

Cập nhật vĩ mô

Chuyên viên Phân tích

Phạm An Vy

vy.phaman@vndirect.com.vn

Chỉ tiêu chính		
	Q2/25	Q2/26
Tăng trưởng GDP	8,1%	8,4%
Công nghiệp xây dựng	8,8%	10,5%
Dịch vụ	9,0%	7,9%
Nông nghiệp	4,0%	4,1%
	T7/26	T8/26
Bán lẻ (svck)	14,5%	14,9%
Khách QT (triệu lượt)	1,7	2,0
Xuất khẩu (svck)	25,0%	26,0%
Nhập khẩu (svck)	41,4%	37,9%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	(3,6)	(0,1)
PMI	52,9	53,3
IIP (svck)	15,4%	14,4%
FDI thực hiện (svck)	15,4%	13,9%
VĐT từ NSNN (svck)	24,8%	24,1%
CPI (svck)	4,45%	4,89%
USD/VND	26.296	26.075
LS tái cấp vốn	4,5%	4,5%
LS tái chiết khấu	3,0%	3,0%
Tăng trưởng TD	8,98%	9,71%
Lợi suất TPCP		
5 năm	4,21%	4,30%
10 năm	4,41%	4,45%

Đà tăng trưởng vững chắc, lạm phát bật tăng trở lại

- Nhập siêu thu hẹp xuống 0,12 tỷ USD trong T8 nhờ xuất khẩu tăng nhanh
- Chi ngân sách tăng tốc, cán cân ngân sách T8/26 đảo chiều sang thâm hụt
- CPI toàn phần T8 tăng 0,47% svtt do CPI nhóm Giao thông tăng 4,1%

Sản xuất công nghiệp duy trì tích cực, PMI đạt mức cao nhất 6 tháng

IIP tháng 8 tăng 14,4% svck, đưa IIP lũy kế 8T26 lên 11,9% svck - mức cao nhất 8T trong nhiều năm. PMI tháng 8 đạt 53,3 điểm, tăng từ 52,9 điểm của tháng 7. Sản lượng và đơn hàng mới đều tăng nhanh nhất trong hơn 2 năm, song *đơn hàng xuất khẩu mới giảm trở lại lần đầu sau 4 tháng*.

Tiêu dùng nội địa cải thiện nhưng sức mua thực vẫn chịu áp lực giá cả

Tổng mức bán lẻ tháng 8 tăng 14,9% svck (cao hơn T7: +14,5%), lũy kế 8T26 tăng 13,3% svck, tương đương 7,6% sau loại trừ yếu tố giá (sv +7,5% trong 8T25). Khách quốc tế phục hồi mạnh sau nhịp chững lại trong T7, đạt gần 2 triệu lượt (+18,4% svck), lũy kế 8T đạt 15,9 triệu lượt (+14,4%). Tuy nhiên, một phần đáng kể mức tăng bán lẻ hàng hóa đến từ hiệu ứng giá xăng dầu trong nước tăng theo giá thế giới, tiềm ẩn rủi ro bào mòn sức mua thực nếu CPI tiếp tục leo thang trong các tháng tới.

Nhập siêu thu hẹp, song xuất khẩu sang Mỹ chịu áp lực thuế quan mới

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 8T26 đạt 768,8 tỷ USD (+28,5% svck) - mức kỷ lục 8T trong nhiều năm; nhập siêu lũy kế 20,1 tỷ USD. Riêng trong tháng 8, thâm hụt thương mại thu hẹp đáng kể xuống còn 0,12 tỷ USD, từ mức 3,7 tỷ USD trong tháng 7, nhờ xuất khẩu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực (+26,0% svck) trong khi nhập khẩu có dấu hiệu hạ nhiệt. Đáng chú ý, kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ giảm gần 5% so với tháng trước, phần nào phản ánh sự điều chỉnh đơn hàng sau khi các mức thuế mới theo Mục 301 của Mỹ chính thức có hiệu lực. Trong khi đó, nhập khẩu xăng dầu bật tăng trở lại theo đà leo thang của giá dầu thế giới, cho thấy áp lực chi phí đầu vào vẫn hiện hữu.

Đầu tư công tăng tốc, áp lực giải ngân vẫn lớn

Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN tháng 8 đạt 105,7 nghìn tỷ đồng (+8,2% svtt; +24,1 svck), tiếp tục cải thiện về quy mô sv các tháng trước. Theo Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công tính đến 10/9 đạt 523,8 nghìn tỷ đồng (đạt 51,2% kế hoạch Thủ tướng giao), cần duy trì khoảng 100 nghìn tỷ đồng/tháng trong gần 5 tháng còn lại để hoàn thành kế hoạch năm.

Lạm phát bật tăng trở lại do giá năng lượng thế giới leo thang mạnh

CPI tháng 8 tăng 0,47% svtt và 4,89% svck, đảo chiều sau 2 tháng hạ nhiệt, chủ yếu do CPI Giao thông tăng mạnh. CPI bình quân 8T26 đạt 4,45% svck.

Chúng tôi nâng dự báo giá dầu Brent bình quân năm 2026 lên 90 USD/thùng, từ mức 85 USD/thùng trước đó, nhằm phản ánh tiến triển chậm hơn kỳ vọng trong việc hạ nhiệt xung đột tại Trung Đông. Trên cơ sở giả định này, chúng tôi dự báo lạm phát bình quân năm 2026 có thể chạm ngưỡng 4,5%, tương ứng mức trần mục tiêu do Quốc hội đề ra.

Hình 1: Các chỉ tiêu vĩ mô chính và xu hướng tháng

	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26	T8/26	Xu hướng
PMI	50,4	50,4	54,5	53,8	53	52,5	54,3	51,2	50,5	52,8	51,8	52,8	53,3	Tích cực
IIP	8,7	12,7	10,4	9,1	10,1	19,4	0,6	7,2	9,9	10,1	12,9	15,4	14,4	Tích cực
Xuất khẩu (% svck)	14,9	16,1	16,4	16,3	17,0	30,3	18,5	19,1	19,9	19,5	21,0	21,7	22,4	Tích cực
Nhập khẩu (% svck)	18,1	18,9	18,8	18,6	19,4	50,2	26,6	27,8	29,9	30,8	33,4	34,8	35,3	Tích cực
Cán cân thương mại (tỷ USD)	3,7	2,9	2,6	1,1	-0,6	-1,9	-1,1	-1,5	-4,0	-5,4	-2,6	-3,6	-0,1	Tiêu cực
CPI (% svck)	3,2	3,4	3,2	3,6	3,5	2,5	3,4	4,7	5,5	5,6	4,7	4,5	4,9	Tiêu cực
CPI lõi (% svck)	3,3	3,2	3,3	3,3	3,3	3,2	3,7	4,0	4,7	4,7	4,5	4,6	4,5	Tiêu cực
Bán lẻ lũy kế (% svck)	10,1	9,5	9,3	9,1	9,2	9,1	10,3	11,4	11,1	11,2	12,9	12,9	13,3	Tích cực
Khách quốc tế (triệu lượt)	1,7	1,5	1,7	2,0	2,0	2,5	2,2	2,1	2,0	1,8	1,7	1,7	2,0	Trung tính
FDI đăng ký lũy kế (% svck)	27,4	15,2	15,6	7,3	0,5	-40,5	-12,6	38,4	32,0	34,9	61,0	58,0	55,4	Tích cực
FDI giải ngân lũy kế (% svck)	8,8	8,5	8,8	8,9	9,0	11,3	8,8	9,1	9,8	9,6	11,2	11,8	12,0	Tích cực
VĐT thực hiện NSNN (% svck)	31,5	32,6	28,1	24,9	22,5	23,5	2,9	9,7	12,2	14,2	22,8	24,8	24,1	Trung tính

Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Sản xuất Công nghiệp

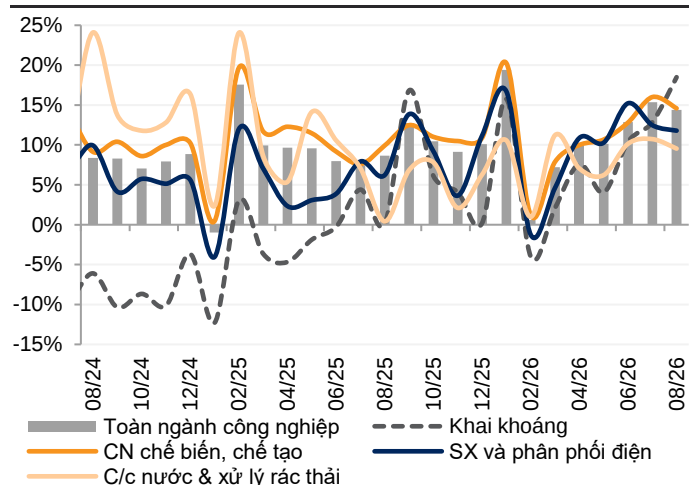
Sản xuất duy trì đà tăng trưởng mạnh, tuy nhiên phân hóa giữa các nhóm ngành ngày càng rõ nét

Theo dữ liệu từ Cục Thống kê, sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh trong tháng 8, dù tốc độ tăng có phần chậm lại so với tháng trước. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) toàn ngành tăng 1,5% sv tháng trước và 14,4% svck (thấp hơn tháng 7: +15,4% svck) (Hình 2). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 1,9% sv tháng trước và 14,6% svck (thấp hơn tháng 7: +16,0%). Lũy kế 8T26, IIP tăng 11,9% svck (Hình 3), cải thiện từ mức 11,4% trong 7T26 và là mức tăng cao nhất trong nhiều năm, qua đó tiếp tục khẳng định vai trò đầu tàu của khu vực công nghiệp trong bức tranh tăng trưởng kinh tế năm nay.

Động lực tăng trưởng công nghiệp trong 8T26 tiếp tục tập trung ở các ngành hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư trong nước và quá trình mở rộng sản xuất của khu vực FDI. Một số ngành ghi nhận mức tăng trưởng nổi bật như sản xuất kim loại (+22,4% svck), sản xuất xe có động cơ (+15,9%), đồ uống (+16,4%), điện tử, máy vi tính, thiết bị quang học (+13,9%). Ngược lại, các ngành thâm dụng lao động như dệt may (+6,5%) và da giày (+3,6%) tiếp tục tăng trưởng chậm hơn mặt bằng chung. Điều này cho thấy xu hướng phân hóa giữa các nhóm ngành ngày càng rõ nét (Hình 4), với tăng trưởng tập trung chủ yếu ở các ngành có hàm lượng vốn và công nghệ cao.

Hình 2: Tăng trưởng nhóm ngành IIP theo tháng

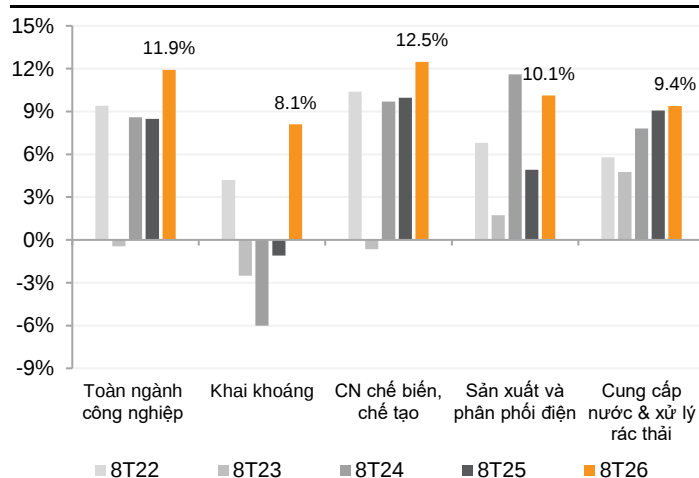
IIP toàn ngành T8/26 tăng 14,4% svck, thấp hơn mức đỉnh của T7/26 (+15,4%)



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tăng trưởng nhóm ngành IIP lũy kế 8T các năm

IIP toàn ngành 8T26 tăng 11,9% svck, tiếp tục cao hơn mức 7T (+11,4%), động lực chính vẫn là ngành CN chế biến, chế tạo



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Ngoài ra, ngành Khai khoáng tiếp tục bứt phá đáng kể, đóng góp tích cực cho tăng trưởng chung sau nhiều năm suy giảm, tăng 8,1% svck (cao hơn 7T26: 6,6%), đóng góp 1,3 điểm % vào mức tăng chung. Đà tăng chủ yếu đến từ dịch vụ hỗ trợ khai khoáng (+45,6%, đảo chiều mức -12,6% của 8T25) khi chu kỳ đầu tư thăm dò và khoan khai thác dầu khí bước vào giai đoạn sôi động trở lại, được thúc đẩy bởi bối cảnh giá dầu thế giới neo cao do xung đột Trung Đông, khuyến khích các chủ mỏ đẩy nhanh tiến độ khai thác để tận dụng biên lợi nhuận tốt hơn.

