

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 02/2026

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ



Một số điểm nhấn vĩ mô

- ❑ **Tính chung 2 tháng đầu năm, xuất khẩu của Việt Nam tăng 18,87% YoY, nhập khẩu tăng 26,34 YoY**, cao hơn so với trung bình các năm. Lũy kế từ đầu năm, Việt Nam nhập siêu 2,81 tỷ USD. Số đơn đặt hàng xuất khẩu phục hồi làm gia tăng nhu cầu nhập khẩu các tư liệu sản xuất. **Chỉ số sản xuất toàn ngành Công nghiệp (IIP) trong 2 tháng đầu năm tăng 10,4% so với cùng kỳ năm trước**. Triển vọng hoạt động sản xuất trong thời gian tới sẽ phụ thuộc đáng kể vào triển vọng của các đơn hàng xuất khẩu, vốn đang chịu tác động từ những diễn biến căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông.
- ❑ **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (TMBL) tháng 02/2026 ước đạt 613,7 nghìn tỷ đồng, giảm 2,96% MoM và tăng 8,48% so với cùng kỳ năm trước**. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ đạo (76,46%), với mức tăng trưởng 8,77% YoY. Chi tiêu xăng dầu chiếm khoảng 5% tổng chi tiêu bình quân đầu người tại Việt Nam. Việc giá xăng dầu tăng mạnh và duy trì ở mức cao trong thời gian dài sẽ có sự lan toả, làm giảm chi tiêu cho các mặt hàng khác.
- ❑ Tính chung 2 tháng đầu năm, **vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 83,5 nghìn tỷ đồng, bằng 9,4% kế hoạch năm và tăng 11,5% so với cùng kỳ năm trước**.
- ❑ **CPI tháng 02 tăng 3,35% YoY. Bình quân 2 tháng đầu năm, CPI tăng 2,94% YoY**. Đóng góp lớn nhất cho đà tăng của CPI trong tháng 02/2026 là diễn biến của chi phí nhà ở và vật liệu xây dựng, khi giá nguyên vật liệu đi lên, do cao điểm mùa xây dựng và nhu cầu trữ tồn kho cho các dự án đầu tư công. Trong tháng 3, diễn biến giá xăng dầu sẽ là yếu tố ảnh hưởng lớn đến CPI.
- ❑ Tính tới ngày 05/3/2026, **tỷ giá VND/USD ở mức 25.996 VND/USD**. Như vậy, VND tăng 0,3% YTD so với USD. Trước đó, có thời điểm trong năm VND lên giá 1,34% so với USD. Trong ngắn hạn, áp lực về tỷ giá có thể gia tăng do rủi ro dòng vốn bị rút ra.

Các cơ sở pháp lý để Mỹ sử dụng công cụ thuế

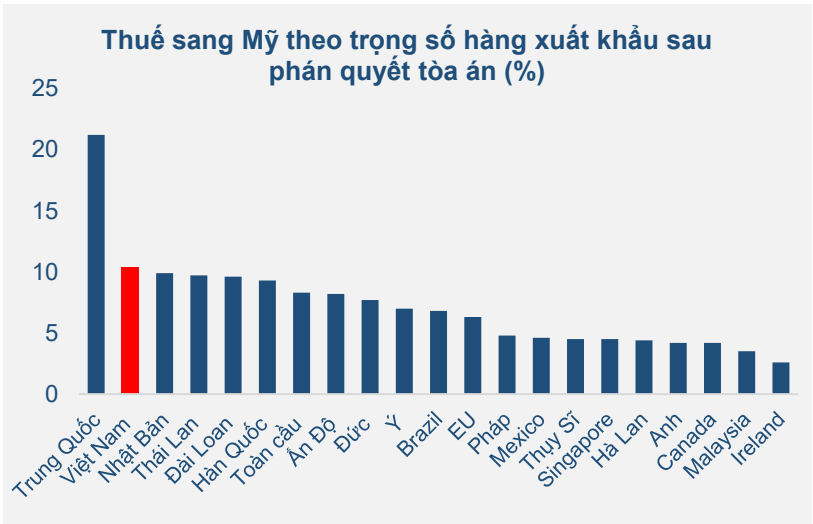
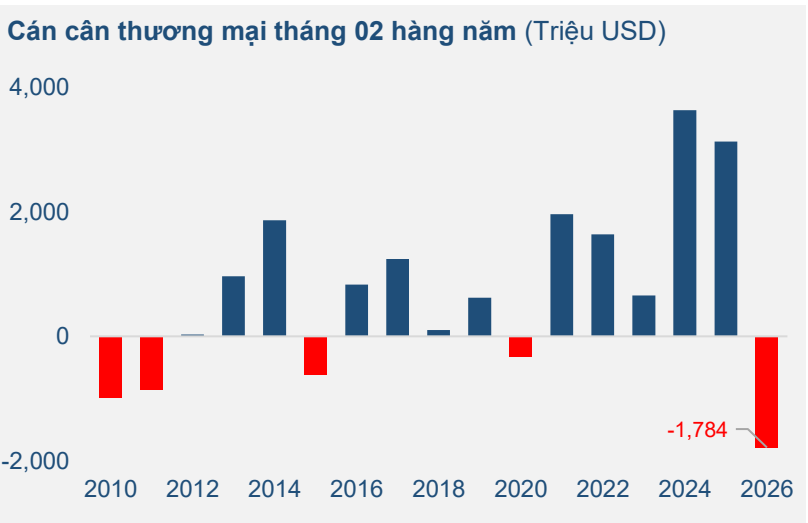
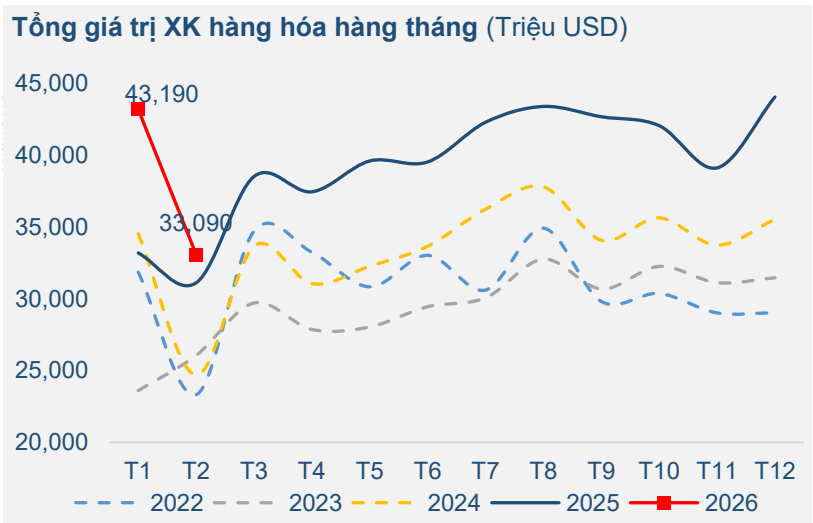
Các đạo luật cho phép áp dụng thuế quan trên diện rộng, chủ yếu được thiết kế để triển khai theo từng ngành cụ thể. Ngược lại, việc áp thuế đồng loạt đối với nhiều quốc gia đòi hỏi quy trình điều tra phạm vi rộng, kéo theo thời gian chuẩn bị và thực thi dài hơn. Việc mức thuế được đề cập trong khoảng 20–30%, ngay cả khi triển khai theo khuôn khổ IEEPA vốn không quy định trần thuế quan, hàm ý khả năng chính sách chưa hướng tới kịch bản áp dụng mức thuế tối đa. Do đó, có cơ sở để nhận định rằng mặt bằng thuế suất nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức tương đối kiểm soát, kể cả sau giai đoạn 150 ngày.

