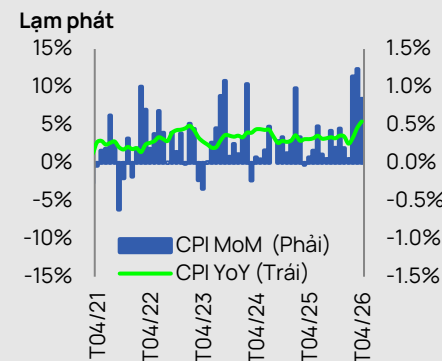
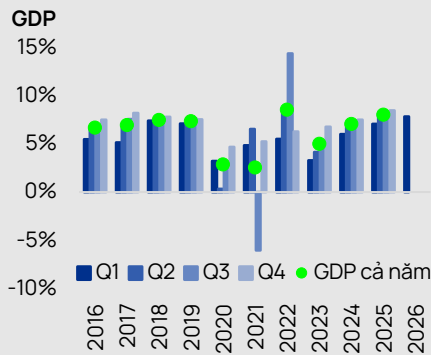




Số liệu trong tháng	T3	T4
CPI (% YoY)	4,7	5,5
Doanh thu bán lẻ (% YoY)	11,5	12,1
Chỉ số SXCN (% YoY)	7,2	9,9
KN xuất khẩu (tỷ USD)	46,4	45,5
KN nhập khẩu (tỷ USD)	47,1	48,8
Giải ngân FDI (tỷ USD)	2,2	2,0
Lợi suất TPCP 5 năm (%)	4,1	4,1
DN đăng ký mới	21.951	20.395

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 (%)	19,0	17,9
Giải ngân FDI (tỷ USD)	27,6	29,0



Đào Minh Quang
Chuyên viên

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp

Lạm phát tăng trong khi thâm hụt thương mại chạm mức kỷ lục

- Hoạt động sản xuất duy trì ổn định, nhưng các chỉ báo suy yếu:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) toàn ngành tăng 9,2% YoY trong 4 tháng đầu năm 2026 (4T 2026) (4T 2025: +8,6% YoY), nhờ kết quả khả quan của ngành sản xuất, chế biến & chế tạo với mức tăng 9,9% YoY (4T 2025: +10,6% YoY). Tuy nhiên, lượng đơn hàng mới ghi nhận giảm trong báo cáo PMI mới nhất cho thấy đà tăng trưởng có thể chậm lại, trong khi áp lực chi phí gia tăng có thể tác động tiêu cực đối với triển vọng ngắn hạn của ngành sản xuất, chế biến & chế tạo Việt Nam.
- Tổng doanh thu bán lẻ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng hai con số, nhưng chủ yếu do yếu tố giá:** Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 11,1% YoY theo giá danh nghĩa nhưng chỉ tăng 6,3% YoY nếu loại trừ yếu tố giá (so với mức 7,2% trong 4T 2025), cho thấy tác động của giá cả là động lực chính. Ngưỡng doanh thu miễn thuế cao hơn theo Nghị định 141/2026/NĐ-CP có thể hỗ trợ phần nào cho tiêu dùng khi mang lại lợi ích cho khoảng 2,56 triệu hộ kinh doanh. Tuy nhiên, áp lực lạm phát kéo dài có thể làm suy yếu nhu cầu của người tiêu dùng theo thời gian.
- Ngân sách Nhà nước (NSNN) hoàn thành 44% kế hoạch năm trong 4T 2026:** NSNN ghi nhận mức thặng dư 445,8 nghìn tỷ VND (+28% YoY), với thu ngân sách đạt 44% kế hoạch năm. Chi đầu tư phát triển tăng mạnh 16,4% YoY lên 153,2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 13,7% kế hoạch năm (so với mức trung bình 16,3% trong giai đoạn 4T giai đoạn 2018-2025). Chúng tôi kỳ vọng tốc độ giải ngân sẽ tiếp tục được đẩy nhanh, được thúc đẩy từ sự chỉ đạo chính sách và các cơ chế thực thi được cải thiện.
- Vốn FDI giải ngân tiếp tục tăng tốc trong tháng 4:** Trong 4T 2026, vốn FDI đăng ký tăng mạnh, đạt 18,2 tỷ USD (+32,0% YoY) trong khi vốn FDI giải ngân duy trì đà tăng trưởng mạnh ở mức 7,4 tỷ USD (+9,8% YoY). Chúng tôi dự báo vốn FDI giải ngân sẽ tiếp tục khả quan, được hỗ trợ bởi lượng vốn đăng ký lớn trước đó và những thông tin tích cực gần đây như việc Intel chuyển dịch sản xuất sang Việt Nam, việc ký kết 73 thỏa thuận hợp tác với các doanh nghiệp Hàn Quốc và việc nâng tầm quan hệ Việt Nam – Ấn Độ.
- Thâm hụt thương mại tăng mạnh do nhu cầu nhập khẩu cao:** Việt Nam ghi nhận mức thâm hụt thương mại hàng tháng kỷ lục 3,3 tỷ USD trong tháng 4, một phần do nhập khẩu nhiên liệu tăng cao (3,4 tỷ USD trong 4T 2026, gấp 2,1 lần YoY). Trong 4T 2026, xuất khẩu tăng 19,7% YoY trong khi nhập khẩu tăng nhanh hơn ở mức 28,7% YoY, dẫn đến thâm hụt lũy kế 7,1 tỷ USD – mức thâm hụt trong 4 tháng đầu năm lớn nhất kể từ khi chúng tôi bắt đầu theo dõi dữ liệu vào năm 2011. Mặc dù nhập khẩu tăng cũng phản ánh một phần nhu cầu sản xuất có thể gia tăng, nhưng quy mô thâm hụt và việc nhập khẩu năng lượng ở mức cao cho thấy rủi ro gia tăng từ các yếu tố vĩ mô quốc tế.
- Giá gas trong nước, dịch vụ ăn uống và vật liệu xây dựng thúc đẩy CPI tháng 4:** CPI tháng 4 tăng 5,46% YoY (+0,84% so với tháng trước), nâng mức CPI bình quân 4T 2026 lên 4,0%. Triển vọng cải thiện về một thỏa thuận giữa Mỹ và Iran đã giúp giá dầu giảm 12,2% từ cuối tháng 4 đến ngày 8/5. Sự sụt giảm gần đây của giá dầu thế giới sau khi căng thẳng tại Trung Đông hạ nhiệt có thể giúp xoa dịu áp lực lạm phát trong ngắn hạn, mặc dù rủi ro vẫn ở mức cao.
- Tỷ giá USD/VND duy trì ổn định trong tháng 4:** Tỷ giá USD/VND gần như không thay đổi trong tháng 4, đóng cửa tháng tại mức 26.348 (tỷ giá USD/VND đã tăng khoảng 0,2% kể từ đầu năm). Mặc dù nhu cầu nhập khẩu mạnh có thể tiếp tục gây áp lực, nhưng đồng USD yếu đi, căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt và dòng vốn FDI ổn định có thể giúp ổn định tỷ giá trong ngắn hạn.

Sản xuất Công nghiệp

Hoạt động sản xuất duy trì đà tăng trưởng ổn định

Chỉ số IIP tăng 9,9% YoY trong tháng 4 (so với mức 9,6% vào tháng 4/2025). Trong 4T 2026, IIP tăng 9,2% YoY (so với mức 8,6% trong 4T 2025), trong đó ngành sản xuất, chế biến & chế tạo tiếp tục là động lực chính với mức tăng 9,9% YoY, mặc dù đà tăng chậm lại so với mức 10,6% trong 4T 2025.

