiện tại cùng với nhu cầu du lịch, ăn uống, lưu trú tăng nhanh hơn khi bước vào mùa du lịch hè 2026 và các kỳ nghỉ lễ dài được kỳ vọng sẽ càng thúc đẩy chi tiêu. Tuy nhiên, chi phí đi lại tăng mạnh có thể khiến cho người dân thận trọng hơn trong chi tiêu. Bên cạnh đó, tình trạng giá cả tăng nếu kéo dài có thể tác động tiêu cực tới sức mua thực khi thu nhập không tăng tương ứng.

SẢN XUẤT TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC NHƯNG ÁP LỰC CHI PHÍ TĂNG LÊN

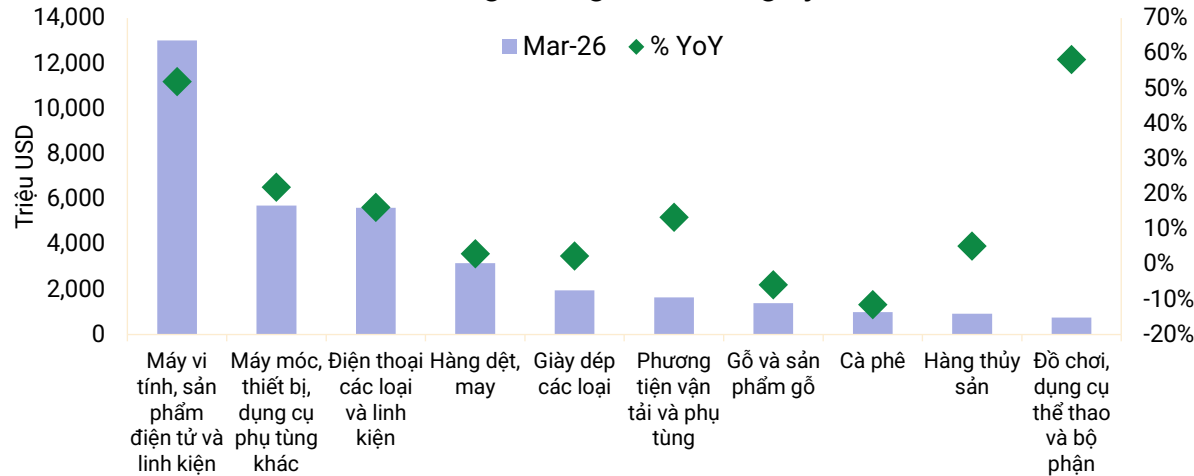


Nguồn: S&P Global, GSO

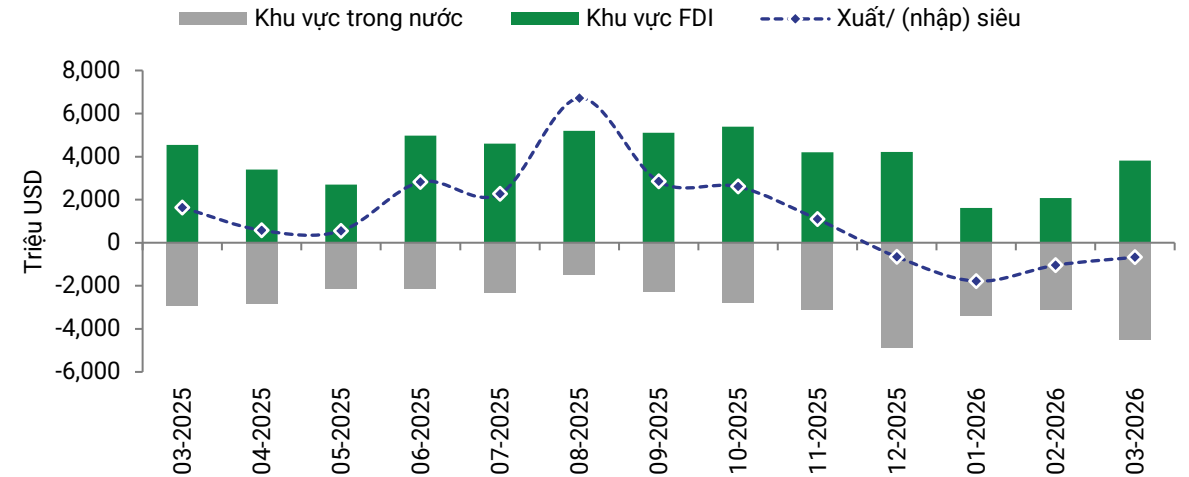
Hoạt động sản xuất Q1/2026 của Việt Nam ghi nhận tăng trưởng tích cực, đặc biệt ở khu vực chế biến, chế tạo nhờ nhu cầu tiêu thụ nội địa mạnh và đơn hàng quốc tế có cải thiện. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) Q1/2026 tăng 8.98% so với cùng kỳ và PMI duy trì trên mức 50 cho thấy sản xuất liên tục mở rộng. Tuy nhiên, áp lực chi phí đầu vào đang gia tăng rõ rệt, bao gồm giá năng lượng, chi phí vận tải và nguyên vật liệu nhập khẩu. Trong ngắn hạn, chi phí đầu vào tăng sẽ làm thu hẹp biên lợi nhuận của doanh nghiệp nhưng nếu tình trạng này kéo dài, áp lực sẽ được đẩy vào giá bán cho người tiêu dùng. Do đó, dù sản xuất trong Q1 duy trì đà tăng tốt, triển vọng cho Q2/2026 đang chịu rủi ro suy yếu khi áp lực chi phí tiếp tục tích tụ, đặc biệt nếu giá năng lượng duy trì ở mức cao và nhu cầu toàn cầu không cải thiện tương ứng.

