

Bính Ngọ phi mã Việt Nam bứt phá

- Kim ngạch xuất-nhập khẩu trong T1 lần lượt tăng 30% và 49% svck, trong khi ngành sản xuất duy trì trạng thái tích cực với chỉ số PMI ở trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ bảy liên tiếp.
- Áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong tháng đầu năm theo đà giảm mạnh của đồng USD. Đến cuối T1, tỷ giá liên NH giảm 0.9% so với đầu tháng về mức 26,025 VND/USD – mức thấp nhất kể từ giữa T6/25.
- Chúng tôi dự báo GDP năm 2026 sẽ tăng 8.5% - 8.7% svck nhờ đẩy mạnh vốn đầu tư công và hoạt động sản xuất phục hồi.

Hoạt động sản xuất sôi động trong tháng đầu năm

Kim ngạch xuất khẩu trong T1 tăng 29.7% svck, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh 49.2% svck. Hoạt động sản xuất công nghiệp tăng trưởng tích cực với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T1 tăng 21.5% svck một phần do số ngày làm việc trong T1/26 nhiều hơn so với cùng kỳ do Tết nguyên đán năm ngoái rơi vào T1/25. Cùng với đó, chỉ số PMI tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ bảy liên tiếp khi đạt 52.5 điểm trong T1 nhờ số lượng đơn hàng mới được cải thiện.

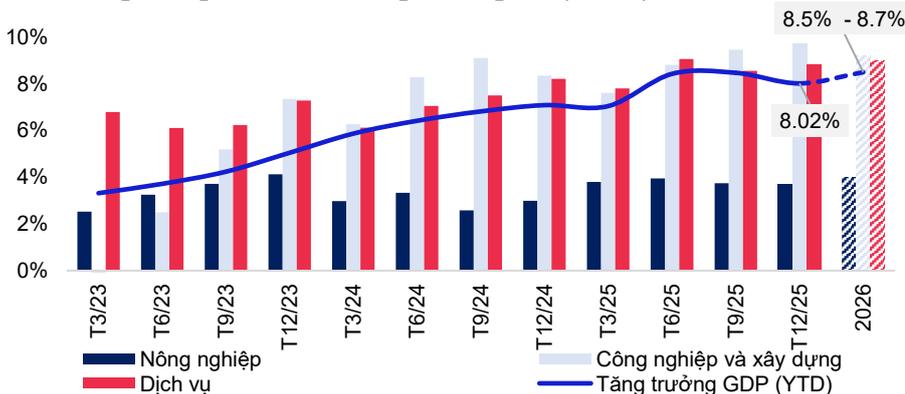
Áp lực tỷ giá hạ nhiệt theo đà giảm của DXY

Nhờ đà giảm mạnh của đồng USD, tỷ giá USD/VND trong nước cũng đồng loạt giảm ở cả thị trường chính thức và thị trường tự do. Cụ thể, tỷ giá liên NH đến cuối T1 giảm 0.9% so với đầu tháng về mức 26,025 VND/USD – mức thấp nhất kể từ giữa T6/25. Tỷ giá trung tâm cũng giảm 0.2% so với đầu năm về mức 25,074 VND/USD; trong khi tỷ giá tự do giảm mạnh 2.6% so với đầu năm về mức 26,225 VND/USD.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP 2026 ở mức 8.5% - 8.7%

Năm 2025, Việt Nam đã thành công thực hiện cuộc cách mạng về tinh chỉnh bộ máy hành chính các cấp, đồng thời giữ được tăng trưởng GDP duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước. Trong đó, các động lực chủ chốt ghi nhận nhiều kết quả ấn tượng như: xuất khẩu tăng vượt kỳ vọng (+17% svck), dòng vốn FDI giải ngân tích cực (+9% svck), tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công (+38% svck), và lượng khách du lịch phục hồi (+20.4% svck). Trong khi đó, lạm phát vẫn được kiểm soát tốt ở mức 3.3% dù tăng trưởng tín dụng bật tăng mạnh 19% so với cuối năm 2024. Dựa trên nền tảng này, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 ở mức 8.5% - 8.7%, được thúc đẩy bởi tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công và sản xuất phục hồi. Tuy nhiên, mức dự báo này có phần cẩn trọng hơn so với mức mục tiêu 10% của Chính phủ, do lo ngại về rủi ro đối với hoạt động xuất khẩu trong bối cảnh các chính sách thuế quan chưa rõ ràng và hiệu ứng front-loading mờ đi. Ngoài ra, lạm phát và lãi suất tăng cũng là các rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế khi sẽ tác động tiêu cực đối với tiêu dùng nội địa.

Hình 1: Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành hàng năm (% svck)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Giám đốc Khó Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đình Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

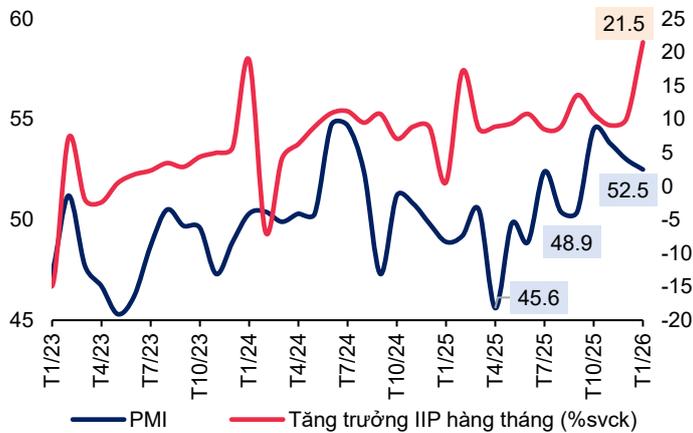
Bính Ngọ phi mã Việt Nam bứt phá

Hoạt động sản xuất công nghiệp sôi động trong tháng đầu năm

Việc số lượng đơn hàng mới cải thiện, và số ngày làm việc trong T1/26 nhiều hơn so với cùng kỳ (do Tết nguyên đán năm ngoái rơi vào T1/25) đã giúp chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T1 tiếp tục duy trì nhịp tăng trưởng tích cực khi tăng 21.5% svck. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 23.6% svck, khi các nhà sản xuất tiếp tục tăng sản lượng trong bối cảnh số lượng đơn hàng mới tăng. Các ngành ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc (+44.5% svck); sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác (+41.9% svck); sản xuất kim loại (+35.4% svck). Bên cạnh đó, ngành khai khoáng cũng cho thấy tín hiệu phục hồi khi ghi nhận mức tăng trưởng dương 10.3% trong T1 – cao hơn nhiều so với mức âm 10.4% của cùng kỳ năm ngoái.

