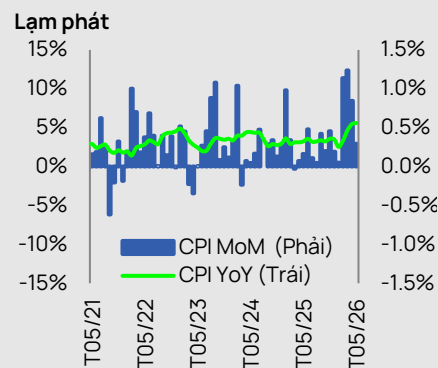
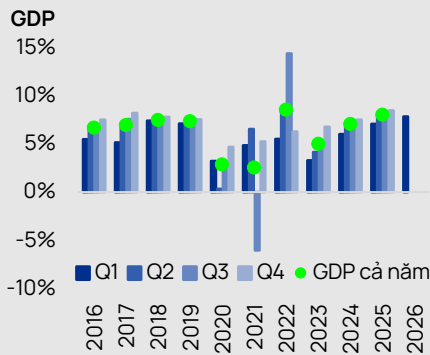


Số liệu trong tháng	T4	T5
CPI (% YoY)	5,5	5,6
Doanh thu bán lẻ (% YoY)	11,6	11,8
Chỉ số SXCN (% YoY)	9,3	8,8
KN xuất khẩu (tỷ USD)	46,0	46,9
KN nhập khẩu (tỷ USD)	50,0	52,1
Giải ngân FDI (tỷ USD)	2,0	2,3
Lợi suất TPCP 5 năm (%)	4,1	4,1
DN đăng ký mới	20.395	17.029

Dự báo Cả năm	2025	2026F
GDP danh nghĩa (tỷ USD)	514	572
GDP tăng trưởng thực (%)	8,0	8,5
CPI (%)	3,3	4,5
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	17,0	17,0
Tăng trưởng nhập khẩu (%)	19,4	22,0
Cán cân thương mại (tỷ USD)	20,1	0,4
Tăng trưởng tín dụng (%)	19,0	15,3
Giải ngân FDI (tỷ USD)	27,6	30,1



Đào Minh Quang
Chuyên viên

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp

Thâm hụt thương mại đạt kỷ lục do tăng tốc nhập khẩu đầu vào

- Hoạt động sản xuất duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ ngành sản xuất, chế biến & chế tạo tăng trưởng mạnh:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) toàn ngành tiếp tục tăng 9,1% YoY trong 5 tháng đầu năm 2026 (5T 2026) (5T 2025: +8,8% YoY), nhờ diễn biến tích cực của ngành sản xuất, chế biến & chế tạo với mức tăng 9,5% YoY (5T 2025: +10,8% YoY). Các đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu phục hồi cho thấy hoạt động sản xuất có thể khả quan hơn trong ngắn hạn, mặc dù tâm lý kinh doanh thận trọng phản ánh những lo ngại kéo dài về lạm phát và xung đột tại Trung Đông.
- Doanh thu bán lẻ tăng trưởng mạnh nhờ yếu tố giá và lượng khách quốc tế gia tăng:** Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 11,2% YoY nhưng chỉ tăng 6,1% YoY nếu loại trừ yếu tố giá (so với mức 7,2% trong 5T 2025), cho thấy tác động về giá là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng. Tăng trưởng tiêu dùng có khả năng sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi hoạt động du lịch và nhu cầu tăng trong hè. Tuy nhiên, áp lực lạm phát dai dẳng có thể làm suy giảm dần sức mua và tăng trưởng tiêu dùng thực tế.
- Thu ngân sách Nhà nước (NSNN) duy trì tích cực trong 5T 2026:** NSNN ghi nhận thặng dư 18,8 tỷ USD (+62% YoY), với doanh thu đạt 53% kế hoạch năm. Chi NSNN cho đầu tư phát triển tăng 11,8% YoY, đạt 7,8 tỷ USD, hoàn thành 18,4% kế hoạch năm (so với mức trung bình 22,8% trong giai đoạn 5T 2018-2025). Kết quả thu ngân sách tích cực tạo ra dư địa tài khóa, trong khi việc đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công vẫn là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng.
- FDI tăng tốc trong tháng 5:** Trong 5T 2026, vốn FDI đăng ký tăng mạnh đạt 24,8 tỷ USD (+34,9% YoY) trong khi vốn FDI giải ngân duy trì đà tăng trưởng tích cực ở mức 9,8 tỷ USD (+9,6% YoY). Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI giải ngân sẽ tiếp tục được hỗ trợ nhờ hoạt động triển khai các dự án đang diễn ra, trong khi vốn FDI đăng ký được hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và mở rộng quy mô sản xuất.
- Thâm hụt thương mại cao kỷ lục do nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh:** Việt Nam tiếp tục ghi nhận mức thâm hụt thương mại theo tháng kỷ lục là 5,2 tỷ USD trong tháng 5, chủ yếu do thâm hụt mảng máy tính & linh kiện điện tử gia tăng (đạt 8,0 tỷ USD trong tháng 5; gấp 1,9 lần YoY). Tính chung 5T 2026, kim ngạch xuất khẩu tăng 19,5% YoY trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng nhanh hơn ở mức 30,8% YoY, dẫn đến mức thâm hụt lũy kế 13,8 tỷ USD – mức thâm hụt 5T lớn nhất kể từ khi chúng tôi bắt đầu theo dõi số liệu vào năm 2011. Cán cân thương mại có khả năng thu hẹp mức thâm hụt trong nửa cuối năm 2026 khi động lực xuất khẩu cải thiện, lượng máy tính, linh kiện điện tử nhập khẩu trước đó làm nền tảng cho hoạt động xuất khẩu và giá dầu hạ nhiệt trong thời gian tới. Tuy nhiên, giá chip có thể duy trì ở mức cao kéo dài có thể khiến giá trị nhập khẩu thiết bị điện tử ở mức cao và làm chậm quá trình trở lại trạng thái thặng dư.
- Lạm phát tháng 5 chịu áp lực từ giá điện, giá thuê nhà và giá xăng dầu:** Chỉ số CPI tháng 5 tăng 5,6% YoY (+0,29% MoM), đưa CPI bình quân lên 4,3% trong 5T 2026. Chỉ số CPI có thể chịu áp lực tăng trong tháng 6 do lượng tiêu thụ điện cao hơn và nhu cầu du lịch hè gia tăng. Mặc dù vậy, các đợt điều chỉnh giảm giá xăng dầu gần đây có thể làm giảm giá nhiên liệu bình quân khoảng 6,6%, giúp làm giảm CPI chung khoảng 0,2 điểm %.
- Tỷ giá USD/VND giảm nhẹ trong tháng 5:** Tỷ giá USD/VND giảm nhẹ 0,13% trong tháng 5, chốt tháng ở mức 26.313 trên thị trường liên ngân hàng (tỷ giá USD/VND đã tăng tính từ đầu năm đến nay). Dù nhu cầu nhập khẩu cao có thể tiếp tục gây áp lực lên tỷ giá, việc giá vàng trong nước hạ nhiệt, các điều kiện địa chính trị được cải thiện và dòng vốn FDI giải ngân ổn định được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho tỷ giá.

Sản xuất Công nghiệp

Hoạt động sản xuất duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ ngành sản xuất, chế biến & chế tạo tăng trưởng mạnh

Chỉ số IIP tăng 8,8% YoY trong tháng 5 – giảm tốc nhẹ so với mức tăng 9,6% YoY vào tháng 5/2025. Tuy nhiên, IIP toàn ngành vẫn tăng trưởng ổn định ở mức 9,1% YoY trong 5T 2026 (5T 2025: +8,8% YoY) – mức tăng trưởng 5 tháng cao nhất trong 5 năm qua – nhờ hoạt động sản xuất, chế biến & chế tạo tiếp tục duy trì khả quan với mức tăng 9,5% YoY (5T 2025: +10,8% YoY).

