

Khởi đầu tích cực, thách thức vẫn còn

- GDP Q1 tăng trưởng tích cực với mức tăng 7.83% svck – mức tăng cao nhất so với Q1 các năm trong giai đoạn 2011 – 2026.
- Hoạt động sản xuất công nghiệp sôi động trong Q1, song đà tăng dự kiến sẽ giảm tốc trong thời gian tới trong bối cảnh xung đột tại Trung Đông còn khó lường.
- Đà tăng lãi suất huy động lan tỏa sang nhóm NHTM quốc doanh trong T3. Đến cuối kỳ, trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM ở mức 8.07%.

Tăng trưởng GDP Q1 ghi nhận mức tăng cao nhất trong hơn một thập kỷ

Tăng trưởng GDP Q1 của Việt Nam ước đạt 7.83% - mức tăng trưởng của Q1 cao nhất kể từ năm 2011 tới nay. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.6% svck (đóng góp 5.6% vào mức tăng trưởng của GDP); khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.9% svck (đóng góp 44.1%); khu vực dịch vụ tăng 8.2% svck (đóng góp 50.3%). Tuy nhiên mức này vẫn thấp hơn mục tiêu của kịch bản tăng trưởng năm 2026 đạt 10% (trong đó, mục tiêu tăng trưởng của Q1/2026 là 9.1%).

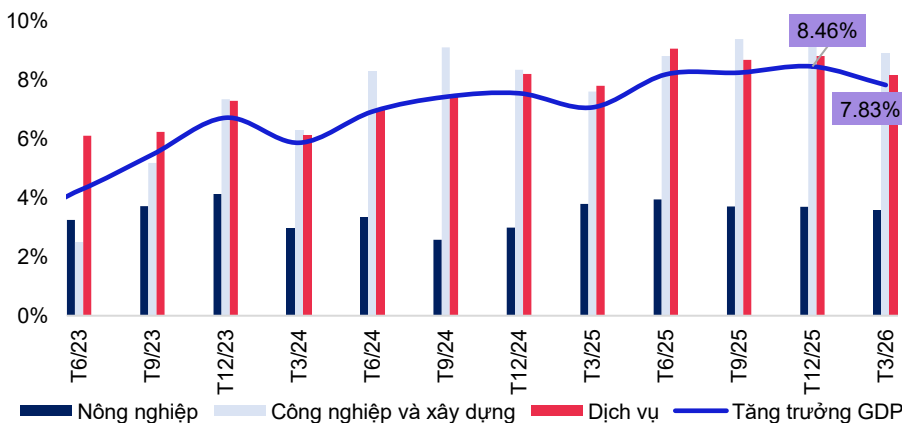
Hoạt động sản xuất công nghiệp sôi động trong Q1, song đà tăng dự kiến sẽ giảm tốc trong thời gian tới

Trong Q1, kim ngạch xuất khẩu tăng 19.1% svck, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 27% svck. Hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục khởi sắc với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 9% svck - mức tăng cao nhất so với Q1 các năm trong giai đoạn 2020 – 2026. Tuy vậy, đà tăng của hoạt động sản xuất được dự đoán sẽ giảm tốc trong thời gian tới khi những tác động ban đầu của xung đột Trung Đông đã bắt đầu phản ánh qua việc chỉ số PMI giảm từ mức 54.3 của T2 về 51.2 điểm trong T3. Đà giảm diễn ra trong bối cảnh giá bán hàng tăng với tốc độ nhanh nhất trong gần 15 năm đã làm hạn chế nhu cầu tiêu dùng.

Khởi đầu tích cực, song thách thức vẫn còn

Nền kinh tế Việt Nam có khởi đầu tích cực với GDP Q1 tăng 7.83% svck, được thúc đẩy bởi: hoạt động sản xuất sôi động (IIP +9% svck), giải ngân đầu tư công khá tích cực (+35% svck), và tiêu dùng nội địa hồi phục (+10.9% svck). Song, chiến sự tại Trung Đông đặt ra thách thức lớn cho mục tiêu tăng trưởng GDP 10% của nước ta trong năm nay. Việc giá dầu vẫn neo ở mức cao cùng với diễn biến khó lường của cuộc xung đột dự kiến sẽ gây áp lực đáng kể lên rủi ro lạm phát cũng như nhu cầu tiêu dùng của người dân. Theo đó, áp lực lạm phát trong nước gia tăng, rủi ro nhập khẩu lạm phát, cũng như áp lực tỷ giá sẽ là thách thức lớn đối với mục tiêu tăng trưởng của Việt Nam trong năm nay.

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



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đình Hà Anh

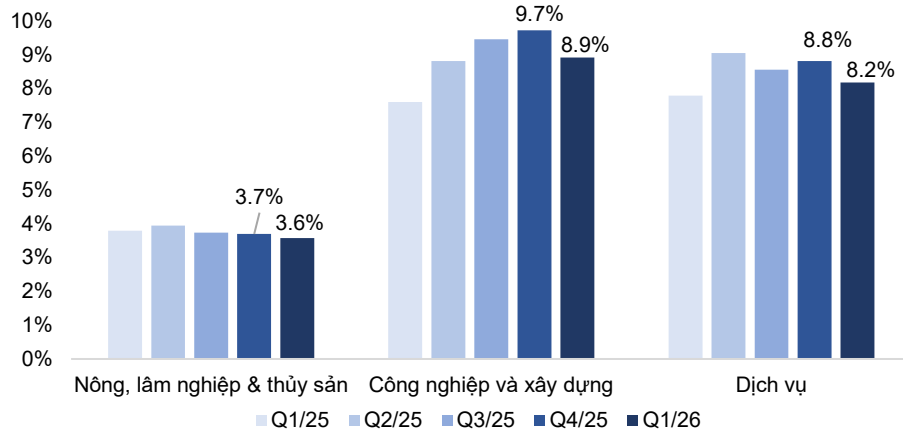
Anh.DinhHa@mbs.com.vn

Khởi đầu tích cực, thách thức vẫn còn

GDP Q1 ghi nhận mức tăng cao nhất trong hơn một thập kỷ

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) Q1/2026 ước tính tăng 7.83% svck – mức tăng trưởng của Q1 cao nhất kể từ năm 2011 tới nay. Tuy nhiên mức này vẫn thấp hơn mục tiêu của kịch bản tăng trưởng năm 2026 đạt 10% (trong đó, mục tiêu tăng trưởng của Q1/2026 là 9.1%). Trong Q1, khu vực công nghiệp & xây dựng có mức tăng trưởng cao nhất trong ba khu vực khi tăng 8.9% svck, đóng góp 44.1% vào mức tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế. Trong đó, công nghiệp chế biến, chế tạo là động lực tăng trưởng chính với mức tăng 9.7% svck. Khu vực nông, lâm nghiệp & thủy sản duy trì mức tăng trưởng ổn định khi tăng 3.6% svck, đóng góp 5.6%. Trong khi đó, khu vực dịch vụ tăng 8.2% svck, đóng góp 50.3%. Trong đó, một số ngành có mức tăng trưởng tốt như: nghệ thuật, vui chơi & giải trí (+9.7% svck); vận tải kho bãi (+8.9% svck); dịch vụ lưu trú & ăn uống (+7.5% svck).