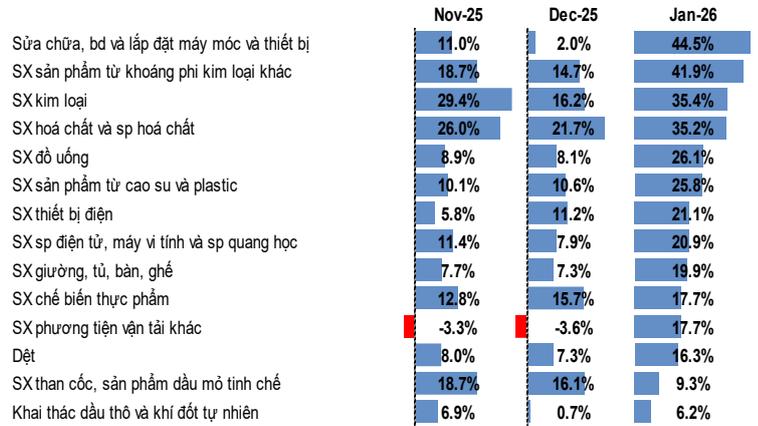
Cùng với đó, chỉ số PMI cũng ghi nhận những tín hiệu tốt khi nằm ở trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 7 liên tiếp, đạt 52.5 điểm trong T1 – dù thấp hơn một chút so với mức 53 điểm của T12. Việc này diễn ra trong bối cảnh số lượng đơn hàng mới tiếp tục tăng, với tốc độ nhanh hơn tháng trước nhờ nhu cầu khách hàng cải thiện, qua đó giúp sản lượng tiếp tục tăng mạnh. Trong đó, số lượng đơn hàng xuất khẩu mới phục hồi nhờ nhu cầu cải thiện ở các quốc gia châu Á như Ấn Độ. Về mặt giá cả, chi phí đầu vào trong T1 vẫn ở mức cao do nhu cầu về nguyên vật liệu đầu vào tăng cao và tình trạng khan hiếm nguyên vật liệu. Do đó, đã đẩy giá bán hàng tăng ở mức nhanh nhất kể từ T4/22.

Hình 2: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



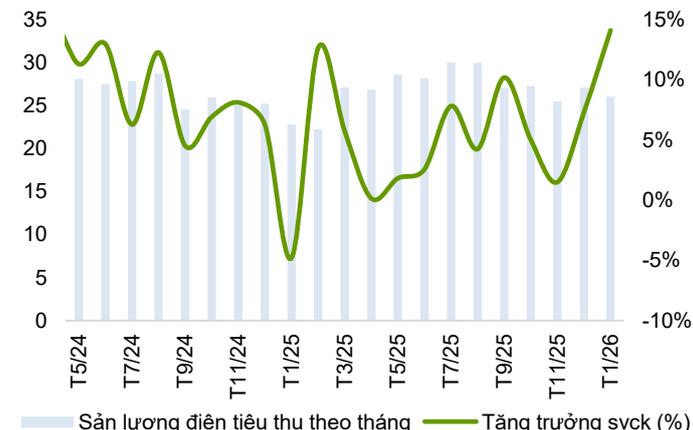
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 3: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



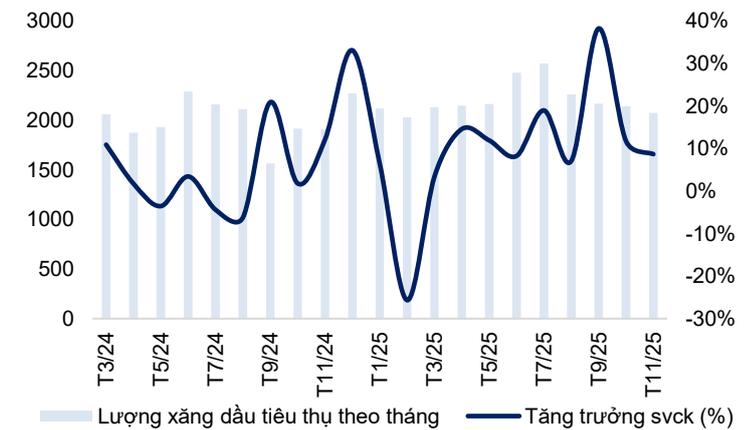
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 4: Sản lượng điện tiêu thụ theo tháng (Tỷ kWh)



Nguồn: EVN, MBS Research

Hình 5: Lượng xăng dầu tiêu thụ theo tháng (Nghìn tấn)

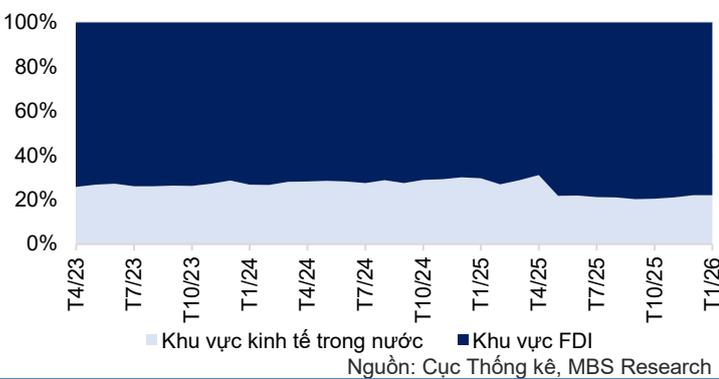


Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

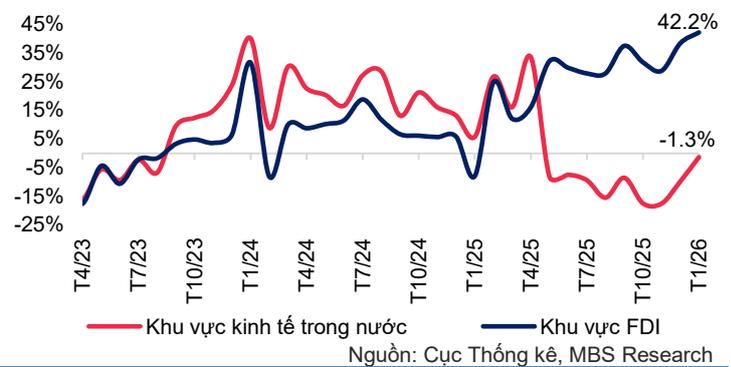
Hoạt động xuất nhập khẩu sôi động trong tháng 1

Kim ngạch xuất khẩu T1 giảm nhẹ 2% so với tháng trước, đạt gần 43.2 tỷ USD. So với cùng kỳ, kim ngạch xuất khẩu T1 ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng khi tăng tới gần 30%, chủ yếu do số ngày làm việc trong T1/26 nhiều hơn so với cùng kỳ (do Tết nguyên đán năm ngoái rơi vào T1/25). Mức tăng này được thúc đẩy bởi một số mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Xơ & sợi dệt (+116% svck); đồ chơi, dụng cụ thể thao & bộ phận (+79.4% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+57.6% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt gần 33.7 tỷ USD (+42.2% svck) – chiếm 78% tổng kim ngạch xuất khẩu trong tháng. Trong khi đó, khu vực kinh tế trong nước duy trì mức tăng trưởng âm tháng thứ chín liên tiếp, tuy nhiên mức giảm đã cải thiện đáng kể so với các tháng trước khi giảm 1.3% trong T1, với giá trị xuất khẩu đạt hơn 9.5 tỷ USD – chiếm 22% tổng kim ngạch.

