

BÁO CÁO

KINH TẾ VĨ MÔ

Tháng 5/2026

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Xung đột địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục làm gia tăng rủi ro **lạm phát chi phí đẩy** khi giá năng lượng, logistics và nhiều loại nguyên vật liệu duy trì ở mức cao. Trong khi đó, chủ nghĩa bảo hộ thương mại gia tăng khiến triển vọng tăng trưởng toàn cầu suy yếu và thương mại quốc tế giảm tốc.
- **Các NHTW lớn chuyển sang ưu tiên kiểm soát lạm phát** thay vì hỗ trợ tăng trưởng. FED, ECB và BoJ duy trì lập trường thắt chặt hoặc lãi suất cao trong thời gian dài, khiến chi phí vốn và áp lực tỷ giá tại các thị trường mới nổi tiếp tục duy trì ở mức cao. Trong khi đó, PBoC vẫn theo đuổi chính sách nới lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng trong nước.

KINH TẾ VIỆT NAM

- **Việt Nam vẫn thuộc nhóm nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất thế giới nhờ động lực từ sản xuất, tiêu dùng nội địa, FDI và đầu tư công.** Tuy nhiên, mục tiêu tăng trưởng 10% năm 2026 trở nên thách thức hơn khi lạm phát, giá nguyên liệu đầu vào và nhu cầu thế giới suy yếu làm giảm động lực của khu vực xuất khẩu. Dù tiêu dùng duy trì tích cực, sức mua thực tế vẫn chịu áp lực từ lạm phát.
- **Áp lực lạm phát và nhập siêu tiếp tục gia tăng.** Giá năng lượng và nguyên vật liệu nhập khẩu tăng khiến CPI dự báo duy trì quanh 4.3–4.5%, trong khi cán cân thương mại thâm hụt kéo dài gây sức ép lên tỷ giá. Ngược lại, dòng vốn FDI giải ngân tích cực tiếp tục là yếu tố quan trọng giúp ổn định cán cân thanh toán và hỗ trợ tăng trưởng trung hạn.
- Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn còn căng thẳng khi tăng trưởng tín dụng vượt huy động vốn. Mặc dù NHNN tiếp tục bơm thanh khoản và các NHTM giảm lãi suất huy động theo định hướng điều hành, **mặt bằng lãi suất khó giảm mạnh trong năm 2026** do áp lực lạm phát, thanh khoản và môi trường lãi suất quốc tế còn ở mức cao. Đồng thời, dư địa nới lỏng tiền tệ tiếp tục hạn chế, khiến chính sách tài khóa và giải ngân đầu tư công sẽ là động lực chính hỗ trợ tăng trưởng trong nửa cuối năm.

THÁNG 05/2026



KINH TẾ THẾ GIỚI

KINH TẾ THẾ GIỚI DƯỚI ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ

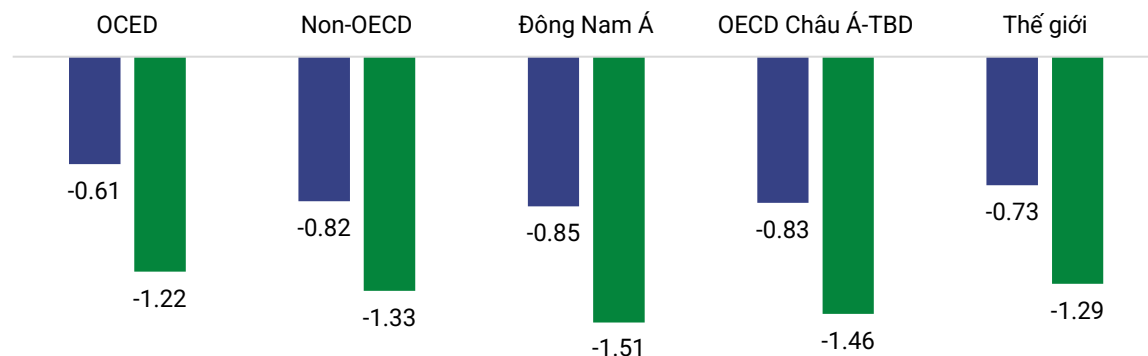
TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG SUY GIẢM

OCED hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu xuống còn 2.8% trong báo cáo Triển vọng kinh tế 2026 mới nhất, giảm 0.1đpt so với báo cáo hồi tháng 3/2026. Với giả định giá dầu, khí đốt và phân bón tăng 50% so với trước thời điểm xung đột, OECD dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể giảm nhanh chóng xuống 1.02% YoY trong Q4/2026 sau đó phục hồi dần từ đáy này trong kịch bản xung đột kéo dài. Trong kịch bản tích cực hơn, xung đột sớm kết thúc, tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể phục hồi về mức cơ sở trước khi xung đột diễn ra từ giữa năm 2027.

Tác động của cú sốc địa chính trị với từng khu vực do gián đoạn kéo dài đối với tăng trưởng và lạm phát

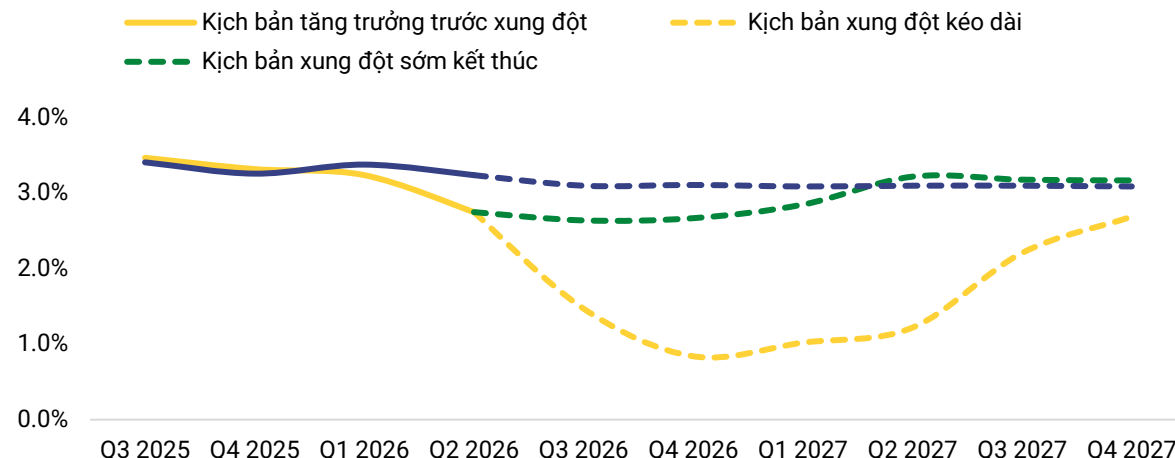
Tác động lên tăng trưởng GDP thực
(Điểm phần trăm)