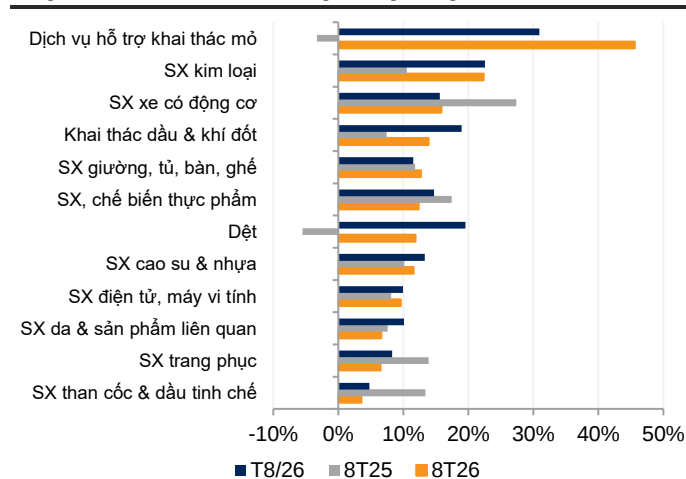
Phân tích chi tiết về sản phẩm công nghiệp (SPCN) lũy kế 8T26 cho thấy sự tăng trưởng duy trì tập trung vào một số nhóm sản phẩm sau:

- *Nhóm SPCN phục vụ bối cảnh đầu tư hạ tầng trong nước* duy trì đà tăng mạnh nhưng 2 tháng gần đây đã chững lại nhẹ so với giai đoạn giữa

năm (tháng 6 khi trùng thời điểm cao điểm thi công trước mùa mưa bão và đợt tăng tốc giải ngân đầu tư công cuối Q2). Lũy kế 8T26, các nhóm SPCN như Thép cán (+23,4% svck), Thép thanh thép góc (+15,2%), Than đá (+11,7%), Xi măng (+10,1%), đà tăng lũy kế giảm nhẹ so với tháng 7 khi bước vào mùa mưa bão làm chậm tiến độ thi công tại nhiều công trường, đồng thời hiệu ứng nền so sánh cùng kỳ cũng cao dần. Chúng tôi kỳ vọng nhóm sản phẩm này tiếp tục là động lực chính của sản xuất công nghiệp khi càng về cuối năm, tiến độ giải ngân đầu tư công sẽ càng vào guồng để hoàn thành kế hoạch năm, kéo theo nhu cầu vật liệu xây dựng tăng trở lại trong Q4/26.

Hình 4: Tăng trưởng một số nhóm ngành phụ

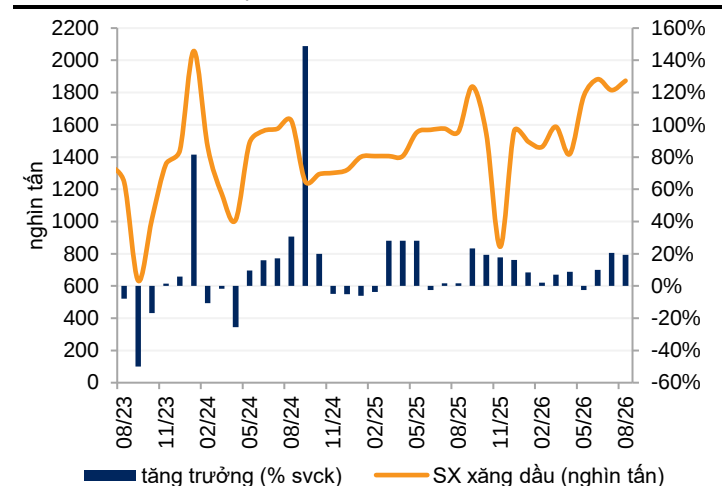
Nhóm ngành phụ SXCN phục vụ đầu tư hạ tầng được kỳ vọng tiếp tục là động lực chính cho sản xuất trong những tháng cuối năm



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Sản xuất Xăng dầu theo tháng

Ngoài ra, sản xuất Xăng dầu cũng tiếp tục nhích tăng với sản lượng T8/26 cao hơn 16,8% sv bình quân H1/26



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

- **Nhóm SPCN năng lượng, khai thác** gồm sx Xăng dầu (tăng tốc +11,5% so với 9,3% của 7T26) (Hình 5), trong bối cảnh giá dầu thế giới tăng cao trở lại và nguồn cung nhập khẩu bị hạn chế do gián đoạn chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu. Đà tăng tốc này diễn ra từ cuối Q1, phản ánh nỗ lực nâng công suất vận hành của hai nhà máy lọc dầu trong nước nhằm bù đắp thiếu hụt nguồn cung gồm Nhà máy Lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn chạy tối đa công suất. Đây vừa là động lực hỗ trợ IIP, vừa phản ánh chiến lược tự chủ năng lượng của Việt Nam, trong bối cảnh hai nhà máy này hiện đáp ứng ~70% tổng nhu cầu tiêu thụ trong nước.
- **Nhóm SPCN ngành thâm dụng lao động** như quần áo mặc thường (+5,9%), vải dệt (+5,3%) và giày dép da (-4,7%) tiếp tục tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với cùng kỳ; trong bối cảnh nhu cầu dệt may toàn cầu chậm lại, đơn hàng Q4 thận trọng trong bối cảnh bất định về thuế quan của Mỹ, cùng áp lực từ chi phí nguyên liệu và logistics gia tăng.

PMI lên cao nhất 6 tháng, cầu nội địa dẫn dắt

Theo dữ liệu từ S&P Global, động lực sản xuất Việt Nam tiếp tục được cải thiện và mạnh lên rõ rệt ở thời điểm giữa quý 3. Chỉ số PMI sản xuất Việt Nam đạt 53,3 điểm trong tháng 8/2026 (Hình 6) - mức cải thiện điều kiện kinh doanh mạnh và đáng chú ý nhất kể từ tháng 2/2026, tăng từ mức 52,9 điểm của tháng 7. Đây cũng là tháng thứ 14 liên tiếp PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm, phản ánh sự mở rộng liên tục của hoạt động sản xuất.

Theo khảo sát, tăng trưởng trong tháng 8 được hỗ trợ bởi ba nhân tố chính: 1) quá trình phát triển và ra mắt sản phẩm mới, 2) nguồn cung nguyên vật liệu dồi

dào hơn, và 3) áp lực giá cả đã giảm bớt. Đáng chú ý, sự cải thiện của hoạt động sản xuất diễn ra trong bối cảnh thị trường lao động vẫn còn thận trọng và niềm tin kinh doanh chưa thực sự phục hồi do những bất ổn địa chính trị. Điều này cho thấy các doanh nghiệp đang nâng cao hiệu quả vận hành và tận dụng tốt hơn năng lực sản xuất hiện có.

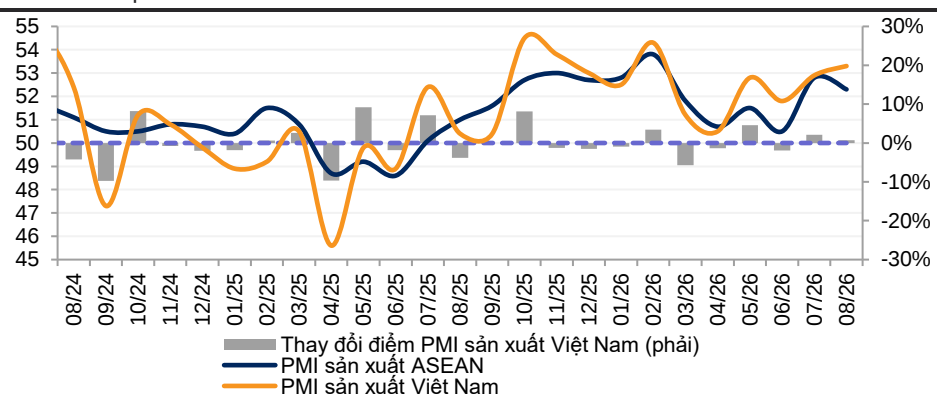
Diễn biến PMI tháng 8 tiếp tục củng cố triển vọng mở rộng mạnh mẽ của hoạt động sản xuất công nghiệp trong Q3/2026. Tuy nhiên, một điểm cần theo dõi là đơn hàng xuất khẩu đã quay đầu giảm trở lại dưới tác động của môi trường địa chính trị và thương mại toàn cầu kém thuận lợi, qua đó có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng trong các quý tới.

Chi tiết theo từng yếu tố:

- **Đơn hàng & sản lượng:** Sản lượng tăng tháng thứ 16 liên tiếp với tốc độ nhanh nhất trong hơn hai năm, trong khi số lượng đơn đặt hàng mới cũng tăng mạnh nhất kể từ tháng 10/2025. Tuy nhiên, *đơn đặt hàng xuất khẩu mới giảm trở lại lần đầu tiên trong bốn tháng* trong bối cảnh bất ổn địa chính trị, dù mức giảm là nhỏ.
- **Chi phí sản xuất:** Giá dầu tăng tiếp tục đẩy chi phí các sản phẩm phái sinh như nhiên liệu, nhựa và chi phí vận chuyển đi lên, song tốc độ tăng chi phí đầu vào đã chậm lại về mức thấp nhất 11 tháng và yếu hơn một chút so với mức trung bình lịch sử của chỉ số. Giá bán hàng cũng tăng chậm hơn, với tốc độ tăng chậm lại liên tiếp trong bốn tháng.
- **Tồn kho & chuỗi cung ứng:** Hoạt động mua hàng tăng trở lại với tốc độ mạnh. Tồn kho hàng mua tiếp tục giảm, trong khi tồn kho thành phẩm cũng giảm nhanh khi sản phẩm được chuyển giao cho khách hàng. Về chuỗi cung ứng, khó khăn trong khâu vận tải đã bớt nghiêm trọng, đưa thời gian giao hàng về một trong hai mức thấp nhất trong hai năm.
- **Lao động & niềm tin doanh nghiệp:** Việc làm giảm trở lại, với nguyên nhân được doanh nghiệp nêu là tình trạng nghỉ việc, nghỉ hưu và giảm thuê lao động hợp đồng tạm thời. Diễn biến này xảy ra ngay cả khi năng lực sản xuất chịu áp lực với công việc tồn đọng tăng. *Niềm tin kinh doanh về triển vọng sản lượng 12 tháng tới giảm nhẹ* so với tháng 7 và vẫn thấp hơn mức ghi nhận trước khi nổ ra xung đột tại Trung Đông.

Hình 6: Chỉ số PMI sản xuất Việt Nam và ASEAN

Đơn hàng xuất khẩu giảm trong bối cảnh bất ổn địa chính trị. Giá bán đầu ra giảm tháng thứ 4 liên tiếp



Nguồn: S&P Global, VNDIRECT RESEARCH

Lạm phát

Cú sốc năng lượng kéo lạm phát bật tăng trở lại

Lạm phát bật tăng trở lại trong tháng 8 sau hai tháng hạ nhiệt liên tiếp, chủ yếu do cú sốc giá năng lượng thế giới quay lại và truyền dẫn vào giá xăng dầu trong nước. CPI tháng 8 tăng 0,47% sv tháng trước và 4,89% svck (Hình 7), chủ yếu do nhóm Giao thông khi giá xăng dầu tăng mạnh theo diễn biến giá năng lượng thế giới. Trong khi đó, CPI lõi chỉ tăng 0,11% sv tháng trước (thấp hơn +0,33% trong tháng 7), và tăng 4,55% svck (so với +4,63% trong tháng 7). Việc CPI toàn phần tăng tốc trong khi CPI lõi hạ nhiệt cho thấy áp lực lạm phát tháng 8 chủ yếu đến từ yếu tố chi phí đẩy trong bối cảnh giá năng lượng tăng cao.

