

Thách thức từ bất ổn khu vực Trung Đông

- Chúng tôi dự báo lạm phát có thể tăng lên mức 4.3% - 4.5% trong T3 và T4 trong kịch bản cơ sở giá xăng dầu trong nước trung bình ở mức 24,800 – 24,900 đồng/lít. Theo đó, CPI bình quân năm 2026 có thể tăng lên mức 4.0% - 4.3% svck.
- Hoạt động sản xuất và xây dựng tích cực sẽ hỗ trợ tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức 8% - 8.3% trong Q1/26.

Bất ổn khu vực Trung Đông gia tăng rủi ro lạm phát và tỷ giá trong vài tháng tới

Khi xung đột khu vực Trung Đông leo thang vào cuối tháng 2/2026, giá năng lượng thế giới lập tức tăng vọt, cụ thể trung bình giá dầu Brent trong nửa đầu T3 đã tăng 31.3% so với cùng kỳ năm ngoái, có thời điểm xấp xỉ 120 US\$, cao nhất trong vòng 4 năm qua. Trong nước, giá xăng RON 95 trung bình trong nửa đầu T3 đã tăng 31% so với đầu năm và 21% so với cùng kỳ năm ngoái. Giá xăng dầu tăng đồng thời cũng sẽ gây áp lực lên chi phí sản xuất và giá cả thực phẩm trong các tháng tới. Chúng tôi dự báo lạm phát có thể tăng lên mức 4.3% - 4.5% trong T3 và T4, trong kịch bản cơ sở giá dầu trong nước trung bình ở mức 24,800 – 24,900 đồng/lít. Theo đó, CPI bình quân năm 2026 có thể tăng lên mức 4.0% - 4.3% svck.

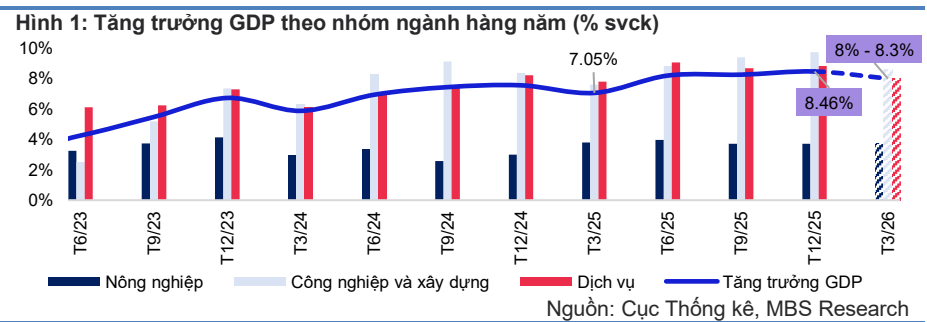
Áp lực tỷ giá cũng gia tăng khi chỉ số DXY đã bật lên trên mức 100 từ sau xung đột, đến giữa T3 neo ở mức đỉnh 10 tháng tại 100.36 (+2.1% kể từ đầu năm). Bên cạnh đó, FED được dự đoán khó có thể giảm lãi suất trong nửa đầu năm 2026 khi lạm phát có xu hướng quay trở lại trong bối cảnh giá năng lượng và nguyên vật liệu gia tăng. Chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ dao động quanh mức 26,200 – 26,400 (+0.5% sv đầu năm) trong Q1 và Q2/26.

Hoạt động sản xuất công nghiệp khởi sắc trong 2 tháng đầu năm

Lũy kế 2 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu tăng 18.3% svck, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 26.3% svck. Hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục khởi sắc với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ghi nhận mức tăng cao nhất trong vòng 8 năm trở lại đây khi tăng 21.5% svck. Cùng với đó, chỉ số PMI tăng vọt lên mức cao nhất trong 4 tháng tại 54.3 điểm trong T2 trong bối cảnh sản lượng tăng với tốc độ nhanh nhất trong một năm rưỡi khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng tháng thứ 6 liên tiếp, chủ yếu được thúc đẩy bởi nhu cầu trong nước hồi phục tích cực.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP Q1/26 ở mức 8% - 8.3%

Nền kinh tế trong hai tháng đầu năm đã ghi nhận những tín hiệu tích cực: hoạt động sản xuất với chỉ số IIP tăng 10% svck, dòng vốn FDI giải ngân ổn định (+8.8% svck), nỗ lực đẩy mạnh giải ngân đầu tư công ngay từ đầu năm (+24.4% svck), và lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát khi tăng 2.9% trong 2T26. Dựa trên nền tảng này, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP Q1/26 ở mức 8% - 8.3%. Tuy nhiên, mức dự báo này có phần cẩn trọng hơn so với mức 9.1% của kịch bản tăng trưởng kinh tế 10% theo Nghị quyết 01/NQ-CP, trong bối cảnh cán cân thương mại nhập siêu ba tháng liên tiếp, và tiêu dùng nội địa chưa hồi phục như kỳ vọng.



Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

Thách thức từ bất ổn khu vực Trung Đông

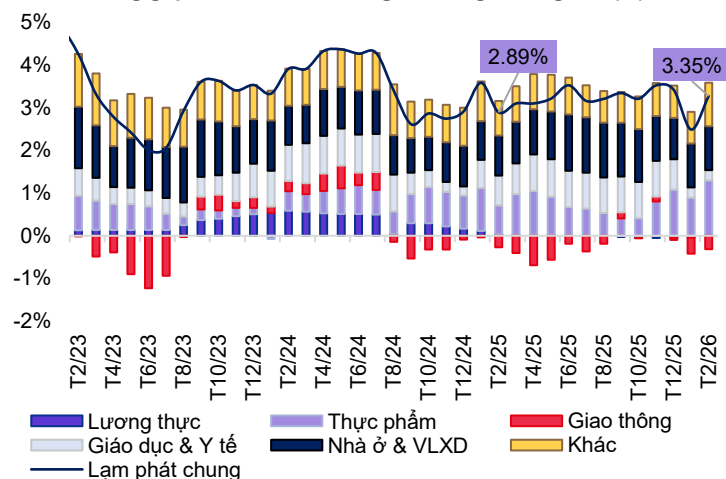
Áp lực lạm phát dự kiến sẽ tăng lên trong những tháng tới

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong T2 tăng 1.14% so với tháng trước, và tăng 3.35% svck. Các yếu tố đóng góp chính vào mức tăng của CPI bao gồm: (1) Chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 5.3% svck, chủ yếu do mức tăng 6.3% của giá thực phẩm (2) Chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 5.6% svck được thúc đẩy bởi: giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 12%, giá thuê nhà tăng 5%.

Tính chung trong 2 tháng đầu năm 2026, CPI tăng 2.94% svck – thấp hơn mức tăng 3.3% của cùng kỳ năm ngoái. Đà tăng của lạm phát được kiểm soát nhờ giá xăng dầu giảm 9% svck. Ở chiều ngược lại, các yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của CPI bình quân bao gồm: (1) Giá thịt lợn tăng 8.5% do nhu cầu trước Tết tăng, trong khi đó, nguồn cung ngắn hạn không dư dả do lượng lớn heo trong các trại nhỏ lẻ bị tiêu hủy do dịch bệnh bùng phát cuối năm 2025. (2) Giá điện sinh hoạt tăng 5.6% svck sau các đợt tăng giá vào T5/25 của EVN. (3) Giá nhóm giáo dục tăng 3.17 % do một số trường dân lập, tư thục, nghề, điều chỉnh giá học phí. Lũy kế từ đầu năm, lạm phát cơ bản tăng 3.47% svck.

