

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Tháng 01/2026

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Fed giữ nguyên lãi suất sau cuộc họp cuối tháng 1, tiếp tục thể hiện quan điểm tương đối thận trọng dù thị trường việc làm tháng 12 vẫn ảm đạm. Chủ tịch Fed mới được đề cử Kevin Warsh được kỳ vọng sẽ mang lại một thời kỳ chính sách tiền tệ thận trọng và kỷ luật. Dù vậy, niềm tin tiêu dùng của người Mỹ vẫn lạc quan, được thúc đẩy bởi chi tiêu của nhóm thu nhập cao, nới rộng chênh lệch và bất bình đẳng.
- Trung Quốc khuyến khích các Ngân hàng giảm mua trái phiếu Kho bạc Mỹ. Đồng CNY mạnh lên mức cao nhất từ 2023. Xuất khẩu duy trì tốc độ tăng trưởng khoảng 6%.

KINH TẾ VIỆT NAM

- So với mức nền thấp của tháng 01/2025 do trùng kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán, chỉ số IIP tăng tăng mạnh 21.54% với cùng kỳ. PMI tiếp tục duy trì trên 50 điểm cho thấy so với tháng 12, sản xuất vẫn trên đà mở rộng nhờ số lượng đơn hàng xuất khẩu tăng trở lại.
- Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá cải thiện nhờ nhu cầu tiêu dùng dịp cận Tết.
- Xuất khẩu hàng hoá ghi nhận tăng trưởng gần 30% so với cùng kỳ, vẫn nhờ nhóm doanh nghiệp FDI. Nhóm doanh nghiệp nội với các mặt hàng nông sản và thủy sản cũng chứng kiến tăng trưởng cao nhưng vẫn chưa đủ để chấm dứt chuỗi tháng giảm giá trị xuất khẩu.
- Giá cả lương thực giảm so với cùng kỳ giúp CPI tăng chậm, ổn định lạm phát.
- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng căng thẳng trong những ngày đầu tháng 2, đẩy lãi suất cho vay qua đêm tăng vọt lên 16.39%. Tuy nhiên, đây chỉ là hiện tượng có tính nhất thời, không phải dấu hiệu quá đáng ngại và gây hệ quả lâu dài cho hệ thống Ngân hàng.

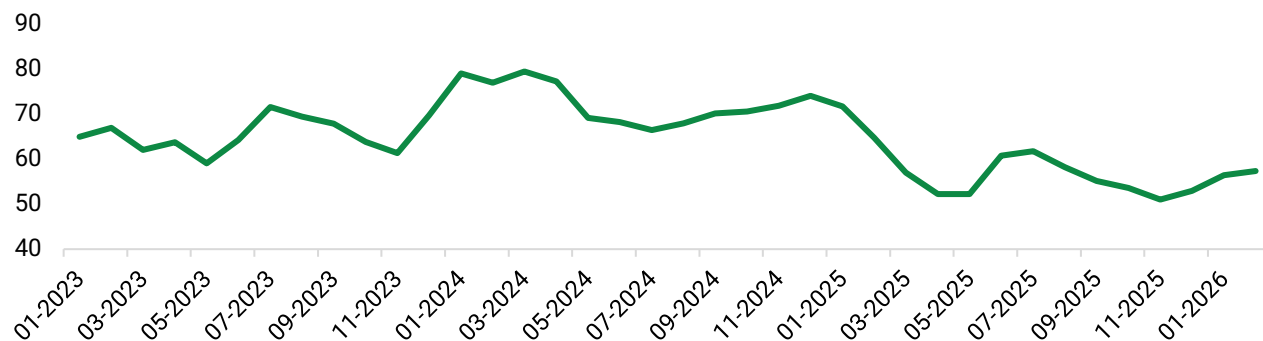


KINH TẾ THẾ GIỚI



MỸ: THỊ TRƯỜNG KỲ VỌNG VÀO CHỦ TỊCH FED MỚI

Chỉ số niềm tin tiêu dùng tiếp tục cải thiện tháng thứ 4 liên tiếp



Fed giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3.5%-3.75% sau kỳ họp tháng 01/2026 dù số liệu việc làm tháng 11 và 12 tiếp tục ảm đạm, phản ánh sự thận trọng trong chính sách. Ngược lại, doanh số bán lẻ và niềm tin tiêu dùng lạc quan phản ánh sức mạnh của nền kinh tế vẫn được duy trì. Khảo sát niềm tin tiêu dùng của Đại học Michigan cho thấy mức độ lạc quan lên mức cao nhất 6 tháng trong tháng 2/2026. Dù vậy, sự tăng trưởng chủ yếu đến từ nhóm dân cư thu nhập cao, sở hữu nhiều tài sản tài chính, ngược lại, nhóm thu nhập thấp chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi các chính sách thuế quan và thị trường lao động suy yếu, làm nới rộng chênh lệch và bất bình đẳng.