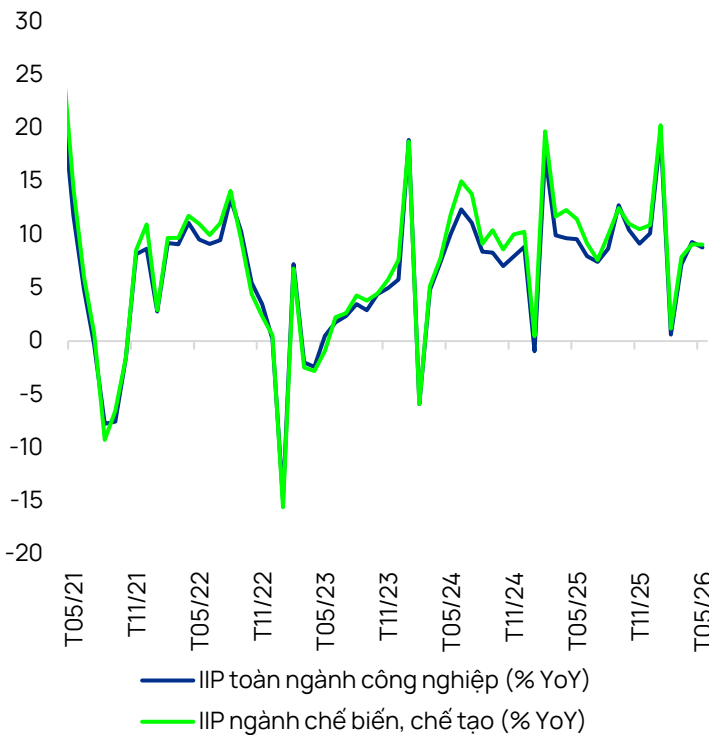
Ngành sản xuất, chế biến & chế tạo tiếp tục đà phục hồi trong 5T 2026, với phần lớn các phân ngành đều ghi nhận tăng trưởng, trong đó hơn một phần ba đạt mức tăng trưởng hai con số. Các phân ngành ghi nhận mức tăng trưởng mạnh bao gồm sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc thiết bị (+21,3% YoY), sản xuất kim loại (+20,2% YoY), sản xuất xe có động cơ (+18,0% YoY), và sản xuất hóa chất và sản phẩm hóa chất (+16,9% YoY). Ngược lại, thiết bị vận tải khác (-1,0% YoY) là ngành duy nhất ghi nhận tăng trưởng âm.

Hình 1: Tăng trưởng IIP theo ngành trong tháng 5/2026

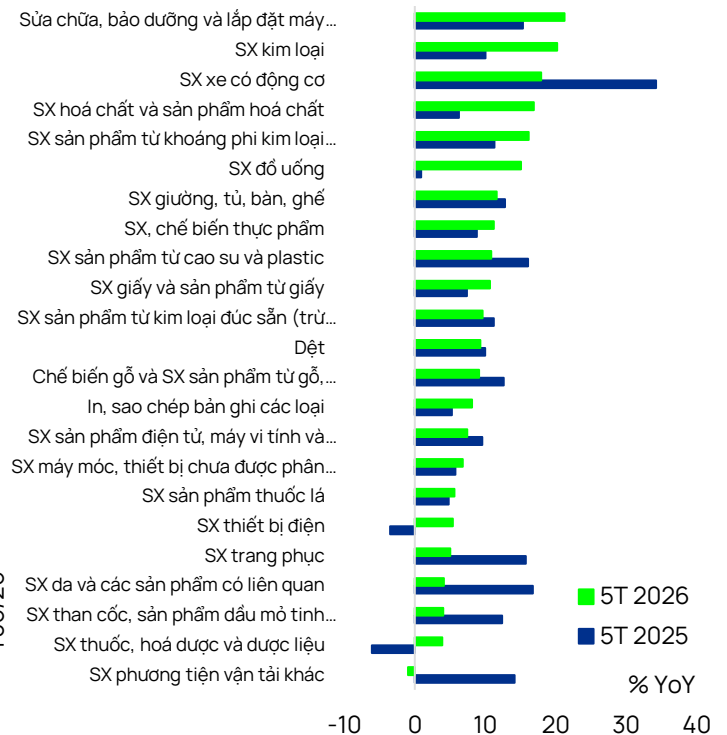
	MoM	YoY	5T 2026 so với 5T 2025
IIP toàn ngành	3,3%	8,8%	9,1%
Ngành khai khoáng	0,1%	6,0%	5,5%
Sản xuất, chế biến & chế tạo	3,4%	9,0%	9,5%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

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



Hình 3: IIP của các phân ngành sản xuất, chế biến & chế tạo



Nguồn: Cục Thống kê, Cục Hải quan, Vietcap

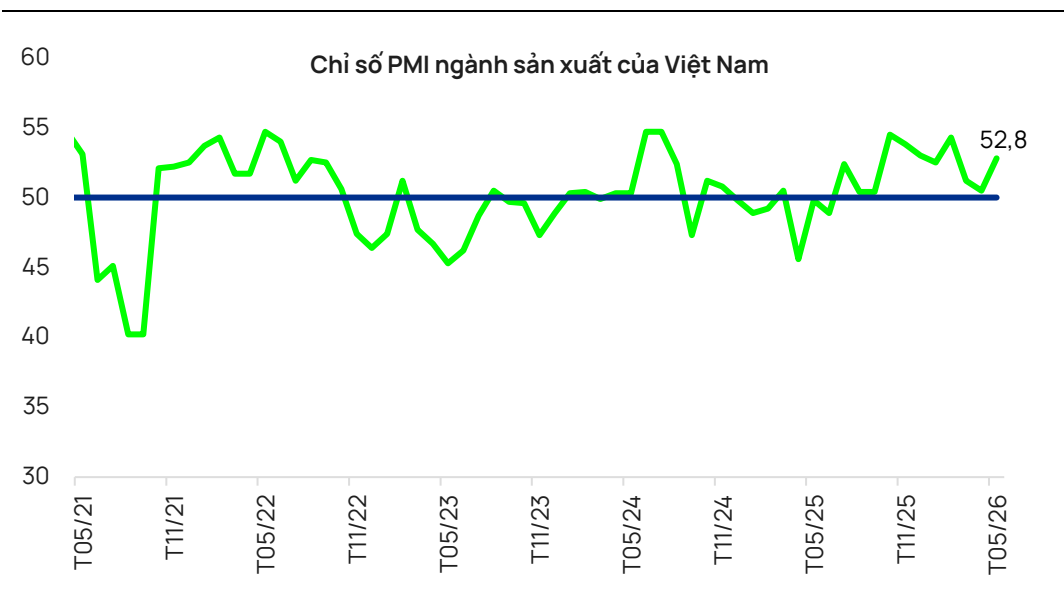
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Sản xuất, chế biến & chế tạo của Việt Nam phục hồi trong tháng 5, được hỗ trợ bởi hoạt động tích trữ hàng tồn kho

Trong tháng 5, chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global đã tăng lên 52,8 từ mức 50,5 trong tháng 4, đạt mức cao nhất kể từ tháng 2 và đánh dấu tháng thứ 11 liên tiếp điều kiện kinh doanh được cải thiện.

Cuộc xung đột tại Trung Đông đã dẫn đến giá cả cao hơn và gián đoạn trong chuỗi cung ứng, một phần thúc đẩy khách hàng tăng cường tích trữ hàng tồn kho và khuyến khích các nhà sản xuất đẩy mạnh hoạt động mua hàng. Sản lượng tăng trưởng đáng kể, ghi nhận tháng tăng thứ 13 liên tiếp, với số lượng đơn hàng mới tăng trở lại trong tháng 5 sau khi sụt giảm trong tháng 4. Đáng chú ý, số lượng đơn hàng xuất khẩu mới cũng phục hồi, đánh dấu lần tăng đầu tiên trong 3 tháng. Các nhà sản xuất cũng cho biết đã nỗ lực bổ sung hàng tồn kho, khi hoạt động mua hàng tăng lần đầu tiên trong 3 tháng.

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



Nguồn: S&P Global, Vietcap

Triển vọng: Số lượng đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu phục hồi cho thấy động lực sản xuất có thể được cải thiện trong ngắn hạn. Tuy nhiên, theo khảo sát PMI, tâm lý kinh doanh vẫn tương đối kém khả quan, phản ánh những lo ngại về lạm phát và tác động kéo dài của cuộc xung đột tại Trung Đông, những yếu tố có thể gây áp lực lên tính bền vững của tăng trưởng ngành sản xuất.