■ 2026 ■ 2027



Nguồn: OECD

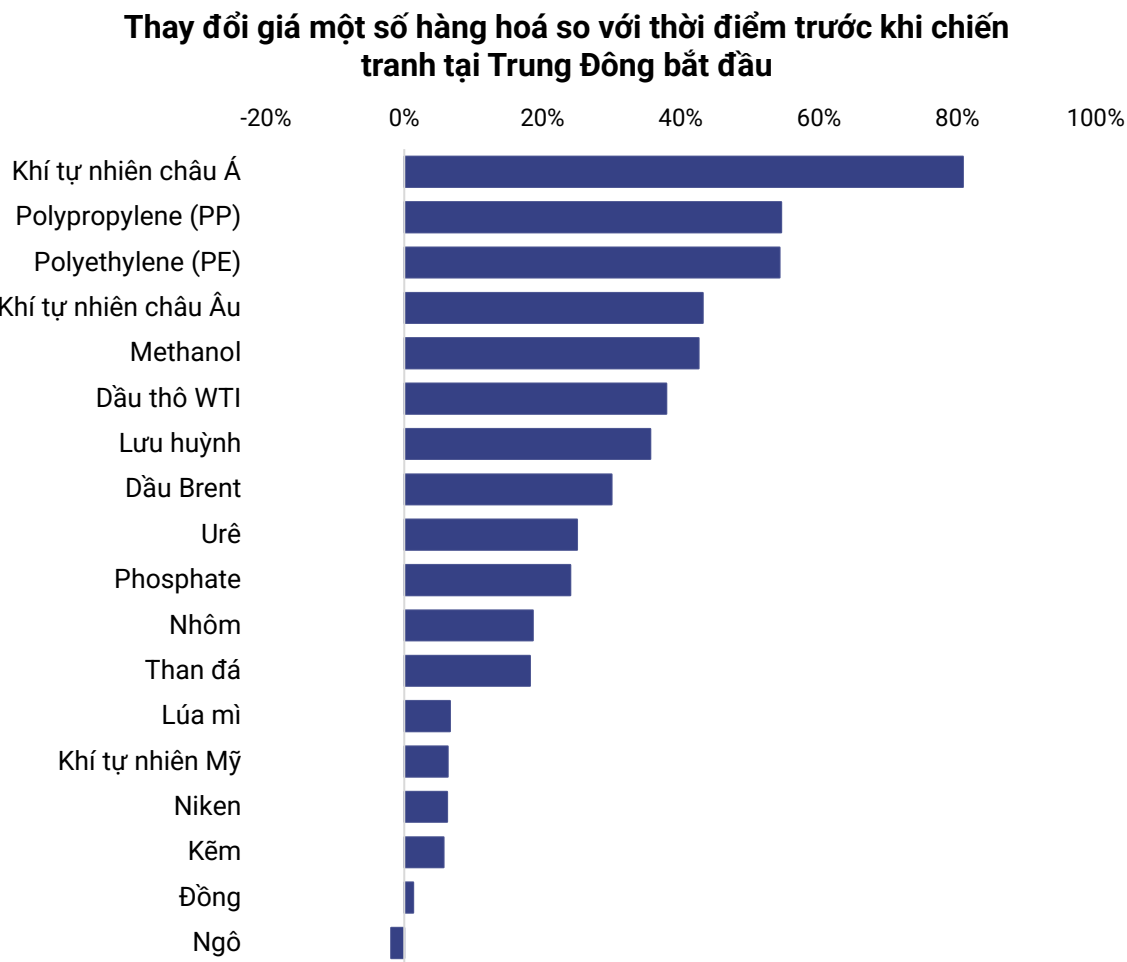
Các kịch bản tăng trưởng kinh tế thế giới



Một yếu tố khác đang tạo áp lực lên triển vọng tăng trưởng toàn cầu là sự gia tăng của chủ nghĩa bảo hộ thương mại. Theo WTO, tăng trưởng thương mại hàng hóa toàn cầu được dự báo chỉ đạt khoảng 1.9% trong năm 2026, giảm mạnh so với mức 4.6% của năm 2025 và có thể giảm tốc hơn nữa nếu cuộc chiến tại Trung Đông tiếp tục đẩy giá năng lượng lên cao hơn và làm gián đoạn các tuyến vận tải toàn cầu. WTO cũng ghi nhận chỉ số Goods Trade Barometer giảm từ 102.3 điểm đầu năm xuống 101.7 điểm trong tháng 4/2026, cho thấy động lực thương mại toàn cầu đang suy yếu dần.

KINH TẾ THẾ GIỚI DƯỚI ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ

LẠM PHÁT CHI PHÍ ĐẨY LAN RỘNG KHẮP THẾ GIỚI



Nguồn: PSI tổng hợp

Chi phí sản xuất và tiêu dùng tăng vọt dưới áp lực chi phí đẩy.

Giá dầu và khí tự nhiên liên tục neo ở mức cao kể từ xung đột tại Trung Đông. Giá dầu Brent bình quân từ sau xung đột đã tăng lên mức 101 USD/thùng, cao hơn 50.9% so với thời điểm trước xung đột. Giá LNG châu Á cũng tăng 69% do lo ngại việc gián đoạn nguồn cung. Chi phí vận tải biển tăng trở lại khi các tuyến hàng hải qua Biển Đỏ và Trung Đông phải thay đổi lộ trình, khiến thời gian vận chuyển kéo dài và giá cước vận tải container tăng mạnh sau giai đoạn suy giảm năm 2025. Điều này làm gia tăng chi phí logistics và nhập khẩu trên phạm vi toàn cầu.

Bên cạnh năng lượng, nhiều loại hàng hóa nguyên liệu quan trọng cũng duy trì ở mức cao. Giá đồng, nhôm và một số kim loại công nghiệp tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu từ lĩnh vực AI, trung tâm dữ liệu và chuyển đổi năng lượng.

Ở các nền kinh tế phát triển, lạm phát đang có dấu hiệu cứng đầu hơn dự báo. Tại Mỹ, CPI tháng 5 tăng lên mức 4.2%, vượt xa mục tiêu 2% của FED nhưng nhiều khả năng đây sẽ vùng đỉnh của năm 2026. Tại khu vực Eurozone, lạm phát cũng đã tăng lên 3.2% vào tháng 5 do ảnh hưởng trực tiếp từ giá năng lượng và thực phẩm. Ngược lại, Trung Quốc vẫn đối mặt với áp lực lạm phát thấp và nguy cơ giảm phát do nhu cầu nội địa phục hồi yếu với CPI tiếp tục duy trì quanh mức 1%.

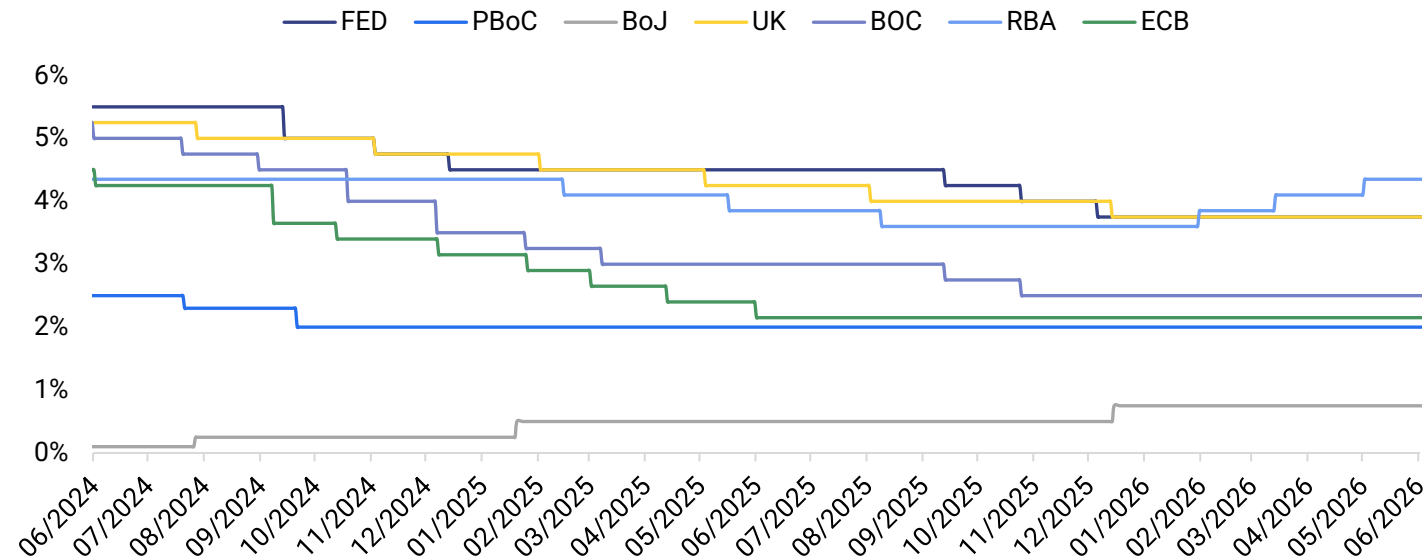
KINH TẾ THẾ GIỚI DƯỚI ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ

PHẢN ỨNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

Xung đột tại Trung Đông đã đảo ngược hoàn toàn kỳ vọng của thị trường về chính sách nới lỏng của các NHTW. Nền kinh tế thế giới bước vào năm 2026 với kỳ vọng các NHTW lớn sẽ nới lỏng tiền tệ sau khi lạm phát dần tiến về mục tiêu. Tuy nhiên, chiến tranh vùng Vịnh đã khiến lạm phát tăng mạnh trở lại.

