

Cập nhật vĩ mô

**Chuyên viên Phân tích**

**Trương Thanh Nguyên**

Nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn

Chỉ tiêu chính		
	Q1/25	Q1/26
Tăng trưởng GDP	7,1%	7,8%
Công nghiệp xây dựng	7,6%	8,9%
Dịch vụ	7,8%	8,2%
Nông nghiệp	3,8%	3,6%
Chỉ tiêu khác		
	T2/26	T3/26
Bán lẻ YoY	11,9%	12,1%
Khách QT (triệu lượt)	2,23	2,08
Chỉ tiêu khác		
Xuất khẩu YoY	5,7%	20,1%
Nhập khẩu	4,4%	27,8%
Cán cân thương mại (triệu đồng)	(1,04)	(0,67)
Chỉ tiêu khác		
PMI	54,3	51,2
IIP YoY	0,6%	6,9%
FDI thực hiện YoY	6,3%	9,5%
Đầu tư công YoY	6,3%	10,9%
Chỉ tiêu khác		
CPI YoY	3,35%	4,65%
USD/VND	26.293	26.340
Chỉ tiêu khác		
LS tái cấp vốn	4,5%	4,5%
LS tái chiết khấu	3,0%	3,0%
Tăng trưởng TD	1,62%	1,04%

**Xung đột Trung Đông thách thức tăng trưởng 2026**

- GDP Q1/26 tăng 7,8% svck (Q1/25: 7,1%), động lực từ sản xuất và dịch vụ
- Kim ngạch xuất nhập khẩu Q1/26 đạt 249,5 tỷ USD (+23,0% svck)

**Tăng trưởng Q1/26 vượt trội nhưng chưa phản ánh hết rủi ro**

GDP Q1/26 tăng 7,83% svck, mức cao nhất kể từ sau COVID-19 và tiệm cận mục tiêu ~8,0% của Chính phủ, cho thấy nền kinh tế bước vào năm 2026 với nền tảng khá tích cực. Động lực đến từ sự cộng hưởng của sản xuất chế biến, xuất khẩu, tiêu dùng trong nước, cùng với FDI và đầu tư công đều cải thiện. Tuy nhiên, kết quả này chủ yếu phản ánh điều kiện vĩ mô tương đối thuận lợi trong hai tháng đầu năm, trong khi tác động từ cú sốc giá dầu do xung đột Trung Đông từ đầu tháng 3/2026 chưa lan tỏa đầy đủ vào hoạt động kinh tế.

**Động lực nội địa cải thiện nhưng tăng trưởng bắt đầu chịu sức ép chi phí**

Tiêu dùng được điều chỉnh tăng trong 2T26, cho thấy cầu trong nước duy trì ổn định thay vì suy yếu như lo ngại ban đầu. Giải ngân FDI tăng khoảng 9% và đầu tư công tăng mạnh 37% svck, đạt 11% kế hoạch, tiếp tục đóng vai trò lực đỡ cho tăng trưởng và giúp hoạt động xuất nhập khẩu duy trì hai chữ số. Dù vậy, sản xuất đã có dấu hiệu giảm tốc trong tháng 3, trùng với thời điểm chi phí đầu vào tăng nhanh (CPI tháng 3 tăng 4,6% svck), cho thấy đã phục hồi có thể trở nên kém bền vững hơn khi biên lợi nhuận doanh nghiệp bị thu hẹp.

**Cú sốc giá năng lượng làm suy giảm triển vọng tăng trưởng năm 2026**

Trên giả định giá dầu Brent bình quân điều chỉnh lên 80–85 USD/thùng, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP 2026 xuống 8,3% (từ 8,8%) và nâng dự báo lạm phát lên 4,3%. Tăng trưởng được kỳ vọng duy trì dưới 8% trong Q2/26 trước khi cải thiện về cuối năm nếu áp lực giá năng lượng hạ nhiệt. Với mức lạm phát bình quân năm được kỳ vọng dao động quanh 4,3%–4,7% theo kịch bản giá xăng dầu bình quân ở mức 80–90 USD/thùng và tỷ lệ VND trượt giá 3%, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục giữ nguyên lãi suất điều hành để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

**Chính sách tiếp tục đóng vai trò trụ cột ổn định vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng**

Các thông điệp gần đây từ Chính phủ tiếp tục cho thấy cam kết rõ ràng đối với mục tiêu tăng trưởng hai con số, thể hiện qua việc đẩy mạnh triển khai các giải pháp chính sách, trong đó chính sách tài khóa đóng vai trò trung tâm nhằm vừa kiểm soát rủi ro lạm phát vừa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, Công điện 401/TTg nhấn mạnh yêu cầu tăng cường trách nhiệm giải trình của các bộ, ngành và địa phương, đẩy nhanh phân bổ vốn đầu tư công và điều chuyển vốn sang các dự án có hiệu quả cao hơn. Song song với đó, Nghị quyết 16/2026 được ban hành ngay trong tháng 4 nhằm tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho hàng nghìn dự án BT tồn đọng, với tổng mức đầu tư ước tính 2,46 triệu tỷ đồng (~19% GDP danh nghĩa năm 2025), qua đó phản ánh quyết tâm của Chính phủ trong việc đạt mục tiêu tăng trưởng cao trong năm 2026.

Hình 1: Các chỉ tiêu vĩ mô chính và triển vọng

	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	Triển vọng
PMI	50.5	45.6	49.8	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53	52.5	54.3	51.2	Trung tính
IIP	9.9	9.6	9.6	8.0	7.4	8.7	12.7	10.4	9.1	10.1	21.5	0.6	6.9	Trung tính
Xuất khẩu (svck)	14.5	19.8	17.0	16.3	16.0	14.5	24.7	17.5	15.1	23.8	29.7	5.7	20.1	Tích cực
Nhập khẩu (svck)	19.0	22.9	14.1	20.2	17.8	17.7	24.9	16.8	16.0	27.7	49.2	4.4	27.8	Tích cực
Cán cân thương mại (tỷ USD)	1.8	0.7	0.8	2.8	2.3	3.7	2.8	2.6	1.1	-0.6	-1.8	-1.0	-0.7	Tích cực
CPI (svck)	3.1	3.1	3.2	3.6	3.2	3.2	3.4	3.2	3.6	3.5	2.5	3.4	4.7	Tiêu cực
CPI cơ bản (svck)	3.1	3.1	3.3	3.5	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.7	4.0	Tiêu cực
Bán lẻ lũy kế (% svck)	8.6	8.3	8.1	7.9	7.7	8.0	8.2	8.1	7.9	8.0	8.1	10.2	10.9	Trung tính
Khách quốc tế (triệu lượt)	2.1	1.7	1.5	1.5	1.6	1.7	1.5	1.7	2.0	2.0	2.5	2.2	2.1	Trung tính
FDI đăng ký lũy kế (svck)	34.7	39.9	51.2	32.6	33.8	27.4	15.2	15.6	7.3	0.5	-40.5	-12.6	38.4	Tích cực
FDI giải ngân (lũy kế svck)	7.2	7.3	7.9	8.1	8.4	8.8	8.5	8.8	8.9	9.0	11.3	8.8	9.1	Tích cực

Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

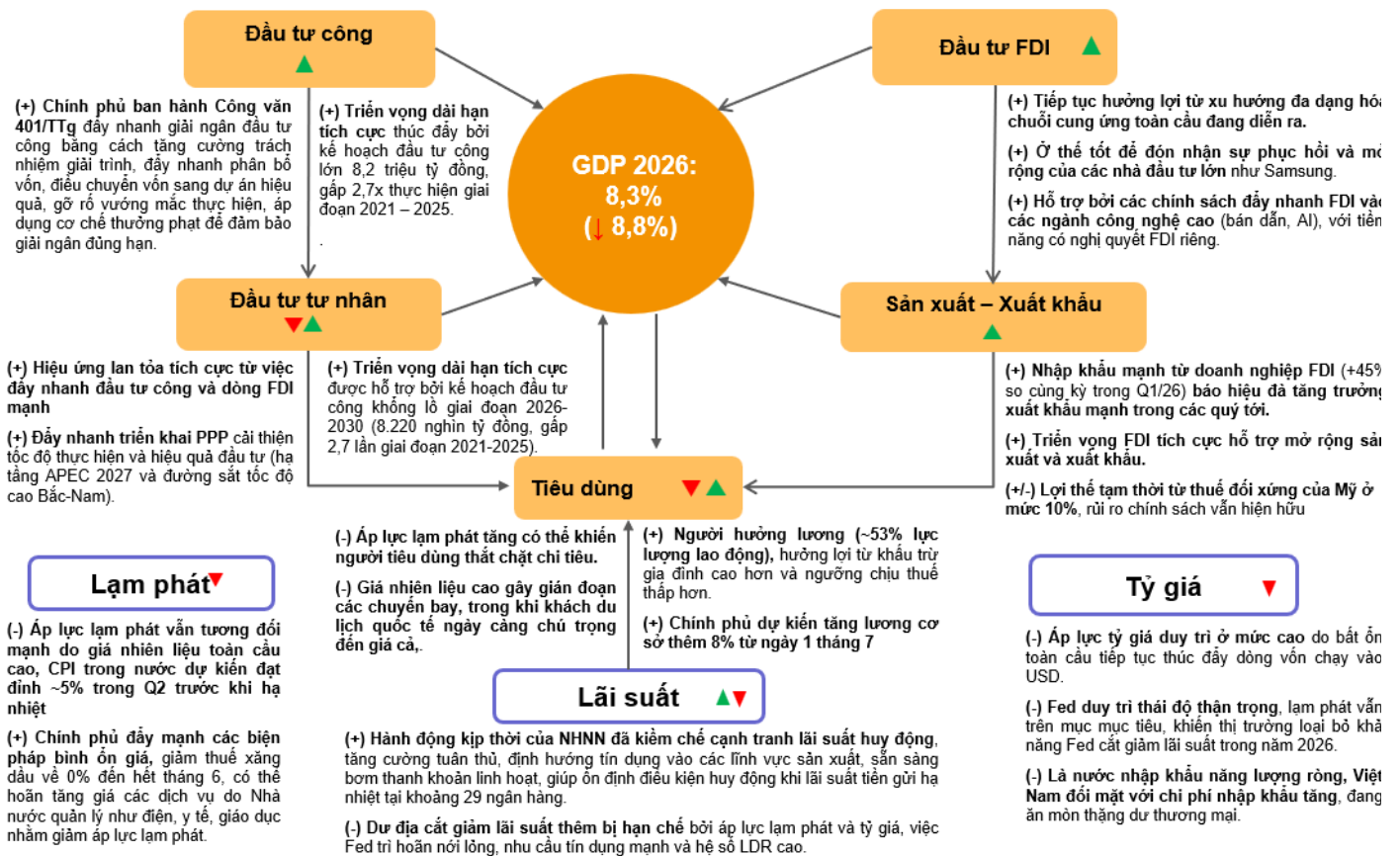
## Triển vọng kinh tế Việt Nam

Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong Q1/26 ghi nhận một số điểm sáng, với sản xuất chế biến chế tạo và xuất khẩu mở rộng mạnh, tiêu dùng trong nước phục hồi, cùng với sự cải thiện của đầu tư tư nhân và FDI. Tuy nhiên, các thách thức được dự báo sẽ gia tăng trong Q2/26 khi giá năng lượng ở mức cao bất đầu tác động rõ nét hơn, làm tăng rủi ro suy giảm động lực tăng trưởng. Mục tiêu tăng trưởng 10% cho cả năm ngày càng khó đạt được, khiến chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng cơ sở xuống 8,3%. Trong khi đó, ổn định kinh tế vĩ mô gặp thách thức khi rủi ro tỷ giá và lạm phát gia tăng.

Dù vậy, với làm phát bình quân kỳ vọng ở mức 4,3% và tỷ lệ VND trượt giá ở mức 3%, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ vẫn giữ nguyên lãi suất điều hành trong năm nay và tiếp tục điều hành linh hoạt để cân đối giữa mục tiêu ổn định vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Sau khi bộ máy lãnh đạo mới được kiện toàn, chúng tôi kỳ vọng các chính sách hỗ trợ sẽ được thúc đẩy mạnh hơn với trọng tâm là chính sách tài khóa và phát triển thị trường vốn

Lãi suất huy động có dấu hiệu hạ nhiệt sau giai đoạn tăng nóng vừa qua khi NHNN tăng cường giám sát và yêu cầu các NHTM “ổn định mặt bằng lãi suất”. Mặc dù vậy chúng tôi cho rằng dự địa giảm lãi suất không nhiều bởi áp lực lạm phát và tỷ giá, Fed trì hoãn cắt giảm lãi suất, nhu cầu tín dụng mạnh và hệ số tín dụng trên huy động (LDR) tại các NHTM liên tục duy trì ở mức cao.

Hình 2: Các chỉ tiêu vĩ mô chính và triển vọng



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

## Lạm phát bắt đầu tăng trước cú sốc năng lượng

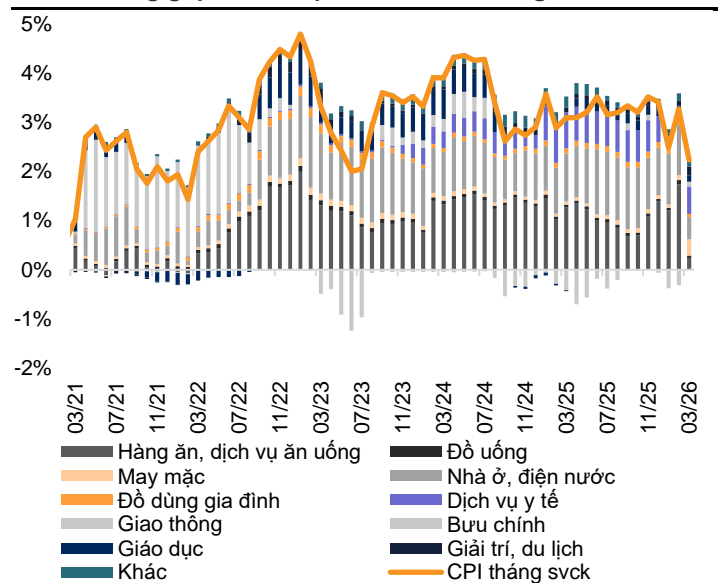
CPI tháng 3 tăng mạnh 1,23% svtt và 4,65% svck, ghi nhận mức cao nhất trong 5 năm). Nguyên nhân chính đến từ cú sốc giá năng lượng khi giá xăng tăng mạnh (~25.059 VND/lít, +32% svtt), kéo nhóm giao thông tăng 12,85% svtt và 10,81% svck, đóng góp khoảng 1,28 điểm % vào CPI. Hiệu ứng lan tỏa bắt đầu xuất hiện qua chi phí vận tải (đặc biệt hàng không) và logistics. Đồng thời, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (+5,88% svck) tiếp tục tạo áp lực nhờ giá vật liệu và chi phí thuê nhà tăng. Ngược lại, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,59% svtt, chủ yếu do giá thực phẩm hạ nhiệt sau Tết, qua đó phần nào kìm hãm đà tăng CPI.

Hình 3: Cơ cấu CPI tháng 3/2026

	Tỷ trọng (%)	sv tháng trước	svck	Q1/26 (svck)
<b>CPI</b>	<b>100%</b>	<b>1,23%</b>	<b>4,65%</b>	<b>3,51%</b>
Hàng ăn, DV ăn uống	34%	-0,59%	4,72%	4,55%
Ăn uống ngoài gia đình	9%	1,17%	6,58%	5,40%
Đồ uống	3%	0,37%	3,44%	2,80%
May mặc	6%	0,01%	1,82%	1,63%
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	19%	0,77%	5,88%	5,69%
Đồ dùng gia đình	7%	0,33%	2,44%	2,13%
Dịch vụ y tế	5%	0,38%	1,00%	0,89%
Giao thông	10%	12,85%	10,81%	1,07%
Bưu chính	3%	0,18%	-0,07%	-0,20%
Giáo dục	6%	0,10%	3,30%	3,21%
Giải trí, du lịch	5%	-0,05%	2,07%	1,83%
Khác	4%	0,13%	4,01%	3,68%
<b>Lạm phát cơ bản</b>	<b>100%</b>	<b>0,47%</b>	<b>3,96%</b>	<b>3,63%</b>

Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Đóng góp vào cấu phần CPI theo tháng



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Áp lực chi phí sản xuất sang giá tiêu dùng có thể rõ nét hơn trong Q2.** Chúng tôi cho rằng lạm phát Q2/26 tiếp tục mang tính chi phí đẩy, với độ trễ truyền dẫn từ chi phí sản xuất sang lạm phát tiêu dùng rõ nét hơn. Việc doanh nghiệp duy trì sản xuất trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng cao cho thấy áp lực giá sẽ dần chuyển sang người tiêu dùng. Hơn nữa, tác động không chỉ dừng ở nhóm giao thông mà còn lan sang giá hàng hóa tiêu dùng, dịch vụ và vật liệu.

**Chính phủ đang ưu tiên sử dụng chính sách nới lỏng tài khóa hơn là thắt chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát.** Trong bối cảnh áp lực lạm phát chủ yếu đến từ yếu tố chi phí đẩy, thay vì cầu kéo, việc tăng chi ngân sách và can thiệp trực tiếp vào phía cung được xem là phù hợp hơn so với việc tăng lãi suất, vốn có nguy cơ làm giảm đầu tư, kìm hãm tăng trưởng và không giải quyết được nguyên nhân gốc rễ của lạm phát.

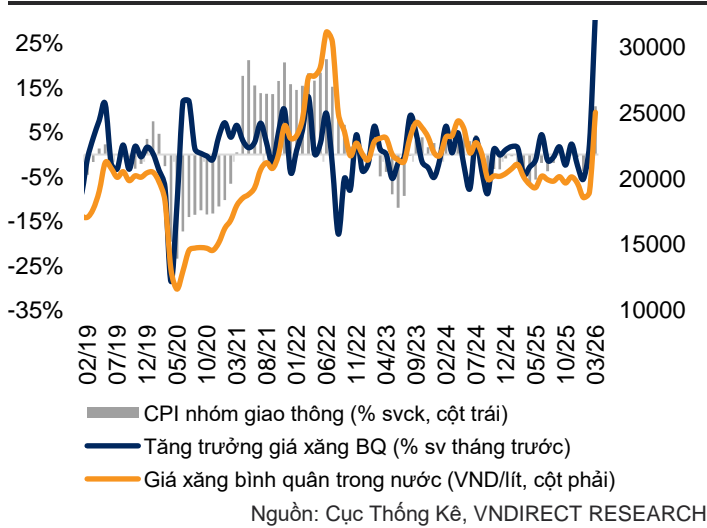
Chính phủ đã cho phép miễn toàn bộ các loại thuế và phí xăng dầu, bao gồm thuế bảo vệ môi trường, thuế nhập khẩu và thuế tiêu thụ đặc biệt, đối với các mặt hàng xăng dầu bán lẻ trong nước, áp dụng đến 30/6/2026. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng Chính phủ có thể tiếp tục giãn hoặc trì hoãn thời điểm điều chỉnh tăng giá các dịch vụ công do Nhà nước quản lý, như điện, y tế và giáo dục, nhằm giảm bớt áp lực lạm phát trong ngắn hạn.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi tăng dự báo CPI bình quân cả năm lên 4,3% với giả định giá dầu Brent bình quân ở mức 80 – 85 USD/thùng. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ đạt đỉnh ~5,0% svck trong Q2, sau đó hạ nhiệt dần về cuối năm. Với mức lạm phát bình quân năm được kỳ vọng dao động quanh 4,3%–

