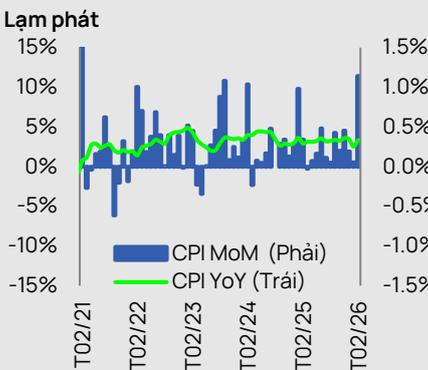
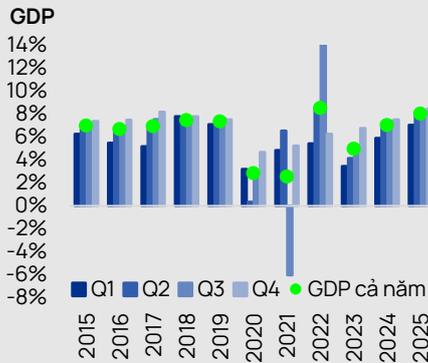


Số liệu trong tháng	T1	T2
CPI (% YoY)	2,5	3,4
Doanh thu bán lẻ (% YoY)	7,7	8,5
Chỉ số SXCN (% YoY)	19,4	1,0
KN xuất khẩu (tỷ USD)	43,2	33,1
KN nhập khẩu (tỷ USD)	45,0	34,1
Giải ngân FDI (tỷ USD)	1,7	1,5
Lợi suất TPCP 5 năm (%)	3,6	3,8
DN đăng ký mới	24.164	11.307

Dự báo Cả năm	2025	2026F
GDP danh nghĩa (tỷ USD)	514	550
GDP tăng trưởng thực (%)	8,0	8,5
CPI (%)	3,3	4,3
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	17,0	12,0
Tăng trưởng nhập khẩu (%)	19,4	13,0
Cán cân thương mại (tỷ USD)	20,1	18,0
Tăng trưởng tín dụng (%)	17,9	17,9
Giải ngân FDI (tỷ USD)	27,6	29,0



**Quang Dao**

Analyst  
[quang.dao@vietcap.com.vn](mailto:quang.dao@vietcap.com.vn)  
 +84 24 6262 6999 ext. 365

**Luong Hoang**

Senior Manager  
[Luong.hoang@vietcap.com.vn](mailto:Luong.hoang@vietcap.com.vn)  
 +84 24 6262 6999 ext. 368

**Tết Nguyên đán thúc đẩy lạm phát tăng trong tháng Hai**

- Sản xuất bị gián đoạn do Tết:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 2 chỉ tăng 1,0% so với cùng kỳ (YoY) do số ngày làm việc ít hơn (tháng 2/2025: +17,6%). Tuy nhiên, IIP 2 tháng đầu năm 2026 (2T 2026) tăng 10,4% YoY (2T 2025: +7,2%). Mức tăng của chỉ số PMI trong báo cáo mới nhất cho thấy đà sản xuất tăng mạnh, nhiều khả năng sẽ hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn. Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu 2T 2026 tăng mạnh 26,3% YoY, dẫn đến mức thâm hụt thương mại 3,0 tỷ USD, phản ánh nhu cầu gia tăng đối với nguyên vật liệu sản xuất gắn liền với đơn hàng mới tăng.
- Tiêu dùng tăng trưởng khiêm tốn trong dịp Tết:** Trong tháng 2, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 8,5% YoY (tháng 2/2025: +9,4% YoY). Trong 2T 2026, tổng doanh thu bán lẻ tăng 7,9% YoY (2T 2025: +9,3% YoY), phản ánh nhu cầu trước Tết yếu hơn. Việc các doanh nghiệp sản xuất tiếp tục đẩy mạnh tuyển dụng (trong báo cáo PMI mới nhất) và lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng trưởng vững chắc là những yếu tố tiếp tục hỗ trợ doanh thu bán lẻ. Tuy nhiên, giá xăng dầu trong nước tăng theo đợt tăng giá dầu toàn cầu gần đây có thể phần nào gây ảnh hưởng tới nhu cầu tiêu dùng.
- Giải ngân đầu tư công chậm trong 2T 2026:** Trong 2T 2026, thu và chi ngân sách Nhà nước (NSNN) lần lượt đạt 601,3 nghìn tỷ VND (+13,1% YoY) và 311,0 nghìn tỷ VND (+11,0% YoY), dẫn đến thặng dư tài khóa 290,3 nghìn tỷ VND. Chúng tôi dự báo giải ngân đầu tư công trong tháng 3 có thể tiếp tục ở mức khiêm tốn, điều này có thể gây áp lực lên khả năng của Chính phủ trong việc đạt mục tiêu tăng trưởng GDP quý 1/2026 là 8% (theo Nghị quyết 23/NQ-CP).
- Vốn FDI đăng ký tăng mạnh trong tháng 2 trong khi vốn FDI giải ngân vẫn duy trì ổn định:** Trong tháng 2, vốn FDI đăng ký tăng mạnh 34,5% YoY, đạt 3,5 tỷ USD. Tuy nhiên, tính chung 2T 2026, tổng vốn FDI đăng ký vẫn giảm 12,6% YoY, đạt 6,0 tỷ USD. Trong khi đó, vốn FDI giải ngân vẫn duy trì ổn định, tăng 6,3% YoY, đạt 1,5 tỷ USD trong tháng 2 và đạt 3,2 tỷ USD (+8,8% YoY) trong 2T 2026. Vào ngày 20/2, Mỹ đã áp dụng mức thuế quan toàn cầu 10% thay thế cho các mức thuế đối ứng cao hơn trước đó, thực tế đã làm giảm mức thuế bổ sung đối với nhiều mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam từ 20% xuống còn 10%. Sự thay đổi chính sách này có thể sẽ giúp Việt Nam tiếp tục duy trì sức hấp dẫn như một điểm đến đầu tư FDI lý tưởng.
- Việt Nam tiếp tục ghi nhận thâm hụt thương mại trong tháng 2:** Do sự gián đoạn từ kỳ nghỉ Tết, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu chỉ tăng 5,7% YoY và 4,4% YoY, lần lượt đạt 33,1 tỷ USD và 34,1 tỷ USD, dẫn đến mức thâm hụt thương mại 1,0 tỷ USD trong tháng 2. Tuy nhiên, tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu vẫn tăng mạnh, lần lượt đạt 76,4 tỷ USD (+18,3% YoY) và 79,3 tỷ USD (+26,3% YoY), dẫn đến mức thâm hụt thương mại lũy kế 3,0 tỷ USD trong 2T 2026. Các doanh nghiệp xuất khẩu có thể đẩy mạnh giao hàng sang Mỹ để tận dụng mức thuế quan 10% đối với nhiều loại hàng hóa.
- Nhu cầu trước Tết thúc đẩy lạm phát tháng 2:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 2 tăng 1,14% so với tháng trước (MoM) và 3,35% YoY, được thúc đẩy bởi nhu cầu cao về thực phẩm và dịch vụ ăn uống trước kỳ nghỉ lễ, cùng với việc giá xăng dầu trong nước tăng. Với việc giá dầu toàn cầu tăng mạnh giữa bối cảnh căng thẳng ở Trung Đông, giá xăng dầu trong nước tháng 3 hiện đã tăng khoảng 34% so với tháng 2. Điều này có thể làm tăng CPI chung trong tháng 3 thêm khoảng 1,2 điểm % nếu mức giá được duy trì (giả định giá không thay đổi cho đến cuối tháng 3).
- Tỷ giá USD/VND tăng lần đầu tiên trong 3 tháng:** Tỷ giá USD/VND tăng 0,4% trong tháng 2 và đóng cửa tháng ở mức 26.058 trên thị trường liên ngân hàng. Tuy nhiên, tỷ giá USD/VND vẫn giảm 0,9% so với đầu năm. Căng thẳng leo thang giữa Mỹ/Israel và Iran đã củng cố sức mạnh đồng USD - chỉ số DXY tăng 1,2% từ ngày 27/2 đến ngày 10/3. Tình hình bất ổn địa chính trị này có thể sẽ tiếp tục duy trì áp lực đối với đồng VND trong tháng 3.

## Sản xuất Công nghiệp

### Hoạt động sản xuất bị gián đoạn do kỳ nghỉ Tết

Trong tháng 2, do số ngày làm việc ít hơn trong kỳ nghỉ Tết, chỉ số IIP toàn ngành giảm 18,5% MoM và chỉ tăng 1,0% YoY (tháng 2/2025: +17,6% YoY). Tuy nhiên, tính chung 2T 2026, tổng chỉ số IIP tăng 10,4% YoY (2T 2025: +7,2% YoY), chủ yếu nhờ mức tăng trưởng mạnh của chỉ số IIP ngành sản xuất, chế biến & chế tạo với mức tăng 11,5% YoY (2T 2025: +9,3% YoY).