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

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

Nguồn: S&P Global, Vietcap tổng hợp

Tiêu dùng

Doanh thu bán lẻ tăng trưởng mạnh nhờ yếu tố giá và lượng khách quốc tế gia tăng

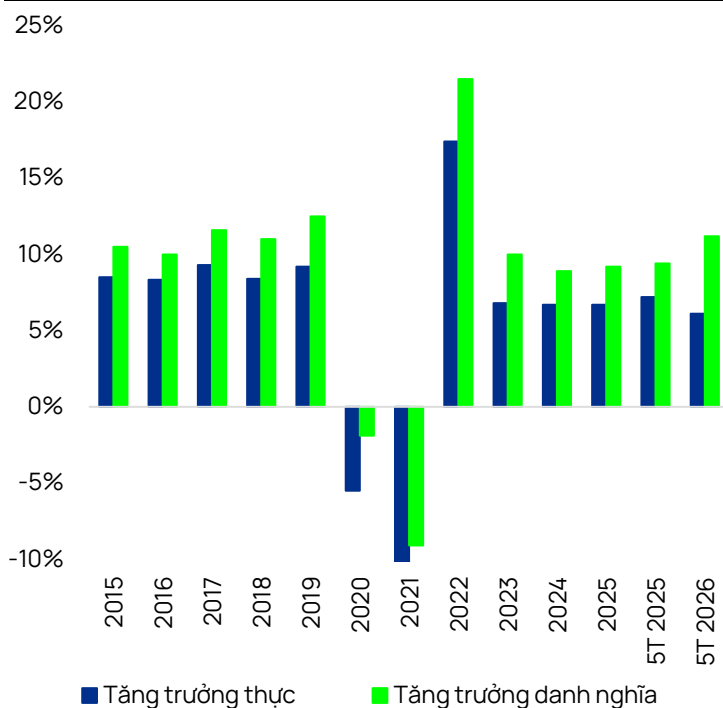
Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng hai chữ số, tăng 11,8% YoY trong tháng 5 (so với 10,2% vào tháng 5/2025), nâng tổng doanh thu bán lẻ trong 5T 2026 tăng 11,2% YoY (5T 2025: +9,4% YoY). Mặc dù tăng trưởng danh nghĩa khả quan, tăng trưởng thực tế chỉ đạt 6,1% YoY trong 5T 2026 (so với 7,2% YoY trong 5T 2025), cho thấy tác động của giá cả mới là động lực tăng trưởng chính.

Lượng khách quốc tế lớn cũng hỗ trợ cho tổng doanh thu bán lẻ trong 5T 2026, với doanh thu dịch vụ lưu trú & ăn uống (+13,3% YoY) và dịch vụ du lịch lữ hành (+12,2% YoY) tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực. Ngoài ra, lượng khách quốc tế đã tăng mạnh 16,5% YoY lên mức 1,8 triệu lượt trong tháng 5, đưa tổng lượng khách trong 5T 2026 lên 10,6 triệu lượt (+15,0% YoY).

Trong khi đó, bán lẻ hàng hóa (chiếm 75,9% tổng doanh thu bán lẻ) tiếp tục tăng trưởng ổn định ở mức 11,1% YoY, trong đó các ngành hàng ghi nhận tăng trưởng mạnh bao gồm: xăng dầu (+12,7% YoY), may mặc (+10,2% YoY), lương thực & thực phẩm (+9,6% YoY), thiết bị đồ dùng gia đình (+7,5% YoY), và hàng hóa khác (+17,6% YoY).

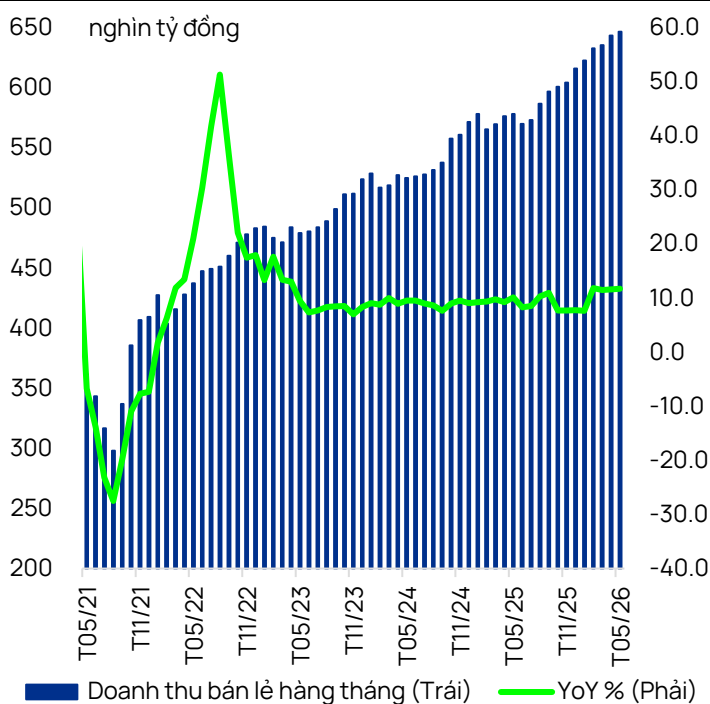
Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiêu dùng sẽ tiếp tục được hỗ trợ trong ngắn hạn nhờ lượng khách du lịch quốc tế tăng mạnh và nhu cầu du lịch, giải trí tăng trong những tháng hè. Tuy nhiên, áp lực lạm phát dai dẳng có thể làm suy giảm dần sức mua và tăng trưởng tiêu dùng thực tế.

Hình 6: Doanh thu bán lẻ, YoY



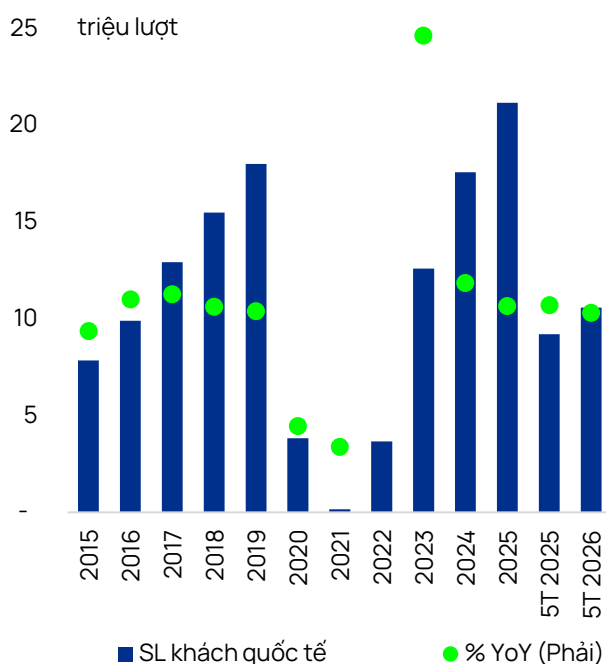
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 7: Doanh thu bán lẻ theo tháng

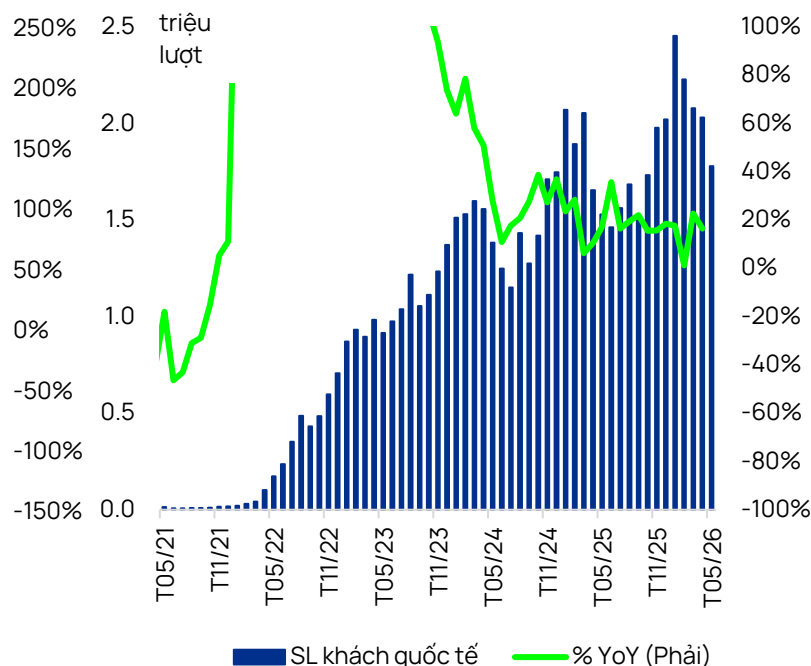


Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 8: Lượng khách quốc tế



Hình 9: Lượng khách quốc tế theo tháng



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Ngân sách Nhà nước

Thu ngân sách Nhà nước (NSNN) duy trì tích cực trong 5T 2026

Theo Bộ Tài chính, thu NSNN tăng 15,3% YoY đạt 1.339,7 nghìn tỷ đồng trong 5T 2026, hoàn thành 53,0% mục tiêu cả năm. Kết quả khả quan này chủ yếu đến từ mức tăng mạnh của thu nội địa (+15,6% YoY đạt 1.165,9 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, thu từ hoạt động xuất nhập khẩu tăng 14,0% YoY đạt 149,6 nghìn tỷ đồng, thu từ dầu thô tăng 9,1% YoY đạt 23,4 nghìn tỷ đồng.