Trong tháng, có 10/11 nhóm hàng hóa đóng góp vào mức tăng chung (Hình 8):

- *Nhóm Giao thông tăng 4,1% sv tháng trước* (đóng góp làm CPI chung +0,41 đpt), chủ yếu do giá dầu diesel tăng 22,2% và giá xăng tăng 9,5%. Giá dầu thế giới leo lên ngưỡng cao do [căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông leo thang mạnh mẽ hơn và đe dọa gián đoạn nguồn cung qua eo biển Hormuz](#); khiến giá Brent bình quân tháng 8 đạt ~88,4 USD/thùng, tăng 5,6% so với bình quân tháng 7 (~83,7 USD/thùng). Theo đó, giá xăng vùng 1 trong nước (RON95) bình quân tháng 8 tăng 3,8% so với tháng 7 (Hình 9).

Hình 7: Tổng quan chỉ số lạm phát Việt Nam

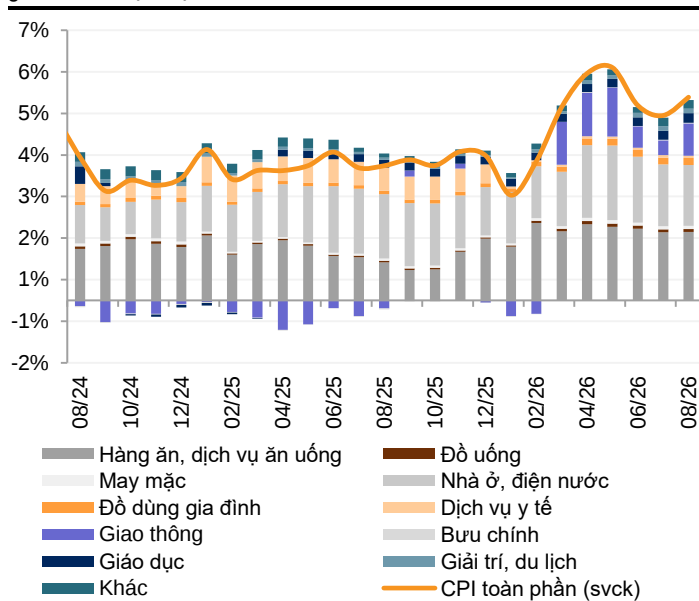
CPI toàn phần T8/26 nhích tăng trở lại sau 2 tháng hạ nhiệt (+0,5% svtt và +4,9% svck), chủ yếu do CPI nhóm Giao thông tăng mạnh trở lại...

	Tỷ trọng	sv tháng trước	svck	7T26 (svck)
CPI	100%	0,47%	4,89%	4,45%
Hàng ăn, DV ăn uống	34%	-0,03%	4,67%	4,76%
Lương thực	4%	-0,04%	0,68%	0,69%
Thực phẩm	21%	-0,05%	4,13%	4,54%
Ăn uống ngoài gia đình	9%	0,01%	7,78%	7,11%
Đồ uống	3%	0,12%	4,09%	3,67%
May mặc	6%	0,11%	2,23%	2,03%
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	19%	0,10%	6,60%	6,71%
Đồ dùng gia đình	7%	0,19%	3,29%	2,79%
Dịch vụ y tế	5%	0,05%	1,25%	1,08%
Giao thông	10%	4,09%	8,02%	5,38%
Bưu chính	3%	0,08%	0,50%	0,09%
Giáo dục	6%	0,47%	3,90%	3,42%
Giải trí, du lịch	5%	0,03%	3,59%	2,71%
Khác	4%	0,15%	5,95%	4,46%
Lạm phát cơ bản	100%	0,11%	4,55%	4,24%

Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Cấu phần CPI theo tháng (svck)

... Ngược lại, nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm nhẹ (-0,03% svtt) nhờ giá heo hơi hạ nhiệt



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

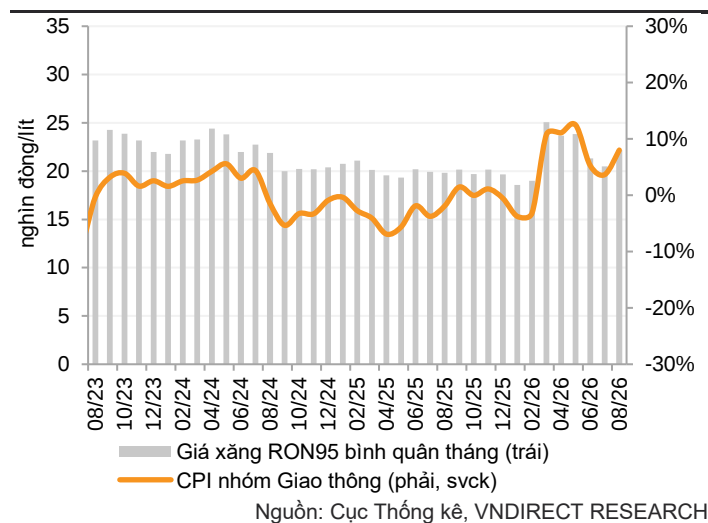
- Bên cạnh đó, *nhóm Giáo dục tăng 0,47% sv tháng trước* (+3,42% svck), do một số địa phương thực hiện điều chỉnh tăng học phí năm học mới 2026-2027, cùng với nhu cầu mua sắm sách vở, đồ dùng học tập tăng theo mùa vụ khai giảng.
- Ngược lại, *nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống là nhóm duy nhất giảm 0,03% sv tháng trước* (đóng góp làm CPI chung -0,01 đpt) nhờ giá thực phẩm, đặc biệt là thịt lợn, hạ nhiệt. Giá heo hơi bình quân giảm 7,8% sv tháng trước, tiếp nối đà giảm đã kéo dài từ tháng 6-7, [do nguồn cung trong nước dồi dào \(tổng đàn heo tiếp tục tăng\)](#) trong khi sức tiêu thụ chưa phục hồi rõ rệt (Hình 10).

Bình quân 8T26, CPI toàn phần tăng 4,45% svck, nhích lên từ 4,39% trong 7T26 (Hình 7). CPI lõi tăng 4,24% svck, cũng tiếp tục tăng so với 7T26 (+4,19%). Theo nhà điều hành, để đảm bảo mục tiêu lạm phát bình quân 2026 ở mức 4,5% thì CPI (tháng/tháng) bình quân 4 tháng cuối năm không vượt quá 0,24%. Điều này cho thấy dư địa điều hành giá không còn nhiều trong bối cảnh giá năng lượng thế giới tiếp tục duy trì ở mức cao.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi **nâng dự báo giá dầu Brent bình quân năm 2026 lên 90 USD/thùng, từ mức 85 USD/thùng trước đây**. Theo đó, **lạm phát bình quân năm 2026 có thể dao động trong vùng 4,5-4,6%**, chạm ngưỡng trần mục tiêu của Quốc hội, đòi hỏi cơ quan quản lý tiếp tục triển khai các biện pháp hỗ trợ như kéo dài chính sách miễn, giảm thuế xăng dầu sau ngày 30/9 và giãn lộ trình điều chỉnh giá các dịch vụ do Nhà nước quản lý.

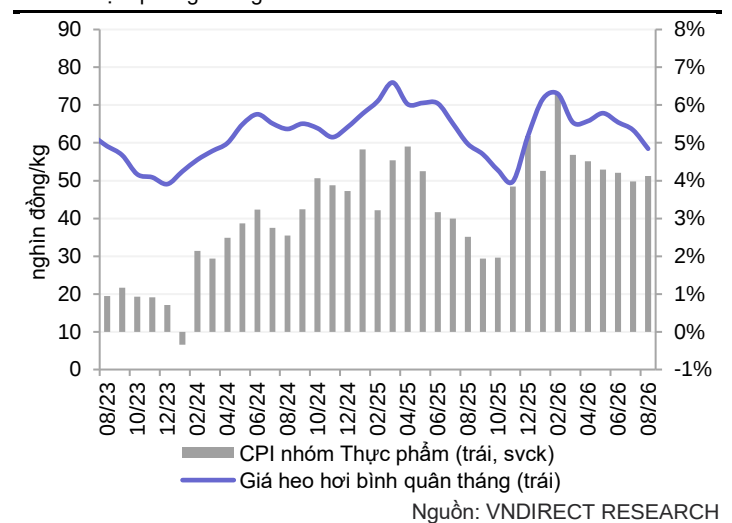
Hình 9: CPI nhóm Giao thông và giá xăng trong nước

Giá xăng và giá dầu bán lẻ bình quân đều nhích tăng trở lại, lần lượt +8,3% và +18,7% sv tháng trước



Hình 10: CPI nhóm Thực phẩm và giá heo hơi trong nước

Giá heo hơi giảm trong nhiều tháng liên tiếp nhờ nguồn cung dồi dào, phần nào giảm áp lực lên nhóm CPI nhóm Thực phẩm và Dịch vụ ăn uống trong bối cảnh lạm phát gia tăng



Bán lẻ

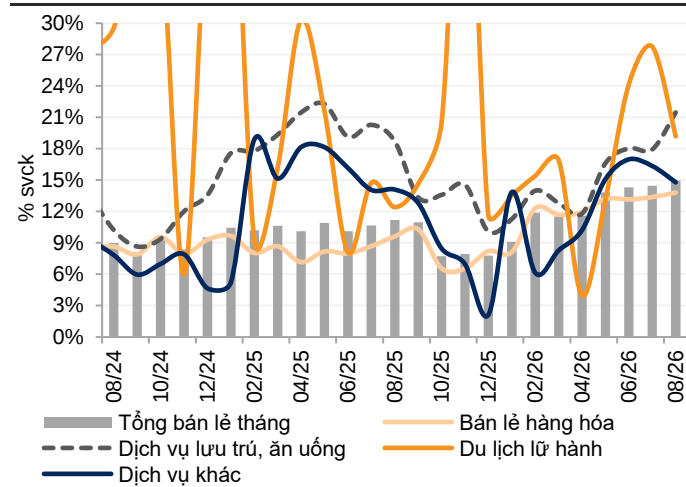
Tiêu dùng cải thiện, nhưng sức mua thực vẫn chịu áp lực giá

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 8 ước tăng 1,6% so với tháng trước và 14,9% svck, cao hơn mức 13,8-14,5% ghi nhận trong giai đoạn tháng 5 đến tháng 7 (Hình 11), cho thấy nhu cầu tiêu dùng trong nước tiếp tục xu hướng phục hồi. Động lực tăng trưởng đến từ cả bán lẻ hàng hóa và các hoạt động dịch vụ:

- *Doanh thu bán lẻ hàng hóa* (+1,6% sv tháng trước; +13,8% svck), với mức tăng ghi nhận ở hầu hết các nhóm hàng, nổi bật là nhiên liệu khác ngoài xăng dầu (+25,9% svck) và vật liệu xây dựng (+24,8%). Đồng thời, doanh thu nhóm đá quý và kim loại quý tăng trở lại (+0,7% sv tháng trước; +19,2% svck), phần nào cho thấy tâm lý thị trường đã ổn định hơn sau cú sốc thị trường vừa qua.
- Ngoài ra, *doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống* cũng ghi nhận tăng trưởng vượt trội (+2,6% sv tháng trước; +21,5% svck), mức cao nhất kể từ đầu năm 2025. Đà tăng được hỗ trợ bởi kỳ nghỉ lễ Quốc khánh 2/9 kéo dài 5 ngày (29/8-2/9), thúc đẩy nhu cầu lưu trú/ăn uống tăng sớm ngay cuối tháng 8, và cũng đồng thời là tháng cuối cao điểm hè.
- Ngược lại, *doanh thu du lịch lữ hành* giảm nhẹ theo tháng (-6,9% sv tháng trước) do hiệu ứng nền cao của tháng 7 - thời điểm cao trào mùa du lịch hè (học sinh, sinh viên nghỉ hè), dù vẫn tăng 19,2% svck.

