

Cập nhật vĩ mô

Chỉ tiêu chính		
	Q1/25	Q1/26
Tăng trưởng GDP	7,1%	7,8%
Công nghiệp xây dựng	7,6%	8,9%
Dịch vụ	7,8%	8,2%
Nông nghiệp	3,8%	3,6%
T3/26 T4/26		
Bán lẻ YoY	11,7%	12,2%
Khách QT (triệu lượt)	2,08	2,03
Xuất khẩu YoY	20,1%	21,6%
Nhập khẩu YoY	27,8%	32,5%
Cán cân thương mại (triệu đồng)	(0,67)	(3,28)
PMI	51,2	50,5
IIP YoY	7,2%	9,9%
FDI thực hiện YoY	9,1%	9,8%
Đầu tư công YoY	9,7%	8,2%
CPI YoY	4,65%	5,46%
USD/VND	26.340	26.357
LS tái cấp vốn	4,5%	4,5%
LS tái chiết khấu	3,0%	3,0%
Tăng trưởng TD	1,04%	4,42%
Lợi suất TPCP		
5 năm	4,07%	4,05%
10 năm	4,23%	4,24%

Chuyên viên Phân tích

Phạm An Vy

[vy.phaman@vndirect.com.vn](mailto:vy.phaman@vndirect.com.vn)

## Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục mở rộng giữa biến động bên ngoài

- IIP lũy kế 4T26 tăng 9,2% svck, động lực chính từ ngành công nghiệp +9,9%
- CPI toàn phần tăng 5,46% svck, áp lực đến từ nhóm nhà ở và dịch vụ

### Nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng nhờ sản xuất và đầu tư

Dù áp lực chi phí đầu vào gia tăng, sản xuất vẫn duy trì tích cực khi IIP tháng 4 tăng 9,9% svck, cải thiện đáng kể so với mức 7,2% của tháng 3 nhờ hoạt động sản xuất hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư và phát triển hạ tầng. Về đầu tư, FDI tiếp tục là điểm sáng với vốn đăng ký 4T26 đạt 18,2 tỷ USD (+32% svck), tập trung chủ yếu vào sản xuất, công nghệ cao. Bên cạnh đó, đầu tư công thực hiện tăng 10,6% svck, trong khi tăng trưởng tín dụng đạt 4,64% từ đầu năm tính đến 30/4 (+18,3% svck), cho thấy nhu cầu vốn cho đầu tư và mở rộng sản xuất vẫn ở mức cao. Chúng tôi kỳ vọng các động lực này sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng trong các quý tới, đặc biệt khi môi trường bên ngoài còn nhiều bất định.

### Xuất nhập khẩu tăng tốc, cán cân thương mại thâm hụt 7 tỷ đô trong 4T26

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 4 ước đạt 94,3 tỷ USD (+26,7% svck), trong khi lũy kế 4T26, nhập khẩu tăng 28,7% svck, tiếp tục vượt tốc độ tăng của xuất khẩu (+19,7%). Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sẽ dần cải thiện trong các quý tới nhờ chu kỳ điện tử toàn cầu và nhu cầu nhập khẩu từ Mỹ duy trì tích cực. Đồng thời, làn sóng nhập khẩu máy móc và nguyên liệu hiện nay được kỳ vọng sẽ tạo động lực cho hoạt động sản xuất và IIP trong nửa cuối năm khi dần chuyển hóa thành công suất thực.

### Áp lực lạm phát bắt đầu lan tỏa

CPI tăng 5,46% svck, mức cao nhất kể từ tháng 2/2020, trong khi CPI lõi tăng lên 4,66% svck từ mức 3,96% của tháng trước. Đáng chú ý, áp lực giá đã lan rộng từ nhóm giao thông sang các nhóm nền tảng như Ăn uống ngoài gia đình (+8,25%) và Nhà ở, điện, nước, chất đốt (+7,95%). Diễn biến này nhìn chung phù hợp với kịch bản cơ sở mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo [tháng trước](#), khi kỳ vọng áp lực giá sẽ duy trì ở mức cao trong Q2 trước khi hạ nhiệt dần về cuối năm. Chúng tôi cho rằng nếu giá dầu và chi phí logistics tiếp tục neo cao, rủi ro CPI duy trì quanh hoặc trên mức 5% trong ngắn hạn sẽ gia tăng, qua đó tạo áp lực lên sức cầu nội địa và triển vọng tăng trưởng kinh tế.

### Đà tăng giá bắt đầu ảnh hưởng đến sức mua thực

Áp lực chi phí bắt đầu phản ánh rõ hơn lên tiêu dùng cuối cùng. Tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 4 tăng 11,1% svck, nhưng chỉ còn 6,3% sau khi loại trừ yếu tố giá, cho thấy gần một nửa tăng trưởng hiện nay đến từ mặt bằng giá tăng thay vì tiêu dùng thực. Trong khi đó, doanh thu lẻ hành và các nhóm chi tiêu không thiết yếu đã bắt đầu chững lại. Chúng tôi nhận định, nếu áp lực lạm phát tiếp tục kéo dài mà không có chính sách hỗ trợ kịp thời từ phía Nhà nước, sức cầu tiêu dùng trong nước có khả năng sẽ suy yếu, ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới.

Hình 1: Các chỉ tiêu vĩ mô chính và triển vọng

	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	Xu hướng
PMI	45.6	49.8	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53	52.5	54.3	51.2	50.5	Trung tính
IIP	9.6	9.6	8.0	7.4	8.7	12.7	10.4	9.1	10.1	21.5	0.6	7.2	9.9	Tích cực
Xuất khẩu (svck)	19.8	17.0	16.3	16.0	14.5	24.7	17.5	15.1	23.8	29.7	5.7	20.1	21.6	Tích cực
Nhập khẩu (svck)	22.9	14.1	20.2	17.8	17.7	24.9	16.8	16.0	27.7	49.2	4.4	27.8	32.5	Tích cực
Cán cân thương mại (tỷ USD)	0.7	0.8	2.8	2.3	3.7	2.8	2.6	1.1	-0.6	-1.8	-1.0	-0.7	-3.3	Tiêu cực
CPI (svck)	3.1	3.2	3.6	3.2	3.2	3.4	3.2	3.6	3.5	2.5	3.4	4.7	5.5	Tiêu cực
CPI cơ bản (svck)	3.1	3.3	3.5	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.7	4.0	4.7	Tiêu cực
Bán lẻ lũy kế (% svck)	8.3	8.1	7.9	7.7	8.0	8.2	8.1	7.9	8.0	8.1	10.2	10.9	11.1	Trung tính
Khách quốc tế (triệu lượt)	1.7	1.5	1.5	1.6	1.7	1.5	1.7	2.0	2.0	2.5	2.2	2.1	2.0	Trung tính
FDI đăng ký lũy kế (svck)	39.9	51.2	32.6	33.8	27.4	15.2	15.6	7.3	0.5	-40.5	-12.6	38.4	32.0	Tích cực
FDI giải ngân (lũy kế svck)	7.3	7.9	8.1	8.4	8.8	8.5	8.8	8.9	9.0	11.3	8.8	9.1	9.8	Tích cực

Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

## Lạm phát

### Áp lực lạm phát bắt đầu lan tỏa rộng hơn trong nền kinh tế

**Lạm phát vượt 5% svck, cao nhất kể từ tháng 2/2020.** CPI toàn phần tháng 4/2026 tăng 0,84% svtt và 5,46% svck, trong khi CPI lõi tăng 0,88% svtt và 4,66% svck. Đáng chú ý, theo tính toán của chúng tôi, CPI loại trừ y tế và giáo dục tăng mạnh 1,34% svtt, cho thấy áp lực lạm phát mang tính diện rộng ngoài các nhóm giá chịu sự quản lý của Nhà nước. Độ lan tỏa của lạm phát gia tăng khi phần lớn các cấu phần CPI đều ghi nhận mức tăng theo tháng.

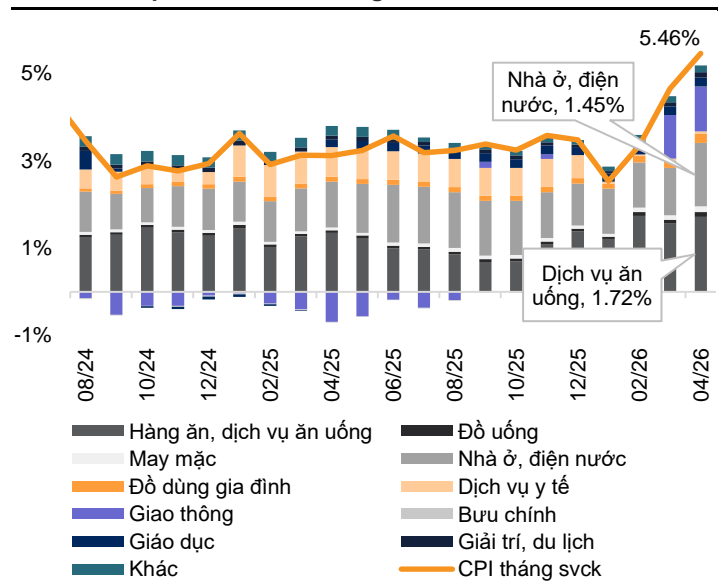
**Áp lực chuyển tải chi phí sang hộ gia đình tiếp tục gia tăng, đặc biệt ở nhóm nhà ở, tiện ích và dịch vụ.** So với tháng trước, nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng dẫn đầu mức tăng 2,59% svtt và 7,95% svck, phản ánh chi phí chất đốt, điện sinh hoạt, vật liệu xây dựng gia tăng do áp lực từ giá năng lượng đầu vào tăng. Trong khi đó, nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống tăng 0,58% svtt và 5,20% svck, cá biệt nhóm Ăn uống ngoài gia đình tăng tới 1,94% svtt và 8,30% svck. Xu hướng này phản ánh doanh nghiệp và hộ kinh doanh đang chuyển phần chi phí đầu vào cao hơn do giá nhiên liệu và chi phí vận tải tăng sang người tiêu dùng cuối cùng. Ngược lại nhóm giao thông dù giảm nhẹ 0,81% svtt so với tháng trước nhờ chính sách giảm thuế đối với mặt hàng xăng dầu của Chính phủ, song vẫn ghi nhận mức tăng cao tới 11,08% svck, tiếp tục duy trì sức ép đối với chi phí đầu vào, vận tải, logistic của doanh nghiệp.