Hình 6: Cơ cấu kim ngạch xuất khẩu theo nhóm doanh nghiệp



Hình 7: Tăng trưởng xuất khẩu theo tháng của doanh nghiệp nội địa và FDI (% svck)

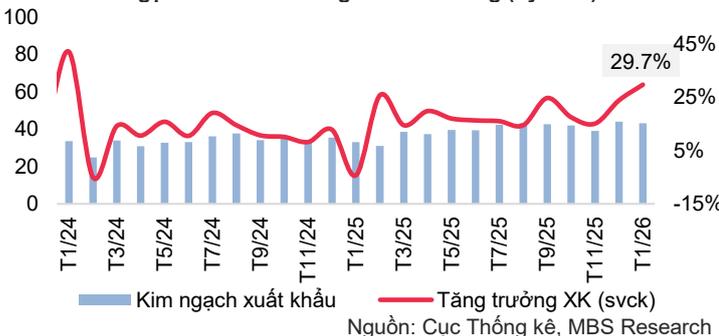


Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 13.9 tỷ USD (+32.5% svck). Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc tăng mạnh 70.8% svck, đạt 6.3 tỷ USD – cao hơn nhiều so với mức tăng 25.2% của cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, xuất khẩu sang EU tăng 15.4% svck, đạt 5.5 tỷ USD.

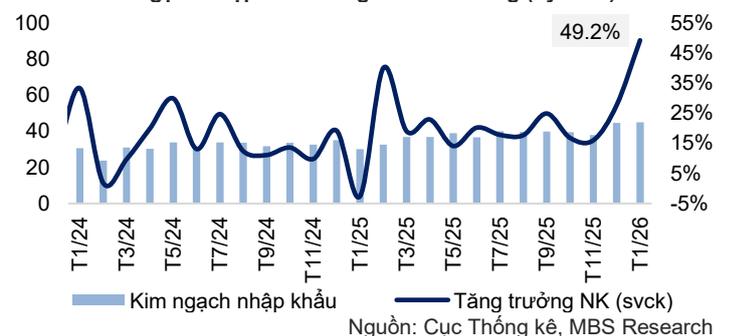
Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu T1 ước đạt gần 45 tỷ USD (+0.6% so với tháng trước, +49.2% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta (chiếm 41% tổng kim ngạch nhập khẩu) với kim ngạch ước đạt 19 tỷ USD (+58% svck). Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu từ Mỹ cũng tăng trưởng mạnh ở mức 63.6% svck, đạt 1.9 tỷ USD.

Do đó, cán cân thương mại hàng hóa thâm hụt tháng thứ hai liên tiếp, trị giá 1.78 tỷ USD trong T1. Tuy nhiên, nhóm hàng tư liệu sản xuất có trị giá đạt 42.3 tỷ USD, chiếm 94% tổng kim ngạch nhập khẩu trong kỳ, và tăng 50% svck. Qua đó, cho thấy xu hướng đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu, máy móc để phục vụ cho việc mở rộng hoạt động sản xuất trong thời gian tới trong bối cảnh nhu cầu khách hàng tích cực trở lại.

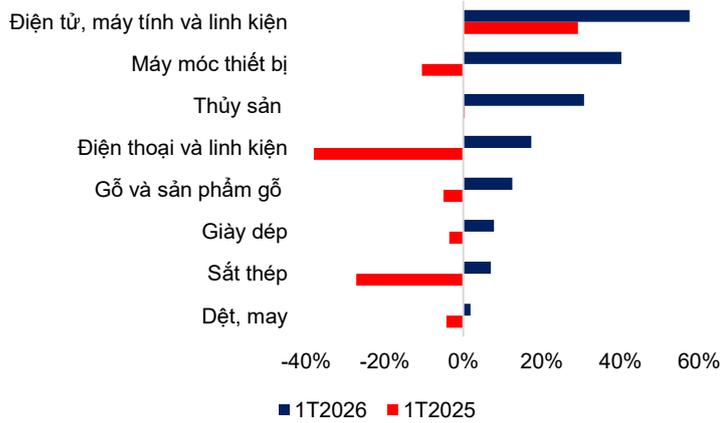
Hình 8: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa các tháng (Tỷ USD)



Hình 9: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa các tháng (Tỷ USD)

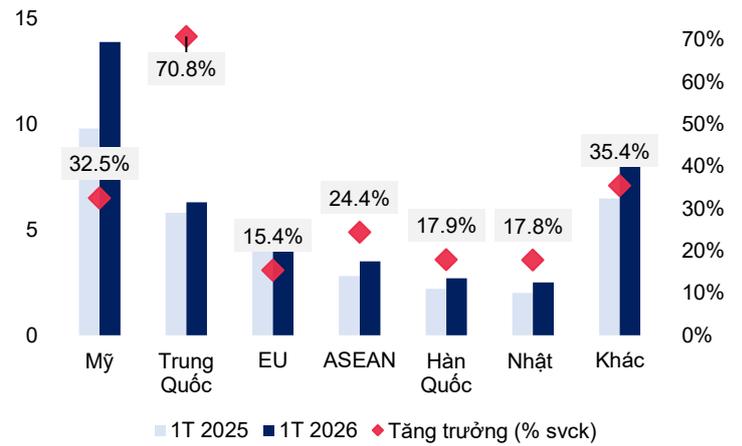


Hình 10: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%svck)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 11: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong 2026 (Tỷ USD)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Chúng tôi ước tăng trưởng xuất khẩu sẽ duy trì đà tăng 15% - 16% trong năm 2026 nhờ:

(1) Theo UNCTAD, thương mại hàng hóa toàn cầu về ngành điện tử - mảng lợi thế của Việt Nam - sẽ tăng mạnh 14% so với 2025 nhờ nhu cầu đầu tư AI gia tăng; (2) Sau quá trình đàm phán, Việt Nam hiện đang được hưởng mức thuế suất 20% - thấp hơn với Trung Quốc và các nước cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam về các mặt hàng như dệt may, da giày, đồ điện tử (3) Đẩy mạnh chiến lược đa dạng hóa thị trường xuất khẩu sang các thị trường có yêu cầu cao hơn nhưng giá trị gia tăng tốt hơn như: EU, Hàn Quốc. Bên cạnh đó, Việt Nam cũng đang nỗ lực thúc đẩy hoàn tất tiến trình và đàm phán hàng loạt các FTAs với các thị trường mới như: các Tiểu Vương quốc Ả rập thống nhất (CEPA), Israel, Qatar.