Lộ trình cắt giảm lãi suất của FED và ECB lập tức thay đổi. Thay vì hạ lãi suất 2-4 lần như kỳ vọng hồi đầu năm, FED mới chỉ cắt giảm lãi suất 1 lần và liên tiếp phát đi thông điệp thận trọng. ECB đã tăng lãi suất 25bps sau cuộc họp giữa tháng 6. BoJ cũng giữ lãi suất ở vùng cao nhất 30 năm trước áp lực lạm phát. PBoC, trái lại, tiếp tục chính sách nới lỏng thông qua cắt giảm lãi suất cho vay cơ bản (LPR), giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc, bơm thanh khoản vào hệ thống ngân hàng và triển khai các chương trình tái cấp vốn hỗ trợ bất động sản, tiêu dùng và doanh nghiệp nhỏ.

Lãi suất điều hành của các NHTW lớn trên thế giới



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Nhìn về nửa cuối năm 2026, **chúng tôi cho rằng các Ngân hàng trung ương lớn sẽ tiếp tục theo đuổi cách tiếp cận duy trì mặt bằng lãi suất cao trong thời gian dài hơn thay vì cắt giảm mạnh như kỳ vọng trước đây.** Rủi ro lạm phát từ giá năng lượng, gián đoạn chuỗi cung ứng và bất ổn địa chính trị khiến ưu tiên hàng đầu của các NHTW vẫn là kiểm soát lạm phát. Điều này đồng thời hàm ý với các thị trường mới nổi rằng áp lực tỷ giá và chi phí vốn nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, trong khi dự địa nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ bị hạn chế hơn đáng kể so với năm 2025.

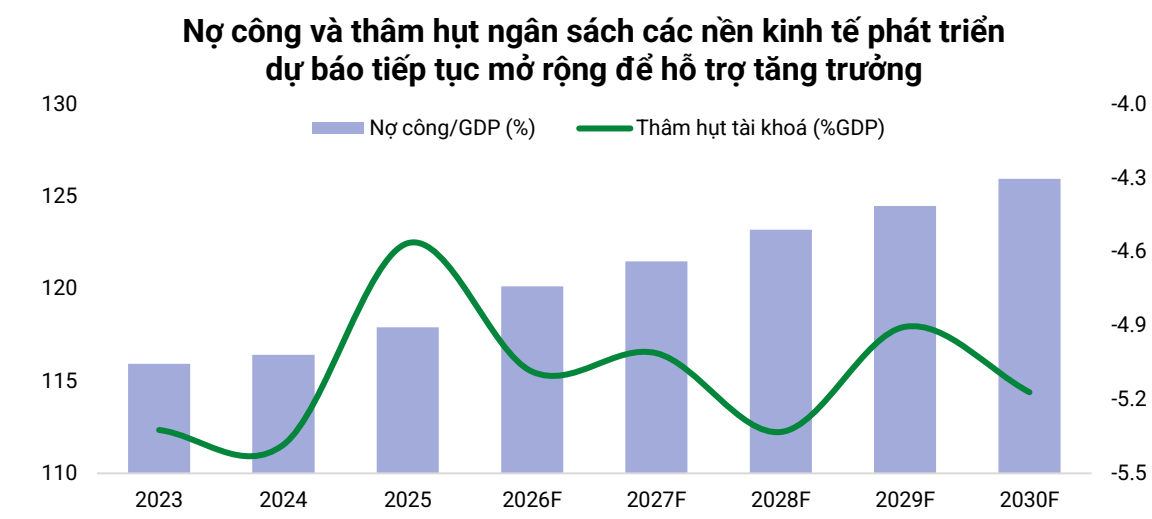
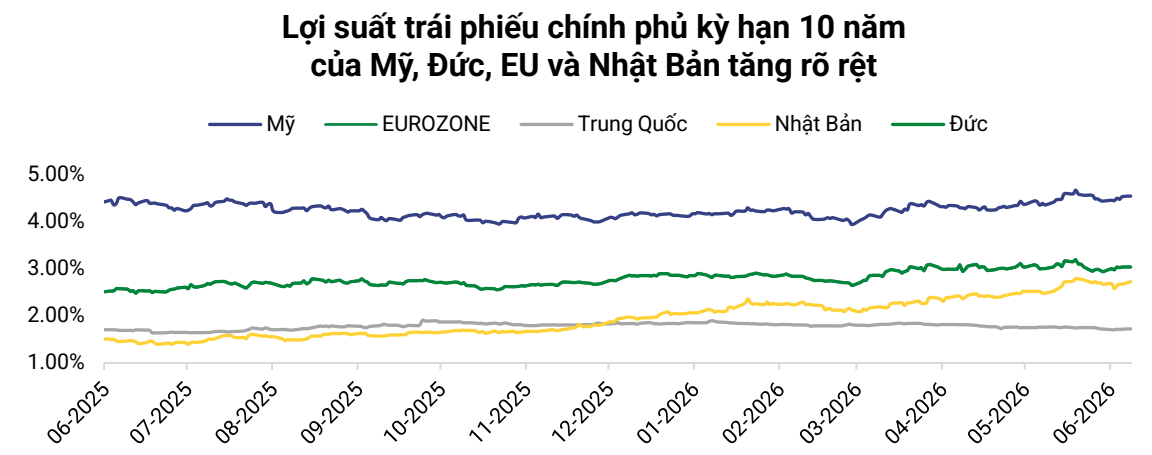
KINH TẾ THẾ GIỚI DƯỚI ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ



NỢ CÔNG TIẾP TỤC MỞ RỘNG, LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU TĂNG NHANH

Các nền kinh tế lớn tiếp tục duy trì chính sách tài khóa mở rộng để bù đắp cho hiệu quả ngày càng hạn chế của chính sách tiền tệ.

- Tại Mỹ, áp lực chi tiêu cho quốc phòng, an ninh năng lượng và hỗ trợ sản xuất trong nước khiến thâm hụt ngân sách duy trì ở mức cao. Nguồn cung trái phiếu Kho bạc Mỹ gia tăng là một trong những nguyên nhân khiến lợi suất kỳ hạn 10 năm tiếp tục diễn biến quanh vùng đỉnh và khó quay lại mặt bằng thấp như giai đoạn 2020–2022.
- Tại Nhật Bản, Chính phủ duy trì định hướng hỗ trợ tăng trưởng nhưng nhờ lạm phát tăng trở lại, GDP danh nghĩa của Nhật Bản ước tính tăng khoảng 4%, góp phần cải thiện tỷ lệ Nợ công/GDP trong ngắn hạn. Tuy nhiên, lợi suất trái phiếu cao cùng quy mô trái phiếu khổng lồ khiến cho chi phí tái cấp vốn cho khối nợ công hơn 200% GDP của Nhật Bản sẽ tăng dần trong thời gian tới và thu hẹp dư địa tài khoá trung hạn.
- Các quốc gia châu Âu cũng có chung rủi ro. Với nhu cầu tài trợ quốc phòng và quá trình chuyển đổi xanh, phát triển năng lượng tái tạo, nâng cấp cơ sở hạ tầng, Đức, Pháp, Ý đều tăng quy mô phát hành TPCP. Trong khi đó, ECB đã chấm dứt phần lớn các chương trình mua trái phiếu quy mô lớn khiến lợi suất TPCP Đức kỳ hạn 10 năm duy trì quanh vùng cao nhất kể từ giai đoạn trước khủng hoảng nợ công châu Âu, đồng thời kéo mặt bằng lợi suất toàn khu vực đi lên.



Nguồn: Bloomberg

THÁNG 05/2026

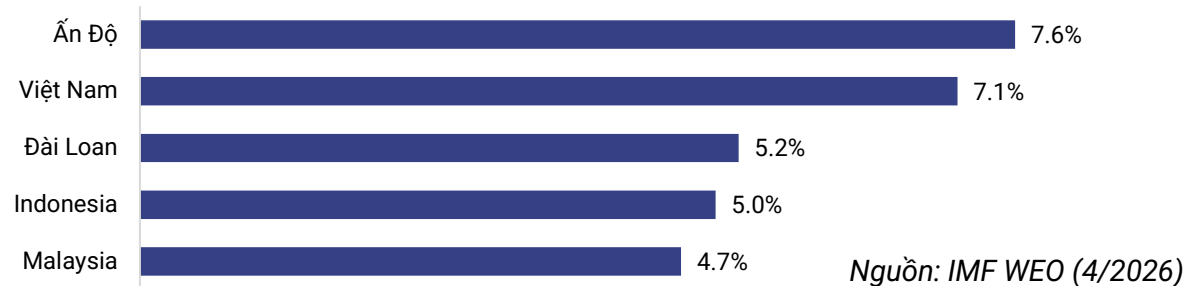
KINH TẾ VIỆT NAM

The background illustration depicts a vision of Vietnam's economic future. It features a map of Vietnam on the left, a large upward-pointing arrow in the center, and various symbols of modern infrastructure and industry on the right, including skyscrapers, a bridge, a train, and wind turbines.