Tổng thống Trump đề cử Kevin Warsh cho vị trí Chủ tịch Fed mới, thay cho ông Powell sau khi nhiệm kỳ của ông Powell kết thúc vào tháng 5/2026. Ông Warsh được cho là người có quan điểm điều hành "hawkish" và có khả năng độc lập khỏi các áp lực chính trị từ Nhà Trắng. Công cụ theo dõi chính sách Fed của CME cho thấy thị trường kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất 25bps sau kỳ họp tháng 6/2026, cuộc họp đầu tiên của Chủ tịch Fed mới.

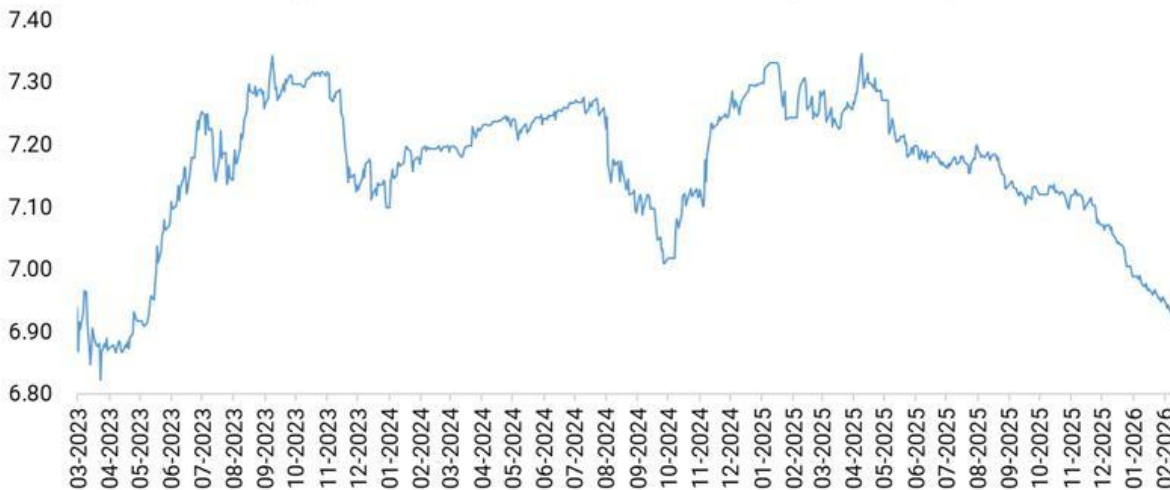
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
3/18/2026			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.7%	82.3%	0.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	32.4%	63.5%	0.0%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	20.9%	50.9%	25.7%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.5%	32.5%	41.2%	15.8%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	0.4%	5.0%	20.5%	36.7%	29.1%	8.3%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.1%	1.5%	8.6%	24.3%	34.9%	24.3%	6.3%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.4%	3.1%	12.2%	26.7%	32.5%	20.1%	4.9%	0.0%	0.0%