Hình 2: Tăng trưởng GDP các thành phần kinh tế theo quý (% svck)



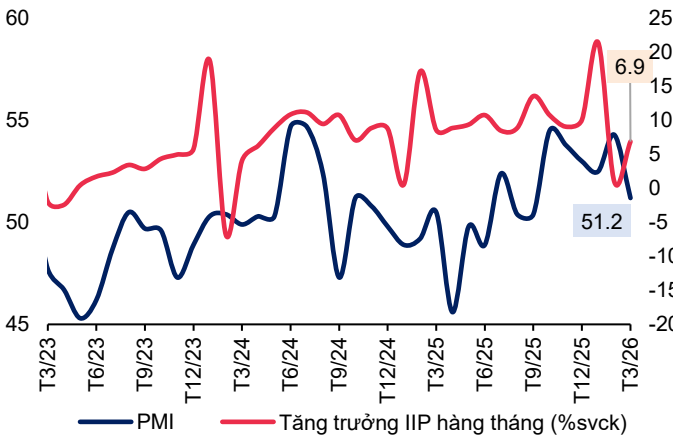
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Ngành sản xuất công nghiệp tăng trưởng tích cực trong Q1, song đà tăng dự kiến sẽ giảm tốc trong thời gian tới

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 3 tăng 18.8% so với tháng trước và tăng 6.9% svck, với đóng góp lớn đến từ mức tăng trưởng 7.5% svck của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Trong đó, các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+26% svck); sửa chữa, bảo dưỡng & lắp đặt máy móc thiết bị (+20.4% svck); sản xuất hóa chất & sản phẩm hóa chất (+19% svck). Trong Q1, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 9% svck – đánh dấu mức tăng trưởng cao nhất so với Q1 các năm trong giai đoạn 2020 – 2026. Trong đó, ngành chế biến chế tạo đạt mức tăng trưởng 9.7%, cao hơn một chút so với mức 9.5% của cùng kỳ năm 2025.

Tuy nhiên, đà tăng của hoạt động sản xuất được dự đoán sẽ giảm tốc trong thời gian tới khi xung đột tại Trung Đông làm dấy lên nỗi lo ngại về lạm phát gia tăng và kim hãm tốc độ phục hồi của nhu cầu tiêu dùng. Những tác động ban đầu của xung đột Trung Đông đã phần nào phản ánh qua việc chỉ số PMI giảm từ mức 54.3 của T2 về 51.2 điểm trong T3. Trong đó, cuộc chiến tranh ở Trung Đông đã khiến chi phí đầu vào tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ T4/2022. Theo đó, đã kéo giá cả đầu ra tăng với tốc độ nhanh nhất trong gần 15 năm. Việc giá cả hàng hóa tăng mạnh đã làm hạn chế nhu cầu tiêu dùng. Cụ thể, tổng số lượng đơn đặt hàng mới trong T3 tiếp tục tăng, tuy nhiên tốc độ tăng chỉ là nhẹ và là yếu nhất kể từ T9/2025. Cùng với đó, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng ghi nhận mức giảm đáng kể khi nhu cầu quốc tế giảm.

Hình 3: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



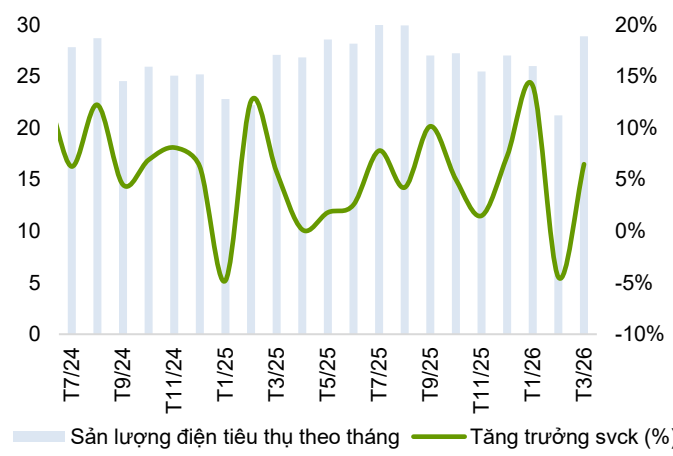
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 4: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)

	Jan-26	Feb-26	Mar-26
SX giường, tủ, bàn, ghế	19.9%	8.8%	26.0%
Sửa chữa, bd và lắp đặt máy móc và thiết bị	44.5%	4.4%	20.4%
SX hoá chất và sp hoá chất	35.2%	7.8%	19.0%
SX kim loại	35.4%	32.5%	15.9%
SX chế biến thực phẩm	17.7%	6.5%	11.9%
SX đồ uống	26.1%	14.7%	8.1%
SX than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế	9.3%	1.8%	7.3%
Dệt	16.3%	3.6%	6.7%
SX sp điện tử, máy vi tính và sp quang học	20.9%	2.1%	6.6%
SX phương tiện vận tải khác	17.7%	-21.5%	5.6%
Khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên	6.2%	0.7%	4.9%
SX sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác	41.9%	16.8%	3.1%
SX thiết bị điện	21.1%	-6.9%	2.5%
SX sản phẩm từ cao su và plastic	25.8%	-3.9%	1.4%

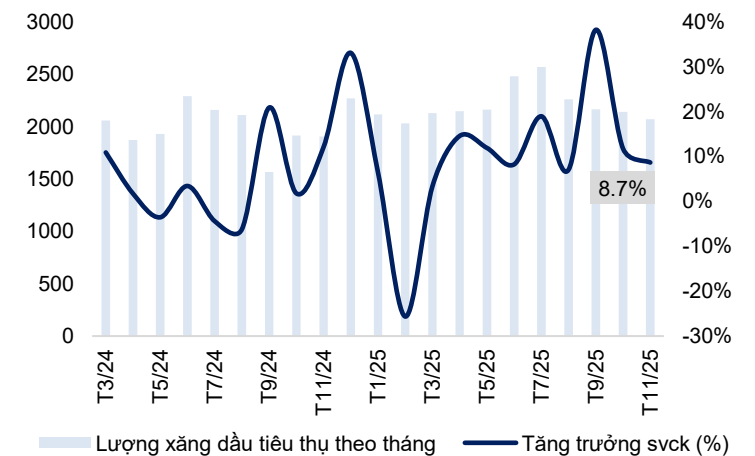
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 5: Sản lượng điện tiêu thụ theo tháng (Tỷ kWh)



Nguồn: EVN, MBS Research

Hình 6: Lượng xăng dầu tiêu thụ theo tháng (Nghìn tấn)