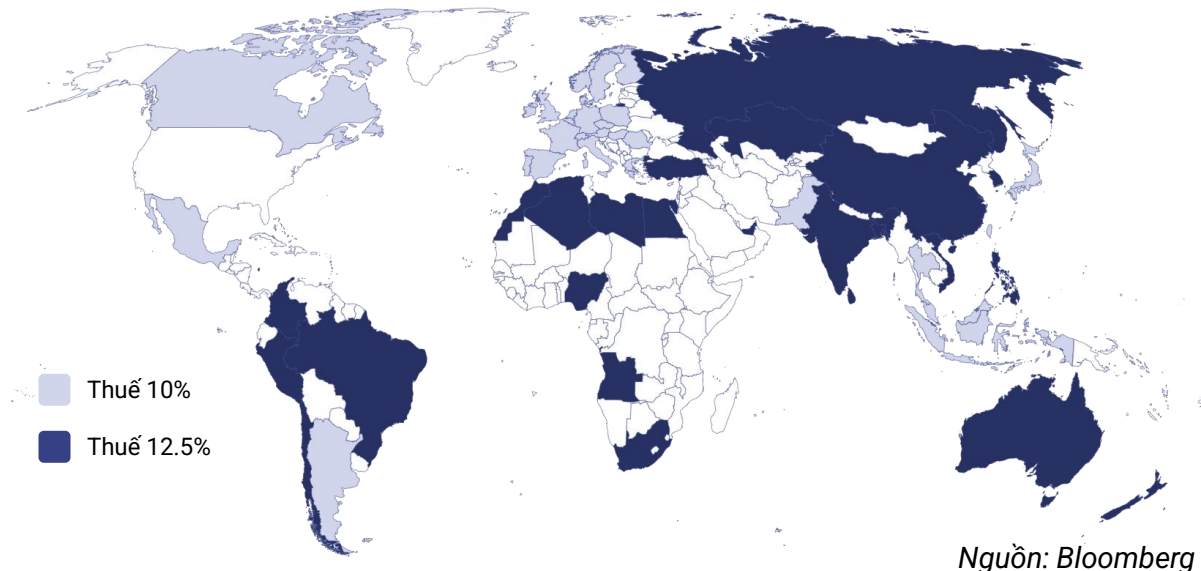
VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

NỀN KINH TẾ TĂNG TRƯỞNG NHANH THỨ HAI THẾ GIỚI

IMF dự báo Việt Nam nằm trong top những quốc gia tăng trưởng kinh tế cao nhất năm 2026



Mỹ đề xuất các mức thuế mới liên quan đến lao động cưỡng bức



Việt Nam tiếp tục được dự báo là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất thế giới năm 2026. Chúng tôi ước tính kinh tế Việt Nam tăng trưởng khoảng 8.5% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2026 với động lực tăng trưởng tới từ hoạt động sản xuất và tiêu dùng nội địa tích cực.

Trong nửa cuối năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiếp tục được hỗ trợ bởi các động lực truyền thống như tiêu dùng nội địa, đầu tư công, FDI và khu vực sản xuất chế biến chế tạo. Các tổ chức kinh tế như IMF, OECD vẫn đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của Việt Nam nhưng những tác động của xung đột địa chính trị, các rào cản thương mại và lạm phát đã khiến cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế 10% trong năm 2026 trở nên thách thức. Cụ thể:

- Hoạt động sản xuất và xuất khẩu chịu tác động tiêu cực do giá nguyên vật liệu, nhiên liệu đầu vào tăng nhanh dưới áp lực lạm phát kết hợp với nhu cầu thế giới yếu hơn do bất ổn địa chính trị tiếp tục kéo dài.
- Chỉ tiêu hộ gia đình bị bào mòn bởi lạm phát chi phí đẩy khiến cho số liệu tăng trưởng danh nghĩa không phản ánh đúng sức mua thực tế của người dân.

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

LẠM PHÁT LÀ RỦI RO CHÍNH

CPI bình quân 5 tháng đầu năm

tăng 4.31%

- Mức tăng này đã tiến rất sát ngưỡng mục tiêu kiểm soát lạm phát của cả năm.



Lạm phát cơ bản
5 tháng tăng
4.04%

Các nhóm hàng có mức tăng giá mạnh nhất (YTD)



Nhà ở & VLXD: **6.64%**

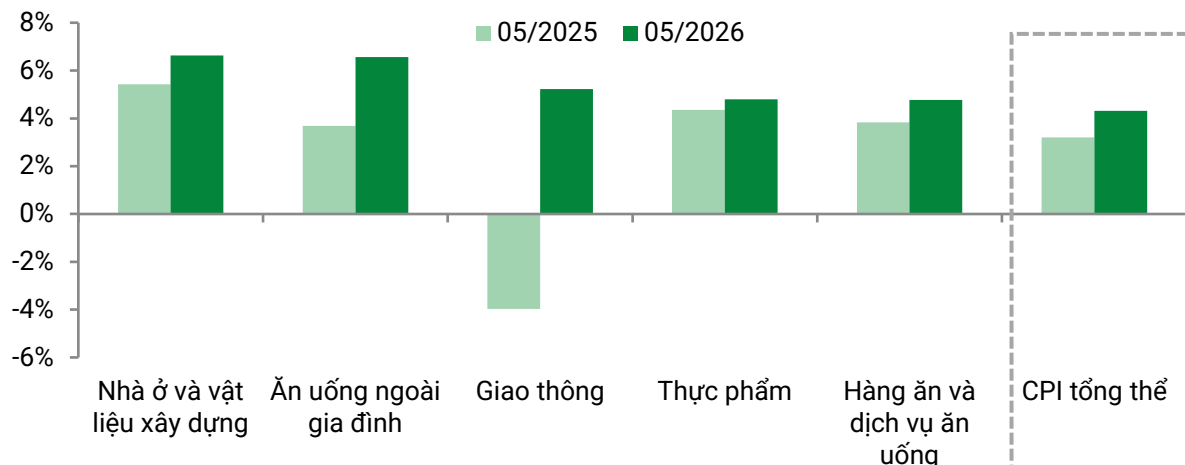


Hàng ăn & dịch vụ
ăn uống: **6.57%**



Giao thông: **5.22%**

Lạm phát tăng nhanh hơn đáng kể so với cùng kỳ



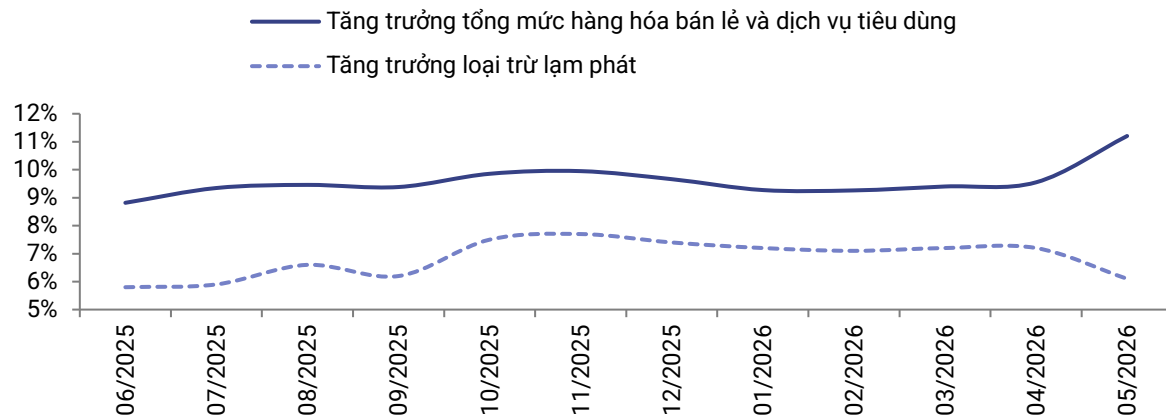
Trong 5 tháng đầu năm 2026, áp lực lạm phát có xu hướng gia tăng rõ rệt. Nguyên nhân chính đến từ diễn biến bất ổn địa chính trị toàn cầu, đặc biệt là căng thẳng tại Trung Đông. Việc giá dầu Brent duy trì trên ngưỡng 100 USD/thùng trong phần lớn thời gian từ cuối Q1/2026 đã tạo ra hiệu ứng lan tỏa lên toàn bộ nền kinh tế. Giá năng lượng tăng làm gia tăng chi phí vận tải, logistics và sản xuất. Đồng thời, giá nguyên vật liệu nhập khẩu tăng khiến chi phí đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất, xây dựng và tiêu dùng tiếp tục leo thang. Thêm vào đó, đồng USD mạnh lên trong bối cảnh lãi suất quốc tế duy trì ở mức cao làm gia tăng chi phí nhập khẩu và áp lực tỷ giá, qua đó khuếch đại tác động của lạm phát nhập khẩu.

Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ tiếp tục duy trì trong nửa cuối năm 2026. Dù giá dầu có thể hạ nhiệt nếu căng thẳng địa chính trị lắng xuống, quá trình truyền dẫn từ chi phí đầu vào sang giá bán thường có độ trễ nhất định. Bên cạnh đó, việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong những tháng tiếp theo có thể tiếp tục hỗ trợ tổng cầu. Do đó, CPI bình quân cả năm dự báo dao động trong khoảng 4.3%-4.5%, tiệm cận mục tiêu. Đây cũng là yếu tố khiến dự địa nói lỏng chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có thể trở nên hạn chế hơn trong các quý cuối năm.

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

TIÊU DÙNG CHỊU ẢNH HƯỞNG ĐẦU TIÊN

Sức mua thực tế đang bị bào mòn bởi lạm phát

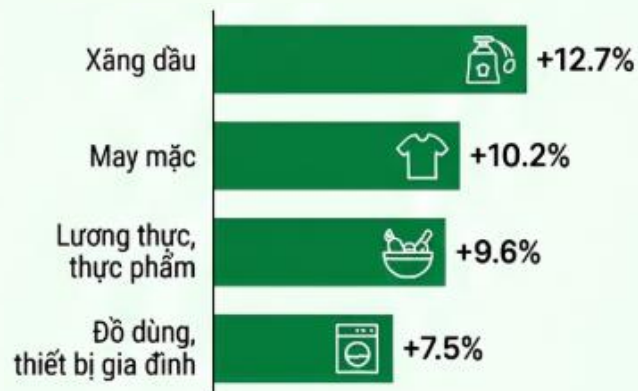


Địa phương có tăng trưởng ấn tượng



Nhóm hàng bán lẻ tiêu biểu

(Tăng trưởng so với cùng kỳ)



Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 5 tháng đầu năm tăng 11.2% YoY. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng thực tế chỉ đạt 6.1%, cho thấy gần một nửa mức tăng trưởng danh nghĩa đến từ việc giá cả hàng hoá tăng thay vì sự gia tăng về khối lượng tiêu dùng. Điều này phản ánh sức mua của nền kinh tế đang cải thiện nhưng chưa thực sự mạnh như những gì số liệu danh nghĩa thể hiện. Xét theo cơ cấu tiêu dùng, tăng trưởng tập trung chủ yếu ở nhóm dịch vụ. Doanh thu lưu trú và ăn uống tăng 13.3%, trong khi du lịch lữ hành tăng 12.2%, được hỗ trợ bởi lượng khách quốc tế phục hồi mạnh, các kỳ nghỉ lễ kéo dài trong Q1 và Q2/2026, cùng mùa du lịch hè.

Chúng tôi cho rằng tiêu dùng nội địa có thể duy trì xu hướng tích cực trong nửa cuối năm 2026 nhờ hoạt động du lịch sôi động trong mùa cao điểm hè và các chính sách hỗ trợ tiêu dùng như giảm thuế, phí. Tuy nhiên, áp lực lạm phát vẫn là rủi ro đáng lưu ý, làm suy giảm một phần sức mua thực tế của hộ gia đình. Do đó, xu hướng tiêu dùng nhiều khả năng sẽ tiếp tục phân hóa, với người dân ưu tiên các mặt hàng thiết yếu, sản phẩm có giá trị sử dụng cao và các kênh bán lẻ hiện đại, trong khi nhu cầu đối với các mặt hàng không thiết yếu có thể phục hồi chậm hơn.

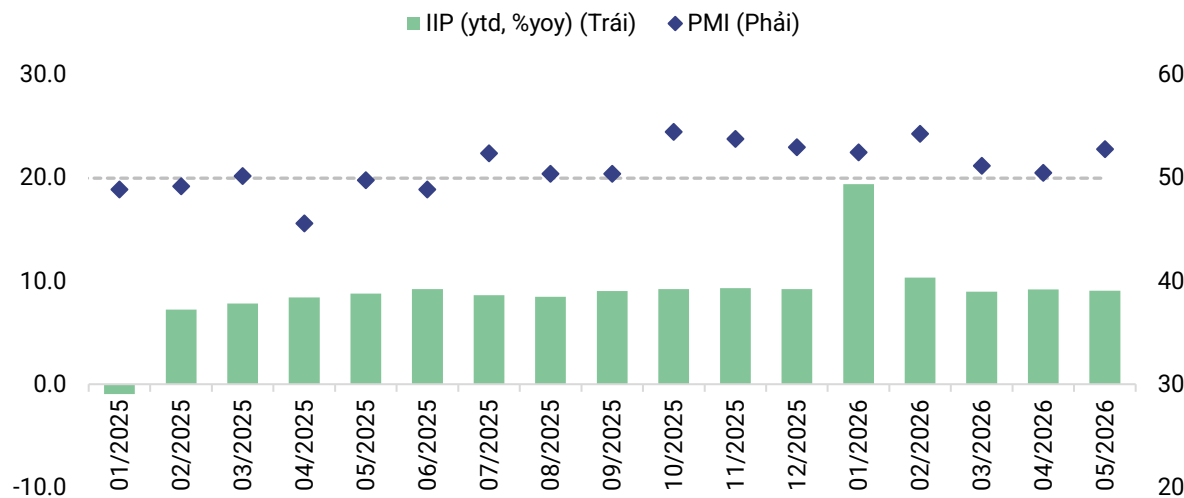
VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

SẢN XUẤT MỞ RỘNG NHƯNG TRIỂN VỌNG PHÂN HOÁ

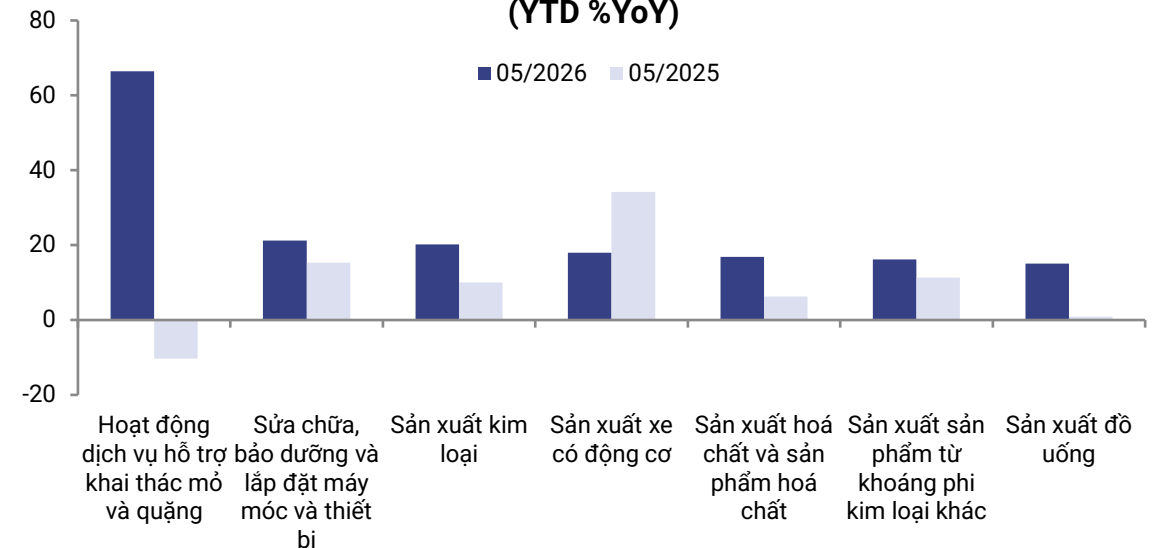
Hoạt động sản xuất của Việt Nam tiếp tục là điểm sáng trong 5 tháng đầu năm 2026. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) lũy kế tăng 9.08% YoY, trong khi PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong 11 tháng liên tiếp và tăng lên 52.8 điểm trong tháng 5. Điều này phản ánh sự phục hồi tương đối rõ nét của khu vực sản xuất sau khi giảm tốc trong tháng 4, đồng thời cho thấy đơn hàng mới và hoạt động sản xuất đang có xu hướng cải thiện.

Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp tục được duy trì trong nửa cuối năm nhờ dòng vốn FDI giải ngân tích cực, nhu cầu bổ sung hàng tồn kho tại các thị trường xuất khẩu lớn và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam. Các ngành có triển vọng tăng trưởng tốt bao gồm điện tử, bán dẫn, công nghệ, logistics và dầu khí. Ngược lại, dệt may, da giày và đồ gỗ vẫn đối mặt với thách thức từ nhu cầu tiêu dùng toàn cầu chưa thực sự bền vững, rủi ro tỷ giá và xu hướng gia tăng các rào cản thương mại trong bối cảnh địa chính trị còn nhiều bất ổn.

Ngành sản xuất của Việt Nam đã mở rộng trong 11 tháng liên tiếp



Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất (YTD %YoY)



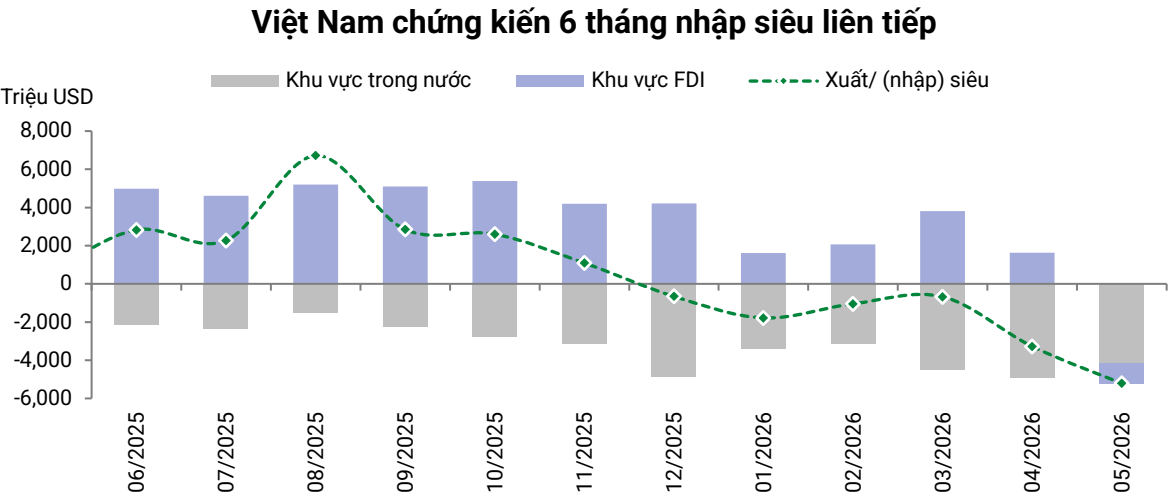
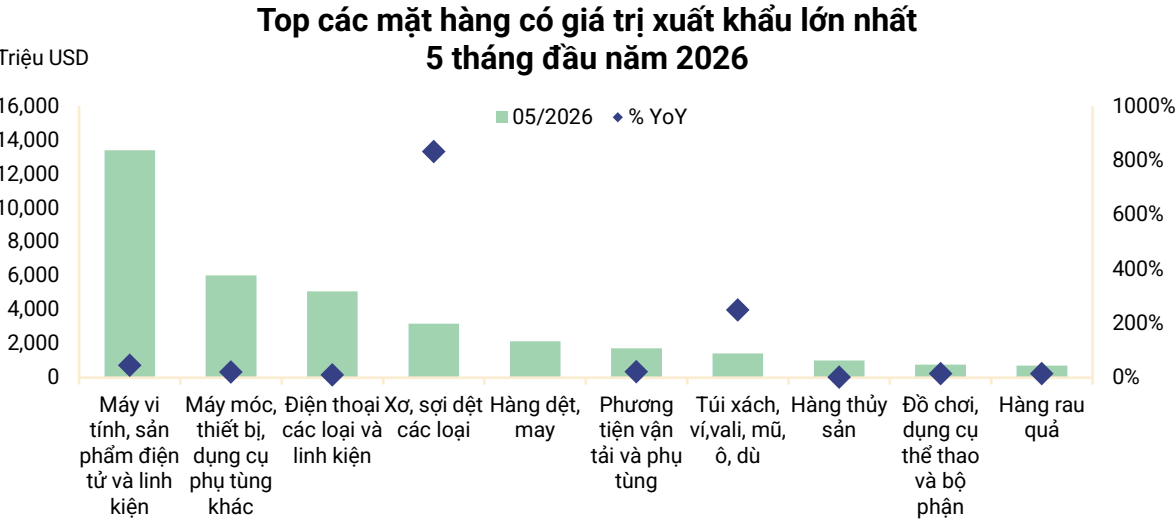
Nguồn: NSO, S&P Global

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI THÂM HỤT 13.8 TỶ USD



Hoạt động xuất nhập khẩu 5 tháng đầu năm 2026 tiếp tục tăng trưởng tích cực, tuy nhiên **cán cân thương mại ghi nhận nhập siêu lũy kế 13.8 tỷ USD, đánh dấu tháng thứ 6 liên tiếp thâm hụt cán cân thương mại** với quy mô thâm hụt mở rộng nhanh chóng trong 2 tháng gần nhất. Chúng tôi cho rằng, diễn biến này phản ánh tác động của lạm phát của giá hàng hóa toàn cầu và giá năng lượng tăng cao nhiều hơn là sự bùng nổ của nhu cầu sản xuất khi tăng trưởng của nhập khẩu cao hơn nhiều so với tăng trưởng chỉ số sản xuất. Giá dầu, nguyên vật liệu và chi phí logistics gia tăng đã đẩy giá trị nhập khẩu tăng nhanh, tạo áp lực lên cán cân thương mại.

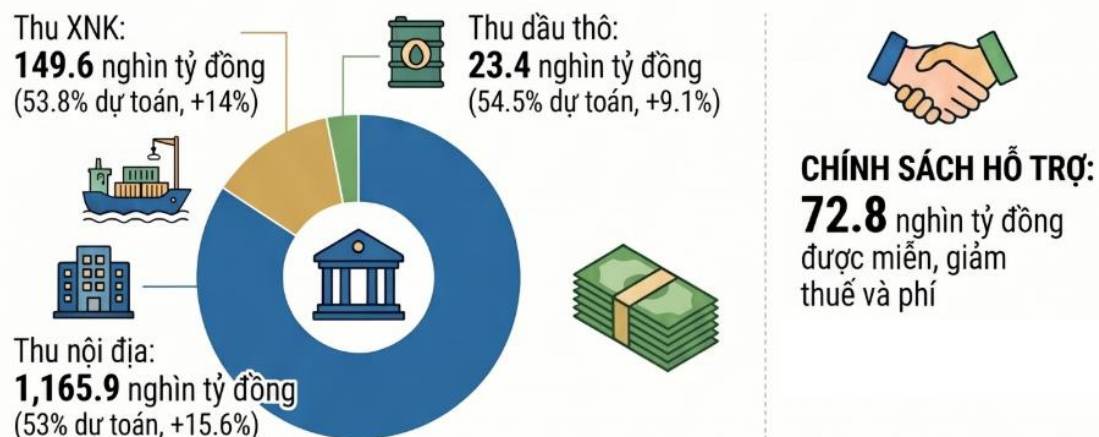


Ở chiều xuất khẩu, sự phục hồi chủ yếu đến từ khu vực FDI, đặc biệt là nhóm điện tử và công nghệ. Trong khi đó, nhiều ngành xuất khẩu chủ lực của doanh nghiệp trong nước như nông sản, thủy sản, gỗ, dệt may và da giày tăng trưởng chậm, thậm chí đã suy giảm giá trị xuất khẩu do nhu cầu tiêu dùng toàn cầu phục hồi chậm. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong nửa cuối năm 2026, với sự phân hóa rõ nét giữa khu vực FDI và doanh nghiệp nội địa, đồng thời nhập siêu và áp lực tỷ giá vẫn là những yếu tố cần theo dõi sát.