TRUNG QUỐC GIẢM NĂM GIỮ TÀI SẢN NIÊM YẾT BẰNG USD, ĐỒNG CNY LÊN CAO NHẤT 33 THÁNG

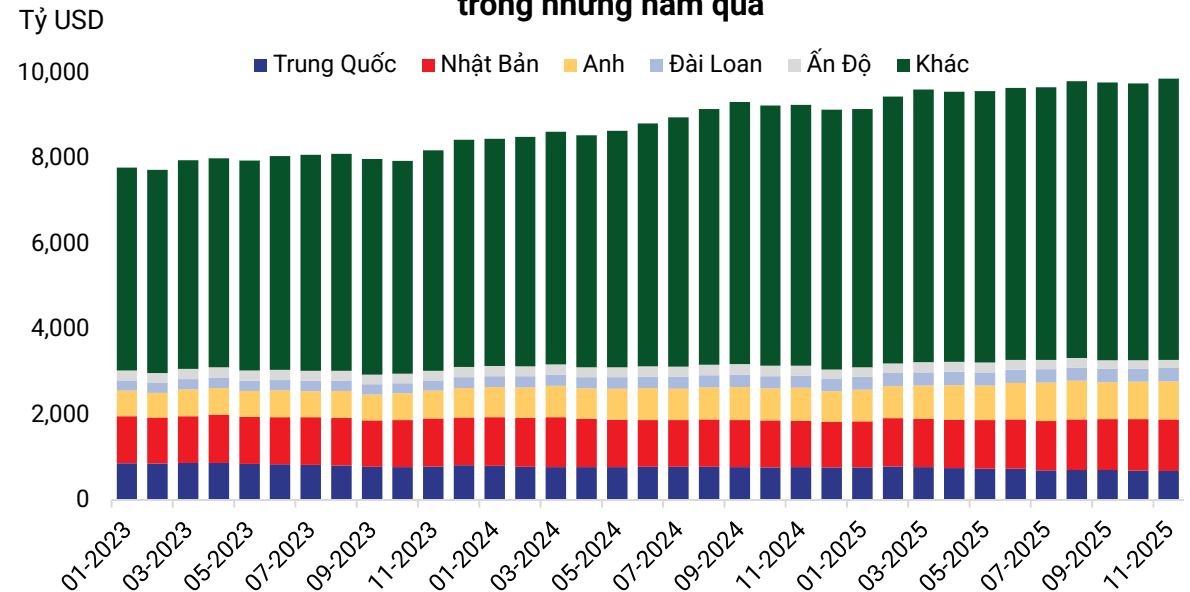
PBoC khuyến nghị các Ngân hàng giảm mua trái phiếu kho bạc Mỹ nhằm hạn chế rủi ro tập trung trong bối cảnh việc thị trường biến động mạnh và căng thẳng địa chính trị ngày càng gia tăng. Động thái này của Trung Quốc đã khiến lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ tăng nhẹ.

Trung Quốc không công bố dữ liệu xuất khẩu tháng 1 mà gộp chung với dữ liệu tháng 2 để làm hạn chế tác động mùa vụ của dịp Tết Nguyên Đán. Dựa trên các dữ liệu về hoạt động tại cảng, Bloomberg dự báo xuất khẩu tháng 1/2026 của Trung Quốc vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khoảng 6%, tương đương tháng 11 và tháng 12/2025.