Thẩm quyền theo luật định	Thời gian bắt đầu áp dụng trong quá khứ	Kết quả thách thức pháp lý	Mức thuế tối đa	Ví dụ cụ thể & Thông tin chính xác
Mục 122 Đạo luật Thương mại 1974	Theo luật định: 150 ngày kể từ khi thực hiện.	Chưa có thông tin, lần đầu áp dụng là vào tháng 02/2026.	Tối đa 15% (giới hạn theo luật)	15% áp dụng cho toàn bộ hàng hóa nhập khẩu (global tariff). Sau phán quyết của Tòa án về IEEPA vào tháng 02/2026, chính quyền đã chuyển sang dùng Mục 122 với mức khởi điểm 10% và tăng lên mức trần 15% để giải quyết thâm hụt cán cân thanh toán.
Mục 338 Đạo luật Thuế quan 1930	Chưa bao giờ được sử dụng.	Chưa từng được áp dụng.	Tối đa 50% (giới hạn theo luật) và phải thông báo trước 30 ngày.	Chưa bao giờ được sử dụng thực tế. Bên cạnh đó, Mục 338 chỉ áp dụng cho từng quốc gia cụ thể. Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ phải xác minh và luôn cập nhật thông tin về việc liệu các hành vi phân biệt đối xử đối với thương mại của Hoa Kỳ có đang được thực hiện bởi bất kỳ quốc gia nào hay không.
Mục 201 Đạo luật Thương mại 1974	Trong quá khứ, thời gian Ủy ban Thương mại Quốc tế bắt đầu điều tra đến khi áp dụng mất gần 1,5 năm.	Yêu cầu tạm dừng thuế pin mặt trời của Trump bị bác bỏ (USCIT 2018, phúc thẩm 2019).	Không giới hạn, nhưng phải giảm dần theo thời gian.	30% đối với các tấm pin năng lượng mặt trời (áp dụng năm 2018). Theo luật, mức thuế này phải giảm dần (ví dụ giảm 5% mỗi năm) để ngành công nghiệp trong nước thích nghi.

Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Xuất nhập khẩu

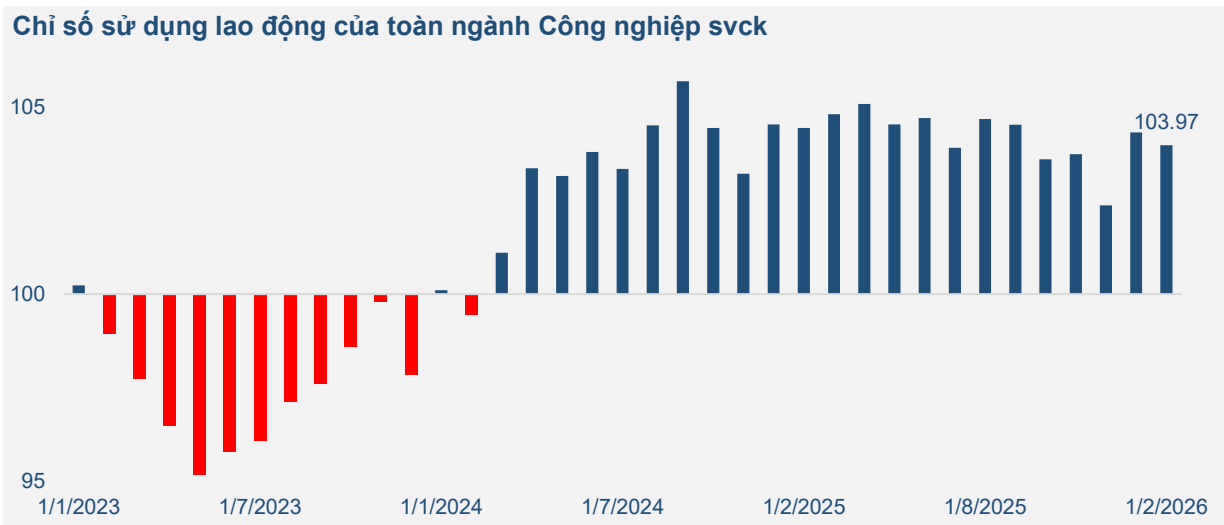
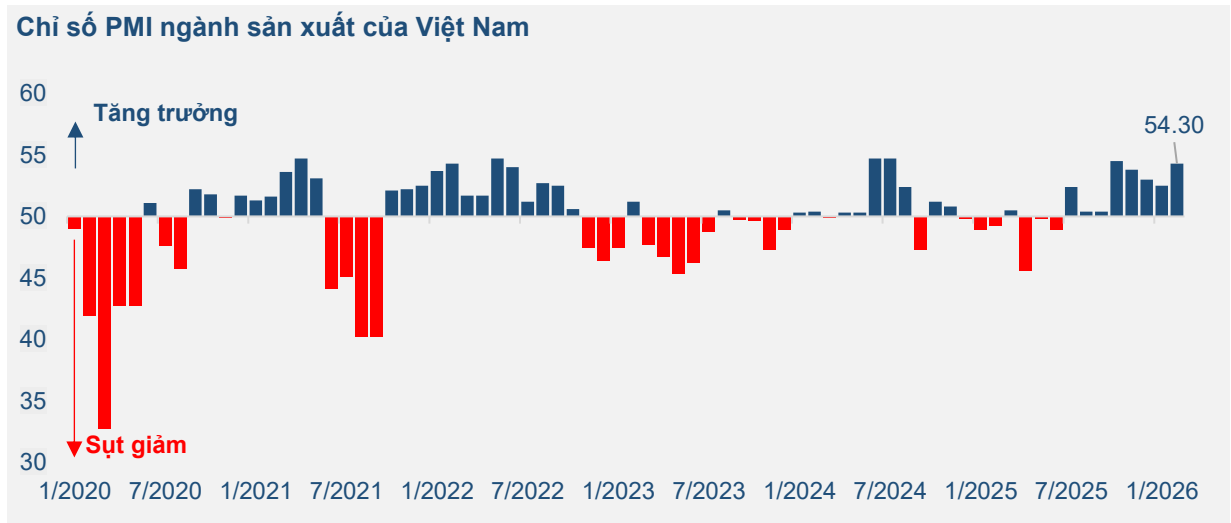
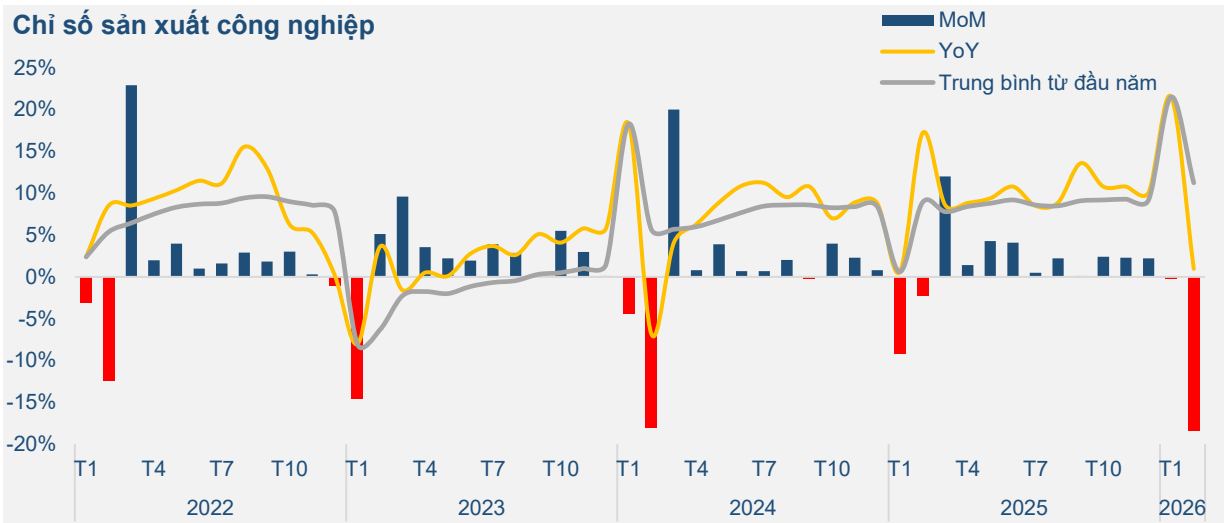
Giá trị xuất khẩu 2 tháng đầu năm đạt 18,87%, cao hơn so với trung bình nhiều năm.