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI THÂM HỤT 3.64 TỶ USD TRONG Q1/2026

Top các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất Q1/2026 và tăng trưởng so với cùng kỳ



Cán cân thương mại thâm hụt 3.64 tỷ USD trong Q1/2026



Trong Q1/2026, hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng mạnh về quy mô, nhưng đồng thời cũng bộc lộ những dấu hiệu mất cân đối đáng chú ý. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt khoảng 249.5 tỷ USD, tăng ~23% so với cùng kỳ, trong đó xuất khẩu đạt 122.9 tỷ USD (+19.1% YoY) và nhập khẩu đạt 126.6 tỷ USD (+27% YoY). Đáng chú ý, nhập khẩu tăng trưởng nhanh hơn xuất khẩu đã khiến cho cán cân thương mại thâm hụt 3.64 tỷ USD, trái ngược với cùng kỳ các năm trước.

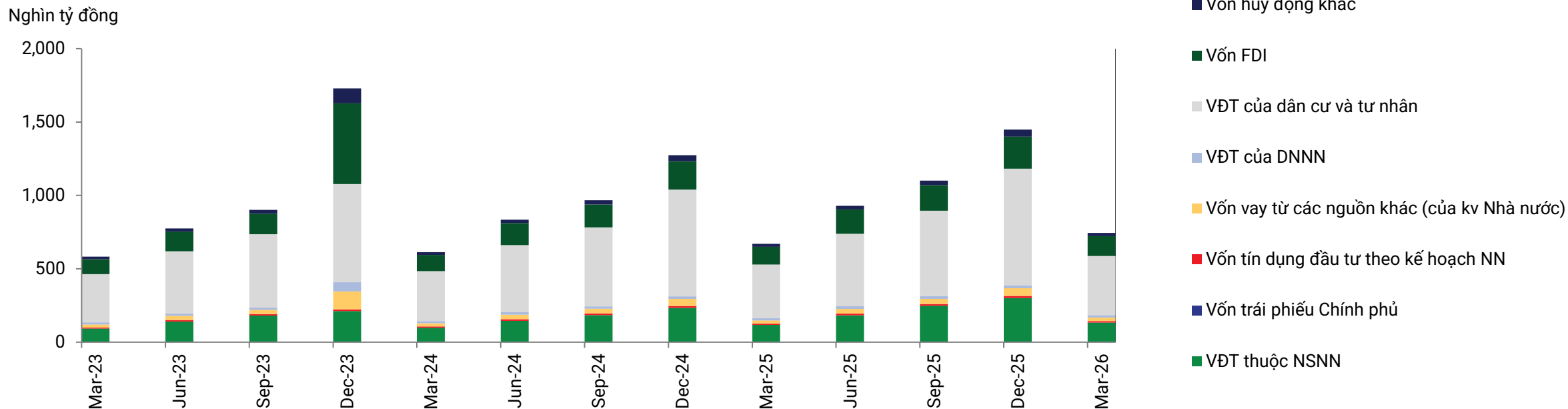
Bức tranh thương mại Q1/2026 mang tính hai mặt: xuất khẩu tăng mạnh nhờ khu vực FDI và chuỗi cung ứng toàn cầu, nhưng nhập khẩu tăng nhanh hơn khiến cán cân chuyển sang thâm hụt, phản ánh áp lực chi phí và phụ thuộc đầu vào. Đà tăng cho thấy sản xuất phục hồi, song chất lượng tăng trưởng còn hạn chế. Bước sang Q2/2026, xuất khẩu dự kiến duy trì tích cực nhưng có rủi ro chậm lại dưới áp lực chi phí và biến động địa chính trị khiến nhu cầu quốc tế giảm, trong khi nhập khẩu vẫn cao, khiến cán cân khó cải thiện nhanh.