Hình 11: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ theo tháng

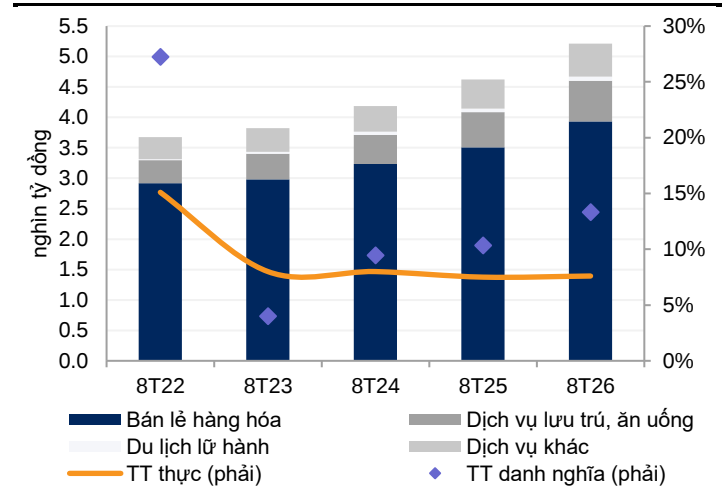
Tổng mức bán lẻ T8/26 tiếp tục nhích tăng 1,6% svtt và 14,9% svck. Đà tăng tiếp diễn ở phần lớn các nhóm, ngoại trừ Du lịch lữ hành (-6,9% svtt)



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ lũy kế 8T đầu năm

TT thực 8T26 tăng 7,6%, gần như đi ngang so với mức +7,5% của 7T26 và cùng kỳ năm ngoái



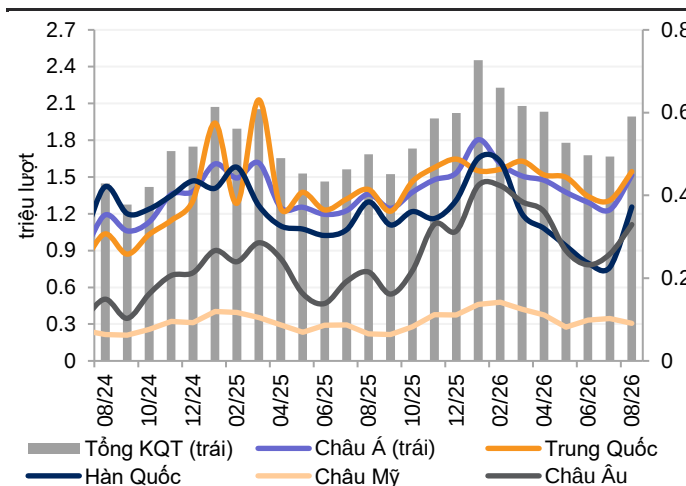
Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Tính chung 8T26, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 13,3% svck (Hình 12). Tuy nhiên, sau khi loại trừ yếu tố giá, mức tăng thực chỉ đạt 7,6%, (cải thiện nhẹ so với mức 7,5% cùng kỳ 2025 và 7T26). Khoảng cách lớn giữa tăng trưởng danh nghĩa và tăng trưởng thực cho thấy áp lực giá cả vẫn đang gây sức ép đáng kể tới sức mua của các hộ gia đình.

Lượng khách quốc tế đến Việt Nam phục hồi mạnh sau nhịp chững lại trong tháng 7. Tổng khách quốc tế tháng 8 đạt gần 2 triệu lượt (+19,7% sv tháng trước; +18,4% svck) (Hình 13), do tháng 7 thường là mùa vụ thấp điểm đón khách quốc tế như đã nhận định trong báo cáo tháng trước. Lũy kế 8T26, khách quốc tế đạt 15,9 triệu lượt, tăng 14,4% svck (Hình 14).

Hình 13: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo tháng

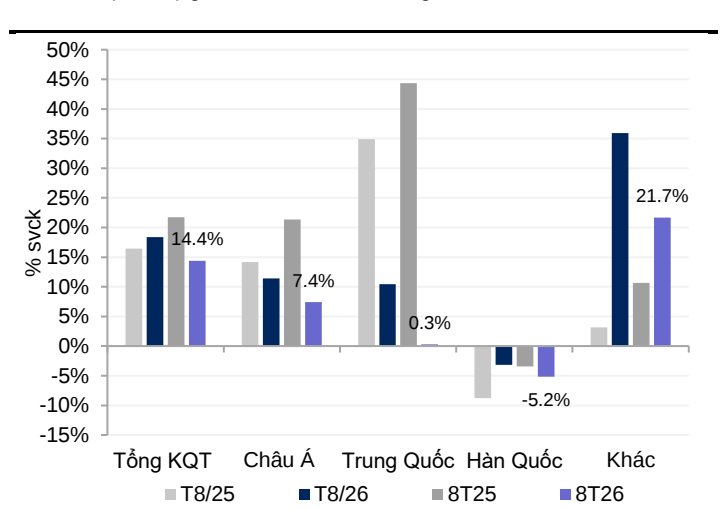
Tổng khách quốc tế T8/26 đạt 1,9 triệu lượt (+19,7% svtt), cùng với sự cải thiện đáng kể nhất từ đầu năm đối với KQT truyền thống như Trung Quốc và Hàn Quốc



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo giai đoạn

Tổng khách quốc tế 8T26 đạt 15,9 triệu lượt (+14,4% svck), trong đó khách từ châu Á (+6,8%) giảm tốc so với các tháng trước



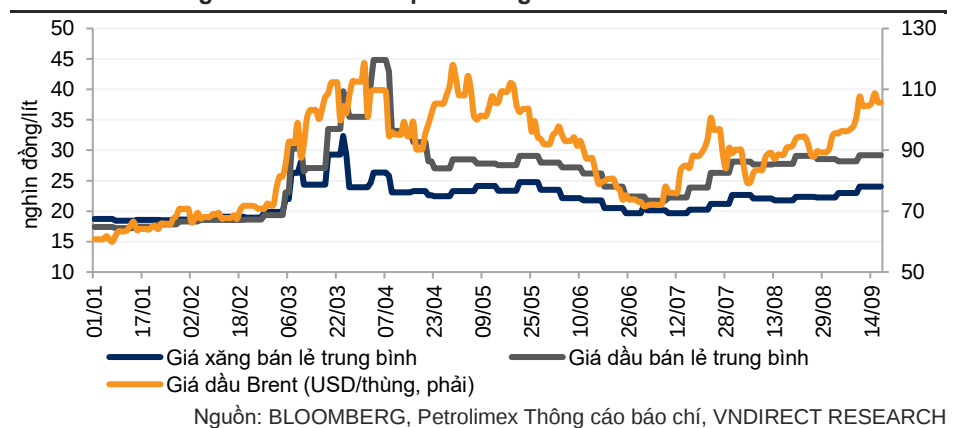
Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Đáng chú ý, khách quốc tế từ các thị trường truyền thống và châu Á nói chung cũng đều cải thiện theo tháng. Khách Trung Quốc (+17,9% sv tháng trước; +11,4% svck), Hàn Quốc (+64,4% sv tháng trước; +10,4% svck) (Hình 13) - đây là mức cải thiện đáng kể nhất từ đầu năm, phần nào do [hiệu ứng các hãng hàng không tăng mạnh tần suất khai thác đường bay tới khu vực Đông Bắc Á trong nửa cuối năm](#), cùng với việc mở rộng khai thác các đường bay Hà Nội-

Osaka, Đà Nẵng-Tokyo...., phản ánh nỗ lực đa dạng hóa điểm kết nối ngoài các cửa ngõ lớn truyền thống. Đồng thời, tang trường khách quốc tế trong tháng 8 cũng tiếp tục đc hỗ trợ bởi lượng khách từ Nga (+123,3% svck), Hà Lan (+74,7%), Châu Âu (+53,3%) và Mỹ (+41,6%).

Trong những tháng tới, áp lực lạm phát nhiều khả năng sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến sức mua của khu vực hộ gia đình. Theo tính toán của chúng tôi, giá dầu Brent bình quân trong nửa đầu tháng 9 đạt khoảng 100 USD/thùng, tăng 18,2% so với tháng trước, kéo giá xăng RON95 trong nước tăng khoảng 5,4% so với bình quân tháng 8 (Hình 15). Trong bối cảnh đó, dư địa từ Quỹ Bình ổn giá xăng dầu gần như đã cạn, với số dư chỉ khoảng 200 tỷ đồng tính đến 20/8; thậm chí một số kỳ điều hành gần đây còn trích lập thêm vào Quỹ thay vì chi ra. **Điều này khiến mức độ truyền dẫn của giá dầu thế giới vào giá bán lẻ trong nước có thể nhanh hơn so với Q2 nếu giá dầu duy trì cao lâu hơn dự kiến.** Bên cạnh đó, các nhóm hàng hóa và dịch vụ nhạy cảm với chi phí nhiên liệu như vận tải, vật liệu xây dựng và thực phẩm chế biến cũng có thể tiếp tục chịu áp lực tăng giá đầu vào, qua đó làm gia tăng áp lực chi tiêu đối với người dân. Vì vậy, nếu giá dầu tiếp tục duy trì ở vùng cao trong 1-2 tháng tới, sức mua trong nước có thể bị bào mòn, khiến đà phục hồi tiêu dùng diễn ra chậm hơn kỳ vọng. Do đó, chúng tôi cho rằng cơ quan quản lý cần tiếp tục triển khai hiệu quả các biện pháp bình ổn giá, đồng thời đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ và kích cầu tiêu dùng nội địa, đặc biệt trong giai đoạn cao điểm mua sắm cuối năm.

Hình 15: Giá xăng dầu bán lẻ bình quân tháng



Thương mại

Cán cân thương mại tháng 8 thu hẹp nhập siêu

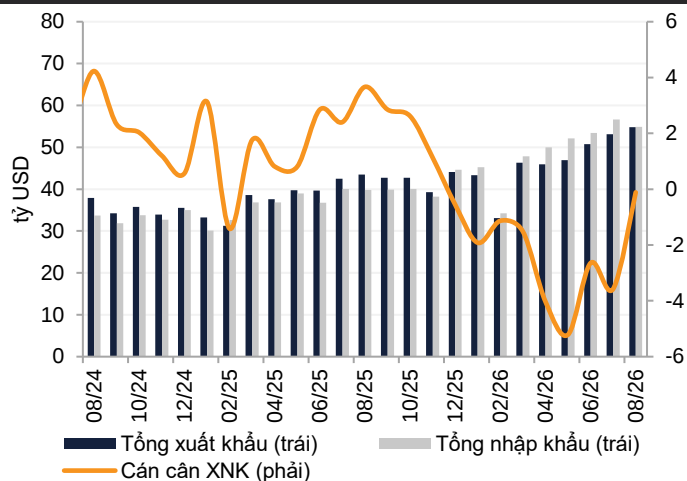
Thương mại Việt Nam tiếp tục lập kỷ lục về quy mô trong 8 tháng đầu năm, dù đi kèm với mức nhập siêu lớn nhất trong nhiều năm trở lại đây. Kim ngạch xuất nhập khẩu lũy kế 8T26 ước đạt 768,8 tỷ USD, tăng 28,5% svck (cao hơn 7T26: +28,0%) (Hình 17) - mức kim ngạch kỷ lục trong lịch sử thống kê 8T đầu năm. Đà tăng mạnh diễn ra trong bối cảnh nhu cầu nhập khẩu tư liệu sản xuất, máy móc và nguyên vật liệu tăng cao để phục vụ mở rộng năng lực sản xuất. Theo đó, cán cân thương mại 8T26 ghi nhận nhập siêu 20,1 tỷ USD, trái ngược mức xuất siêu 14 tỷ USD cùng kỳ năm trước. Mức nhập siêu lớn chủ yếu phản ánh nhu cầu đầu vào cho sản xuất gia tăng, bên cạnh tác động từ giá năng lượng nhập khẩu tăng cao.

Tính riêng tháng 8, cán cân thương mại thu hẹp nhập siêu khi đà tăng xuất khẩu được duy trì tích cực trong khi nhập khẩu có dấu hiệu hạ nhiệt (Hình 16).

Tổng kim ngạch thương mại tháng 8/2026 ước đạt 109,7 tỷ USD (+3,2% svtt; +31,7% svck), với nhập siêu thu hẹp xuống 0,12 tỷ USD.