- ❑ Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 02/2026 ước đạt 33,09 tỷ USD, tăng 6,37% so với cùng kỳ trong khi giảm 23,38% so với tháng trước, chủ yếu do tác động của kỳ nghỉ lễ dài. Tương tự, nhập khẩu đạt 34,12 tỷ USD, tăng 4,42% YoY và sụt giảm so với tháng đầu năm. Cán cân thương mại thậm chí hụt 1,78 tỷ USD trong tháng. Tính chung 2 tháng đầu năm, xuất khẩu của Việt Nam vẫn tăng 18,87% YoY, nhập khẩu tăng 26,34 YoY, cao hơn so với trung bình các năm. Lũy kế từ đầu năm, Việt Nam nhập siêu 2,81 tỷ USD. Số đơn đặt hàng xuất khẩu phục hồi làm gia tăng nhu cầu nhập khẩu các tư liệu sản xuất.
- ❑ Đối với chính sách thuế quan của Mỹ, chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ không chịu bất lợi do mức thuế quan đối với hàng nhập khẩu hiện tại đang thấp hơn trước. Tuy vậy, các căng thẳng tại Trung Đông có thể gây ra ảnh hưởng tới thương mại, như cước phí vận chuyển gia tăng tại tuyến đường vận chuyển đến châu Âu. Trong 2025, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang EU đạt 56,18 tỷ USD, chiếm 11,79% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả năm.