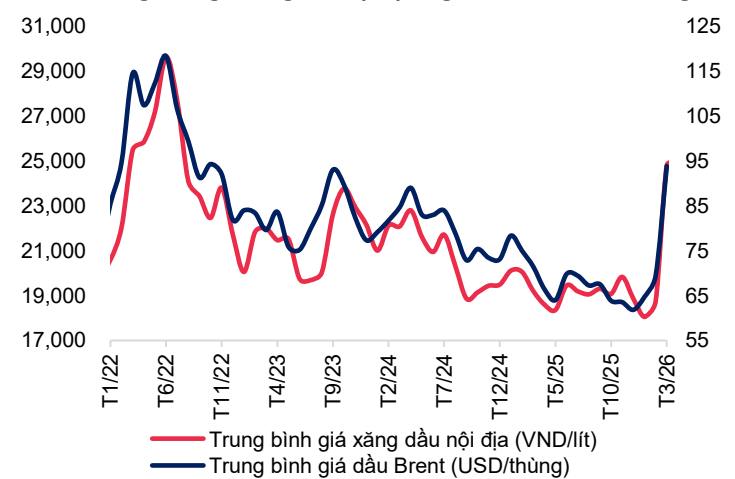
Tình hình xung đột bất ngờ leo thang ở khu vực Trung Đông trong cuối T2 đã đẩy giá dầu thế giới tăng đột biến trong những ngày đầu T3, thậm chí thời điểm cao nhất đã chạm mức đỉnh 4 năm tại 119.5 USD/thùng. Là quốc gia nhập khẩu năng lượng ròng, việc giá dầu thế giới tăng sẽ gây áp lực đáng kể lên giá xăng dầu nội địa (trong những ngày đầu tháng 3, trung bình giá xăng dầu trong nước đã tăng mạnh 32.3% so với tháng 2 và tăng 29.1% svck). Theo đó, việc này sẽ đẩy chi phí vận tải và cuối cùng là giá bán của các loại hàng hóa trong thời gian tới. Ngoài ra, chỉ số CPI cũng đối mặt với áp lực từ các yếu tố khác như: (1) Chỉ số giá điện duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm do EVN thực hiện điều chỉnh tăng giá từ T5/25; (2) Giá VLXD sẽ tăng nhẹ do nhu cầu triển khai các công trình hạ tầng và BĐS dân cư tăng mạnh, trong đó giá thép được dự báo tăng 7% svck; (3) Các quy định về thu thuế các hộ kinh doanh phần nào sẽ tác động đến giá cả đến tay người tiêu dùng. (4) Các tác động của yếu tố tỷ giá và tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong năm 2025 sẽ dần phản ánh vào giá cả hàng hóa của năm 2026. Chúng tôi dự báo lạm phát có thể tăng lên mức 4.3% - 4.5% trong T3 và T4 trong kịch bản cơ sở giá xăng dầu trong nước trung bình ở mức 24,800 – 24,900 đồng/lít. Theo đó, CPI bình quân năm 2026 có thể tăng lên mức 4.0% - 4.3% svck.

Hình 2: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



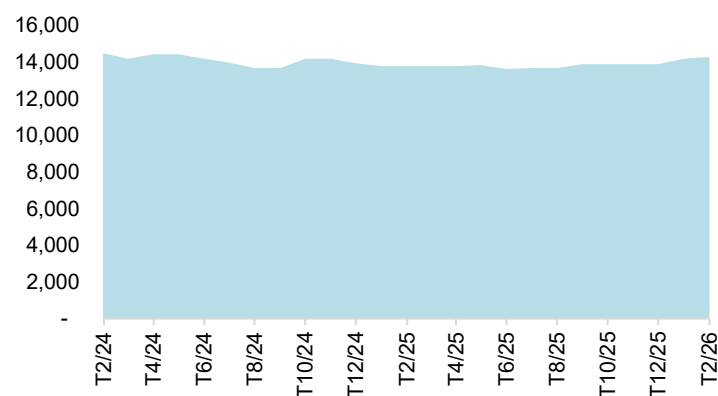
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 3: Trung bình giá xăng dầu nội địa & giá dầu Brent theo tháng



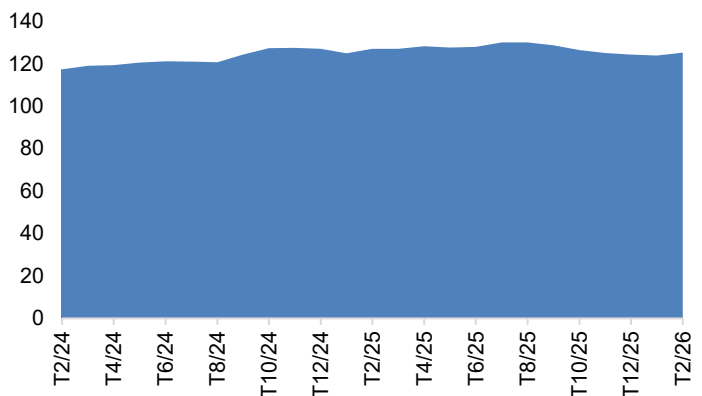
Nguồn: Bloomberg, PVOIL, MBS Research

Hình 4: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 5: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Hình 6: Các kịch bản giá dầu và tác động đến CPI

	2025	Kịch bản 2026		
		Tích cực	Cơ sở	Tiêu cực
Trung bình giá dầu Brent (USD/thùng)	68 USD	60 USD	80 USD	90 USD
Trung bình giá xăng dầu nội địa (VND/lit)	19,252 (-7.4%)	21,000 (+9% svck)	23,000 (+19% svck)	24,000 (+25% svck)
Lạm phát cơ bản	3.2%	3.2%	3.4%	3.5%
Lạm phát chung	3.3%	3.7%	4.3%	4.6%

Đánh giá tác động	- Nhóm giao thông ước tăng khoảng 4.3 điểm phần trăm.	- Nhóm giao thông ước tăng khoảng 7.2 điểm phần trăm.	- Nhóm giao thông ước tăng khoảng 10 điểm phần trăm.
	- Chi phí vận tải tăng sẽ đẩy giá nhóm thực phẩm tăng khoảng 0.4 điểm phần trăm; giá nhóm VLXD tăng khoảng 0.7 điểm phần trăm.	- Chi phí vận tải tăng sẽ đẩy giá nhóm thực phẩm tăng khoảng 0.9 điểm phần trăm; giá nhóm VLXD tăng khoảng 1.2 điểm phần trăm.	- Chi phí vận tải tăng sẽ đẩy giá nhóm thực phẩm tăng khoảng 1.2 điểm phần trăm; giá nhóm VLXD tăng khoảng 1.5 điểm phần trăm.