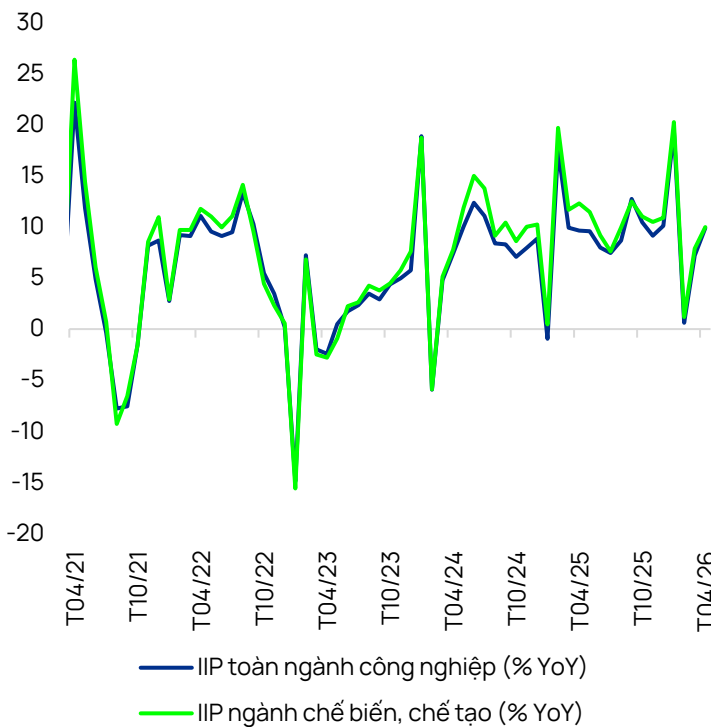
Trong lĩnh vực sản xuất, chế biến & chế tạo, hoạt động sản xuất duy trì tăng trưởng trên diện rộng với hầu hết các phân ngành đều tăng trưởng và khoảng một phần ba ghi nhận mức tăng trưởng hai con số trong 4T 2026. Các phân ngành ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể bao gồm sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc thiết bị (+20,7% YoY), sản xuất hóa chất và sản phẩm hóa chất (+20,6% YoY), sản xuất kim loại (+18,7% YoY), và sản phẩm khoáng phi kim loại khác (+17,9% YoY), phản ánh tăng trưởng mạnh liên quan đến công nghiệp và xây dựng. Ngược lại, hai phân ngành bao gồm thiết bị vận tải (-0,9% YoY) và dược phẩm (-0,2% YoY) ghi nhận mức giảm nhẹ.

Hình 1: Tăng trưởng IIP theo ngành trong tháng 4/2026

	MoM	YoY	4M 2026 vs 4M 2025
Toàn ngành	3,0%	9,9%	9,2%
Khai khoáng	1,3%	7,6%	4,0%
SX chế biến chế tạo	2,8%	10,0%	9,9%

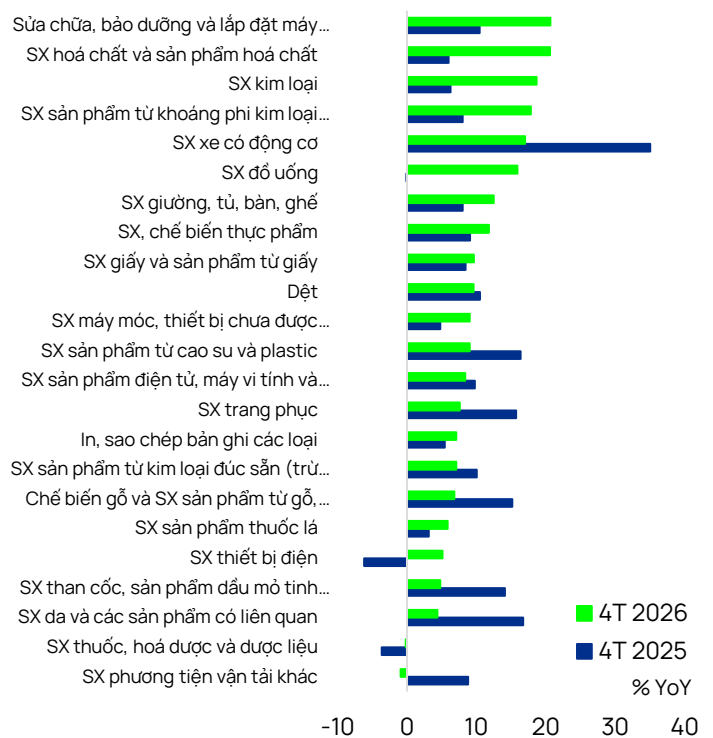
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

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



Nguồn: Cục Thống kê, Cục Hải quan, Vietcap

Hình 3: IIP sản xuất chế biến chế tạo



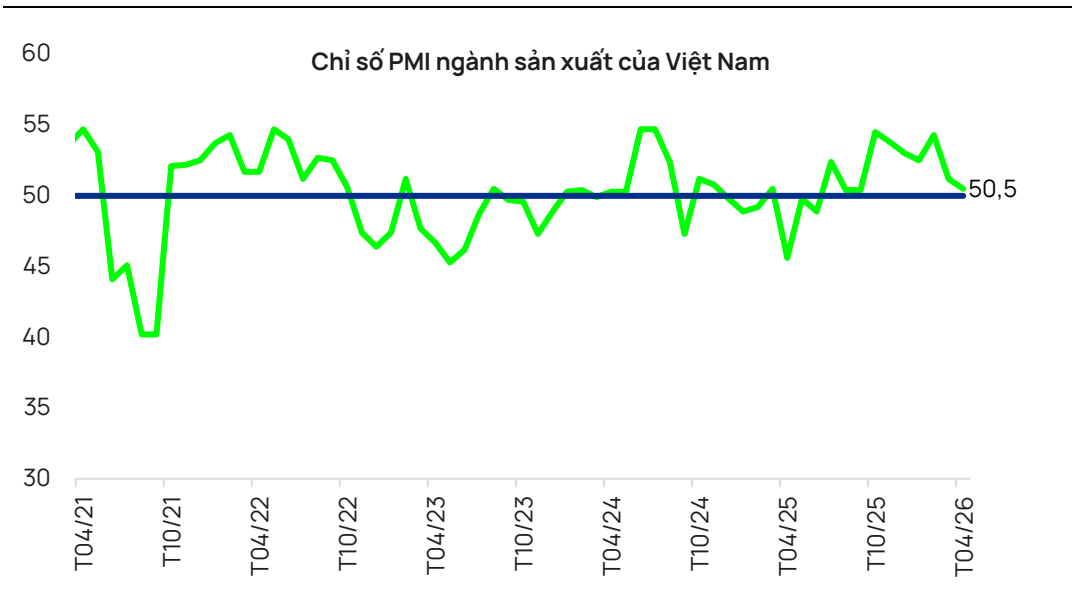
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Áp lực giá ảnh hưởng đáng kể lên ngành sản xuất của Việt Nam

Trong tháng 4, chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global đã giảm xuống còn 50,5 từ mức 51,2 trong tháng 3. Mặc dù đây là tháng thứ mười liên tiếp chỉ số nằm trong vùng tăng trưởng (trên ngưỡng 50 điểm), nhưng đây là mức thấp nhất trong 7 tháng qua.

Sản lượng đã tăng trưởng trong 12 tháng liên tiếp, nhưng tốc độ tăng trưởng đã chậm lại ở mức yếu nhất kể từ tháng 6/2025, phản ánh áp lực lạm phát gia tăng, tình trạng thắt chặt nguồn cung và sự bất ổn của thị trường liên quan đến xung đột tại Trung Đông. Chi phí đầu vào và giá đầu ra đã tăng với tốc độ nhanh nhất trong 15 năm. Mức giá cao hơn bắt đầu gây áp lực lên nhu cầu; số lượng đơn đặt hàng mới đã giảm lần đầu tiên trong 8 tháng qua. Theo đó, các doanh nghiệp đã cắt giảm cả hoạt động mua hàng và tuyển dụng. Niềm tin kinh doanh cũng suy yếu xuống mức thấp nhất trong 7 tháng giữa bối cảnh lo ngại ngày càng tăng về tác động của xung đột tại Trung Đông.

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



Nguồn: S&P Global, Vietcap

Triển vọng: Lượng đơn hàng mới ghi nhận giảm trong báo cáo PMI mới nhất cho thấy đà tăng trưởng có thể chậm lại. Đồng thời, áp lực chi phí gia tăng có thể tác động tiêu cực đối với hoạt động của ngành sản xuất, chế biến & chế tạo và nhu cầu, cho thấy triển vọng kém khả quan hơn trong ngắn hạn.