Chỉ số sản xuất công nghiệp

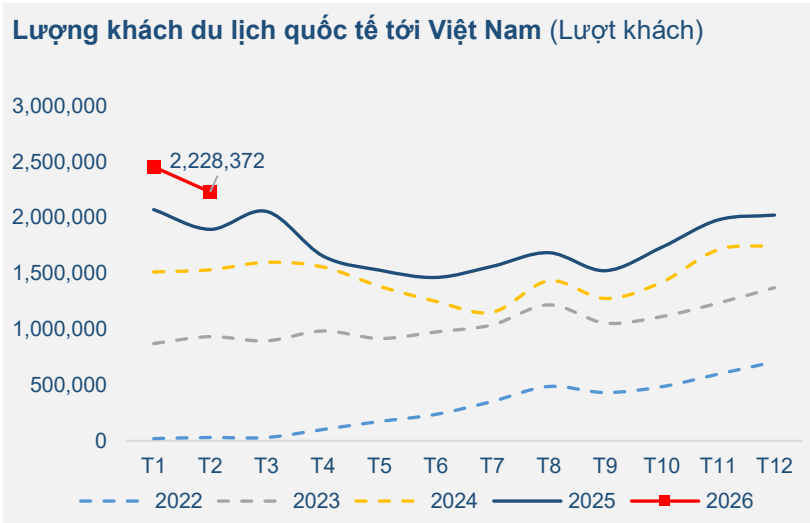
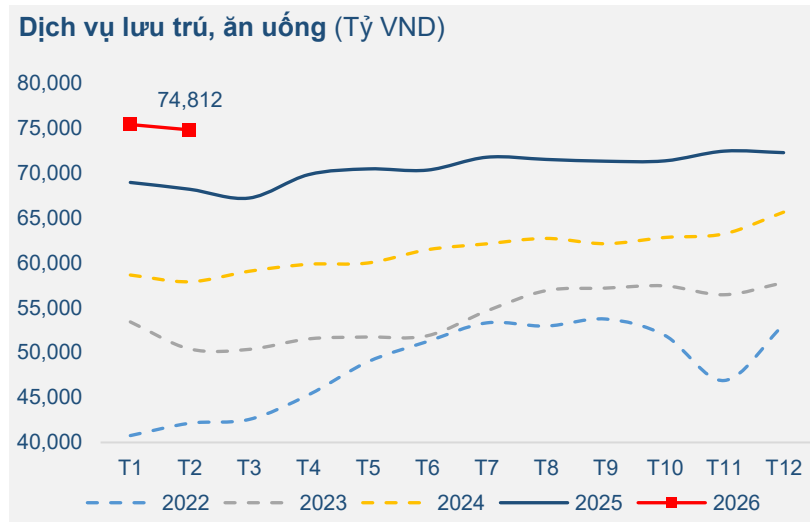
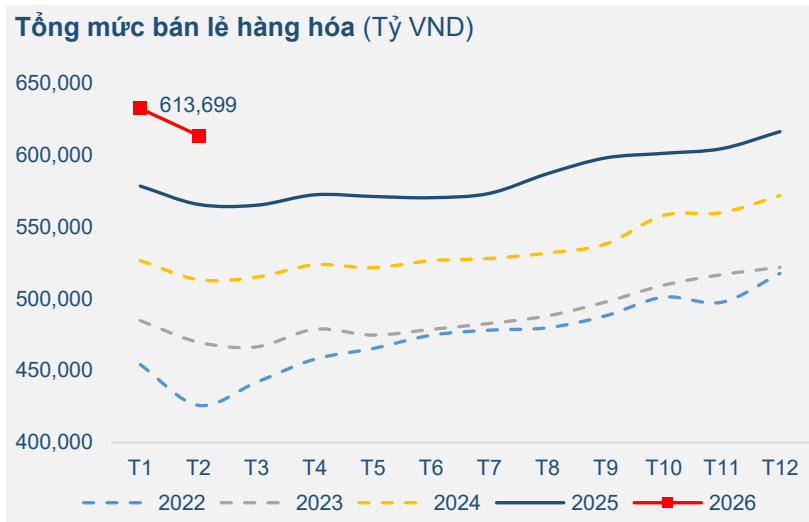
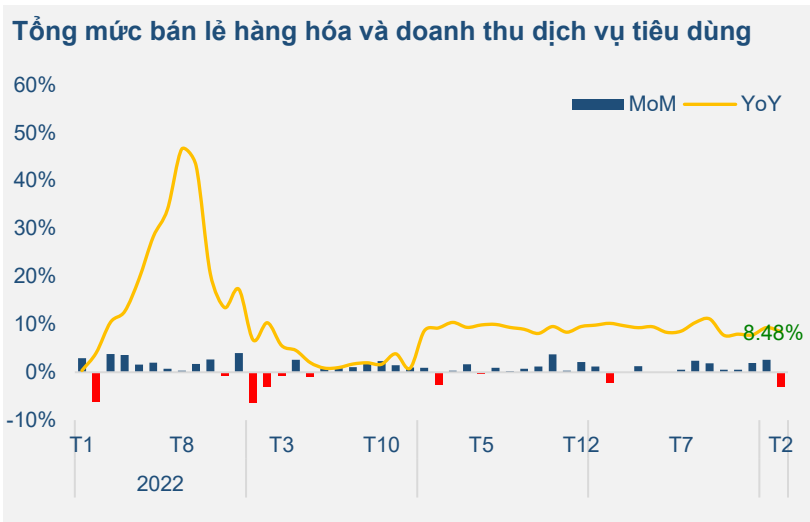
Hoạt động sản xuất 2 tháng đầu năm ghi nhận tăng trưởng tích cực. Triển vọng sản xuất – xuất khẩu có thể phức tạp hơn do xung đột tại Iran.



- ❑ **Chỉ số SXCN tháng 02/2026 tăng trưởng chậm lại 0,96%, chủ yếu do kỳ nghỉ lễ.** Tuy vậy, tính chung hai tháng đầu năm 2026, chỉ số sản xuất toàn ngành Công nghiệp (IIP) tăng 10,4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, nhiều ngành ghi nhận tăng trưởng tích cực như Sản xuất chế biến thực phẩm (+13,2%); đồ uống (+20,9%); sản xuất giấy và sản phẩm từ giấy tăng 20,4%; sản xuất xe có động cơ tăng 20,3%; sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất tăng 20,1%.
- ❑ **Chỉ số PMI ngành sản xuất duy trì trên 50 điểm trong tháng thứ 8 liên tiếp, đạt mức 54,3 điểm trong tháng 02.** Đây cũng là mức PMI cao nhất trong 19 tháng. Hoạt động sản xuất khởi sắc nhờ đơn hàng xuất khẩu phục hồi, các doanh nghiệp thúc đẩy hoạt động mua hàng và tuyển dụng.
- ❑ Triển vọng hoạt động sản xuất trong thời gian tới sẽ phụ thuộc đáng kể vào triển vọng của các đơn hàng xuất khẩu, vốn đang chịu tác động từ những diễn biến căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng

Tiêu dùng trong nước chưa tăng trưởng như kỳ vọng, chờ đợi các chính sách hỗ trợ.

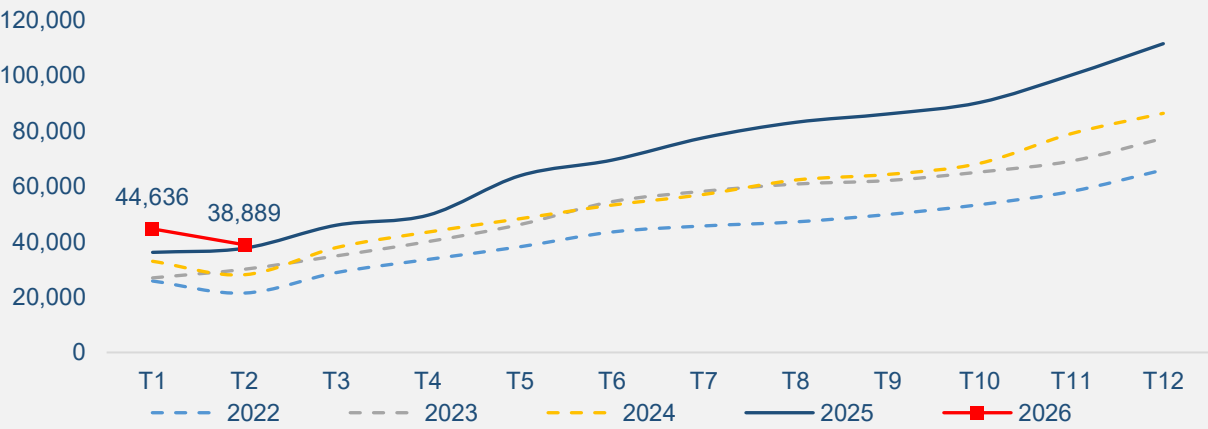


- ❑ **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (TMBL) tháng 02/2026 ước đạt 613,7 nghìn tỷ đồng, giảm 2,96% MoM và tăng 8,48% so với cùng kỳ năm trước.** Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ đạo (76,46%), với mức tăng trưởng 8,77% YoY.
- ❑ **Khu vực dịch vụ ghi nhận tăng trưởng duy trì như tháng trước.** Cụ thể, doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 9,7% YoY; du lịch lữ hành tăng 13,8%; trong khi các dịch vụ khác tăng 4,37%. Doanh thu nhóm hàng may mặc và đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng cao so với cùng kỳ năm trước, lần lượt là 10,4% và 8,6% do nhu cầu mua sắm hàng hóa tăng.
- ❑ Theo Nghị quyết 01, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng TMBL ở mức 13-15% - cao nhất trong hơn một thập kỷ qua. Trong các tháng tới, chúng tôi kỳ vọng các chính sách như tăng lương cơ sở, tăng lương tối thiểu vùng, điều chỉnh thuế thu nhập cá nhân, giảm trừ gia cảnh, v.v.) sẽ là yếu tố hỗ trợ. Tuy vậy, trong trường hợp xung đột ở Trung Đông gia tăng và gây ảnh hưởng đến triển vọng xuất khẩu, đây có thể là yếu tố gây tác động tiêu cực đối với triển vọng tiêu dùng trong nước.

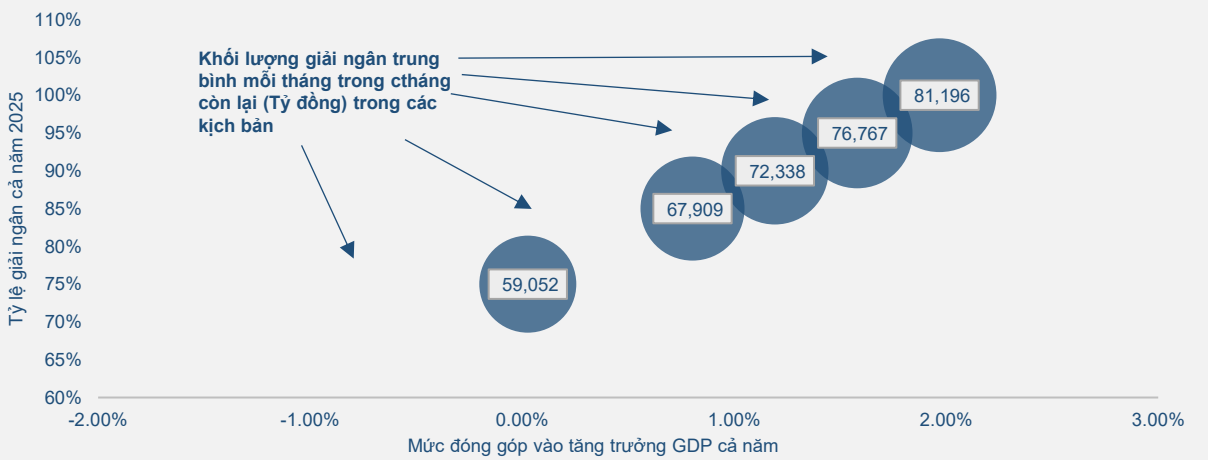
Vốn đầu tư

Đầu tư công tăng trưởng trên 19% YoY trong tháng đầu năm mới.

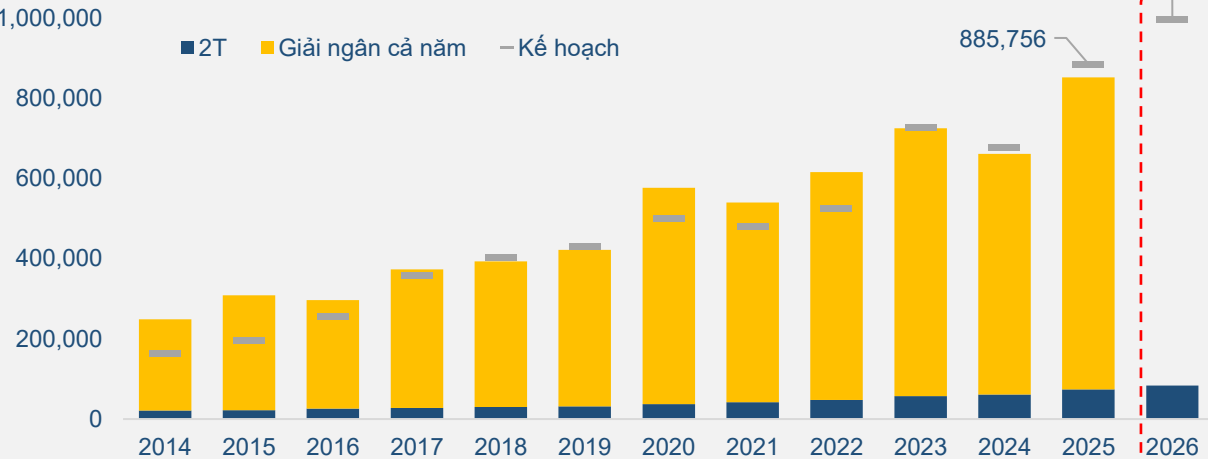
Giá trị giải ngân đầu tư công theo tháng (Tỷ VND)



Tăng trưởng giải ngân đầu tư công đóng góp cho tăng trưởng GDP

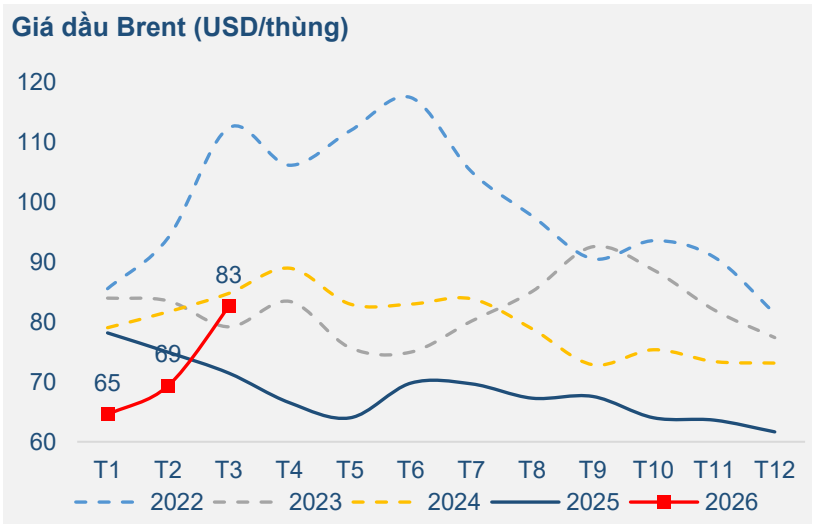
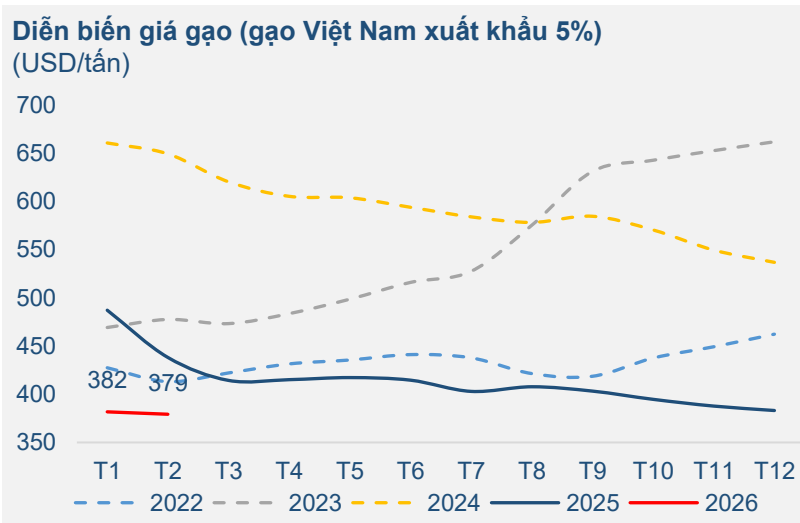
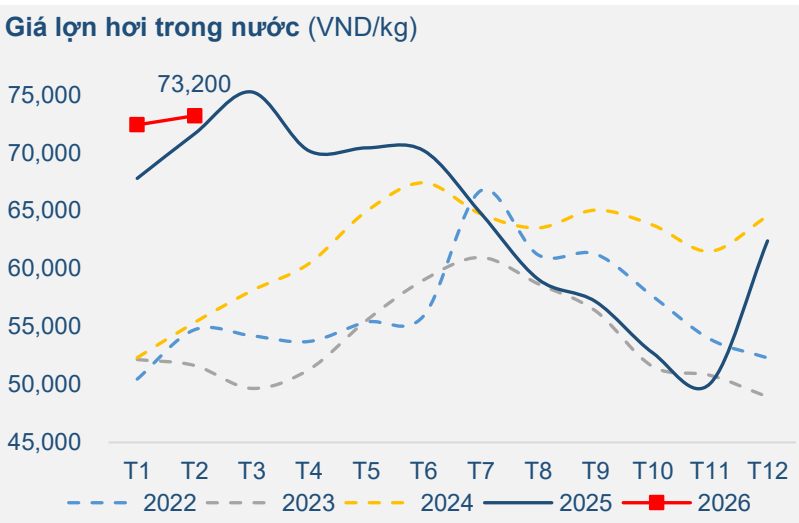
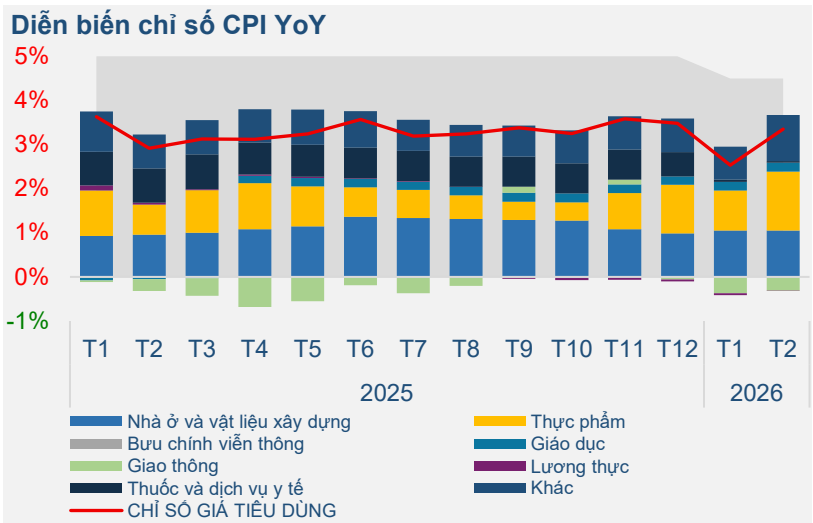


Kế hoạch và lượng giải ngân trong các năm gần đây (Tỷ VND)



- ❑ **Vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước (NSNN) tháng 02 đạt 38.889 tỷ đồng, giảm so với tháng trước** (yếu tố mùa vụ, do tháng ít ngày và có kỳ nghỉ lễ dài nên không phải yếu tố đáng lo ngại) **nhưng vẫn tăng 0,4% so với cùng kỳ năm ngoái (năm 2025 nghỉ Tết rơi vào tháng 01)**. Tính chung 2 tháng đầu năm, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 83,5 nghìn tỷ đồng, bằng 9,4% kế hoạch năm và tăng 11,5% so với cùng kỳ năm trước
- ❑ Tính đến ngày 28/02/2026, vốn FDI thực hiện 2 tháng đầu năm ước đạt 3,21 tỷ USD, tăng 8,8% so với cùng kỳ năm trước. Hàn Quốc là nhà đầu tư lớn nhất với 1,34 tỷ USD, chiếm 37,8% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Singapore 1,1 tỷ USD, chiếm 31,1%; Trung Quốc 522,8 triệu USD, chiếm 14,8%.

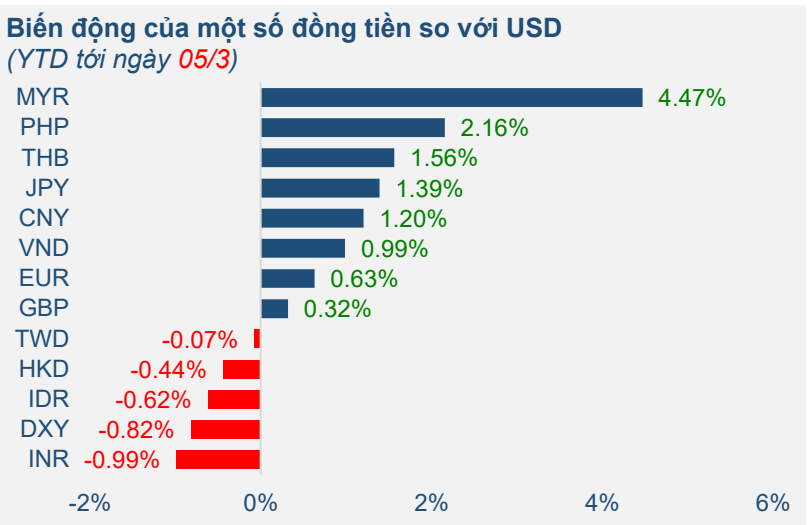
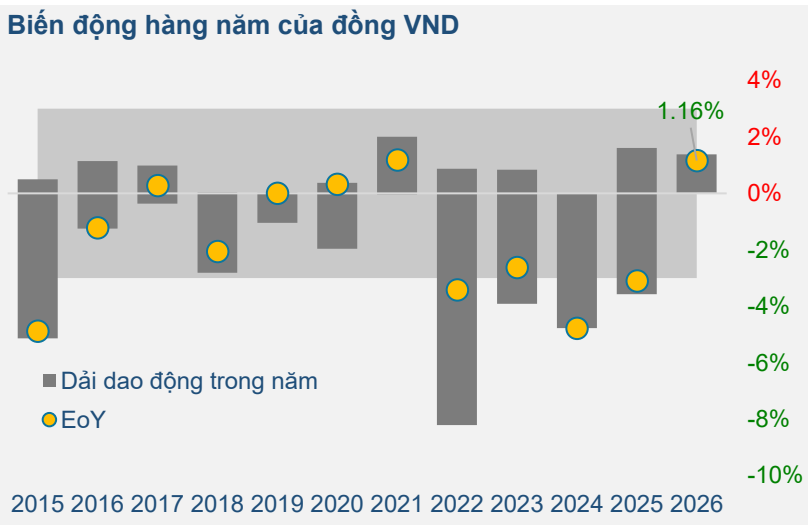
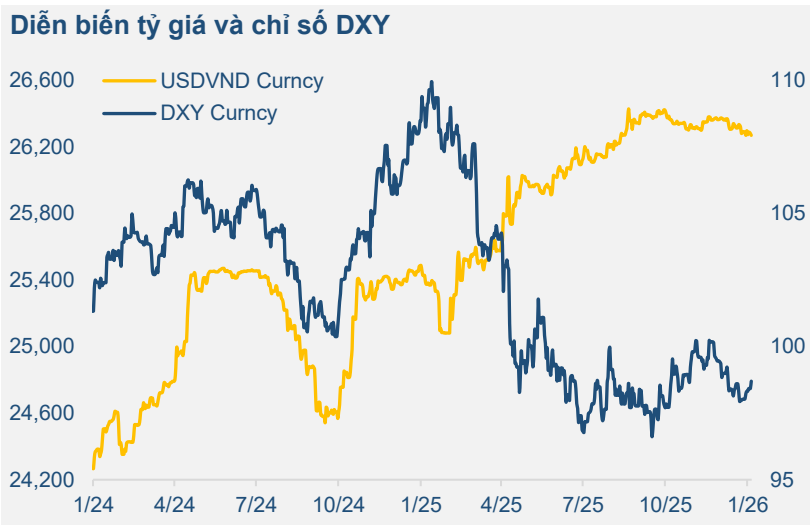
Chỉ số CPI đi lên do áp lực từ giá vật liệu xây dựng.



- ❑ **CPI tháng 02 tăng 3,35% YoY. Bình quân 2 tháng đầu năm, CPI tăng 2,94% YoY.** Đóng góp lớn nhất cho đà tăng của CPI trong tháng 02/2026 là diễn biến của chi phí nhà ở và vật liệu xây dựng, khi giá nguyên vật liệu đi lên, do cao điểm mùa xây dựng và nhu cầu trữ tồn kho cho các dự án đầu tư công.
- ❑ Trong tháng 3, diễn biến giá xăng dầu sẽ là yếu tố ảnh hưởng lớn đến CPI. Giá dầu tăng do căng thẳng tại Iran đang tạo áp lực nhất định lên lạm phát. Nếu căng thẳng địa chính trị sớm hạ nhiệt, chính sách tiền tệ của Việt Nam và nhiều nền kinh tế lớn có thể vẫn giữ định hướng nới lỏng, với mục tiêu giảm dần mặt bằng lãi suất trong thời gian tới. Ngược lại, trong kịch bản chiến sự kéo dài và giá dầu vượt 100 USD/thùng, ước tính lạm phát tại Mỹ có thể tăng thêm khoảng 0,5–0,7%, qua đó khiến FED có thể tạm dừng lộ trình cắt giảm lãi suất trong năm 2026 so với các dự báo trước đây. Đối với Việt Nam, giá dầu tăng tác động trực tiếp đến nhóm giao thông – hiện chiếm 9,67% trong rổ tính CPI. Nếu giá dầu duy trì ở mức cao trong thời gian dài, áp lực lạm phát có thể lan sang các vòng tiếp theo thông qua chi phí vận tải và sản xuất. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, mức ảnh hưởng vẫn còn hạn chế khi lạm phát trong tầm kiểm soát, với CPI tháng 01 tăng 2,53% YoY và tháng 02 là 3,35% YoY.

Tỷ giá

VND chịu sức ép do diễn biến tăng của DXY Index.



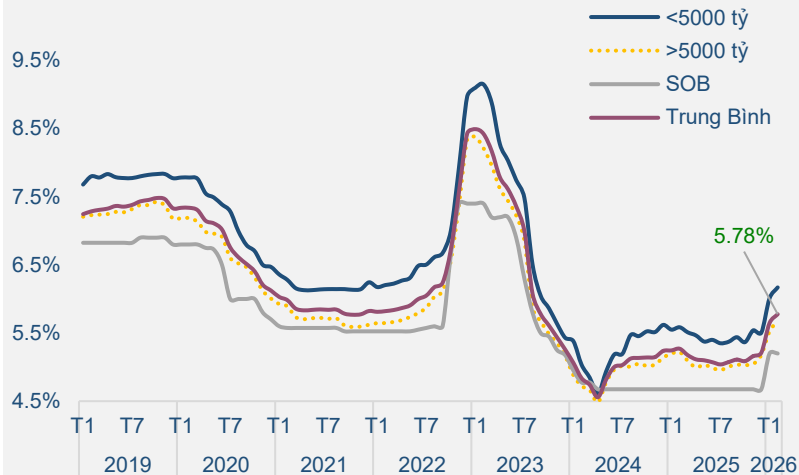
Diễn biến DXY Index trong các giai đoạn căng thẳng địa chính trị					
Date	T+0	T+7 (%)	T+20 (%)	T+30 (%)	T+90 (%)
02/8/1990	87,7	-0,05	-2,01	-1,31	-5,08
11/9/2001	114,2	-1,99	-1,05	0,29	1,85
07/4/2017	101,2	-0,66	-2,08	-2,1	-5,32
03/01/2020	96,8	0,53	0,88	0,99	3,45
24/02/2022	97,1	0,67	1,52	2,01	5,06
07/10/2023	106,1	0,15	0,45	-0,82	-3,46
13/4/2024	106,2	-0,12	-1,11	-0,93	-1,99
22/6/2025	98,4	-1,57	-0,34	-1,04	-1,09
03/01/2026	98,3	0,6	-0,68	-0,65	
27/02/2026	97,6	1,65			

- ❑ Tính tới ngày 05/3/2026, tỷ giá VND/USD ở mức 25.996 VND/USD. Như vậy, VND tăng 0,3% YTD so với USD. Trước đó, có thời điểm trong năm VND lên giá 1,34% so với USD. Đà tăng của VND so với USD từ đầu năm đã thu hẹp khi DXY tăng mạnh trở lại trong đầu tháng 3. Căng thẳng giữa Mỹ - Iran khiến USD gia tăng sức mạnh nhờ vai trò của tài sản trú ẩn.
- ❑ Trong ngắn hạn, áp lực về tỷ giá có thể gia tăng do đồng USD tăng giá trở lại trên thị trường quốc tế. Mặt bằng lãi suất trong nước cũng đã tăng cao so với cùng kỳ tạo ra sự hấp dẫn nhất định với VND.
- ❑ Trong trường hợp căng thẳng tại Trung Đông kéo dài, giá dầu neo cao, áp lực về lạm phát và tỷ giá gia tăng có thể khiến Ngân hàng Nhà nước phải điều hành chính sách tiền tệ theo hướng thận trọng hơn, ít nhất trong ngắn hạn.

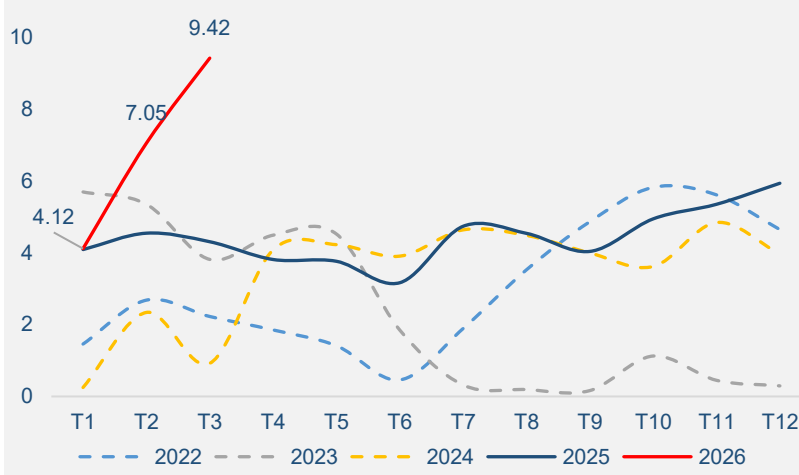
Lãi suất

Lãi suất có thể ổn định trong nửa sau năm 2026 trong kịch bản căng thẳng từ Trung Đông không kéo dài.

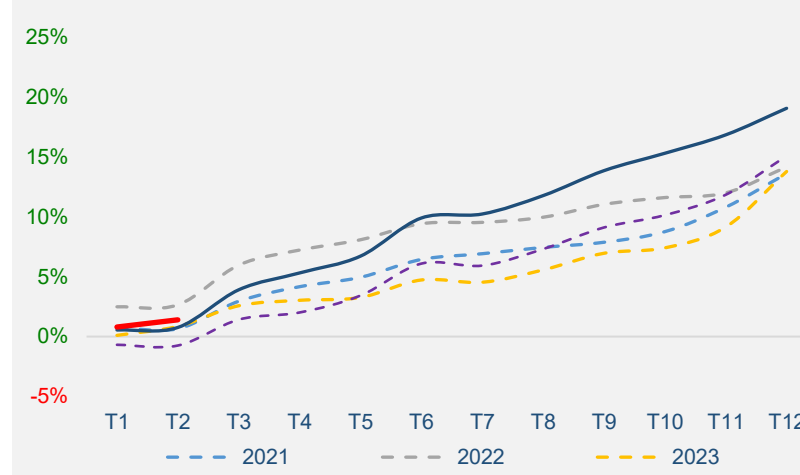
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



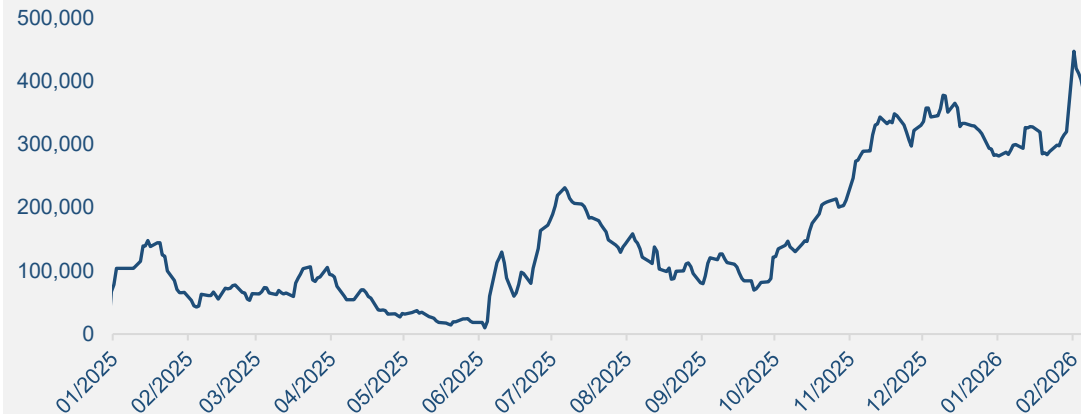
LSLNH qua đêm (%)



Tăng trưởng tín dụng hàng năm



Lũy kế bơm/hút ròng OMO - Tín phiếu
(đvt: tỷ VND)



- Tính đến cuối tháng 02/2026, lãi suất huy động (LSHĐ) bình quân của 30 ngân hàng thương mại tiếp tục tăng nhẹ, tuy nhiên động lực tăng đã suy yếu rõ rệt. Ở kỳ hạn 12 tháng, LSHĐ bình quân tăng thêm khoảng 2 điểm cơ bản so với đầu tháng, lên mức 5,8%. Diễn biến tăng lãi suất chủ yếu mang tính cục bộ và phân hóa theo từng nhóm ngân hàng, thay vì lan tỏa trên toàn hệ thống. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng mặt bằng lãi suất huy động trong năm 2026 sẽ chỉ tăng rất chậm và tương đối ổn định. Bên cạnh đó, mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2026 ở mức khoảng 15%, thấp hơn so với năm 2025, cũng giúp giảm áp lực lên mặt bằng lãi suất.
- Tác động từ căng thẳng tại Trung Đông: Nếu giá dầu duy trì ở mức cao và kéo theo áp lực lạm phát gia tăng, mặt bằng lãi suất quốc tế có thể không giảm như kỳ vọng. Lạm phát hiện chưa phải là yếu tố gây sức ép lên mặt bằng lãi suất. Với mức giá dầu dù biến động mạnh trong hiện tại, và là yếu tố cần theo dõi sát, tuy nhiên chúng tôi cho rằng chưa có sự thay đổi trong định hướng điều hành chính sách tiền tệ nhằm kiểm soát lạm phát. Do đó, trong kịch bản cơ sở, lãi suất được dự báo đạt đỉnh trong quý I/2026 và có thể bắt đầu giảm dần từ nửa cuối năm 2026.

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 24) 3 928 8080

Fax: (84 24) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM

Tel: (84 28) 3 914 6888

Fax: (84 28) 3 914 7999