Đồng CNY lên mức cao nhất trong 33 tháng



Trung Quốc liên tiếp giảm năm giữ Trái phiếu Kho bạc Mỹ trong những năm qua

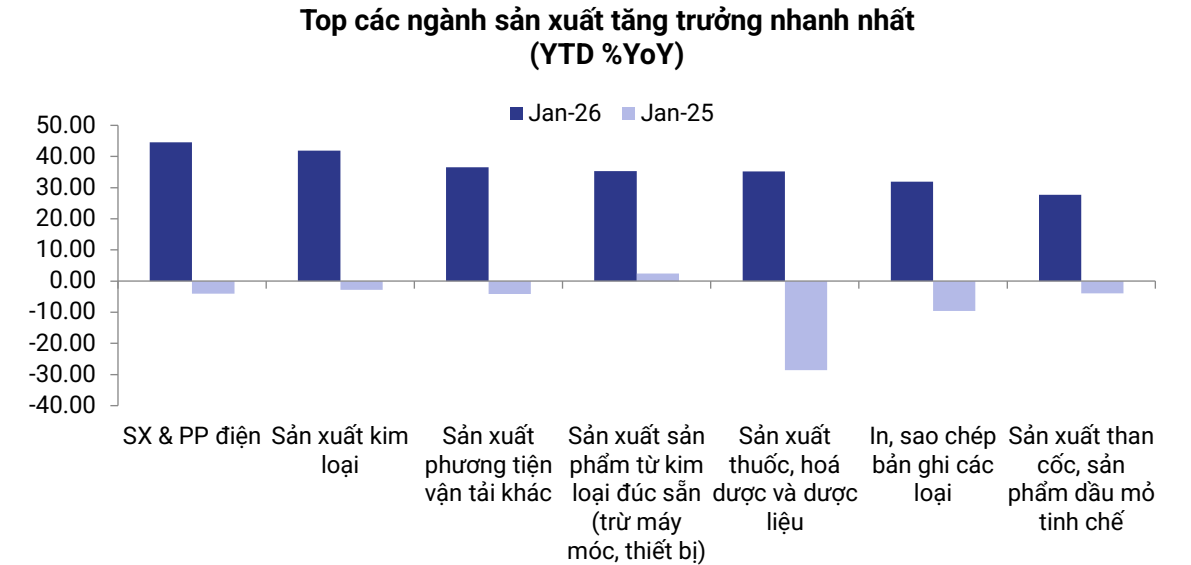
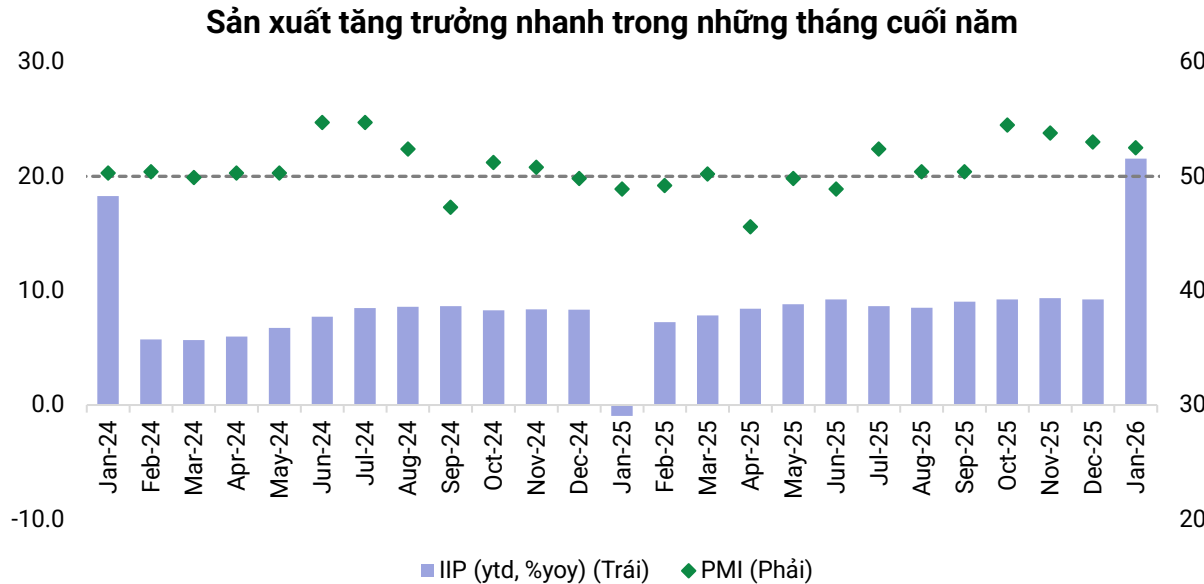


So với đồng USD đang suy yếu, CNY mạnh lên đáng kể và lên mức cao nhất trong 33 tháng nhưng 1 đồng CNY quá mạnh có thể gây tổn thương cho hoạt động xuất khẩu vốn đang là động lực tăng trưởng quan trọng của Trung Quốc khi nhu cầu nội địa vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện.

KINH TẾ VIỆT NAM



SẢN XUẤT TĂNG TRƯỞNG MẠNH VỚI MỨC NỀN SO SÁNH THẤP



Nguồn: S&P Global, GSO

Tháng 01/2026 chứng kiến ngành sản xuất tăng trưởng tới 21.53% so với cùng kỳ 2025 do mức nền so sánh thấp khi tháng 01/2025 diễn ra kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán. Dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng là một số ngành công nghiệp nặng như luyện kim, sản xuất phương tiện vận tải,...