4,7% theo kịch bản giá xăng dầu bình quân ở mức 80–90 USD/thùng, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục giữ nguyên lãi suất điều hành để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

**Hình 5: Giá xăng trong nước và xu hướng CPI nhóm giao thông**

Dữ liệu ngày 13/4/2026



**Hình 6: Lạm phát bình quân dao động quanh 4,3% - 4,7% với giá định giá Brent trung bình 80 – 90 USD thùng**

Giá dầu Brent bình quân (USD/thùng)	CPI bình quân 2026 (svck)
60	3,1%
70	3,6%
82	4,3%
90	4,7%
100	5,2%

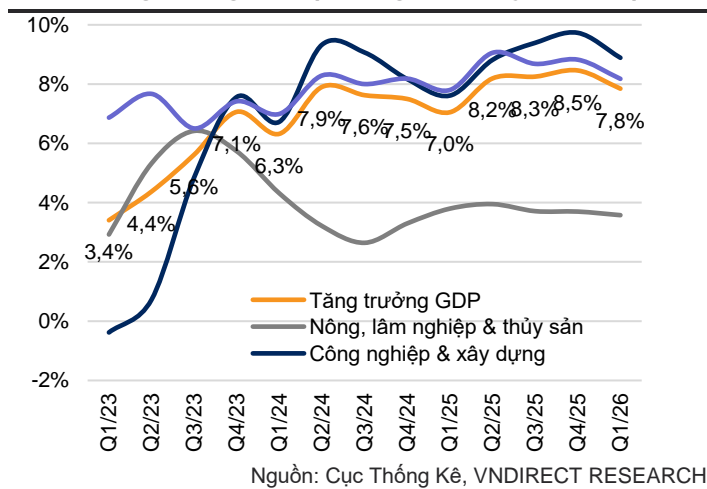
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Kinh tế quý 1 tích cực nhưng chưa phản ánh hết tác động từ xung đột Trung Đông

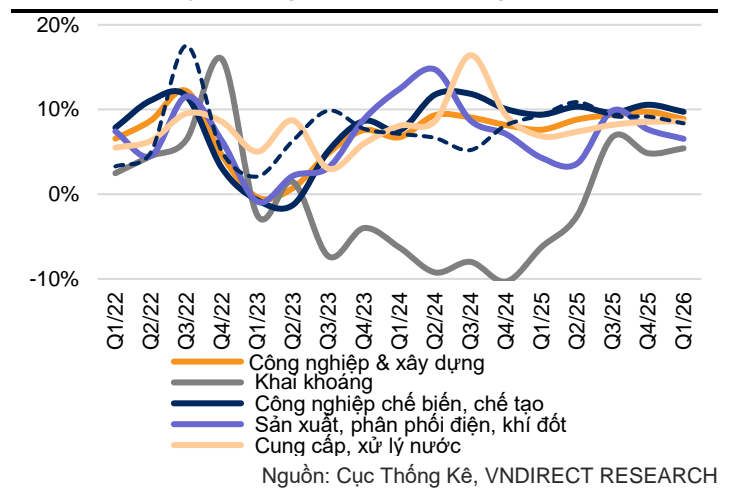
### Tăng trưởng GDP Q1/2025 cao nhất kể từ sau COVID-19

Tăng trưởng GDP của Việt Nam ước đạt 7,83% svck trong 1Q26 (so với 7,01% trong Q1/25), mức tăng trưởng Q1 cao nhất kể từ dịch COVID-19 đến nay. **Khu vực công nghiệp và xây dựng (+8,9%)** tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt cùng với **khu vực dịch vụ (+7,8%)** nhờ các hoạt động bán buôn, bán lẻ (+9,6%), vận tải và kho bãi (+8,9%), tài chính, ngân hàng & bảo hiểm (+7,7%) duy trì mức tăng trưởng khá. Khu vực nông, lâm, thủy sản duy trì tăng trưởng ổn định trong Q1/26 nhưng áp lực từ giá phân bón tăng mạnh trong tháng 3 có thể gây khó khăn cho hoạt động nông nghiệp.

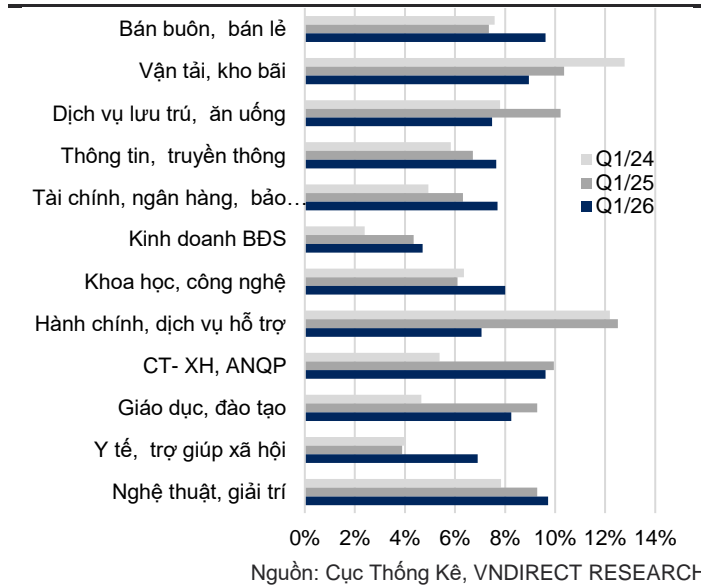
**Hình 7: Tăng trưởng khu vực nông, lâm, thủy sản ổn định**



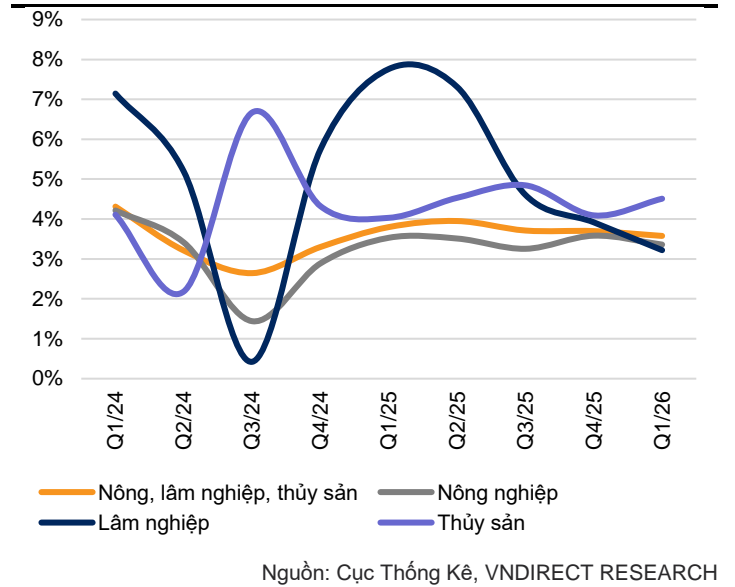
**Hình 8: GDP duy trì trong Q2 trước khi tăng tốc vào cuối năm**



**Hình 9: Tăng trưởng GDP ngành Công nghiệp & xây dựng**



**Hình 10: Bán buôn, bán lẻ tiếp tục dẫn dắt khu vực dịch vụ**



Nhìn chung số liệu kinh tế vĩ mô Q1/26 tương đối phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và xấp xỉ mục tiêu tăng trưởng ~8,0% trong Q1/26 của Chính phủ. Dù vậy, chúng tôi cho rằng kết quả này vẫn chưa phản ánh tác động từ giá dầu leo thang do xung đột Trung Đông diễn ra từ đầu tháng 3/2026. Việc gián đoạn eo biển Homuz đã ảnh hưởng đáng kể nguồn cung dầu mỏ (chiếm 20% tổng nguồn cung) và một số sản phẩm liên quan như ure (chiếm 46% sản lượng xuất khẩu ure đường biển toàn thế giới) đã khiến dầu thô và phân bón thế giới tăng vọt. Điều này gây áp lực gia tăng chi phí đầu vào ở nhiều lĩnh vực khác nhau từ sản xuất nông nghiệp đến công nghiệp.

## Xung đột Trung Đông thách thức tăng trưởng 2026

Các thông điệp từ Chính phủ vẫn cho thấy sự cam kết nhất định với mục tiêu tăng trưởng hai con số. Điều này thể hiện qua việc nhà điều hành thúc đẩy các giải pháp trong đó nổi bật là chính sách tài khóa nhằm quản lý rủi ro lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, với sự bất định về khả năng mở của eo biển Homuz, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 xuống 8,3% (từ 8,8%), phản ánh rủi ro lạm phát gia tăng trong bối cảnh xung đột Trung Đông kéo dài và giá năng lượng leo thang. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP vẫn duy trì dưới 8% trong Q2 trước khi tăng tốc trở lại vào cuối năm. Đồng thời, chúng tôi cũng nâng dự báo tăng trưởng năm 2027 từ 9% lên 9,3% dựa trên mức nền thấp hơn của 2026.

### Các yếu tố kim hãm tăng trưởng năm 2026:

- Áp lực lạm phát dai dẳng do giá nhiên liệu toàn cầu leo thang, kết hợp với bất ổn địa chính trị, suy giảm tâm lý tiêu dùng và có nguy cơ làm chệch đà phục hồi cầu nội địa. Chúng tôi nâng dự báo CPI bình quân 2026 lên 4,3% (từ 3,8%), phản ánh kịch bản giá dầu Brent điều chỉnh lên 80–85 USD/thùng trong bối cảnh căng thẳng Trung Đông đạt đỉnh tại Q2/26 trước khi hạ nhiệt.
- Chi phí đầu vào tăng cao gây sức ép lên biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất, làm giảm hiệu quả sử dụng vốn và có thể khiến động lực đầu tư khu vực tư nhân suy yếu trong nửa cuối năm.