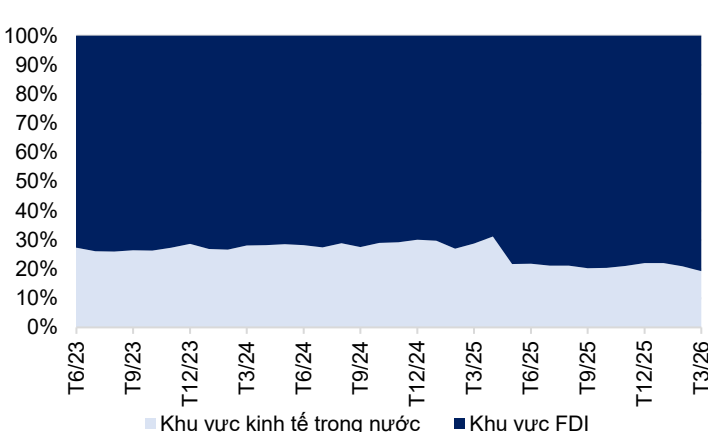


Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Cán cân thương mại hàng hóa thâm hụt hơn 3.6 tỷ USD trong Q1

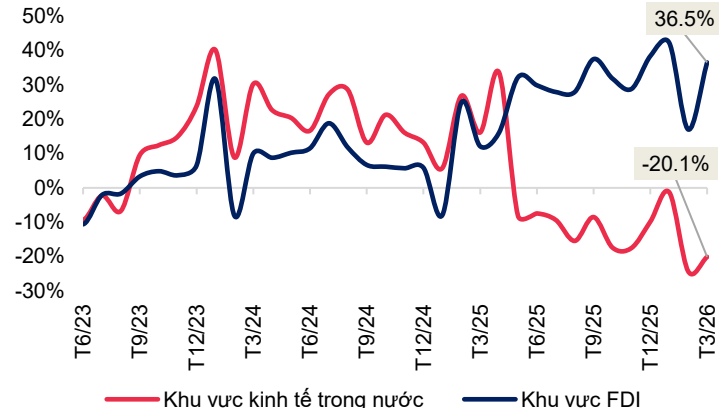
Kim ngạch xuất khẩu T3 đạt 46.44 tỷ USD - tăng 40.3% so với tháng trước, và tăng 20.1% svck. Mức tăng này được thúc đẩy bởi một số mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Xơ & sợi dệt các loại (+81.4% svck); đồ chơi & dụng cụ thể thao (+58.2% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+51.2% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt gần 37.5 tỷ USD (+36.5% svck) – chiếm 81% tổng kim ngạch xuất khẩu trong tháng. Ở chiều ngược lại, khu vực kinh tế trong nước duy trì mức tăng trưởng âm tháng thứ mười một liên tiếp khi giảm 20.1% svck, với giá trị xuất khẩu đạt hơn 8.9 tỷ USD – chiếm 19% tổng kim ngạch.

Hình 7: Cơ cấu kim ngạch xuất khẩu theo nhóm doanh nghiệp



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 8: Tăng trưởng xuất khẩu theo tháng của doanh nghiệp nội địa và FDI (% svck)



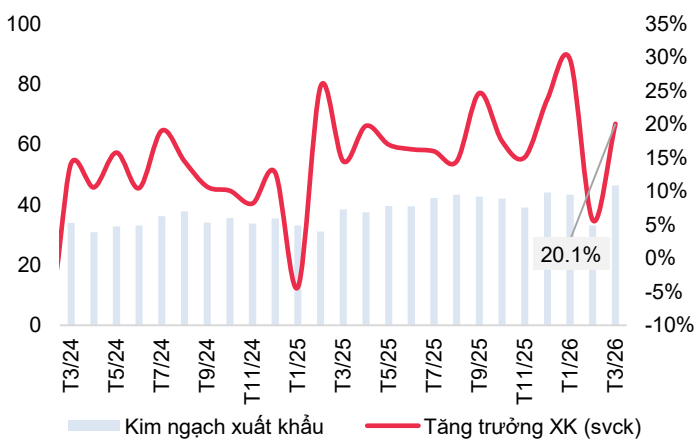
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Tính chung trong Q1/2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 122.93 tỷ USD (+19.1% svck), với nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+54.9% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+45.5% svck); máy móc thiết bị (+21.2% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn như: gạo (-11% svck); cà phê (-5.1% svck); cao su (-2.7% svck). Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 39 tỷ USD (+24.3% svck). Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 16.8 tỷ USD, tăng 26.4% svck – cao hơn nhiều so với mức tăng 0.2% của cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, xuất khẩu sang EU tăng 10% svck, đạt 15.1 tỷ USD.

Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 47.11 tỷ USD (+38.2% svck) trong T3, và lũy kế 3 tháng đạt 126.57 tỷ USD (+27% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta (chiếm 40% tổng kim ngạch nhập khẩu) với kim ngạch ước đạt 50.1 tỷ USD (+31.6% svck). Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu từ Mỹ cũng tăng trưởng tích cực ở mức 25.3% svck, đạt 5.1 tỷ USD.

Theo đó, cán cân thương mại hàng hóa tiếp tục nhập siêu tháng thứ 4 liên tiếp, trị giá 0.67 tỷ USD trong T3 – song, mức này đã thu hẹp khá nhiều khi thấp hơn 34% so với mức nhập siêu của T2. Lũy kế 3T2026, cán cân thương mại hàng hóa thâm hụt 3.64 tỷ USD (cùng kỳ năm ngoái thặng dư 3.16 tỷ USD). Diễn biến này phản ánh xu hướng đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu, máy móc để phục vụ cho việc mở rộng hoạt động sản xuất. Trong 3T2026, nhóm hàng tư liệu sản xuất nhập khẩu đạt gần 118.84 tỷ USD (+27.2% svck) – mức cao nhất trong vòng 6 năm trở lại đây.

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



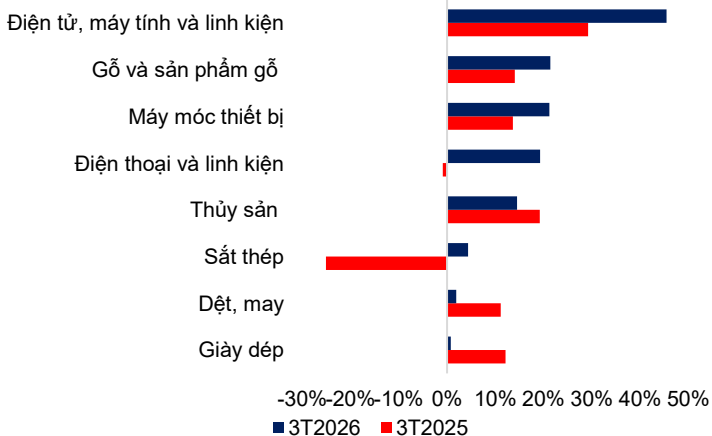
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 10: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa các tháng (Tỷ USD)