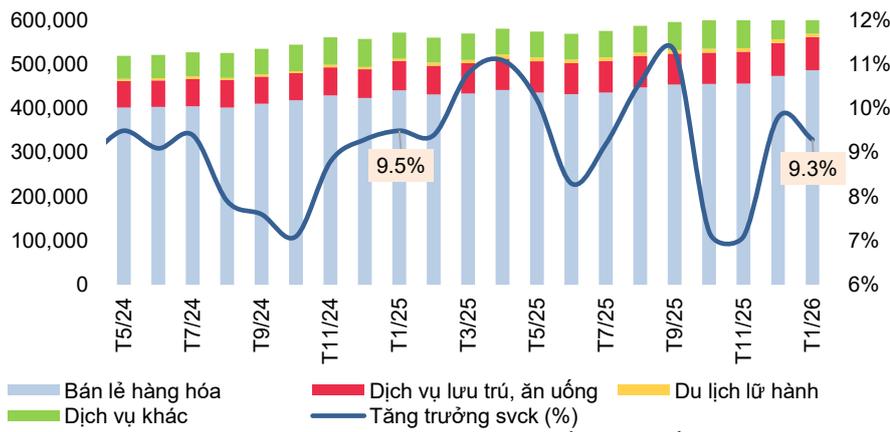
Chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ tăng trưởng tương đương xuất khẩu ở mức 15 - 16% trong năm 2026, trong bối cảnh:

(1) Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhập khẩu hàng hóa từ Mỹ để thu hẹp mức thặng dư thương mại với nước này. Hiện tại, thặng dư thương mại giữa Mỹ - Việt Nam tiếp tục tăng lên mức gần 134 tỷ USD bất chấp các thách thức từ chính sách thuế quan mới. (2) Nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị, dây chuyền công nghệ dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh nhằm phục vụ cho việc mở rộng sản xuất, đầu tư hạ tầng. Theo đó, thặng dư thương mại năm 2026 ước khoảng xấp xỉ 23 tỷ USD.

Lượng khách quốc tế trong T1 đạt mức cao kỷ lục

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 2.6% so với tháng trước và tăng 9.3% svck (nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.3% svck – mức thấp nhất kể từ T2/25). Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 9.3% svck; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 9.4% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 14% svck. Sự phục hồi mạnh mẽ của dịch vụ tiêu dùng có phần đóng góp không nhỏ nhờ khách du lịch quốc tế. Trong T1, Việt Nam đã thu hút gần 2.5 triệu lượt khách quốc tế (+21.4% so với tháng trước, +18.5% svck) – đánh dấu lượng khách theo tháng cao nhất mà Việt Nam đón từ trước đến nay. Theo Cục du lịch Quốc gia, bên cạnh các thị trường chính như Hàn Quốc, Trung Quốc, có nhiều thị trường tiềm năng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong kỳ như Campuchia (gấp đôi so với cùng kỳ), Ấn Độ (+80.5% svck), châu Âu (+60% svck). Điều này đã phản ánh hiệu quả của các chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình hợp tác du lịch, sự đổi mới mạnh mẽ trong công tác quảng bá và xúc tiến du lịch của Việt Nam.

Hình 12: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Tỷ đồng)



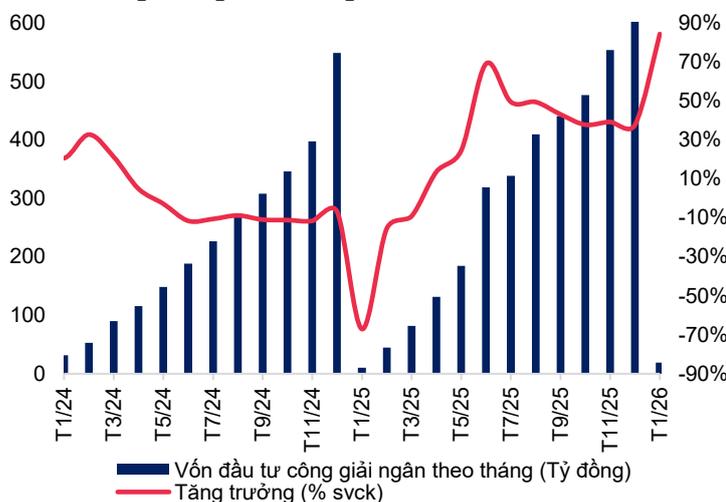
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Tốc độ giải ngân đầu tư công ấn tượng

Trong tháng 1, vốn FDI đăng ký cấp mới ghi nhận mức tăng trưởng dương lần đầu tiên kể từ T6/25 khi tăng 15.7% svck, đạt 1.49 tỷ USD. Cùng với đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 11.3% svck, đạt 1.68 tỷ USD – đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất trong T1 của 5 năm qua. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo thu hút 1.39 tỷ USD (chiếm khoảng 83% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 110.2 triệu USD (chiếm 6.6%), và 66.6 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 4%). Theo đó, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong T1 đạt 2.58 tỷ USD, giảm 41% svck chủ yếu do: lượng vốn đăng ký điều chỉnh giảm mạnh 67.4% svck, vốn đăng ký góp vốn mua cổ phần giảm 38.6% svck.

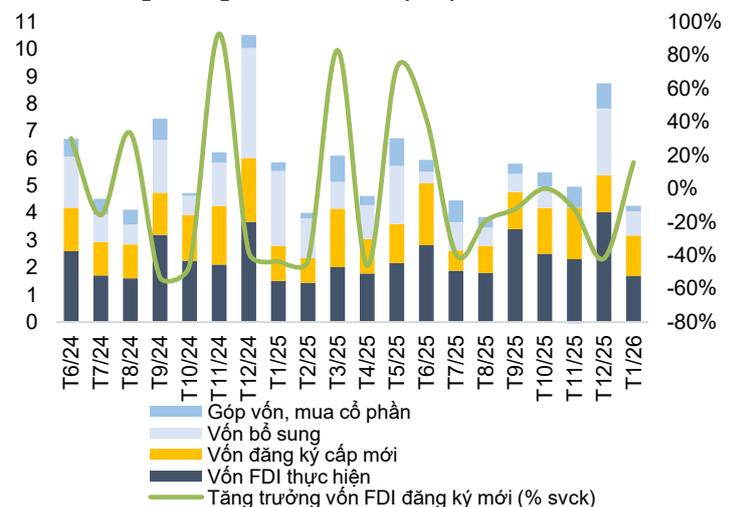
Theo số liệu của Bộ Tài Chính, số vốn đầu tư công giải ngân trong T1 ước đạt hơn 19.1 nghìn tỷ đồng (+84% svck), hoàn thành 2% kế hoạch năm và 2% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Sang năm 2026, ngày 9/1, Thủ tướng Chính phủ đã giao kế hoạch đầu tư công cho các bộ, cơ quan Trung ương là hơn 995 nghìn tỷ đồng (cao hơn khoảng 93 nghìn tỷ so với năm 2025). Tỷ lệ giải ngân đầu tư công trong năm 2026 được kỳ vọng sẽ tích cực hơn so với năm 2025 khi nhiều chính sách mở đường cho đầu tư như Luật đất đai và các nghị quyết có liên quan phát huy hiệu quả.