- Rủi ro tỷ giá leo thang do bất ổn địa chính trị, thắt dư thương mại thu hẹp, Fed duy trì lãi suất cao và USD có thể tăng giá ngắn hạn. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo mất giá VND/USD lên 3,0% (từ 2,7%).
- Tăng trưởng tín dụng được điều chỉnh giảm xuống 17,5% (từ ~19%) trong bối cảnh Chính phủ tăng cường siết chặt tín dụng vào lĩnh vực bất động sản rủi ro cao, làm hạn chế triển vọng tăng trưởng của phân khúc này. Đồng thời, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng nhập khẩu lên 12,5% (từ 11,5%) do chi phí nhập khẩu tăng, kéo thắt dư thương mại thu hẹp về ~15 tỷ USD từ mức ~20 tỷ USD.

#### Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng năm 2026:

- Đầu tư công tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng. Với bộ máy lãnh đạo mới được kiện toàn, chúng tôi kỳ vọng tốc độ giải ngân đầu tư công tăng tốc rõ rệt trong Q2/26, tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực đến khu vực tư nhân và FDI.
- Sự tham gia mạnh mẽ của các tập đoàn lớn khu vực công — đặc biệt trong các dự án hạ tầng chiến lược như đường sắt tốc độ cao Bắc-Nam và sân bay Long Thành— củng cố nền tảng tăng trưởng trung hạn và thúc đẩy nhu cầu nội địa.
- Nghị quyết 16/2026 (hiệu lực từ 7/4/2026) tạo cơ chế pháp lý để tháo gỡ vướng mắc cho hàng nghìn dự án BT tồn đọng — cho phép sửa đổi hợp đồng, chuyển đổi hình thức thanh toán và hoàn trả chi phí hợp lệ từ NSNN. Với 2.991 dự án (tổng mức đầu tư 2,46 triệu tỷ đồng) được ghi nhận trong hệ thống, việc khơi thông nguồn vốn này có thể tạo thêm động lực đầu tư đáng kể cho nền kinh tế.

**Hình 11: Các dự báo vĩ mô chính cho năm 2026-2027**

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
GDP danh nghĩa	tỷ USD	310	334	347	366	413	434	476	514	560	611
Tăng trưởng GDP thực	% YoY	7,5	7,4	2,9	2,6	8,5	5,1	7,1	8,0	8,3	9,3
GDP bình quân đầu người	USD	3.222	3.441	3.534	3.704	4.148	4.323	4.717	5.026	5.476	5.951
Tăng trưởng XK	% YoY	13,3	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,4	17,0	11,0	12,0
Tăng trưởng NK	% YoY	11,8	6,9	3,7	26,7	8	-9,2	16,7	19,4	12,5	12,0
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,3	28,4	24,9	20,1	15,4	17,3
FDI thực hiện	tỷ USD	19,1	20,4	20	19,7	22,4	23,2	25,4	27,6	29,8	32,2
Tài khoản vãng lai	tỷ USD	5,8	12,2	15,1	-7,2	-1,1	25,8	28	20,6	22,4	24,5
Tài khoản vãng lai/GDP	% GDP	1,9	3,6	4,3	-2	-0,3	6	5,9	4,0	4,0	4,0
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55	78	95	109	88	93	84	84,0	82,0	87,0
Dự trữ ngoại hối/GDP	% GDP	17,8	23,3	27,4	29,8	21,2	21,5	17,7	16,3	14,7	14,2
Dự trữ theo tháng NK	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	2,9	3,4	2,6	2,0	1,8	1,7
CPI (Bình quân)	% YoY	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,3	4,3	4,0
Tăng trưởng tín dụng	% YoY	13,9	13,6	12,2	13,6	14,2	13,8	15,1	19,0	17,5	17,5
Dư nợ tín dụng/GDP	% GDP	103	106	114	123	124	132	136	144	155	167
Tăng trưởng M2	% YoY	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	12,5	12,3	16,0	15,0	15,0
Lãi suất tài 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	5,0	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	4,5	4,5
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng	VND/USD	23.175	23.173	23.098	22.826	22.826	24.267	25.485	26.298	27.100	27.778
Cán cân tài khóa	% GDP	2,2	2,9	2,9	3,4	3,4	3,9	3,0	3,8	4,0	4,0
Nợ công	% GDP	46,0	43,0	44,0	43,0	42,7	36,0	34,0	36,0	37,0	38,0

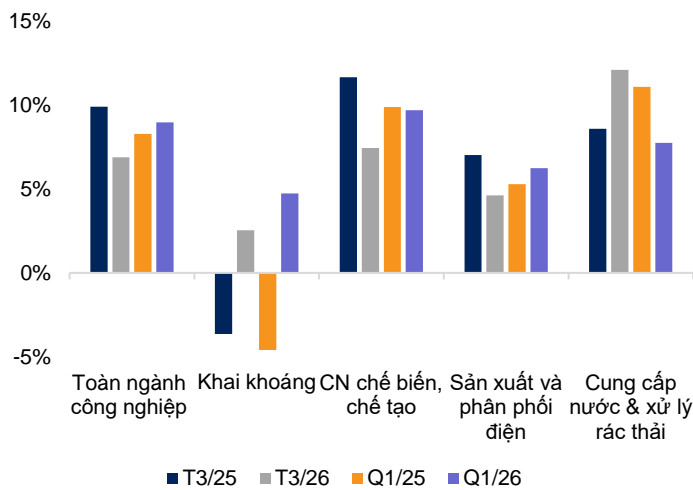
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, BTC

## Triển vọng sản xuất & bán lẻ có thể giảm tốc

### Sản xuất Q1 tích cực, tăng trưởng tháng 3 chậm lại

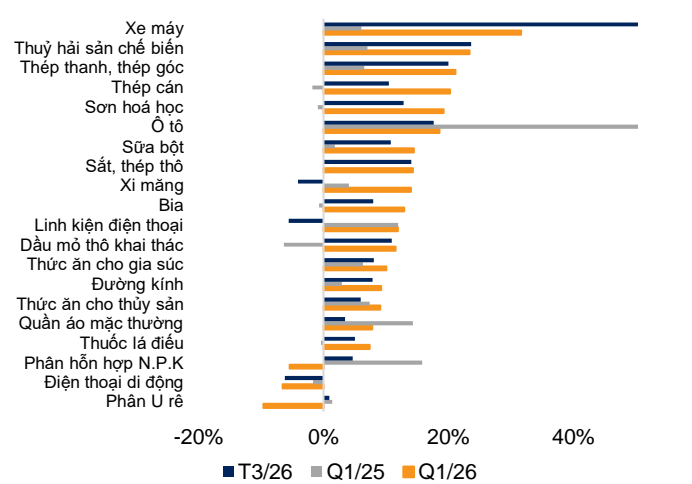
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong Q1/26 tăng 9,0% svck, mức tăng quý 1 cao nhất kể từ 2020, cho thấy hoạt động sản xuất duy trì nền tảng tương đối tích cực, bất chấp lo ngại về tác động bất lợi từ thuế quan trong nửa đầu năm. Động lực tăng trưởng tập trung ở các ngành gắn với chu kỳ đầu tư và công nghiệp nền tảng, như sắt thép (+20–21% svck), xi măng (+14%), cùng với sự cải thiện rõ của nhóm tiêu dùng bền, bao gồm xe máy (+31,6%), ô tô (+18,5%) và linh kiện điện tử (+11,9%). Đáng chú ý, sản xuất xe máy tăng mạnh trong tháng 3, được hỗ trợ bởi xu hướng chuyển dịch sang xe điện. Theo VinFast, sản lượng xuất xưởng đạt mức kỷ lục 93.000 xe, đồng thời doanh nghiệp đặt mục tiêu sản xuất 1 triệu xe trong 2026, gấp 2,5x so với 2025. Diễn biến này cho thấy các doanh nghiệp nội địa trong lĩnh vực xe điện và vật liệu xây dựng phục vụ hạ tầng đang dần đóng vai trò động lực bổ sung bên cạnh khu vực FDI.

Hình 12: IIP theo ngành (% svck)



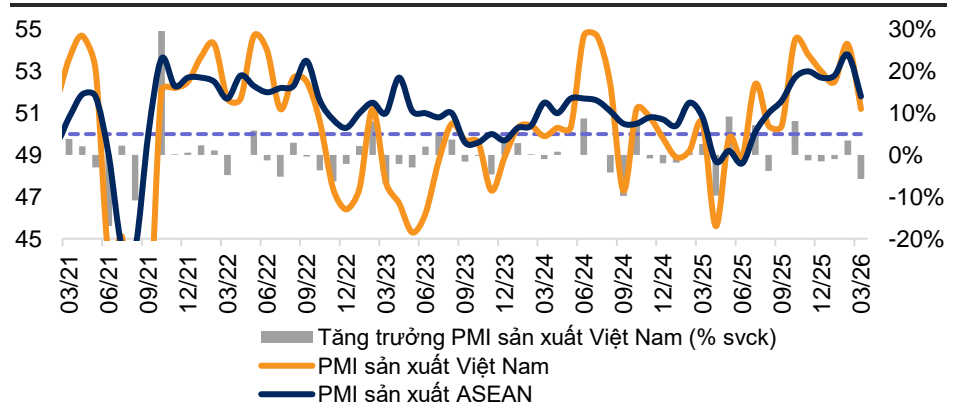
Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Tăng trưởng chỉ số sản xuất (quý, % svck)



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Sản xuất mở rộng 8 tháng liên tiếp nhưng hạ nhiệt trong tháng 3



Nguồn: S&P Global, VNDIRECT RESEARCH

Tuy nhiên, một số chỉ báo cho thấy đã tăng có dấu hiệu chậm lại trong tháng 3, khi IIP chỉ tăng 6,9% svck, với ngành chế biến, chế tạo tăng 7,5%, thấp hơn mức hai tháng đầu năm (10,4% và 11,5% svck). Phù hợp với xu hướng này, PMI sản xuất của S&P Global giảm từ 54,3 điểm trong T2/26 xuống 51,2 điểm trong tháng 3, mức thấp nhất kể từ tháng 9/2025, trong bối cảnh đơn hàng xuất khẩu suy yếu, chi phí đầu vào tăng nhanh nhất kể từ tháng 4/2022, và thời gian

giao hàng kéo dài. Dù vậy, yếu tố mùa vụ khi Tết diễn ra muộn năm nay có thể đã ảnh hưởng phần nào đến nhịp tái sản xuất và cần thêm dữ liệu để đánh giá xu hướng rõ ràng hơn.