FDI TĂNG MẠNH TRONG KHI ĐẦU TƯ CÔNG CHƯA THỰC SỰ PHÁT HUY HIỆU QUẢ

Tính từ đầu năm tới 02/4/2026, tổng vốn đầu tư công đã giải ngân đạt 113,376.4 tỷ đồng, đạt 11.2% kế hoạch Thủ tướng giao. Tiến độ giải ngân có sự cải thiện so với cùng kỳ các năm trước, đặc biệt là tốc độ giải ngân ở cấp địa phương phản ánh nỗ lực giải ngân ngay từ đầu năm. Tuy nhiên, hiệu quả lan tỏa của khu vực này vẫn còn hạn chế do các điểm nghẽn mang tính cấu trúc như giải phóng mặt bằng, thủ tục pháp lý và tổ chức thực hiện dự án, khiến đầu tư công chưa thực sự đóng vai trò động lực dẫn dắt tăng trưởng như kỳ vọng.

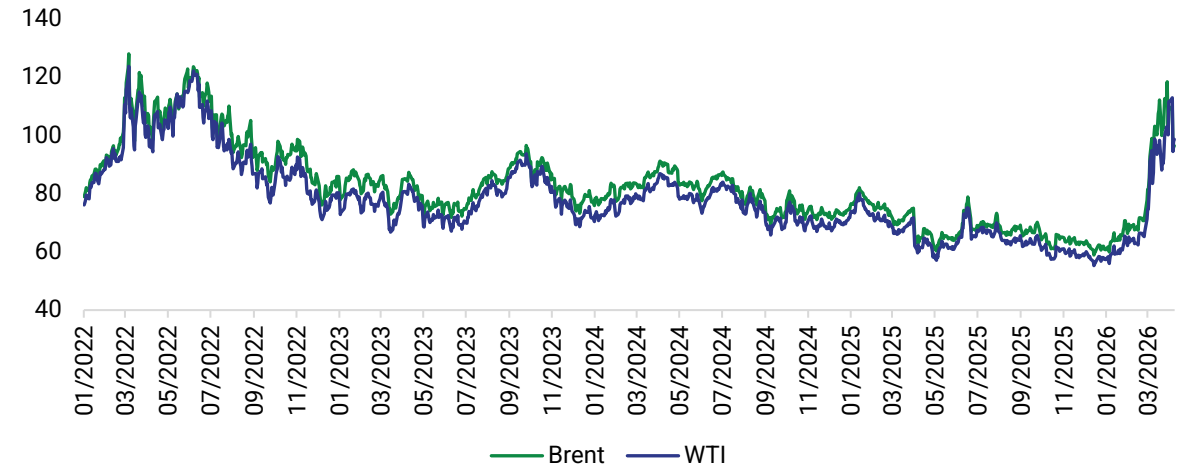
Ngược lại, dòng vốn FDI tiếp tục là điểm sáng nổi bật khi vốn đăng ký tăng mạnh 42.9% và vốn giải ngân tăng hơn 9%, đạt mức cao nhất 5 năm. Dòng vốn này chủ yếu tập trung vào lĩnh vực chế biến, chế tạo, qua đó khẳng định vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy vậy, việc vốn bổ sung từ các dự án hiện hữu suy giảm cũng cho thấy mức độ thận trọng nhất định của nhà đầu tư.

Cơ cấu vốn đầu tư toàn xã hội

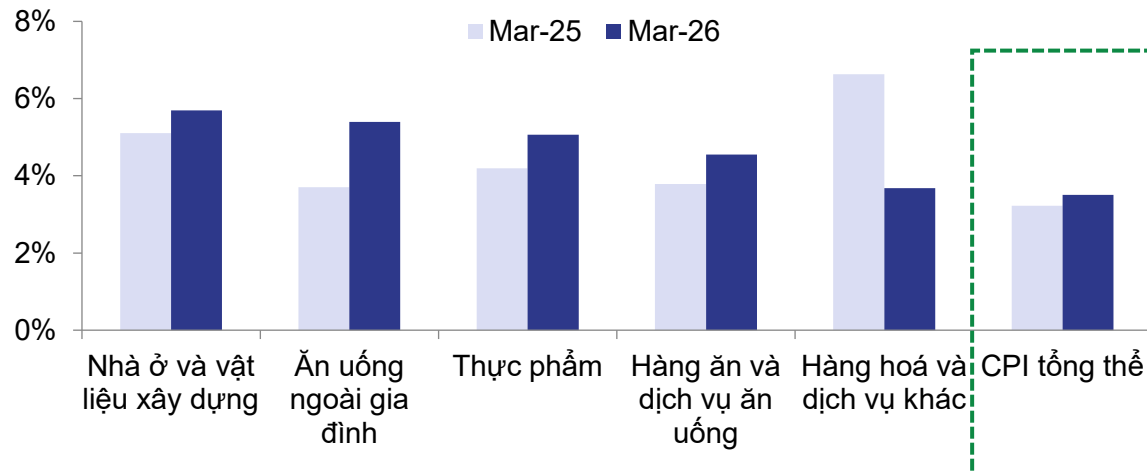


CPI bình quân 3 tháng đầu năm 2026 tăng 3.51%. Trong đó, CPI tháng 3 tăng nhanh nhất (+4.65%YoY) dưới áp lực của giá dầu tăng mạnh kể từ cuối tháng 2/2026 do xung đột vũ trang tại Trung Đông. So với thời điểm trước xung đột, giá bán lẻ xăng đã tăng 21%, giá dầu diesel tăng tới 84% và khiến cho chi phí vận tải đã tăng 10.81% so với cùng kỳ dù Chính phủ thực thi hàng loạt biện pháp tài khoá như chi 13,500 tỷ đồng bình ổn giá xăng dầu, giảm thuế bảo vệ môi trường, thuế tiêu thụ đặc biệt và thuế nhập khẩu đối với xăng dầu xuống 0% đến hết tháng 6/2026.

Giá dầu tăng mạnh là nhân tố chính gây áp lực lên lạm phát



Lạm phát tăng tốc

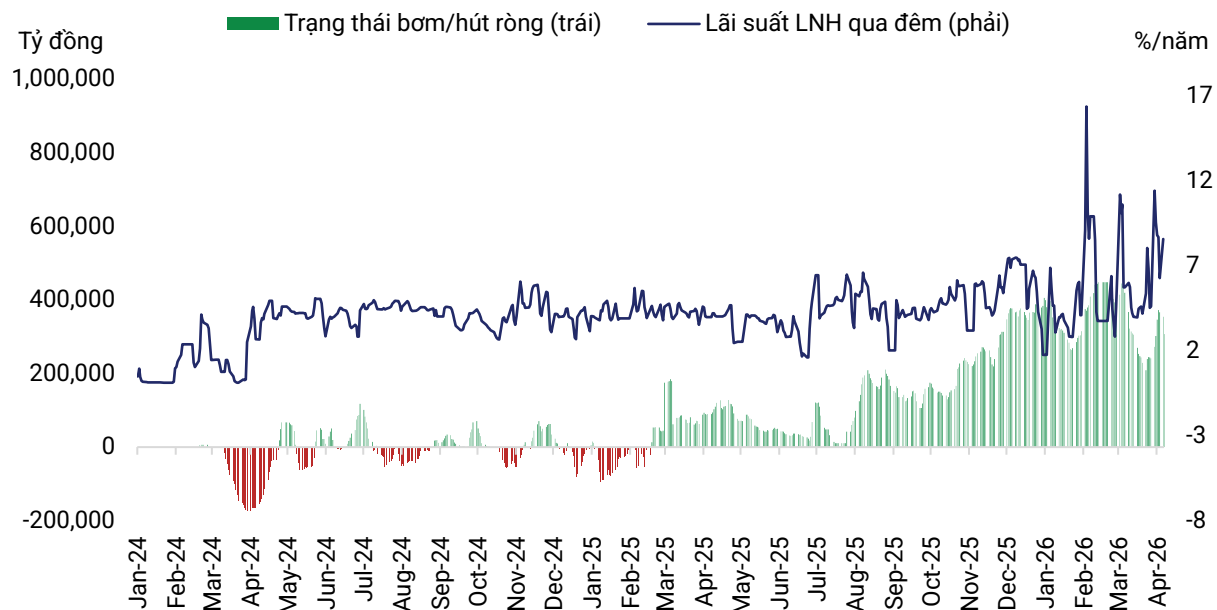


Hành động nhanh chóng và quyết liệt của Chính phủ đã góp phần hạn chế đà tăng của lạm phát. Tuy nhiên, trong trường hợp xung đột tại Trung Đông kéo dài và giá dầu tiếp tục neo ở quanh mức 100 USD/thùng, chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ rất khó có thể duy trì dưới mục tiêu 4.5% do áp lực chi phí đẩy. Giá dầu cao không chỉ tác động tới chi phí vận tải mà còn ảnh hưởng tới chi phí đầu vào sản xuất của hầu hết tất cả các hàng hoá khác. Vì vậy, chúng tôi đặc biệt lưu ý rủi ro lạm phát tăng tốc trong Q2/2026.

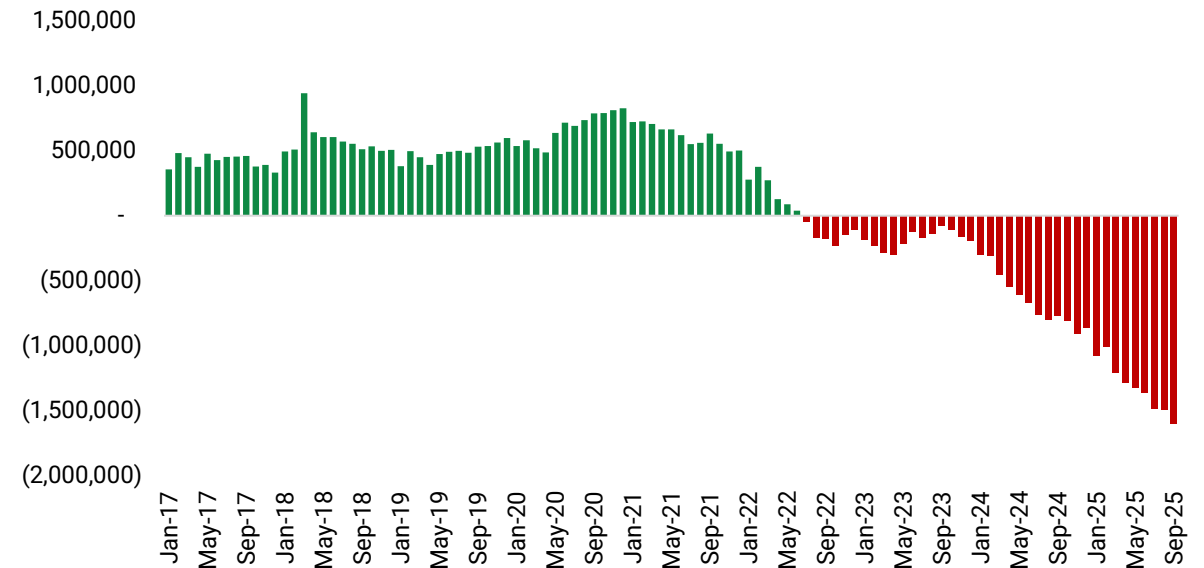
DỰ ĐỊA ĐIỀU HÀNH HẠN CHẾ CỦA NHNN TRONG BỐI CẢNH HIỆN TẠI

Thanh khoản hệ thống Ngân hàng chưa cải thiện bất chấp hoạt động bơm ròng của NHNN. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm duy trì ở mức cao trong phần lớn thời gian của Q1/2026. Tính từ đầu năm tới hết Q1/2026, NHNN đã bơm tổng cộng 851,022 tỷ đồng thông qua kênh OMO. Thanh khoản hệ thống thiếu hụt trên quy mô tương đối lớn khi nhiều ngân hàng thương mại cùng lúc tham gia đấu thầu OMO. Tình trạng này là hệ quả của việc huy động tiền gửi khó khăn trong bối cảnh lãi suất liên tục duy trì ở mức thấp suốt nhiều năm khiến kênh tiền gửi trở nên kém hấp dẫn. Trong khi đó, chứng khoán, vàng tăng mạnh đã thu hút dòng tiền nhàn rỗi. Cùng lúc, tín dụng ngân hàng vẫn là kênh dẫn vốn chính cho nền kinh tế còn phải gánh vác thêm áp lực sau khi thị trường trái phiếu gần như đóng băng từ năm 2022, đã khiến chênh lệch giữa huy động và cho vay liên tiếp nới rộng.

Hoạt động thị trường tiền tệ và lãi suất LNH qua đêm



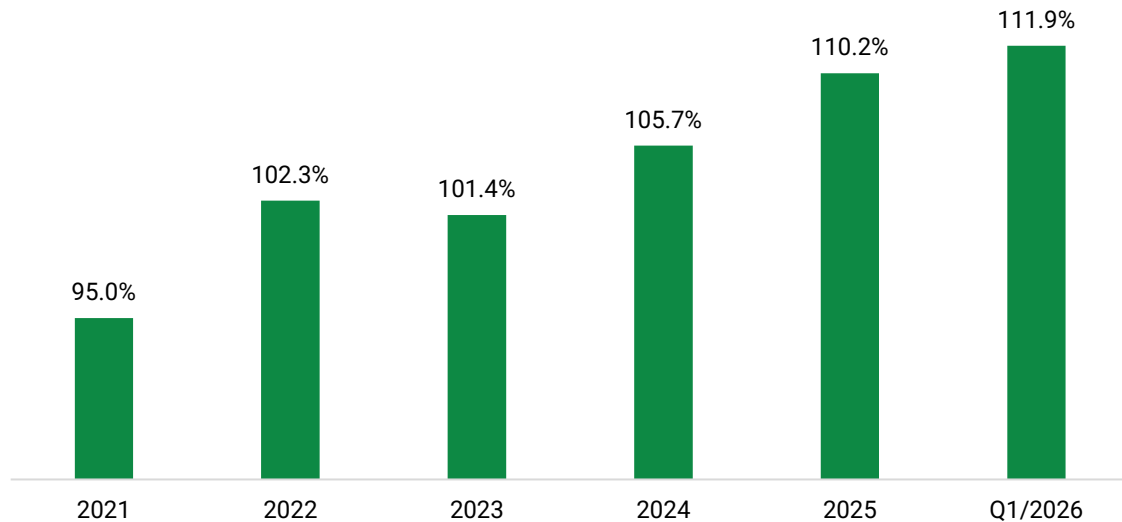
Chênh lệch huy động - tín dụng ngày càng nới rộng



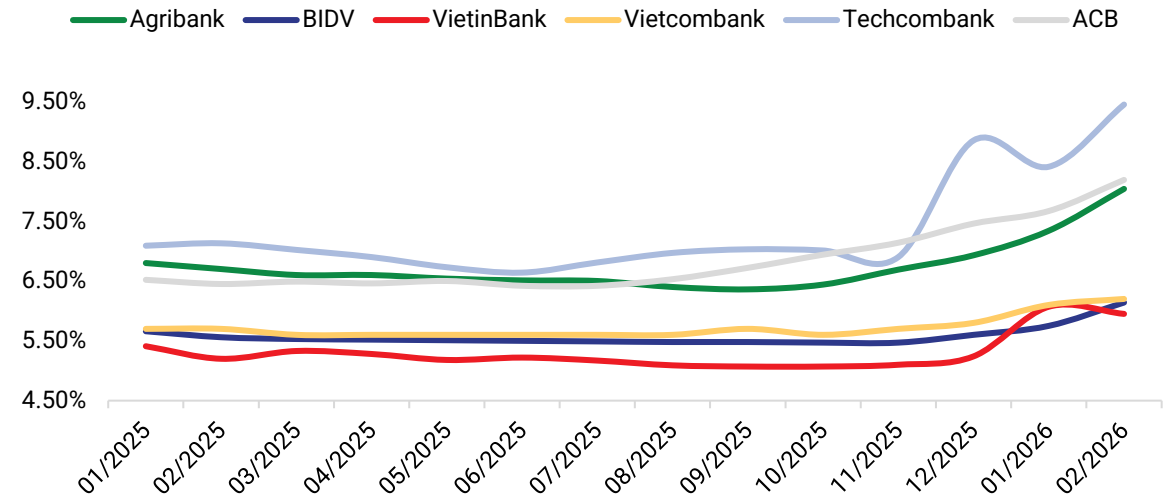
DỰ ĐỊA ĐIỀU HÀNH HẠN CHẾ CỦA NHNN TRONG BỐI CẢNH HIỆN TẠI

Mặt bằng lãi suất tăng nhanh trong Q1/2026. Lãi suất tiếp tục xu hướng tăng và tốc độ tăng đã nhanh hơn so với giai đoạn trước. Tính từ đầu năm, lãi suất huy động của các NHTM đã tăng bình quân 50-100 điểm cơ bản. Lãi suất tăng chủ yếu các kỳ hạn huy động ngắn dưới 12 tháng. Nhiều NHTM thậm chí đã niêm yết lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng ở mức 4.75%/năm (mức trần). Ở kỳ hạn dài, lãi suất huy động cao nhất lên tới 9%-10%/năm trong khi cuối năm 2025, các NHTM chỉ niêm yết lãi suất huy động kỳ hạn này quanh mức 6%-7%/năm. Lãi suất tăng phản ánh nhu cầu thanh khoản của các NHTM khi tỷ lệ LDR cuối tháng 3 ước tính đã lên tới gần 112%, kéo dài chuỗi tăng suốt từ năm 2023. Dưới áp lực chi phí huy động, lãi suất đầu ra của các NHTM cũng tăng nhanh. Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng của lãi suất sẽ tiếp diễn trong Q2/2026 nhưng tốc độ tăng sẽ chậm hơn do lãi suất hiện đã mức khá hấp dẫn để thu hút tiền gửi. Bên cạnh đó, việc NHNN chủ trương giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng so với năm trước cũng sẽ giảm áp lực huy động cho các NHTM.

Tỷ lệ LDR của hệ thống ngân hàng tăng liên tiếp kể từ 2023



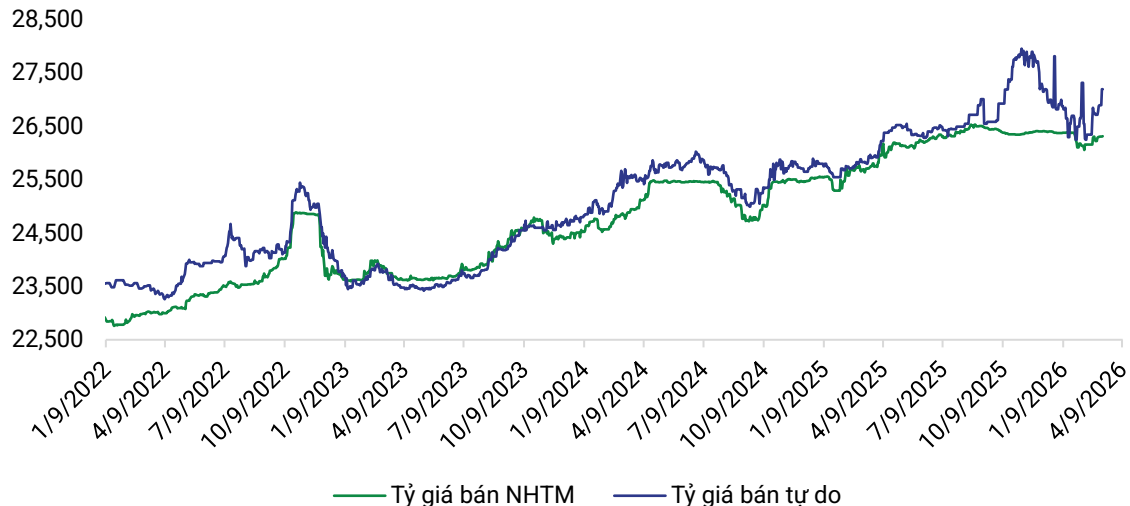
Lãi suất cho vay bình quân các NHTM tăng nhanh trong Q1/2026 dưới áp lực chi phí huy động



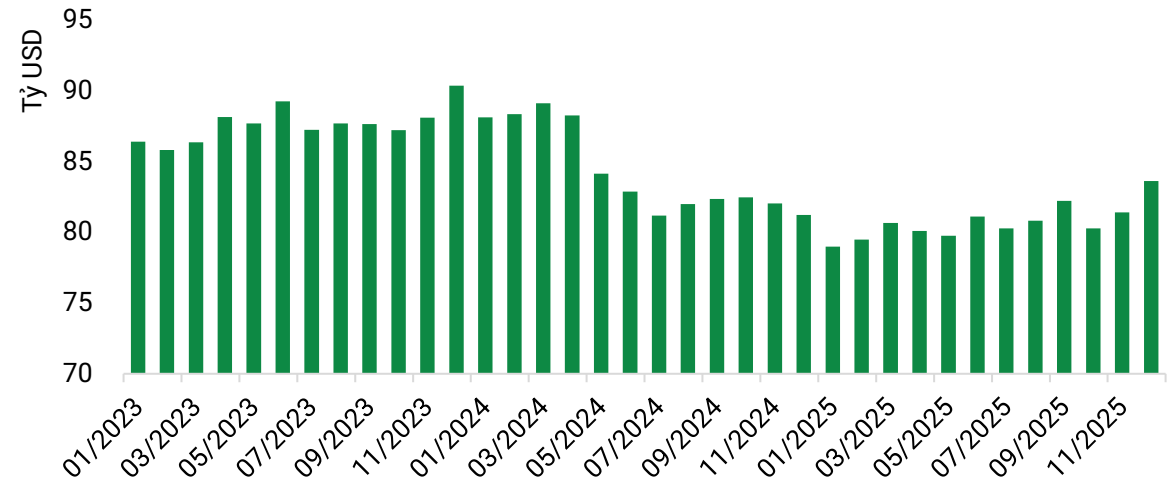
DỰ ĐỊA ĐIỀU HÀNH HẠN CHẾ CỦA NHNN TRONG BỐI CẢNH HIỆN TẠI

Dưới góc nhìn của lý thuyết **Bộ ba bất khả thi**, áp lực điều hành của NHNN Việt Nam trong giai đoạn hiện tại xuất phát từ việc phải đồng thời theo đuổi hai mục tiêu là ổn định tỷ giá và duy trì độ mở của dòng vốn, qua đó buộc phải đánh đổi một phần tính độc lập của chính sách tiền tệ. Trong bối cảnh Fed duy trì mặt bằng lãi suất cao, USD mạnh lên tạo áp lực mất giá đối với VND, NHNN buộc phải duy trì mặt bằng lãi suất nội địa tương đối cao hoặc can thiệp bán ngoại tệ để ổn định tỷ giá. Tuy nhiên, điều này lại mâu thuẫn với nhu cầu nới lỏng tiền tệ nhằm hỗ trợ thanh khoản hệ thống ngân hàng đang căng thẳng và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Đồng thời, lạm phát có xu hướng tăng lên trong nửa đầu năm 2026 càng thu hẹp dự địa chính sách, khiến việc nới lỏng trở nên rủi ro hơn. Việc can thiệp tỷ giá thông qua bán dự trữ ngoại hối sẽ hút bớt VND khỏi hệ thống, vô hình trung làm trầm trọng thêm tình trạng thiếu thanh khoản. Thêm vào đó, khả năng can thiệp bằng dự trữ ngoại hối của NHNN cũng không dư dả khi mức dự trữ tại thời điểm cuối năm 2025 ước tính chỉ còn khoảng 83 tỷ USD, tương đương khoảng 8 -10 tuần nhập khẩu, thấp hơn so với khuyến nghị 12 -14 tuần nhập khẩu của IMF.

Áp lực tỷ giá gia tăng



Dự trữ ngoại hối tại cuối năm 2025 ước tính chỉ còn hơn 83 tỷ USD



Nguồn: IMF, VCB, PSI tổng hợp

Trong Q1/2026, **kinh tế thế giới duy trì tăng trưởng nhưng có dấu hiệu chậm lại với động lực chính đến từ Mỹ trong khi châu Âu và Trung Quốc suy yếu**. Lạm phát quay trở lại do giá năng lượng tăng khiến môi trường vĩ mô trở nên kém thuận lợi hơn. Trong bối cảnh đó, chính sách tiền tệ toàn cầu duy trì trạng thái thận trọng, các ngân hàng trung ương lớn tiếp tục giữ mặt bằng lãi suất cao lâu hơn dự kiến. Ngược lại, chính sách tài khóa có xu hướng hỗ trợ tăng trưởng thông qua chi tiêu công và đầu tư, nhằm bù đắp phần nào sự suy yếu của khu vực tư nhân.

Kinh tế Việt Nam ghi nhận đà tăng trưởng tích cực trong 3 tháng đầu năm 2026 giữa bối cảnh môi trường bên ngoài còn nhiều biến động, cho thấy khả năng chống chịu tương đối tốt của nền kinh tế. Tăng trưởng được dẫn dắt chủ yếu bởi khu vực sản xuất, chế biến chế tạo và xuất khẩu, cùng với dòng vốn FDI duy trì mạnh mẽ, phản ánh sự gắn kết sâu với chuỗi cung ứng toàn cầu. Bên cạnh đó, tiêu dùng nội địa tiếp tục phục hồi, đóng vai trò là trụ đỡ quan trọng và là động lực chính cho sản xuất trong bối cảnh nhu cầu quốc tế tương đối bấp bênh. Đầu tư công có dấu hiệu cải thiện về tiến độ giải ngân, song chưa đủ mạnh để trở thành động lực dẫn dắt tăng trưởng.

Dù vậy, nền kinh tế đang dần cảm nhận được áp lực gia tăng, đặc biệt từ phía chi phí. Giá năng lượng và nguyên vật liệu tăng cao làm gia tăng chi phí sản xuất, ảnh hưởng tới biên lợi nhuận doanh nghiệp và tiềm ẩn rủi ro lạm phát. Đồng thời, điều kiện tài chính trong nước vẫn ở trạng thái tương đối thắt chặt khi lãi suất huy động tăng và thanh khoản hệ thống ngân hàng chịu áp lực, qua đó phần nào hạn chế khả năng mở rộng đầu tư và tiêu dùng.

Bước sang Q2/2026, triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam được chúng tôi đánh giá là duy trì tích cực nhưng đối mặt với nhiều thách thức hơn. Các động lực chính như xuất khẩu và sản xuất nhiều khả năng vẫn đóng vai trò chủ đạo, song có thể chậm lại do nhu cầu toàn cầu suy yếu và chi phí đầu vào cao. Tiêu dùng nội địa vẫn có những động lực tăng theo chu kỳ nhưng khó bứt tốc mạnh trong bối cảnh lạm phát và lãi suất còn là rào cản. Trong khi đó, đầu tư công được kỳ vọng sẽ đóng vai trò lớn hơn nếu tiến độ giải ngân được đẩy nhanh. Tổng thể, tăng trưởng trong Q2 có thể duy trì ổn định nhưng biên độ mở rộng không lớn, với rủi ro nghiêng về phía chi phí và các diễn biến kinh tế thế giới.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH



Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Nguyễn Ngọc Hải

Chuyên viên cao cấp

Email: hainn@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng Bộ phận Kinh tế vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: levtn@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Thảo Nguyên

Chuyên viên cao cấp

Email: nguyennnt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Phó Phòng Truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

Cao Thùy Linh

Chuyên viên cao cấp

Email: linhct@psi.vn

Phan Anh Ngọc

Chuyên viên cao cấp


Email: ngocpa@psi.vn




LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ


 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội


 (84) 3934 3888


 (84) 3934 3888

 www.psi.vn


CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH


 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. HCM


 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969


CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG


 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng


 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. HCM

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM



Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.