Hình 16: Cán cân thương mại theo tháng

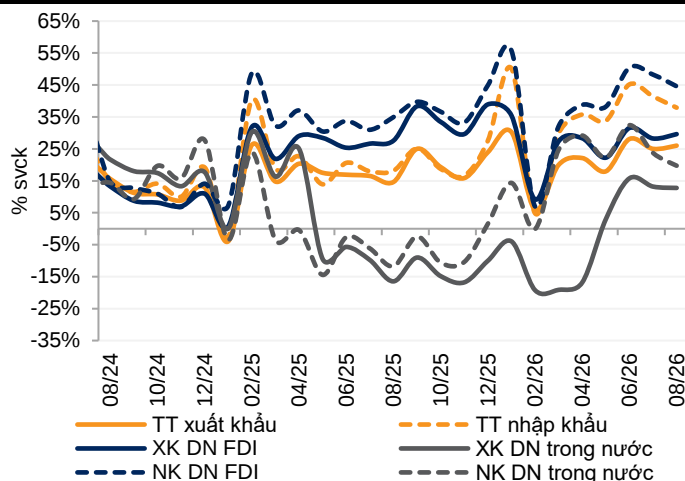
Nhập siêu thu hẹp đáng kể xuống 0,12 tỷ USD trong tháng 8 (so với tháng 7: 3,6 tỷ USD) nhờ xuất khẩu tăng tốc trong khi nhập khẩu hạ nhiệt



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Tăng trưởng xuất nhập khẩu các khu vực theo tháng

So với các tháng trước, xuất khẩu (+26,0% svck) ghi nhận đà tăng svck mạnh mẽ hơn nhập khẩu (+37,9%)



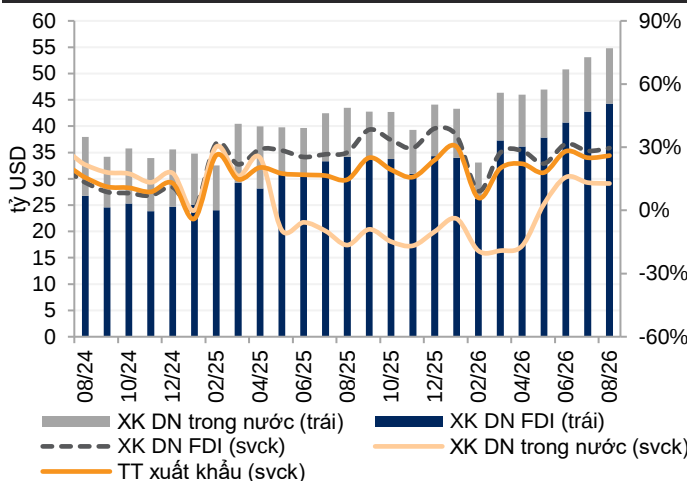
Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu tăng tốc, dẫn dắt bởi khối FDI và nhóm hàng điện tử

Xuất khẩu tháng 8 tiếp tục cải thiện cả về quy mô và tốc độ tăng trưởng. Kim ngạch xuất khẩu tháng 8/2026 ước đạt 54,8 tỷ USD (+3,2% sv tháng trước; +26,0% svck), tăng mạnh hơn mức tăng của tháng 7 (53,1 tỷ USD; +25,0% svck) (Hình 18).

Hình 18: Cơ cấu tăng trưởng xuất khẩu theo tháng

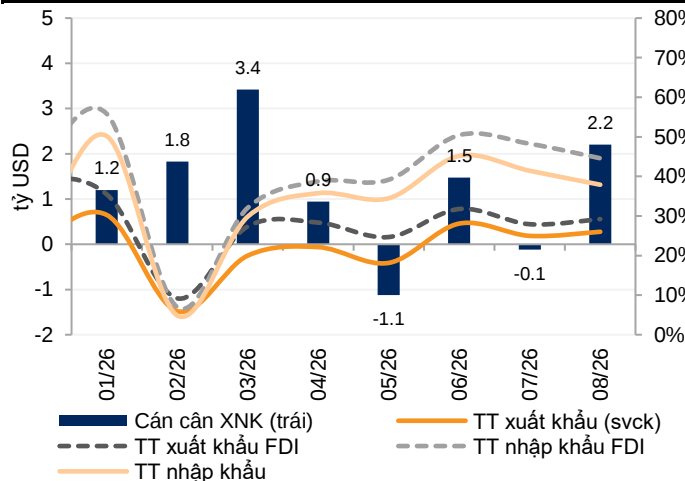
Động lực xuất khẩu tiếp tục là khu vực FDI (44,3 tỷ USD, chiếm ~81% tổng kim ngạch). Khu vực trong nước cũng tiếp tục cải thiện theo tháng



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Cơ cấu thương mại khu vực FDI

Giá trị xuất khẩu riêng nhóm điện tử của khối FDI chiếm 80-90% tổng xuất khẩu tháng, khiến cán cân thương mại khu vực này xuất siêu 2,2 tỷ USD

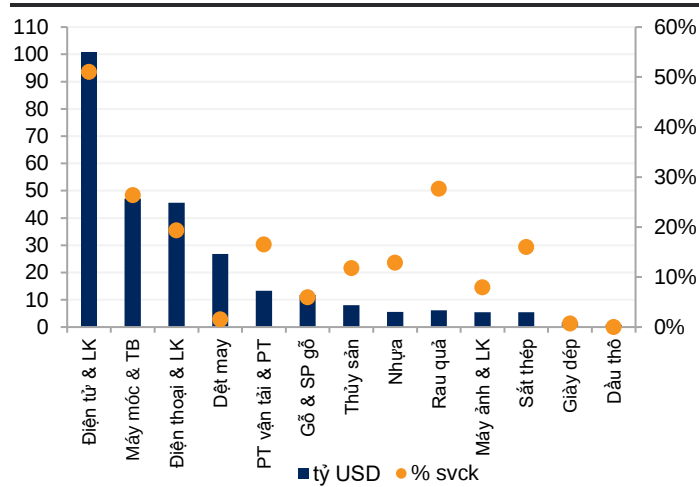


Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Xét theo khu vực kinh tế, động lực tăng trưởng tiếp tục nghiêng về khối FDI, trong khi khu vực trong nước duy trì nhịp tăng ổn định hơn nửa đầu năm. Xuất khẩu khu vực FDI tháng 8 đạt mức kỷ lục 44,3 tỷ USD (+3,6% sv tháng trước) và tăng 29,2% svck (cao hơn tháng 7: +28,3% svck) (Hình 19), cho thấy động lực xuất khẩu của khối FDI vẫn duy trì tích cực và chiếm 81% tổng kim ngạch xuất khẩu. Ở phía còn lại, xuất khẩu khu vực trong nước cũng tiếp tục cải thiện với kim ngạch đạt 10,5 tỷ USD (+1,5% sv tháng trước; +14,1% svck) (Hình 18).

Hình 20: Tăng trưởng mặt hàng xuất khẩu chính lũy kế 8T26

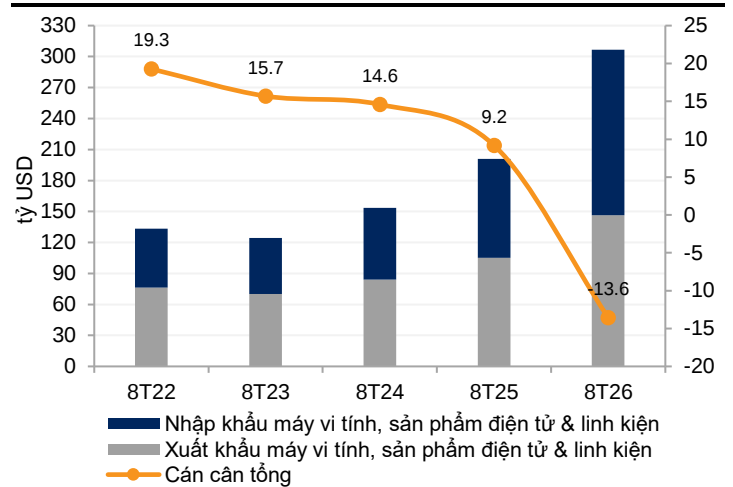
Động lực xuất khẩu gia tăng tại các mặt hàng chính như Máy tính, điện tử (+51,1%), Máy móc & thiết bị (+26,4%) và Linh kiện ĐT (+19,4%)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Cán cân nhóm hàng Điện tử lũy kế 8T các năm

Tuy nhiên có thể thấy cán cân nhóm hàng chủ chốt chưa cho thấy sự đảo chiều, cho thấy giá trị nhập khẩu các mặt hàng này vẫn còn tiếp tục gia tăng mạnh do chi phí leo thang



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Chi tiết hơn về cơ cấu hàng xuất khẩu, phần lớn động lực tăng trưởng trong tháng 8 tiếp tục đến từ nhóm hàng máy móc và điện tử. Máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng 13,4% sv tháng trước (đạt 15,9 tỷ USD); điện thoại (+7,1 tỷ USD; +4,2% sv tháng trước) và Máy móc, thiết bị và phụ tùng khác (+7 tỷ USD; +0,1%). Ngoài ra, các sản phẩm thâm dụng lao động như vải (+3,4%) và dệt may (+0,3%) tăng nhẹ theo tháng, dù đóng góp không quá lớn trong tổng kim ngạch. Theo báo cáo từ Hải quan Việt Nam, giá trị xuất khẩu riêng nhóm máy tính và linh kiện của doanh nghiệp FDI chiếm hơn 98% tổng giá trị xuất khẩu mặt hàng này trong tháng, góp phần đưa cán cân thương mại của khu vực FDI đảo chiều sang xuất siêu 2,2 tỷ USD (Hình 19). Kết hợp với dữ liệu tại các mặt hàng chủ chốt khác, **có thể thấy động lực xuất khẩu trong tháng 8 chủ yếu đến từ nhóm máy móc, linh kiện điện tử thuộc khu vực FDI**, phù hợp với nhận định trong báo cáo tháng trước về việc khối FDI sẽ dần chuyển sang trạng thái xuất siêu khi tiến gần cuối Q3, trong bối cảnh các doanh nghiệp điện tử đẩy mạnh giao hàng cho mùa mua sắm cuối năm.

Xuất khẩu điện tử tăng tốc nhưng nhập siêu của nhóm linh kiện điện tử vẫn chưa thu hẹp như các năm trước (Hình 21). Nguyên nhân chủ yếu là độ trễ giữa nhập khẩu và xuất khẩu. Doanh nghiệp đang đẩy mạnh nhập linh kiện để chuẩn bị sản xuất cho mùa cao điểm Q4, nhưng lượng đầu vào này cần thời gian lắp ráp, hoàn thiện trước khi chuyển hóa thành kim ngạch xuất khẩu. Nói cách khác, **nhập khẩu hiện tại phản ánh năng lực xuất khẩu của các tháng tới**, chứ chưa đóng góp vào xuất khẩu ngay lập tức, nên tạo ra mức chênh lệch nhập-xuất hiện nay. Bên cạnh đó, giá chip nhớ (DRAM/NAND) toàn cầu neo cao do nhu cầu lớn khiến giá trị nhập khẩu tăng nhanh càng nới rộng khoảng chênh lệch này.

Theo đó, **nhập siêu của nhóm hàng này nhiều khả năng sẽ thu hẹp dần khi lượng linh kiện nhập khẩu được chuyển hóa thành thành phẩm xuất khẩu trong Q4.** Tuy nhiên, yếu tố giá là rủi ro cần theo dõi. Nếu chi phí linh kiện lỗi tiếp tục tăng nhanh hơn giá thành phẩm, mức thu hẹp nhập siêu sẽ thấp hơn các năm trước.