Hình 2: Áp lực lạm phát tiếp tục gia tăng trong tháng 4

	Tỷ trọng	sv tháng trước	svck	4T26 (svck)
<b>CPI</b>	<b>100%</b>	<b>0,84%</b>	<b>5,46%</b>	<b>3,99%</b>
Hàng ăn, DV ăn uống	34%	0,58%	5,20%	4,71%
Lương thực	4%	0,67%	2,06%	0,37%
Thực phẩm	21%	0,00%	4,51%	4,93%
Ăn uống ngoài gia đình	9%	1,94%	8,30%	6,12%
Đồ uống	3%	0,85%	4,21%	3,15%
May mặc	6%	0,52%	2,29%	1,79%
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	19%	2,59%	7,95%	6,25%
Đồ dùng gia đình	7%	0,78%	3,14%	2,38%
Dịch vụ y tế	5%	0,13%	1,11%	0,94%
Giao thông	10%	-0,81%	11,08%	3,48%
Bưu chính	3%	0,17%	0,24%	-0,09%
Giáo dục	6%	0,08%	3,37%	3,25%
Giải trí, du lịch	5%	0,63%	2,71%	2,05%
Khác	4%	0,64%	4,52%	3,89%
<b>Lạm phát cơ bản</b>	<b>100%</b>	<b>0,88%</b>	<b>4,66%</b>	<b>3,89%</b>

Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Cấu phần CPI theo tháng



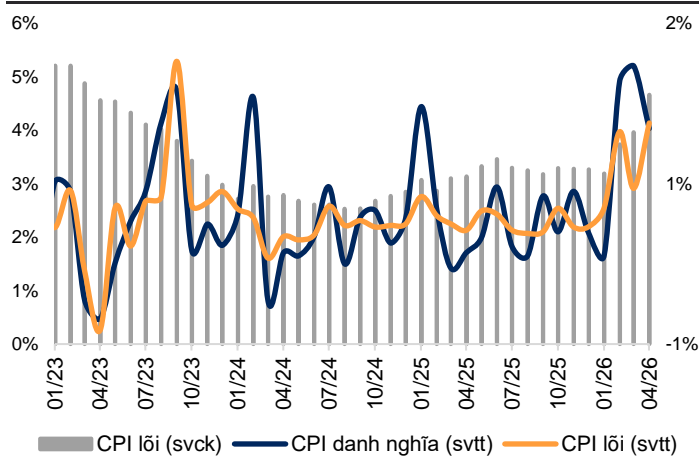
Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Mục tiêu kiểm soát lạm phát gặp nhiều thách thức khi căng thẳng Hormuz kéo dài.** Mặc dù CPI bình quân 4 tháng đầu năm 2026 chỉ tăng 3,99% so với cùng kỳ, vẫn nằm dưới ngưỡng kiểm soát 4,5% do Quốc hội đề ra, song CPI tháng 5 đã tiến sát mức 5,5% trong bối cảnh áp lực giá lan tỏa sang nhiều nhóm hàng hóa và dịch vụ như phân tích ở trên. Điều này khiến mục tiêu ổn định lạm phát đứng trước nhiều thách thức.

**Nhận định:** Áp lực giá khó có thể hạ nhiệt sớm nếu giá dầu Brent tiếp tục duy trì quanh vùng 100 USD/thùng như hiện nay. Chi phí đầu vào của doanh nghiệp và hộ kinh doanh sẽ tiếp tục neo cao, buộc phải chuyển dần phần gánh nặng sang người tiêu dùng cuối cùng. Hệ quả là CPI các tháng còn lại của quý 2 nhiều khả năng sẽ duy trì trên mức 5%, phản ánh rủi ro lạm phát kéo dài, qua

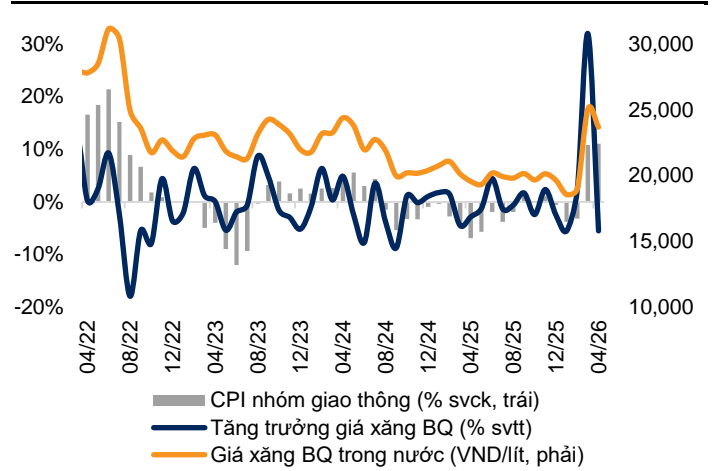
đó ảnh hưởng tới sức cầu nội địa cũng như triển vọng tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới.

**Hình 4: CPI lõi tăng 4,66% svck, áp lực giá mang tính dai dẳng hơn**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: CPI nhóm giao thông hạ nhiệt nhẹ nhưng vẫn ở mức rất cao so với cùng kỳ**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Sản xuất Công nghiệp

### Sản xuất giữ nhịp tích cực dù áp lực chi phí leo thang

Hoạt động sản xuất công nghiệp nhìn chung vẫn duy trì tích cực trong tháng 4 bất chấp bối cảnh bên ngoài kém thuận lợi hơn. Tăng trưởng IIP lũy kế 4T26 đạt 9,2% svck, cao hơn mức +8,4% cùng kỳ năm trước. Sau biến động mùa vụ trong tháng 2, IIP dần phục hồi +7,2% svck từ tháng 3 và tiếp tục tăng tốc lên mức 9,9% svck trong tháng 4.

**Động lực tăng trưởng tiếp tục thuộc về các ngành gắn với chu kỳ đầu tư.** Sản xuất chế biến chế tạo lũy kế 4T26 tăng 9,9% svck, dẫn dắt bởi hóa chất (+20,6%), kim loại cơ bản (+18,7%) và xe có động cơ (+17,0%). Sản lượng thép cán tăng mạnh 17,0% svck, phù hợp với diễn biến tích cực của hoạt động xây dựng cơ bản và tiến độ giải ngân đầu tư công. Trong khi đó, các ngành xuất khẩu thâm dụng lao động có dấu hiệu chậm lại so với mức tăng cao hồi đầu năm. Sản xuất dệt may giảm từ 23,0% svck (tháng 1) xuống 7,6% (tháng 4), trong khi da giày giảm từ 15,4% xuống 4,4%, phản ánh nhu cầu bên ngoài chịu ảnh hưởng bởi áp lực lạm phát gia tăng trở lại và áp lực cạnh tranh ngày càng tăng từ các đối thủ xuất khẩu.

**Hình 6: IIP tăng trưởng theo tháng và lũy kế tháng**

IIP tháng 4 tăng 9,9% svck, lũy kế 4T26 tăng 9,2% svck. Trong đó sản xuất chế biến chế tạo vẫn là động lực chính, tăng trưởng ứng 10% và 9,9%

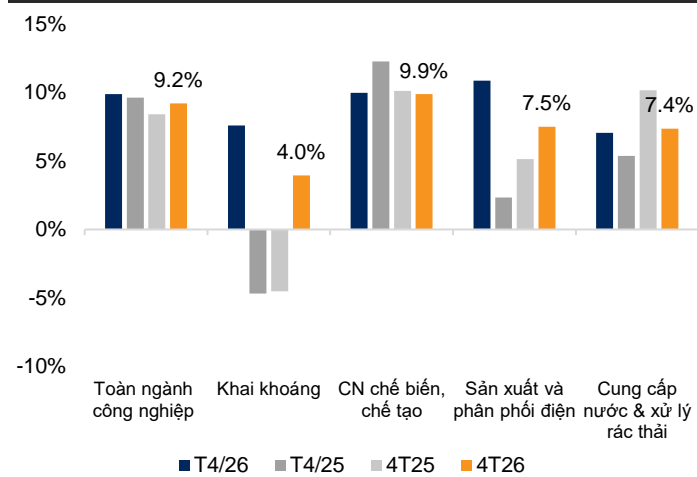
Tháng, % svck	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26
<b>Toàn ngành công nghiệp</b>	9.6	9.6	8.0	7.4	8.7	12.7	10.4	9.1	10.1	19.4	0.6	7.2	9.9
Khai khoáng	-4.7	-1.9	-0.3	4.4	0.1	16.8	6.1	4.1	0.2	15.8	-4.0	2.1	7.6
CN chế biến, chế tạo	12.3	11.5	9.2	7.6	9.9	12.5	11.0	10.5	10.9	20.3	1.2	7.9	10.0
Sản xuất và phân phối điện	2.3	3.1	3.9	7.9	6.2	13.9	9.2	3.6	11.2	16.7	-1.3	4.6	10.9
Cung cấp nước & xử lý rác thải	5.4	14.1	10.6	7.1	0.4	6.8	7.8	2.1	6.3	10.6	1.0	11.2	7.1
<b>Lũy kế, % svck</b>	<b>4T25</b>	<b>5T25</b>	<b>6T25</b>	<b>7T25</b>	<b>8T25</b>	<b>9T25</b>	<b>10T25</b>	<b>11T25</b>	<b>12T25</b>	<b>1T26</b>	<b>2T26</b>	<b>3T26</b>	<b>4T26</b>
<b>Toàn ngành công nghiệp</b>	8.4	8.8	9.2	8.6	8.5	9.1	9.2	9.3	9.2	19.4	10.4	9.0	9.2
Khai khoáng	-4.5	-3.4	-3.0	-2.7	-1.1	0.1	-0.1	0.8	0.5	15.8	5.4	4.7	4.0
CN chế biến, chế tạo	10.1	10.8	11.1	10.3	10.0	10.4	10.5	10.6	10.5	20.3	11.5	9.7	9.9
Sản xuất và phân phối điện	5.1	4.2	4.5	4.6	4.9	6.1	6.8	6.5	6.7	16.7	6.3	6.3	7.5
Cung cấp nước & xử lý rác thải	10.2	10.0	11.3	10.4	9.1	8.8	9.0	8.4	7.8	10.6	2.1	7.8	7.4

Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

**Trong khi đó, ngành khai khoáng quay trở lại tăng trưởng dương** với mức tăng lũy kế 4T26 đạt 4,0% svck, so với mức giảm 4,6% cùng kỳ năm 2025. Sản xuất và phân phối điện tháng 4 tăng 10,9% svck, mức cao nhất từ đầu năm, đưa tăng trưởng lũy kế 4T26 lên 7,5% svck. Nhìn chung, các chỉ báo từ sản xuất điện và khai khoáng cũng đóng góp thêm vào bức tranh khởi sắc chung của lĩnh vực sản xuất công nghiệp.