Về phía chi ngân sách, chi NSNN tăng 3,1% YoY đạt 843,7 nghìn tỷ đồng trong 5T 2026, hoàn thành 26,7% kế hoạch cả năm. Trong đó, chi thường xuyên tăng nhẹ 0,1% YoY lên 586,0 nghìn tỷ đồng (22,2 tỷ USD), hoàn thành 32,4% kế hoạch năm. Ngoài ra, chi đầu tư phát triển tăng 11,8% YoY, đạt 206,2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 18,4% kế hoạch năm.

Theo đó, NSNN ghi nhận mức thặng dư 496,0 nghìn tỷ đồng trong 5T 2026, tăng 62,2% so với cùng kỳ năm ngoái.

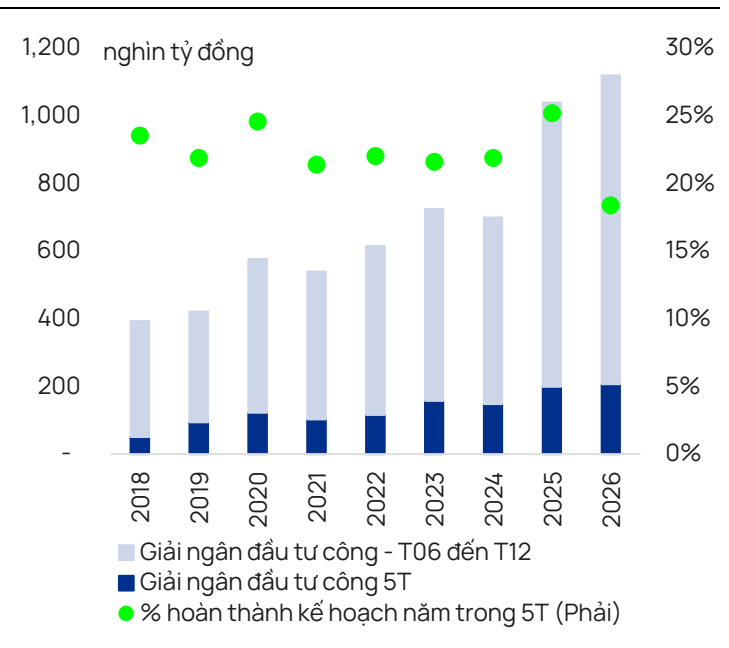
Triển vọng: Thu NSNN khả quan trong 5T 2026 cho thấy Chính phủ có thể vượt mục tiêu thu ngân sách trong năm nay. Trong khi đó, giải ngân đầu tư công mới chỉ đạt 18,4% kế hoạch năm so với mức trung bình 22,8% trong giai đoạn 5T các năm trước, cho thấy tiến độ thực hiện cần được đẩy nhanh trong những tháng còn lại của năm. Chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng.

Hình 10: Cơ cấu Ngân sách Nhà nước

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng	5T 2026	% kế hoạch năm	YoY %
Thu ngân sách	1.339,7	53,0%	15,3%
Thu trong nước	1.165,9	53,0%	15,6%
Thu từ dầu thô	23,4	54,5%	9,1%
Thu từ xuất nhập khẩu	149,6	53,8%	14,0%
Khác	0,8		
Chi ngân sách	843,7	26,7%	3,1%
Chi thường xuyên	586,0	32,4%	0,1%
Chi đầu tư phát triển	206,2	18,4%	11,8%
Chi trả nợ lãi	50,4	41,6%	7,8%
Khác	1,1		
Cán cân ngân sách	496,0		

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

FDI tăng tốc trong tháng 5

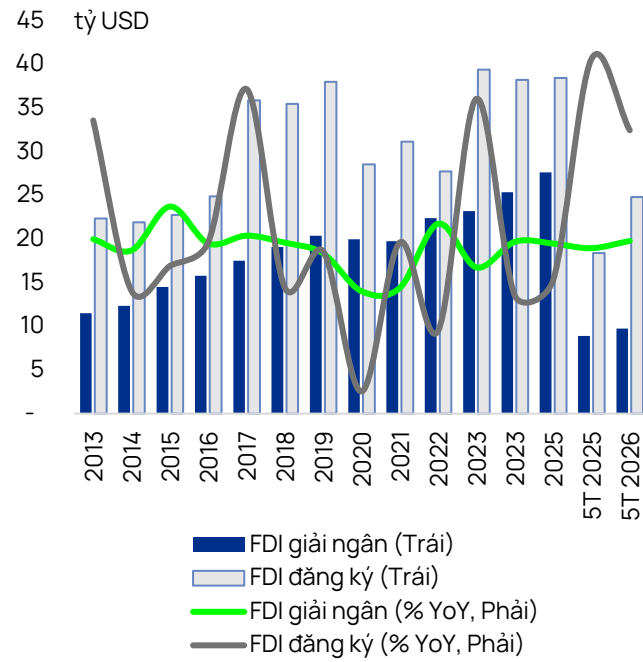
Vốn FDI giải ngân tiếp tục duy trì khả quan, tăng 8,7% YoY đạt 2,3 tỷ USD trong tháng 5 và tăng 9,6% YoY đạt 9,8 tỷ USD trong 5T 2026, cho thấy việc tiếp tục triển khai các dự án đã cam kết trước đó. Trong khi đó, vốn FDI đăng ký tăng mạnh 43,7% YoY đạt 6,6 tỷ USD trong tháng 5, nâng tổng vốn đăng ký lũy kế tăng 34,9% YoY đạt 24,8 tỷ USD trong 5T 2026.

Trong tổng vốn FDI đăng ký 5T 2026, ngành sản xuất, chế biến & chế tạo (15,0 tỷ USD) tiếp tục là ngành hấp dẫn nhất, chiếm 60,5% tổng vốn đăng ký 5T 2026. Ngành tiện ích đứng thứ hai với 2,5 tỷ USD (chiếm tỷ trọng 10,3%).

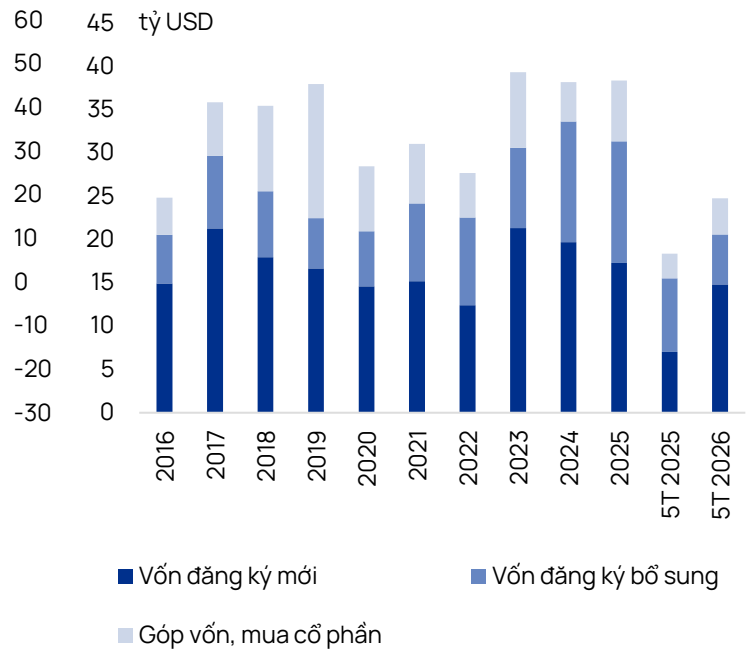
Về đối tác đầu tư theo quốc gia/vùng lãnh thổ, Singapore dẫn đầu (8,6 tỷ USD; chiếm tỷ trọng 34,5%). Theo sau Singapore là Hàn Quốc (6,7 tỷ USD; 27,1%), Trung Quốc (2,2 tỷ USD; 8,9%) và Hồng Kông (2,0 tỷ USD; 8,1%).