Tổng thể, chúng tôi duy trì quan điểm rằng sản xuất vẫn đang trong xu hướng mở rộng, song rủi ro nằm ở việc đà tăng trở nên kém bền vững hơn khi chi phí đầu vào neo cao, ảnh hưởng đến tâm lý doanh nghiệp. Đồng thời, áp lực chi phí nhiều khả năng sẽ được chuyển dần sang giá bán, qua đó đặt nền cho áp lực lạm phát rõ nét hơn trong các quý tới

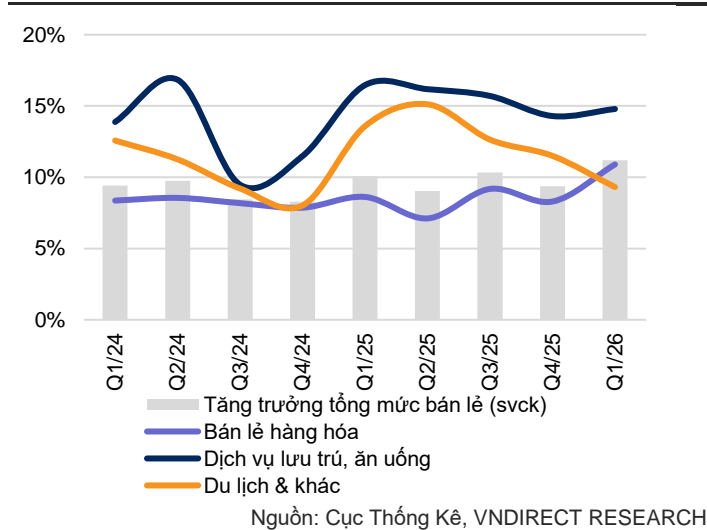
### Tăng trưởng bán lẻ đảo chiều, hoạt động du lịch chững lại

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Q1/26 tăng 10,9% svck, cải thiện đáng kể so với mức 9,5% trong Q1/25. Sau khi loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng tiêu dùng thực ước đạt 7,0%). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng bán lẻ thực 7,0% không quá cao nhưng cũng chưa cho thấy sự suy yếu rõ ràng, nhưng triển vọng tăng trưởng hiện tại đã trở nên khó khăn hơn.

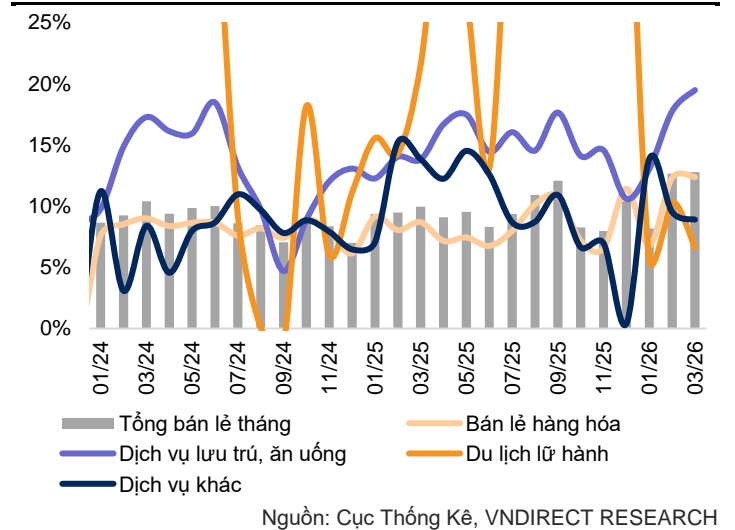
Doanh số bán lẻ tháng 3 vẫn tăng 12% dù một phần nhờ doanh số bán lẻ xăng dầu tăng 23% svck. Bên cạnh đó, Cục Thống kê điều chỉnh tăng 2T/26 lên 10,3% (từ 7,9% sơ bộ), giúp tăng trưởng tổng mức bán lẻ Q1/26 tăng 11%, đảo chiều xu hướng giảm của tháng trước.

Tuy nhiên, áp lực lạm phát tăng có thể khiến người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. Hiện tại, Chính phủ vẫn đang ưu tiên sử dụng ngân sách Nhà nước (NSNN) để kiểm soát tình hình lạm phát và ổn định mặt bằng lãi suất. Các yếu tố này có thể hỗ trợ tâm lý người tiêu dùng trước những bất định bên ngoài. Bên cạnh đó, Chính phủ dự kiến tăng lương cơ sở thêm 8% từ ngày 17/2026 có thể hỗ trợ tiêu dùng ở tầng lớp phổ thông vốn khá nhạy cảm với giá.

**Hình 15: Tăng trưởng doanh số dịch vụ du lịch và lữ hành giảm tốc**



**Hình 16: Doanh số bán lẻ tháng 3 vẫn tăng 12% dù một phần nhờ doanh số bán lẻ xăng dầu tăng 23%**

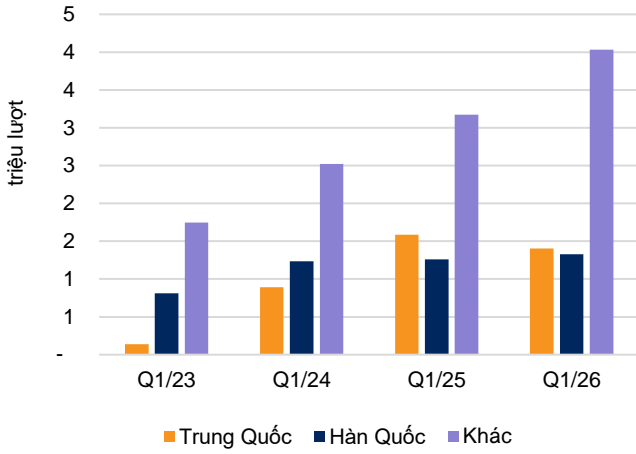


### Triển vọng ngành du lịch có thể kém tích cực hơn

Việc giá nhiên liệu leo thang buộc các hãng bay cắt giảm các đường bay kém hiệu quả và áp dụng phụ thu nhiên liệu, qua đó làm gia tăng chi phí vận chuyển. Điều này có thể ảnh hưởng nhu cầu du lịch trong ngắn hạn, đặc biệt ở các phân khúc nhạy cảm với giá. Tiêu dùng từ khách quốc tế, đặc biệt là khách Trung Quốc (chiếm ~20%, tăng 41% trong năm 2025) cũng chịu áp lực giảm tốc khi người dân nước này thắt chặt chi tiêu, ưu tiên du lịch nội địa trước rủi ro lạm phát. Theo Cục Thống kê Quốc Gia Trung Quốc, doanh số bán lẻ của Trung Quốc tháng 3 tăng 1,7%, giảm tốc so với tháng 2 và dự báo của thị trường

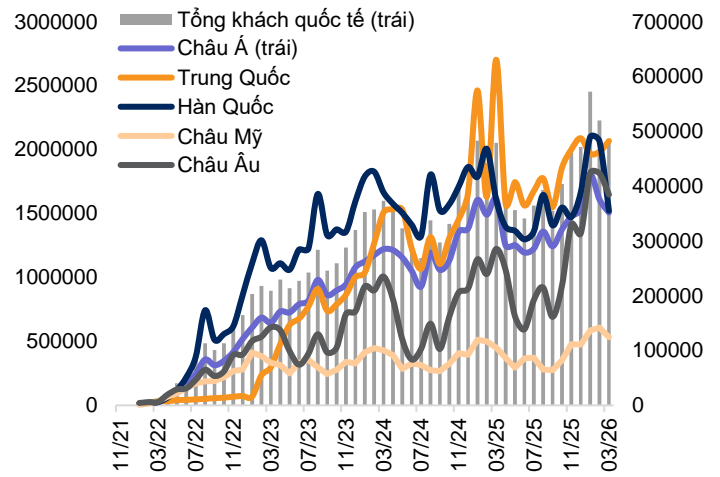
(2,3%). Tỷ lệ thất nghiệp của nước này cũng nhích nhẹ lên 5,4% trong T3/26. Trong năm nay, Trung Quốc hạ mục tiêu tăng trưởng về 4,5-5%, thấp nhất kể từ đầu thập niên 90 của thế kỷ trước.

**Hình 17: Khách Trung Quốc đến Việt Nam giảm 11% dù tổng lượt KQT vẫn tăng 12% trong Q1/26**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 18: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam (đơn vị: triệu lượt)**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

## Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội tăng tốc tạo động lực tăng trưởng kinh tế

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội trong Q1/26 tăng 10,7% svck, mức tăng cao nhất trong quý 1 kể từ 2023, với khu vực nhà nước tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt khi tăng 11,6%. Khu vực tư nhân, dù chiếm tỷ trọng lớn nhất 54%, ghi nhận mức tăng thấp hơn ở 9,8%, song đã cải thiện rõ so với 6,9% trong Q1/25, cho thấy tín hiệu hồi phục dần của đầu tư trong nước. Trong khi đó, khu vực FDI tăng 11,8%, cao hơn mức 9,3% của Q1/25, phản ánh niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài vẫn được duy trì. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn này sẽ tiếp tục đóng vai trò lực đỡ tương đối ổn định cho hoạt động sản xuất và xuất khẩu trong bối cảnh môi trường bên ngoài còn nhiều bất định.