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

CHÍNH SÁCH TÀI KHOẢN CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA

CƠ CẤU THU NSNN & CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ

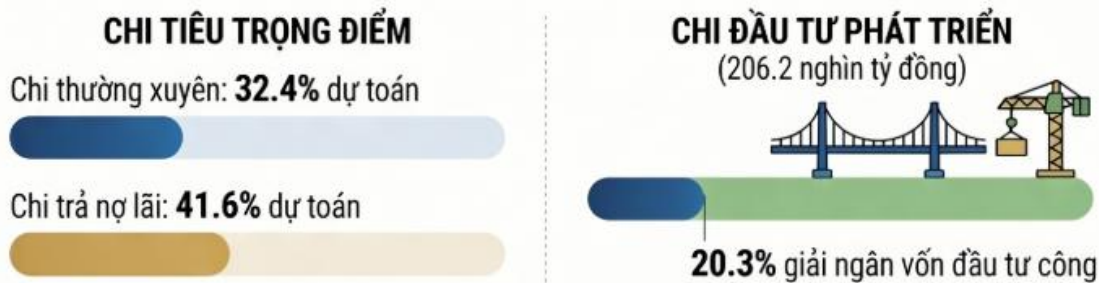


Chính sách tài khóa tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ đạo trong nửa cuối năm 2026. Lũy kế 5 tháng đầu năm, thu NSNN đạt 1,339.7 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 53% dự toán và tăng 15.3% YoY, cho thấy nguồn lực ngân sách vẫn tương đối dồi dào dù đã triển khai khoảng 72.8 nghìn tỷ đồng các chính sách miễn, giảm thuế phí hỗ trợ nền kinh tế.

Ở chiều ngược lại, tiến độ giải ngân đầu tư công vẫn tương đối chậm khi chỉ đạt 20.3% kế hoạch năm và chi đầu tư phát triển chỉ hoàn thành 18.4% dự toán sau 5 tháng đầu năm 2026. Điều này đồng nghĩa phần lớn nguồn lực đầu tư công vẫn còn dư địa để thực hiện giải ngân trong những tháng còn lại của năm 2026, tạo động lực đáng kể cho tăng trưởng nếu tiến độ giải ngân được cải thiện.

Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh áp lực lạm phát, tỷ giá và mặt bằng lãi suất toàn cầu duy trì ở mức cao khiến dư địa nới lỏng tiền tệ bị thu hẹp, Chính phủ sẽ tiếp tục ưu tiên mở rộng tài khóa thông qua đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp. Do đó, khả năng hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng hai chữ số của Việt Nam trong năm 2026 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào tốc độ giải ngân đầu tư công những tháng tiếp theo, qua đó tạo hiệu ứng lan tỏa tới các nhóm ngành xây dựng, vật liệu, hạ tầng và khu vực sản xuất trong nước.

CƠ CẤU CHI NSNN & ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN



Nguồn: Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

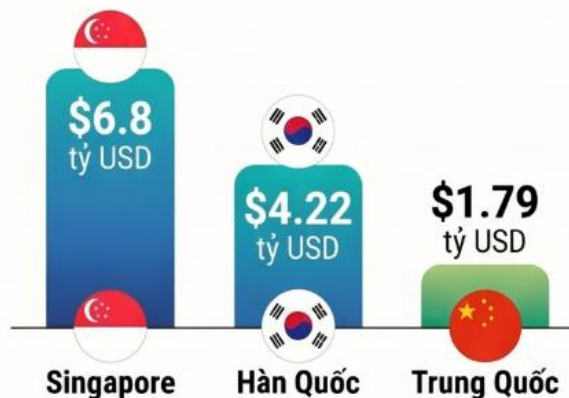
FDI TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG ĐỂ CẢI THIỆN CÂN CÂN THANH TOÁN

FDI là điểm sáng của bức tranh vĩ mô năm 2026, góp phần quan trọng duy trì ổn định cán cân thanh toán và giảm áp lực tỷ giá. Trong 5 tháng đầu năm, tổng vốn FDI đăng ký đạt 24.81 tỷ USD, trong khi vốn FDI thực hiện đạt khoảng 9.75 tỷ USD, tăng 9.6% YoY và là mức giải ngân cao nhất của giai đoạn 5 tháng đầu năm trong nhiều năm gần đây.

Diễn biến này đặc biệt đáng chú ý trong bối cảnh Việt Nam ghi nhận nhập siêu lũy kế 13.8 tỷ USD đến hết tháng 5/2026. Xét về cung - cầu ngoại tệ, dòng vốn FDI giải ngân mạnh đã giúp bù đắp một phần lượng ngoại tệ chảy ra từ hoạt động thương mại, qua đó hỗ trợ nguồn cung USD và giảm áp lực mất giá lên VND trong bối cảnh đồng USD duy trì sức mạnh.

Chất lượng của dòng vốn FDI hiện nay cũng tương đối tích cực khi tiếp tục tập trung vào các lĩnh vực chế biến chế tạo, điện tử, công nghệ cao và hạ tầng. Điều này không chỉ hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn thông qua đầu tư và việc làm mà còn góp phần mở rộng năng lực sản xuất và xuất khẩu trong trung dài hạn. Chúng tôi cho rằng FDI sẽ tiếp tục là một trong những yếu tố quan trọng giúp Việt Nam duy trì ổn định kinh tế vĩ mô trong nửa cuối năm 2026, đặc biệt trong bối cảnh áp lực từ nhập siêu, tỷ giá và môi trường quốc tế còn nhiều bất định.