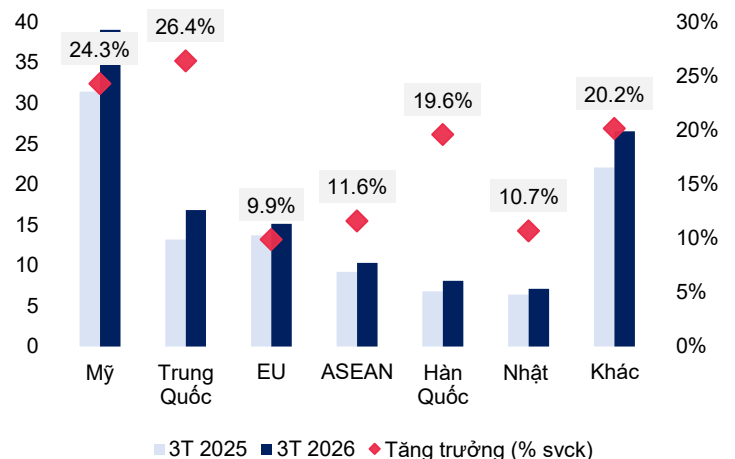
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 11: 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 12: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong 2025 (Tỷ USD)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Về tác động của xung đột Trung Đông, chúng tôi cho rằng tác động trực tiếp đối với hoạt động xuất khẩu được đánh giá sẽ không đáng kể khi kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang khu vực Trung Đông hiện chiếm chưa tới 5% tổng kim ngạch xuất khẩu. Song, rủi ro chủ yếu sẽ đến từ việc nhu cầu thế giới có thể sẽ suy yếu khi lạm phát toàn cầu gia tăng nếu áp lực giá năng lượng neo ở mức cao trong thời gian dài. Mặc dù hiện Mỹ và Iran đang đồng ý ngừng giao tranh trong vòng 2 tuần, chúng tôi cho rằng mức rủi ro và độ bất định vẫn còn hiện hữu khi cuộc xung đột có thể bùng nổ trở lại bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi sẽ tiếp tục theo sát các cập nhật về tình hình xung đột và điều chỉnh dự báo phù hợp nếu nhu cầu quốc tế yếu hơn kỳ vọng dưới áp lực của giá dầu tăng cao. Ở chiều ngược lại, trong ngắn hạn, việc chi phí vận chuyển tăng mạnh cộng hưởng với xu hướng giảm giá của đồng nội tệ trong bối cảnh USD phục hồi mạnh, sẽ làm gia tăng rủi ro về nhập khẩu lạm phát.

Chúng tôi ước tăng trưởng xuất khẩu sẽ 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 khi Tòa án Tối cao bác bỏ các mức thuế đối ứng vào tháng 2, và thay vào đó là mức thuế 10% của Đạo luật Thương mại, mức thuế nhập khẩu trung bình đối với hàng hóa Việt Nam vào Mỹ đã giảm từ mức 21.6% xuống còn ~16%, qua đó giúp tăng tính cạnh tranh cho hàng hóa của Việt Nam tại thị trường này. (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.

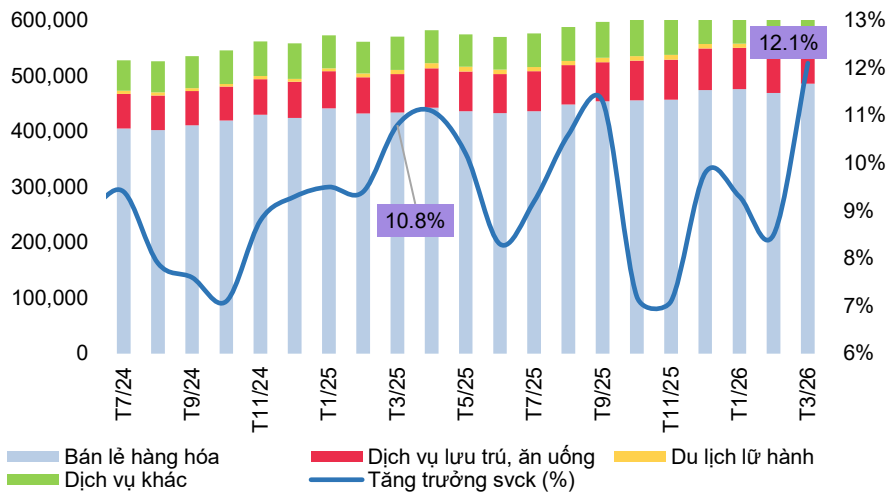
Chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ tăng trưởng tương đương xuất khẩu ở mức 15 - 16% trong năm 2026

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. (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.

Tiêu dùng nội địa bứt tốc trong tháng 3 với mức tăng trưởng cao nhất trong 3 năm trở lại đây

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng khởi sắc trong tháng 3 khi tăng 0.9% so với tháng trước và tăng 12.1% svck – mức cao nhất trong 3 năm trở lại đây. Trong Q1, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 10.9% svck, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7% svck – thấp hơn một chút so với mức tăng 7.5% của cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 10.9% svck; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 13.3% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 12.5% svck. Sự phục hồi mạnh mẽ của dịch vụ tiêu dùng có phần đóng góp không nhỏ nhờ khách du lịch quốc tế. 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, đã giúp Việt Nam thu hút gần 2.1 triệu lượt khách quốc tế trong T3 – đánh dấu lần đầu tiên ngành du lịch Việt đạt kỷ lục ba tháng liên tiếp trong năm đón lượng khách trên 2 triệu lượt mỗi tháng. Theo đó, trong Q1, Việt Nam đã thu hút 6.76 triệu lượt khách quốc tế, tăng 12.4% svck và là mức cao nhất của Q1 các năm từ trước tới nay.

Hình 13: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Tỷ đồng)



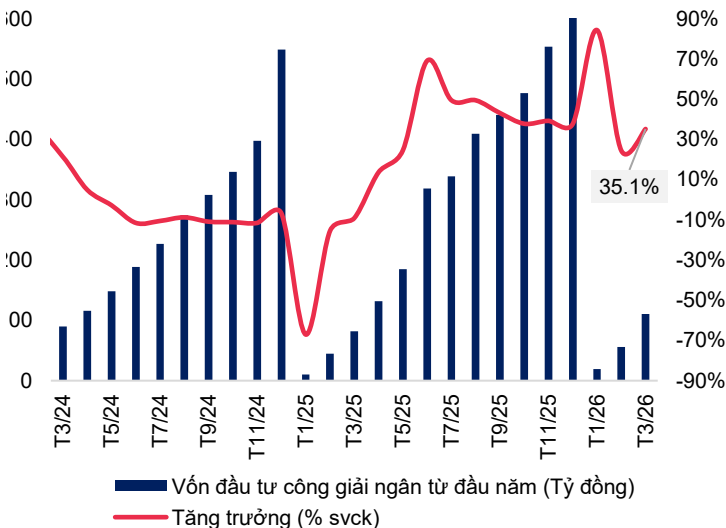
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Vốn FDI tiếp tục chảy vào Việt Nam

Trong tháng 3, vốn FDI đăng ký cấp mới ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng khi tăng gần 213% svck, đạt 6.7 tỷ USD. Trong đó, dự án mới nổi bật trong tháng là dự án nhà máy nhiệt điện LNG Quỳnh Lập với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 2.2 tỷ USD tại Nghệ An. Trong khi đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân trong tháng 3 tăng 9.5% svck, đạt 2.2 tỷ USD. Tính chung trong Q1, vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 10.23 tỷ USD (+36.3% svck). Trong khi vốn FDI giải ngân đạt 3.21 tỷ USD (+8.8% svck). Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo đạt 4.48 tỷ USD (chiếm khoảng 82.8% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 389.5 triệu USD (chiếm 7.2%), và 196.1 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 3.6%). Theo đó, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam (bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần) đạt 15.2 tỷ USD, tăng 42.9% svck.