### Chi đầu tư phát triển tăng mạnh, NSNN vẫn thặng dư lớn

Chi ngân sách trong Q1/26 tăng tốc rõ rệt, phản ánh định hướng tài khóa chủ động hỗ trợ tăng trưởng, trong bối cảnh dư địa ngân sách vẫn còn lớn. Tổng chi NSNN đạt 530,1 nghìn tỷ đồng, trong đó chi đầu tư phát triển tăng mạnh (44% svck), đảo chiều hoàn toàn xu hướng giảm của tháng trước và cùng kỳ năm ngoái. Diễn biến này cho thấy Chính phủ đã bắt đầu đẩy nhanh giải ngân đầu tư công ngay từ đầu năm, thay vì dồn về các quý sau như các năm trước.

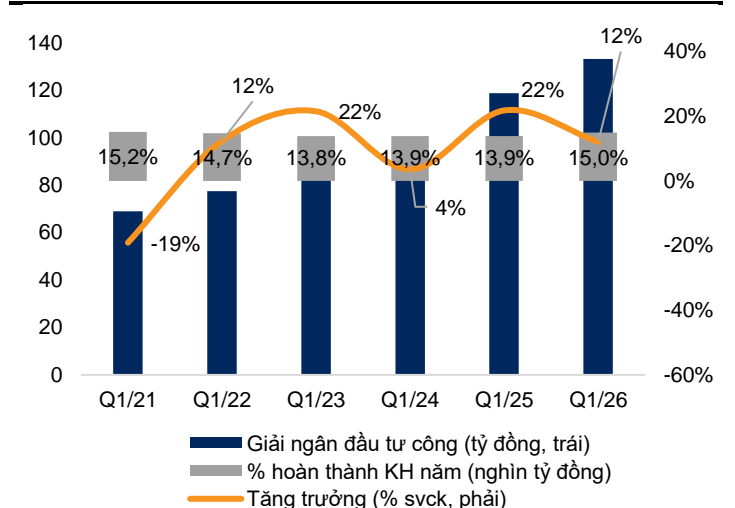
Dù chi đầu tư tăng mạnh, ngân sách vẫn duy trì trạng thái thặng dư lớn 299,3 nghìn tỷ đồng trong Q1/26. Điều này phản ánh hai điểm tích cực: (1) nền thu ngân sách vẫn vững vàng, dù đã có các biện pháp miễn, giảm thuế để hỗ trợ nền kinh tế; và (2) áp lực cân đối ngân sách trong ngắn hạn chưa lớn, tạo dư địa để tài khóa tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng.

**Hình 19: Thu và chi NSNN trong Q1/26**

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/26	% KH 2026	% svck
<b>Thu ngân sách</b>	<b>829,4</b>	<b>32,8%</b>	<b>11,4%</b>
Thu nội địa	740,7	33,7%	12,5%
Thu từ dầu thô	11,2	26,1%	-15,8%
Thu từ hoạt động XNK	77,4	27,8%	7,6%
<b>Chi ngân sách</b>	<b>530,1</b>	<b>16,8%</b>	<b>23,1%</b>
Chi thường xuyên	376,0	20,8%	18,8%
Đầu tư, phát triển	116,1	10,4%	44,6%
Chi trả nợ lãi	37,2	30,7%	11,9%
<b>Bội thu NSNN</b>	<b>299,3</b>		<b>-4,7%</b>

Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 20: Bức tranh giải ngân đầu tư công qua các năm**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

### Tháo gỡ khó khăn dự án tồn đọng, thúc đẩy đầu tư công tư, phấn đấu đạt mục tiêu tăng trưởng

Theo Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công trong Q1/26 đạt ~110,3 nghìn tỷ đồng (+37% svck), tương đương 11% kế hoạch Thủ tướng giao (1.013 nghìn tỷ đồng tính đến 31/3/2026), cao hơn mức 9,0% của Q1/25. Việc hoàn tất kiện toàn bộ máy lãnh đạo ở cả Trung ương và địa phương sau kỳ họp gần đây được kỳ vọng sẽ cải thiện tốc độ ra quyết định và triển khai dự án trong các quý tới. Cùng với đó, Công điện 401/TTg-KTTH (bán hành ngày 13/4/2026) tái khẳng định quyết tâm đẩy mạnh đầu tư công nhằm hoàn thành 100% kế hoạch 2026 và hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng hai chữ số, thông qua việc gắn trách nhiệm người đứng đầu với kết quả giải ngân, đẩy nhanh phân bổ vốn, điều chuyển vốn từ dự án chậm sang dự án hiệu quả và tháo gỡ các điểm nghẽn về mặt bằng, thủ tục và vật liệu. Chúng tôi kỳ vọng các biện pháp này sẽ giúp duy trì đà cải thiện của giải ngân, dù hiệu quả thực tế vẫn phụ thuộc vào năng lực thực thi ở từng bộ, ngành và địa phương.

#### Nghị quyết 16/2026 được kỳ vọng hỗ trợ tháo gỡ điểm nghẽn đầu tư BT

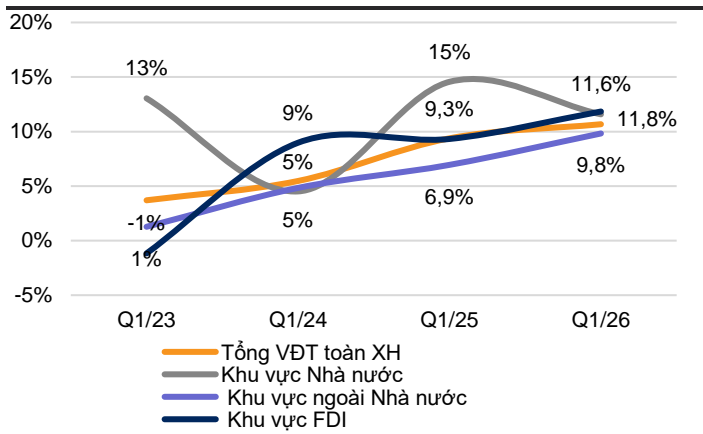
Trong tháng 4, Chính phủ ban hành Nghị quyết 16/2026 nhằm tháo gỡ khó khăn cho các dự án đầu tư theo hình thức xây dựng – chuyển giao (BT). Trọng tâm của Nghị quyết là phân loại rõ các vướng mắc và cho phép áp dụng cơ chế xử lý linh hoạt hơn, bao gồm sửa đổi hợp đồng chưa phù hợp pháp luật tại thời điểm ký, chuyển đổi phương thức thanh toán từ quỹ đất sang NSNN đối với các dự án BT chuyển tiếp, và bố trí NSNN hoàn trả chi phí hợp pháp đã phát sinh cho nhà đầu tư. Theo Bộ Tài chính, hiện có ~ 2.991 dự án với tổng diện tích hơn 153 nghìn ha và tổng mức đầu tư 2,46 triệu tỷ đồng (tương đương ~19,1% GDP danh nghĩa năm 2025) đang gặp khó khăn, tắt ngẽn trong quá trình triển khai. Nếu lượng vốn này được khơi thông sẽ có tác động đáng kể tăng trưởng và hiệu quả của cả nền kinh tế.

Nghị quyết có hiệu lực từ ngày 7/4/2026 đến 31/12/2027, đồng thời quy định trách nhiệm cụ thể của cơ quan có thẩm quyền nếu chậm xử lý sau thời hạn này. Việc xác lập lộ trình xử lý rõ ràng, đi kèm cơ chế giám sát, được kỳ vọng sẽ giúp đẩy nhanh tiến độ các dự án BT tồn đọng, qua đó góp phần khơi thông nguồn vốn trong nền kinh tế và hỗ trợ cả đầu tư công lẫn tư nhân. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức độ tác động thực tế của Nghị quyết vẫn phụ thuộc đáng kể vào năng lực triển khai và phối hợp ở từng bộ, ngành và địa phương, và cần thêm thời gian để đánh giá hiệu quả.

**Cần 38 triệu tỷ đồng giai đoạn 2026 - 2030 để đạt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số**

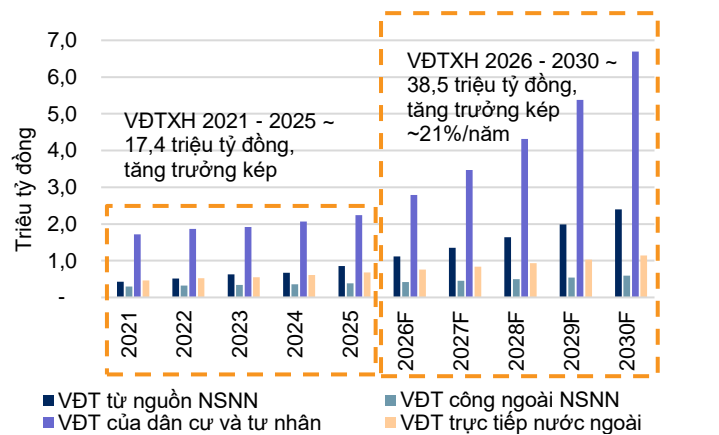
Theo Bộ Tài Chính và Tổng Bí Thư Tô Lâm, để đạt được mục tiêu tăng trưởng hai chữ số, tổng VĐTXXH giai đoạn 2026 – 2030 cần đạt 38,5 triệu tỷ đồng, trong đó VĐT từ nguồn NSNN ~8,5 triệu tỷ đồng. Chúng tôi ước tính tổng VĐTXXH cần đạt tăng trưởng kép ~21% trong giai đoạn 5 năm tới (tăng trưởng kép giai đoạn 2021 – 2025 là 8,2%), trong đó VĐT từ NSNN ước tăng 23%, gấp đôi mức tăng trưởng 12,8% giai đoạn 2021 – 2025. Bên cạnh đó, nếu giả định tăng trưởng khu vực đầu tư nước ngoài ổn định ~11% (theo giá VND hiện hành), tăng trưởng khu vực tư cần đạt mức tăng trưởng kép 24,5%, gấp 3,6 lần so với mức 6,8% giai đoạn 2011 – 2025.