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Áp lực tỷ giá tăng lên trong nửa đầu năm 2026

Đồng USD tăng mạnh kể từ sau xung đột, thị trường giảm kỳ vọng về việc FED giảm lãi suất

Khởi đầu tháng ở mức 97, đồng USD chủ yếu dao động hẹp quanh mức 96-97 trong T2. Đến cuối kỳ, chỉ số DXY tăng 0.6% so với cuối T1 lên mức 97.6, qua đó đánh dấu tháng tăng đầu tiên kể từ T10/25. Đà tăng này được thúc đẩy nhờ kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục giữ lãi suất trong bối cảnh lạm phát vẫn dai dẳng với chỉ số CPI T2 tăng 2.4% - cao hơn so với mức mục tiêu 2%. Theo biên bản cuộc họp của FOMC trong T1, một số quan chức phát đã bày tỏ sự ủng hộ đối với việc tăng lãi suất nếu lạm phát chưa hạ nhiệt như kỳ vọng.

Ngoài ra, đà tăng giá của USD cũng được thúc đẩy nhờ nhu cầu về tài sản trú ẩn tăng trở lại khi xung đột Mỹ - Iran nổ ra. Đến giữa T3, chỉ số DXY đã tăng lên mức đỉnh 10 tháng tại 100.36 (+2.8% so với cuối T2, + 2.1% so với đầu năm). Bên cạnh yếu tố tâm lý trú ẩn, đà tăng của USD đồng thời cũng được củng cố bởi kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục trì hoãn việc giảm lãi suất trong bối cảnh rủi ro lạm phát gia tăng khi giá dầu đang trên đà tăng mạnh.

Chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ dao động quanh mức 26,200 – 26,400 (+0.5% sv đầu năm) trong Q1 và Q2/26

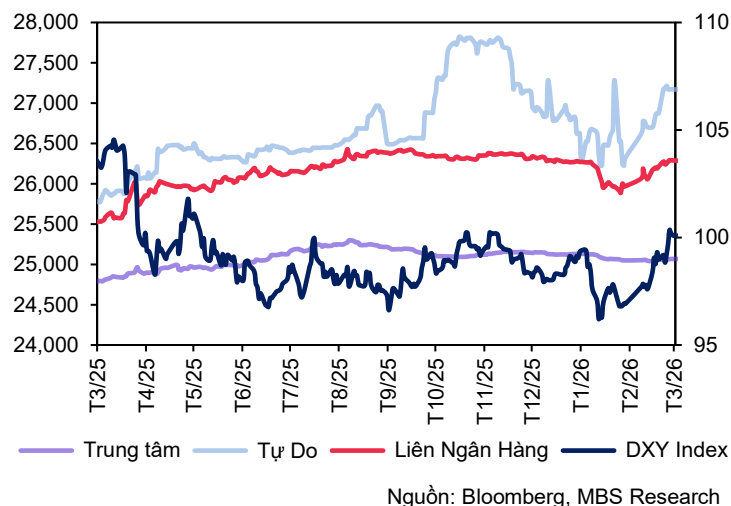
Sự phục hồi của đồng USD đã phần nào gây áp lực lên tỷ giá USD/VND trong nước trong T2. Cụ thể, tỷ giá liên NH đến cuối T2 tăng 0.4% so với tháng trước

lên mức 26,058 VND/USD (-0.8% so với đầu năm). Tỷ giá tự do tăng 0.85% trong tháng, lên mức 26,700 VND/USD (-0.8% so với đầu năm); trong khi tỷ giá trung tâm giảm nhẹ 0.1% so với tháng trước về mức 25,044 VND/USD (-0.3% so với đầu năm).

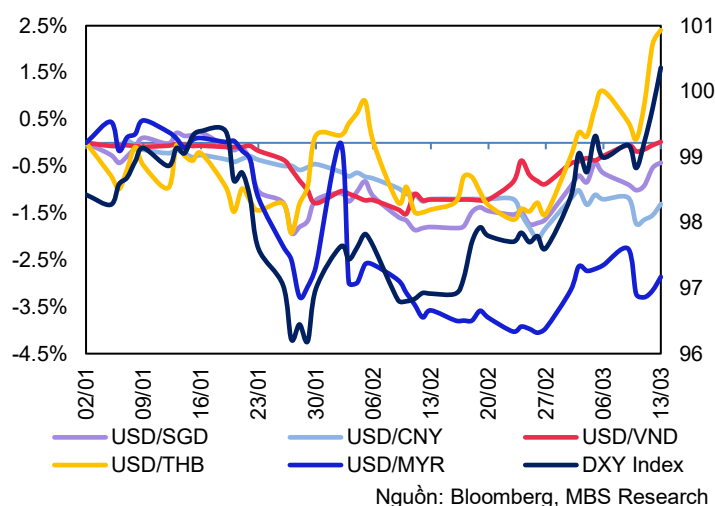
Áp lực tỷ giá trở nên rõ nét hơn trong nửa đầu T3 dưới sức ép từ đà phục hồi của USD. Đến giữa T3, tỷ giá liên NH đã tăng 0.9% so với cuối T2 lên mức 26,287 VND/USD (0.06% so với đầu năm). Trong khi đó, tỷ giá tự do cũng tăng mạnh 2.5% lên mức 27,365 VND/USD (1.6% so với đầu năm).

Chúng tôi cho rằng vẫn còn các áp lực lên tỷ giá trong năm 2026, bao gồm: (1) Chúng tôi dự báo nhập khẩu sẽ tăng trưởng đồng tốc với xuất khẩu trong năm 2026, chủ yếu do tăng trưởng nhập khẩu từ Mỹ dự kiến tiếp tục tăng khi Việt Nam cần tiếp tục thu hẹp thặng dư thương mại tại thị trường này. Trên thực tế, cán cân thương mại hàng hóa tới nay đã ghi nhận 3 tháng nhập siêu liên tiếp, và lũy kế 2 tháng đầu năm 2026 nhập siêu gần 3 tỷ USD. (2) Giá vàng quốc tế được dự báo sẽ tiếp tục tăng lên ngưỡng 6,000 – 6,300 USD/ounce trong năm nay khi căng thẳng Trung Đông leo thang khiến nhu cầu về tài sản trú ẩn của nhà đầu tư tăng cao. Nhu cầu nhập khẩu vàng tăng cũng sẽ tạo áp lực lên tỷ giá trong nước. (3) Việc DXY đảo chiều tăng trở lại khi vai trò tài sản trú ẩn được phục hồi, sẽ tạo áp lực đáng kể lên tỷ giá USD/VND trong thời gian tới. Thêm vào đó, đồng USD cũng được hỗ trợ bởi kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục trì hoãn việc giảm lãi suất thêm vài tháng nữa, thậm chí, một số quan chức Fed bày tỏ sự ủng hộ đối với việc tăng lãi suất nếu lạm phát chưa hạ nhiệt như kỳ vọng. Theo đó, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ tăng 2.5% - 3% trong năm 2026.