Top 3 Nhà đầu tư hàng đầu



Nguồn: Bộ Tài chính

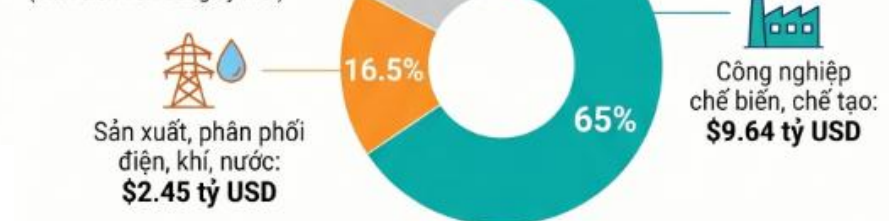
Tổng quan dòng vốn FDI



Chi tiết cơ cấu vốn đăng ký



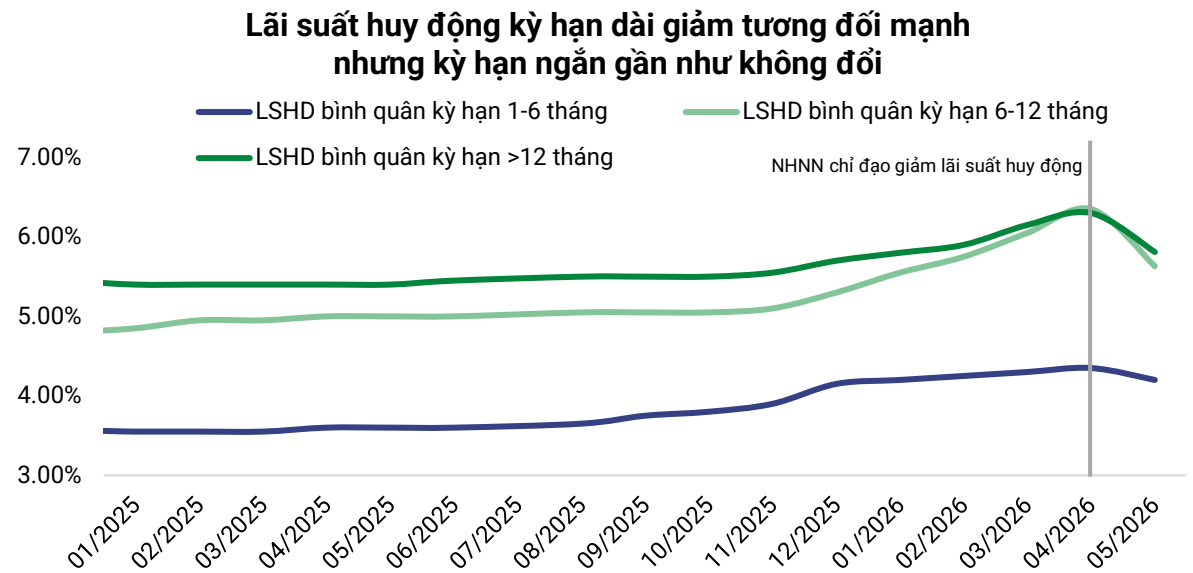
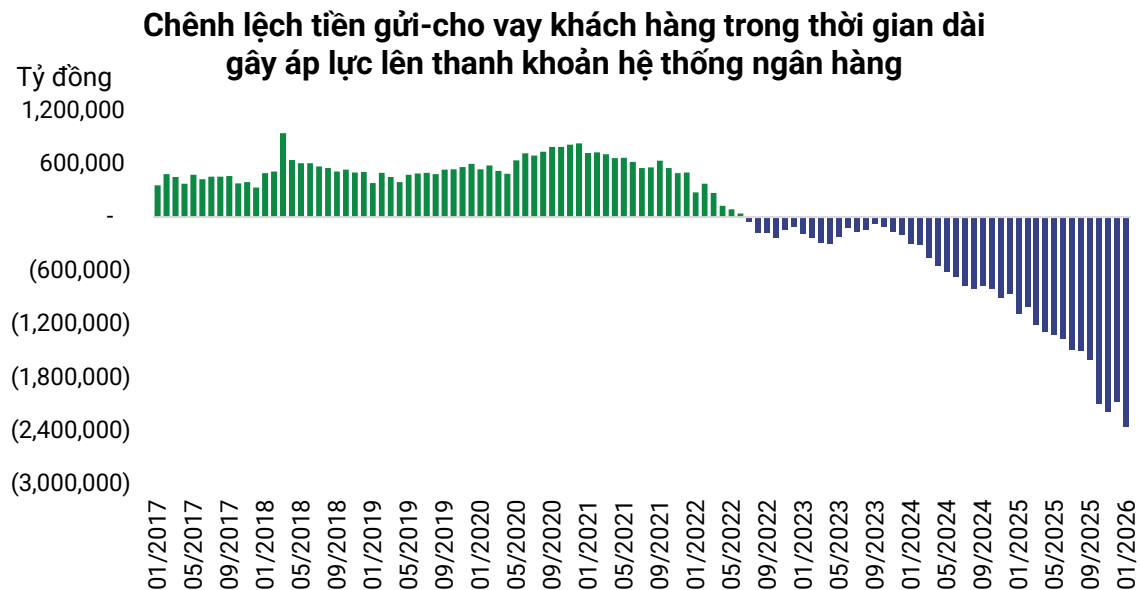
Lĩnh vực thu hút đầu tư



VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

MẶT BẰNG LÃI SUẤT CÓ XU HƯỚNG TĂNG DƯỚI ÁP LỰC THANH KHOẢN HỆ THỐNG NGÂN HÀNG

Chênh lệch giữa huy động tiền gửi và tín dụng của hệ thống Ngân hàng tiếp tục được nới rộng trong Q1/2026. Luỹ kế 3 tháng đầu năm, tín dụng tăng trưởng 3.19% nhưng huy động tiền gửi khách hàng toàn hệ thống chỉ tăng 0.6% dù các NHTM đã bắt đầu tăng lãi suất để thu hút thêm tiền gửi cuối năm 2025. Điều này làm trầm trọng thêm vấn đề thiếu hụt thanh khoản của hệ thống. Bên cạnh đó, việc các NHTM phải loại tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước ra khỏi mẫu số tính toán LDR kể từ 01/01/2026 theo quy định của TT26/2022-TT/NHNN cũng đã tăng áp lực huy động tiền gửi, đặc biệt là với những Ngân hàng quốc doanh. Trên thị trường 1, lãi suất niêm yết dù đã được giảm theo chỉ đạo của NHNN vào đầu tháng 4 nhưng theo quan sát của chúng tôi, hầu hết các Ngân hàng tập trung giảm lãi suất huy động dài hạn và rất dài hạn. Ở các kỳ hạn ngắn (dưới 6 tháng), lãi suất huy động được điều chỉnh không đáng kể, nhiều Ngân hàng thậm chí vẫn niêm yết lãi suất huy động tiền gửi kỳ hạn 3 tháng ở mức trần.



Nguồn: SBV, Fiiopro, PSI tổng hợp

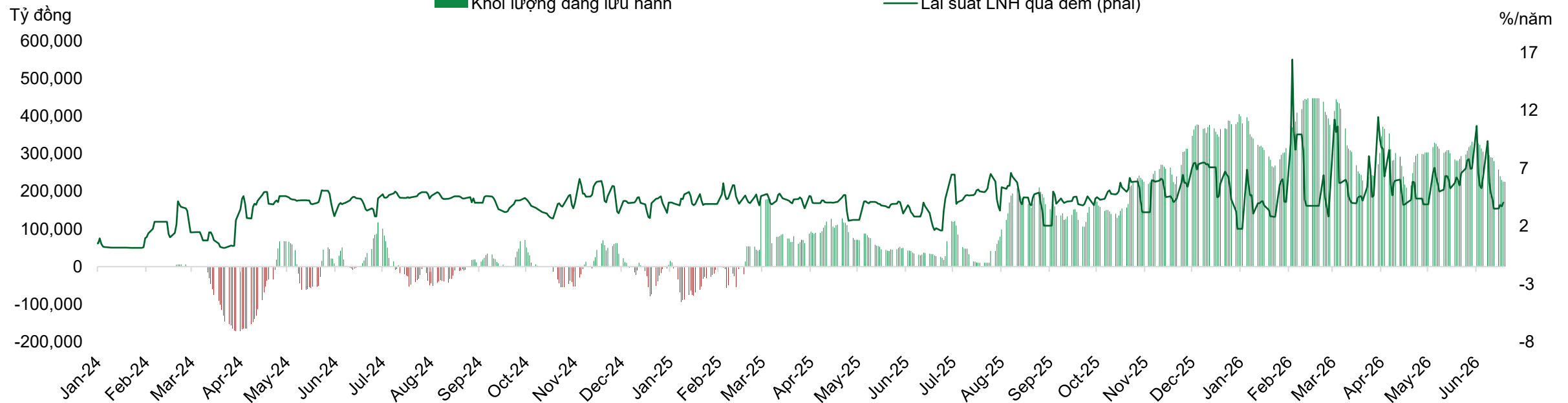
VIỆT NAM - MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG ĐẦY THÁCH THỨC

MẶT BẰNG LÃI SUẤT CÓ XU HƯỚNG TĂNG DƯỚI ÁP LỰC THANH KHOẢN HỆ THỐNG NGÂN HÀNG

NHNN bơm tiền để ổn định thanh khoản nhưng gốc rễ vấn đề vẫn chưa được giải quyết triệt để. Khối lượng reversed repo lưu hành bình quân theo ngày trên thị trường liên ngân hàng từ đầu năm tới nay là khoảng hơn 320,000 tỷ đồng cho thấy NHNN vẫn đang phải hỗ trợ thanh khoản với quy mô lớn và liên tục cho hệ thống ngân hàng. Điều này phản ánh trạng thái thanh khoản toàn hệ thống chưa thực sự ổn định. Mặt bằng lãi suất qua đêm chủ yếu dao động quanh mức 5%-7%/năm cho thấy hệ thống ngân hàng vẫn trong tình trạng "khát" vốn ngắn hạn. Đặc biệt, các nhịp tăng vọt lên trên 10%/năm là bằng chứng cho thấy những thời điểm mất cân đối thanh khoản ngắn hạn tương đối mạnh trong hệ thống.

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

■ Khối lượng đang lưu hành — Lãi suất LNH qua đêm (phải)



Nguồn: SBV, PSI tổng hợp

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: nguyennt@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

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.