Triển vọng: Chúng tôi dự báo vốn FDI giải ngân sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định khi các dự án đã cam kết trước đó bước vào giai đoạn triển khai, trong khi vốn FDI đăng ký có thể tiếp tục được hỗ trợ bởi xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và mở rộng sản xuất.

Hình 12: Tăng trưởng FDI đăng ký và giải ngân



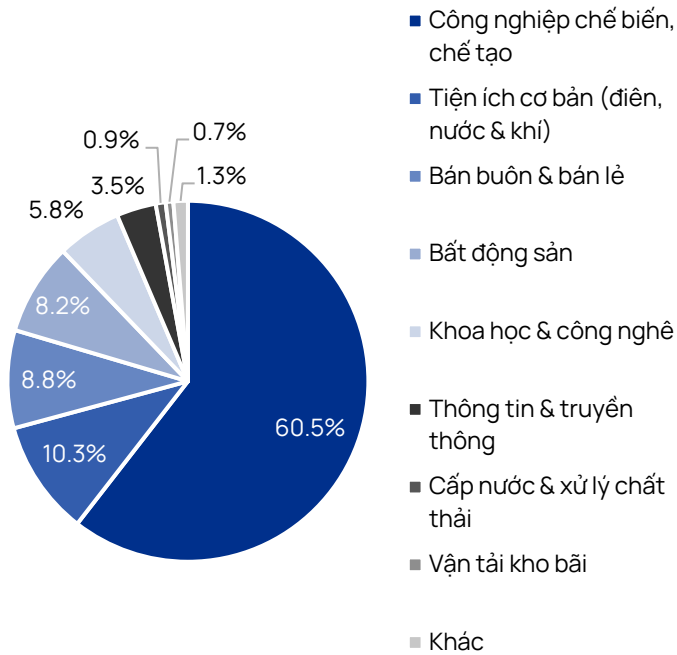
Hình 13: FDI đăng ký theo loại hình



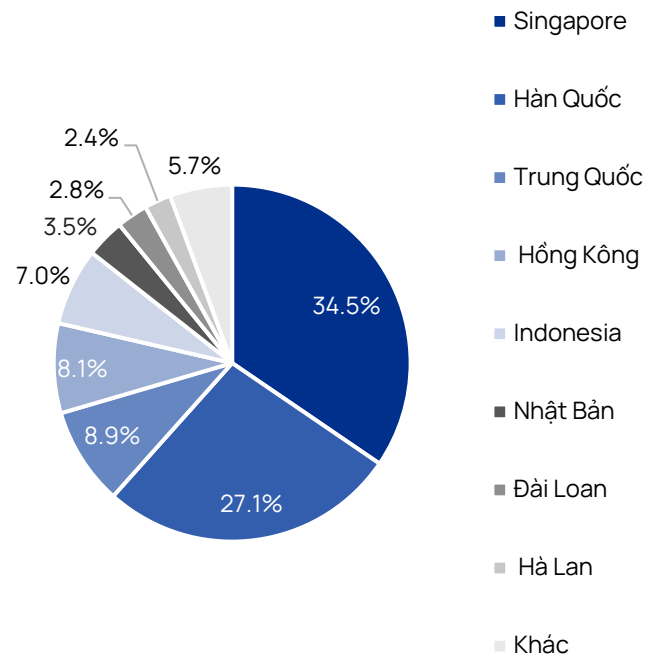
Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Hình 14: FDI đăng ký theo ngành trong 5T 2026



Hình 15: FDI đăng ký theo quốc gia/vùng lãnh thổ trong 5T 2026



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

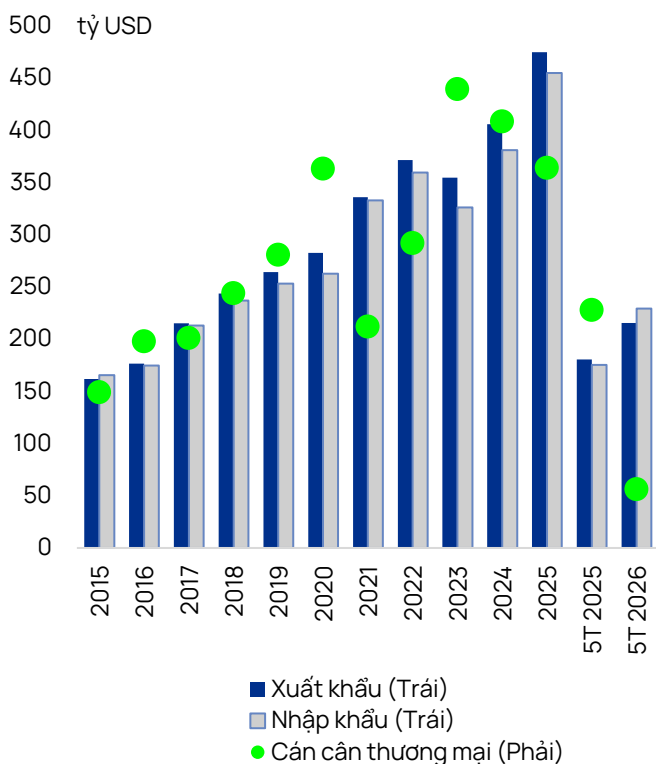
Hoạt động thương mại

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

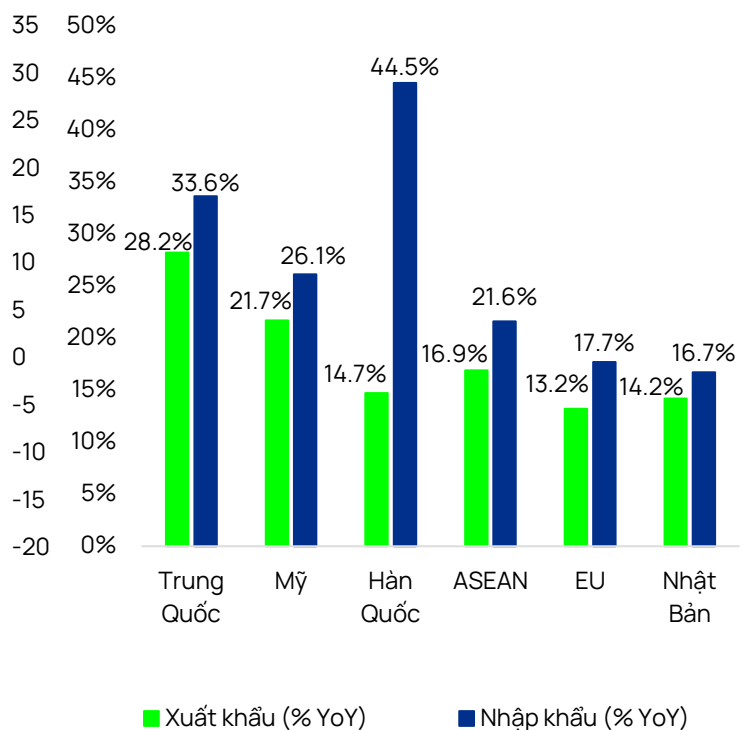
Theo dữ liệu của Cục Thống kê, hoạt động thương mại tiếp tục duy trì đà tăng trưởng, với kim ngạch xuất khẩu tăng 18,0% YoY đạt 46,9 tỷ USD trong tháng 5. Tuy nhiên, kim ngạch nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu với mức tăng 33,8% YoY đạt 52,1 tỷ USD, khiến thâm hụt thương mại hàng tháng tăng lên mức kỷ lục 5,2 tỷ USD. Thâm hụt thương mại nói rộng chủ yếu do nhập khẩu máy tính & linh kiện điện tử tăng mạnh (thâm hụt: 32,0 tỷ USD, +80,5% YoY), cùng với việc nhập khẩu các sản phẩm xăng dầu ở mức cao (thâm hụt: 4,3 tỷ USD trong 5T 2026, gấp 1,9 lần YoY). Mức tăng mạnh của nhập khẩu máy tính & linh kiện điện tử có thể phản ánh việc các nhà sản xuất, đặc biệt là các doanh nghiệp FDI, đẩy mạnh nhập khẩu linh kiện trước trong bối cảnh lo ngại giá chip toàn cầu tăng.