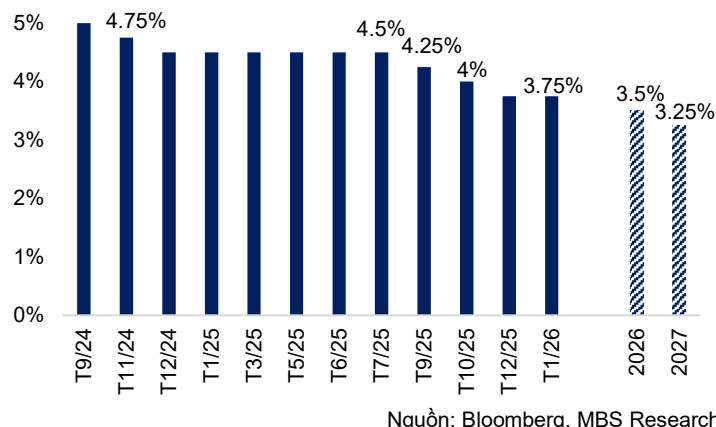
Hình 7: Tỷ giá USD/VND



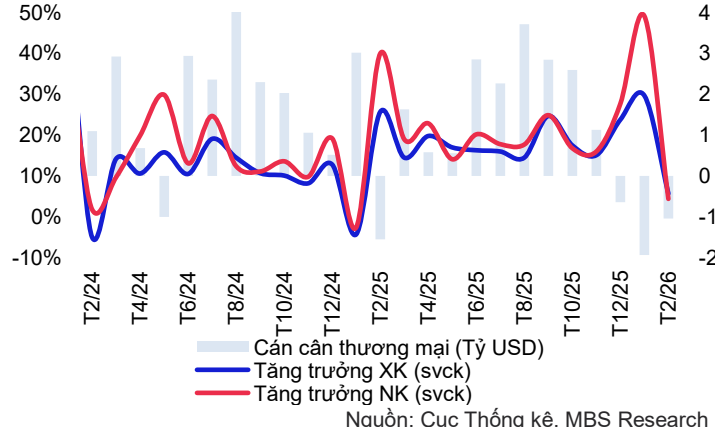
Hình 8: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Hình 9: Chúng tôi dự báo FED sẽ hạ lãi suất xuống mức 3.5% trong năm 2026 và 3.25% trong 2027



Hình 10: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng

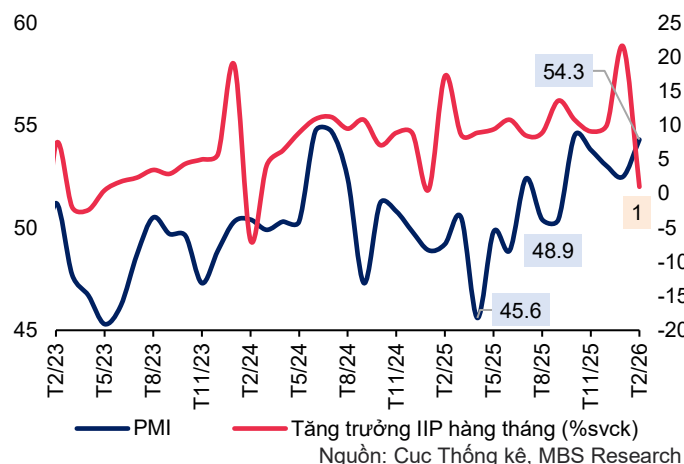


Hoạt động sản xuất công nghiệp 2 tháng đầu năm ghi nhận mức tăng cao nhất trong vòng 8 năm trở lại đây

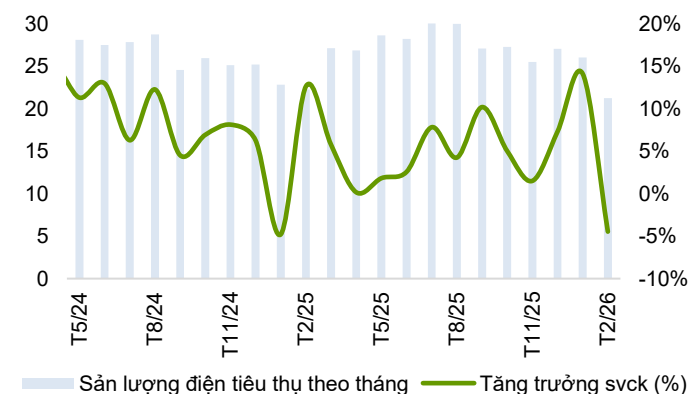
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T2 giảm 18.4% so với tháng trước, và tăng nhẹ 1% svck do tính mùa vụ (Tết). Tính chung trong 2T2026, hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn cho thấy đà phục hồi tích cực với chỉ số IIP tăng 10.4% svck – mức tăng trưởng trong 2 tháng đầu năm cao nhất kể từ năm 2018 tới nay. Đà tăng này được dẫn dắt chủ yếu bởi ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với mức tăng 11.5% svck. Trong đó, một số ngành có mức tăng trưởng mạnh bao gồm: sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác (+33.1% svck); sản xuất kim loại (+27.9% svck); sản xuất giấy & sản phẩm từ giấy (+20.4% svck). Cùng với đó, chỉ số IIP của ngành khai khoáng và sản xuất điện cũng ghi nhận mức tăng tốt khi lần lượt tăng 5.4% và 6.3% svck (cùng kỳ năm ngoái, ngành khai khoáng giảm 6.4%, sản xuất điện tăng 2.3%).

Cùng với đó, chỉ số PMI tăng vọt lên mức cao nhất trong 4 tháng tại 54.3 điểm trong T2 – đánh dấu tháng thứ 8 năm trên ngưỡng 50 điểm. Kết quả tích cực được ghi nhận trong bối cảnh sản lượng tăng với tốc độ nhanh nhất trong một năm rưỡi khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng tháng thứ 6 liên tiếp, và tốc độ tăng là nhanh nhất kể từ T10/25. Xét về cơ cấu, nhu cầu trong nước cải thiện là yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của số lượng đơn hàng mới, trong khi đó, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới chỉ đi ngang. Nhờ số lượng đơn hàng mới cải thiện, số lượng việc làm và hoạt động mua hàng đều ghi nhận mức tăng mạnh, và niềm tin kinh doanh cũng đạt mức cao nhất trong 3.5 năm trở lại đây. Về mặt giá cả, nhu cầu về nguyên liệu đầu vào tăng nhanh đã khiến các nhà cung cấp tăng giá, từ đó dẫn đến chi phí đầu vào của các nhà sản xuất tăng mạnh. Do đó, giá bán hàng vẫn tiếp tục tăng đáng kể.

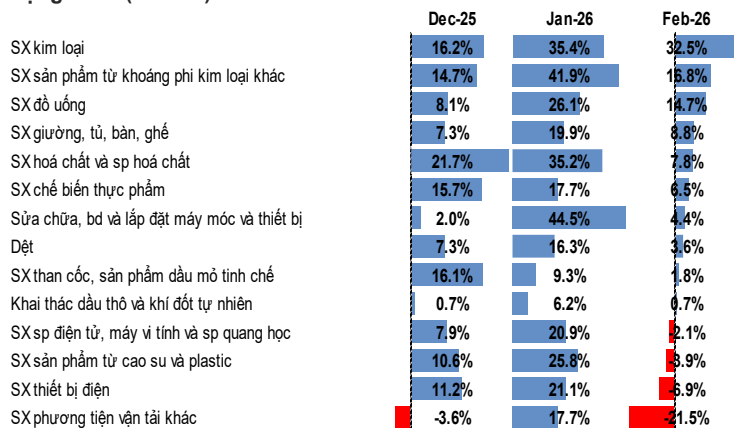
Hình 11: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