**Hình 21: Cơ cấu tổng VĐTXXH Q1/26**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 22: Mục tiêu tăng trưởng hai chữ số cần được thúc đẩy bởi nhiều khu vực kinh tế**

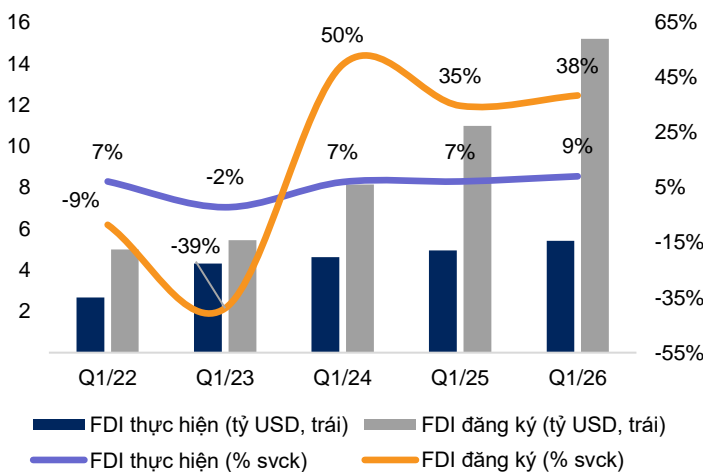


Nguồn: Bộ Tài Chính, VNDIRECT RESEARCH

**Vốn đầu tư FDI giữ vai trò chống đỡ cho sản xuất - xuất khẩu**

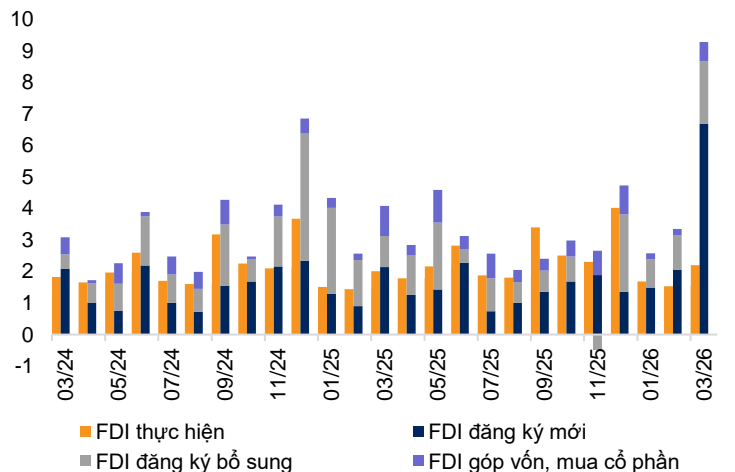
Tổng vốn FDI thực hiện trong Q1/26 đạt 5,41 tỷ USD (+9,1% svck), mức quý 1 cao nhất trong năm gần đây, phản ánh tiến độ giải ngân ổn định từ các dự án được cấp phép giai đoạn 2023–2025. Đồng thời, việc phê duyệt một số dự án quy mô lớn trong tháng 3, tiêu biểu như tổ hợp sản xuất bảng mạch điện tử tại Thái Nguyên ~1,2 tỷ USD của Samsung và Nhà máy Nhiệt điện LNG Quỳnh Lập ~2,3 tỷ USD tại Nghệ An, đã đẩy vốn FDI đăng ký Q1/26 tăng 38,4% svck, lên 15,2 tỷ USD.

**Hình 23: FDI đăng ký và thực hiện lũy kế**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 24: FDI đăng ký mới tăng mạnh trong tháng 3**

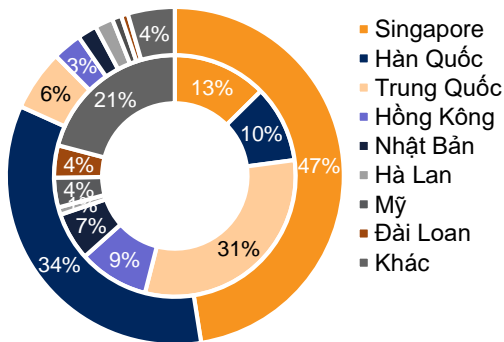


Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Xét theo đối tác, Singapore và Hàn Quốc tiếp tục dẫn đầu về giá trị vốn đăng ký, trong khi doanh nghiệp Trung Quốc nổi bật về số lượng dự án, củng cố xu hướng Trung Quốc+1. Việc FDI tập trung vào hạ tầng năng lượng và sản xuất công nghệ cao được kỳ vọng đóng vai trò dự án dẫn dắt, qua đó hỗ trợ mở rộng hệ sinh thái doanh nghiệp nội địa thông qua nhu cầu nội địa hóa linh kiện và dịch vụ. Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ góp phần cải thiện giá trị gia tăng trong nước và hỗ trợ xu hướng xuất siêu mang tính cấu trúc trong trung hạn, dù mức độ lan tỏa còn phụ thuộc vào khả năng tham gia chuỗi giá trị của doanh nghiệp nội địa.

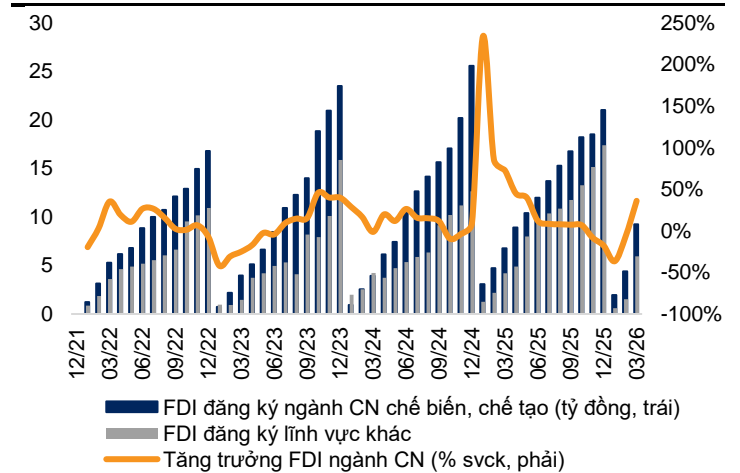
**Hình 25: Singapore dẫn đầu về vốn đăng ký mới và điều chỉnh nhưng Trung Quốc dẫn đầu về số dự án**

**Vốn FDI đăng ký mới & điều chỉnh (ngoài) và số dự án (trong)**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 26: CN chế biến, chế tạo chiếm 70% vốn đăng ký**

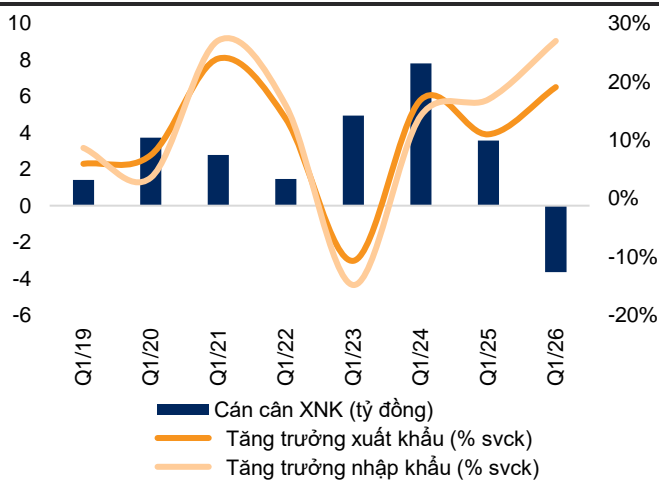


Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

## Thương mại mở rộng cả hai chiều xuất – nhập khẩu dẫn dắt bởi khu vực FDI

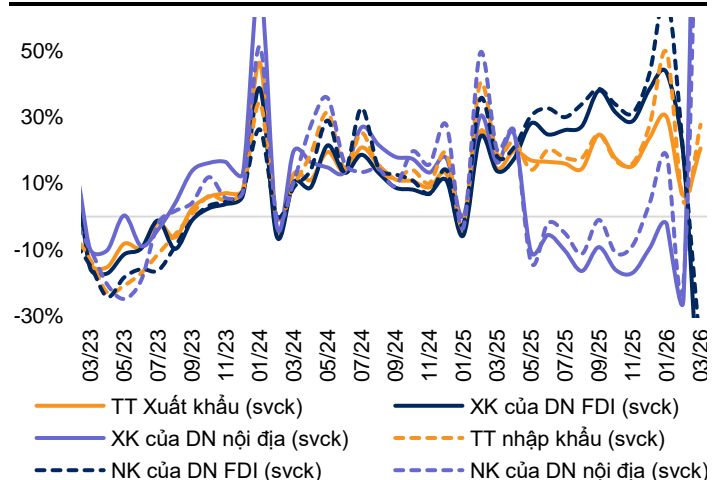
Trong Q1/26, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 249,5 tỷ USD (+23,0% svck), trong đó xuất khẩu (+19,1%) và nhập khẩu (+27,0%), cán cân thương mại nhập siêu ~3,64 tỷ USD (so với xuất siêu ~3,6 tỷ USD trong Q1/25). Xét theo khu vực, động lực thương mại Q1 gắn chặt với khu vực sản xuất xuất khẩu có vốn nước ngoài, đồng thời khoảng cách giữa hai khu vực tiếp tục nới rộng.

**Hình 27: Xuất nhập khẩu của Việt Nam quý 1 các năm**



Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 28: Xuất nhập khẩu của Việt Nam so với cùng quý**



Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

**Xuất khẩu máy tính, điện tử và máy móc thiết bị tiếp tục đóng vai trò động lực chính trong Q1/26**, phản ánh lợi thế thuế quan rõ nét và chuỗi cung ứng dịch chuyển, qua đó kéo tăng đồng thời nhu cầu nhập khẩu nhóm hàng này để phục vụ sản xuất. Ngược lại, **gián đoạn tại eo biển Hormuz làm nhập khẩu dầu thô giảm mạnh 24% trong Q1/26, buộc Việt Nam chuyển sang nhập khẩu xăng dầu thành phẩm để bù đắp nguồn cung**, khiến giá trị và sản lượng nhập khẩu xăng dầu lần lượt tăng 77,8% và 44,5% trong quý.