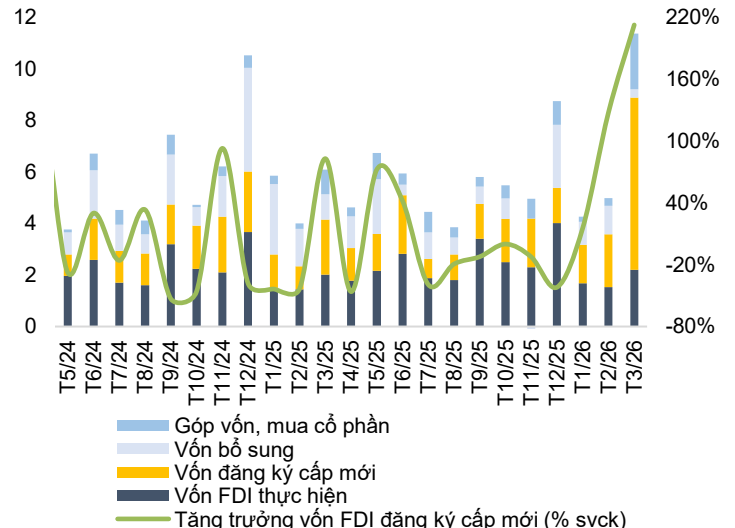
Theo số liệu của Bộ Tài Chính, số vốn đầu tư công giải ngân ước đạt hơn 54.5 nghìn tỷ đồng (+48% svck) trong T3; và lũy kế 3 tháng đầu năm giải ngân gần 110.3 nghìn tỷ đồng (+35.1% svck) - hoàn thành 10.7% kế hoạch năm và 10.9% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. So với cùng kỳ năm 2025, kết quả giải ngân cao hơn 1.2% về tỷ lệ và khoảng gần 30 nghìn tỷ đồng về số tuyệt đối.

Hình 14: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: Bộ Tài Chính, MBS Research

Hình 15: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

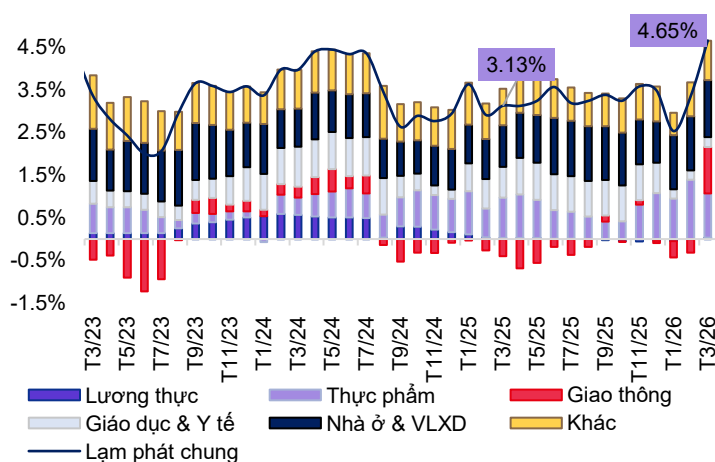
Lạm phát T3 tăng cao nhất trong 5 năm dưới áp lực giá năng lượng tăng mạnh

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong T3 tăng 1.23% so với tháng trước, và tăng 4.65% svck – đánh dấu mức tăng CPI cao nhất của T3 trong 5 năm trở lại đây. Các yếu tố đóng góp chính vào mức tăng của CPI bao gồm: (1) Giá xăng, dầu nội địa tăng mạnh 21.6% theo giá thế giới. (2) Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở (cát, đá xây dựng,...) tăng 13.5% do chi phí nguyên liệu đầu vào và vận chuyển tăng. (3) Giá nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống tăng 4.72% do chi phí nguyên vật liệu đầu vào và quản lý tăng.

Tính chung trong Q1, CPI tăng 3.51% svck (cùng kỳ năm ngoái tăng 3.2%). Các yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của CPI bình quân bao gồm: (1) Giá thịt lợn tăng 7.1% do nhu cầu trước Tết tăng, trong khi đó, nguồn cung ngắn hạn không dư dả do lượng lớn heo trong các trại nhỏ lẻ bị tiêu hủy do dịch bệnh bùng phát cuối năm 2025. (2) Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 12.3% do giá vật liệu xây dựng và nhu cầu xây dựng tăng (3) Giá điện sinh hoạt tăng 5.6% svck sau đợt tăng giá vào T5/25 của EVN. (4) Giá nhóm giáo dục tăng 3.21% do một số trường dân lập, tư thục, nghề, điều chỉnh giá học phí. (5) Giá nhóm giao thông tăng 1.07% chủ yếu do giá xăng dầu tăng mạnh trong T3. Lũy kế từ đầu năm, lạm phát cơ bản tăng 3.6% svck.

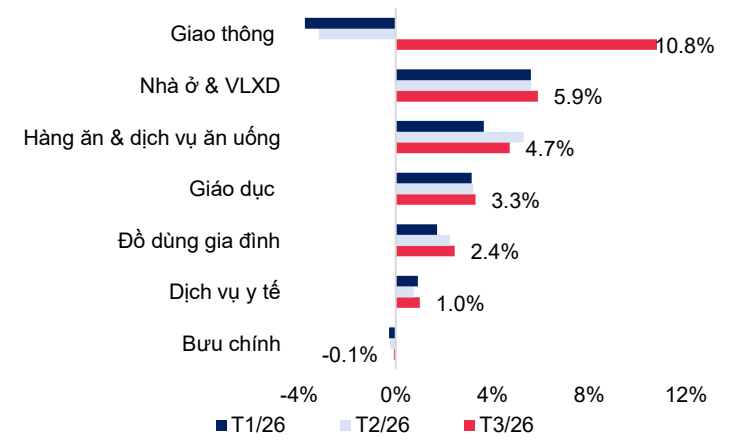
Tình hình xung đột bất ngờ leo thang ở khu vực Trung Đông trong cuối T2 đã đẩy giá dầu thế giới tăng đột biến trong những ngày đầu T3, thậm chí thời điểm cao nhất đã chạm mức đỉnh 4 năm tại 119.5 USD/thùng. Hiện giá dầu vẫn dao động ở mức cao tại quanh mức 100 USD/thùng, bất chấp thỏa thuận ngừng bắn 2 tuần của Mỹ và Iran, do việc lưu thông qua eo biển Hormuz tiếp tục bị gián đoạn sau khi Iran quyết định tạm thời đóng cửa eo biển Hormuz. Là quốc gia nhập khẩu năng lượng ròng, việc giá dầu thế giới tăng sẽ gây áp lực đáng kể lên giá xăng dầu nội địa. Theo đó, việc này sẽ đẩy chi phí vận tải và cuối cùng là giá bán của các loại hàng hóa trong thời gian tới. Ngoài ra, chỉ số CPI cũng đối mặt với áp lực từ các yếu tố khác như: (1) Chỉ số giá điện 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 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. Theo đó, chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2026 có thể tăng 4.0% - 4.3% svck.