**Hình 7: IIP theo ngành**

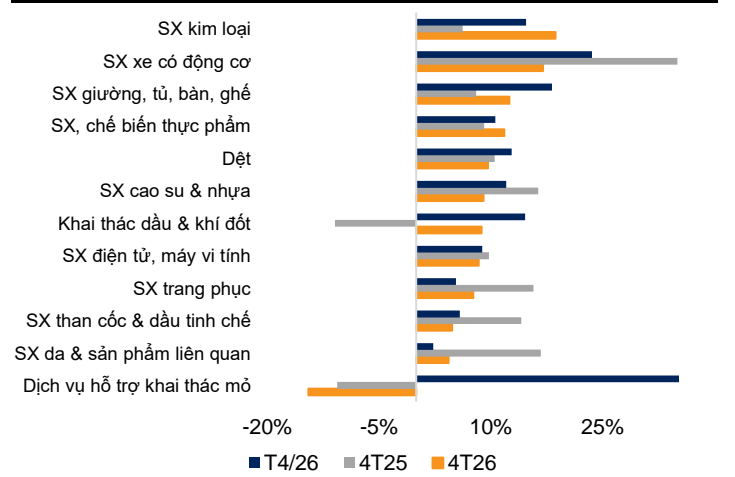
Khai khoáng (+4,0% svck) ghi nhận tăng trở lại trong tháng 4



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 8: IIP theo nhóm ngành phụ**

Hoạt động sản xuất kim loại và sản xuất xe có động cơ tiếp đà tăng trưởng cao trong 4T26



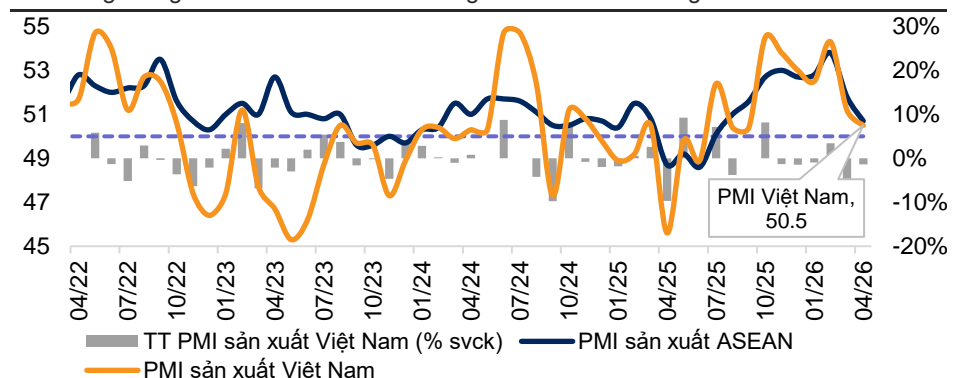
Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Tuy nhiên, chỉ báo dẫn dắt sản xuất đang phát đi tín hiệu thận trọng, đặc biệt liên quan đến đơn hàng và áp lực chi phí.** PMI sản xuất Việt Nam tháng 4 giảm xuống 50,5 điểm, mức thấp nhất trong 7 tháng, tiếp nối xu hướng suy yếu liên tiếp từ 54,3 điểm (tháng 2) và 51,2 điểm (tháng 3). Quan trọng hơn, đơn hàng mới đã giảm lần đầu tiên sau 8 tháng, trong bối cảnh nhu cầu xuất khẩu chịu áp lực gia tăng từ chi phí vận tải và logistics neo cao. Đồng thời theo S&P Global, chi phí đầu vào tăng với tốc độ mạnh nhất trong gần 15 năm, chủ yếu do giá nhiên liệu, dầu và cước vận chuyển tăng mạnh liên quan đến gián đoạn nguồn cung từ xung đột Trung Đông. Các nhà sản xuất cũng đã phản ứng bằng cách tăng giá bán đầu ra với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 4/2011.

Theo S&P Global, niềm tin doanh nghiệp tháng 4 cũng cho thấy sự thận trọng hơn, ghi nhận giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 9/2025 do lo ngại về tác động từ xung đột Trung Đông, chi phí đầu vào gia tăng và triển vọng thị trường kém ổn định hơn.

**Hình 9: PMI sản xuất Việt Nam và ASEAN**

Đơn hàng mới giảm lần đầu tiên sau 8 tháng. Giá bán đầu ra tăng nhanh nhất kể từ 2011



Nguồn: S&P Global, VNDIRECT RESEARCH

Xu hướng trái ngược giữa IIP duy trì tích cực và PMI suy yếu, đặc biệt ở chỉ số đơn hàng mới, là tín hiệu cần theo dõi trong các tháng tới. Việc sản xuất vẫn tăng trong khi đơn hàng mới co lại cho thấy nhiều doanh nghiệp đang tận dụng backlog đơn hàng trước đó để duy trì sản lượng. Tuy nhiên, đà tăng mạnh của nhập khẩu máy móc, linh kiện và nguyên liệu gần đây cũng phản ánh nhu cầu mở rộng công suất, đặc biệt tại khu vực FDI, qua đó có thể hỗ trợ sản xuất và IIP trong nửa cuối năm khi các khoản đầu tư này dần chuyển hóa thành công suất thực tế.

**Nhận định:** Chúng tôi duy trì quan điểm rằng khu vực sản xuất vẫn đang trong xu hướng mở rộng, hỗ trợ bởi nhu cầu đầu tư, xây dựng và sản xuất trong nước tích cực. Tuy nhiên rủi ro nằm ở đơn hàng xuất khẩu có thể sụt giảm do cầu tiêu dùng quốc tế suy yếu trong kịch bản giá năng lượng và áp lực lạm phát tiếp tục neo cao. Áp lực chi phí đầu tiếp tục gia tăng cũng có thể khiến tốc độ tăng trưởng của khu vực sản xuất trở nên kém bền vững hơn do doanh nghiệp buộc phải tiếp tục chuyển tải chi phí sang giá bán trong các quý tới, ảnh hưởng tới sức cầu tiêu thụ cả trong và ngoài nước.

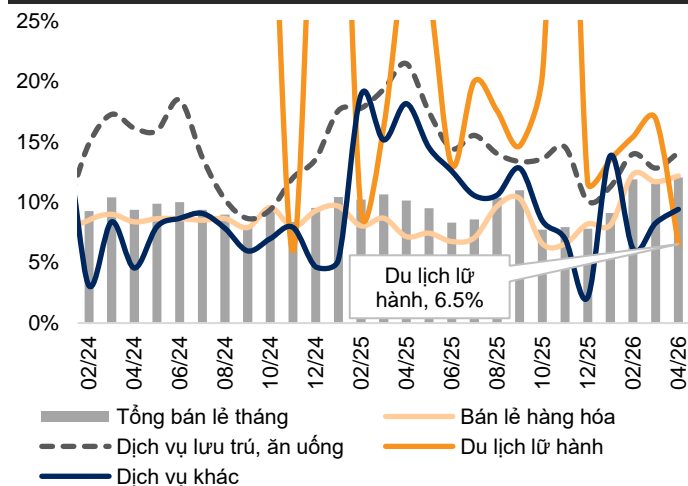
## Bán lẻ

### Tiêu dùng tăng trưởng, phần lớn động lực đến từ giá cả gia tăng

Tiêu dùng nội địa ghi nhận tăng trưởng hai chữ số trong tháng 4, chủ yếu do mặt bằng giá cả gia tăng. Tổng doanh thu bán lẻ tháng 4 tăng 12,1% svck, nhỉnh hơn mức 11,2% của tháng trước và mức quanh 9% hồi đầu năm. Tuy nhiên, phần lớn sự cải thiện này đến từ đà tăng của giá cả.