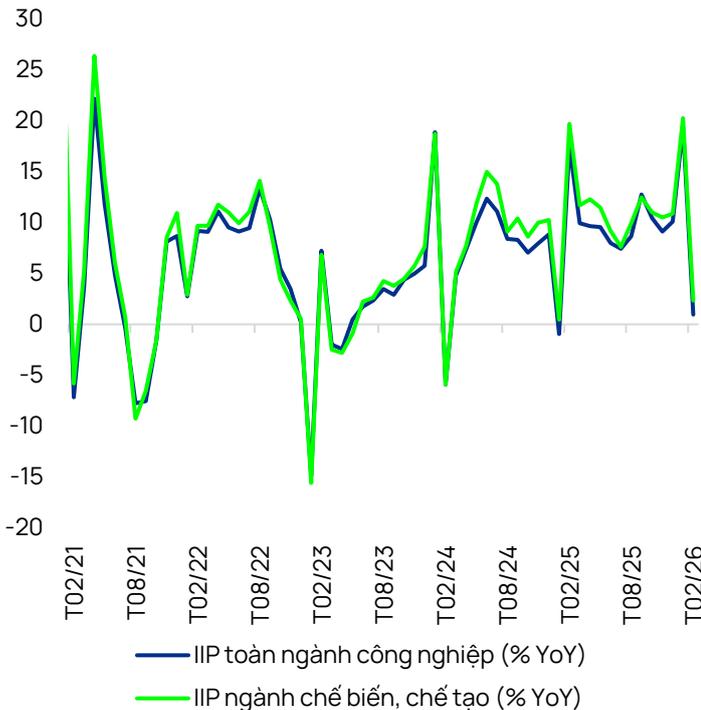
Trong 2T 2026, hầu hết các phân ngành sản xuất đều ghi nhận mức tăng trưởng (với hơn 50% số phân ngành đạt mức tăng trưởng hai con số). Các nhóm ngành có diễn biến tích cực nhất bao gồm sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác (+33,1% YoY), kim loại (+27,9% YoY), đồ uống (+20,9% YoY), giấy và sản phẩm từ giấy (+20,4% YoY), và xe có động cơ (+20,3% YoY). Ngược lại, sản xuất máy móc và thiết bị chưa được phân vào đâu (-8,1% YoY) và sản xuất phương tiện vận tải khác (-2,7% YoY) là hai ngành duy nhất tăng trưởng âm.

Hình 1: Tăng trưởng IIP theo ngành trong tháng 2/2026

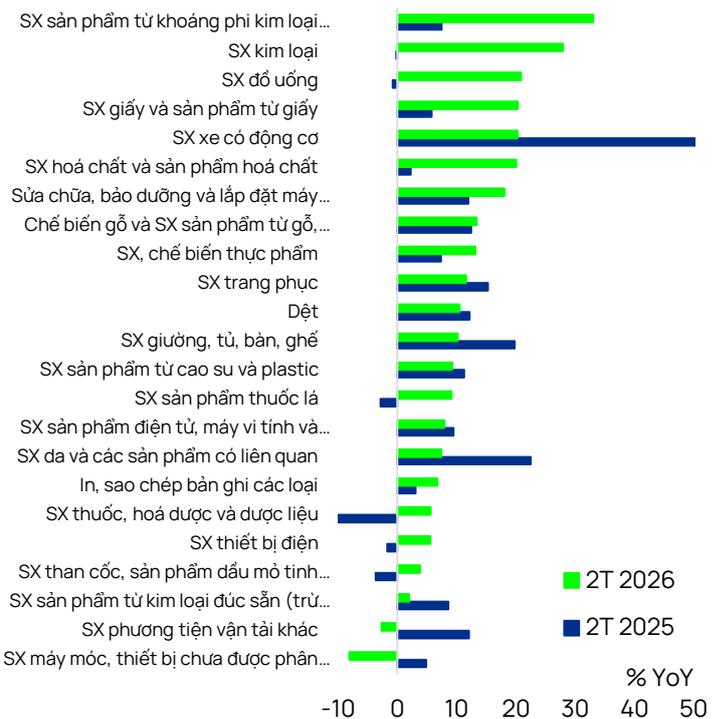
	MoM	YoY	2T 2026 so với 2T 2025
Toàn ngành	-18,5%	1,0%	10,4%
Khai khoáng	-20,5%	-5,3%	5,4%
SX chế biến chế tạo	-18,3%	2,3%	11,5%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) theo tháng



Hình 3: IIP sản xuất chế biến chế tạo



Nguồn: Cục Thống kê, Cục Hải quan, Vietcap

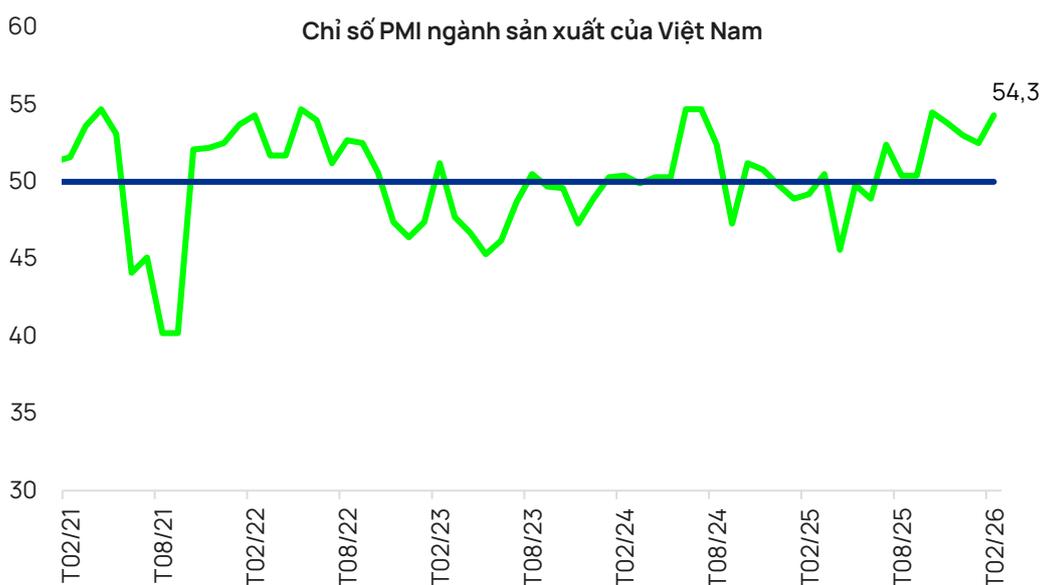
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

## Sản lượng ngành sản xuất, chế biến & chế tạo tăng mạnh lên mức cao nhất trong 19 tháng

Trong tháng 2, chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global đã tăng lên mức 54,3 (từ mức 52,5 trong tháng 1), đánh dấu mức cao nhất trong 4 tháng và cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ của các điều kiện kinh doanh.

Hoạt động sản xuất cải thiện với tốc độ nhanh nhất trong 19 tháng nhờ số lượng đơn hàng mới tăng mạnh. Đáng chú ý, đà tăng trưởng được củng cố bởi nhu cầu trong nước khi số lượng đơn hàng xuất khẩu mới đi ngang so với tháng trước. Do đó, các doanh nghiệp sản xuất đã đẩy mạnh cả hoạt động tuyển dụng và mua sắm để đáp ứng lượng đơn hàng tồn đọng gia tăng. Bên cạnh đó, niềm tin kinh doanh đã tăng mạnh lên mức cao nhất trong 41 tháng.

**Hình 4: Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI)**



Nguồn: S&P Global, Vietcap

**Triển vọng:** Mức tăng mạnh trong báo cáo PMI mới nhất có thể là một tín hiệu tích cực cho ngành sản xuất, chế biến & chế tạo của Việt Nam, với đà tăng trưởng đơn hàng được duy trì ổn định có khả năng sẽ hỗ trợ sản lượng sản xuất trong ngắn hạn. Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh 26,3% YoY trong 2T 2026 với mức thâm hụt thương mại 3 tỷ USD, phản ánh nhu cầu về nguyên vật liệu sản xuất đang gia tăng và phù hợp với xu hướng tăng trưởng đơn hàng mới được ghi nhận trong các báo cáo PMI gần đây.

**Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam và một số quốc gia ASEAN khác**

	T3	T4	T5	T06	T07	T08	T09	T10	T11	T12-	T01-	T02
	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	25	26	-26
Việt Nam	50,5	45,6	49,8	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8	53,0	52,5	54,3
Philippines	49,4	53,0	50,1	50,7	50,9	50,8	49,9	50,1	47,4	50,2	52,9	54,6
Myanmar	49,8	45,4	47,6	49,0	49,5	50,4	53,1	51,5	51,4	50,6	50,9	51,5
Thái Lan	49,9	49,5	51,2	51,7	51,9	52,7	54,6	56,6	56,8	57,4	52,7	53,5
Indonesia	52,4	46,7	47,4	46,9	49,2	51,5	50,4	51,2	53,3	51,2	52,6	53,8
Malaysia	48,8	48,6	48,8	49,3	49,7	49,9	49,8	49,5	50,1	50,1	50,2	49,3
ASEAN	50,8	48,7	49,2	48,6	50,1	51,0	51,6	52,7	53,0	52,7	52,8	53,8

Nguồn: S&P Global, Vietcap tổng hợp

## Tiêu dùng

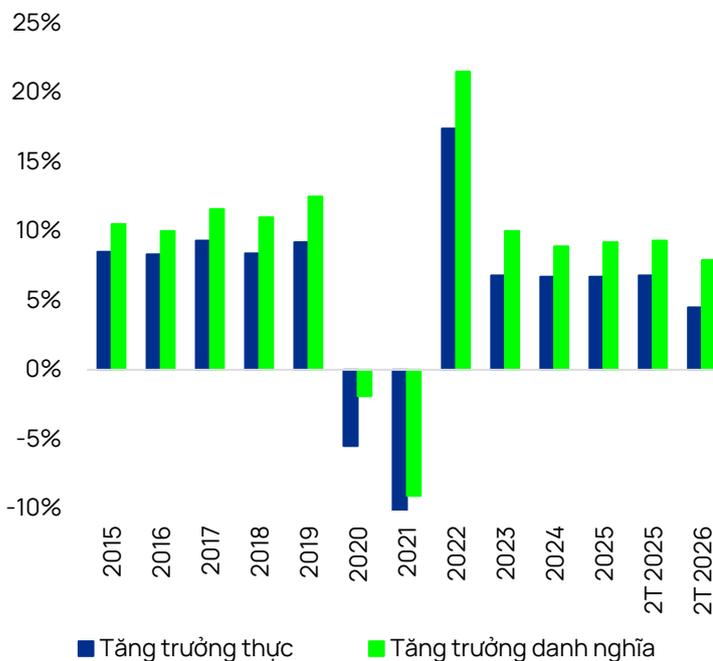
### Tiêu dùng nội địa tăng trưởng khiêm tốn trong dịp Tết

Trong tháng 2, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 8,5% YoY (tháng 2/2025: +9,4% YoY). Trong 2T 2026, tổng doanh thu bán lẻ tăng 7,9% YoY (+4,5% YoY nếu loại trừ yếu tố giá), chậm lại so với mức tăng trưởng 9,3% YoY (+6,8% YoY nếu loại trừ yếu tố giá) ghi nhận cùng kỳ năm ngoái, phản ánh nhu cầu trước Tết yếu hơn. Ngoài ra, Cục Thống kê đã điều chỉnh giảm mức tăng trưởng của tháng 1 xuống 7,7% so với mức 9,3% được báo cáo trước đó.

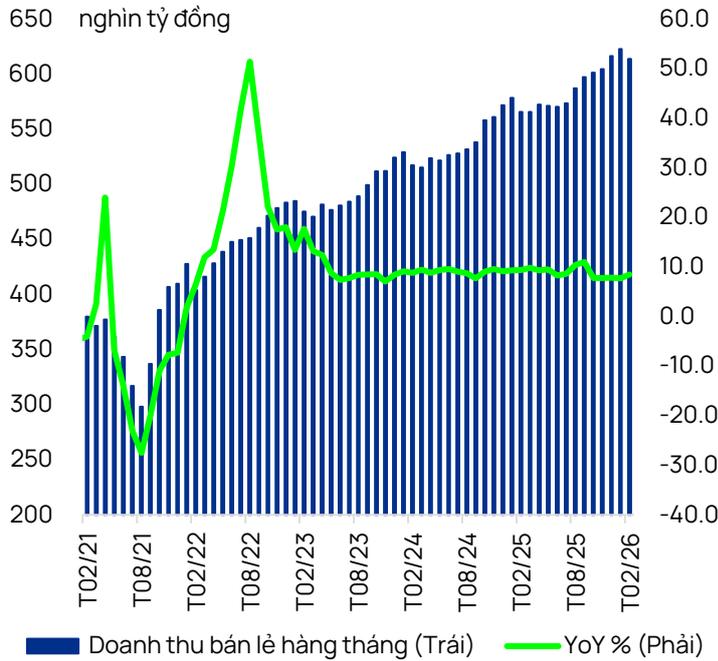
Doanh thu bán lẻ hàng hóa (chiếm 76,4% tổng doanh thu bán lẻ) tăng 7,8% YoY, chủ yếu nhờ doanh thu bán lẻ hàng may mặc (+10,4% YoY) và đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình (+8,6% YoY). Trong khi đó, nhờ lượng khách quốc tế duy trì ở mức cao, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch lữ hành lần lượt tăng 9,1% YoY và 12,2% YoY. Bên cạnh đó, lượng khách quốc tế tiếp tục tăng 17,1% YoY lên 2,2 triệu lượt, nâng tổng lượng khách quốc tế trong 2T 2026 lên 4,7 triệu lượt (+18,1% YoY).

**Triển vọng:** Việc các doanh nghiệp sản xuất tiếp tục mở rộng quy mô lao động (được ghi nhận trong báo cáo PMI mới nhất), cùng với lượng khách quốc tế duy trì ổn định, là những yếu tố tiếp tục hỗ trợ tổng doanh thu bán lẻ. Tuy nhiên, giá xăng dầu trong nước tăng theo đà tăng của giá dầu thế giới gần đây có thể gây ảnh hưởng tới nhu cầu tiêu dùng.

Hình 6: Doanh thu bán lẻ, YoY



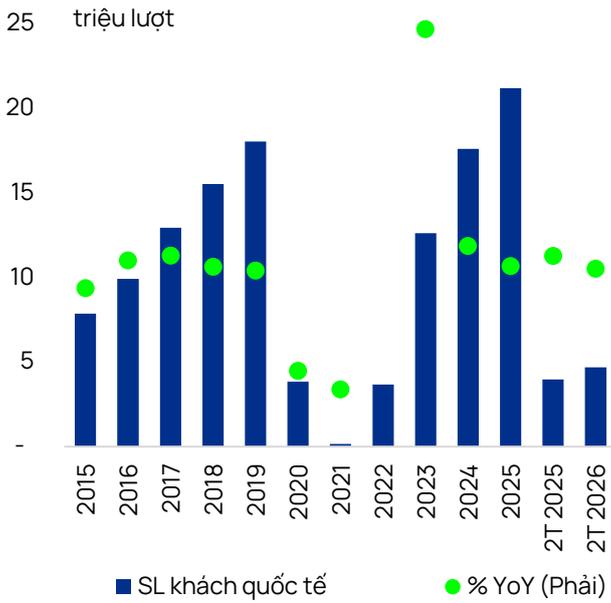
Hình 7: Doanh thu bán lẻ hàng tháng



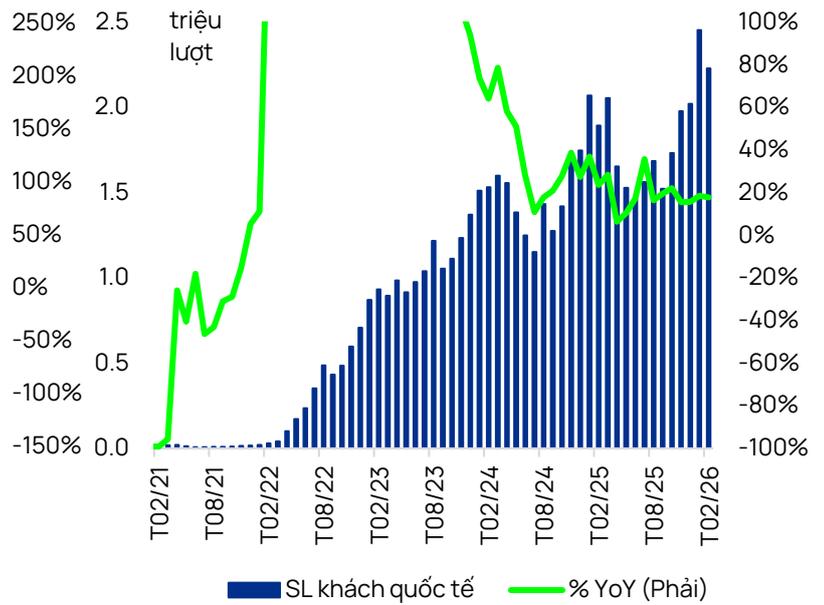
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 8: Lượng khách quốc tế



Hình 9: Lượng khách quốc tế hàng tháng



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

## Ngân sách Nhà nước

### Giải ngân đầu tư công chậm trong 2T 2026

Theo Bộ Tài chính, thu NSNN tăng 13,1% YoY, đạt 601,3 nghìn tỷ đồng trong 2T 2026, hoàn thành gần 24% kế hoạch cả năm. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ mức tăng trưởng mạnh của thu nội địa (+15,0% YoY; đạt 558,1 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, thu từ hoạt động xuất nhập khẩu tăng nhẹ 1,2% YoY, đạt 38,0 nghìn tỷ đồng, trong khi thu từ dầu thô giảm 5,2% YoY, đạt 5,1 nghìn tỷ đồng.