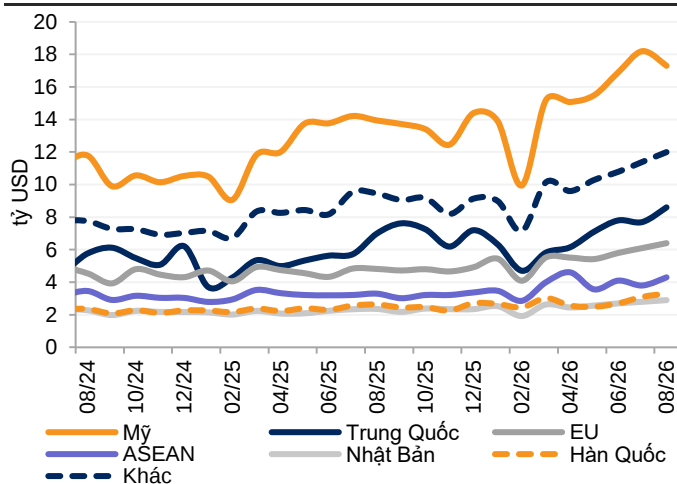
Xuất khẩu sang Mỹ chậm lại do áp lực thuế quan mới

Trong tháng 8, tổng kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ giảm gần 5% sv tháng trước, xuống khoảng 17,3 tỷ USD, dù vẫn tăng 24,1% svck (Hình 22). Ngược lại, các thị trường chính khác như Trung Quốc (+11,7% sv tháng trước), châu Á (+13,2%) và EU (+4,9%) vẫn ghi nhận đà tăng tích cực. **Nguyên nhân chính đến từ điều chỉnh thuế quan theo Mục 301 chính thức có hiệu lực từ 24/7/2026.** Thời điểm áp dụng này có thể đã tạo ra hiệu ứng “front-loading” (xuất khẩu chạy thuế) trong các tháng trước, đồng thời dẫn đến tình trạng hụt đơn hàng ngay sau khi thuế bắt đầu áp dụng. Đây là hiện tượng thường thấy trong các đợt thay đổi chính sách thuế quan, khi doanh nghiệp đẩy nhanh giao hàng để tránh mức thuế mới trước ngày hiệu lực, qua đó khiến sản lượng trong tháng liền sau giảm tương đối do một phần đơn hàng đã được chuyển lên trước.

Xét theo mặt hàng xuất khẩu sang Mỹ, đã giảm chủ yếu đến từ sự hạ nhiệt của một số nhóm hàng chủ lực như Máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (5,2 tỷ USD; -7,3% sv tháng trước); Máy ảnh (-12,8%), máy móc, thiết bị và phụ tùng (-7,2%); Gỗ (-0,7%) và Thủy sản (-0,1%), dù phần lớn các nhóm hàng này vẫn duy trì đà tăng trong 7 tháng đầu năm (Hình 23). Riêng dệt may vẫn tăng nhẹ 2,4%. Đáng chú ý, các **nhóm hàng ghi nhận mức giảm không hoàn toàn trùng với những nhóm chịu mức thuế cao nhất.** Điện tử và máy móc, vốn phần lớn nằm trong [danh mục miễn trừ Annex II](#) và chiếm ~55% kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ trong nửa đầu năm, vẫn giảm đáng kể. Điều này cho thấy tác động của thuế quan mới **không chỉ đến từ phần hàng hóa chịu thuế trực tiếp, mà còn có thể lan tỏa thông qua tâm lý thận trọng của nhà nhập khẩu Mỹ** trong bối cảnh bất định chính sách gia tăng.

Hình 22: Giá trị xuất khẩu từng quốc gia theo tháng

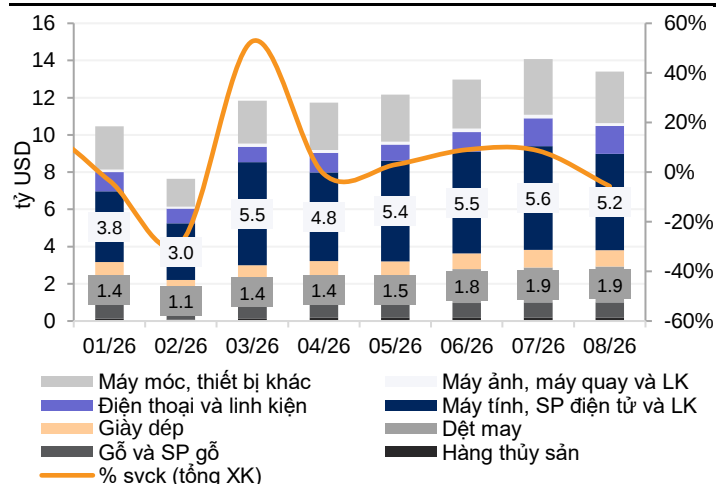
Trong khi xuất khẩu từ Việt Nam tới phần lớn các thị trường lớn đều tiếp tục nhích tăng theo tháng, giá trị xuất khẩu sang Mỹ giảm 4,9% sv tháng trước



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Giá trị một số mặt hàng XK chính sang Mỹ theo tháng

Giá trị nhóm hàng Máy móc & điện tử đều cho thấy sự sụt giảm tương đối so với mức tăng liên tiếp của 4 tháng trước đó, trong khi phần lớn nằm trong diện miễn trừ thuế quan



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Diễn biến này càng rõ nét hơn ở một số **mặt hàng chủ chốt thuộc nhóm hàng thủy sản xuất khẩu sang Mỹ**. Theo [Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam \(VASEP\)](#), xuất khẩu cá tra sang Mỹ tháng 8 giảm tới 54,8% svck, trong đó tôm giảm 22% svck, do tác động cộng hưởng của “**thuế chống thuế**” (thuế Mục 301 với mức 12,5%, cộng thêm [thuế chống bán phá giá vừa được điều chỉnh tăng mạnh trong kỳ rà soát POR21 công bố ngày 12/8](#)) cùng với sức mua yếu tại thị trường Mỹ (doanh số bán lẻ thủy sản tươi tháng 8 giảm hơn 7% svck) và xu hướng bảo hộ ngành cá da trơn nội địa Mỹ ngày càng gia tăng. Đây không phải xu hướng giảm đột ngột của xuất khẩu cá tra khi đã ghi nhận mức giảm

~5% trong nửa đầu năm, tuy nhiên đã lao dốc mạnh mẽ hơn tính riêng tháng 8 trong bối cảnh kết quả tác động của thuế chống thuế tại một số mặt hàng.

Chúng tôi vẫn cho rằng mức thuế mới đang tạo ra tác động chủ yếu về tâm lý và điều chỉnh đơn hàng, mức thuế 12,5% dù cao hơn mức 10% tạm thời nhưng vẫn thấp hơn mức 20% trước đó, trong khi các nhóm hàng xuất khẩu chủ lực nhất (điện tử, máy móc, chiếm hơn 50% kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ) phần lớn vẫn nằm trong diện miễn trừ (như đã phân tích cụ thể trong [Báo cáo tháng trước](#)). Các rủi ro cần theo dõi sát trong những tháng cuối năm gồm: (1) kết quả cuối cùng của *các cuộc rà soát thuế* đang chờ công bố (dự kiến trong Q4/26 hoặc Q1/27); và (2) khả năng một số đối thủ cạnh tranh trực tiếp (Malaysia, Bangladesh) được hưởng mức thuế thấp hơn Việt Nam ở một số nhóm hàng dệt may/da giày, tạo áp lực cạnh tranh giá. Nhìn chung, **chúng tôi duy trì quan điểm tích cực cho triển vọng xuất khẩu sang Mỹ cả năm**, khi phần sụt giảm tháng 8 nhiều khả năng phản ánh cú sốc điều chỉnh ngắn hạn khi doanh nghiệp và nhà nhập khẩu tái cân bằng lại chuỗi cung ứng theo cơ cấu thuế mới; đặc biệt khi mùa mua sắm cao điểm cuối năm tại Mỹ (Black Friday, Giáng sinh) đang đến gần và có thể giúp phục hồi một phần đơn hàng ở các nhóm hàng không phải chịu thuế chống thuế.

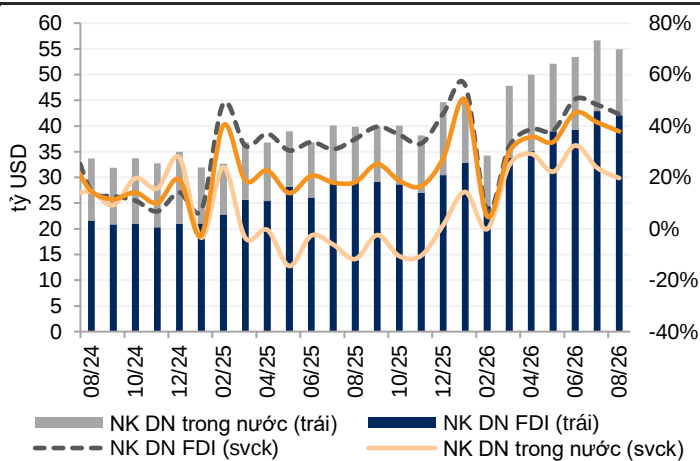
Nhập khẩu hạ nhiệt, giá trị nhập khẩu xăng dầu nhích tăng trở lại

Nhập khẩu thu hẹp do làn sóng nhập máy móc, tư liệu sản xuất trong nửa đầu năm nhiều khả năng đang dần qua giai đoạn cao điểm. Kim ngạch nhập khẩu tháng 8/2026 ước đạt 54,9 tỷ USD (-3,1% sv tháng trước; +37,9% svck) (Hình 24), cho thấy đà mở rộng nhập khẩu dần chậm lại. Trong đó, nhập khẩu khu vực FDI hạ nhiệt từ đỉnh tháng 7, xuống 42,1 tỷ USD (Hình 24), giảm 3,1% sv tháng trước và tăng 44,6% svck – hạ nhiệt từ ngưỡng cao 48%-50% của các tháng trước. Đồng thời, nhập khẩu khu vực trong nước cũng giảm theo tháng, đạt 12,8 tỷ USD (-7,1% sv tháng trước; +19,7% svck) (Hình 24).

Chúng tôi kỳ vọng đây có thể là tín hiệu cho thấy làn sóng nhập khẩu mở rộng công suất trong nửa đầu năm đã phần nào qua giai đoạn cao điểm nhất, dù mức tăng svck vẫn ở mức cao hai chữ số. Nếu xu hướng nhập siêu (Hình 16) tiếp tục được thu hẹp, **cán cân thương mại được kỳ vọng sớm quay lại trạng thái cân bằng hoặc xuất siêu nhẹ trong các tháng tới**. Tuy nhiên, cần theo dõi sát sao việc giá năng lượng thế giới tăng cao trở lại có khiến áp lực chi phí nhập khẩu đầu vào bị đè nặng hơn, vì đây chính là rủi ro đã xảy ra trong Q1 và Q2/26, với các dấu hiệu ban đầu của tháng 8 cho kịch bản này có thể lặp lại.

Hình 24: Cơ cấu tăng trưởng nhập khẩu theo tháng

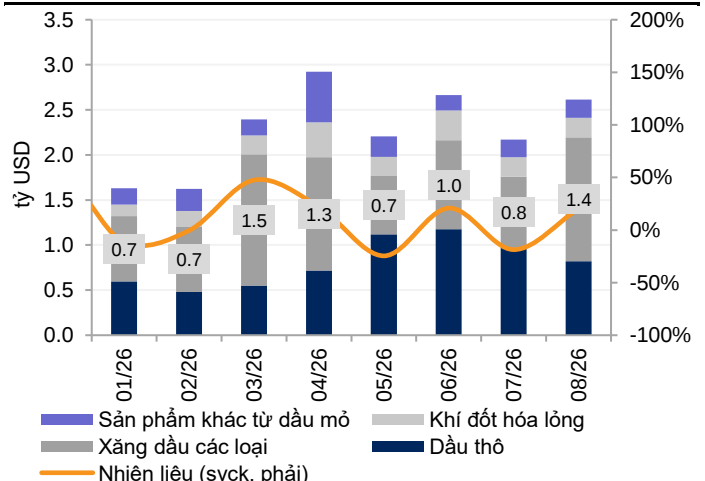
Đà tăng nhập khẩu tiếp tục hạ nhiệt ở cả khu vực FDI và trong nước, dù mức tăng svck vẫn ở mức cao



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Giá trị nhập khẩu nhóm Nhiên liệu theo tháng

Nhập khẩu xăng dầu tăng trở lại trong bối cảnh chi phí năng lượng tái leo thang



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Nhập khẩu xăng dầu tăng trở lại

Trong bối cảnh giá dầu thế giới leo thang theo diễn biến xung đột Trung Đông kể từ tháng 7, **nhập khẩu nhóm nhiên liệu và xăng dầu gia tăng trở lại (Hình 25)**, buộc các doanh nghiệp đầu mối phải tăng khối lượng nhập khẩu để bù đắp cho nguồn cung trong nước và chủ động dự trữ trước rủi ro gián đoạn. Giá trị nhập khẩu mặt hàng Xăng dầu các loại tiếp tục nhích tăng kể từ tháng 7, đạt 1,4 tỷ USD trong tháng 8 (+18,0% sv tháng trước; +150,0% svck) và gần chạm ngưỡng cao kỷ lục của tháng 3/2026 (1,5 tỷ USD). Ngoài ra, nhập khẩu Dầu thô (+4,5% sv tháng trước) và sản phẩm khác từ dầu mỏ (+3,5%) cũng gia tăng về mặt giá trị (Hình 25).