**Hình 10: Tổng mức bán lẻ theo tháng**

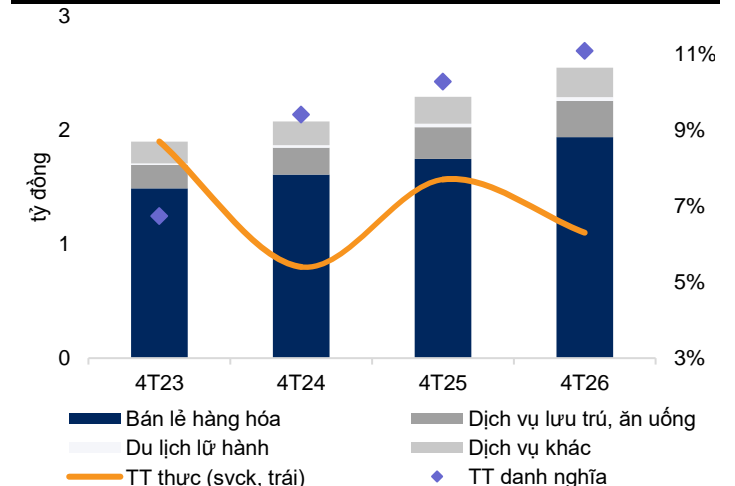
Tăng trưởng doanh thu dịch vụ du lịch và lữ hành tháng 4 giảm tốc, tăng 6,5% svck (tháng 3: 16,9%)



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 11: Tổng mức bán lẻ lũy kế tháng**

Đà tăng vẫn tập trung chủ yếu ở nhóm bán lẻ hàng hóa (+12,2%) và dịch vụ lưu trú (+14,1%)



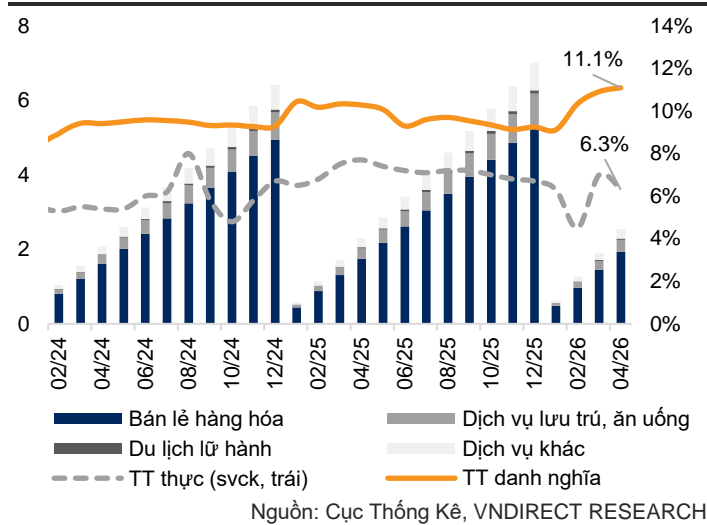
Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Khoảng cách giữa tăng trưởng danh nghĩa và tăng trưởng thực tiếp tục nơi rộng.** Tổng doanh thu bán lẻ lũy kế 4T26 tăng 11,1% svck theo giá hiện hành, nhỉnh hơn mức 10,3% cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên nếu loại trừ yếu tố giá cả chỉ đạt 6,3%, phản ánh gần một nửa mức tăng trưởng hiện nay đến từ giá tăng chứ không phải từ sự cải thiện của khối lượng tiêu dùng thực. Mức tăng thực của 4T26 cũng sụt giảm so với mức 7,0% của Q1/26 và mức bình quân gần 9% giai đoạn trước đại dịch COVID-19, cho thấy sức cầu tiêu dùng nội địa vẫn chưa phục hồi về mức tiềm năng.

**Cơ cấu tiêu dùng dần cho thấy sự phân hóa rõ hơn giữa nhóm chi tiêu thiết yếu và không thiết yếu.** Đà tăng vẫn tập trung chủ yếu ở bán lẻ hàng hóa và dịch vụ lưu trú & ăn uống, trong đó doanh thu bán lẻ hàng hóa tháng 4 tăng 12,2% svck, dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 14,1%. Ngược lại, doanh thu du lịch lữ hành tăng 6,5% svck - mức thấp nhất kể từ đầu năm, kéo theo tăng trưởng lũy kế 4T26 của ngành này tăng 12,1% (4T25: +16,7%). Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước, chi phí nhiên liệu và vận tải neo cao đã ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu du lịch cũng như các hành vi chi tiêu không thiết yếu của hộ gia đình.

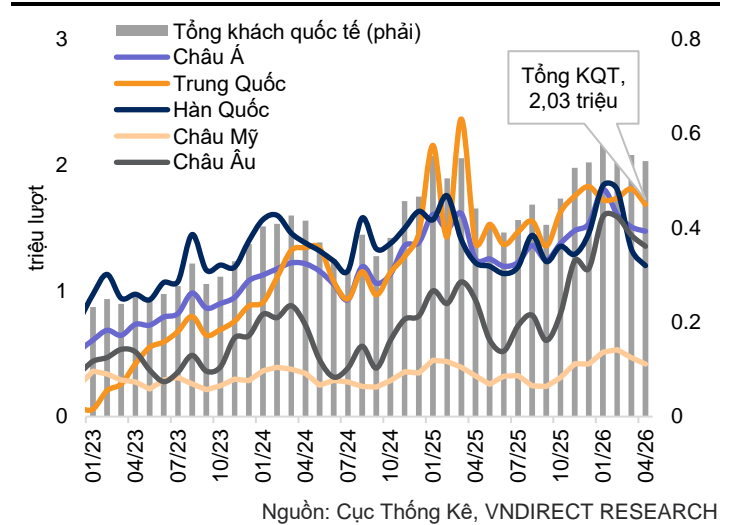
**Hình 12: Tăng trưởng thực và danh nghĩa lũy kế tháng**

Tổng mức bán lẻ thực tăng 6,3% svck, nới rộng khoảng cách ~5 đọt so với tăng trưởng danh nghĩa



**Hình 13: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam**

Tổng khách quốc tế tăng 22,8% svck trong tháng 4, trong đó Trung Quốc (+22,1%) và Hàn Quốc (-1,9%)



**Nhận định:** Áp lực lạm phát đang dần ảnh hưởng sức mua thực bên dưới bức tranh tiêu dùng vẫn tích cực về mặt danh nghĩa. Gần ½ tổng mức tăng trưởng bán lẻ hiện nay phản ánh yếu tố giá, kết hợp với việc CPI tháng 4 tăng tốc mạnh và chi phí đầu vào sản xuất theo PMI tăng nhanh nhất gần 15 năm, chúng tôi cho rằng áp lực chuyển tải lạm phát đang ngày càng rõ hơn ở khu vực tiêu dùng cuối cùng. Khi lạm phát tiếp tục neo cao trong khi tăng trưởng thu nhập không theo kịp, độ bền của sức mua hộ gia đình nhiều khả năng sẽ suy yếu rõ hơn trong các quý tới, ngay cả khi số liệu bán lẻ toàn phần vẫn duy trì ngưỡng cao.

## Thương mại

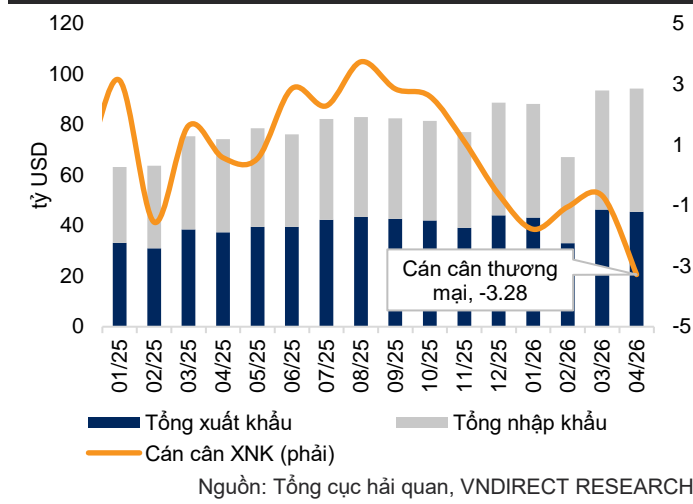
### Kim ngạch thương mại tiếp tục mở rộng trong tháng 4

**Nhu cầu sản xuất và đầu tư vẫn duy trì tích cực, dù cầu bên ngoài còn nhiều bất định như gián đoạn nguồn cung và thuế quan.** Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 4 ước đạt 94,3 tỷ USD (+26,7% svck), tăng so với cùng kỳ năm trước (T4/25: 74,3 tỷ USD, +21,3%). Trong đó, xuất khẩu tháng 4 (+21,0% svck), trong khi nhập khẩu tăng nhanh hơn (+32,5%), khiến cán cân thương mại ghi nhận nhập siêu khoảng 3,28 tỷ USD trong tháng.

Lũy kế 4T26, nhập khẩu tăng 28,7% svck, tiếp tục vượt tốc độ tăng của xuất khẩu (+19,7%), phản ánh nhu cầu đầu vào cho sản xuất và đầu tư trong những tháng đầu năm vẫn duy trì ở mức cao. Theo đó, cán cân thương mại 4T26 nhập siêu đạt 6,78 tỷ USD.

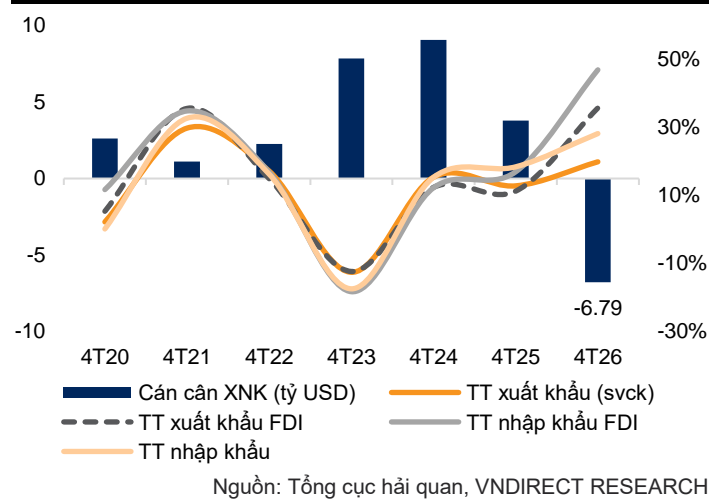
**Hình 14: Cán cân thương mại theo tháng**

Cán cân thương mại tháng 4 nhập siêu 3,28 tỷ USD



**Hình 15: Tăng trưởng xuất nhập khẩu lũy kế tháng**

Nhập khẩu 4T26 (+28,7%), tăng nhanh hơn xuất khẩu (+19,7%)



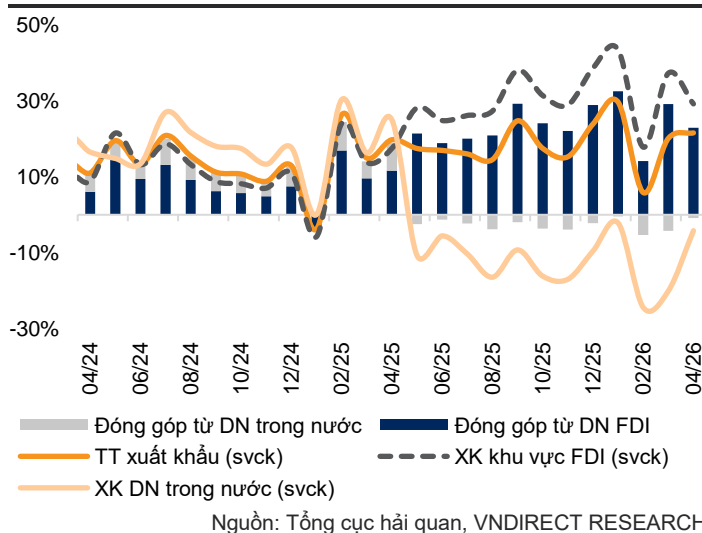
**Xuất khẩu cải thiện, động lực tăng trưởng vẫn tích cực**

**Xuất khẩu tiếp tục mở rộng trong tháng 4, dù tốc độ chậm lại so với tháng trước.** Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 4 ước đạt 45,5 tỷ USD (-2,0% svtt), nhưng tăng 21,0% svck, chủ yếu nhờ khu vực FDI (+29,2% svck), trong khi khu vực kinh tế trong nước (-4,2%). Lũy kế 4T26, xuất khẩu đạt khoảng 168,5 tỷ USD (+19,7%). Trong đó, khu vực FDI tiếp tục đóng góp chính với khoảng 80,5% tổng kim ngạch (+25,8%), khu vực trong nước (+4,0%).