Hình 29: Tăng trưởng các mặt hàng XK chính (% svck)

Mặt hàng	KNXK Q1/26 (tỷ USD)	TTrg svck Q1/26	TTrg svck Q1/25
Máy vi tính, điện tử & linh kiện	30,7	<b>45,5%</b>	32,0%
Điện thoại các loại & linh kiện	16,7	<b>19,3%</b>	10,0%
Máy móc, thiết bị	15	<b>21,2%</b>	22,1%
Hàng dệt, may	8,9	<b>1,9%</b>	25,5%
Giày dép các loại	5,4	<b>0,8%</b>	21,4%
Phương tiện vận tải & phụ tùng	4,5	13,0%	12,2%
Gỗ và sản phẩm gỗ	4	1,1%	43,1%
Cà phê	2,7	-5,1%	8,2%
Hàng thủy sản	2,6	14,5%	34,7%
<b>Đồ chơi, dụng cụ thể thao</b>	<b>1,9</b>	<b>54,9%</b>	30,4%
Sắt thép	1,9	4,4%	21,6%
<b>Tổng xuất khẩu</b>	<b>122,9</b>	<b>19,1%</b>	<b>23,7%</b>

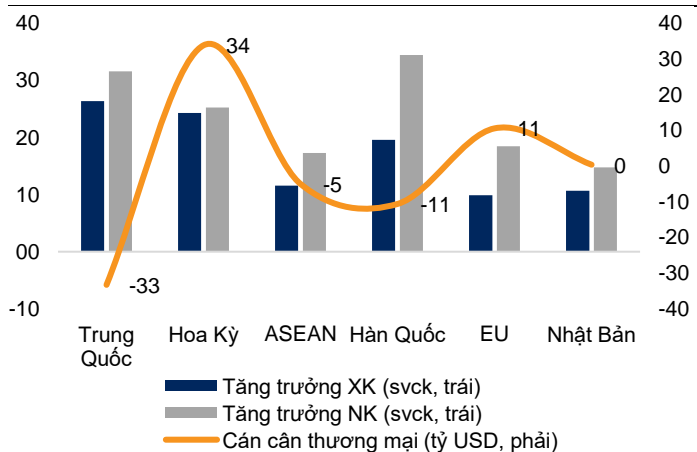
Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 30: Tăng trưởng các mặt hàng NK chính (% svck)

Mặt hàng	KNXK Q1/26 (tỷ USD)	TT svck Q1/26	TT svck Q1/25
<b>Máy vi tính, điện tử</b>	<b>47,6</b>	<b>50,5%</b>	10,2%
<b>Máy móc, thiết bị</b>	<b>15,5</b>	<b>22,6%</b>	28,0%
<b>Xăng dầu</b>	<b>2,9</b>	<b>77,8%</b>	-8,4%
Vải các loại	3,4	-1,7%	30,5%
Chất dẻo nguyên liệu	3,1	2,9%	1,7%
Kim loại thường khác	3,3	<b>25,1%</b>	5,7%
Sản phẩm từ chất dẻo	2,7	20,5%	24,9%
Dầu thô	1,7	<b>-24,1%</b>	10,3%
Sắt thép các loại	2,6	<b>-1,3%</b>	-8,6%
Ô tô nguyên chiếc (NK)	1,3	<b>36,0%</b>	17,9%
<b>Tổng nhập khẩu</b>	<b>126,6</b>	<b>27,0%</b>	<b>12,8%</b>

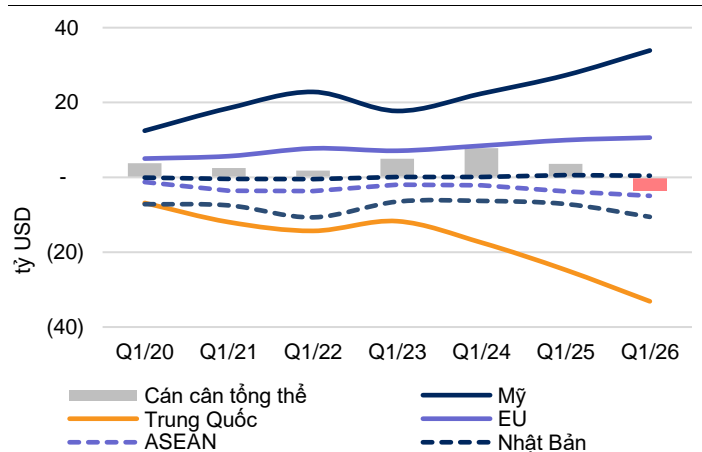
Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 31: Cán cân XNK theo thị trường trong Q1/26



Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 32: Thặng dư với Mỹ mở rộng đồng pha với nhập siêu từ Trung Quốc



Nguồn: Global Trade Alert, VNDIRECT RESEARCH

**Cán cân thương mại kỳ vọng đảo chiều trong Q2/26 nhưng xuất siêu cả năm có thể thu hẹp so với kỳ vọng ban đầu**

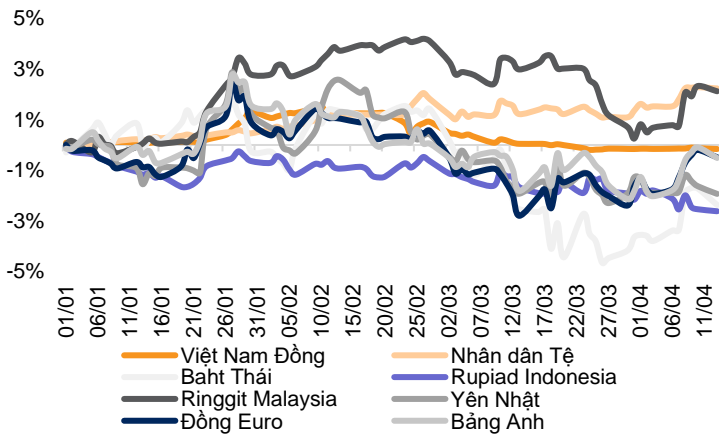
Chúng tôi cho rằng trạng thái nhập siêu trong Q1/26 chủ yếu mang tính chu kỳ, phản ánh giai đoạn nhập khẩu đầu vào để phục vụ sản xuất hơn. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng cán cân thương mại sẽ dần thu hẹp nhập siêu trong Q2/26 và tiến tới trạng thái cân bằng hơn khi xuất khẩu bước vào pha tăng tốc. Rủi ro bên ngoài là các chính sách thương mại từ Mỹ, bao gồm việc áp thuế bổ sung 10% và mở rộng điều tra theo Section 301, có thể khiến doanh nghiệp đẩy nhanh

xuất khẩu trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong kịch bản cơ sở, tác động này chủ yếu mang tính thời điểm và chưa làm thay đổi xu hướng chung.

Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng xuất khẩu ở mức 11% nhưng tăng nhẹ dự báo tăng trưởng nhập khẩu lên 12,5% (từ 11,5%) phản ánh chi phí nhập gia tăng do giá nguyên nhiên liệu tăng, qua đó làm thu hẹp thặng dư cả năm xuống còn ~ 15 tỷ USD từ ~20 tỷ USD.

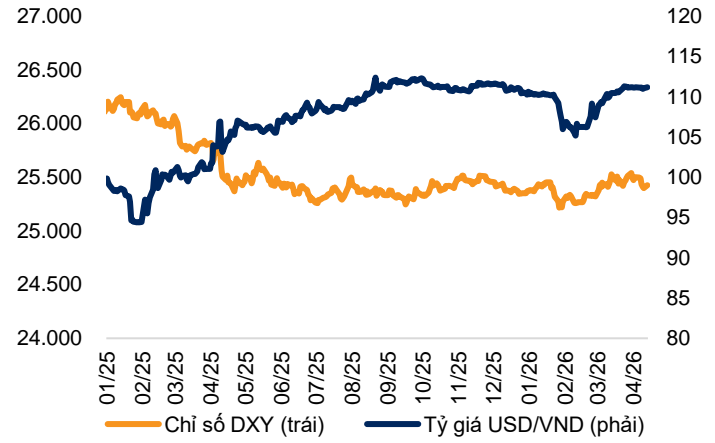
### Áp lực tỷ giá tăng nhưng vẫn được kiểm soát

**Hình 33: Tăng/giảm một số đồng tiền so với USD từ đầu năm**  
Dữ liệu ngày 13/4/2026



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 34: DXY đảo chiều gây áp lực tỷ giá**  
Dữ liệu ngày 13/4/2026



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Nhu cầu trú ẩn gia tăng trong bối cảnh rủi ro địa chính trị, cùng với kỳ vọng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) duy trì lãi suất cao trong thời gian dài hơn đã khiến chỉ số DXY đảo chiều xu hướng giảm và gây áp lực lên tỷ giá USD/VND. Lạm phát tại Mỹ tăng mạnh trong tháng 3, với CPI tăng 0,9% svtt và 3,3% svck. Diễn biến này làm gia tăng bất định về chính sách của Fed và trì hoãn kỳ vọng cắt giảm lãi suất. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ lệ trượt giá của VND so với USD lên 3% từ mức 2,7% do bất ổn địa chính trị gia tăng, kỳ vọng thặng dư thương mại thu hẹp, Fed duy trì lãi suất cao lâu hơn và USD có thể mạnh lên trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng các yếu tố mang tính cấu trúc như xuất siêu, giải ngân FDI và kiều hối vẫn đóng vai trò tạo nguồn cung USD cùng với sự can thiệp từ NHNN sẽ giúp áp lực tỷ giá được kiểm soát trong một biên độ vừa phải. Hơn nữa, với tỷ lệ mất giá hiện tại chỉ ~0,1%, khả năng để NHNN kiểm soát tỷ lệ mất giá trong 9 tháng cuối năm trong khoảng 3% là tương đối khả thi

## 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 Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

### Đình Quang Hình – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Email: [hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

### Trương Thanh Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: [Nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn](mailto:Nguyen.truongthanh@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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