Đây là lần thứ hai trong năm 2026 nhập khẩu nhiên liệu tăng đột biến theo cùng một xu hướng, với đợt đầu tiên trong Q1/26 [khí Việt Nam chi tới 2,93 tỷ USD nhập khẩu xăng dầu thành phẩm \(+77,8% svck, +44,5% về lượng\)](#) trong giai đoạn căng thẳng Trung Đông gia tăng, buộc các doanh nghiệp đầu mối chủ động tăng nhập khẩu và dự trữ trước rủi ro giá tiếp tục tăng, trong khi xuất khẩu Dầu thô cùng kỳ giảm mạnh (-26,3% về lượng) do ưu tiên dùng nguồn trong nước cho lọc dầu nội địa. Có thể thấy bối cảnh tháng 8-9 hiện tại mang các đặc điểm khá tương đồng với bối cảnh dẫn đến cú tăng đột biến trong Q1/26.

Với diễn biến giá dầu hiện tại chưa có dấu hiệu hạ nhiệt trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng **hiệu năng nhập khẩu nhiên liệu sẽ tiếp tục tăng trong tháng 9**, thậm chí có thể vượt mốc kỷ lục 1,5 tỷ USD/tháng đã thiết lập hồi tháng 3 nếu xung đột tiếp tục leo thang mạnh mẽ hơn. Nếu hiệu ứng lan tỏa lặp lại đúng mô hình Q1-Q2, phần giá trị nhập khẩu tăng thêm từ nhiên liệu có thể ăn mòn mức cải thiện cán cân thương mại vừa đạt được trong tháng 8 vừa qua, dẫn đến áp lực lên cán cân thương mại trong những tháng cuối năm, dù xuất khẩu vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi mùa vụ cao điểm cuối năm tại các thị trường lớn.

Ngân sách & Vốn đầu tư thuộc Ngân sách Nhà nước

Chi đầu tư tăng tốc, cán cân ngân sách đảo chiều

Theo dữ liệu 8 tháng đầu năm từ Bộ Tài chính, nguồn thu ngân sách tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khá dù tốc độ chi đang gia tăng mạnh hơn. Lũy kế 8T26, thặng dư ngân sách giảm xuống 415,5 nghìn tỷ đồng do tốc độ chi tăng nhanh hơn thu trong tháng 8 vừa qua, báo hiệu cho giai đoạn ngân sách chuyển từ tích lũy sang đẩy mạnh chi trong những tháng cuối năm. Thu ngân sách lũy kế 8T26 ước đạt 2.023,8 nghìn tỷ đồng (hoàn thành ~80% KH năm; +16,0% svck) (Hình 26); trong khi chi ngân sách ước đạt 1.608,3 nghìn tỷ đồng (+13,3% svck).

Trong tháng, **cán cân ngân sách ghi nhận thâm hụt (Hình 27) khi các khoản chi đầu tư được đẩy ra mạnh mẽ hơn** nhằm bù đắp phần tiến độ còn chậm so với kế hoạch. Chi ngân sách đạt 238,1 nghìn tỷ đồng (+10,5% sv tháng trước; +30,0% svck); trong đó chi đầu tư phát triển tăng mạnh 54,9% sv tháng trước, đạt 95,7 nghìn tỷ đồng, dù vẫn thấp hơn mức cao điểm tháng 6/2026 (~151 nghìn tỷ đồng). Đây là tín hiệu rõ ràng hơn cho thấy dòng tiền đang dần được đẩy ra khỏi Kho bạc Nhà nước sau giai đoạn tích lũy đầu năm, khớp với chỉ đạo quyết liệt của Chính phủ trong việc tháo gỡ vướng mắc về mặt bằng, vật liệu xây dựng và thủ tục giải ngân tại các dự án trọng điểm, cũng như tại các địa phương như đang siết kỷ luật giải ngân theo từng dự án cụ thể.

Ở chiều còn lại, thu ngân sách tháng 8/2026 ước đạt 150,4 nghìn tỷ đồng (-42,1% sv tháng trước; -5,3% svck), trong đó thu nội địa giảm đáng kể (-42,9%

sv tháng trước; -0,4% svck) (Hình 27), chủ yếu do hiệu ứng mùa vụ trong lịch nộp thuế: tháng 7 thường ghi nhận đỉnh thu từ khoản tạm nộp thuế thu nhập doanh nghiệp quý 2, khiến số thu tháng 8 giảm theo nền cao của tháng trước.

Hình 26: Thu và chi Ngân sách Nhà nước lũy kế 8T26

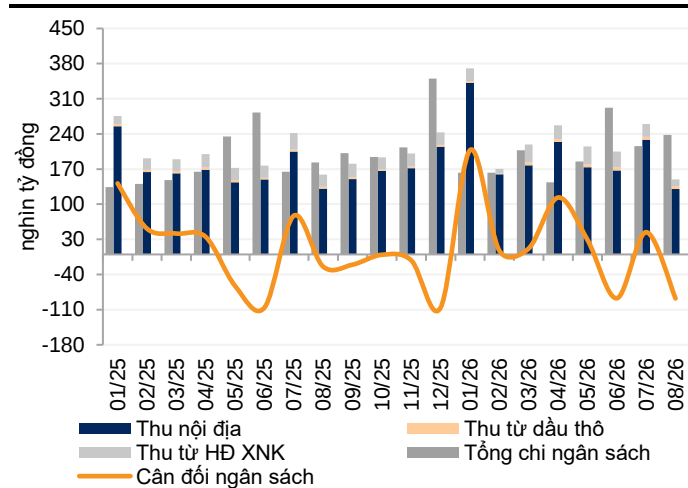
Cán cân thu-chi ngân sách 8T26 đạt 415,5 nghìn tỷ đồng, thu hẹp so với 7T (~470,3 nghìn tỷ đồng)....

Đơn vị: tỷ đồng	8T26	% KH 2026	% svck
Thu ngân sách	2.023,8	80,0%	16,0%
Thu nội địa	1.752,9	79,7%	16,6%
Thu từ dầu thô	43,6	101,5%	31,5%
Thu từ hoạt động XNK	223,9	80,6%	7,9%
Chi ngân sách	1.608,3	50,9%	13,3%
Chi thường xuyên	1.015,0	56,1%	4,9%
Đầu tư, phát triển	514,6	45,9%	35,4%
Chi trả nợ lãi	76,6	63,3%	11,2%
Bội thu NSNN	415,5		27,8%

Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Cơ cấu thu và chi Ngân sách theo tháng

.... do tổng chi tháng 8 (+54,9% svtt) tăng mạnh hơn thu (-42,1% svtt), khiến NSNN ghi nhận thâm hụt 87,7 nghìn tỷ đồng



Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Giải ngân đầu tư công tiếp tục cải thiện tốc độ, cần bứt tốc mạnh hơn để về đích

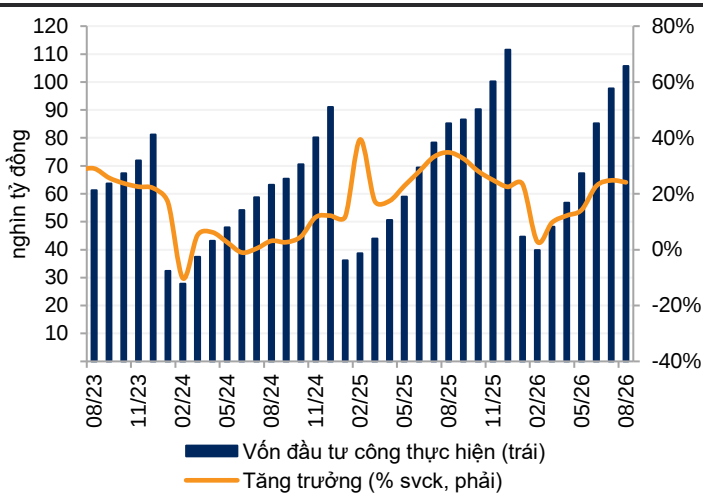
Bức tranh giải ngân đầu tư công 8 tháng đầu năm cho thấy tín hiệu cải thiện rõ rệt cả về quy mô vốn thực hiện lẫn tốc độ giải ngân, song khối lượng công việc còn lại cho các tháng cuối năm vẫn cần những nỗ lực lớn. Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN lũy kế 8T26 ước đạt 546,8 nghìn tỷ đồng (+18,5% svck; ~50,5% kế hoạch năm), trong đó vốn do Trung ương quản lý ước đạt 75,9 nghìn tỷ đồng (+7,9% svck) (Hình 28). Tính riêng tháng 8, vốn đầu tư thực hiện tiếp tục cải thiện đáng kể, ước đạt 105,7 nghìn tỷ đồng (+8,2% sv tháng trước; +24,1% svck), tiếp tục tăng so với quy mô của tháng 7 (~97,7 nghìn tỷ đồng sau điều chỉnh; +24,8% svck). Đây là tháng thứ ba liên tiếp vốn thực hiện duy trì mức tăng trưởng svck trên 20%, cho thấy đã giải ngân đang dần bước vào giai đoạn tăng trưởng bứt tốc hơn.

Về giải ngân, theo số liệu Bộ Tài chính (tính đến hết ngày 10/9/2026), giải ngân đầu tư công đạt ~523,8 nghìn tỷ đồng, tương đương 51,2% kế hoạch Thủ tướng giao (Hình 29). Theo tính toán, mức giải ngân trong 5 tuần qua ước đạt ~98,5 nghìn tỷ đồng (+44,1% sv tháng trước), tiếp tục cải thiện về tốc độ trong các tháng qua. Nhiệm vụ còn lại vẫn còn lớn khi có ~498 nghìn tỷ đồng cần giải ngân trong hơn 5 tháng tới (thời điểm chốt số giải ngân là đến hết 31/01 của năm sau), theo đó khối lượng giải ngân cần đạt ~100 nghìn tỷ đồng/tháng thì mới có thể hoàn thành kế hoạch năm.

Chúng tôi cho rằng khả năng đạt hoặc tiệm cận mục tiêu giải ngân cả năm là hiện thực, đặc biệt khi Chính phủ đặt trọng tâm rõ ràng vào chính sách tài khóa mở rộng có trọng tâm để dẫn dắt tăng trưởng hai con số trong bối cảnh cần bù đắp cho các động lực khác (thâm hụt cán cân thương mại, tiêu dùng phục hồi chậm) đang chịu áp lực từ thuế quan và lạm phát như đã phân tích ở các phần trên.