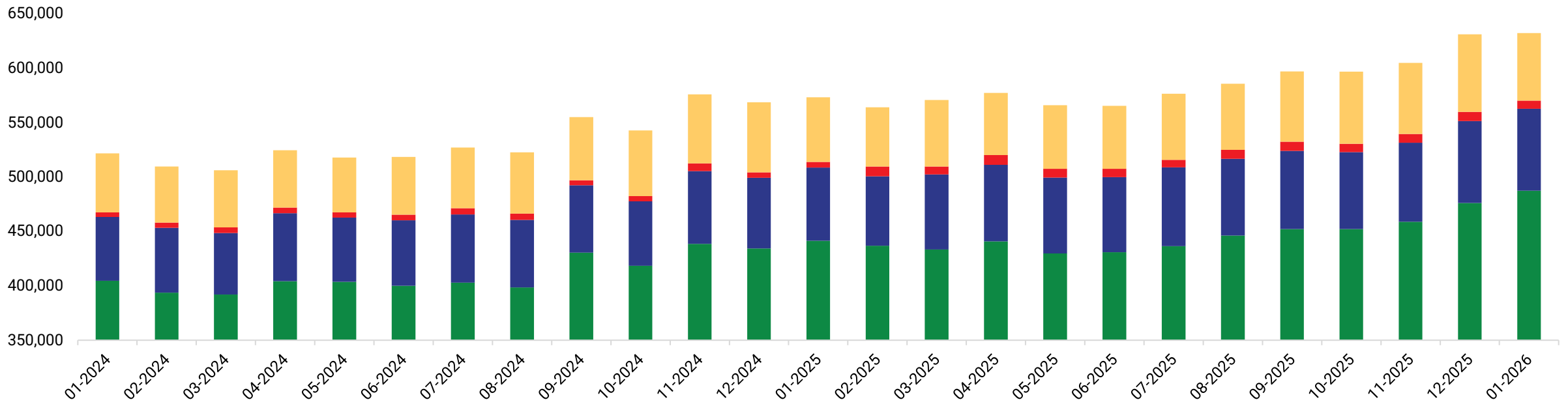
Tăng trưởng cao không chỉ đến từ việc so sánh với nền thấp. Chỉ số PMI sản xuất tháng 1/2026 của Việt Nam đạt 52.5 điểm, phản ánh sự mở rộng rõ ràng của hoạt động sản xuất so với tháng trước. Số lượng đơn hàng xuất khẩu mới phục hồi nhanh chóng, đặc biệt là từ các thị trường châu Á đã tạo động lực chính cho sản xuất. Triển vọng sản xuất được chúng tôi đánh giá là tiếp tục khả quan khi các nhà sản xuất vẫn tăng mua hàng.

NHU CẦU CHI TIÊU CẬN TẾT THỨC ĐẨY DOANH SỐ BÁN LẺ

Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng tháng 01/2026 tăng 9.32% so với cùng kỳ. Trong đó, doanh số bán lẻ hàng hoá tăng 9.3%, mức tăng cao nhất kể từ tháng 06/2023, phản ánh nhu cầu chi tiêu cho hàng hoá tăng mạnh khi dịp Tết Nguyên đán đang đến. Ở chiều ngược lại, chi tiêu cho các dịch vụ ăn uống, lưu trú, du lịch tăng chậm hơn những tháng trước. Chúng tôi dự báo chi tiêu của người dân sẽ tiếp tục tăng trong tháng 2, đặc biệt là đối với các dịch vụ ăn uống, đi lại.

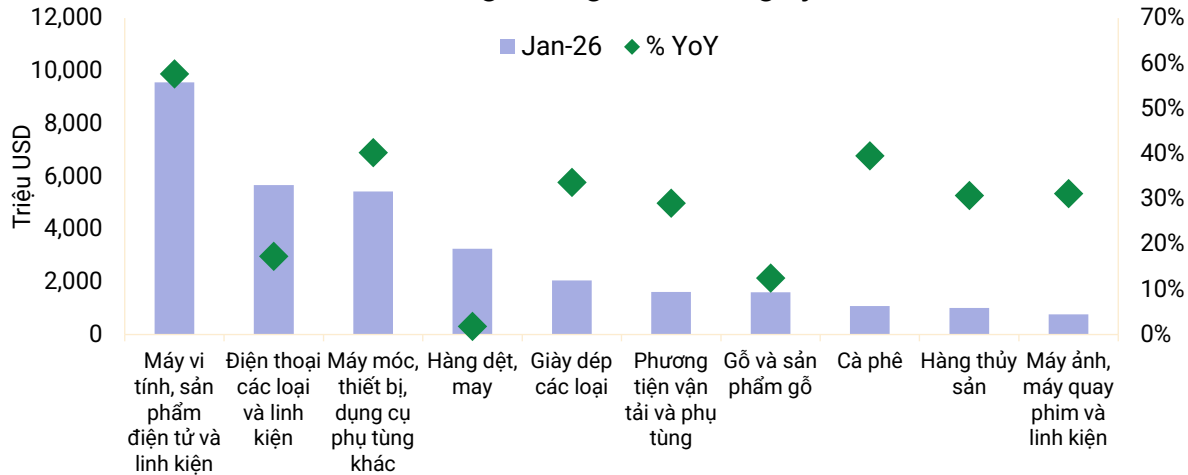
Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng hàng tháng (Tỷ đồng)