Chi NSNN tăng 11,0% YoY, đạt 311,0 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 9,8% kế hoạch cả năm trong 2T 2026. Chi thường xuyên tăng 14,8% YoY, đạt 241,0 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 13,3% kế hoạch cả năm. Trong khi đó, giải ngân vốn đầu tư phát triển chỉ đạt 8,4 nghìn tỷ đồng trong tháng 2, nâng tổng mức giải ngân trong 2T 2026 lên 42,5 nghìn tỷ đồng, giảm 5,2% YoY và chỉ hoàn thành 3,8% kế hoạch cả năm (so với mức trung bình giai đoạn 2 tháng đầu các năm 2018-2025 là 6,2%). Chi NSNN chậm lại có thể là do tác động của kỳ nghỉ Tết.

Theo đó, NSNN ghi nhận mức thặng dư 290,3 nghìn tỷ đồng trong 2T 2026, so với mức 206,0 nghìn tỷ đồng trong 2T 2025.

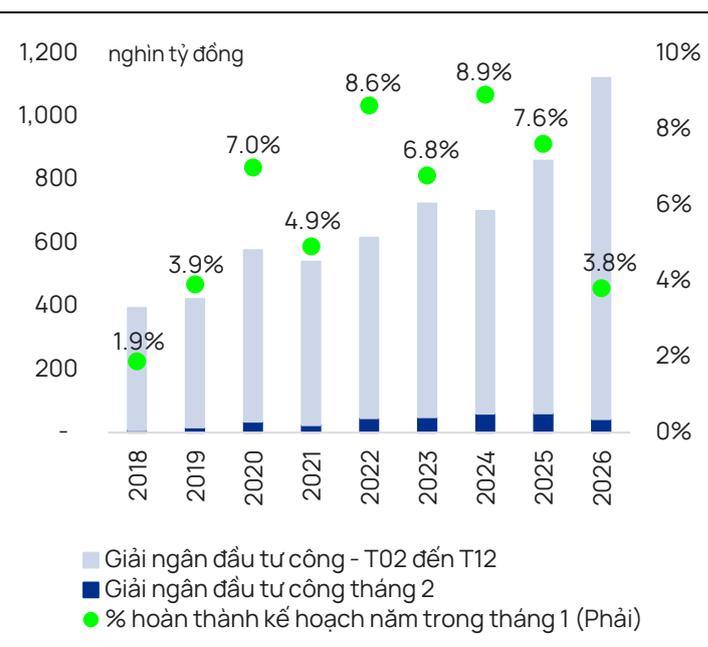
**Triển vọng:** Chúng tôi dự báo giải ngân đầu tư công trong tháng 3 có thể tiếp tục đạt mức khiêm tốn khi Việt Nam đang chuẩn bị cho kỳ bầu cử và kiện toàn nhân sự mới vào tháng 3. Điều này có thể gây áp lực lên khả năng đạt mục tiêu tăng trưởng GDP quý 1/2026 là 8% của Chính phủ (theo Nghị quyết 23/NQ-CP).

Hình 10: Cơ cấu Ngân sách Nhà nước

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng	2T 2026	% kế hoạch năm	YoY %
<b>Thu ngân sách</b>	<b>601,3</b>	<b>23,8%</b>	<b>13,1%</b>
Thu trong nước	558,1	25,4%	15,0%
Thu từ dầu thô	5,1	11,9%	-42,2%
Thu từ xuất nhập khẩu	38,0	13,7%	1,2%
Khác	0,1		
<b>Chi ngân sách</b>	<b>311,0</b>	<b>9,8%</b>	<b>11,0%</b>
Chi thường xuyên	241,0	13,3%	14,8%
Chi đầu tư phát triển	42,5	3,8%	-5,2%
Chi trả nợ lãi	27,1	22,3%	8,1%
Khác	0,4		
<b>Cán cân ngân sách</b>	<b>290,3</b>		

Nguồn: Bộ Tài chính, Cục Thống kê, Vietcap tổng hợp

Hình 11: Giải ngân đầu tư công theo năm



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

## FDI

### Vốn FDI đăng ký tăng mạnh trong tháng 2 trong khi giải ngân FDI duy trì ổn định

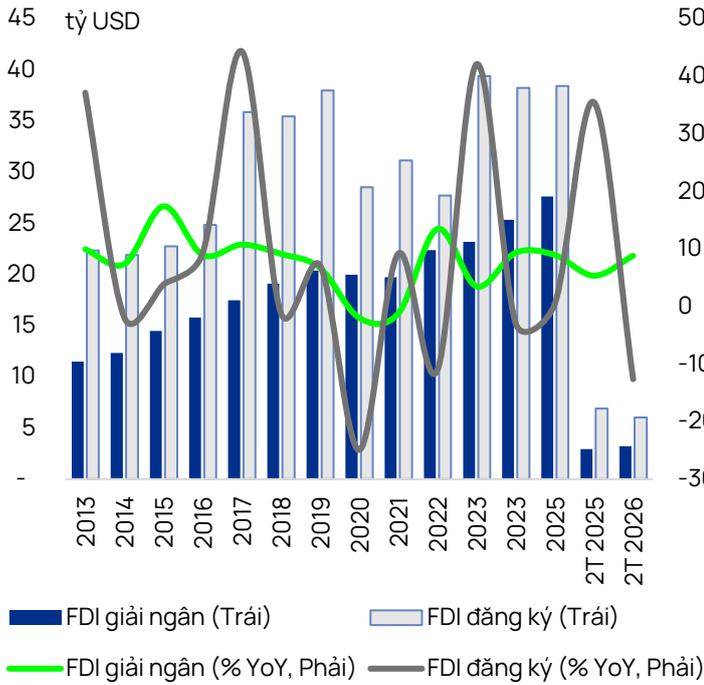
Trong tháng 2, vốn FDI đăng ký tăng mạnh 34,5% YoY đạt 3,5 tỷ USD, chấm dứt chuỗi giảm 3 tháng liên tiếp. Tuy nhiên, tính chung 2T 2026, vốn FDI đăng ký vẫn giảm 12,6% YoY, đạt 6,0 tỷ USD. Trong khi đó, giải ngân FDI vẫn duy trì ổn định, tăng 6,3% YoY đạt 1,5 tỷ USD trong tháng 2 và nâng tổng vốn FDI thực hiện lên 3,2 tỷ USD (+8,8% YoY) trong 2 tháng đầu năm 2026.

Trong tổng vốn FDI đăng ký, ngành sản xuất, chế biến & chế tạo (4,4 tỷ USD) tiếp tục là lĩnh vực hấp dẫn nhất, chiếm 73,0% tổng vốn FDI đăng ký trong 2T 2026. Ngành bất động sản đứng thứ hai với 496,0 triệu USD (chiếm 8,2%).

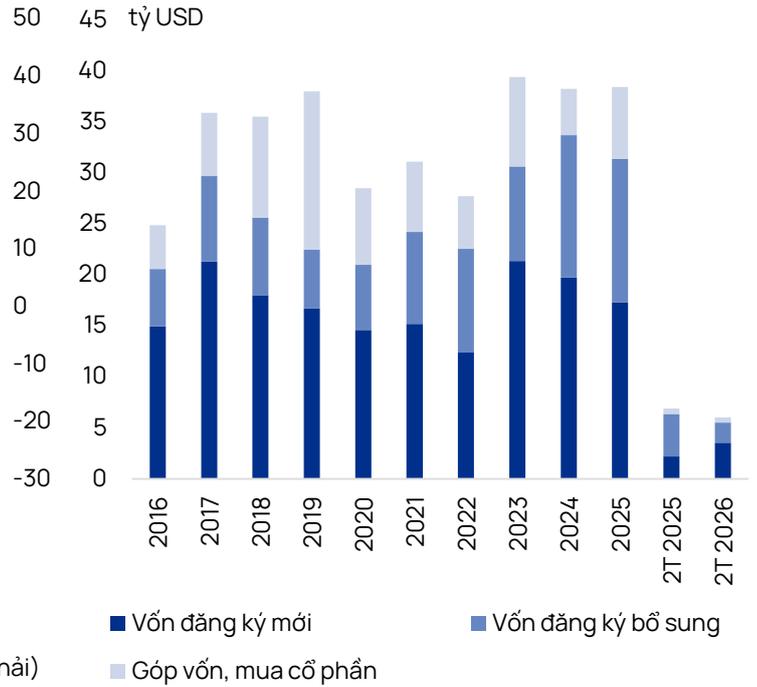
Về đối tác đầu tư theo quốc gia/vùng lãnh thổ, Hàn Quốc dẫn đầu với 2,0 tỷ USD, chiếm 32,8% tổng vốn đăng ký. Tiếp theo là Singapore (1,9 tỷ USD; 31,5%), Trung Quốc (807,0 triệu USD; 13,4%) và Nhật Bản (256,0 triệu USD; 4,3%).

**Triển vọng:** Vào ngày 20/2, Mỹ đã áp dụng mức thuế quan toàn cầu 10% thay thế cho các mức thuế đối ứng cao hơn trước đó, thực tế đã làm giảm mức thuế bổ sung đối với nhiều mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam từ 20% xuống còn 10%. Sự thay đổi chính sách này có thể sẽ giúp Việt Nam tiếp tục duy trì sức hấp dẫn như một điểm đến đầu tư FDI lý tưởng.

Hình 12: Tăng trưởng FDI đăng ký và giải ngân



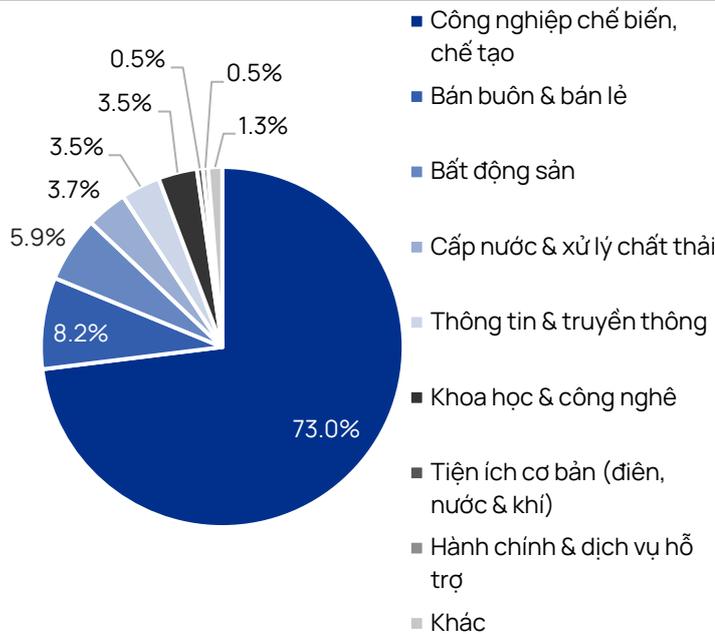
Hình 13: FDI đăng ký theo loại hình



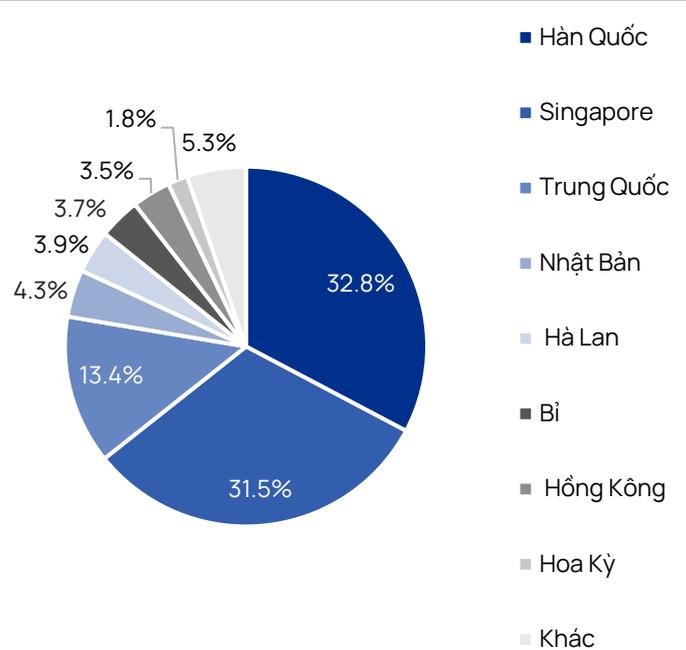
Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Hình 14: FDI đăng ký theo ngành trong 2T 2026



Hình 15: FDI đăng ký theo quốc gia/khu vực trong 2M 2026



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

## Hoạt động thương mại

### Việt Nam tiếp tục ghi nhận thâm hụt thương mại trong tháng 2

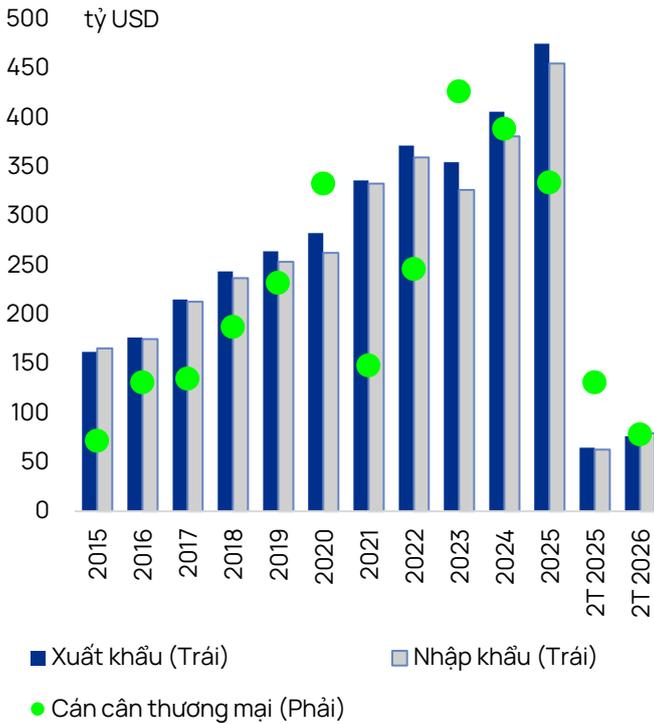
Theo số liệu từ Cục Hải quan, do tác động gián đoạn từ kỳ nghỉ Tết, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu chỉ tăng 5,7% YoY và 4,4% YoY, lần lượt đạt 33,1 tỷ USD và 34,1 tỷ USD. Kết quả này dẫn đến mức thâm hụt thương mại 1,0 tỷ USD trong tháng 2 – đánh dấu tháng thâm hụt thứ 3 liên tiếp. Tuy nhiên, tính chung 2T 2026, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu vẫn tăng mạnh lên mức 76,4 tỷ USD (+18,3% YoY) và 79,3 tỷ USD (+26,3% YoY). Điều này dẫn đến thâm hụt thương mại lũy kế 3,0 tỷ USD trong 2T 2026, mức thâm hụt 2 tháng đầu năm lớn nhất kể từ khi chúng tôi bắt đầu theo dõi dữ liệu vào năm 2011.

Trong 2T 2026, ba nhóm hàng xuất khẩu chủ lực đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh: máy tính và linh kiện điện tử (17,7 tỷ USD; +40,9% YoY, chiếm 23,2% tổng kim ngạch xuất khẩu), điện thoại và linh kiện (11,1 tỷ USD; +21,0% YoY, chiếm 14,6%), và máy móc thiết bị (9,3 tỷ USD; +20,6% YoY, chiếm 12,2%). Ở chiều ngược lại, ba nhóm hàng nhập khẩu lớn nhất là máy tính và linh kiện điện tử (29,9 tỷ USD; +48,3% YoY), máy móc thiết bị (10,0 tỷ USD; +27,9% YoY) và vải (2,3 tỷ USD; +9,5% YoY).

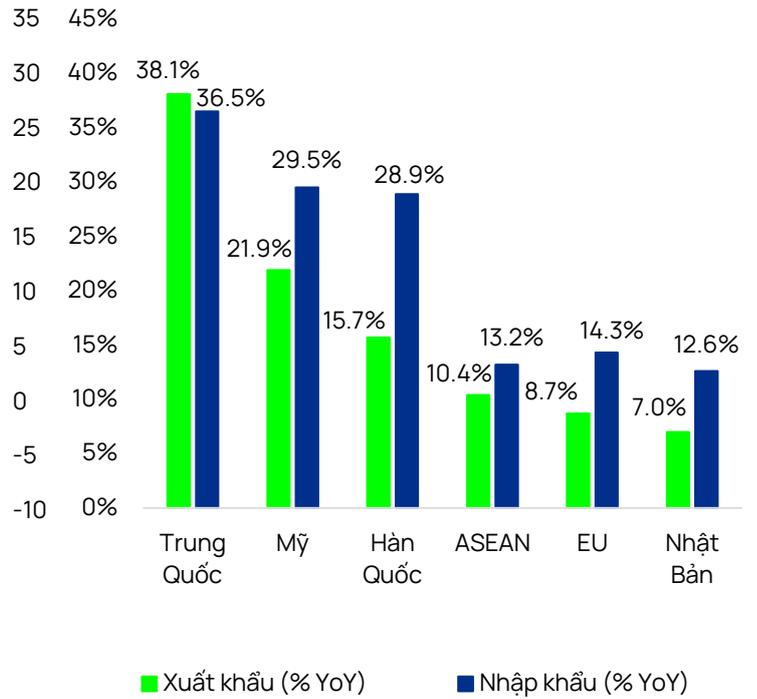
Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với 23,8 tỷ USD (+21,9% YoY). Tiếp theo là Trung Quốc (11,0 tỷ USD; +38,1% YoY) và EU (9,5 tỷ USD; +8,7% YoY). Trong khi đó, nhập khẩu từ Trung Quốc – thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam – tăng mạnh 36,5% YoY, đạt 31,9 tỷ USD, trong khi Hàn Quốc đứng thứ hai với 11,6 tỷ USD (+28,9% YoY).

**Triển vọng:** Các doanh nghiệp xuất khẩu có thể đẩy mạnh lượng hàng sang Mỹ để tận dụng mức thuế ưu đãi 10% đối với nhiều loại hàng hóa (giảm từ mức thuế đối ứng 20% trước đó). Ngoài ra, việc nhập khẩu tăng mạnh dẫn đến thâm hụt thương mại 3,0 tỷ USD trong 2T 2026 cho thấy các nhà sản xuất đang tích mua nguyên liệu đầu vào để chuẩn bị cho hoạt động sản xuất và xuất khẩu trong tương lai. Trong khi đó, chúng tôi dự báo xung đột giữa Mỹ/Israel và Iran sẽ không gây tác động đáng kể đến xuất khẩu của Việt Nam, do kim ngạch xuất khẩu sang Trung Đông chỉ chiếm khoảng 2,5% tổng giá trị xuất khẩu trong năm 2025.

Hình 16: Kim ngạch XNK và cán cân thương mại



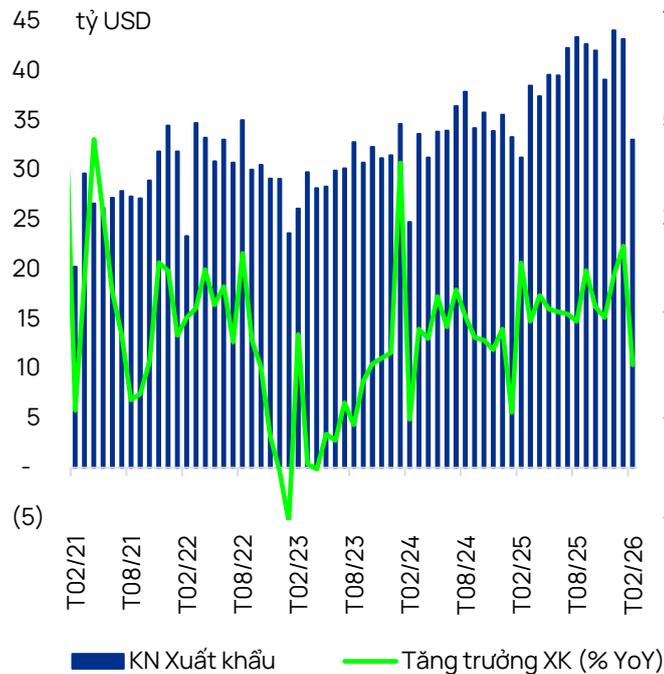
Hình 17: Các thị trường XNK chính trong 2T 2026



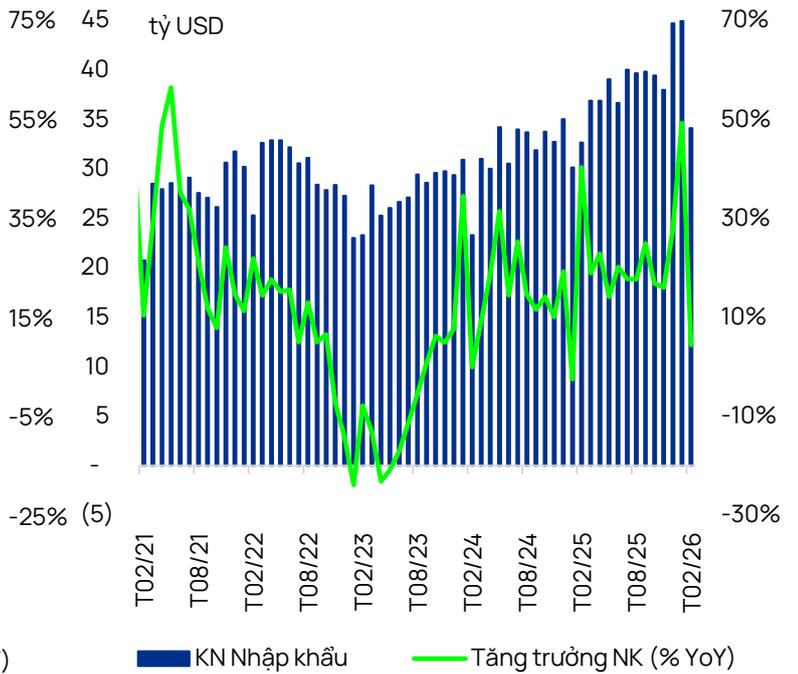
Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Hình 18: Xuất khẩu hàng tháng



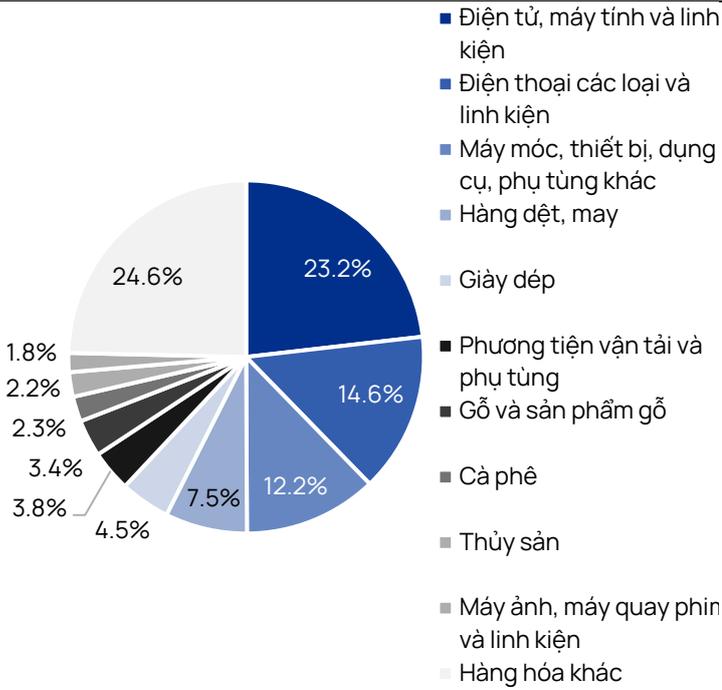
Hình 19: Nhập khẩu hàng tháng



Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

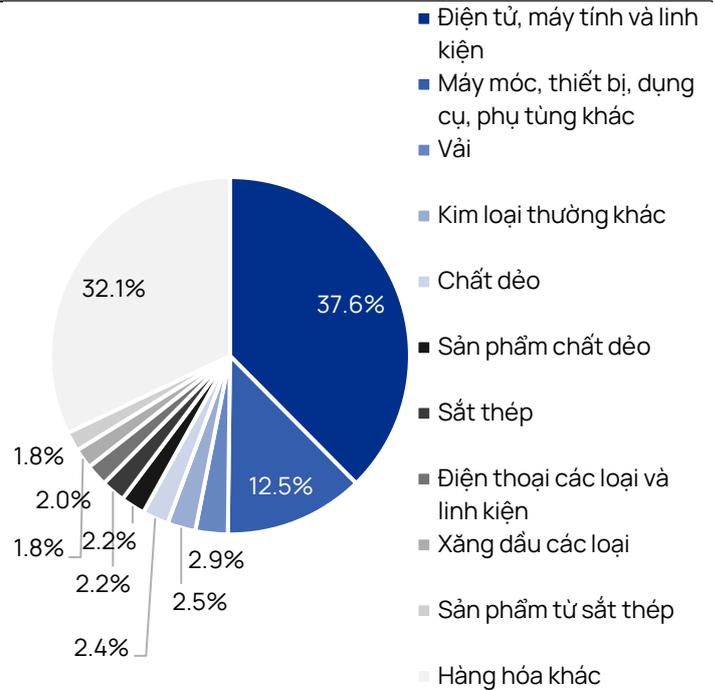
Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Hình 20: Các mặt hàng XK chính trong 2T 2026



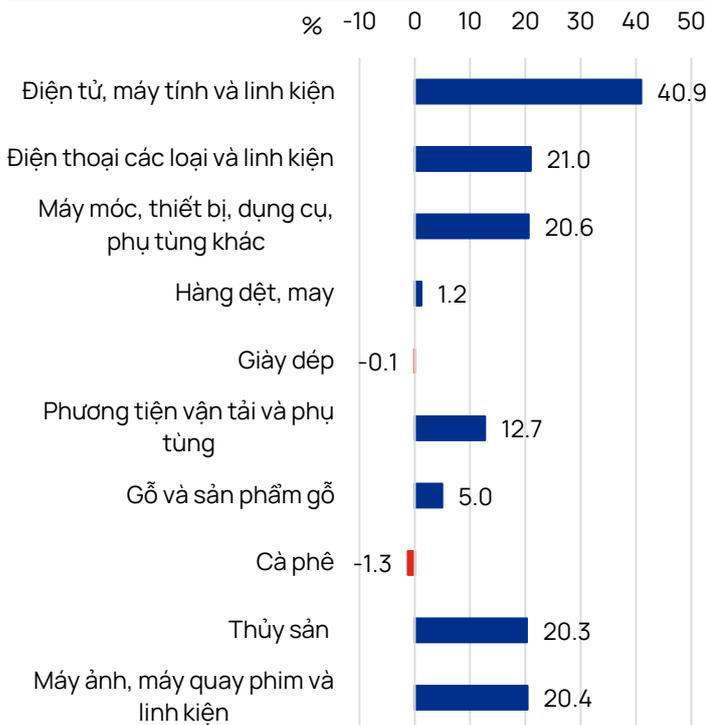
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 21: Các mặt hàng NK chính trong 2T 2026



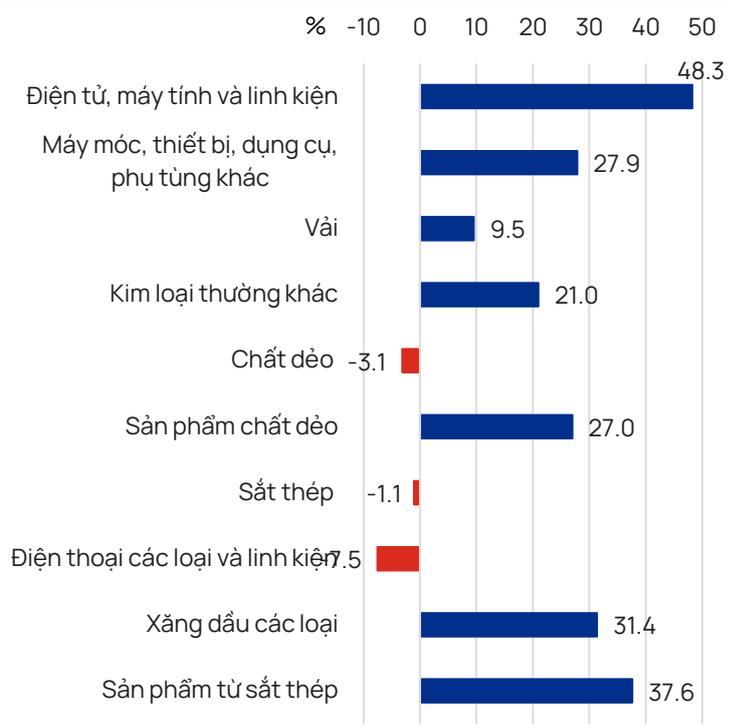
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 22: Tăng trưởng XK theo mặt hàng trong 2T 2026 (% YoY)



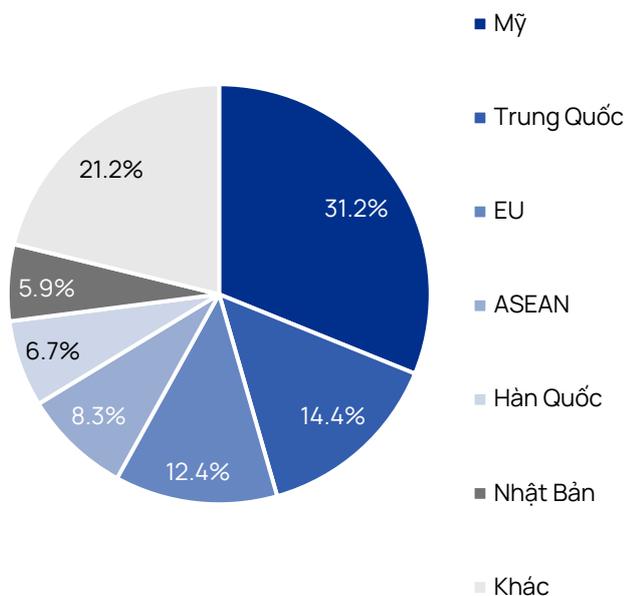
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 23: Tăng trưởng NK theo mặt hàng trong 2T 2026 (% YoY)

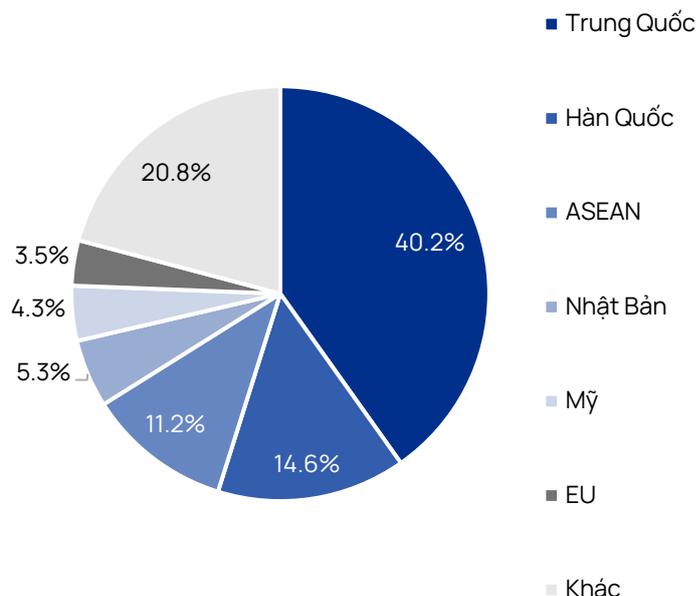


Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 24: Thị trường XK chính trong 2T 2026



Hình 25: Thị trường NK chính trong 2T 2026



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

## Lạm phát

### Nhu cầu trước Tết thúc đẩy lạm phát tháng 2

Trong tháng 2, chỉ số CPI tăng 1,14% MoM và 3,35% YoY (so với mức +2,91% YoY vào tháng 2/2025). Các yếu tố chính thúc đẩy CPI trong tháng 2 là nhu cầu cao đối với nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống trước kỳ nghỉ Tết, cùng với việc giá xăng trong nước tăng.

- Nhóm lương thực, thực phẩm và dịch vụ ăn uống tăng 2,02% MoM, đóng góp 0,72 điểm % vào mức tăng CPI chung. Áp lực lạm phát trong nhóm này đến từ nhu cầu thực phẩm tăng cao (+2,34% MoM) - chủ yếu do giá thịt lợn tăng 7,43% MoM, và dịch vụ ăn uống ngoài gia đình (+1,71% MoM).
- Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,56% MoM, đóng góp 0,13 điểm % vào CPI chung.
- Nhóm giao thông tăng 1,23% MoM, đóng góp khoảng 0,12 điểm % vào CPI chung, chủ yếu do giá xăng dầu trong nước tăng 1,95%.

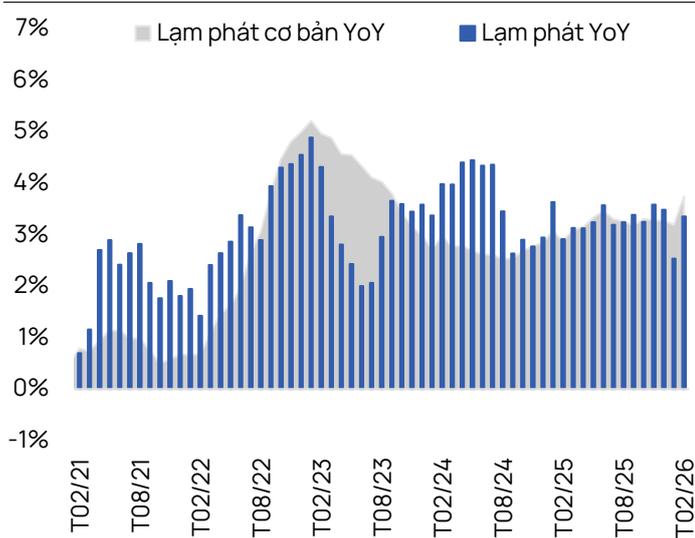
**Triển vọng:** Do giá dầu thế giới tăng mạnh trong bối cảnh xung đột Mỹ/Israel và Iran, Bộ Công Thương và Bộ Tài chính đã có nhiều đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong nước vào đầu tháng 3. Chúng tôi ước tính giá xăng dầu trong nước bình quân trong tháng 3 hiện đã tăng khoảng 34% so với mức bình quân của tháng 2, điều này có thể khiến CPI chung trong tháng 3 tăng thêm khoảng 1,2 điểm % (với giả định giá không đổi từ nay đến cuối tháng). Ngoài ra, nếu giá xăng dầu trong nước duy trì ở mức cao, có thể tạo áp lực tăng giá lên các loại hàng hóa khác, đặc biệt là dịch vụ vận tải và các mặt hàng thiết yếu.

Hình 26: Lạm phát trong tháng 2/2026

	CPI MoM (T2/2026 so với T1/2026)	CPI YoY (T2/2026 so với T2/2025)	CPI YTD (T2/2026 so với T12/2025)	CPI bình quân (2T 2026 so với 2T 2025)
<b>Lạm phát</b>	1,14%	3,35%	1,19%	2,94%
<b>Lạm phát cơ bản</b>	0,82%	3,74%	N/A	3,47%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 27: CPI



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 28: CPI theo danh mục

Nhóm ngành	Tỷ trọng	T2/25 YoY	T2/26 YoY
<b>Tổng CPI</b>	<b>100%</b>	<b>2,91%</b>	<b>3,35%</b>
<b>Lương thực/thực phẩm &amp; dịch vụ ăn uống</b>	<b>35,82%</b>	<b>3,10%</b>	<b>5,28%</b>
Đồ uống & thuốc lá	1,75%	2,02%	3,03%
Quần áo, giày dép & mũ	3,52%	1,05%	1,87%
<b>Nhà ở &amp; vật liệu xây dựng</b>	<b>22,70%</b>	<b>5,07%</b>	<b>5,60%</b>
Thiết bị & đồ dùng gia đình	5,14%	1,45%	2,23%
Thuốc & dịch vụ y tế	4,66%	14,47%	0,74%
<b>Giao thông</b>	<b>9,98%</b>	<b>-2,74%</b>	<b>-3,19%</b>
Viễn thông	3,74%	-0,55%	-0,24%
<b>Giáo dục</b>	<b>5,97%</b>	<b>-0,56%</b>	<b>3,21%</b>
Văn hóa, thể thao & giải trí	3,14%	1,86%	2,31%
Hàng hóa & dịch vụ khác	3,58%	6,36%	4,10%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

## Tỷ giá

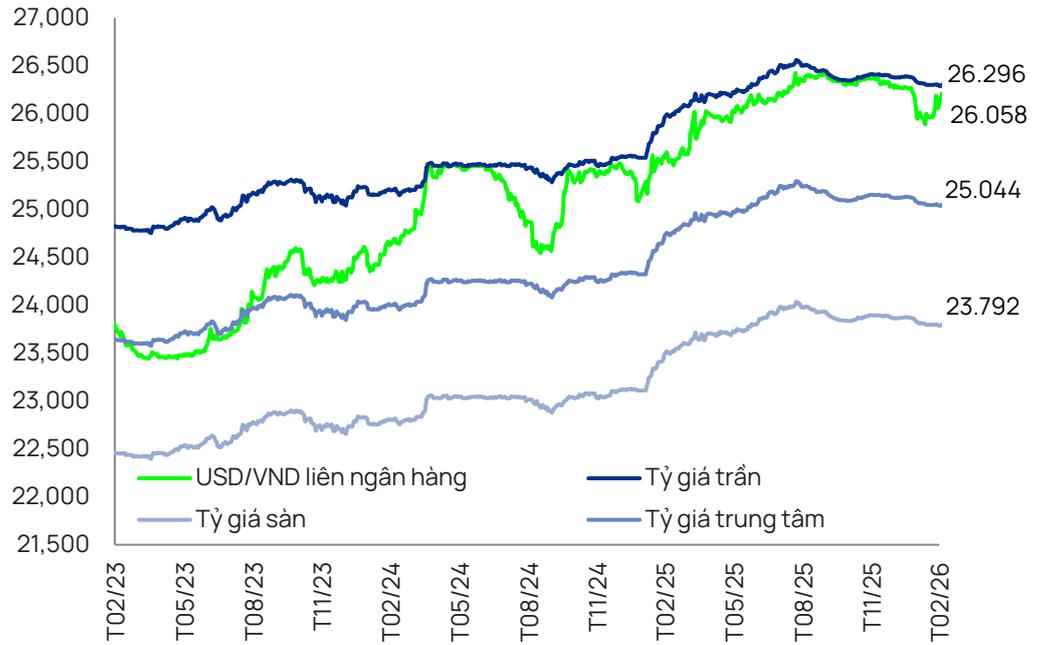
### Tỷ giá USD/VND tăng lần đầu tiên trong 3 tháng

Sau khi giảm trong 2 tháng liên tiếp, tỷ giá USD/VND tăng 0,4% trong tháng 2, kết thúc tháng 2 ở mức 26.058 trên thị trường liên ngân hàng. Tuy nhiên, tính từ đầu năm, tỷ giá USD/VND vẫn giảm 0,9%. Tỷ giá tăng trong tháng 2 do một số nguyên nhân:

- Đồng USD mạnh hơn với chỉ số DXY tăng 0,6% trong tháng 2.
- Việt Nam tiếp tục ghi nhận thâm hụt thương mại trong tháng 2 ở mức 1,0 tỷ USD (trong 2T 2026, thâm hụt thương mại ở mức 3,0 tỷ USD).

**Triển vọng:** Căng thẳng leo thang giữa Mỹ/Israel và Iran đã củng cố sức mạnh của đồng USD – chỉ số DXY tăng 1,2% từ ngày 27/2 đến 10/3. Tình hình bất ổn địa chính trị này có khả năng sẽ duy trì áp lực lên tỷ giá USD/VND trong tháng 3.

Hình 29: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

## Các chỉ báo vĩ mô

CHỈ BÁO VĨ MÔ	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	Đơn vị	Nguồn dữ liệu
Tăng trưởng GDP (thực)	7,4	2,9	2,6	8,5	5,0	7,0	8,0	8,5	8,8	% YoY	Cục Thống kê
GDP danh nghĩa	334	347	366	409	430	476	514	550	599	Tỷ USD	NHTG
GDP đầu người	3.491	3.586	3.756	4179	4347	4.701	5.026	5.326	5.747	USD	NHTG
Tỷ lệ thất nghiệp	2,0	2,5	3,0	2,1	2,2	2,1	2,0	2,1	2,1	%	Cục Thống kê
Giải ngân FDI	20,4	20,0	19,7	22,4	23,2	25,4	27,6	29,0	31,0	Tỷ USD	Cục ĐTNN
Giải ngân FDI (% GDP)	6,2	5,8	5,4	5,5	5,4	5,3	5,4	5,3	5,2	% GDP	Cục ĐTNN
Xuất khẩu (% GDP)	80,0	82,3	92,7	92,1	82,2	85,3	92,4	96,7	101,3	% GDP	Cục HQ, Cục Thống kê
Tăng trưởng xuất khẩu	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,4	17,0	12,0	14,0	% YoY	Cục HQ, Cục Thống kê
Tăng trưởng nhập khẩu	7,0	3,7	26,7	8,0	-9,2	16,7	19,4	13,0	14,5	% YoY	Cục HQ, Cục Thống kê
Cán cân thương mại hàng hóa	10,9	19,9	3,3	12,1	28,4	24,9	20,1	18,0	18,0	Tỷ USD	Cục HQ, Cục Thống kê
Dự trữ ngoại hối	78,0	94,4	107	86,0	93,0	81,2	80,0	85,0	92,0	Tỷ USD	NHNN, NHTG
Dự trữ ngoại hối (% GDP)	23,7	27,6	30,2	21,0	21,6	17,1	15,6	15,5	15,4	% GDP	NHNN
Lạm phát (binh quân)	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,3	4,3	4,0	% YoY	Cục Thống kê
VND tăng (trượt) giá so với USD	0,0	0,3	1,2	-3,4	-2,8	-4,8	-3,1	-2,0	-2,0	%	Bloomberg
Lãi suất trần huy động (< 6 tháng)	5,0	4,0	4,0	6,0	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	%	NHNN
Tăng trưởng tín dụng	13,6	12,2	13,6	14,2	13,5	15,1	17,9	17,9	16,5	% YoY	NHNN
Thâm hụt ngân sách (không tính hoàn trả nợ gốc)	-2,1	-2,7	-2,5	-4,3	-4,0	-3,1	-3,6	-4,2	-4,2	% GDP	Bộ Tài chính
Nợ công	43,1	43,7	43,1	38,0	36,6	36-37	35-36	36-37	37-38	% GDP	Bộ Tài chính, NHTG

Lưu ý: Vietcap là nguồn cho tất cả các dự báo – ngoại trừ thâm hụt ngân sách và nợ công trích nguồn từ Bộ Tài chính).

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Đào Minh Quang & Hoàng Thủy Lương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**  
**Trưởng phòng, ext 138**  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thùy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.