Hình 28: Vốn đầu tư thực hiện NSNN theo tháng

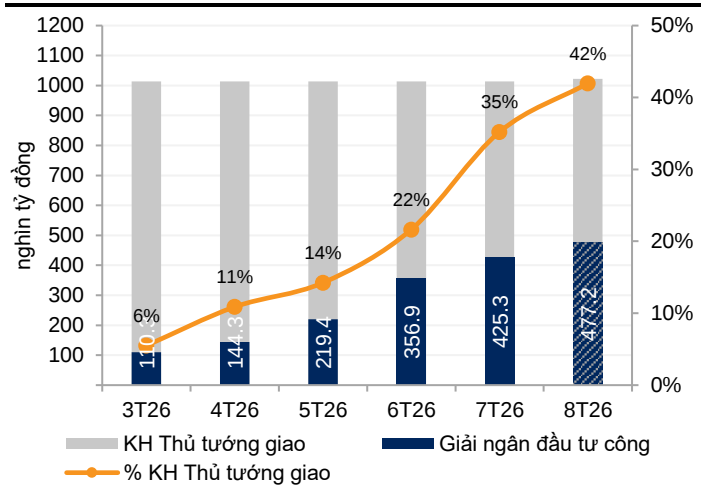
Vốn thực hiện T8/26 đạt 105,7 nghìn tỷ đồng (+8,2% svtt; +24,1% svck), quy mô và tăng trưởng tiếp tục cải thiện từ tháng trước



Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Giải ngân đầu tư công theo Bộ Tài chính lũy kế 8T26

Giải ngân ĐTC tính đến 10/9 đạt 523,8 nghìn tỷ đồng (~51% KH Thủ tướng giao), tốc độ cải thiện nhưng cần nhiều nỗ lực để tiếp tục bám sát tốc độ này trong những tháng tới



Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Vốn đầu tư Nước ngoài

Vốn FDI lũy kế tiếp tục lập kỷ lục, quy mô theo tháng dần hạ nhiệt về mức trung tính

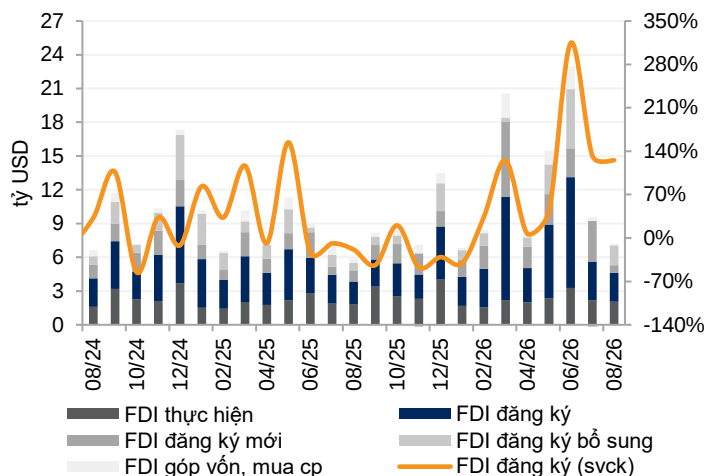
Theo dữ liệu 8 tháng đầu năm từ Bộ Kế hoạch & Đầu tư, dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục là điểm sáng nổi bật của bức tranh vĩ mô. Vốn FDI thực hiện lũy kế 8T26 đạt 17,3 tỷ USD (+12,0% svck) - mức 8T kỷ lục trong nhiều năm; trong khi vốn FDI đăng ký cũng đồng thời đạt mức cao 40,6 tỷ USD (+55,4% svck) (Hình 31). Vốn đăng ký cấp mới lũy kế 8T26 đạt 21,7 tỷ USD, tăng tới 96,8% svck dù số dự án cấp mới chỉ tăng 9,4%, cho thấy mức tăng trưởng kỷ lục chủ yếu đến từ quy mô vốn bình quân mỗi dự án tăng vọt. Đây là tín hiệu tích cực về chất lượng dòng vốn (các dự án lớn, công nghệ cao, giá trị gia tăng cao hơn), phù hợp với định hướng chính sách của Chính phủ.

Tính riêng tháng 8, vốn FDI đăng ký tiếp tục chứng lại so với giai đoạn cao điểm H1/26, song vẫn duy trì ở ngưỡng trung tính. Vốn FDI thực hiện hạ nhiệt theo tháng, đạt gần 2,1 tỷ USD (-5,5% sv tháng trước), song vẫn tăng 13,9% svck, cho thấy dòng vốn từ các dự án đã cam kết trước đó vẫn đang được triển khai. Đồng pha với diễn biến này là vốn FDI đăng ký đạt 2,6 tỷ USD (-24,6% sv tháng trước; 1,3x svck) (Hình 30), tiếp tục thấp hơn tháng 7 (3,4 tỷ USD) và kỷ lục tháng 6 (9,8 tỷ USD), nhưng duy trì quanh ngưỡng trung bình cùng kỳ năm ngoái. Trong đó phần lớn giá trị thuộc về hoạt động góp vốn & bổ sung (1,8 tỷ USD), trong khi vốn đăng ký mới chỉ đạt 0,7 tỷ USD (-81,7% sv tháng trước) và xuống mức thấp đáng kể so với bình quân ~3 tỷ USD trong H1.

Diễn biến chủ yếu do hiệu ứng nền cao của nửa đầu năm 2026 đã ghi nhận một số dự án đăng ký mới quy mô rất lớn (đẩy vốn đăng ký mới lũy kế 8T tăng tới 96,8% svck) hạ nhiệt trước khi lại tăng mạnh mẽ trở lại vào khoảng cuối quý 4 của năm - tương tự xu hướng của những năm về trước. Nếu tính chất này lặp lại như các năm trước, chúng tôi kỳ vọng vốn đăng ký mới sẽ phục hồi trở lại rõ nét hơn trong Q4/26, đặc biệt khi nền tảng vĩ mô hiện tại (tăng trưởng GDP cao, dòng vốn thực hiện ổn định, Trung tâm Tài chính Quốc tế TP.HCM bắt đầu có khung pháp lý) tiếp tục hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư.

Hình 30: Cơ cấu vốn FDI theo tháng

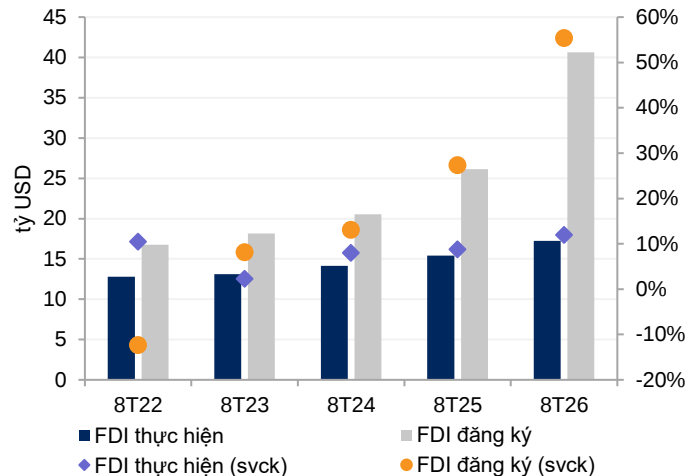
Cả vốn FDI đăng ký (-24,6% svtt) và thực hiện (-5,5% svtt) của T8/26 đều tiếp tục hạ nhiệt tháng thứ hai liên tiếp



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 31: Vốn FDI đăng ký và thực hiện lũy kế 8T đầu năm

Cả vốn đăng ký và vốn thực hiện lũy kế 8T26 đều lập kỷ lục 5 năm, dù tốc độ tăng đã chững lại trong 2 tháng gần nhất

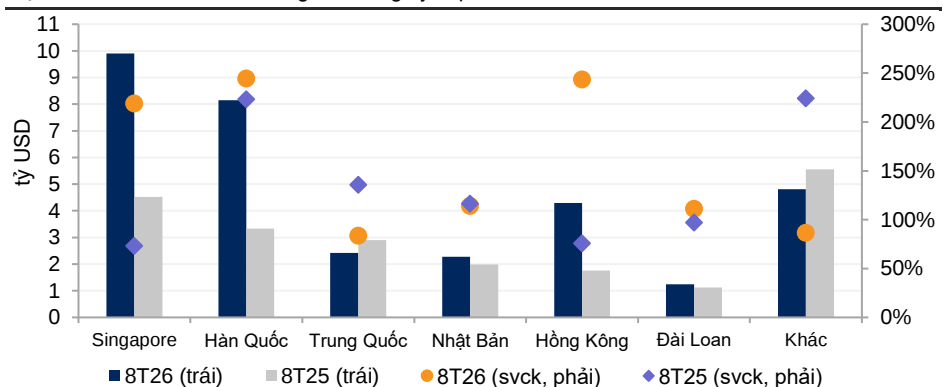


Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Xét theo quốc gia góp vốn, Singapore và Hàn Quốc tiếp tục là hai nhà đầu tư lớn nhất vào Việt Nam và là động lực chính của làn sóng FDI công nghệ cao hiện nay. Lũy kế 8T26, Singapore dẫn đầu với ~9,9 tỷ USD vốn đăng ký cấp mới và điều chỉnh (chiếm ~30% tổng vốn; 2,2x svck) (**Error! Reference source not found.**); Hàn Quốc (8,1 tỷ USD; chiếm ~24%), và Hồng Kông (4,3 tỷ USD; chiếm ~13%). Tuy nhiên trong tháng 8, phần lớn các quốc gia chính tập trung vào hoạt động rút vốn đầu tư bổ sung, với quy mô vốn bổ sung tăng nhiều hơn vốn đăng ký mới. Trong giai đoạn giữa và gần cuối năm, các nhà đầu tư hiện hữu (đặc biệt từ Singapore, đại diện cho dòng vốn công nghệ cao/bán dẫn) ưu tiên bơm thêm vốn vào dự án đang vận hành đúng như xu hướng và quy trình của những năm trước. Đây cũng là mô hình khá tương đồng với cách vận hành của các tập đoàn công nghệ lớn (như Samsung, Foxconn...) vốn thường mở rộng công suất theo từng giai đoạn tại các dự án hiện hữu hơn.

Hình 32: Cơ cấu vốn FDI theo quốc gia lũy kế 8T26

Lũy kế 8T26, Singapore, Hàn Quốc và Hồng Kông tiếp tục là 3 đối tác góp vốn lớn nhất, chiếm lần lượt ~30%, ~24% và ~13% tổng vốn đăng ký cấp mới và điều chỉnh



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 33: Các dự báo vĩ mô chính cho năm 2026-2027

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
GDP danh nghĩa	tỷ USD	310	337	347	367	414	434	475	514	566	632
Tăng trưởng GDP thực	% svck	7,5	7,4	2,9	2,6	8,5	5,1	7,1	8,0	8,7	9,2
GDP bình quân đầu người	USD	3.251	3.465	3.552	3.724	4.166	4.324	4.701	5.026	5.479	6.054
Tăng trưởng XK	% svck	13,3	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,4	17,0	18,0	12,0
Tăng trưởng NK	% svck	11,8	6,9	3,7	26,7	8	-9,2	16,7	19,4	22,5	10,2
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,3	28,4	24,9	20,1	3,2	13,8
FDI thực hiện	tỷ USD	19,1	20,4	20	19,7	22,4	23,2	25,4	27,6	30,4	33,1
Tài khoản vãng lai	tỷ USD	5,8	12,2	15,1	-7,2	-1,1	25,8	28,0	33,1	13,6	25,2
Tài khoản vãng lai/GDP	% GDP	1,9	3,6	4,3	-2,0	-0,3	6,0	5,9	6,4	2,4	4,0
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55	78	95	109	88	93	84	84	88	96
Dự trữ ngoại hối/GDP	% GDP	17,8	23,3	27,4	29,8	21,2	21,5	17,7	16,3	15,5	15,2
Dự trữ theo tháng NK	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	2,9	3,4	2,6	2,2	1,9	1,9
CPI (Bình quân)	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,3	4,5	3,7
Tăng trưởng tín dụng (trái, %)	% svck	13,9	13,6	12,2	13,6	14,2	13,8	15,1	19,1	17,0	17,0
Dư nợ tín dụng/GDP (phải, %)	% GDP	103	106	114	123	124	132	136	145	151	156
Tăng trưởng M2	% svck	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	12,5	12,3	14,0	13,0	14,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,25	6	4	4	4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
LS tiền gửi 12 tháng bình quân	%	6,9	7	5,6	5,6	5,6	4,9	4,9	5,3	6,0	6,0
Lợi suất TPCP 10 năm	%	5,1	3,4	2,4	2,1	2,1	2,2	3,0	4,0	4,7	4,5
Tỷ giá USDVND liên ngân hàng	VND/USD	23.175	23.173	23.098	22.826	22.826	24.267	25.485	26.360	26.750	27.000
Cán cân tài khóa	% GDP	2,2	2,9	2,9	3,4	3,4	3,9	2,8	2,2	3,5	4,0
Nợ công	% GDP	46	43	44	43	43	36	34	34	34	35

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, BTC

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong ~ từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Trưởng phòng Kinh tế Vĩ mô và Chiến lược Thị trường

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Phạm An Vy – Chuyên viên Phân tích

Email: vy.phaman@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>