**Giá trị xuất khẩu nhóm hàng tiêu dùng và điện tử cải thiện.** Trong 4T26, các mặt hàng xuất khẩu chủ lực như điện tử, máy tính và linh kiện đạt khoảng 43,6 tỷ USD (+49,1% svck), tiếp tục là nhóm xuất khẩu chủ chốt; tiếp đến là điện thoại và linh kiện đạt 21,5 tỷ USD (+21,1%) và máy móc, thiết bị đạt 20,6 tỷ USD (+20,5%). Tính theo tháng, chúng tôi nhận thấy giá trị xuất khẩu của các nhóm hàng tiêu dùng và điện tử ghi nhận tăng trở lại trong tháng 3 và tháng 4 sau khi chững lại nhẹ trong tháng 2 do yếu tố mùa vụ. Dữ liệu quá khứ cũng cho thấy nhóm hàng điện tử và công nghệ, đã đóng góp nhiều hơn rõ rệt vào tăng trưởng xuất khẩu chung kể từ Q2/25, qua đó củng cố kỳ vọng nhu cầu toàn cầu đối với hàng điện tử và thiết bị công nghệ tiếp tục gia tăng trong năm 2026.

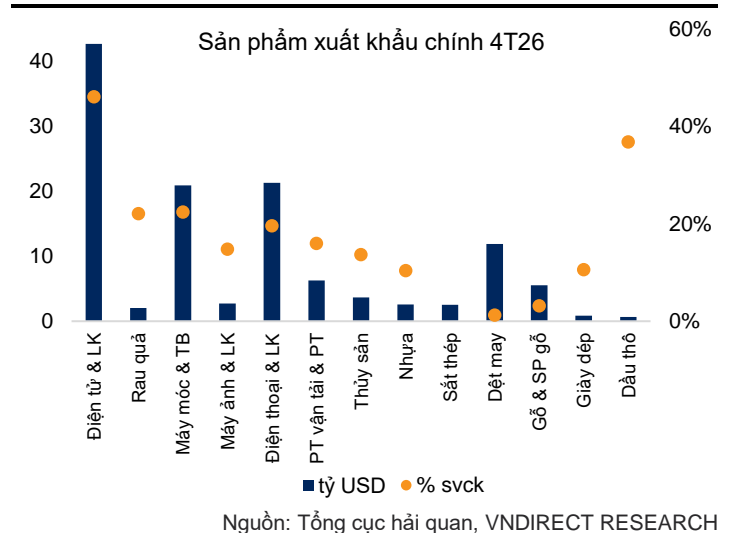
**Hình 16: Đóng góp khu vực vào tăng trưởng xuất khẩu**

Khu vực FDI vẫn là động lực chính của xuất khẩu



**Hình 17: Tăng trưởng các mặt hàng xuất khẩu**

Máy tính, điện tử & linh kiện tiếp tục là mặt hàng chủ lực



Về thị trường, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường lớn nhất của Việt Nam trong 4T26 với kim ngạch thương mại ước đạt 61,1 tỷ USD (+24,6%), trong đó xuất siêu khoảng 46,9 tỷ USD (+24,4% svck). So với cùng kỳ năm trước, mức độ phụ thuộc vào thị trường Mỹ tiếp tục gia tăng khi cả kim ngạch và thặng dư thương mại đều mở rộng mạnh. Trong khi đó, EU tiếp tục duy trì thặng dư thương mại tích cực với xuất siêu khoảng 14,2 tỷ USD (+6,7%), còn Nhật Bản ghi nhận xuất siêu khoảng 0,5 tỷ USD nhưng giảm 28,0% svck

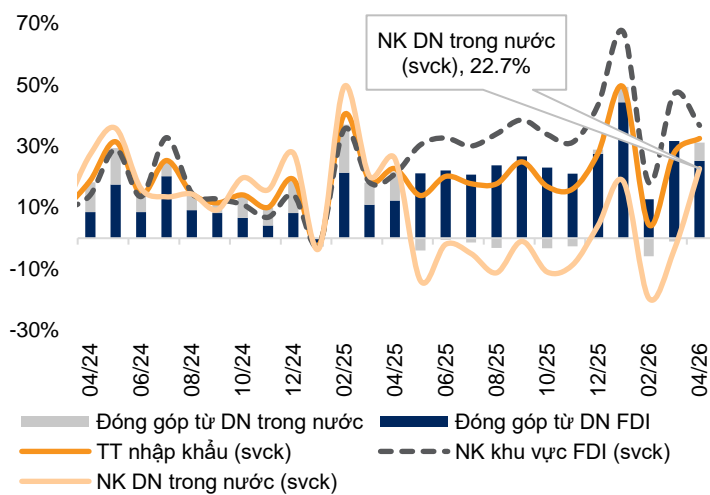
**Nhập khẩu tăng tốc, nhu cầu sản xuất và đầu tư tiếp tục mở rộng**

**Kim ngạch nhập khẩu tháng 4 ước đạt 48,8 tỷ USD (+3,6% svtt và 32,5% svck).** Trong đó, khu vực FDI tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt (+36,8% svck), trong khi khu vực kinh tế trong nước cũng ghi nhận tăng vượt trội (+22,7%), cho thấy đà phục hồi nhập khẩu đang dần lan rộng hơn ngoài khu vực FDI trước giai đoạn cao điểm xuất khẩu Q2-Q3/26. Lũy kế 4T26, nhập khẩu đạt khoảng 175,6 tỷ USD (+28,7% svck), vượt tốc độ tăng của xuất khẩu (+19,7%).

**Khu vực FDI vẫn là động lực chính của tăng trưởng nhập khẩu, nhưng khu vực trong nước đã bắt đầu đóng góp trở lại.** Theo tính toán của chúng tôi, khu vực trong nước đóng góp khoảng 6 đpt vào tăng trưởng nhập khẩu tháng 4, cải thiện rõ so với mức đóng góp -1,1 đpt (tháng 3) và -5,9 đpt (tháng 2). Tuy nhiên, đà tăng vẫn phụ thuộc lớn vào khu vực FDI với đóng góp lớn nhất với khoảng 25,2 đpt (tháng 3: 31,7 đpt).

**Hình 18: Đóng góp khu vực vào tăng trưởng nhập khẩu**

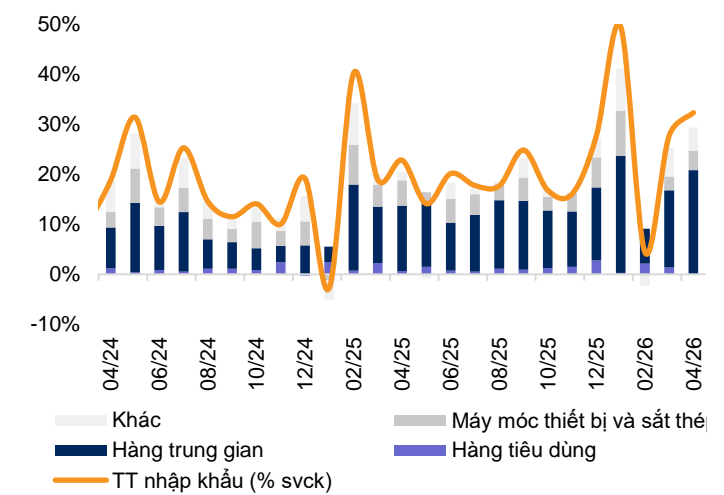
Nhập khẩu DN trong nước mở rộng trong tháng 4 (+22,7% svck)



Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 19: Tăng trưởng các nhóm hàng nhập khẩu**

Nhập khẩu nhóm hàng trung gian đóng góp lớn nhất (+20,9 đpt)



Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

**Cơ cấu nhập khẩu tiếp tục phản ánh chu kỳ sản xuất công nghiệp còn tích cực.** Theo tính toán của chúng tôi, nhóm hàng trung gian như điện tử, linh kiện, máy móc và nguyên vật liệu dệt may đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng nhập khẩu tháng 4 với khoảng 20,9 đpt (+50,1% svck), trong khi nhóm máy móc, thiết bị và sắt thép đóng góp thêm khoảng 3,9 đpt (+21,6%). Diễn biến này phù hợp với xu hướng mở rộng của sản xuất công nghiệp và đầu tư trong nước hiện nay.