■ Bán lẻ hàng hoá ■ Dịch vụ lưu trú và ăn uống ■ Dịch vụ du lịch ■ Dịch vụ khác

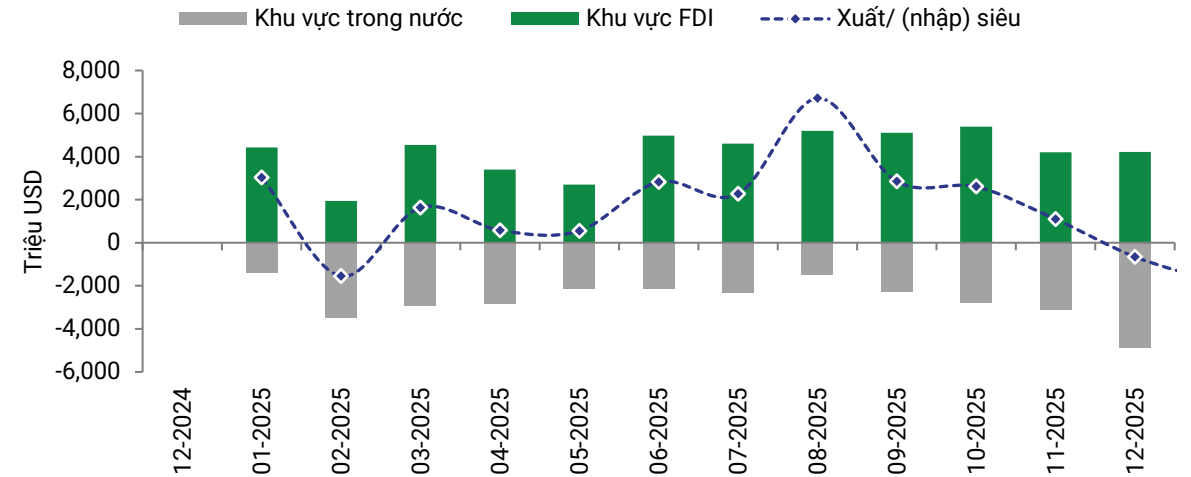


NHÓM DOANH NGHIỆP XUẤT KHẨU NỘI ĐI QUA VÙNG ĐÁY

Top các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế năm 2025 và tăng trưởng so với cùng kỳ



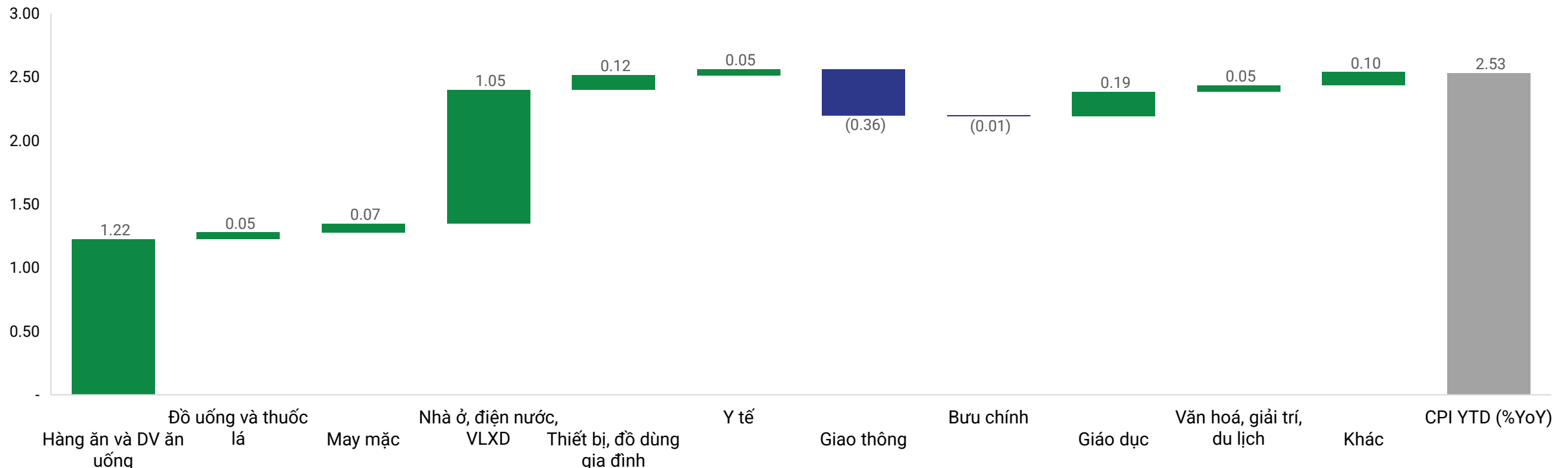
Xuất khẩu ròng của từng nhóm doanh nghiệp theo tháng