Hình 16: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



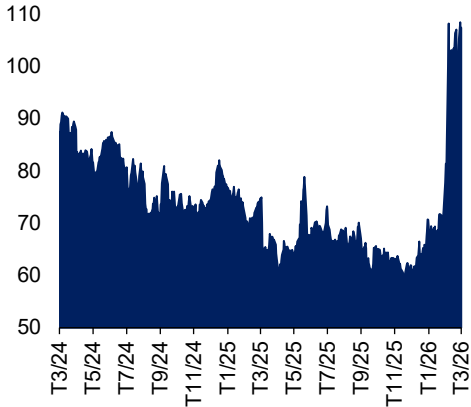
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 17: Diễn biến các nhóm hàng hóa chính trong rổ CPI kể từ đầu năm (% svck)



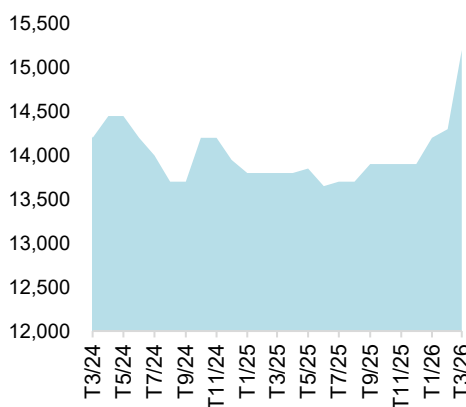
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 18: Giá dầu Brent (USD/thùng)



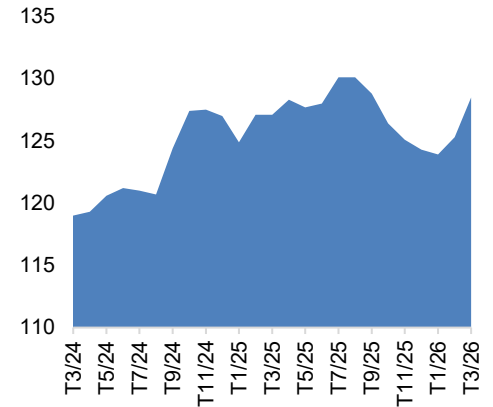
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 20: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Xu hướng tăng lãi suất huy động tiếp tục lan tỏa trong tháng 3

Lãi suất qua đêm giảm về 3.7% vào giữa T3, tuy nhiên đã tăng lên mức 6.5% vào cuối kỳ dưới áp lực hút ròng của NHNN

Kể từ sau Tết nguyên đán, NHNN có xu hướng đẩy mạnh hoạt động hút ròng trong bối cảnh áp lực thanh khoản hạ nhiệt khi các yếu tố mùa vụ qua đi. Cụ thể, trong T3, NHNN bơm gần 491.3 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, kỳ hạn 7 – 56 ngày và lãi suất 4.5%. Trong khi đó, lượng OMO đáo hạn đạt hơn 605.8 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã hút ròng gần 114.6 nghìn tỷ đồng trong kỳ – đánh dấu mức hút ròng theo tháng lớn nhất kể từ T10/2024. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống về mức hơn 290 nghìn tỷ đồng (-41% so với mức đỉnh thiết lập vào đầu T2).

Sự đảo chiều trong hoạt động bơm/hút ròng của NHNN trên kênh thị trường mở đã khiến mặt bằng lãi suất liên NH cũng biến động đáng kể trong tháng. Cụ thể, lãi suất qua đêm duy trì đà giảm khá ổn định trong nửa đầu tháng khi giảm từ mức 10.5% ở đầu tháng về 3.7% vào ngày 16/3. Tuy nhiên, đã nhanh chóng quay đầu tăng trở lại lên mức 9.3% vào ngày 30/3 khi áp lực thanh khoản gia tăng sau chuỗi hút ròng của NHNN. Đến cuối kỳ, lãi suất qua đêm neo ở mức 6.55% (+2 điểm phần trăm so với cuối T2). Lãi suất kỳ hạn 1 tuần cũng tăng 0.15 điểm phần trăm lên mức 7.35%. Trong khi đó, lãi suất các kỳ hạn 1 tháng – 6 tháng tăng khoảng 0.4 – 0.6 điểm phần trăm, lên mức 8%.

Xu hướng tăng lãi suất huy động tiếp tục lan tỏa trong tháng 3

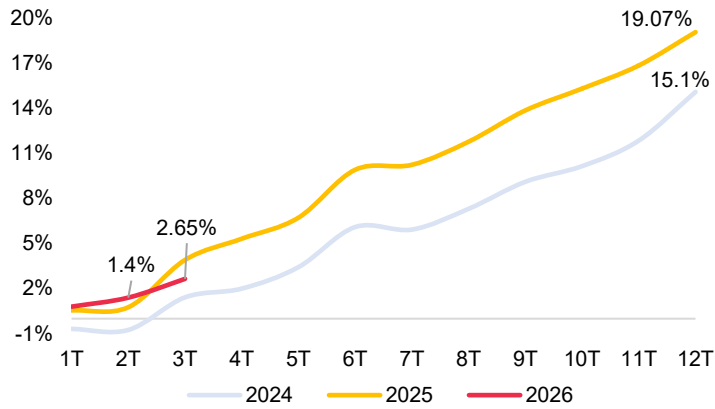
Trong số 16 ngân hàng chúng tôi theo dõi, hầu hết các ngân hàng tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi niêm yết chủ yếu ở các kỳ hạn từ 6T trở lên trong T3 với mức tăng từ 0.1% - 1.4%. Đáng chú ý, xu hướng tăng lãi suất trong tháng 3 đã lan tỏa sang các NHTM lớn cũng như nhóm “Big4”. Bên cạnh những thay đổi trong biểu lãi suất niêm yết, khảo sát thực tế cho thấy hiện mặt bằng lãi suất huy động tại nhiều nhà băng cao hơn đáng kể so với mức công bố trên website, thậm chí xuất hiện mức lãi suất lên tới 9%/năm cho kỳ hạn từ 6T trở lên. Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh việc áp lực huy động vốn đang gia tăng rõ nét, đặc biệt khi tốc độ tăng trưởng tín dụng đang nhanh hơn gấp khoảng gần 5 lần so với tốc độ huy động vốn. Theo số liệu từ NHNN, tính đến cuối tháng 3, dư nợ tín dụng toàn hệ thống ước tăng khoảng 2.65% so với cuối năm 2025.

Dựa trên các dữ liệu khảo sát thực tế, đến cuối T3, lãi suất kỳ hạn dưới 12T cao nhất ở mức 8.7%. Đối với kỳ hạn 12T, Vikki Bank là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 8.8%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T3 ở mức 7.95%; trong khi lãi suất của nhóm các NH Tier 2

ở mức 8.19%. Qua đó, kéo trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM lên mức 8.07%.