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

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

Nguồn: S&P Global, Vietcap tổng hợp

Tiêu dùng

Tổng doanh thu bán lẻ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng hai chữ số, nhưng chủ yếu do yếu tố giá

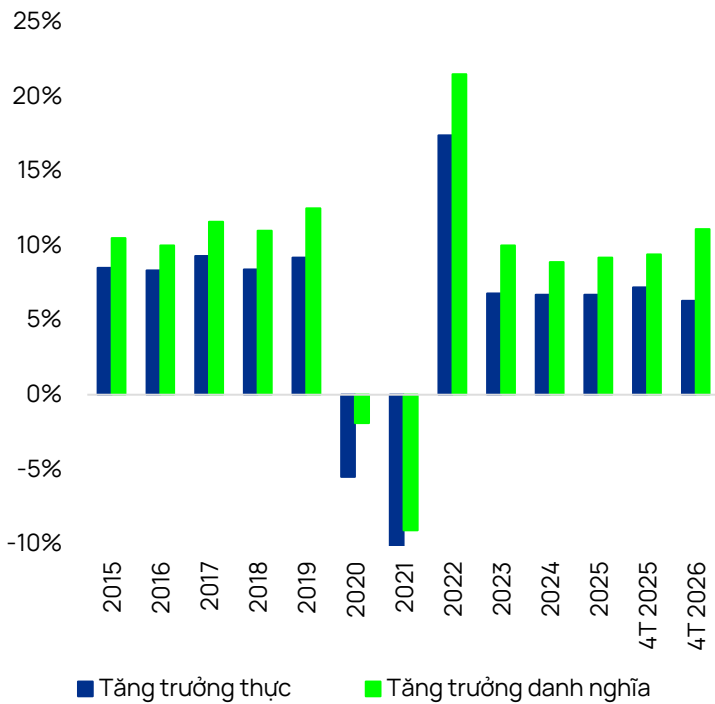
Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng vẫn duy trì ổn định, tăng 12,1% YoY trong tháng 4 (so với 9,3% vào tháng 4/2025), nâng tổng doanh thu bán lẻ trong 4T 2026 tăng 11,1% (4T 2025: +9,4%). Tuy nhiên, tăng trưởng thực tế thấp hơn, ở mức 6,3% (so với 7,2% cùng kỳ năm ngoái), cho thấy tác động của giá cả – thay vì sản lượng – mới là động lực tăng trưởng chính.

Bán lẻ hàng hóa (chiếm 76,1% tổng doanh thu bán lẻ) tăng 11,1%, trong đó các ngành hàng ghi nhận tăng trưởng bao gồm: may mặc (+11,3%), lương thực & thực phẩm (+10,2%), thiết bị đồ dùng gia đình (+7,9%), vật phẩm văn hóa và giáo dục (+6,2%), và các loại hàng hóa khác (+18,2%).

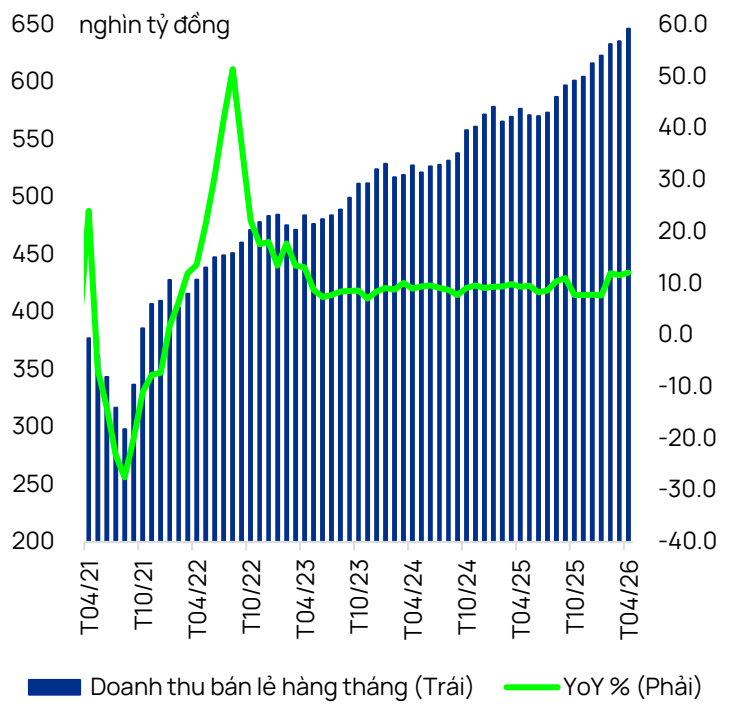
Doanh thu dịch vụ lưu trú & ăn uống (+13,4%) và dịch vụ du lịch lữ hành (+12,1%) tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, nhờ nhu cầu lớn trong các kỳ nghỉ lễ và sự gia tăng liên tục của khách du lịch quốc tế. Lượng khách quốc tế đã tăng mạnh 22,8% lên mức 2,0 triệu lượt trong tháng 4, đưa tổng lượng khách trong 4T 2026 lên 8,8 triệu lượt (+14,6%) – hoàn thành 35,2% kế hoạch năm.

Triển vọng: Lượng khách quốc tế duy trì ở mức cao sẽ tiếp tục hỗ trợ cho tổng doanh thu bán lẻ. Ngoài ra, việc nâng ngưỡng doanh thu miễn thuế lên 1,0 tỷ đồng theo Nghị định 141/2026/NĐ-CP có thể phần nào đó tạo thêm lực đẩy cho tiêu dùng khi mang lại lợi ích cho khoảng 2,56 triệu hộ kinh doanh (trên tổng số khoảng 6,1 triệu hộ). Tuy nhiên, áp lực lạm phát kéo dài có thể làm xói mòn sức mua thực tế và tác động tiêu cực lên hoạt động tiêu dùng theo thời gian.

Hình 6: Doanh thu bán lẻ, YoY



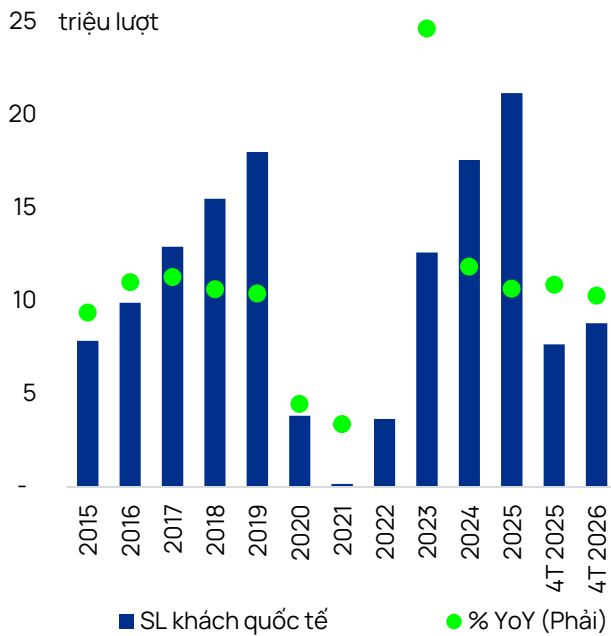
Hình 7: Doanh thu bán lẻ hàng tháng



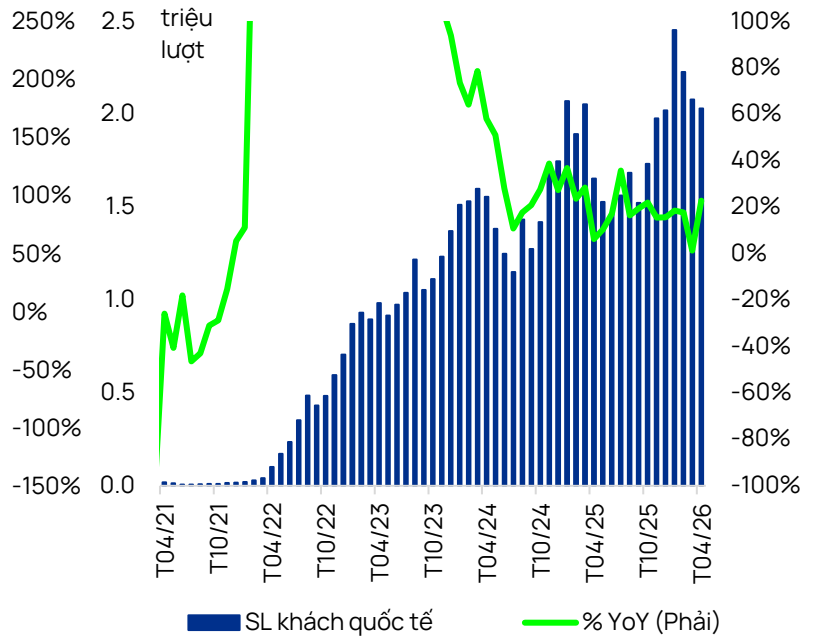
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

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

NSNN hoàn thành 44% kế hoạch năm trong 4T 2026

Theo Bộ Tài chính, thu NSNN tăng 15,2% YoY đạt 1.114,0 tỷ đồng trong 4T 2026, hoàn thành 44% mục tiêu cả năm. Kết quả khả quan này chủ yếu đến từ mức tăng mạnh của thu nội địa (+17,4% YoY đạt 991,0 tỷ đồng). Trong khi đó, thu từ hoạt động xuất nhập khẩu tăng nhẹ 0,4% YoY đạt 105,4 tỷ đồng, thu từ đầu thô giảm 4,9% YoY, đạt 17,0 tỷ đồng.