Hình 13: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: Bộ Tài Chính, MBS Research

Hình 14: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



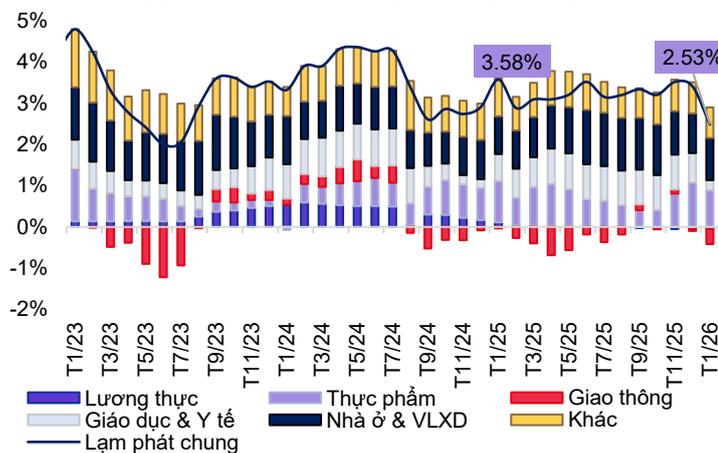
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Lạm phát hạ nhiệt với chỉ số CPI giảm về mức thấp nhất kể từ T2/25

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 1 tăng nhẹ 0.05% so với tháng trước, và tăng 2.53% svck – mức thấp nhất kể từ T2/25, chủ yếu nhờ giá xăng dầu trong nước giảm gần 11% svck và giá nhóm lương thực giảm 1.2% svck. Ở chiều ngược lại, các yếu tố đóng góp chính vào mức tăng của CPI bao gồm: (1) Chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 5.6% svck, đóng góp 1.27 điểm phần trăm vào mức tăng CPI chung. Mức tăng này chủ yếu do giá thuê nhà tăng 5.1%, giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 11.3%. (2) Giá thực phẩm tăng 4.3% chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 8.4% của giá thịt lợn. (3) Nhóm giáo dục tăng 3.14% do một số trường dân lập, tư thục, nghề, điều chỉnh giá học phí.

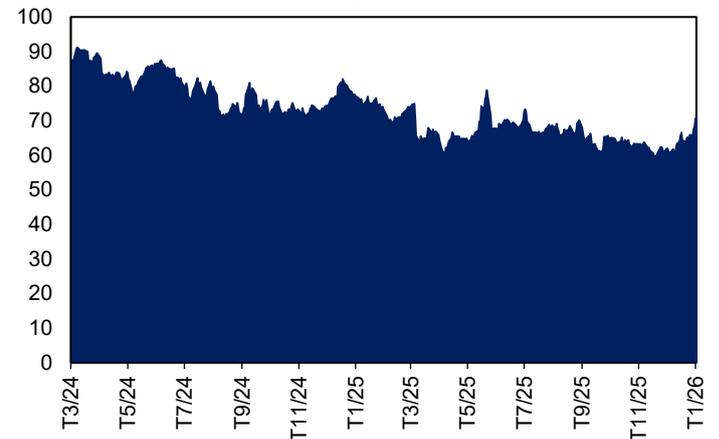
Chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2026 sẽ nhích tăng lên mức 3.7% - 4% svck, dưới áp lực từ: (1) Chỉ số giá điện sẽ duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm do EVN thực hiện điều chỉnh tăng giá từ T5/25; (2) Giá VLXD sẽ tăng nhẹ do nhu cầu triển khai các công trình hạ tầng và BĐS dân cư tăng mạnh, trong đó giá thép được dự báo tăng 7% svck; (3) Các quy định về thu thuế các hộ kinh doanh phần nào sẽ tác động đến giá cả đến tay người tiêu dùng. (4) Các tác động của yếu tố tỷ giá và tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong năm 2025 sẽ dần phản ánh vào giá cả hàng hóa của năm 2026. Ở chiều ngược lại, vẫn có những yếu tố giúp hỗ trợ kiềm chế đà tăng của lạm phát như: (1) Giá dầu toàn cầu dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà giảm, dao động quanh mức thấp 55 – 60 USD/thùng trong năm 2026 trong bối cảnh dư thừa nguồn cung. (2) Mặc dù giá thịt lợn có xu hướng tăng lên trong những tháng cuối năm 2025, song chúng tôi đánh giá đây chỉ là yếu tố mùa vụ. Do đó, áp lực giá thực phẩm sẽ hạ nhiệt hơn trong năm 2026 nhờ nguồn cung trong nước ổn định. (3) Giá gạo trong nước và thế giới được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong bối cảnh dư cung, giúp giảm áp lực giá lương thực.

Hình 15: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



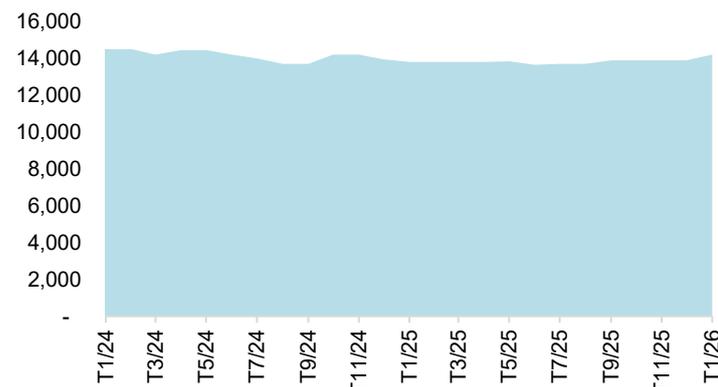
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 16: Giá dầu Brent (USD/thùng)



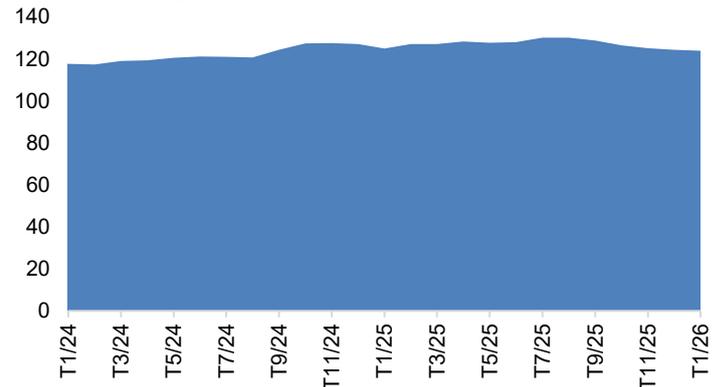
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 17: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 18: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Lãi suất qua đêm chạm mức cao nhất trong hơn 1 thập kỷ

Lãi suất liên NH hạ nhiệt trong T1, tuy nhiên đã bật lên trên mức 17% vào đầu T2 do yếu tố mùa vụ

Từ mức 8.15% ở đầu T1, lãi suất qua đêm đã duy trì đà giảm và chạm mức thấp nhất trong gần 1 tháng tại 2.6% vào ngày 22/1. Tuy vậy, đến cuối tháng, lãi suất qua đêm đã nhanh chóng tăng trở lại lên mức 5% và tiếp tục bật tăng mạnh lên mức cao nhất trong hơn một thập kỷ tại 17.25% vào đầu T2.