Xuất khẩu hàng hoá tháng đầu năm 2026 tăng trưởng 29.7% so với cùng kỳ với động lực chính đến từ tăng trưởng của các mặt hàng giá trị sản xuất với các doanh nghiệp FDI (+42.2% YoY). Nhóm doanh nghiệp nội cũng ghi nhận kết quả tích cực hơn với hàng loạt mặt hàng nông sản và thủy sản chứng kiến tăng trưởng ấn tượng. Dù mức tăng này vẫn là chưa đủ để chấm dứt chuỗi giảm giá trị xuất khẩu tháng thứ 9 liên tiếp nhưng tốc độ giảm đã chậm lại đáng kể. Chúng tôi cho rằng nhóm doanh nghiệp nội đã đi qua vùng đáy và sẽ tăng trưởng dương trở lại nhờ số lượng đơn hàng xuất khẩu quay trở lại.

Việc các nhà sản xuất tăng mua hàng để phục vụ các đơn hàng đã ký kết là nguyên nhân chính khiến cho giá trị nhập khẩu hàng hoá tháng 1/2026 tăng tới 49.2% so với cùng kỳ, tương ứng khoảng 15 tỷ USD giá trị hàng hoá tăng thêm. Bên cạnh đó, nhu cầu hàng hoá tiêu dùng dịp Tết cũng đóng góp một phần vào đà tăng trưởng của hàng hoá nhập khẩu.

Lạm phát ổn định nhờ giá lương thực giảm nhẹ



Nguồn: GSO

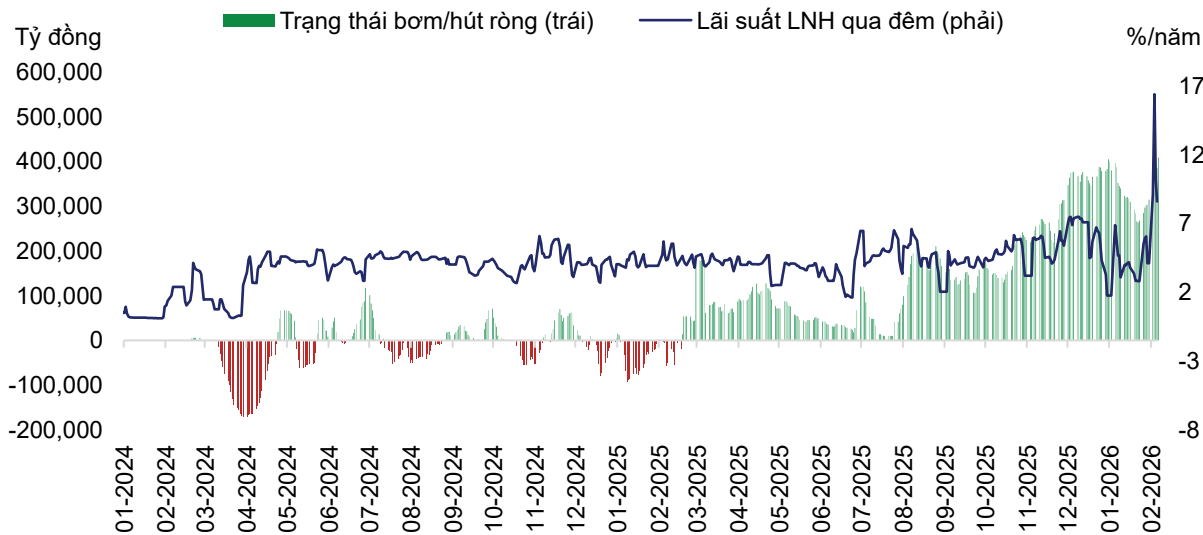
CPI tháng 1/2026 tăng chỉ 2.53% dù nhu cầu mua sắm dịp Tết tăng cao. Giá lương thực giảm 1.22% so với cùng kỳ là nguyên nhân chính giúp lạm phát tăng chậm. Bên cạnh đó, chi phí y tế ổn định cũng góp phần giúp chỉ số lạc quan hơn. Dù vậy, chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ tăng nhanh hơn trong tháng 2 dưới áp lực tăng giá của thực phẩm dịp cận Tết nhưng tăng trưởng chỉ mang tính chất chu kỳ.