Về phía chi ngân sách, chi NSNN tăng 11,6% YoY đạt 668,2 tỷ đồng trong 4T 2026, hoàn thành 21,2% kế hoạch cả năm. Trong đó, chi thường xuyên tăng 10,8% YoY lên 471,0 tỷ đồng, hoàn thành 26,0% kế hoạch năm. Ngoài ra, chi đầu tư phát triển tăng mạnh 16,4% YoY, đạt 153,2 tỷ đồng, hoàn thành 13,7% kế hoạch năm (so với mức trung bình 16,3% trong giai đoạn 4T 2018-2025).

Theo đó, NSNN ghi nhận mức thặng dư 445,8 tỷ đồng trong 4T 2026, tăng 28% so với cùng kỳ.

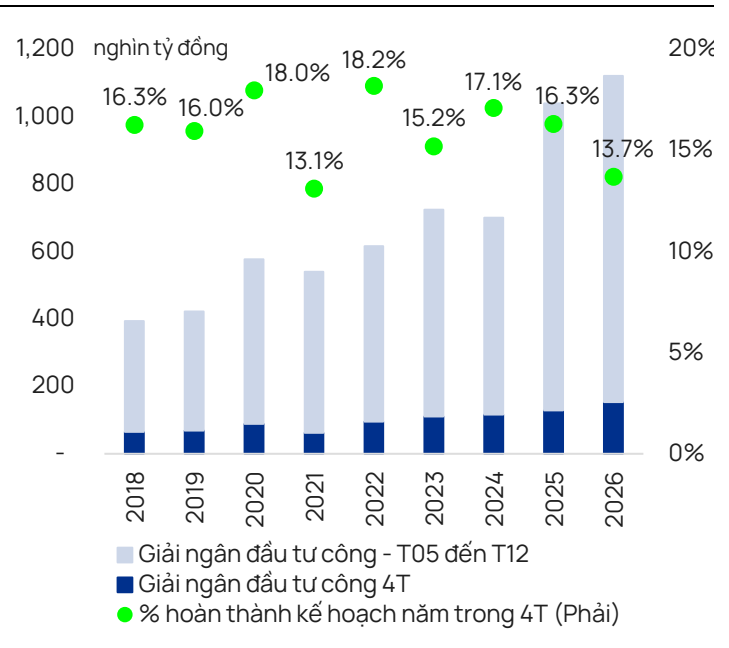
Triển vọng: Chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong những tháng tới để hỗ trợ tăng trưởng. Ngày 13/04, Phó Thủ tướng đã ký văn bản 401/TTg-KTTH yêu cầu tập trung chỉ đạo đẩy nhanh việc phân bổ và giải ngân vốn đầu tư công năm 2026. Trong khi đó, vào ngày 25/04, Thủ tướng Chính phủ đã chủ trì Hội nghị toàn quốc về đẩy mạnh phân bổ và giải ngân vốn đầu tư công năm 2026 và ban hành Thông báo 213/TB-VPCP, bao gồm: (1) biểu dương và phê bình các bộ, cơ quan và địa phương, (2) yêu cầu tăng tốc và tìm giải pháp đẩy nhanh tiến độ giải ngân đầu tư công, (3) giao Bộ Tài chính một số nhiệm vụ, bao gồm hoàn thiện khung pháp lý về đầu tư công, xây dựng hệ thống chấm điểm KPI cho các bộ, ngành, địa phương, và yêu cầu công khai kết quả giải ngân đầu tư công hàng tháng.

Hình 10: Cơ cấu Ngân sách Nhà nước

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng	4T 2026	% kế hoạch năm	YoY %
Thu ngân sách	1.114,0	44,0%	15,2%
Thu trong nước	991,0	45,0%	17,4%
Thu từ dầu thô	17,0	39,5%	-4,9%
Thu từ xuất nhập khẩu	105,4	37,9%	0,4%
Khác	0,6		
Chi ngân sách	668,2	21,2%	11,6%
Chi thường xuyên	471,0	26,0%	10,8%
Chi đầu tư phát triển	153,2	13,7%	16,4%
Chi trả nợ lãi	43,0	35,5%	5,4%
Khác	1,0		
Cán cân ngân sách	445,8		

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

Giải ngân FDI tiếp tục tăng tốc trong tháng 4

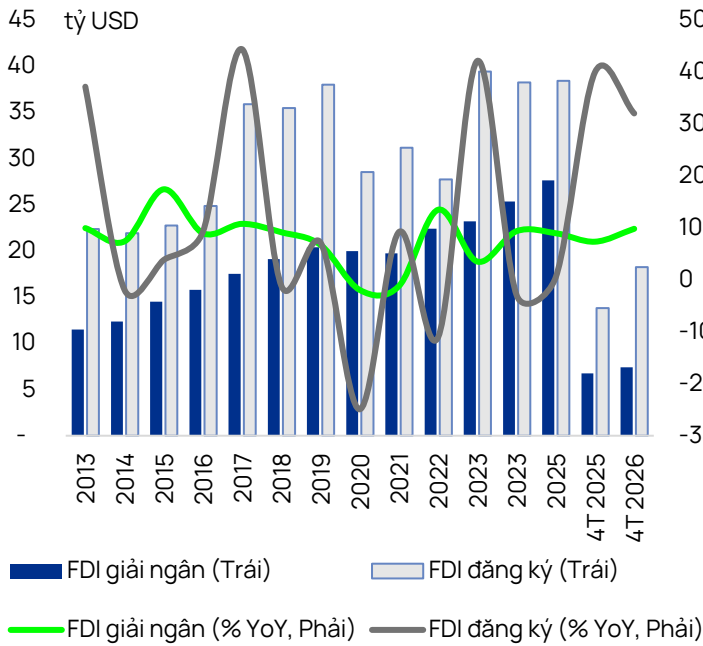
Vốn FDI giải ngân tiếp tục tăng trưởng ổn định, tăng 11,9% YoY đạt 2,0 tỷ USD trong tháng 4 và tăng 9,8% YoY đạt 7,4 tỷ USD trong 4T 2026, cho thấy việc tiếp tục triển khai các dự án đã cam kết trước đó. Vốn FDI đăng ký giảm nhẹ 4,5% YoY, đạt 3,0 tỷ USD trong tháng 4. Tuy nhiên, vốn đăng ký lũy kế vẫn tăng mạnh 32,0% YoY đạt 18,2 tỷ USD trong 4T 2026, nhờ lượng dự án được phê duyệt tăng mạnh trong tháng 3 (+145% YoY).

Trong tổng vốn FDI đăng ký 4T 2026, ngành sản xuất, chế biến & chế tạo (10,8 tỷ USD) tiếp tục là ngành hấp dẫn nhất, chiếm 59,0% tổng vốn đăng ký. Ngành tiện ích đứng thứ hai với 2,3 tỷ USD (chiếm tỷ trọng 12,6%).

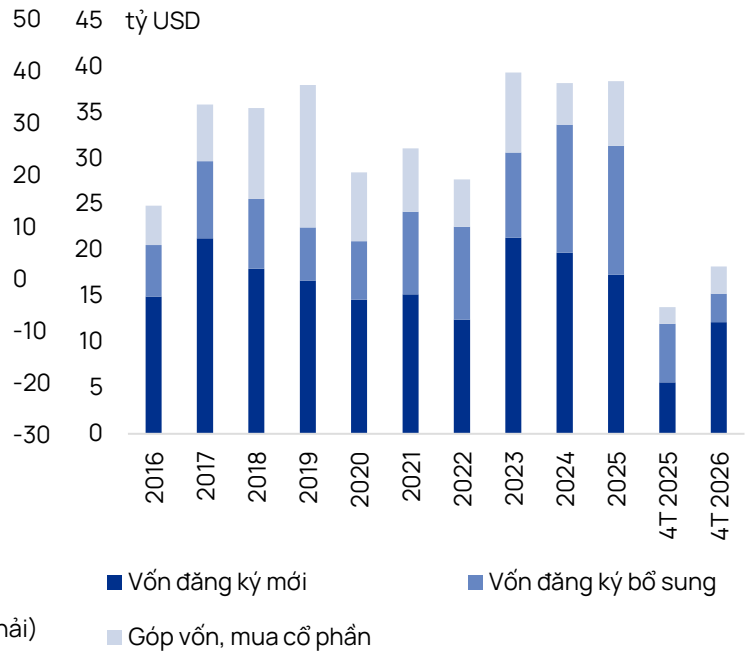
Về đối tác đầu tư theo quốc gia/vùng lãnh thổ, Singapore dẫn đầu (7,4 tỷ USD; chiếm tỷ trọng 40,3%). Theo sau Singapore là Hàn Quốc (4,8 tỷ USD; 26,1%), Indonesia (1,7 tỷ USD; 9,5%) và Hồng Kông (1,1 tỷ USD; 6,2%).

Triển vọng: Chúng tôi dự báo vốn FDI giải ngân sẽ duy trì sự ổn định trong ngắn hạn, được hỗ trợ bởi lượng vốn đăng ký dồi dào trong những năm gần đây. Trong khi đó, một số diễn biến tích cực có thể tiếp tục hỗ trợ dòng vốn FDI đăng ký, bao gồm: (1) kế hoạch chuyển một phần sản xuất chip từ Costa Rica sang Việt Nam của Intel, (2) việc ký kết 73 thỏa thuận hợp tác giữa Việt Nam và Hàn Quốc tại Diễn đàn Doanh nghiệp Việt Nam – Hàn Quốc vào ngày 23/04, và (3) thỏa thuận nâng tầm quan hệ giữa Việt Nam và Ấn Độ lên mức “Đối tác Chiến lược Toàn diện tăng cường,” mở ra cơ hội hợp tác sâu rộng hơn trong thời gian tới.

Hình 12: Tăng trưởng FDI đăng ký và giải ngân



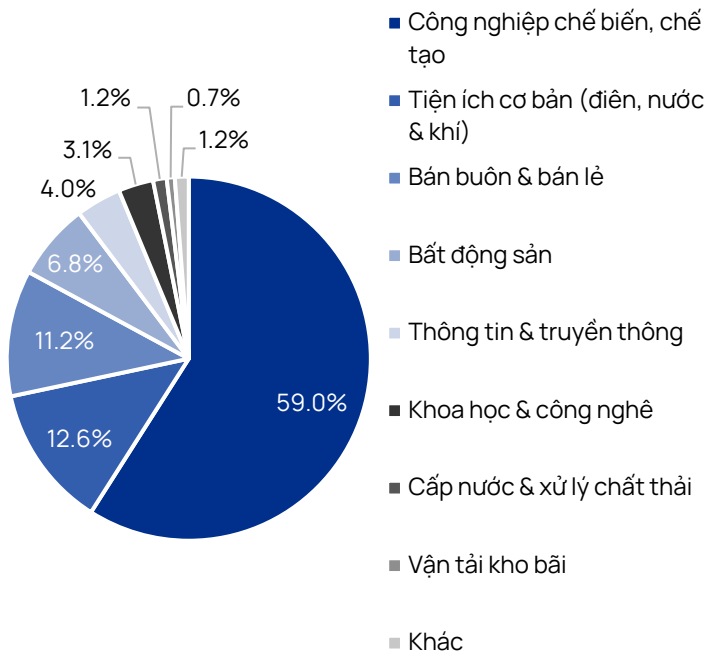
Hình 13: FDI đăng ký theo loại hình



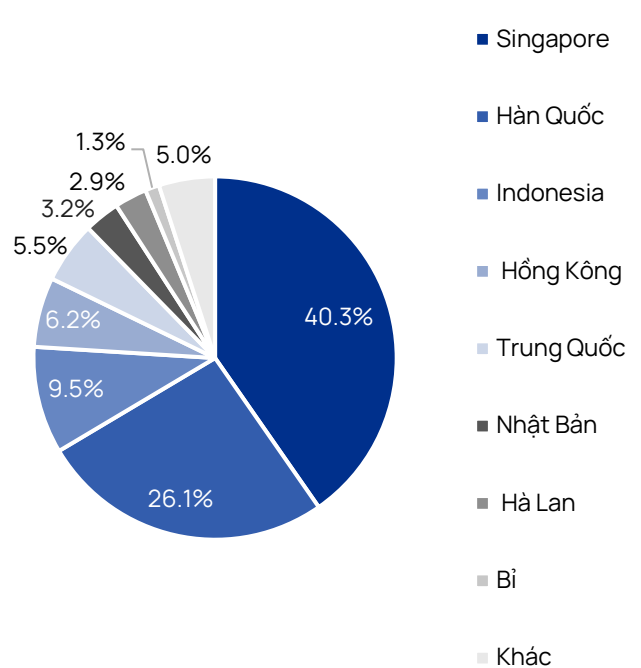
Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Hình 14: FDI đăng ký theo ngành trong 4T 2026



Hình 15: FDI đăng ký theo quốc gia/khu vực trong 4T 2026



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

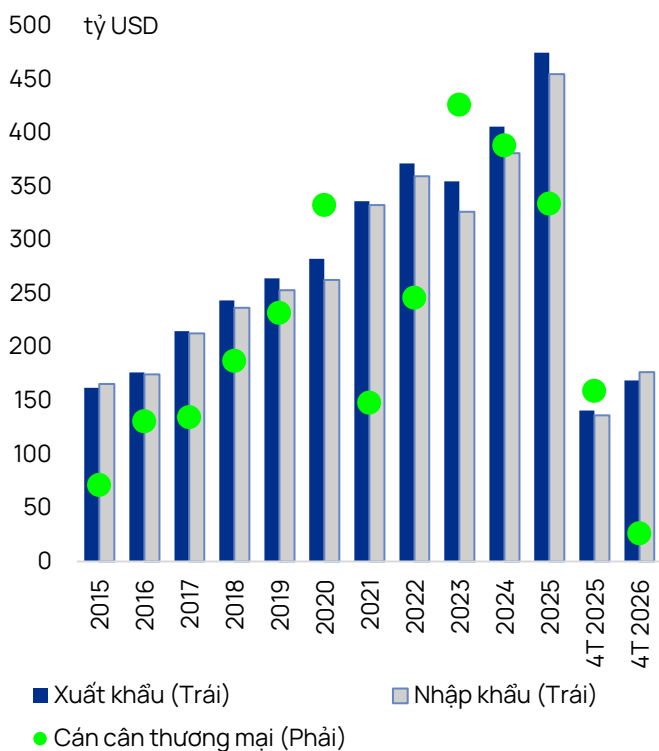
Hoạt động thương mại

Thâm hụt thương mại tăng mạnh do nhu cầu nhập khẩu cao

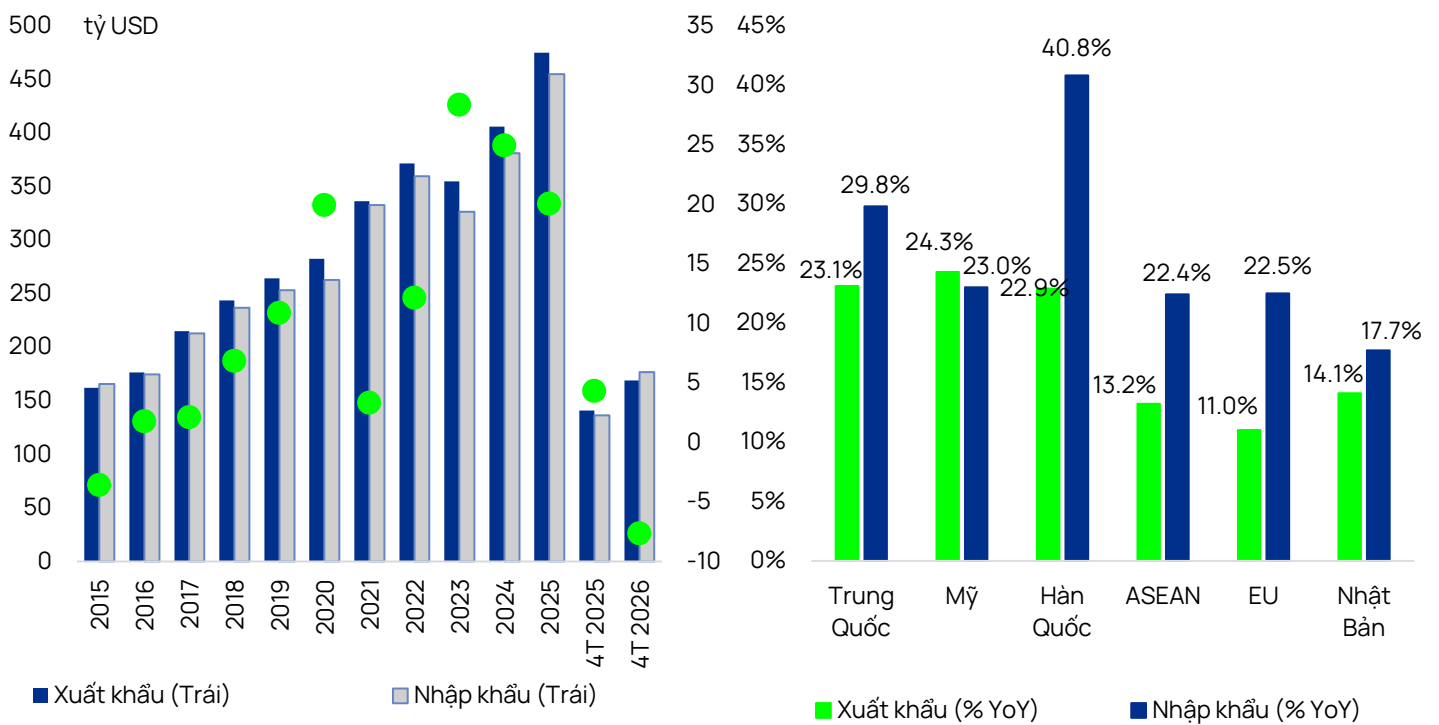
Theo dữ liệu của Cục Thống kê, kim ngạch xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng ấn tượng ở mức 21,0% YoY đạt 45,5 tỷ USD trong tháng 4, trong khi kim ngạch nhập khẩu tiếp tục tăng mạnh hơn xuất khẩu với mức 32,5% YoY đạt 48,8 tỷ USD, dẫn đến mức thâm hụt thương mại kỷ lục 3,3 tỷ USD. Thâm hụt thương mại tăng chủ yếu do nhu cầu nhập khẩu lớn đối với máy tính và linh kiện điện tử (nhập khẩu tháng 4: +57,5% YoY), cùng với việc nhập khẩu năng lượng ở mức cao (3,4 tỷ USD trong 4T 2026, gấp 2,1 lần YoY) trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tiếp diễn tại Trung Đông.

Trong 4T 2026, kim ngạch xuất khẩu tăng 19,7% YoY đạt 168,5 tỷ USD, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 28,7% YoY đạt 175,6 tỷ USD, dẫn đến thâm hụt thương mại lũy kế 7,1 tỷ USD – mức thâm hụt trong 4T lớn nhất kể từ khi dữ liệu được ghi nhận vào năm 2011.

Hình 16: Kim ngạch XNK và cán cân thương mại



Hình 17: Các thị trường XNK chính trong 4T 2026



Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

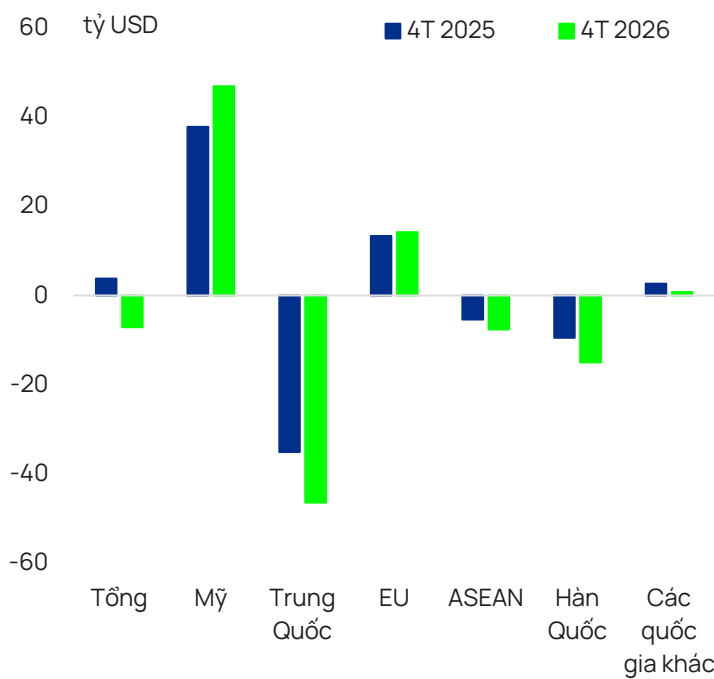
Trong tổng kim ngạch xuất khẩu 4T 2026, máy tính & linh kiện điện tử (43,6 tỷ USD; +49,1% YoY, chiếm 25,9% tổng kim ngạch xuất khẩu) tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất, tiếp theo là điện thoại & linh kiện (21,5 tỷ USD; +21,1% YoY, tỷ trọng 12,8%) và máy móc & thiết bị (20,6 tỷ USD; +20,5% YoY, tỷ trọng 12,2%). Về phía nhập khẩu, ba nhóm mặt hàng nhập khẩu lớn nhất gồm máy tính & linh kiện điện tử (65,3 tỷ USD; +52,3% YoY), máy móc & thiết bị (21,1 tỷ USD; +20,2% YoY) và các loại kim loại cơ bản khác (4,7 tỷ USD; +31,1% YoY).

Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Xuất khẩu sang Mỹ tiếp tục tăng mạnh khoảng 24% YoY trong tháng 4 (sau khi tăng 32,5% YoY trong tháng 1, +9,7% YoY trong tháng 2 và +28,3% YoY trong tháng 3), nâng tổng kim ngạch xuất khẩu 4T 2026 sang Mỹ lên 53,9 tỷ USD (+24,3% YoY). Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai (22,6 tỷ USD; +23,1% YoY) và EU đứng thứ ba (20,5 tỷ USD; +11,0% YoY). Trong khi đó, nhập khẩu từ Trung Quốc – thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam – đã tăng 29,8% YoY lên 69,0 tỷ USD, trong khi Hàn Quốc đứng thứ hai với 26,1 tỷ USD (+40,8% YoY).

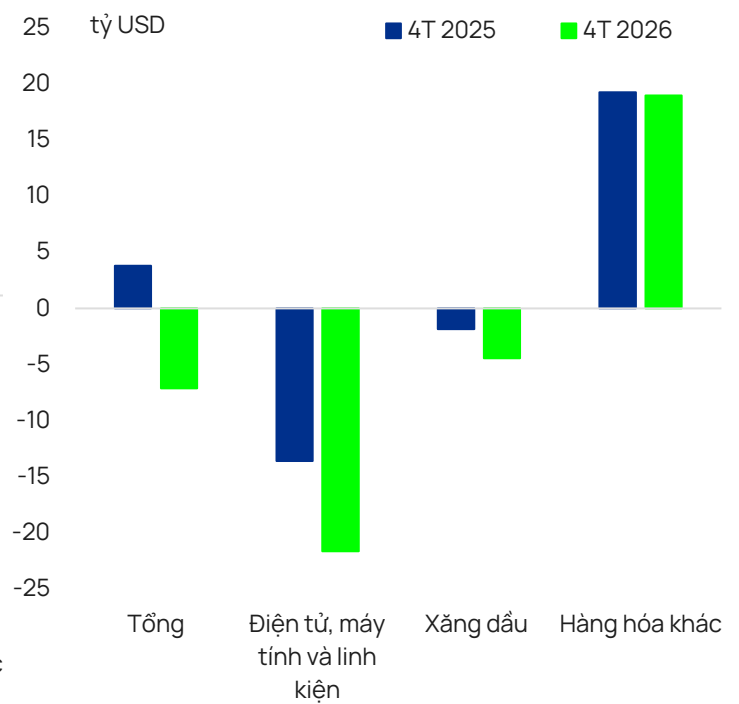
Triển vọng: Theo dữ liệu PMI mới nhất (chỉ số dự báo tương lai), các đơn hàng xuất khẩu tiếp tục yếu đi trong tháng thứ hai liên tiếp do chi phí vận tải cao hơn từ ảnh hưởng của cuộc xung đột kéo dài tại Trung Đông, điều này có thể làm chậm lại hoạt động xuất khẩu trong những tháng tới. Mặc dù nhập khẩu tăng trưởng mạnh phản ánh nhu cầu nội địa ổn định, nhưng quy mô thâm hụt cho thấy sự gia tăng rủi ro từ các yếu tố vĩ mô quốc tế và có thể gây áp lực lên cán cân thương mại cũng như tỷ giá.

Chúng tôi lưu ý rằng các con số thương mại này là ước tính sơ bộ của Cục Thống kê. Dữ liệu chính thức được Cục Hải quan công bố sau đó có thể sẽ có những chênh lệch đáng kể.

Hình 18: Cán cân thương mại theo thị trường



Hình 19: Cán cân thương mại theo một số dòng sản phẩm

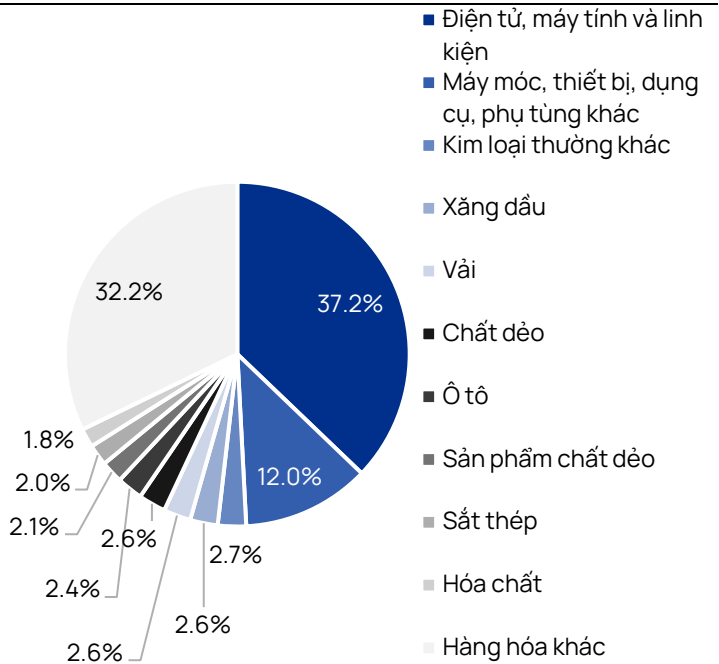
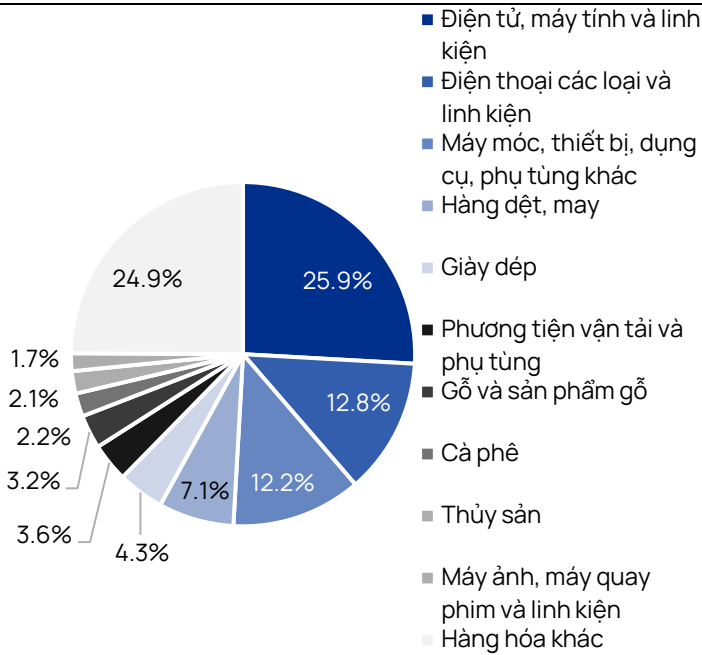


Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Hình 20: Các mặt hàng XK chính trong 4T 2026

Hình 21: Các mặt hàng NK chính trong 4T 2026

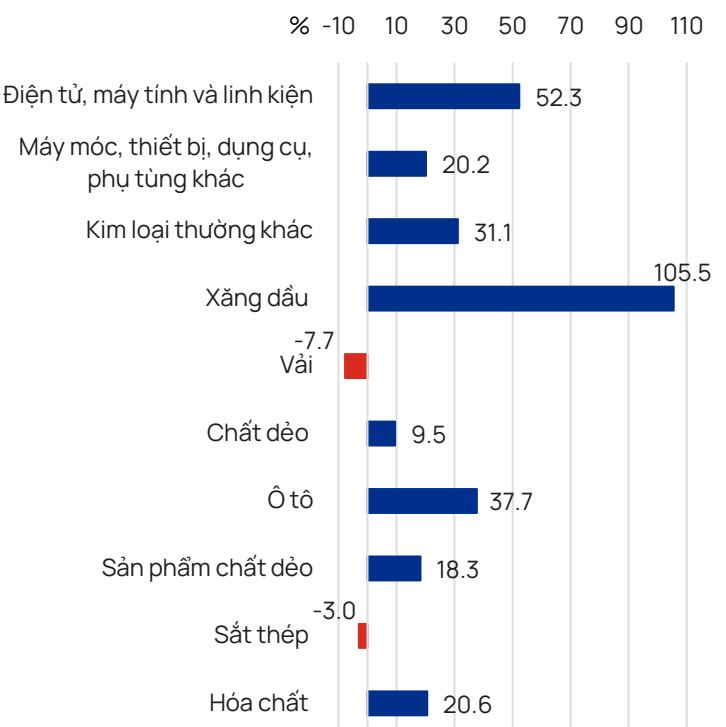
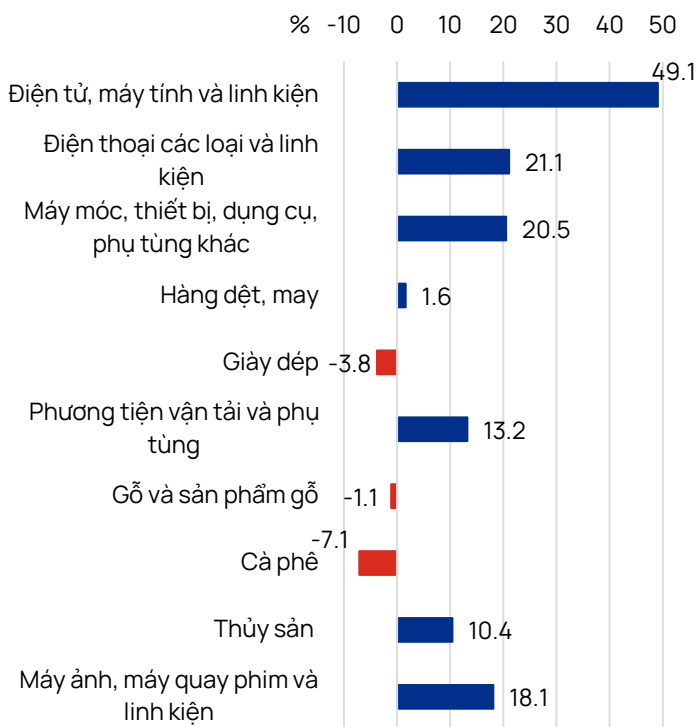


Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 22: Tăng trưởng XK theo mặt hàng trong 4T 2026 (YoY %)

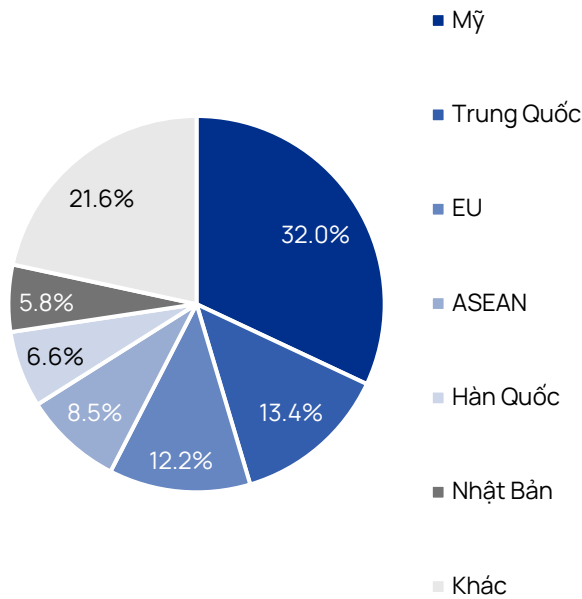
Hình 23: Tăng trưởng NK theo mặt hàng trong 4T 2026 (YoY %)



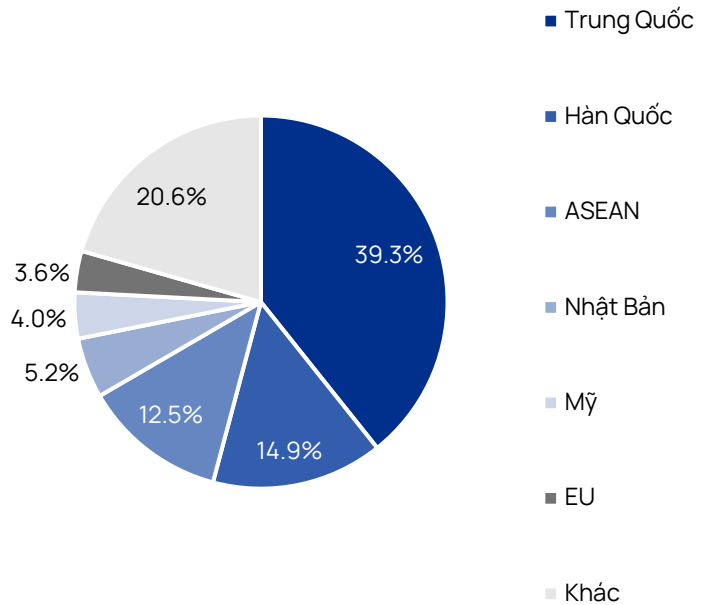
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 24: Thị trường XK chính trong 4T 2026



Hình 25: Thị trường NK chính trong 4T 2026



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Lạm phát

Giá gas trong nước, dịch vụ ăn uống ngoài gia đình và vật liệu xây dựng thúc đẩy CPI tháng 4

Trong tháng 4, Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,84% MoM và 5,46% YoY, nâng mức CPI bình quân 4T 2026 lên 3,99%. CPI tăng chủ yếu do sự tăng giá của mặt hàng gas trong nước, dịch vụ ăn uống ngoài gia đình và vật liệu xây dựng. Các yếu tố chính tác động đến CPI trong tháng 4 bao gồm:

- CPI của nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng là động lực chính khi tăng 2,6% MoM, đóng góp 0,59 điểm % vào CPI tổng thể, do giá gas trong nước tăng mạnh 35,3% (tăng theo giá nhiên liệu thế giới) và giá dịch vụ sửa chữa nhà ở cùng vật liệu xây dựng tăng 4,1%.
- CPI của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,58%, làm CPI tổng thể tăng thêm 0,21 điểm %, chủ yếu do giá ăn uống ngoài gia đình tăng 1,9%.

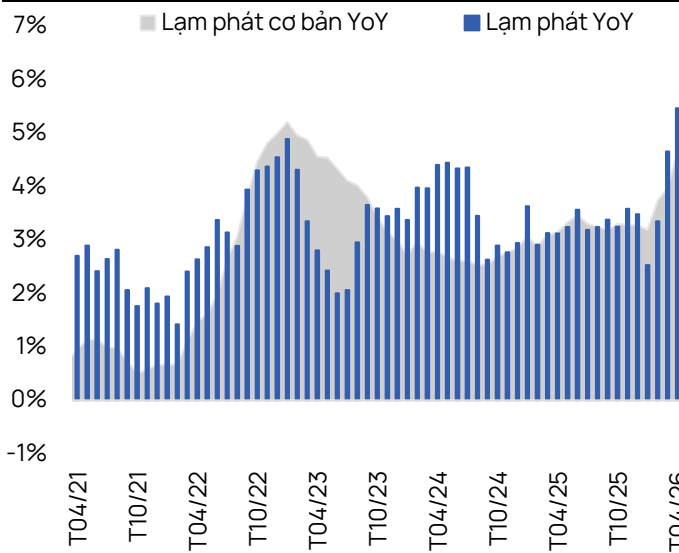
Triển vọng: Việc giá dầu thế giới sụt giảm gần đây (giảm 12,2% từ cuối tháng 4 đến ngày 08/05) trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt có thể giúp giảm chi phí nhiên liệu và áp lực lạm phát trong ngắn hạn. Tuy nhiên, lạm phát vẫn ở mức cao và kết quả thực tế trong tháng 4 cao hơn dự kiến làm tăng rủi ro chúng tôi phải điều chỉnh tăng dự báo lạm phát.

Hình 26: Lạm phát trong tháng 5/2026

	CPI MoM (T4/2026 so với T3/2026)	CPI YoY (T4/2026 so với T4/2025)	CPI YTD (T4/2026 so với T12/2025)	CPI bình quân (4T 2026 so với 4T 2025)
Lạm phát	0,84%	5,46%	3,31%	3,99%
Lạm phát cơ bản	0,88%	4,66%	N/A	3,89%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 27: CPI



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 28: CPI theo danh mục

Nhóm ngành	Tỷ trọng	4T 2025 YoY	4T 2026 YoY
Tổng CPI	100%	3,20%	3,99%
Lương thực/thực phẩm & dịch vụ ăn uống	35,82%	3,86%	4,71%
Đồ uống & thuốc lá	1,75%	2,21%	3,15%
Quần áo, giày dép & mũ	3,52%	1,15%	1,79%
Nhà ở & vật liệu xây dựng	22,70%	5,26%	6,25%
Thiết bị & đồ dùng gia đình	5,14%	1,57%	2,38%
Thuốc & dịch vụ y tế	4,66%	14,19%	0,94%
Giao thông	9,98%	-3,55%	3,48%
Viễn thông	3,74%	-0,56%	-0,09%
Giáo dục	5,97%	0,23%	3,25%
Văn hóa, thể thao & giải trí	3,14%	2,16%	2,05%
Hàng hóa & dịch vụ khác	3,58%	6,58%	3,89%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

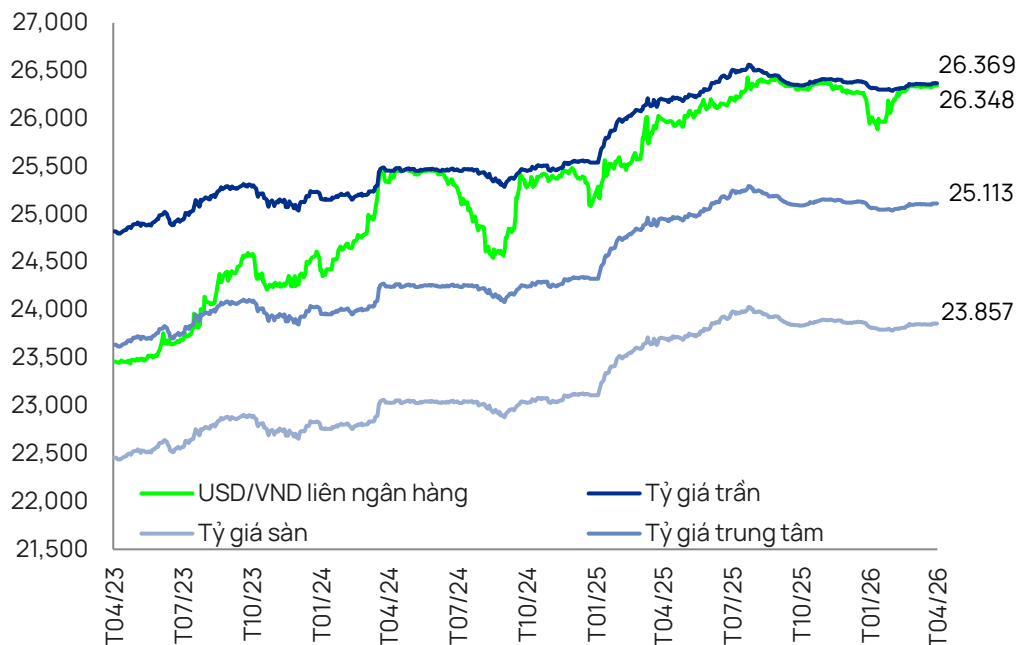
Tỷ giá

Tỷ giá USD/VND duy trì ổn định trong tháng 4

Tỷ giá USD/VND gần như không thay đổi trong tháng 4, đóng cửa tháng tại mức 26.348 trên thị trường liên ngân hàng (tỷ giá USD/VND đã tăng khoảng 0,2% tính từ đầu năm). Tỷ giá được duy trì ổn định mặc dù thâm hụt thương mại đạt mức kỷ lục, trong khi yếu tố bù đắp bao gồm việc đồng USD yếu đi (chỉ số DXY -1,9% MoM).

Triển vọng: Mặc dù nhu cầu nhập khẩu mạnh có thể tiếp tục gây áp lực, nhưng đồng USD yếu đi, căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt và dòng vốn FDI ổn định có thể giúp ổn định tỷ giá trong ngắn hạn.

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	USD bn	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	USD bn	Cục ĐTNN
Giải ngân FDI (% GDP)	6,2	5,8	5,4	5,5	5,4	5,3	5,4	5,3	5,2	% of GDP	Cục ĐTNN
Xuất khẩu (% GDP)	80,0	82,3	92,7	92,1	82,2	85,3	92,4	96,7	101,3	% of 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	USD bn	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	USD bn	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	% of 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	19,0	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	% of GDP	Bộ Tài chính
Nợ công	43,1	43,7	43,1	38,0	36,6	36-37	35-36	36-37	37-38	% of 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 đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (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 đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (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
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

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 Thủy 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.