Chúng tôi cho rằng diễn biến này diễn ra trong bối cảnh áp lực thanh khoản gia tăng do yếu tố mùa vụ khi nhu cầu thanh toán dịp cận Tết cao cùng với việc các ngân hàng đẩy tín dụng trong T1 nhằm bù đắp thiếu hụt trong T2 do nghỉ Tết. Ngoài ra, thời điểm này trùng với giai đoạn cao điểm thực hiện nghĩa vụ thuế của các doanh nghiệp, do đó cũng góp phần khiến thanh khoản hệ thống sụt giảm. Trong bối cảnh này, NHNN đã quay trở lại trạng thái bơm ròng thanh khoản mạnh từ ngày 23/1. Qua đó, nâng lượng vốn lưu hành trên kênh OMO tính đến ngày 9/2 lên mức gần 489.5 nghìn tỷ đồng – vượt mức cao kỷ lục ghi nhận vào cuối năm ngoái. Cùng với đó, NHNN đã tái kích hoạt công cụ FX Swap USD/VND với tổng hạn mức tối đa là 2 tỷ USD trong 2 phiên ngày 4-5/2. Nhờ đó, lãi suất qua đêm đã hạ nhiệt về mức 3.8% vào giữa T2. Trong khi đó, các kỳ hạn từ 1 tuần – 1 tháng dao động quanh mức 6.9% - 7.3%, và lãi suất kỳ hạn 6 tháng ở mức 7.7%.

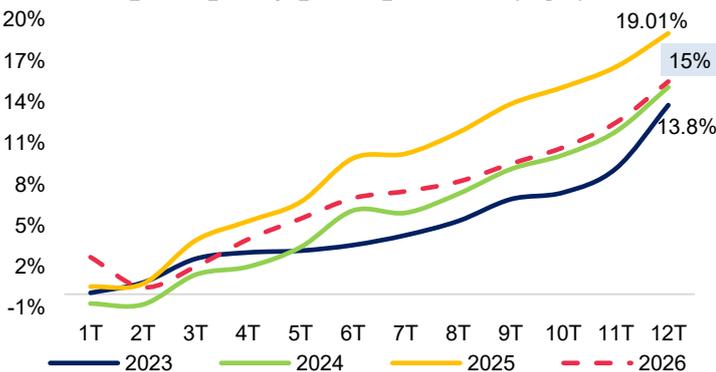
Trong T1, NHNN đã bơm gần 154.7 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO với kỳ hạn 7 - 56 ngày, lãi suất 4.5%. Cùng với đó, lượng vốn đáo hạn trong kỳ đạt hơn 242.9 nghìn tỷ đồng. Theo đó, sau chuỗi 4 tháng liên tiếp bơm ròng thanh khoản, NHNN đã quay trở lại hút ròng hơn 88.2 nghìn tỷ trong T1.

Lãi suất huy động tiếp tục trên đà tăng

Trong số 16 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có 9 ngân hàng tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi ở hầu hết các kỳ hạn trong T1 với mức tăng từ 0.1% - 1.2%. Đến cuối kỳ, lãi suất dưới 12T cao nhất ở mức 6.5%. Đối với kỳ hạn 12T, MBV là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 7.2%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T1 tăng 0.09% so với cuối năm 2025 lên mức 5.69%, trong khi lãi suất của nhóm các NH Tier 2 tăng 0.08% lên mức 5.9%. Qua đó, kéo trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM lên mức 5.8%. Chúng tôi cho rằng một trong những yếu tố gây áp lực lên lãi suất huy động đến từ việc các ngân hàng có xu hướng tích cực đẩy tín dụng trong T1 nhằm bù đắp thiếu hụt trong T2 do nghỉ Tết.

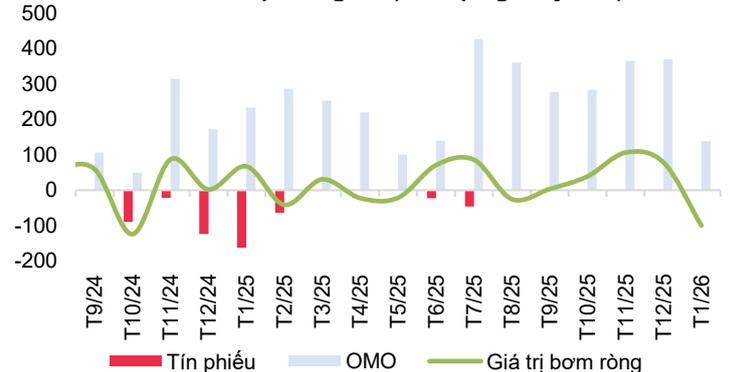
Mặc dù mặt bằng lãi suất huy động của hầu hết các ngân hàng trong năm 2025 đã tăng từ 100 - 150 điểm nhưng áp lực huy động vốn đối với các nhà băng sẽ vẫn hiện hữu trong năm nay, đặc biệt khi nhu cầu vay vốn dài hạn cho các dự án đầu tư công, xây dựng hạ tầng tăng cao nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Hình 19: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% ytd)



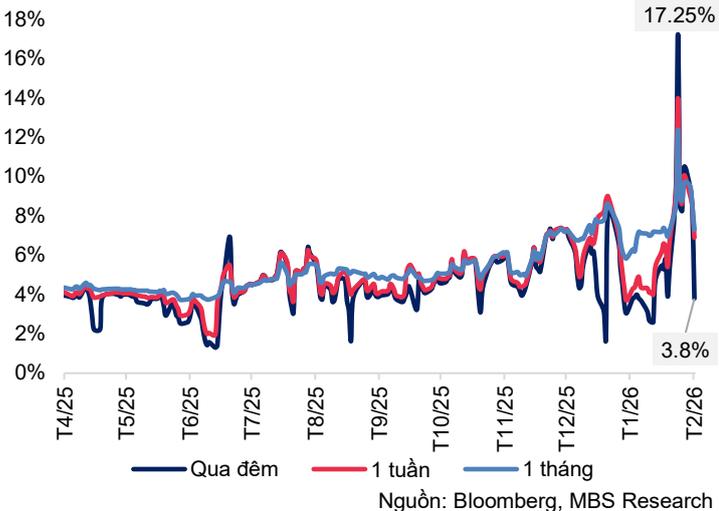
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 20: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)