THANH KHOẢN HỆ THỐNG NGÂN HÀNG CĂNG THẰNG, NHNN BƠM TIỀN LIÊN TIẾP

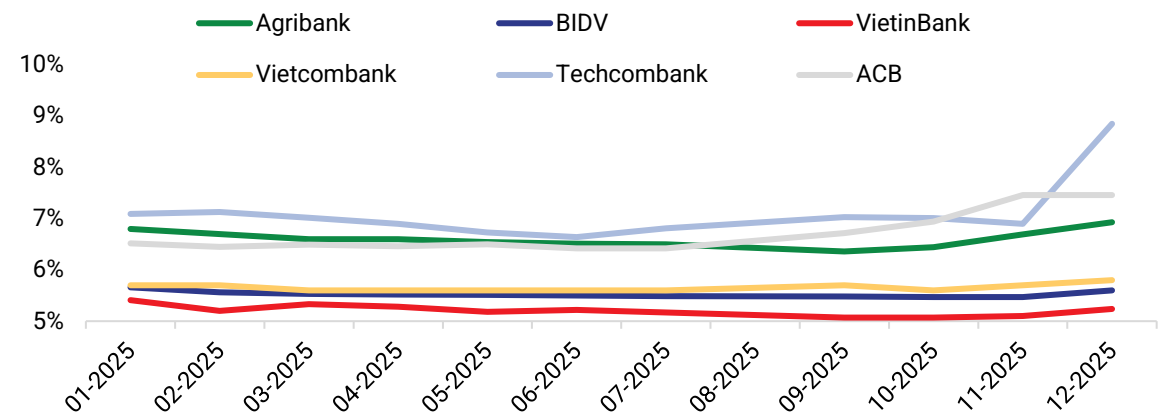
Thanh khoản hệ thống Ngân hàng đối mặt với căng thẳng trong những ngày đầu năm 2026. Việc các doanh nghiệp phải tạm nộp thuế thời điểm cuối tháng 01/2026 khiến cho thanh khoản hệ thống Ngân hàng giảm đột ngột khi tiền nộp vào Kho bạc Nhà nước chưa kịp quay lại. Lãi suất liên Ngân hàng qua đêm tăng vọt lên 16.39% vào 3/2/2026 nhưng đã hạ nhiệt dần. Chỉ trong 2 tuần gần nhất, NHNN đã bơm ròng 231,624 tỷ đồng để giải quyết "cơ khát" tạm thời của các NHTM.

Mặt bằng lãi suất tiếp tục được nâng lên. Tại các NHTM quốc doanh, lãi suất cho vay bình quân tháng 12/2025 đã tăng từ 10-24bps. Tại các NHTM tư nhân, lãi suất thậm chí đã tăng nhanh hơn, cá biệt tại TCB, lãi suất cho vay bình quân đã tăng 195bps trong tháng cuối năm 2025. Lãi suất đầu ra tăng mạnh phản ánh áp lực chi phí huy động gia tăng, điều này có thể gây ra cú shock đối với người đi vay và đòi hỏi sự điều hành linh hoạt, mượt mà của NHNN để hạn chế những tác động tiêu cực trong bối cảnh Ngân hàng vẫn là kênh dẫn vốn quan trọng nhất trong nền kinh tế.

Hoạt động thị trường tiền tệ và lãi suất LNH qua đêm



Lãi suất cho vay tăng phản ánh áp lực chi phí huy động của các NHTM



TRUNG TÂM PHÂN TÍCH



Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Trưởng Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Nguyễn Ngọc Hải

Chuyên viên cao cấp

Email: hainn@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng Bộ phận Kinh tế vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: levtn@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Thảo Nguyên

Chuyên viên cao cấp

Email: nguyennnt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Phó Phòng Truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

Cao Thuỳ Linh

Chuyên viên cao cấp

Email: linhct@psi.vn

Phan Anh Ngọc

Chuyên viên cao cấp

Email: ngocpa@psi.vn





LIÊN HỆ



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ


 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội


 (84) 3934 3888


 (84) 3934 3888

 www.psi.vn


CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH


 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. HCM


 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969


CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG


 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng


 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. HCM

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM



Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.