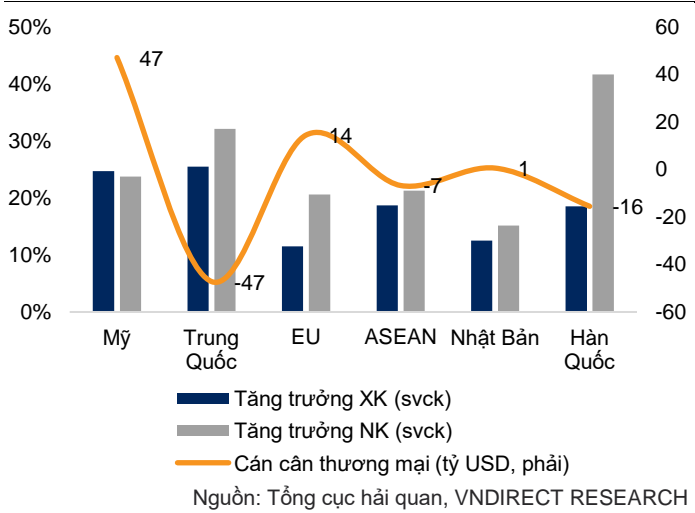
**Triển vọng xuất khẩu duy trì nhờ nhu cầu bên ngoài vẫn ổn định**

Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong 4T26 với xuất siêu khoảng 46,9 tỷ USD (+24,4% svck), nhưng đồng thời nhập siêu khoảng 46,4 tỷ USD từ Trung Quốc (+33,4%).

**Sức khỏe nền kinh tế Mỹ tiếp tục là một trong những động lực hỗ trợ quan trọng cho triển vọng xuất khẩu của Việt Nam.** GDP Mỹ tăng 2,0% so với quý trước trong Q1/26 (Q1/25: -0,6%). Dù tiêu dùng hộ gia đình có phần chậm lại

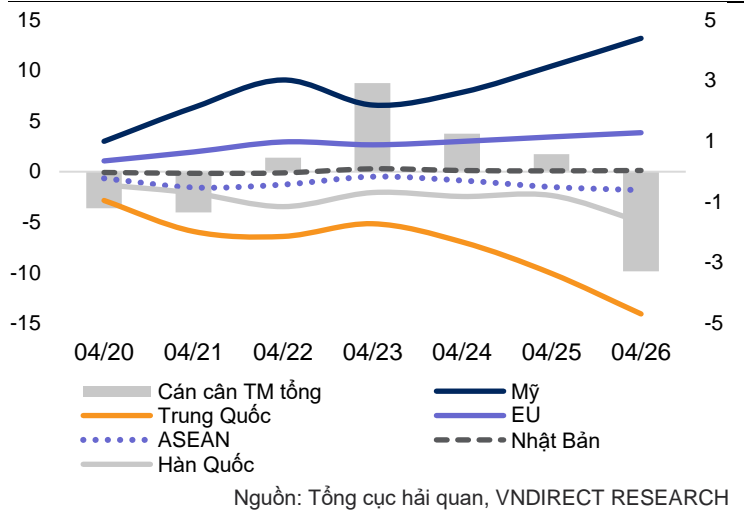
do áp lực giá cả và chi phí năng lượng, các chỉ báo dẫn dắt như ISM sản xuất duy trì trên ngưỡng mở rộng, doanh số bán lẻ tháng 4 tăng 4,9% svck (tháng 3: 4,0%) và thị trường lao động vẫn ổn định (việc làm phi nông nghiệp tháng 4: +115 nghìn việc làm; tỷ lệ thất nghiệp duy trì 4,3% svck) cho thấy nhu cầu nội địa Mỹ nhìn chung vẫn khá vững. Bên cạnh đó, chính sách hoàn thuế nhập khẩu IEEPA từ tháng 5 có thể hỗ trợ thêm cho cầu tiêu dùng trong các quý tới.

**Hình 20: Cán cân thương mại theo thị trường lũy kế 4T26**



**Hình 21: Cán cân thương mại theo thị trường tháng 4/2026**

Thặng dư với Mỹ mở rộng, tương tự với nhập siêu từ Trung Quốc



**Nhận định:** Trạng thái nhập siêu tiếp tục phản ánh nhu cầu nhập khẩu đầu vào cho sản xuất, đặc biệt tại khu vực FDI với động lực tập trung ở các nhóm điện tử, linh kiện, máy móc và nguyên vật liệu. Cùng với xu hướng đăng ký và giải ngân FDI tiếp tục duy trì tích cực, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu và hoạt động sản xuất tại khu vực FDI sẽ tăng tốc trở lại trong giai đoạn cao điểm Q2-Q3/26, qua đó hỗ trợ động lực cho hoạt động sản xuất duy trì và giúp cán cân thương mại dần cải thiện trong các quý tới.

Về xuất khẩu, triển vọng vẫn tương đối tích cực nhờ cầu tiêu dùng Mỹ duy trì ổn định và chu kỳ điện tử toàn cầu gia tăng. Tuy nhiên, rủi ro bên ngoài vẫn cần được theo dõi khi mức thuế toàn cầu 10% của Mỹ theo Section 122 dự kiến hết hiệu lực vào tháng 7/2026, trong khi xu hướng gia tăng rà soát thương mại đối với các quốc gia có thặng dư lớn như Việt Nam vẫn chưa hạ nhiệt. Theo chúng tôi, các biện pháp liên quan đến Section 301, chống né thuế và quy tắc xuất xứ sẽ tiếp tục là biến số quan trọng trong các tháng tới, đặc biệt đối với khu vực xuất khẩu trong nước. Trong ngắn hạn, điều này có thể thúc đẩy doanh nghiệp đẩy nhanh tiến độ, song chưa làm thay đổi triển vọng chung của xuất khẩu.

## Ngân sách & Vốn đầu tư thuộc Ngân sách Nhà nước

### Thu ngân sách tăng nhưng áp lực hoàn thành kế hoạch còn lớn

**Hoạt động kinh tế và nguồn thu nội địa vẫn duy trì tương đối ổn định trong 4T26.** Thu NSNN lũy kế 4T26 đạt 1.114 nghìn tỷ đồng (+15,2% svck), trong đó thu nội địa đạt khoảng 991 nghìn tỷ đồng (+17,4% svck), tiếp tục là động lực chính hỗ trợ tăng trưởng ngân sách trong bối cảnh hoạt động sản xuất, thương mại và tiêu dùng danh nghĩa vẫn duy trì tích cực. Tổng chi NSNN 4T26 đạt khoảng 668 nghìn tỷ đồng (+11,6% svck), qua đó đưa thặng dư ngân sách lũy

kể lên khoảng 445,8 nghìn tỷ đồng (+21,1% svck), giúp duy trì dư địa tài khóa tương đối ổn định cho các chính sách hỗ trợ tăng trưởng trong thời gian tới

**Thu nội địa tiếp tục đóng góp phần lớn vào nguồn thu ngân sách.** Theo Cục Thuế, số thu do cơ quan Thuế quản lý đạt khoảng 1.006 nghìn tỷ đồng (+16,7% svck), chiếm hơn 90% tổng thu nội địa. Trong đó, thu từ đất đai ước đạt khoảng 161 nghìn tỷ đồng (+6,4% svck), cho thấy hoạt động mua bán và chuyển nhượng đất đai vẫn duy trì tích cực dù tiến độ thu giữa các địa phương còn phân hóa do vướng mắc pháp lý. Thu từ dầu thô đạt gần 17 nghìn tỷ đồng (-4,9% svck) dù giá dầu thanh toán bình quân khoảng 80,7 USD/thùng (+10,7 USD so với giả định dự toán). Theo Cục Hải quan, sản lượng dầu thô nhập khẩu tháng 4 giảm 7,7% svtt và tăng 23,2% svck, ước làm giảm thu NSNN khoảng 1.030 tỷ đồng. Đồng thời, việc giảm thuế bảo vệ môi trường và thuế đối với xăng dầu, nhiên liệu bay về 0% nhằm hỗ trợ kiểm soát chi phí đầu vào cũng ước làm hụt thu khoảng 8.600–11.000 tỷ đồng trong giai đoạn tháng 3-6/2026. Trong khi đó, thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu đạt khoảng 105,4 nghìn tỷ đồng (+0,4% svck), trong bối cảnh giá trị hàng hóa xuất khẩu chịu thuế đạt khoảng 61 tỷ USD (+24,3% svck) theo số liệu của Cục Hải quan. Tuy nhiên, tỷ lệ hoàn thành dự toán NSNN đạt 44,0%, thấp hơn mức 49,2% cùng kỳ 2025 do kế hoạch thu năm 2026 ở mức cao hơn đáng kể.

**Ngành Thuế tiếp tục giữ vai trò trụ cột trong huy động nguồn thu quốc gia giai đoạn 2026–2030.**

Theo kế hoạch của Quốc hội, tổng thu NSNN giai đoạn 2026–2030 dự kiến đạt 16,4 triệu tỷ đồng, trong đó nguồn thu do cơ quan Thuế quản lý chiếm khoảng 14,6 triệu tỷ đồng (~90% tổng thu), gấp 1,8 lần giai đoạn 2021–2025. Riêng năm 2026, ngành Thuế được giao dự toán thu 2.242 nghìn tỷ đồng. Trong trung hạn, kinh tế số, thương mại điện tử và giao dịch xuyên biên giới được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng thu quan trọng hơn, cùng với quá trình hiện đại hóa quản lý thuế dựa trên dữ liệu lớn, AI và quản trị rủi ro theo thời gian thực.