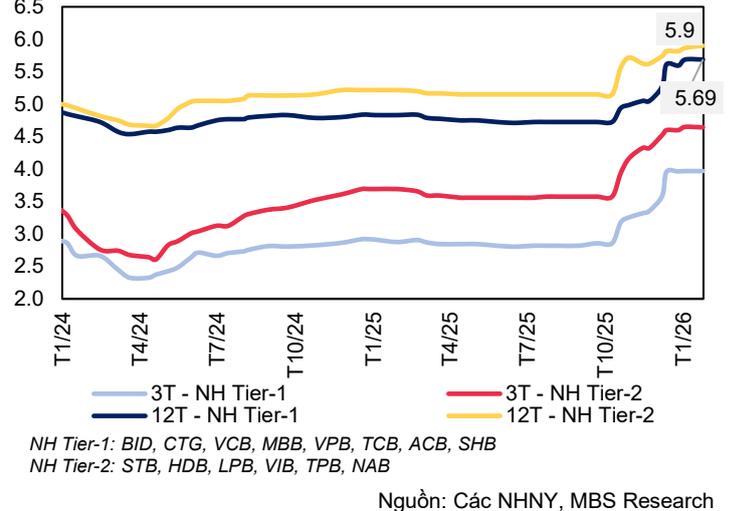


Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 21: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (%)



Hình 22: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



Khởi đầu tích cực của tỷ giá USD/VND

Làn sóng bán tháo tài sản Mỹ khiến DXY rơi về gần mức đáy 4 năm

Đà giảm của đồng USD diễn ra trong bối cảnh bất ổn địa chính trị khi vào ngày 17/1, Tổng thống Trump đe dọa tăng thuế đối với 8 quốc gia châu Âu kể từ đầu tháng 2. Dù lời đe dọa này đã được rút lại sau khi Mỹ và NATO đạt được thỏa thuận liên quan tới đảo Greenland, đồng USD vẫn tiếp tục chịu sức ép sau động thái “rate check” gần đây của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) chi nhánh New York đã làm dấy lên lo ngại rằng Mỹ và Nhật Bản có thể phối hợp để can thiệp vào thị trường tiền tệ, nhằm ngăn đà giảm giá của đồng Yên. “Rate check” là một cách thăm dò khi Fed hỏi các nhà môi giới và ngân hàng về mức tỷ giá mà họ có thể thực hiện nếu Fed quyết định mua hoặc bán ngoại tệ. Ngoài ra, đà mất giá của USD càng tăng tốc sau phát biểu của Tổng thống Trump khi khẳng định giá trị của Đồng bạc xanh là “rất tốt”. Theo đó, phát biểu này được giới giao dịch coi là tín hiệu cho thấy Nhà Trắng chấp nhận sự suy yếu của USD. Những yếu tố trên đã thúc đẩy các hoạt động bán tháo USD mạnh hơn trong nửa cuối tháng. Do đó, mặc dù Fed quyết định giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp T1, đồng USD đến cuối tháng vẫn giảm về gần mức đáy 4 năm tại 96.19 (-2.1% so với đầu năm). Về lộ trình lãi suất trong năm nay, Fed dự kiến ít nhất đến T6 mới cân nhắc bước đi tiếp theo.

Áp lực tỷ giá hạ nhiệt theo đà giảm của DXY

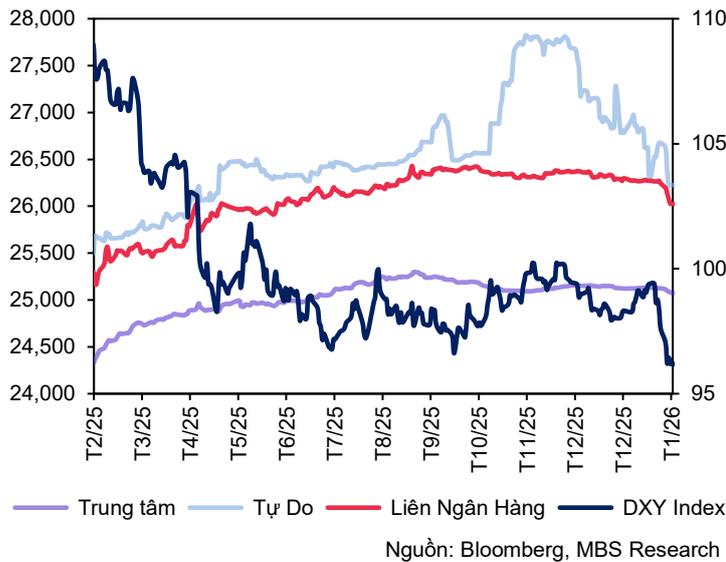
Nhờ đà giảm mạnh của đồng USD, tỷ giá USD/VND trong nước cũng đồng loạt giảm ở cả thị trường chính thức và thị trường tự do. Cụ thể, tỷ giá liên NH đến cuối T1 giảm 0.9% so với đầu tháng về mức 26,025 VND/USD – mức thấp nhất kể từ giữa T6/25. Tỷ giá trung tâm cũng giảm 0.2% so với đầu năm về mức 25,074 VND/USD; trong khi tỷ giá tự do giảm mạnh 2.6% so với đầu năm, hiện ở mức 26,225 VND/USD.

Yếu tố hỗ trợ cho tỷ giá chủ yếu nhờ xu hướng suy yếu của USD, được dự báo sẽ tiếp tục do chịu tác động của sự phân hóa chính sách tiền tệ giữa các nước. Chỉ số DXY được dự báo sẽ giảm xuống ngưỡng 95 từ giữa năm 2026, trong khi phần lớn các đồng tiền chủ chốt như Yên Nhật, Bảng Anh và EUR đều được kỳ vọng tăng giá. Đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi, bao gồm cả Việt Nam, cũng sẽ được hưởng lợi khi chênh lệch lãi giữa Mỹ và các nước này thu hẹp.