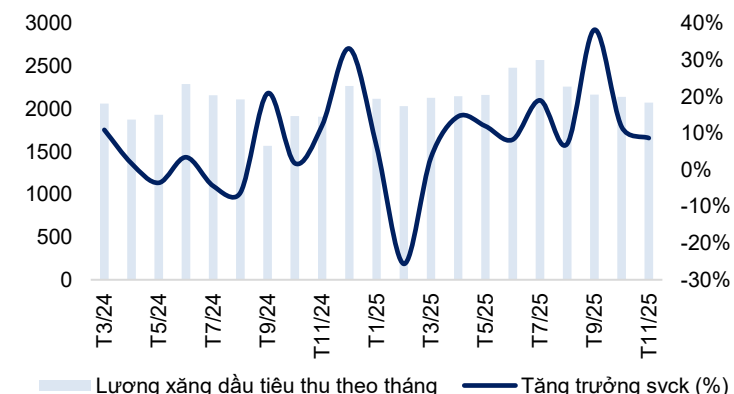
Hình 13: Sản lượng điện tiêu thụ theo tháng (Tỷ kWh)



Hình 12: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



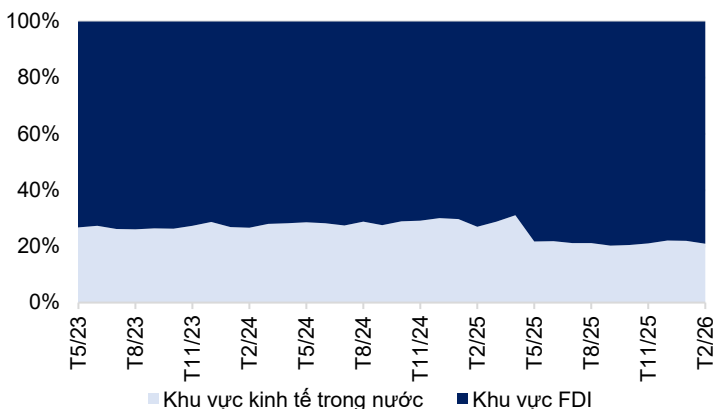
Hình 14: Lượng xăng dầu tiêu thụ theo tháng (Nghìn tấn)



Cán cân thương mại hàng hóa ghi nhận thâm hụt tháng thứ ba liên tiếp

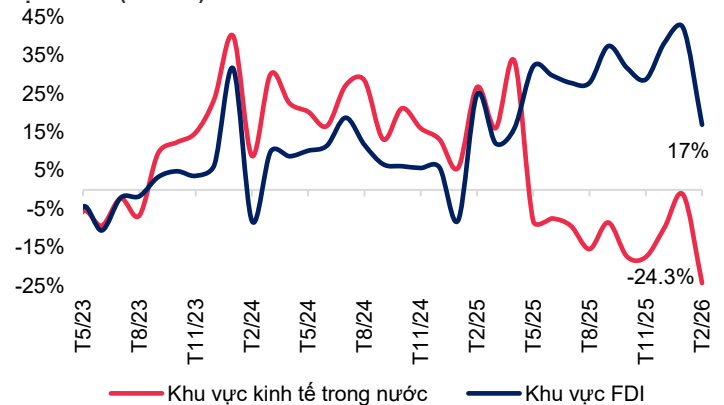
Kim ngạch xuất khẩu T2 đạt 33.06 tỷ USD - giảm 23.7% so với tháng trước, tuy nhiên vẫn tăng 5.7% svck bất chấp yếu tố mùa vụ. Mức tăng này được thúc đẩy bởi một số mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Xơ & sợi dệt các loại (+48.4% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+25% svck); điện thoại & linh kiện (+25% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt hơn 26.6 tỷ USD (+17% svck) – chiếm 79% tổng kim ngạch xuất khẩu trong tháng. Trong khi đó, khu vực kinh tế trong nước duy trì mức tăng trưởng âm tháng thứ mười liên tiếp khi giảm 20.3% svck, với giá trị xuất khẩu đạt hơn 6.4 tỷ USD – chiếm 21% tổng kim ngạch.

Hình 15: Cơ cấu kim ngạch xuất khẩu theo nhóm doanh nghiệp



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 16: Tăng trưởng xuất khẩu theo tháng của doanh nghiệp nội địa và FDI (% svck)



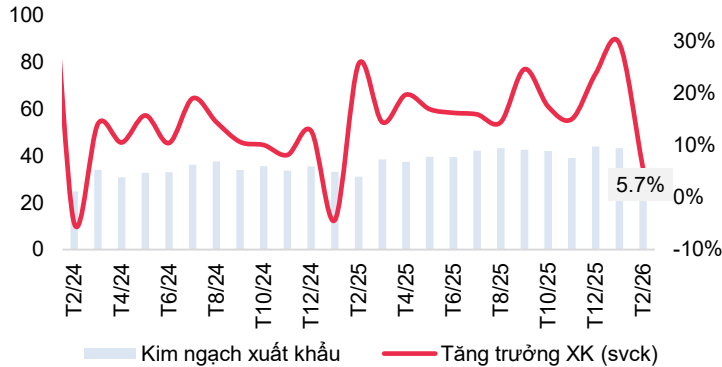
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Lũy kế 2T2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 76.36 tỷ USD (+18.3% svck), với nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+52.4% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+40.9% svck); điện thoại & linh kiện (+21% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn như: gạo (-12% svck); cao su (-3.8% svck); sản phẩm từ sắt thép (-1.7% svck). Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 23.8 tỷ USD (+21.9% svck). Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc tăng mạnh 38.1% svck, đạt 11 tỷ USD – cao hơn nhiều so với mức giảm 2.1% của cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, xuất khẩu sang EU tăng 8.7% svck, đạt 9.5 tỷ USD.

Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 34.1 tỷ USD (+4.4% svck) trong T2, và lũy kế 2 tháng đạt 79.34 tỷ USD (+26.3% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta (chiếm 41% tổng kim ngạch nhập khẩu) với kim ngạch ước đạt 31.9 tỷ USD (+36.5% svck). Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu từ Mỹ cũng tăng trưởng tích cực ở mức 29.5% svck, đạt 3.4 tỷ USD.

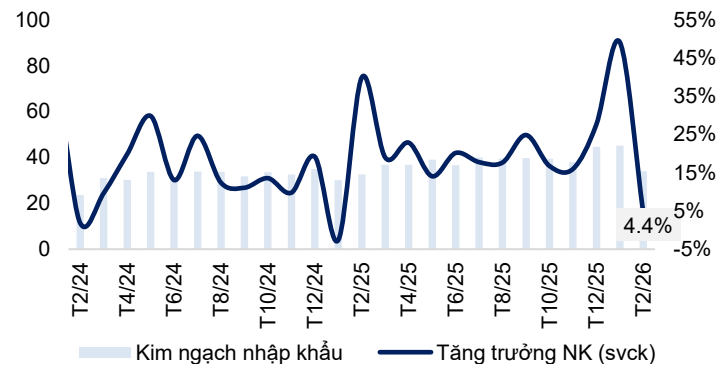
Theo đó, cán cân thương mại hàng hóa tiếp tục nhập siêu tháng thứ 3 liên tiếp, trị giá 1.04 tỷ USD trong T2 – song, mức này đã thu hẹp khá nhiều khi thấp hơn 46% so với mức nhập siêu của T1. Lũy kế 2T2026, cán cân thương mại thâm hụt 2.98 tỷ USD. Diễn biến này phản ánh xu hướng đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu, máy móc để phục vụ cho việc mở rộng hoạt động sản xuất trong thời gian tới trong bối cảnh nhu cầu khách hàng phục hồi. Trong 2T2026, nhóm hàng tư liệu sản xuất nhập khẩu đạt gần 74.7 tỷ USD (+27% svck) – mức cao nhất trong vòng 6 năm trở lại đây.

Hình 17: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa các tháng (Tỷ USD)



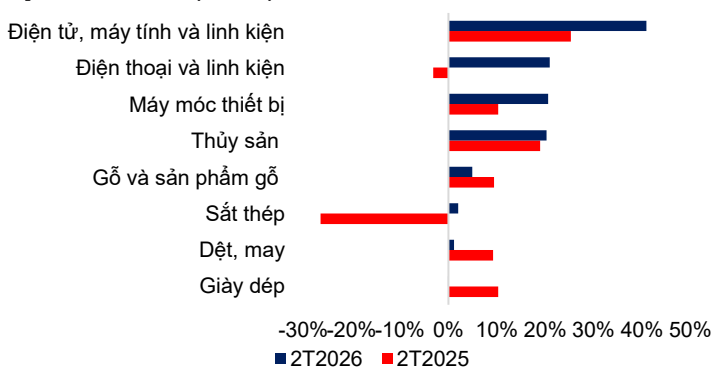
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 18: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa các tháng (Tỷ USD)



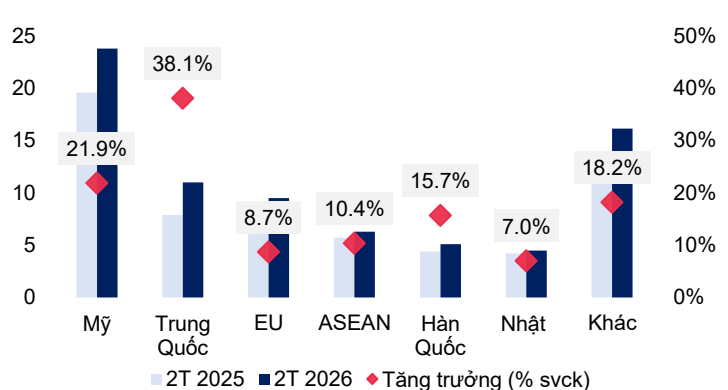
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 19: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%svck)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 20: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong 2026 (Tỷ USD)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Về tác động của xung đột Trung Đông, chúng tôi cho rằng tác động trực tiếp đối với hoạt động xuất khẩu có thể sẽ không đáng kể khi kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang khu vực Trung Đông hiện chiếm chưa tới 5% tổng kim ngạch xuất khẩu. Song, rủi ro chủ yếu sẽ đến từ việc nhu cầu thế giới có thể sẽ suy yếu khi lạm phát toàn cầu gia tăng nếu áp lực giá năng lượng neo ở mức cao trong thời gian dài. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo sát các cập nhật về tình hình xung đột và điều chỉnh dự báo phù hợp nếu nhu cầu quốc tế yếu hơn kỳ vọng dưới áp lực của giá dầu tăng cao. Ở chiều ngược lại, trong ngắn hạn, việc chi phí vận chuyển tăng mạnh cộng hưởng với xu hướng giảm giá của đồng nội tệ trong bối cảnh USD phục hồi mạnh, sẽ làm gia tăng rủi ro về nhập khẩu lạm phát.

Chúng tôi ước tăng trưởng xuất khẩu sẽ tăng 15% - 16% trong năm 2026 nhờ:

(1) Theo UNCTAD, thương mại hàng hóa toàn cầu về ngành điện tử - mảng lợi thế của Việt Nam - sẽ tăng mạnh 14% so với 2025 nhờ nhu cầu đầu tư AI gia tăng; (2) Sau khi Tòa án Tối cao bác bỏ các mức thuế đối ứng vào tháng 2, và thay vào đó là mức thuế 10% của Đạo luật Thương mại, mức thuế nhập khẩu trung bình đối với hàng hóa Việt Nam vào Mỹ đã giảm từ mức 21.6% xuống còn ~16%, qua đó giúp tăng tính cạnh tranh cho hàng hóa của Việt Nam tại thị trường này. (3) Đẩy mạnh chiến lược đa dạng hóa thị trường xuất khẩu sang các thị trường có yêu cầu cao hơn nhưng giá trị gia tăng tốt hơn như: EU, Hàn Quốc. Bên cạnh đó, Việt Nam cũng đang nỗ lực thúc đẩy hoàn tất tiến trình và đàm phán hàng loạt các FTAs với các thị trường mới như: các Tiểu Vương quốc Ả rập thống nhất (CEPA), Israel, Qatar.

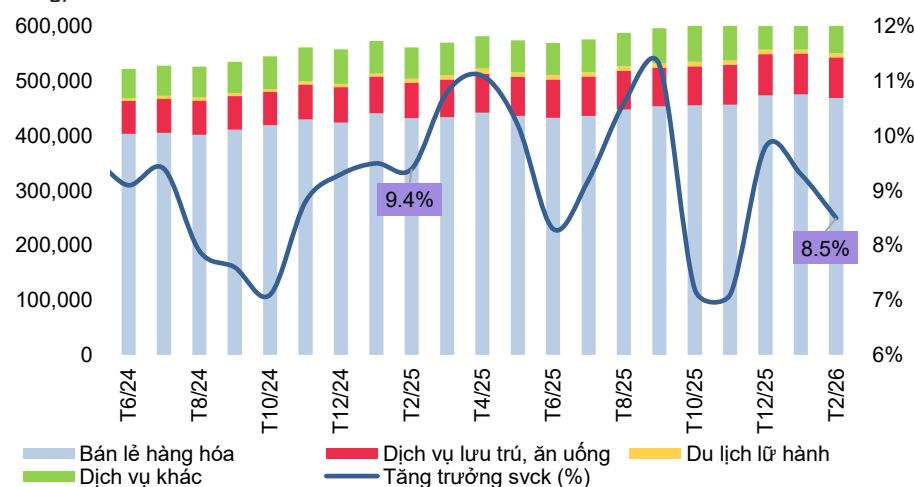
Chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ tăng trưởng tương đương xuất khẩu ở mức

15 - 16% trong năm 2026, trong bối cảnh: (1) Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhập khẩu hàng hóa từ Mỹ để thu hẹp mức thặng dư thương mại với nước này. (2) Nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị, dây chuyền công nghệ dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh nhằm phục vụ cho việc mở rộng sản xuất, đầu tư hạ tầng. Theo đó, thặng dư thương mại năm 2026 ước khoảng xấp xỉ 23 tỷ USD.

Tiêu dùng nội địa tiếp tục giảm tốc

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 2 giảm 1.4% so với tháng trước và tăng 8.5% svck. Tuy vậy, nếu tính chung trong 2 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 7.9% svck – thấp hơn đáng kể so với mức 9.3% của cùng kỳ năm ngoái. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực tế trong 2T2026 chỉ đạt 4.5% – mức thấp nhất kể từ T5/24. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 7.8% svck; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 9.1% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 12.2% svck. Sự phục hồi mạnh mẽ của dịch vụ tiêu dùng có phần đóng góp không nhỏ nhờ khách du lịch quốc tế. Các chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình hợp tác du lịch, sự đổi mới mạnh mẽ trong công tác quảng bá và xúc tiến du lịch, đã giúp Việt Nam thu hút gần 4.7 triệu lượt khách quốc tế (+18.1% svck) trong 2 tháng đầu năm.

Hình 21: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Tỷ đồng)



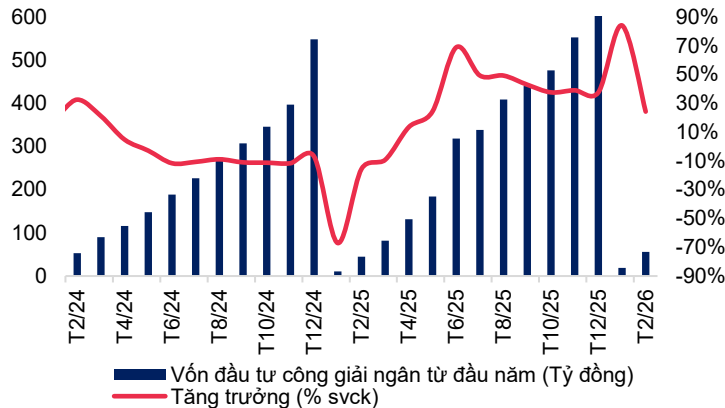
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Tín hiệu tích cực từ dòng vốn FDI đăng ký cấp mới

Trong tháng 2, vốn FDI đăng ký cấp mới ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng khi tăng 128% svck, đạt 2.05 tỷ USD. Trong khi đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 6.3% svck, đạt 1.53 tỷ USD. Lũy kế 2T2026, vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 3.54 tỷ USD (+61.5% svck); trong khi vốn FDI giải ngân đạt 3.21 tỷ USD (+8.8% svck). Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo thu hút 2.65 tỷ USD (chiếm khoảng 82.7% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 223.5 triệu USD (chiếm 7%), và 119.2 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 3.7%). Theo đó, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong 2 tháng đầu năm đạt 6.03 tỷ USD, giảm 12.6% svck chủ yếu do: lượng vốn đăng ký điều chỉnh giảm mạnh 52.3% svck, vốn đăng ký góp vốn mua cổ phần giảm 5.7% svck.

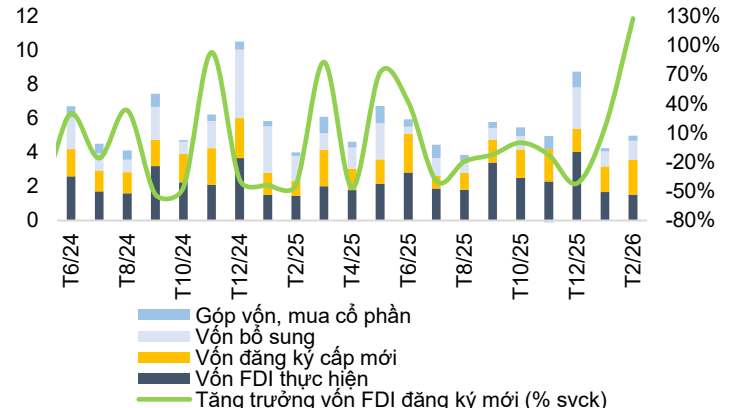
Theo số liệu của Bộ Tài Chính, số vốn đầu tư công giải ngân ước đạt hơn 36.6 nghìn tỷ đồng (+6.3% svck) trong T2; và lũy kế 2 tháng đầu năm giải ngân hơn 55.7 nghìn tỷ đồng (+24.4% svck) - hoàn thành 5.5% kế hoạch năm và 5.6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. So với cùng kỳ năm 2025, kết quả giải ngân tương đương về tỷ lệ nhưng đã cao hơn về giá trị tuyệt đối khoảng hơn 10.9 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ giải ngân đầu tư công trong năm 2026 được kỳ vọng sẽ tích cực hơn so với năm 2025 khi nhiều chính sách mở đường cho đầu tư như Luật đất đai và các nghị quyết có liên quan phát huy hiệu quả.

Hình 22: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: Bộ Tài Chính, MBS Research

Hình 23: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Lãi suất qua đêm hạ nhiệt về cuối tháng 2

Lãi suất liên NH hạ về mức 2.5% vào cuối T2, tuy nhiên đã tăng trở lại trong nửa đầu T3

Từ mức 5.4% ở cuối T1, lãi suất qua đêm đã bật tăng mạnh lên mức cao nhất trong hơn một thập kỷ tại 17.25% vào đầu T2 do yếu tố mùa vụ khi nhu cầu thanh toán dịp cận Tết cao. Ngoài ra, thời điểm này trùng với giai đoạn cao điểm thực hiện nghĩa vụ thuế của các doanh nghiệp, do đó cũng khiến thanh khoản hệ thống sụt giảm. Trong bối cảnh này, NHNN đã bơm ròng hơn 83.6 nghìn tỷ trong T2, đồng thời tái kích hoạt công cụ FX Swap USD/VND. Nhờ đó, áp lực thanh khoản đã được giải tỏa đáng kể, và giúp lãi suất qua đêm hạ về mức thấp nhất kể từ cuối năm ngoái tại mức 2.5% vào cuối T2.

Trong nửa đầu T3, NHNN có xu hướng đẩy mạnh hoạt động hút ròng thanh khoản. Cụ thể, từ đầu tháng đến ngày 17/3, NHNN đã hút ròng hơn 135.8 nghìn tỷ đồng ra khỏi hệ thống, qua đó đưa lượng OMO còn lưu hành về mức gần 269 nghìn tỷ đồng - mức thấp nhất kể từ giữa T11/2025. Đến giữa T3, nhìn chung mặt bằng lãi suất qua đêm vẫn khá cao, đặc biệt ở các kỳ hạn dài. Cụ thể, lãi suất qua đêm hiện đã tăng 2 điểm phần trăm so với cuối T2 lên mức 4.5% trong bối cảnh áp lực thanh khoản vẫn hiện hữu do chuỗi hút ròng của NHNN. Trong khi đó, các kỳ hạn từ 1 tuần – 1 tháng dao động quanh mức 5.4% - 7.5%, và lãi suất kỳ hạn 6 tháng neo ở mức 8%.

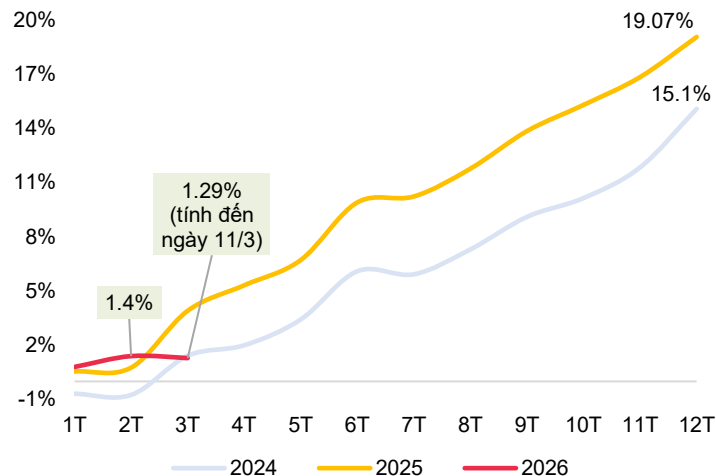
Xu hướng tăng lãi suất huy động vẫn chiếm ưu thế trong tháng 2

Trong số 16 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có 3 ngân hàng tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi ở các kỳ hạn trên 6T trong T2 với mức tăng từ 0.1% - 0.9%. Ở chiều ngược lại, TCB là ngân hàng duy nhất điều chỉnh giảm 0.2% lãi suất tại tất cả các kỳ hạn. Nhìn chung, xu hướng tăng lãi suất huy động hiện vẫn đang chiếm ưu thế, tuy nhiên số lượng ngân hàng và mức điều chỉnh đã thấp hơn đáng kể so với tháng trước.

Đến cuối kỳ, lãi suất dưới 12T cao nhất ở mức 6.5%. Đối với kỳ hạn 12T, MBV là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 7.2%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T2 đi ngang so với đầu năm, hiện ở mức 5.69%; trong khi lãi suất của nhóm các NH Tier 2 tăng 22 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 6.08%. Qua đó, kéo trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM lên mức 5.9%.

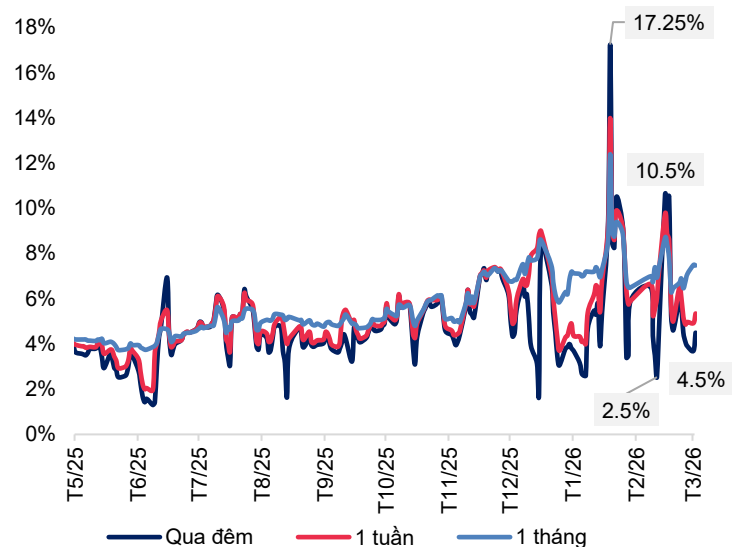
Mặc dù mặt bằng lãi suất huy động của hầu hết các ngân hàng trong năm 2025 đã tăng từ 100 - 150 điểm nhưng áp lực huy động vốn đối với các nhà băng sẽ vẫn hiện hữu trong năm nay, đặc biệt khi nhu cầu vay vốn dài hạn cho các dự án đầu tư công, xây dựng hạ tầng tăng cao nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Hình 24: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% ytd)



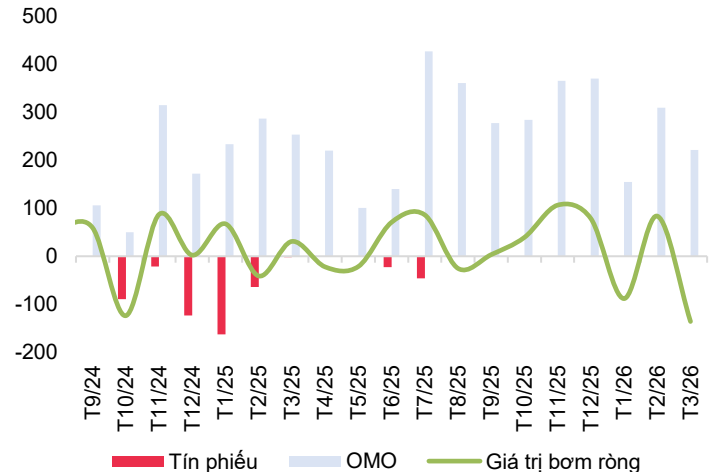
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 26: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (%)



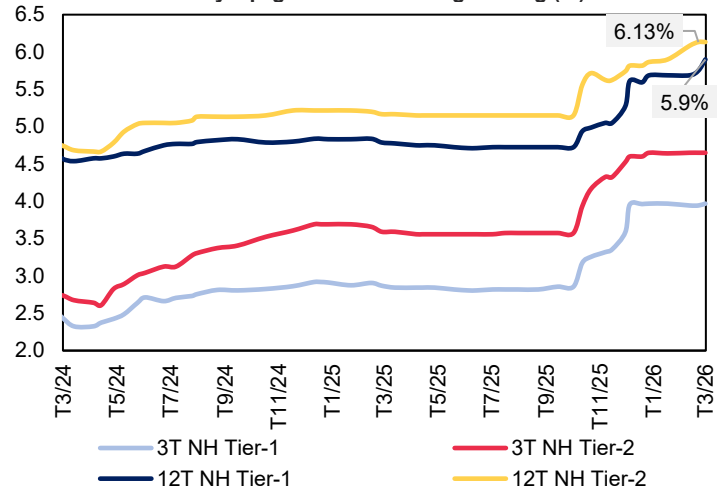
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 25: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 27: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



NH Tier-1: BID, CTG, VCB, MBB, VPB, TCB, ACB, SHB
NH Tier-2: STB, HDB, LPB, VIB, TPB, NAB

Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2026

Các chỉ tiêu kinh tế	2022	2023	2024	2025	2026F
1. GDP và các thành phần kinh tế					
GDP Danh Nghĩa (Tỷ USD)	366.1	430	476.3	514	562 - 563
Tăng trưởng GDP (%)	8.02	5.05	7.09	8.02	8.5 – 8.7
Công nghiệp & xây dựng (%)	7.8	3.7	8.2	8.95	9.2
Dịch vụ (%)	10	6.8	7.4	8.6	9
Nông, lâm nghiệp & thủy sản (%)	3.4	3.8	3.3	3.8	4
Xuất khẩu hàng hóa (%)	10.6	-4.4	14.3	17	15 - 16
Nhập khẩu hàng hóa (%)	8.4	-8.9	16.7	19.4	15 - 16
Cán cân thương mại (tỷ USD)	11.2	28	24.8	20.03	23
2. Đầu tư					
Đầu tư công (Nghìn tỷ đồng)	530	662.6	635.6	820	920 - 970
Đầu tư tư nhân (Nghìn tỷ đồng)	1,873	1,920	2,064	2,237	2,414
Đầu tư nước ngoài (Tỷ USD)	22.4	23.2	25.4	27.6	29
3. Các chỉ số tài chính					
Tỷ giá USD/VND (Cuối năm)	23,612	24,353	25,058	26,297	26,950 - 27,085
% so với đầu năm	2.9	3.1	4.6	3.3	2.5 ~ 3
Lạm phát (%)	3.15	3.25	3.63	3.3	4.0 – 4.3
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.1	13.7	15.1	20	15 - 16
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (*)	7.8	4.8	4.7	5.5	6.0 - 6.5

(*) Lãi suất tiền gửi 12 tháng của 6 NHTM: VCB, BID, CTG, MBB, TCB và ACB

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHOI NGHIEN CUU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nguyễn Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Vũ Lê Giang</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	Bất động sản - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
Logistics – Vật liệu cơ bản <i>Võ Đức Anh</i>	Công nghiệp – Năng Lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>