**Hình 22: Thu và chi ngân sách lũy kế tháng**

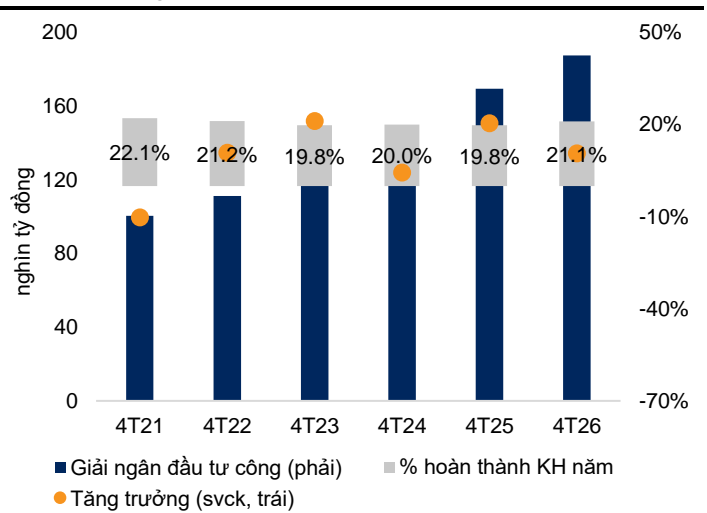
Nguồn thu nội địa vẫn duy trì tương đối ổn định (+17,4% svck)

Đơn vị: tỷ đồng	4T26	% KH 2026	% svck
<b>Thu ngân sách</b>	<b>1.114,0</b>	<b>44,0%</b>	<b>15,2%</b>
Thu nội địa	991,0	45,0%	17,4%
Thu từ dầu thô	17,0	39,5%	-4,9%
Thu từ hoạt động XNK	105,4	37,9%	0,4%
<b>Chi ngân sách</b>	<b>668,2</b>	<b>21,2%</b>	<b>11,6%</b>
Chi thường xuyên	471,0	26,0%	10,8%
Đầu tư, phát triển	153,2	13,7%	16,4%
Chi trả nợ lãi	43,0	35,5%	5,4%
<b>Bộ thu NSNN</b>	<b>445,8</b>		<b>21,1%</b>

Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 23: Vốn đầu tư công thực hiện**

Vốn đầu tư công thực hiện 4T26 đạt 21,1% kế hoạch năm



Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

**Đẩy mạnh đầu tư công nhằm duy trì động lực tăng trưởng**

**Vốn đầu tư công thực hiện trong 4T26 duy trì tích cực.** Tổng vốn đầu tư thực hiện từ NSNN đạt khoảng 187,5 nghìn tỷ đồng (+10,6% svck), tương đương 21,1% kế hoạch năm. Trong khi đó, giải ngân đầu tư công đạt khoảng 144,3 nghìn tỷ đồng (+12,3% svck), tương đương 14,2% kế hoạch Thủ tướng

giao, thấp hơn mức 14,6% cùng kỳ 2025 do quy mô kế hoạch vốn năm 2026 tăng mạnh, cùng các vướng mắc liên quan đến phân bổ vốn, giải phóng mặt bằng và nguồn vật liệu xây dựng. Dù vậy, giá trị giải ngân vẫn duy trì tăng hai chữ số cho thấy Chính phủ tiếp tục ưu tiên đầu tư công như một công cụ hỗ trợ tăng trưởng quan trọng.

**Nhận định:** Tháo gỡ vướng mắc pháp lý, giải phóng mặt bằng và thủ tục triển khai sẽ tiếp tục là trọng tâm chính sách trong các tháng tới, khi áp lực hoàn thành kế hoạch vốn năm 2026 đang gia tăng. Chính phủ hiện đang đẩy mạnh rà soát các dự án tồn đọng, tăng phối hợp trung ương - địa phương và huy động thêm nguồn lực đầu tư tư nhân nhằm hỗ trợ tăng trưởng. Theo chúng tôi, dư địa tài khóa vẫn tương đối ổn định, nhưng động lực đầu tư công trong H2/26 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào tốc độ tháo gỡ các nút thắt thực thi tại địa phương.

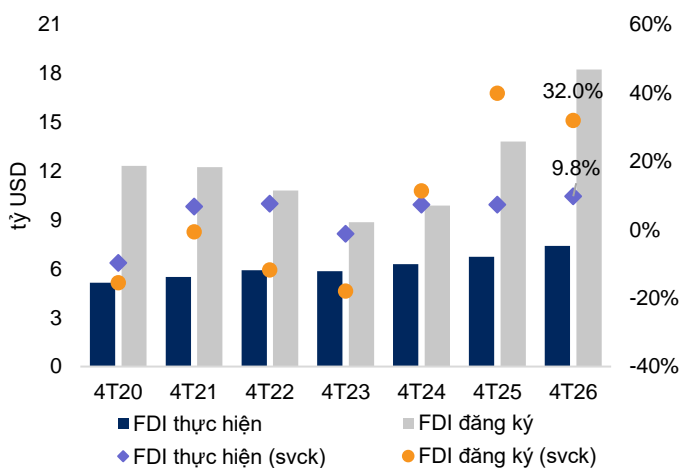
## Vốn đầu tư Nước ngoài

### Vốn FDI duy trì tích cực, định hướng ưu tiên FDI chất lượng cao

**FDI tiếp tục là động lực quan trọng đối với sản xuất - xuất khẩu.** Vốn FDI thực hiện lũy kế 4T26 đạt 7,4 tỷ USD (+9,8% svck), trong khi vốn đăng ký đạt 18,2 tỷ USD (+32,0%), do vốn đăng ký mới tăng mạnh lên 12,15 tỷ USD (gấp 2 lần svck) nhờ một số dự án quy mô lớn được cấp phép trong tháng 3. Hoạt động góp vốn, mua cổ phần cũng tăng tốc, với giá trị lũy kế đạt 2,9 tỷ USD (+61,7% svck), riêng tháng 4 đạt gần 1,9 tỷ USD. Nhìn chung, niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đối với Việt Nam vẫn tích cực trong bối cảnh dịch chuyển chuỗi cung ứng và chu kỳ công nghệ toàn cầu tiếp tục diễn ra.

**Hình 24: FDI đăng ký và thực hiện lũy kế tháng**

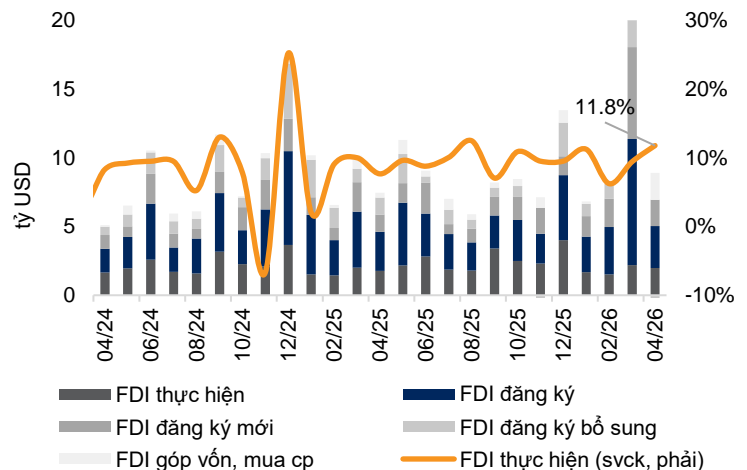
Vốn đăng ký 4T26 đạt 18,2 tỷ USD (+32,0%) nhờ một số dự án quy mô lớn được cấp phép



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 25: Cấu phần vốn FDI theo tháng**

Hoạt động góp vốn, mua cổ phần trở lại trong tháng 4, đạt gần 1,9 tỷ USD, lũy kế đạt 2,9 tỷ USD (+61,7% svck)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

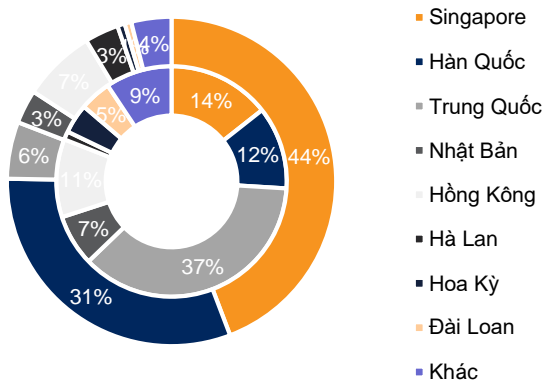
**Dòng vốn FDI tiếp tục tập trung mạnh vào khu vực công nghiệp phía Bắc, đặc biệt tại các địa phương gắn với chuỗi ngành sản xuất điện tử.** Trong 4T26, Thái Nguyên dẫn đầu với khoảng 6,1 tỷ USD vốn đăng ký mới và điều chỉnh, tiếp theo là Nghệ An (2,3 tỷ USD) và Bắc Ninh (1,3 tỷ USD và 117 dự án FDI mới). Về cơ cấu ngành, công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất với 10,5 tỷ USD (chiếm 68,6% tổng vốn đăng ký mới và điều chỉnh). Xu hướng tiếp tục cho thấy vai trò ngày càng lớn của cụm công nghiệp phía Bắc trong chuỗi cung ứng điện tử và sản xuất khu vực.

**Singapore và Hàn Quốc tiếp tục là hai nhà đầu tư lớn nhất vào Việt Nam và là động lực chính của làn sóng FDI công nghệ cao hiện nay.** Lũy kế 4T26, Singapore dẫn đầu với khoảng 6,7 tỷ USD vốn đăng ký và điều chỉnh, chiếm khoảng 44% tổng vốn FDI đăng ký, trong khi Hàn Quốc đạt khoảng 4,7 tỷ USD, tập trung chủ yếu vào năng lượng, điện tử, bán dẫn và công nghệ cao. Trong khi đó, Trung Quốc dẫn đầu về số lượng dự án FDI mới với 410 dự án, phản ánh xu hướng dịch chuyển các doanh nghiệp sản xuất và chuỗi cung ứng sang Việt Nam.

**Hình 26: Cơ cấu vốn FDI theo quốc gia**

Singapore dẫn đầu về vốn đăng ký mới và điều chỉnh nhưng Trung Quốc dẫn đầu về số dự án trong 4T26

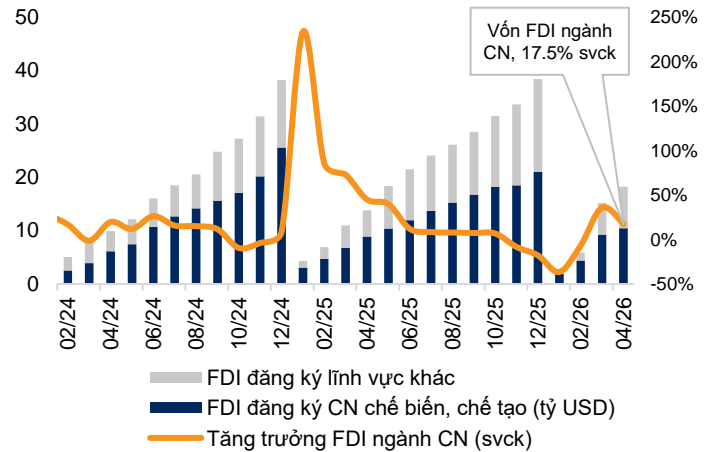
**4T26 Vốn FDI đăng ký (ngoài) & dự án (trong)**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 27: Cơ cấu vốn FDI theo ngành**

Vốn đăng ký vào ngành công nghiệp đạt 10,5 tỷ USD (chiếm 68,6% tổng vốn)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

**Nhận định:** Chúng tôi cho rằng định hướng FDI của Việt Nam đang bước vào giai đoạn chuyển đổi rõ hơn từ thu hút nguồn vốn FDI đại trà sang thu hút vốn vào các lĩnh vực ưu tiên, đặc biệt là công nghệ cao, và liên kết sâu hơn với doanh nghiệp nội địa. Trọng tâm chính sách hiện không chỉ nằm ở việc thu hút số lượng dự án càng nhiều càng tốt mà hướng tới nâng cao mức độ liên kết giữa khu vực FDI và doanh nghiệp nội địa, nâng vai trò của Việt Nam sâu hơn trong chuỗi giá trị khu vực. Trong các tháng tới, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục duy trì và tập trung mạnh hơn vào các lĩnh vực công nghệ cao, được hỗ trợ bởi xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu và các nỗ lực cải cách thể chế, cải thiện môi trường kinh doanh và đẩy mạnh nâng cấp hạ tầng từ phía Chính phủ.

## Tỷ giá

### Tỷ giá vẫn chịu áp lực trong bối cảnh rủi ro bên ngoài chưa hạ nhiệt

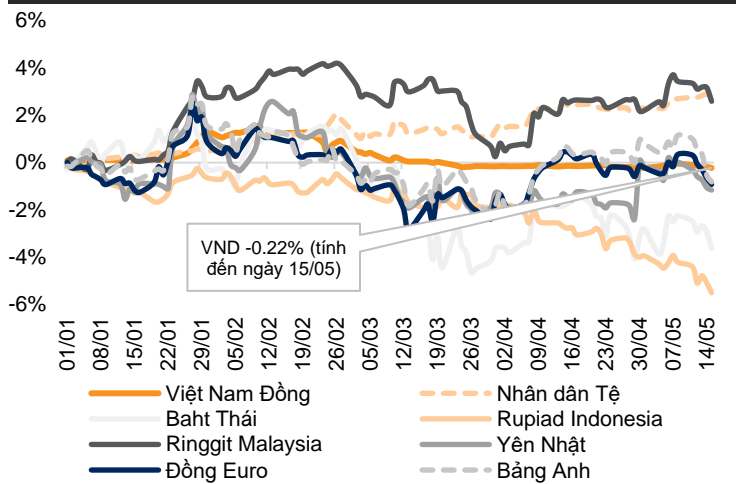
Tính từ giữa tháng 4 đến nay, tỷ giá USD/VND tương đối ổn định trong bối cảnh đồng USD suy yếu nhẹ trên thị trường quốc tế. Trong giai đoạn này, chỉ số DXY giảm từ khoảng 99 xuống quanh 98, trong khi USD/VND dao động quanh 26,34-26,35 nghìn đồng/USD, nhích tăng nhẹ so với cuối tháng trước ở quanh ngưỡng 26,33-26,34. So với đầu năm, VND mất giá khoảng 0,22% so với USD (tính đến 15/5), duy trì thấp hơn tương đối so với mức mất giá của các đồng tiền cùng khu vực như THB (-3,62%) và IDR (-5,5%).

**Áp lực tỷ giá trong tháng chủ yếu đến từ nhu cầu ngoại tệ trong nước và chênh lệch cung cầu USD chưa thực sự cải thiện.** Cụ thể, nhập khẩu tăng mạnh (+28,7% svck trong 4T26) nhanh hơn đáng kể so với xuất khẩu (+19,7%), khiến cán cân thương mại chuyển sang thâm hụt khoảng 7,1 tỷ USD trong 4T26.

Đồng thời, CPI tháng 4 tăng 5,46% svck, mức cao nhất từ năm 2020, cùng với giá đầu vào sản xuất theo PMI tăng mạnh tiếp tục tạo áp lực lên kỳ vọng lạm phát và tỷ giá. Ngoài ra, mặt bằng lợi suất TPCP Mỹ quay lại vùng 4,4–4,5% kể từ đầu tháng 5 cũng góp phần duy trì kỳ vọng cho đồng USD và áp lực lên các đồng tiền châu Á. Ở chiều ngược lại, dòng vốn FDI tích cực với tổng vốn đăng ký đạt khoảng 18,2 tỷ USD (+32% svck) và vốn thực hiện đạt 7,4 tỷ USD (+9,8% svck), cùng với xu hướng giữ lại lợi nhuận của các doanh nghiệp FDI (chuyển về nước ít hơn để tận dụng mặt bằng lợi suất VND cải thiện), đã hỗ trợ cung cầu ngoại tệ và góp phần ổn định tỷ giá.

**Hình 28: Biến động một số đồng tiền so với USD từ đầu năm**

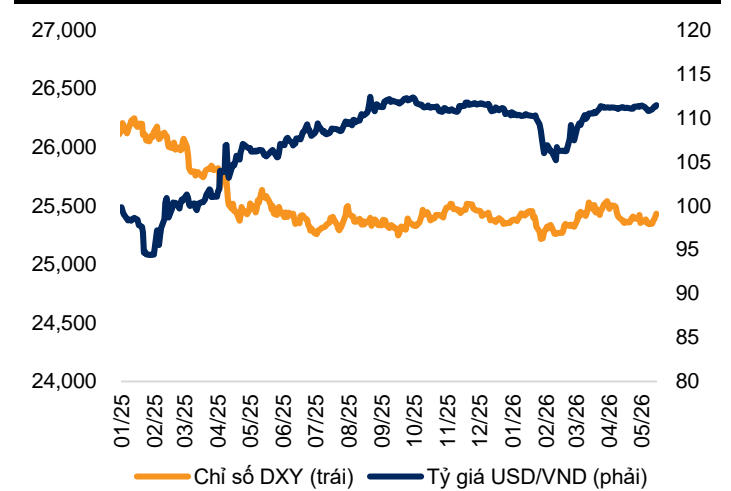
Mức mất giá của VND vẫn tương đối thấp hơn so với nhiều đồng tiền trong khu vực như THB (-3,62%) và IDR (-5,5%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 29: Tỷ giá USD/VND**

Tính đến 15/5, tỷ giá giao động quanh 26,35 (ngưỡng trung bình tháng 4: 26,33)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Nhận định:** Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung ngoại tệ sẽ được cải thiện nhờ dòng vốn FDI giải ngân mạnh mẽ, hoạt động xuất khẩu tăng tốc, cùng xu hướng mở rộng vay vốn quốc tế của các ngân hàng và doanh nghiệp trong nước. Những yếu tố này sẽ góp phần ổn định tỷ giá, tạo dư địa để Ngân hàng Nhà nước điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt, giữ vững mặt bằng lãi suất hợp lý, qua đó hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao trong nửa cuối năm.

**Hình 30: Các dự báo vĩ mô chính cho năm 2026-2027**

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
GDP danh nghĩa	tỷ USD	310	334	347	366	413	434	476	514	560	611
Tăng trưởng GDP thực	% YoY	7,5	7,4	2,9	2,6	8,5	5,1	7,1	8,0	8,3	9,3
GDP bình quân đầu người	USD	3.222	3.441	3.534	3.704	4.148	4.323	4.717	5.026	5.476	5.951
Tăng trưởng XK	% YoY	13,3	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,4	17,0	11,0	12,0
Tăng trưởng NK	% YoY	11,8	6,9	3,7	26,7	8	-9,2	16,7	19,4	12,5	12,0
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,3	28,4	24,9	20,1	15,4	17,3
FDI thực hiện	tỷ USD	19,1	20,4	20	19,7	22,4	23,2	25,4	27,6	29,8	32,2
Tài khoản vãng lai	tỷ USD	5,8	12,2	15,1	-7,2	-1,1	25,8	28	20,6	22,4	24,5
Tài khoản vãng lai/GDP	% GDP	1,9	3,6	4,3	-2	-0,3	6	5,9	4,0	4,0	4,0
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55	78	95	109	88	93	84	84,0	82,0	87,0
Dự trữ ngoại hối/GDP	% GDP	17,8	23,3	27,4	29,8	21,2	21,5	17,7	16,3	14,7	14,2
Dự trữ theo tháng NK	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	2,9	3,4	2,6	2,0	1,8	1,7
CPI (Bình quân)	% YoY	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,3	4,3	4,0
Tăng trưởng tín dụng	% YoY	13,9	13,6	12,2	13,6	14,2	13,8	15,1	19,0	17,5	17,5
Dư nợ tín dụng/GDP	% GDP	103	106	114	123	124	132	136	144	155	167
Tăng trưởng M2	% YoY	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	12,5	12,3	16,0	15,0	15,0
Lãi suất tài cấp vốn	%	6,25	6	4	4	4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
LS tiền gửi 12 tháng bình quân	%	6,9	7	5,6	5,6	5,6	4,9	4,9	5,0	6,0	6,0
Lợi suất TPCP 10 năm	%	5,1	3,4	2,4	2,1	2,1	2,2	3,0	4,0	4,5	4,5
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng	VND/USD	23.175	23.173	23.098	22.826	22.826	24.267	25.485	26.298	27.100	27.778
Cán cân tài khóa	% GDP	2,2	2,9	2,9	3,4	3,4	3,9	3,0	3,8	4,0	4,0
Nợ công	% GDP	46,0	43,0	44,0	43,0	42,7	36,0	34,0	36,0	37,0	38,0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, BTC

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

#### Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong ~ từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

#### Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

### Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

### Đình Quang Hình – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Email: [hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

### Phạm An Vy – Chuyên viên Phân tích Vĩ mô

Email: [vy.phaman@vndirect.com.vn](mailto:vy.phaman@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>