Trong 5T 2026, kim ngạch xuất khẩu tăng 19,5% YoY đạt 215,7 tỷ USD, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh 30,8% YoY đạt 229,5 tỷ USD, dẫn đến thâm hụt thương mại lũy kế 13,8 tỷ USD – mức thâm hụt trong 5T lớn nhất kể từ khi chúng tôi bắt đầu theo dõi dữ liệu vào năm 2011. Mức giảm này chủ yếu đến từ máy tính & linh kiện điện tử, với mức thâm hụt thương mại tăng gần gấp đôi YoY lên 32,0 tỷ USD.

Hình 16: Kim ngạch xuất khẩu, nhập khẩu và cán cân thương mại



Hình 17: Các thị trường thương mại chính trong 5T 2026



Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

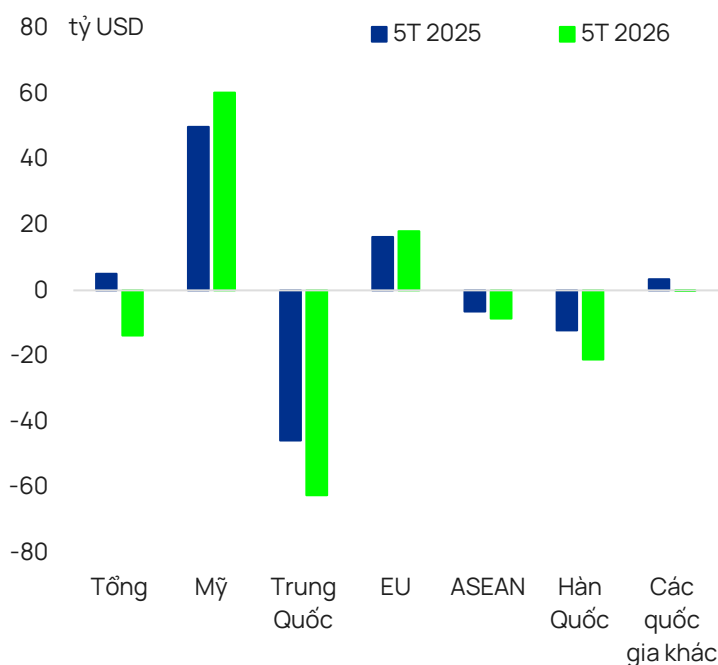
Trong tổng kim ngạch xuất khẩu 5T 2026, máy tính & linh kiện điện tử (56,2 tỷ USD; +46,2% YoY, chiếm 26,1% tổng kim ngạch xuất khẩu) tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất, tiếp theo là máy móc & thiết bị (27,0 tỷ USD; +22,1% YoY, tỷ trọng 12,5%) và điện thoại & linh kiện (26,4 tỷ USD; +17,7% YoY, tỷ trọng 12,2%). Về phía nhập khẩu, ba nhóm mặt hàng lớn nhất gồm máy tính & linh kiện điện tử (88,2 tỷ USD; +57,1% YoY), máy móc & thiết bị (27,8 tỷ USD; +21,6% YoY) và vải (6,3 tỷ USD; -0,5% YoY).

Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Xuất khẩu sang Mỹ tiếp tục tăng khoảng 13% YoY trong tháng 5 (sau khi tăng 32,5% YoY trong tháng 1, +9,7% YoY trong tháng 2, +28,3% YoY trong tháng 3 và +25,4% YoY trong tháng 4), nâng tổng kim ngạch xuất khẩu 5T 2026 sang Mỹ lên 69,6 tỷ USD (+21,7% YoY). Trung Quốc đứng thứ hai (30,1 tỷ USD; +28,2% YoY) và EU đứng thứ ba (26,0 tỷ USD; +13,2% YoY). Trong khi đó, nhập khẩu từ Trung Quốc – thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam – đã tăng 33,6% YoY lên 92,6 tỷ USD, trong khi nhập khẩu từ Hàn Quốc – thị trường nhập khẩu lớn thứ hai – cũng tăng mạnh 44,5% YoY lên 34,3 tỷ USD.

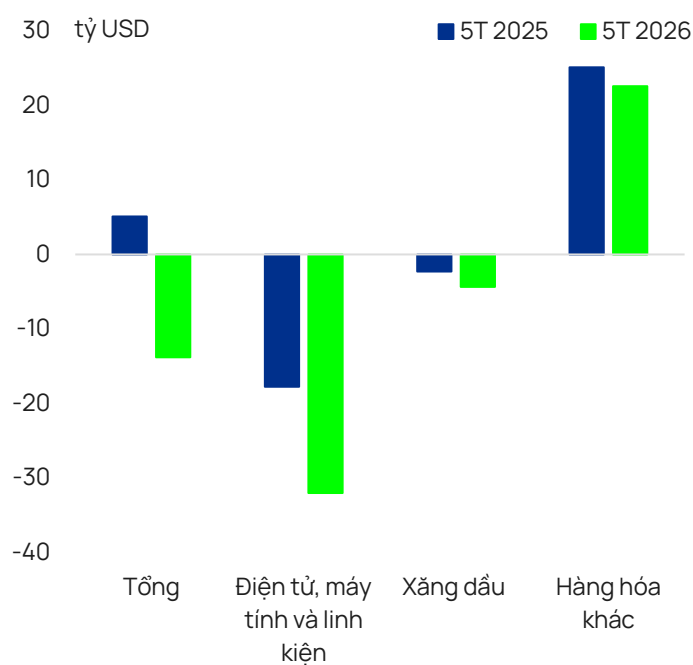
Triển vọng: Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng thâm hụt thương mại sẽ thu hẹp trong nửa cuối năm 2026, nhờ sự phục hồi của đơn hàng xuất khẩu thể hiện qua dữ liệu PMI gần đây, khả năng gia tăng xuất khẩu từ lượng máy tính và linh kiện điện tử đã được nhập khẩu trước đó, cùng với giả định cơ sở của chúng tôi rằng giá dầu sẽ hạ nhiệt. Theo dữ liệu lịch sử, cán cân thương mại của Việt Nam thường cải thiện từ tháng 6–7 trở đi, trong đó giai đoạn ghi nhận thặng dư mạnh và ổn định nhất thường rơi vào khoảng tháng 8–10. Tuy nhiên, việc giá chip tiếp tục tăng có thể khiến nhập khẩu hàng điện tử duy trì ở mức cao lâu hơn thông thường, qua đó làm chậm quá trình quay trở lại trạng thái thặng dư thương mại.

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 chính



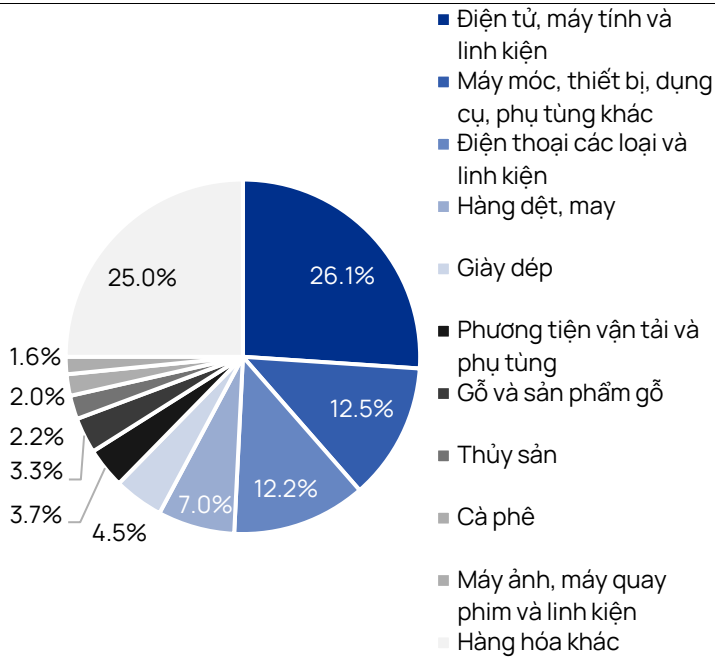
Hình 19: Cán cân thương mại theo nhóm hàng



Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

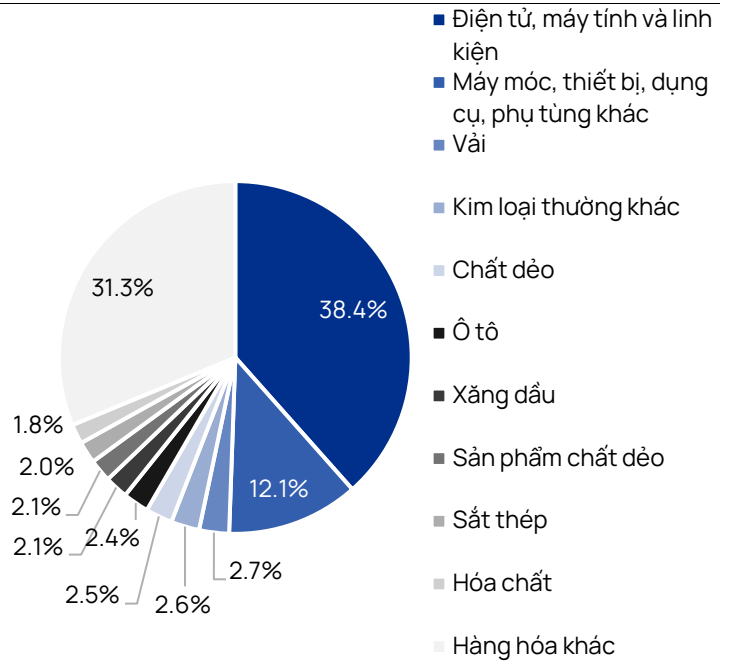
Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Hình 20: Các mặt hàng xuất khẩu chính trong 5T 2026



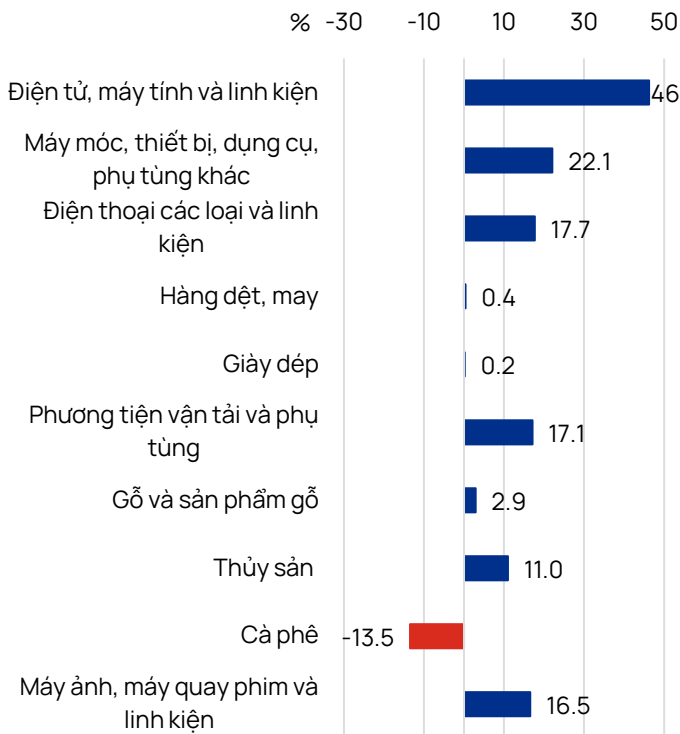
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 21: Các mặt hàng nhập khẩu chính trong 5T 2026



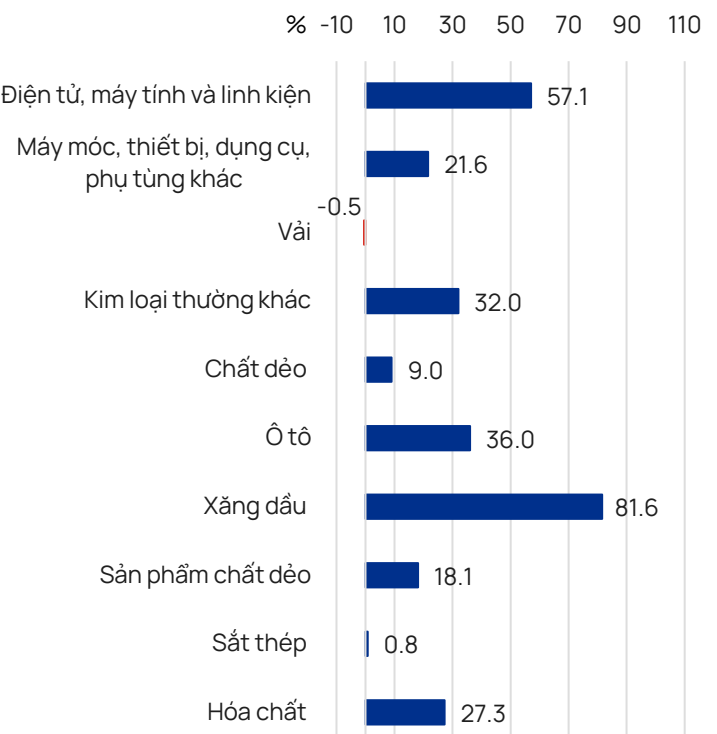
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 22: Tăng trưởng xuất khẩu theo mặt hàng trong 5T 2026 (% YoY)



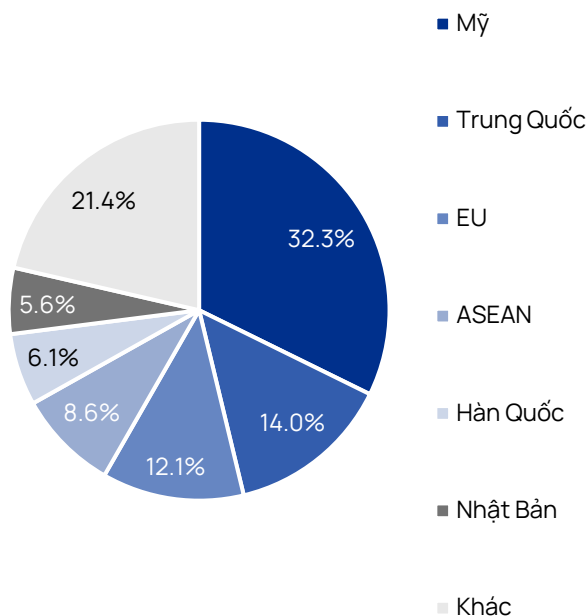
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 23: Tăng trưởng nhập khẩu theo mặt hàng trong 5T 2026 (% YoY)

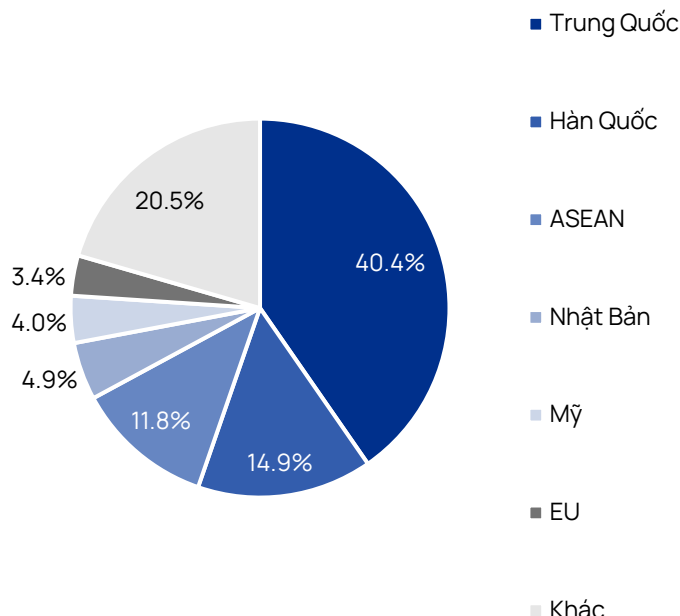


Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 24: Các thị trường xuất khẩu chính trong 5T 2026



Hình 25: Các thị trường nhập khẩu chính trong 5T 2026



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Lạm phát

Lạm phát tháng 5 chịu áp lực từ giá điện, giá thuê nhà và giá xăng dầu

Trong tháng 5, Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,29% MoM và 5,6% YoY, nâng mức CPI bình quân 5T 2026 lên 4,31%. CPI tăng chủ yếu do sự tăng giá của mặt hàng điện, tiền thuê nhà và xăng dầu. Các yếu tố chính tác động đến CPI trong tháng 5 bao gồm:

- CPI của nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng là động lực chính khi tăng 0,96% MoM, đóng góp 0,22 điểm % vào tổng CPI, do giá tiền thuê nhà tăng khi nhiều chủ nhà điều chỉnh giá thuê để bù đắp chi phí nâng cấp và cải tạo bất động sản, trong khi giá điện tăng do thời tiết nắng nóng trong tháng 4 (Chỉ số giá điện phản ánh biến động với độ trễ một tháng).
- CPI của nhóm giao thông tăng 0,83%, khiến tổng CPI tăng thêm 0,08 điểm %, chủ yếu do giá xăng dầu trong nước tăng 2,1%.