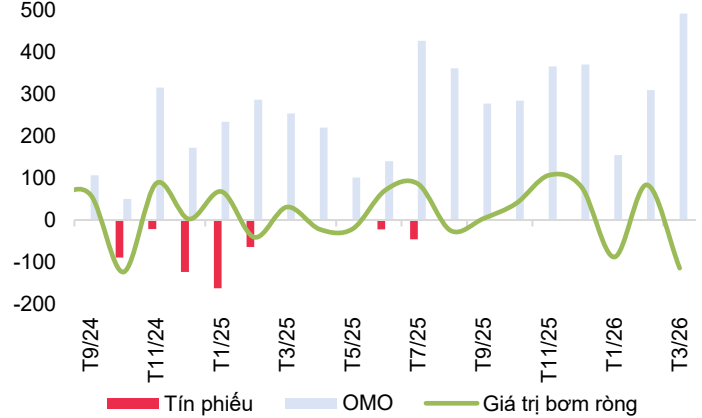
Trước bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động liên tục tăng nhanh trong quý đầu năm, NHNN vào ngày 9/4 đã tổ chức cuộc họp triển khai công tác ngân hàng với các NHTM. Ngay sau đó, nhiều ngân hàng như: VCB, VPB, LPB, ... đã thông báo giảm lãi suất tiền gửi với mức giảm từ 0.3 - 0.5 điểm phần trăm chủ yếu đối với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên. Việc các nhà băng nhanh chóng hạ lãi suất huy động đã cho thấy tín hiệu rõ nét về sự đồng thuận của hệ thống ngân hàng trong việc thực hiện chủ trương giảm mặt bằng lãi suất, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Hình 21: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% YTD)



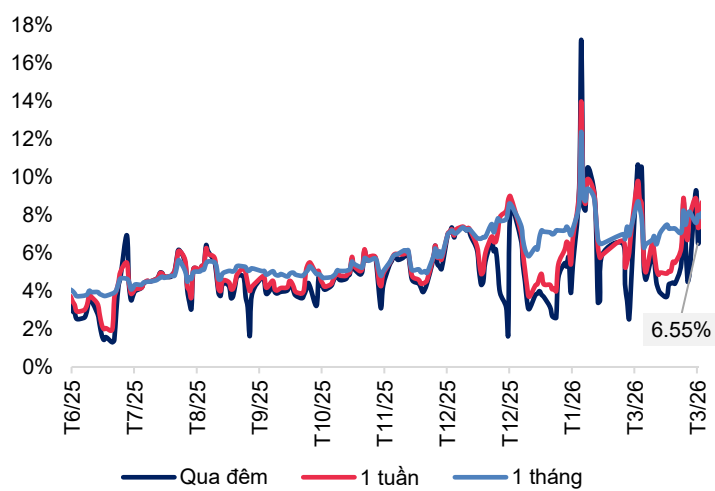
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 22: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



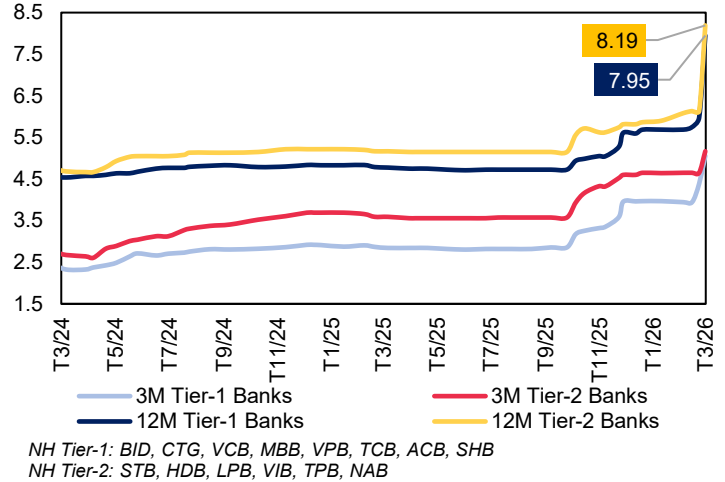
Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 23: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 24: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



NH Tier-1: BID, CTG, VCB, MBB, VPB, TCB, ACB, SHB
 NH Tier-2: STB, HDB, LPB, VIB, TPB, NAB

Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Áp lực tỷ giá tăng lên trong nửa đầu năm 2026

Đồng USD ghi nhận tăng mạnh nhất trong 8 tháng trở lại đây

Từ mức 97.6 ở cuối T2, chỉ số DXY đã bật tăng 3% trong tháng lên mức 100.51 (+2.3% so với đầu năm) vào cuối T3. Qua đó, đánh dấu mức tăng theo tháng mạnh nhất kể từ T7/2025. Đà phục hồi mạnh mẽ diễn ra trong bối cảnh xung đột kéo dài tại Trung Đông làm gia tăng nguy cơ gián đoạn nguồn cung năng lượng. Giá dầu thế giới ngay từ đầu T3 đã nhanh chóng bật tăng, thậm chí có thời điểm chạm mức xấp xỉ 120 US\$ - cao nhất trong vòng 4 năm qua. Do đó, việc giá dầu (được định giá bằng USD) tăng mạnh là động lực chính thúc đẩy chỉ số DXY. Cùng với đó, việc giá dầu tăng mạnh cũng đã làm dấy lên lo ngại về lạm phát, khiến thị trường điều chỉnh kỳ vọng về lộ trình điều chỉnh lãi suất của Fed.

Theo công cụ Fedwatch của CME, hiện kỳ vọng của thị trường về việc Fed cắt giảm lãi suất trong năm nay gần như đã bị xóa bỏ, và lần giảm lãi suất tiếp theo được kỳ vọng sẽ diễn ra vào T10/2027. Trước đó, vào ngày 18/3 Fed đã quyết định giữ nguyên phạm vi lãi suất ở mức 3.5% - 3.75% trong bối cảnh áp lực lạm phát dai dẳng, và xung đột leo thang ở Trung Đông.

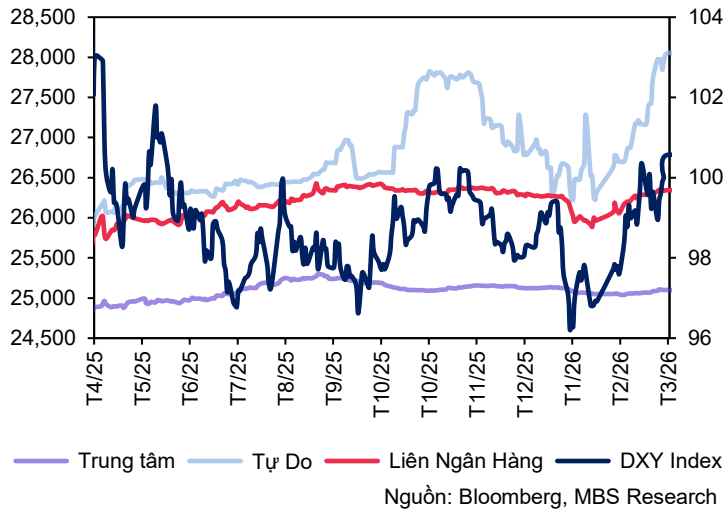
Áp lực tỷ giá tăng mạnh, NHNN tái kích hoạt kênh bán ngoại tệ kỳ hạn

Dưới áp lực phục hồi mạnh của đồng USD, tỷ giá trong nước tiếp tục gia tăng nhanh chóng trong T3. Cụ thể, tỷ giá liên NH đến cuối T3 tăng 1.1% so với tháng trước lên mức 26,345 VND/USD (+0.3% so với đầu năm). Tỷ giá trung tâm tăng nhẹ 0.2% so với tháng trước lên mức 25,102 VND/USD (-0.1% so với đầu năm). Trong khi đó, tỷ giá tự do tăng mạnh 5.1% trong tháng, lập đỉnh lịch sử mới ở mức 28,055 VND/USD (+4.2% so với đầu năm). Ngoài ra, theo số liệu từ Cục Thống kê, trong tháng 3, cán cân thương mại hàng hóa tiếp tục thâm hụt 0.67 tỷ USD, qua đó đưa mức nhập siêu trong Q1 lên mức 3.64 tỷ USD. Do đó, cũng góp phần gây áp lực lên tỷ giá.

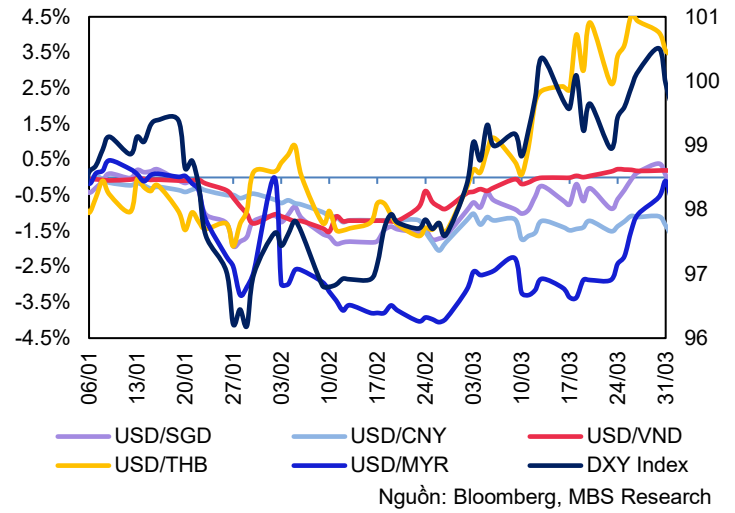
Trong bối cảnh tỷ giá tăng nhanh, NHNN trong T3 đã triển khai biện pháp can thiệp bằng việc bán USD thông qua các hợp đồng kỳ hạn 180 ngày (có hủy ngang) cho các TCTD có trạng thái ngoại tệ âm với giá bán 26,850 VND/USD. Đây được xem là động thái linh hoạt của NHNN trong việc vừa ổn định tâm lý thị trường và cũng vừa bảo vệ được dự trữ ngoại hối trong trường hợp các TCTD hủy giao dịch nếu áp lực tỷ giá giảm trong thời gian tới. Trước đó, NHNN đã thực hiện tổng cộng 3 đợt bán USD kỳ hạn trong năm 2025 (vào T8 và T10) nhằm hỗ trợ giảm áp lực lên tỷ giá.

Chúng tôi cho rằng vẫn còn các áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới, bao gồm: (1) Việc giá dầu thế giới tăng mạnh do xung đột tại Trung Đông dự kiến sẽ tiếp tục là yếu tố thúc đẩy đà tăng của đồng USD, và tạo áp lực đáng kể lên tỷ giá USD/VND. Thêm vào đó, đồng USD cũng được hỗ trợ bởi kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục trì hoãn việc giảm lãi suất, thậm chí, một số quan chức Fed đã bày tỏ sự ủng hộ đối với việc tăng lãi suất nếu lạm phát chưa hạ nhiệt như kỳ vọng. (2) Thặng dư thương mại thu hẹp khi mức tăng trưởng nhập khẩu vẫn cao hơn đáng kể so với xuất khẩu nhằm phục vụ cho hoạt động sản xuất. Dù kim ngạch xuất khẩu được kỳ vọng sẽ tích cực hơn từ khoảng cuối Q2 khi bước vào mùa cao điểm, mức cải thiện của cán cân thương mại trong thời gian tới dự kiến sẽ khá khiêm tốn. Đặc biệt khi trong ngắn hạn, việc chi phí vận chuyển tăng mạnh cộng hưởng với xu hướng giảm giá của đồng nội tệ trong bối cảnh đồng USD phục hồi mạnh, sẽ làm gia tăng rủi ro về nhập khẩu lạm phát. Theo đó, chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VND sẽ dao động quanh mức 26,350 – 26,700 (tương ứng với mức tăng 0.3% - 1.6% sv đầu năm) trong Q2/2026.

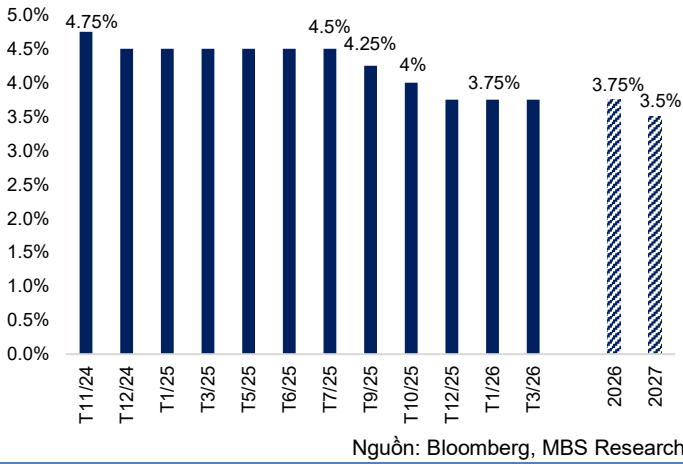
Hình 25: Tỷ giá USD/VND



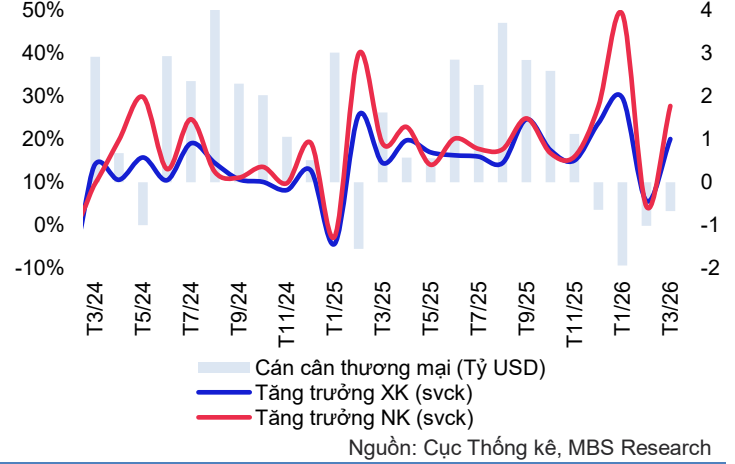
Hình 26: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Hình 27: Chúng tôi dự báo FED sẽ duy trì phạm vi lãi suất ở mức 3.5% - 3.75% trong năm 2026



Hình 28: 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	4 - 4.3
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

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Võ Đức Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly