

Gia tăng thách thức từ biến động toàn cầu

- Hoạt động xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng tích cực khi tăng 18% svck trong T5 và lũy kế 5T2026 tăng 19.5% svck. Cùng với đó, sản xuất công nghiệp vẫn giữ nhịp tăng trưởng bất chấp các thách thức từ biến động toàn cầu.
- Lạm phát trong T5 tiếp tục tăng mạnh 5.6% svck, đưa CPI bình quân lên mức 4.3% - tiệm cận ngưỡng mục tiêu của Chính phủ.

Kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng ổn định, sản xuất công nghiệp vững vàng

Hoạt động sản xuất công nghiệp giữ nhịp tăng trưởng với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 5T2026 tăng 9.1% svck. Cùng với đó, chỉ số PMI cũng phục hồi lên mức cao nhất kể từ tháng 2 khi đạt 52.8 điểm trong tháng 5. Đà phục hồi của chỉ số PMI diễn ra khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng trở lại, với mức tăng cao nhất trong ba tháng. Trong T5, hoạt động xuất nhập khẩu vẫn diễn ra sôi động, với kim ngạch xuất - nhập khẩu lần lượt tăng 18% và 33.8% svck. Lũy kế 5 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu tăng 19.5% svck, trong khi tăng trưởng nhập khẩu ở mức 30.8% svck.

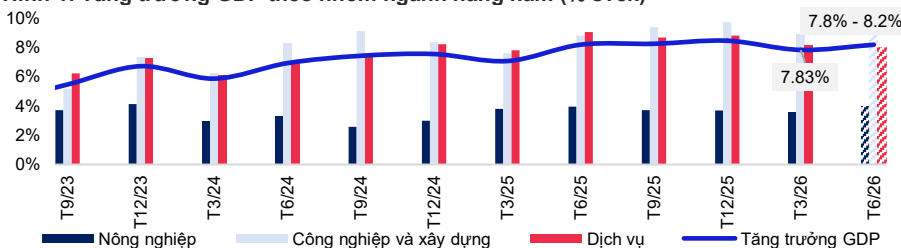
Gia tăng thách thức từ các biến động toàn cầu

Song, nền kinh tế Việt Nam vẫn đang đối mặt với một loạt các thách thức: (1) Lũy kế 5T2026, cán cân thương mại hàng hóa ghi nhận mức nhập siêu kỷ lục 13.8 tỷ USD - thu hẹp đáng kể so với mức xuất siêu 4.8 tỷ USD của cùng kỳ năm ngoái. (2) Lạm phát tiếp tục tăng mạnh với chỉ số CPI T5 tăng 5.6% svck. Đáng chú ý, áp lực giá đã bắt đầu có dấu hiệu lan tỏa sang các nhóm dịch vụ và hàng hóa khi lạm phát cơ bản T5 bật tăng 4.67% svck - mức cao nhất kể từ cuối năm 2013. (3) Chính sách tiền tệ của các Ngân hàng trung ương (NHTW) lớn bắt đầu có dấu hiệu đảo chiều khi xuất hiện đợt tăng lãi suất đầu tiên kể từ khi chiến sự Trung Đông nổ ra. Cụ thể, vào đầu tháng 6, NHTW châu Âu (ECB) thông báo nâng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản lên mức 2.25%, qua đó đánh dấu lần tăng lãi suất đầu tiên kể từ năm 2023 trong bối cảnh áp lực lạm phát gia tăng. (4) Áp lực tỷ giá có thể gia tăng trong thời gian tới khi đồng USD duy trì vị thế, dưới sự hỗ trợ của kỳ vọng thị trường về việc Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay, và bắt đầu tăng lãi suất từ năm 2027.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP Q2/26 ở mức 7.8% - 8.2%

Mặc dù có khởi đầu tích cực với GDP Q1 tăng 7.83% svck, nền kinh tế Việt Nam vẫn đang đối mặt với một loạt các thách thức: (1) Cán cân thương mại hàng hóa thâm hụt gần 14 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm; (2) Rủi ro lạm phát gia tăng khi mặt bằng giá năng lượng năm nay tăng mạnh so với cùng kỳ; (3) Chính sách tiền tệ của các NHTW lớn có dấu hiệu đảo chiều khiến dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ của Việt Nam thu hẹp; (4) Áp lực tỷ giá có thể gia tăng trong thời gian tới dưới áp lực từ việc đồng USD duy trì vị thế khi thị trường kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục giữ lãi suất đến cuối năm, và sẽ tăng trở lại từ năm sau. Ở chiều ngược lại, dòng vốn FDI giải ngân tích cực (5T2026 +9.6% svck); và thúc đẩy tiến độ giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ là bệ đỡ chính cho mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng của nước ta. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP Q2 sẽ ở mức 7.8% - 8.2%.

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

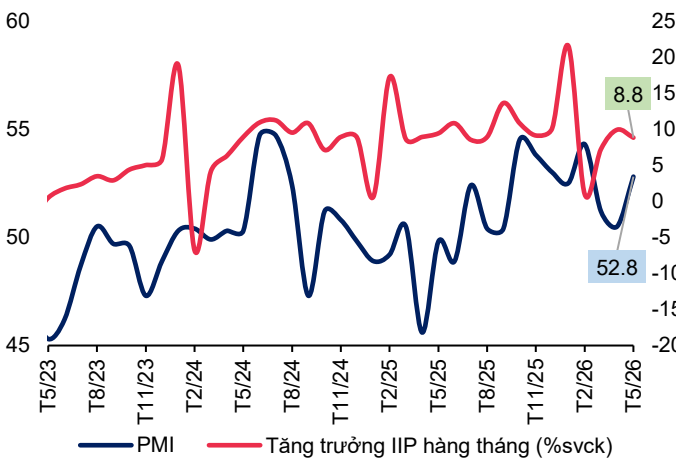
Gia tăng thách thức từ biến động toàn cầu

Hoạt động sản xuất công nghiệp giữ nhịp tăng trưởng ổn định

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 5 tăng 3.3% so với tháng trước và tăng 8.8% svck, với đóng góp lớn đến từ mức tăng trưởng 9% 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 thuốc, hoá dược & dược liệu (+23.2% svck); sản xuất xe có động cơ (+21.9% svck); sản xuất kim loại (+21.3% svck). Trong 5 tháng đầu năm 2026, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 9.1% svck. Trong đó, ngành chế biến chế tạo tăng 9.5% svck, thấp hơn một chút so với mức 10.8% của cùng kỳ năm trước.

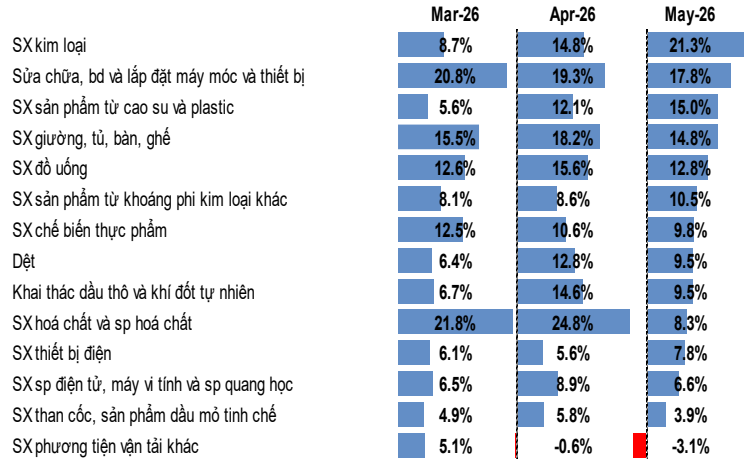
Bên cạnh đó, ngành sản xuất cũng ghi nhận điểm sáng khác khi chỉ số PMI hồi phục lên mức cao nhất kể từ tháng 2 tại 52.8 điểm trong T5. Đà phục hồi của chỉ số PMI diễn ra khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng trở lại, với mức tăng cao nhất trong ba tháng. Theo S&P Global, tình trạng tăng số lượng đơn đặt hàng mới phản ánh việc tăng hàng tồn kho của khách hàng do quan ngại về ảnh hưởng của một cuộc xung đột kéo dài ở Trung Đông. Trong đó, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng tăng trở lại. Dù vậy, tốc độ tăng chỉ là nhẹ do chi phí vận tải cao đã làm hạn chế nhu cầu trên thị trường quốc tế. Về khía cạnh giá cả, tốc độ tăng chi phí đầu vào tiếp tục tăng tháng thứ tư liên tiếp và là mức nhanh nhất kể từ tháng 4/2011. Trong đó, nhiên liệu, dầu và vận tải là những nhân tố chính khiến chi phí đầu vào tăng.

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



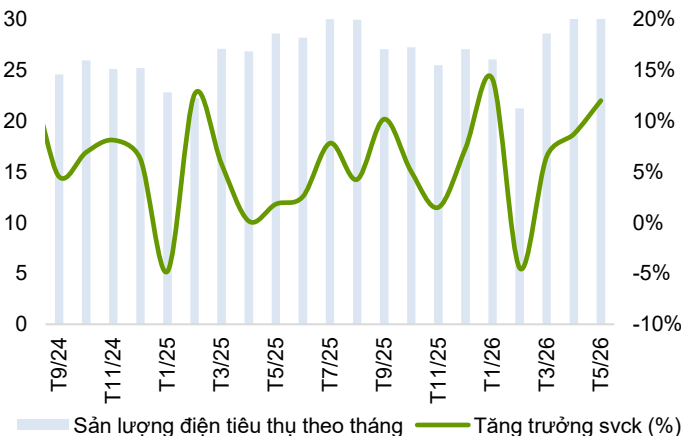
Nguồn: Cục Thống kê, S&P Global, MBS Research

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



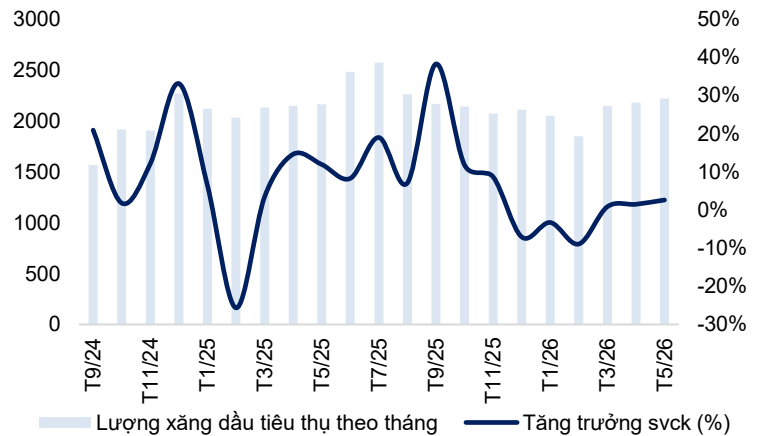
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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)

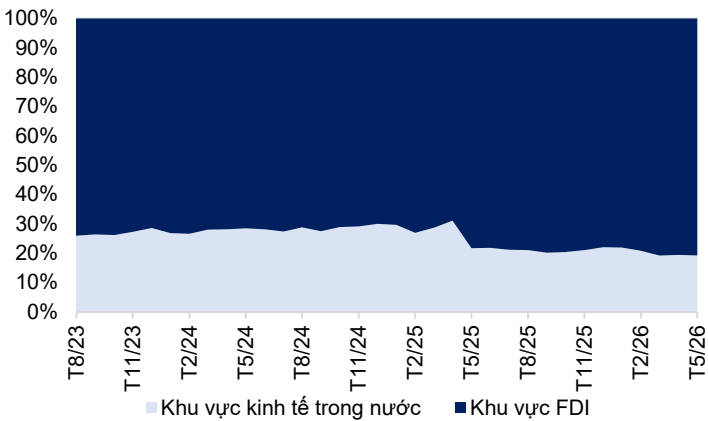


Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Xuất khẩu tăng trưởng ổn định, cán cân thương mại thâm hụt kỷ lục

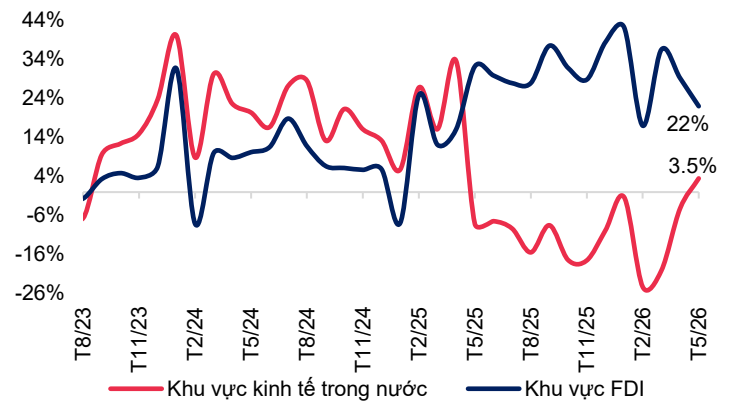
Kim ngạch xuất khẩu T5 đạt 46.93 tỷ USD – tăng 2.1% so với tháng trước, và tăng 18% svck. Mức tăng này được thúc đẩy bởi một số mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Chất dẻo nguyên liệu (+91.8% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+46.3% svck); máy ảnh, máy quay phim & linh kiện (+23.8% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt gần 37.9 tỷ USD (+22% svck) – chiếm 80.7% tổng kim ngạch xuất khẩu trong tháng. Khu vực kinh tế trong nước ghi nhận mức tăng trưởng dương lần đầu tiên trong 1 năm trở lại đây khi tăng 3.5% svck, với giá trị xuất khẩu đạt hơn 9 tỷ USD – chiếm 19.3% tổng kim ngạch.

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



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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



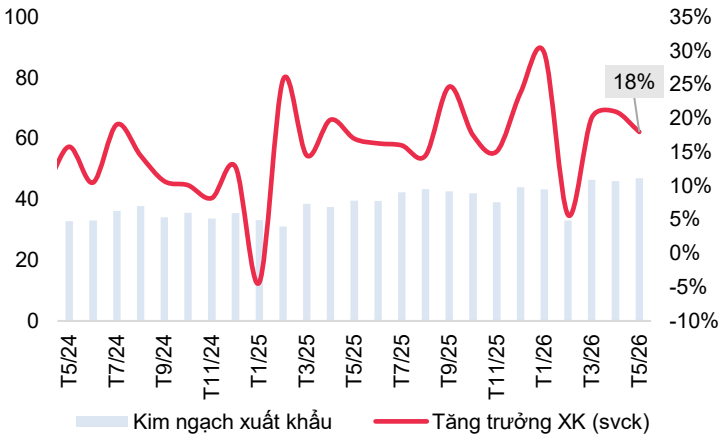
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Tính chung trong 5T2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 215.66 tỷ USD (+19.5% svck), với nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Chất dẻo nguyên liệu (+52% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+46.2% svck); đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+36.4% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng âm như: cà phê (-13.5% svck); gạo (-7.4% svck); cao su (-5.1% svck). Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 69.6 tỷ USD (+21.7% svck). Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 30.1 tỷ USD, tăng 28.2% svck – cao hơn nhiều so với mức tăng 3.2% của cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, xuất khẩu sang EU tăng 13.2% svck, đạt 26 tỷ USD.

Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 52.1 tỷ USD (+33.8% svck) trong T5, và lũy kế 5 tháng đầu năm đạt 229.46 tỷ USD (+30.8% svck). Trong đó, nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Sản phẩm khác từ dầu mỏ (+97.4% svck); xăng dầu (+81.6% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+57.1% svck). Các mặt hàng liên quan đến xăng dầu ghi nhận đà tăng trưởng mạnh, được thúc đẩy nhờ giá năng lượng thế giới tăng cao, và một phần nhờ xu hướng tăng cường tích trữ hàng tồn kho của các doanh nghiệp dầu khí trong bối cảnh cuộc chiến dai dẳng tại Trung Đông làm dấy lên rủi ro về gián đoạn nguồn cung trong dài hạn. Về thị trường, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta (chiếm 40.4% tổng kim ngạch nhập khẩu) với kim ngạch ước đạt 92.6 tỷ USD (+33.6% svck). Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu từ Mỹ cũng tăng trưởng tích cực ở mức 26.1% svck, đạt 9.2 tỷ USD.

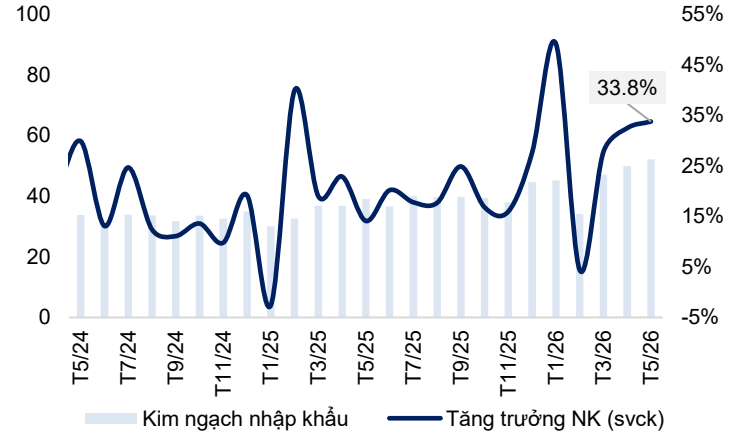
Theo đó, cán cân thương mại hàng hóa tiếp tục nhập siêu tháng thứ 6 liên tiếp, trị giá 5.21 tỷ USD trong T5. Lũy kế 5T2026, cán cân thương mại hàng hóa thâm hụt kỷ lục 13.8 tỷ USD (cùng kỳ năm ngoái thặng dư 4.8 tỷ USD).

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



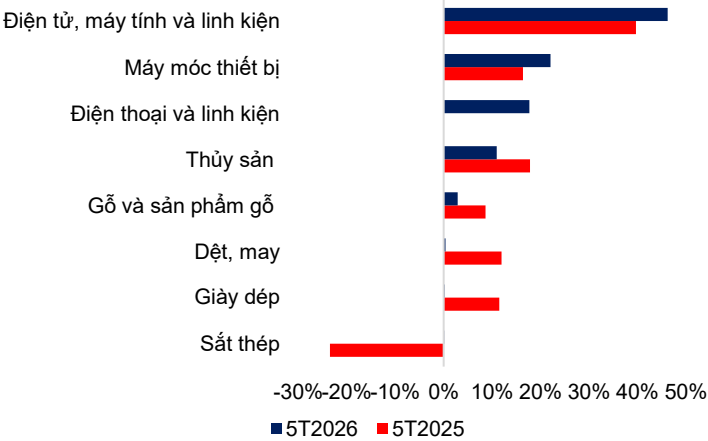
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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



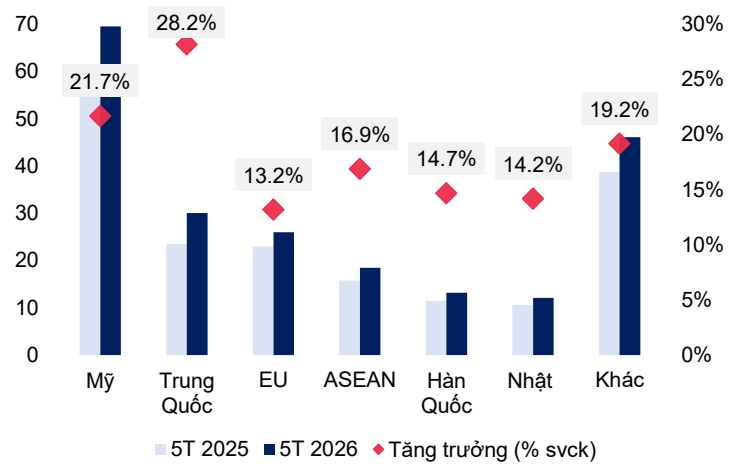
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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 kỳ vọng rằng xuất khẩu vẫn sẽ duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số tới cuối năm nay, 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) Mức thuế nhập khẩu trung bình đối với hàng hóa Việt Nam vào Mỹ đã giảm từ mức 21.6% xuống còn ~16%, 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 như: EU, Hàn Quốc, và thúc đẩy đàm phán các FTAs với các thị trường mới như: các Tiểu Vương quốc Ả rập thống nhất (CEPA), Israel, Qatar. Song, rủi ro vẫn hiện hữu khi nhu cầu thế giới có thể sẽ suy yếu trong bối cảnh lạm phát toàn cầu gia tăng dưới áp lực giá năng lượng neo ở mức cao trong thời gian dài. Dựa vào các yếu tố trên, **chúng tôi ước tăng trưởng xuất khẩu sẽ dao động trong khoảng 17.5% - 19.8% trong năm 2026.**

Ở chiều ngược lại, mức tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu đến cuối năm được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt so với mức 30.8% của 5 tháng đầu năm nhờ: Cơ cấu các mặt hàng nhập khẩu trong 5T26 cho thấy, phần lớn giá trị gia tăng đến từ các nhóm hàng phục vụ sản xuất như: điện tử, máy tính và linh kiện; máy móc thiết bị; hóa chất; v.v. Do đó, khối lượng nguyên liệu đầu vào được nhập khẩu trong 5 tháng đầu năm sẽ chuyển hóa thành hàng hóa khi bước vào mùa cao điểm sản xuất, xuất khẩu trong những tháng cuối năm. Tuy nhiên, mức tăng trưởng của nhập khẩu trong năm nay dự kiến vẫn sẽ ở mức cao trong bối cảnh chi phí vận chuyển tăng mạnh do giá dầu neo ở mức cao làm tăng giá cả hàng hóa. Giá dầu Brent trung bình được dự báo sẽ dao động trong khoảng 75 -

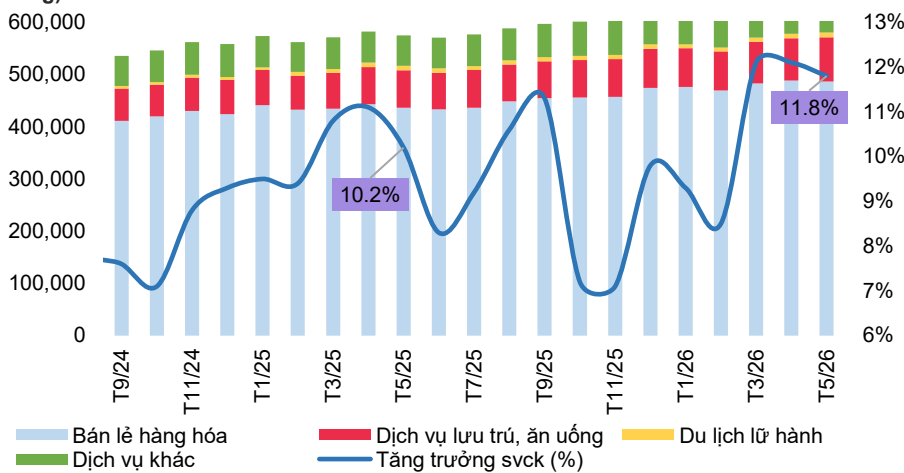
100USD/thùng trong năm nay (trong khi giá dầu Brent trung bình trong năm 2025 chỉ ở mức 68.7 USD/thùng). Do đó, **chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ tăng 24 - 26.6% trong năm 2026**. Theo đó, thâm hụt thương mại năm 2026 ước khoảng 5 - 7 tỷ USD.

Tiêu dùng nội địa thực tiếp tục giảm tốc

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 5 tăng 0.5% so với tháng trước và tăng 11.8% svck. Lũy kế từ đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 11.2% svck. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực tế trong 5 tháng đầu năm chỉ tăng 6.1% svck - thấp hơn so với mức 7.4% của cùng kỳ năm ngoái.

Trong 5 tháng đầu năm, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 11.1% svck; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 13.3% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 12.2% svck. Sự phục hồi 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 1.78 triệu lượt khách quốc tế trong T5 (+16.5% svck). Theo đó, lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 5 tháng đầu năm đạt 10.6 triệu lượt người, tăng 14.9% so với cùng kỳ năm và là mức cao nhất của năm tháng đầu các năm từ trước đến nay.

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

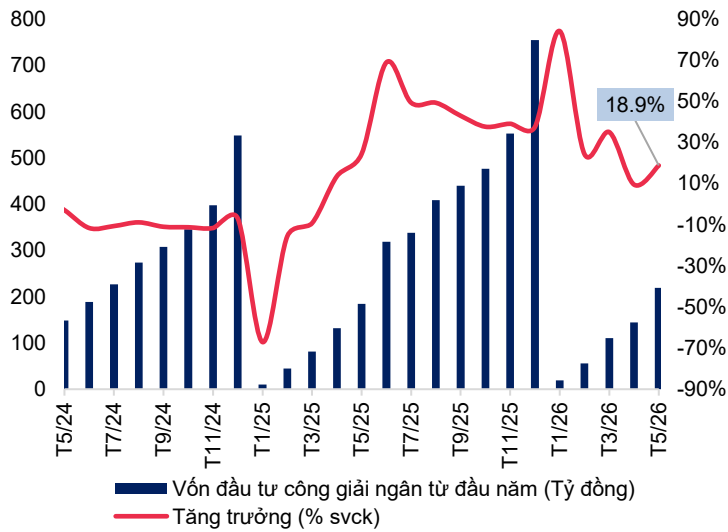
Dòng vốn FDI ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực

Trong tháng 5, vốn FDI đăng ký cấp mới ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng khi tăng 88.1% svck, đạt 2.69 tỷ USD. Trong khi đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân trong tháng 5 tăng 8.8% svck, đạt 2.35 tỷ USD. Tính chung trong 5T2026, vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 14.84 tỷ USD (+111.4% svck). Trong khi vốn FDI giải ngân đạt 9.75 tỷ USD (+9.6% svck). Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo đạt 8.06 tỷ USD (chiếm khoảng 82.7% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 716.5 triệu USD (chiếm 7.3%), và 356.6 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 3.7%). 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) trong 5 tháng đầu năm 2026 đạt 24.81 tỷ USD, tăng 34.9% svck.

Theo số liệu của Bộ Tài Chính, số vốn đầu tư công giải ngân ước đạt gần 75.1 nghìn tỷ đồng (+42% svck) trong T5; và lũy kế 5 tháng đầu năm giải ngân gần 219.4 nghìn tỷ đồng (+18.9% svck) - hoàn thành 21.4% kế hoạch năm và 21.6% kế hoạch Thủ

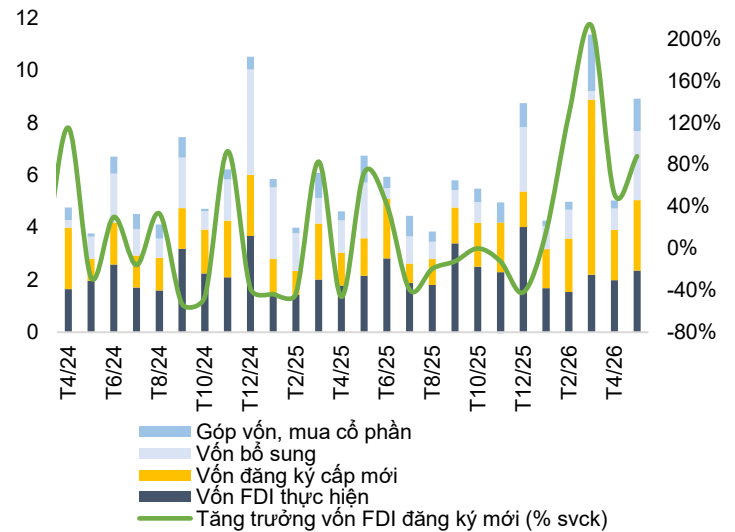
tướng Chính phủ giao. So với cùng kỳ năm 2025, kết quả giải ngân tương đương về tỷ lệ nhưng đã cao hơn về giá trị tuyệt đối khoảng hơn 34.8 nghìn tỷ đồng.

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

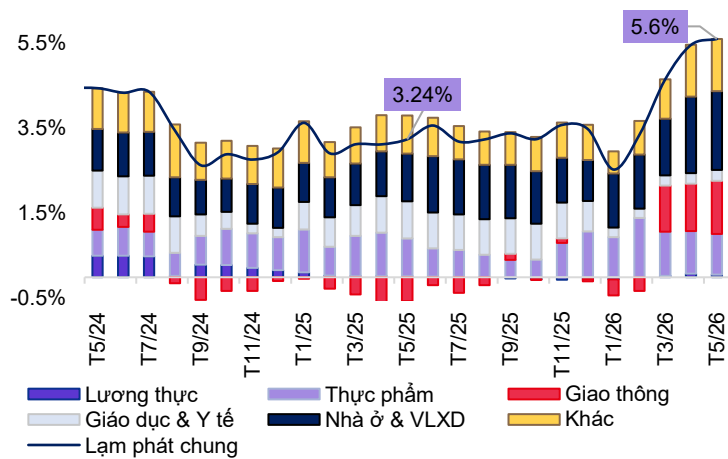
Lạm phát tiếp tục tăng mạnh trong tháng 5

Lạm phát tiếp tục tăng mạnh với chỉ số CPI T5 tăng 5.6% svck dưới áp lực giá năng lượng tăng cao. Dù trung bình giá xăng dầu trong nước T5 đã giảm 6% so với T4, song, vẫn tăng mạnh 37.5% svck (RON95 +23.5% svck, dầu Diesel +61.4% svck) trong bối cảnh giá dầu thế giới vẫn neo ở mức cao (giá dầu Brent bình quân T5 neo ở mức 130.71 USD/thùng – tăng 104.2% svck). Đáng chú ý, áp lực giá đã bắt đầu có dấu hiệu lan tỏa sang các nhóm dịch vụ và hàng hóa khi lạm phát cơ bản T5 bật tăng 4.67% svck – mức cao nhất kể từ cuối năm 2013.

Tính chung trong 5T2026, CPI đang tiến gần tới ngưỡng mục tiêu của Chính phủ khi tăng 4.3% 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 5.3% chủ yếu do nguồn cung hạn chế trong các dịp Lễ, Tết và chi phí chăn nuôi ở mức cao. (2) Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 14.2% do giá vật liệu xây dựng và nhu cầu xây dựng tăng (3) Giá điện sinh hoạt tăng 5.8% svck sau đợt tăng giá vào T5/25 của EVN. (4) Giá nhóm giáo dục tăng 3.28% do một số trường dân lập, tư thục, nghề, điều chỉnh giá học phí. (5) Giá nhóm giao thông tăng 5.2% chủ yếu do giá xăng dầu tăng mạnh kể từ T3. Lũy kế từ đầu năm, lạm phát cơ bản tăng 4.04% svck.

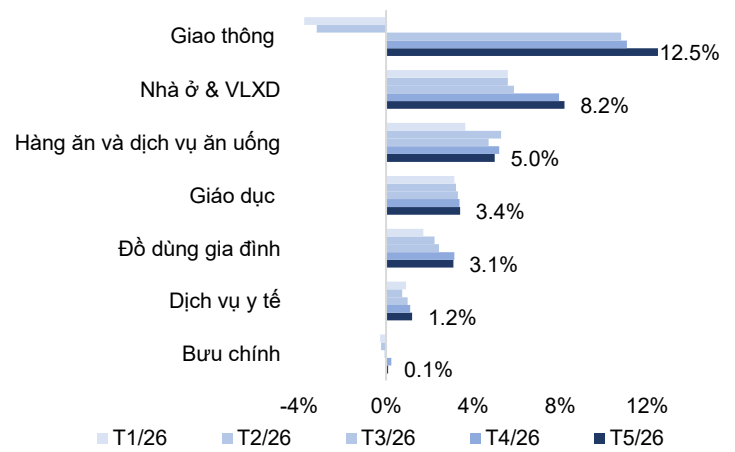
Căng thẳng tại khu vực Trung Đông vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, hiện giá dầu vẫn dao động ở mức cao tại quanh mức 100 USD/thùng, do việc lưu thông qua eo biển Hormuz tiếp tục bị gián đoạn. Là quốc gia nhập khẩu năng lượng ròng, việc giá dầu thế giới tăng sẽ gây áp lực đáng kể lên giá xăng dầu nội địa. 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) 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; (2) Các quy định về thu thuế các hộ kinh doanh phần nào sẽ tác động đến giá cả đến tay người tiêu dùng. (3) 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 có thể tiếp tục duy trì quanh mức cao 5% trong vài tháng tới, trước khi hạ nhiệt dần về cuối năm, và CPI bình quân năm 2026 có thể tăng 4.3% - 4.6% svck.

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



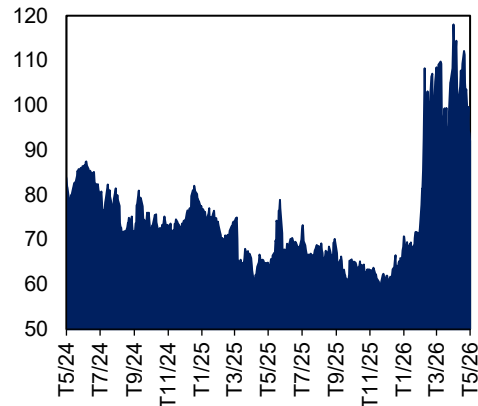
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 16: Diễn biến các nhóm hàng hóa chính trong rổ CPI kể từ đầu năm (% svck)



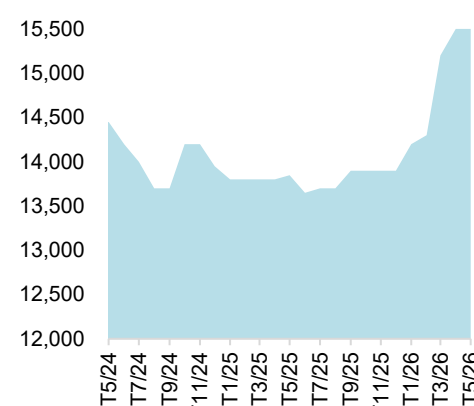
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 17: Giá dầu Brent (USD/thùng)



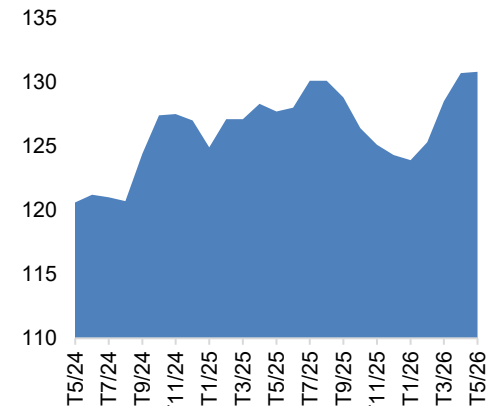
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 18: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 19: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Lãi suất huy động điều chỉnh trái chiều

Lãi suất qua đêm trong T5 dao động quanh mức 5% - 6%, trước khi bật tăng lên mức 7% vào cuối kỳ

Trong 3 tuần đầu tháng 5, NHNN có xu hướng thu hẹp quy mô bơm vốn qua kênh OMO, dẫn đến mức hút ròng hơn 8 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Trong bối cảnh này, lãi suất liên ngân hàng qua đêm hầu như neo ở quanh mức cao 5 – 6% trong 3 tuần đầu tháng, trước khi tăng nhanh hơn về cuối tháng. Theo đó, trong tuần cuối, NHNN đã bắt đầu tăng mạnh quy mô bơm vốn qua kênh OMO. Cụ thể, trung bình giá trị trúng thầu mỗi phiên trong tuần cuối tháng đạt gần 25.9 nghìn tỷ đồng (gấp khoảng hơn 3 lần trung bình giá trị trúng thầu trong 3 tuần đầu tháng 5). Tuy vậy, mặt bằng lãi suất liên NH đến cuối T5 vẫn neo ở mức cao, đặc biệt tại các kỳ hạn ngắn. Cụ thể, lãi suất qua đêm đến cuối kỳ neo ở mức 7% (+0.8 điểm phần trăm so với cuối T4). Trong khi đó, kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng cũng tăng 0.3 – 0.7 điểm phần trăm lên dao động trong khoảng 7.1% - 7.2%. Lãi suất kỳ hạn 6 tháng nhích nhẹ 0.05 điểm phần trăm lên mức 7.75%. Chúng tôi cho rằng việc NHNN chỉ đạo các ngân hàng tiếp tục giảm lãi suất đầu ra khiến lãi suất huy động chưa thể tăng được như trong quý đầu năm, đã phần nào tạo áp lực chung lên lãi suất liên ngân hàng, tương tự như trong năm 2025.

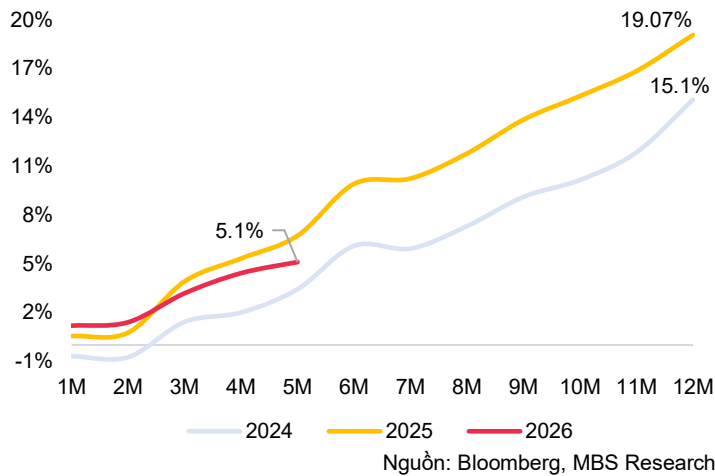
Tính chung trong T5, NHNN bơm gần 250.5 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO (-28% so với T4), kỳ hạn 7 - 56 ngày và lãi suất 4.5%. Trong khi đó, lượng OMO đáo hạn đạt hơn 227.8 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng gần 22.7 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống lên mức hơn 332.3 nghìn tỷ đồng.

Lãi suất huy động điều chỉnh trái chiều

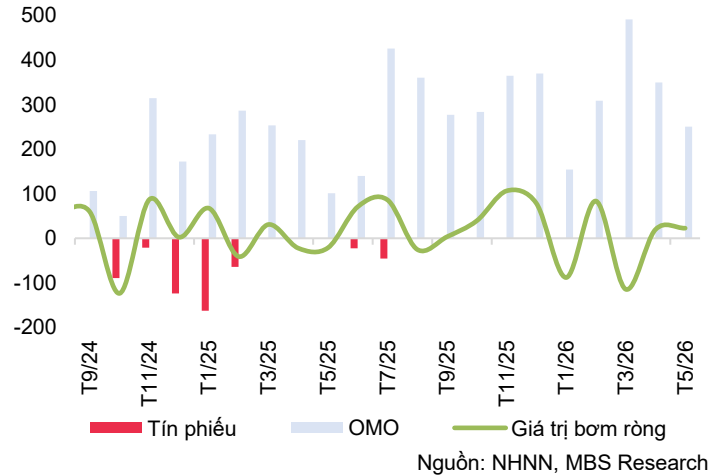
Sau chỉ đạo giảm lãi suất của NHNN vào đầu T4, T5 ghi nhận 6 ngân hàng giảm lãi suất với mức giảm từ 0.1 - 1.1 điểm phần trăm ở các kỳ hạn 3 - 24T. Tuy nhiên, song song với đó vẫn có khoảng 9 ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động, bình quân khoảng 0.1 - 0.7 điểm phần trăm, chủ yếu ở các kỳ hạn 6 - 12T. Đáng chú ý, áp lực tăng lãi suất không chỉ diễn ra ở các NHTM tư nhân, khi đầu tháng 6 đã mới ghi nhận đợt điều chỉnh lãi suất từ nhóm NHTM quốc doanh. Cụ thể, NH BIDV tăng lãi suất kỳ hạn 6 - 36T với mức tăng từ 0.8 - 1.2 điểm phần trăm. Việc này được đánh giá là tín hiệu cho thấy áp lực huy động vốn trong hệ thống ngân hàng đang gia tăng đáng kể.

Dựa trên dữ liệu khảo sát thực tế, đến cuối T5, lãi suất kỳ hạn dưới 12T cao nhất ở mức 8.8%. Đối với kỳ hạn 12T, LPB 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 T5 tăng 0.12 điểm phần trăm so với cuối T4 lên mức 8.28% (+259 điểm cơ bản so với đầu năm). Ở chiều ngược lại, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier-2 giảm nhẹ 0.04 điểm phần trăm sv cuối T4 về 8.41% (+254 điểm cơ bản so với đầu năm). Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM đến cuối kỳ ở mức 8.35% (+257 điểm cơ bản so với đầu năm). Dù nhiều nhà băng đã thực hiện giảm lãi suất trong T4 và T5, song hiện lãi suất huy động vẫn neo ở mức cao do: (1) mặt bằng lãi suất đã tăng tương đối nhiều trong Q1. (2) Đà tăng lãi suất huy động vẫn còn diễn ra ở một số NH trong bối cảnh tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng nhanh gấp gần 2 lần so với tốc độ huy động vốn.

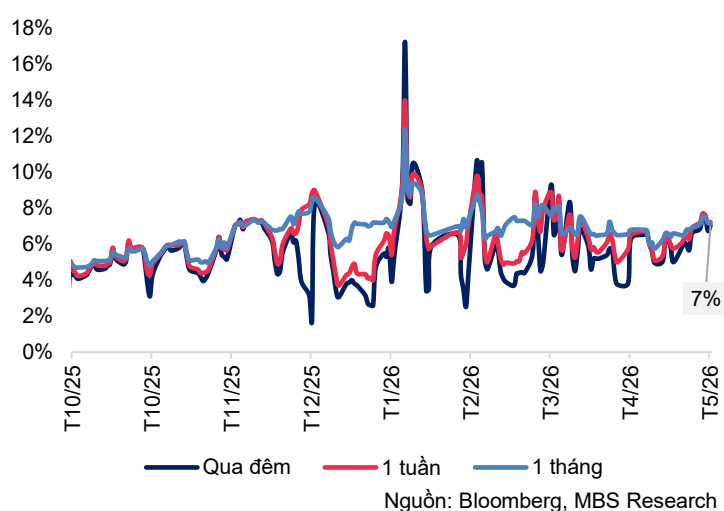
Hình 20: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% YTD)



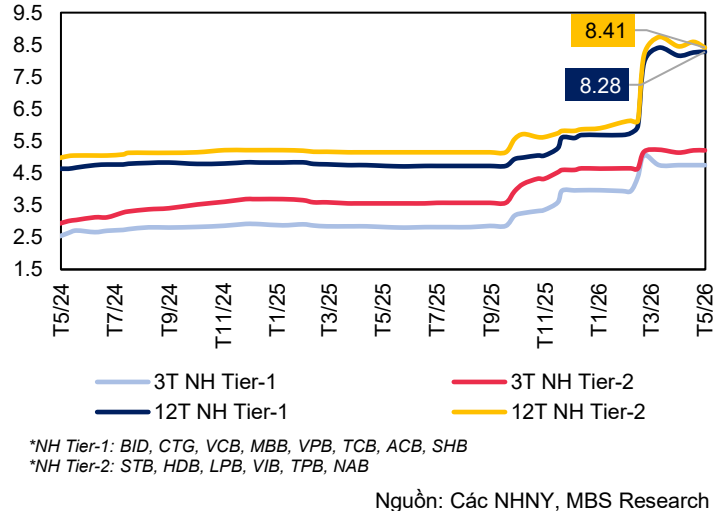
Hình 21: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



Hình 22: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (%)



Hình 23: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



Tỷ giá USD/VND vững vàng trước nhiều thách thức

Áp lực lạm phát khiến kỳ vọng của thị trường về khả năng Fed tăng lãi suất từ năm 2027 ngày càng tăng

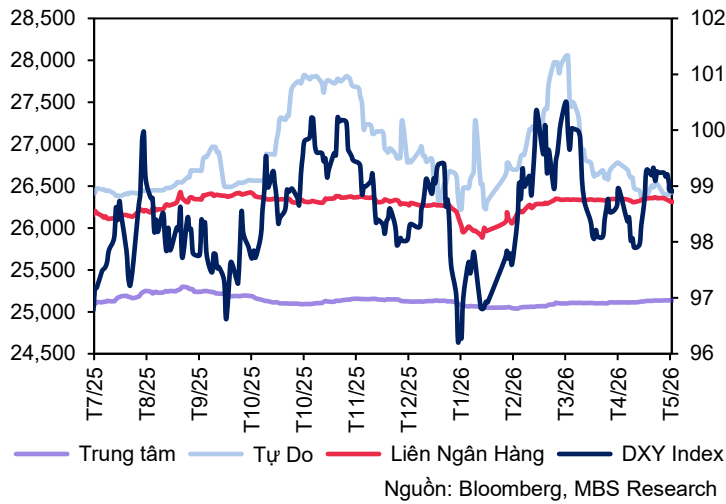
Từ mức 98.96 ở cuối T4, chỉ số DXY đã giảm về mức thấp nhất kể từ T2 tại 97.9 vào ngày 8/5 khi thị trường lạc quan hơn về kỳ vọng giảm leo thang căng thẳng Trung Đông. Tuy vậy, Đồng bạc xanh đã nhanh chóng đảo chiều tăng trở lại lên mức 98.9 về cuối tháng (song vẫn thấp hơn 0.1% so với cuối T3, +0.7% so với đầu năm). Đà hồi phục của USD diễn ra trong bối cảnh cuộc chiến ở Trung Đông vẫn chưa có dấu hiệu chấm dứt khiến giá dầu vẫn dao động ở mức cao quanh US\$ 90 - 100/thùng. Việc giá dầu tăng mạnh đã khiến chỉ số PCE lõi T4 bật tăng 3.3% svck - đánh dấu mức tăng mạnh nhất kể từ T11/23; ngoài ra, chỉ số CPI T5 cũng ghi nhận mức tăng cao nhất kể từ 2023 khi tăng 4.2% svck. Theo đó, áp lực lạm phát gia tăng đã giúp củng cố kỳ vọng của thị trường về việc Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay. Theo công cụ Fedwatch của CME, hiện thị trường kỳ vọng Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay, và định giá khoảng 40.4% Fed sẽ tăng lãi suất kể từ T3/2027.

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng duy trì ổn định trong tháng 5

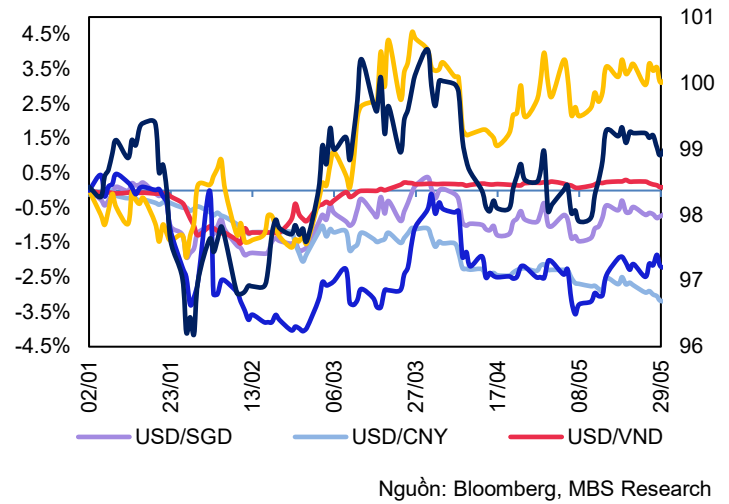
Bất chấp áp lực từ mức thâm hụt thương mại gần 14 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm và áp lực lạm phát gia tăng, tỷ giá USD/VND nhìn chung vẫn khá ổn định trong T5, một phần nhờ VND được hỗ trợ bởi mặt bằng lãi suất cao ở trong nước. Cụ thể, tỷ giá liên NH trong T5 gần như đi ngang, dao động trong biên độ hẹp quanh mức 26,309 – 26,368 VND/USD. Đến cuối kỳ, tỷ giá liên NH ở mức 26,313 VND/USD (giảm nhẹ 0.14% so với cuối T4, +0.16% so với đầu năm). Cùng với đó, tỷ giá tự do cũng giảm 1.3% trong tháng về mức 26,425 VND/USD (-1.9% so với đầu năm). Tỷ giá trung tâm chỉ tăng nhẹ 0.1% so với cuối tháng trước lên mức 25,139 VND/USD (+0.06% so với đầu năm).

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.

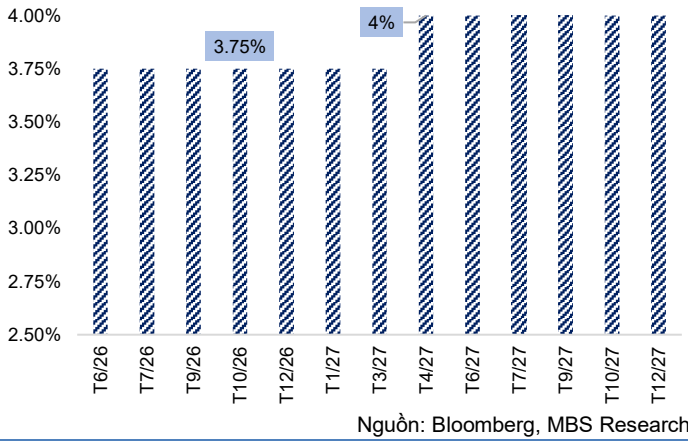
Hình 24: Tỷ giá USD/VND



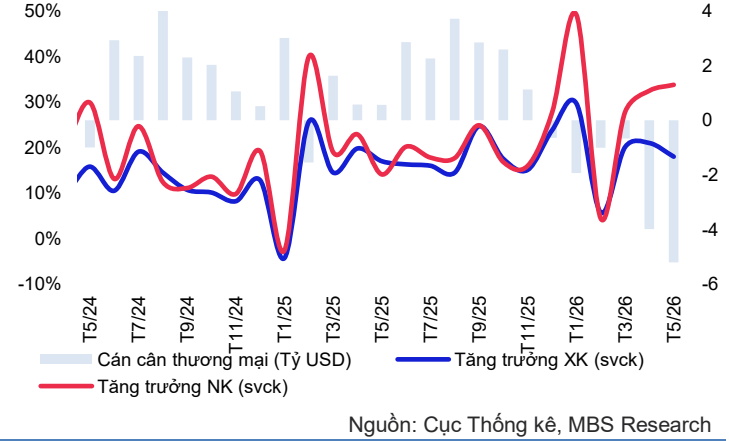
Hình 25: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Hình 26: Thị trường kỳ vọng Fed giữ nguyên lãi suất trong năm nay và có thể tăng lãi suất từ năm sau



Hình 27: 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 | 555 - 558 |
| Tăng trưởng GDP (%) | 8.02 | 5.05 | 7.09 | 8.02 | 8 - 8.5 |
| Công nghiệp & xây dựng (%) | 7.8 | 3.7 | 8.2 | 8.95 | 9.1 |
| 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 | 17.5 - 19.8 |
| Nhập khẩu hàng hóa (%) | 8.4 | -8.9 | 16.7 | 19.4 | 24 - 26.6 |
| Cán cân thương mại (tỷ USD) | 11.2 | 28 | 24.8 | 20.03 | -(5.0 - 7.0) |
| 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 | 4.3 - 4.6 |
| 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 | 6.5 - 6.8 |

(*) 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