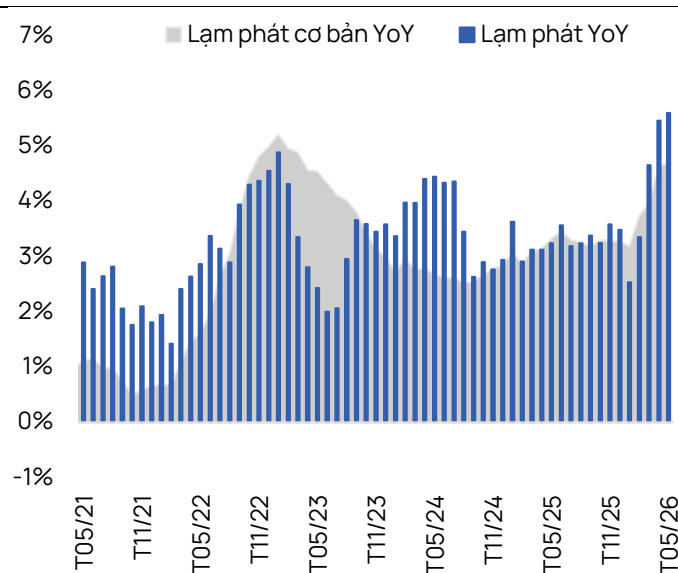
Triển vọng: Một số yếu tố có thể tiếp tục gây áp lực lên CPI trong tháng 6 bao gồm: (1) giá điện có thể tăng do thời tiết nắng nóng gay gắt trong tháng 5 và (2) nhu cầu chung tăng cao, đặc biệt là nhu cầu du lịch khi mùa hè bắt đầu. Tuy nhiên, sau các đợt giảm giá xăng dầu của Bộ Công Thương vào ngày 28/5 và 4/6, chúng tôi ước tính nếu giá giữ nguyên ở mức ngày 4/6 trong thời gian còn lại của tháng, giá xăng dầu bình quân trong tháng 6 sẽ thấp hơn khoảng 6,6% so với mức bình quân tháng 5. Điều này có thể giúp giảm CPI chung khoảng 0,2 điểm %.

Hình 26: Lạm phát trong tháng 5/2026

	CPI MoM (T5/2026 so với T4/2026)	CPI YoY (T5/2026 so với T5/2025)	CPI YTD (T5/2026 so với T12/2025)	CPI bình quân (5T 2026 so với 5T 2025)
Lạm phát	0,29%	5,60%	3,61%	4,31%
Lạm phát cơ bản	0,34%	4,67%	N/A	4,04%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 27: CPI



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 28: CPI theo danh mục

Nhóm ngành	Tỷ trọng	5T 2025 YoY	5T 2026 YoY
Tổng CPI	100%	3,21%	4,31%
Lương thực/thực phẩm & dịch vụ ăn uống	35,82%	3,83%	4,77%
Đồ uống & thuốc lá	1,75%	2,18%	3,38%
Quần áo, giày dép & mũ	3,52%	1,15%	1,91%
Nhà ở & vật liệu xây dựng	22,70%	5,43%	6,64%
Thiết bị & đồ dùng gia đình	5,14%	1,58%	2,53%
Thuốc & dịch vụ y tế	4,66%	14,07%	0,99%
Giao thông	9,98%	-3,97%	5,22%
Viễn thông	3,74%	-0,49%	-0,06%
Giáo dục	5,97%	0,78%	3,28%
Văn hóa, thể thao & giải trí	3,14%	2,15%	2,22%
Hàng hóa & dịch vụ khác	3,58%	6,59%	3,96%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

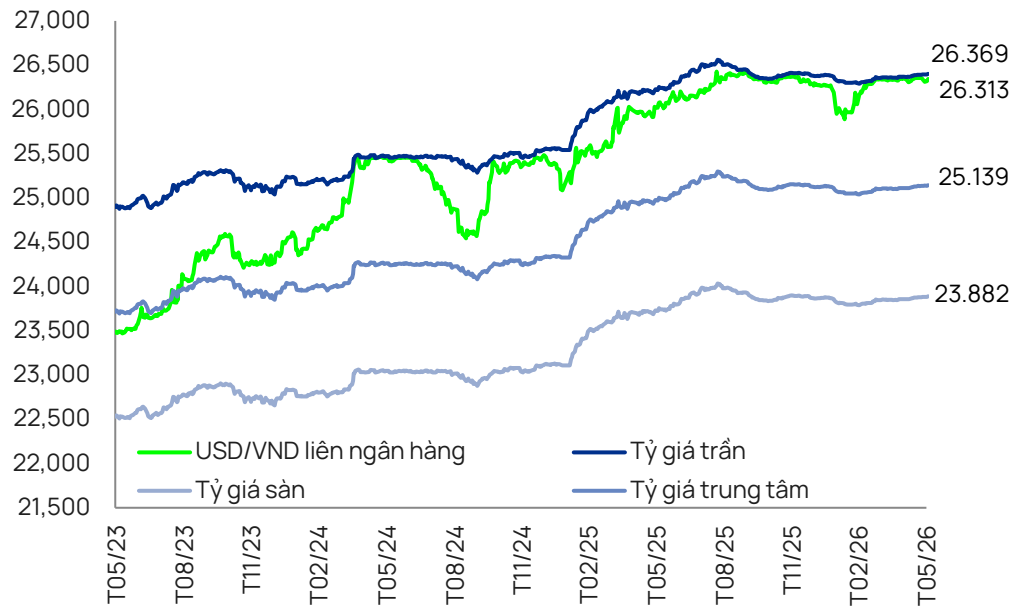
Tỷ giá

Tỷ giá USD/VND giảm nhẹ trong tháng 5

Tỷ giá USD/VND giảm nhẹ 0,13% trong tháng 5, đóng cửa tháng tại mức 26.313 trên thị trường liên ngân hàng (tỷ giá USD/VND tăng khoảng 0,1% tính từ đầu năm). Chúng tôi cho rằng tỷ giá tăng giá chủ yếu nhờ giá vàng trong nước giảm (giá bán SJC giảm hơn 4% MoM) và dòng vốn FDI giải ngân tiếp tục ổn định.

Triển vọng: Mặc dù nhu cầu nhập khẩu cao có thể tiếp tục gây áp lực lên tỷ giá, việc giá vàng trong nước hạ nhiệt, các điều kiện địa chính trị được cải thiện và dòng vốn FDI giải ngân được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho tỷ giá.

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	572	622	Tỷ USD	NHTG
GDP đầu người	3.491	3.586	3.756	4.179	4.347	4.701	5.026	5.540	5.973	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	30,1	32,8	Tỷ USD	Cục ĐTNN
Giải ngân FDI (% GDP)	6,2	5,8	5,4	5,5	5,4	5,3	5,4	5,3	5,3	% GDP	Cục ĐTNN
Xuất khẩu (% GDP)	80,0	82,3	92,7	92,1	82,2	85,3	92,4	97,1	102,4	% GDP	Cục HQ, Cục Thống kê
Tăng trưởng xuất khẩu	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,4	17,0	17,0	14,7	% YoY	Cục HQ, Cục Thống kê
Tăng trưởng nhập khẩu	7,0	3,7	26,7	8,0	-9,2	16,7	19,4	22,0	13,0	% 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	0,4	10,0	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	14,9	14,8	% GDP	NHNN
Lạm phát (binh quân)	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,3	4,5	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	15,3	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	-5,0	% GDP	Bộ Tài chính
Nợ công	43,1	43,7	43,1	38,0	36,6	36-37	35-36	36-37	41-42	% 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
- 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.