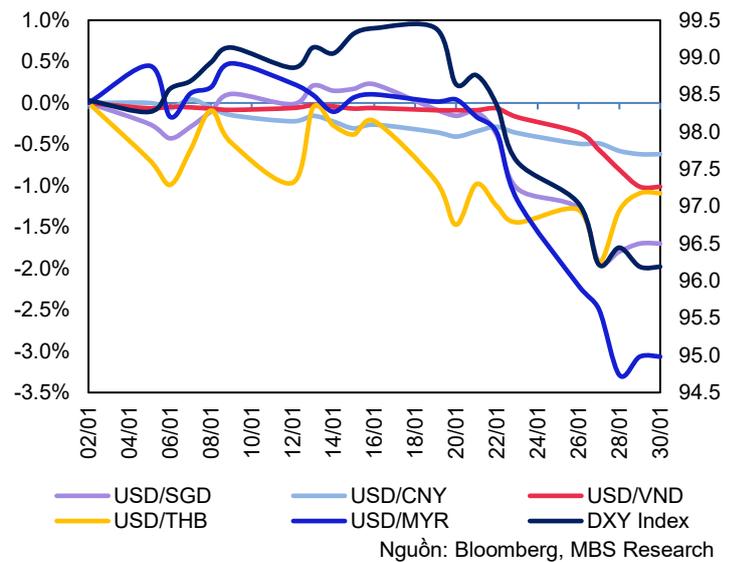
Ở chiều ngược lại, chúng tôi cho rằng vẫn còn các áp lực lên tỷ giá trong năm 2026, bao gồm: (1) Mặc dù Việt Nam ghi nhận mức thặng dư thương mại hơn 20 tỷ USD trong năm 2025, song phần lớn thặng dư thương mại đến từ nhóm

FDI trong khi khối doanh nghiệp trong nước ghi nhận thâm hụt gần 30 tỷ USD, cho thấy nhu cầu USD trong nước vẫn rất lớn trong chu kỳ mở rộng sản xuất. (2) Chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ tăng trưởng đồng tốc với xuất khẩu trong năm 2026, chủ yếu tăng trưởng nhập khẩu từ Mỹ khi Việt Nam cần tiếp tục thu hẹp thâm hụt thương mại tại thị trường này. (3) Giá vàng quốc tế được dự báo sẽ tiếp tục tăng lên trên ngưỡng 5,000 USD/ounce trong thời gian tới do bất ổn địa chính trị và nhu cầu tài sản an toàn của nhà đầu tư tăng cao. Nhu cầu nhập khẩu vàng tăng cũng sẽ tạo áp lực lên tỷ giá trong nước. Cân bằng giữa các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ ổn định hơn trong năm 2026 với mức tăng 2.5% - 3%.

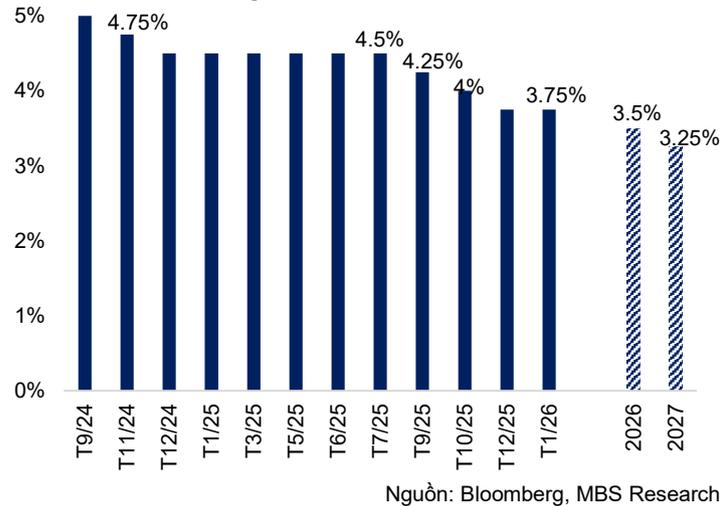
Hình 23: Tỷ giá USD/VND



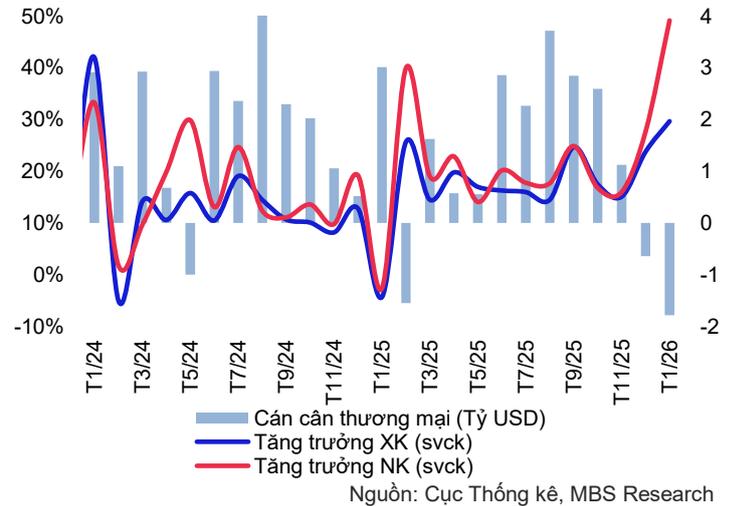
Hình 24: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Hình 25: Chúng tôi dự báo FED sẽ hạ lãi suất xuống mức 3.5% trong năm 2026 và 3.25% trong 2027



Hình 26: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2026

Các chỉ tiêu kinh tế	2022	2023	2024	2025	2026F
1. GDP và các thành phần kinh tế					
GDP Danh Nghĩa (Tỷ USD)	366.1	430	476.3	514	562 - 563
Tăng trưởng GDP (%)	8.02	5.05	7.09	8.02	8.5 - 8.7
Công nghiệp & xây dựng (%)	7.8	3.7	8.2	8.95	9.2
Dịch vụ (%)	10	6.8	7.4	8.6	9
Nông, lâm nghiệp & thủy sản (%)	3.4	3.8	3.3	3.8	4
Xuất khẩu hàng hóa (%)	10.6	-4.4	14.3	17	15 - 16
Nhập khẩu hàng hóa (%)	8.4	-8.9	16.7	19.4	15 - 16
Cán cân thương mại (tỷ USD)	11.2	28	24.8	20.03	23
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)					
Đầu tư công (Nghìn tỷ đồng)	530	662.6	635.6	820	920 - 970
Đầu tư tư nhân (Nghìn tỷ đồng)	1,873	1,920	2,064	2,237	2,414
Đầu tư nước ngoài (Tỷ USD)	22.4	23.2	25.4	27.6	29
3. Các chỉ số tài chính					
Tỷ giá USD/VND (Cuối năm)	23,612	24,353	25,058	26,297	26,950 - 27,085
% so với đầu năm	2.9	3.1	4.6	3.3	2.5 ~ 3
Lạm phát (%)	3.15	3.25	3.63	3.3	3.7 - 4
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.1	13.7	15.1	20	15 - 16
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (*)	7.8	4.8	4.7	5.5	6.0 - 6.5

(*) Lãi suất tiền gửi 12 tháng của 6 NHTM: VCB, BID, CTG, MBB, TCB và ACB

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Vũ Lê Giang

Logistics – Vật liệu cơ bản

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Phạm Thị Thanh Hương

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly