

ÁP LỰC LẠM PHÁT VẪN DUY TRÌ

CPI (YoY)

3,99%

Nhập siêu (Tỷ USD)

7,11

Đầu tư công (Nghìn tỷ
VND)

187,1

Tăng trưởng FDI (YoY)

9,8%

Dữ liệu lũy kế 4 tháng đầu năm 2026

Monthly Macro

- Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng trưởng thực tế nhưng đang đối mặt với rủi ro suy yếu do áp lực chi phí và nhu cầu sụt giảm.
- Tăng trưởng nhập siêu do doanh nghiệp chủ động tích trữ nguồn năng lượng và linh kiện sản xuất.
- Thương mại và du lịch tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sức tiêu dùng nội địa ổn định cùng các chính sách thu hút khách quốc tế hiệu quả.
- Giải ngân vốn đầu tư công và dòng vốn FDI thực hiện tăng trưởng mạnh mẽ, tạo động lực kép thúc đẩy nền kinh tế bứt phá.
- Áp lực lạm phát gia tăng mạnh do cú sốc địa chính trị, làm thu hẹp dư địa điều hành chính sách giá những tháng đầu năm.

Fixed Income

- Thanh khoản hệ thống liên ngân hàng cải thiện, kéo lãi suất các kỳ hạn chủ chốt đồng loạt giảm sâu sau lễ.
- Đồng USD chứng lại khi thị trường chuyển sang các tài sản rủi ro sau khi Washington cho biết giữ nguyên lệnh ngừng bắn với Tehran.
- Áp lực tỷ giá trong nước đồng loạt hạ nhiệt sau kỳ nghỉ lễ dưới tác động tích cực từ đà suy yếu của chỉ số DXY toàn cầu.
- Hoạt động đấu thầu TPCP diễn ra trầm lắng với tỷ lệ trúng thầu đạt thấp, trong khi lợi suất trúng thầu tiếp tục chịu áp lực tăng nhẹ.

Sản xuất công nghiệp

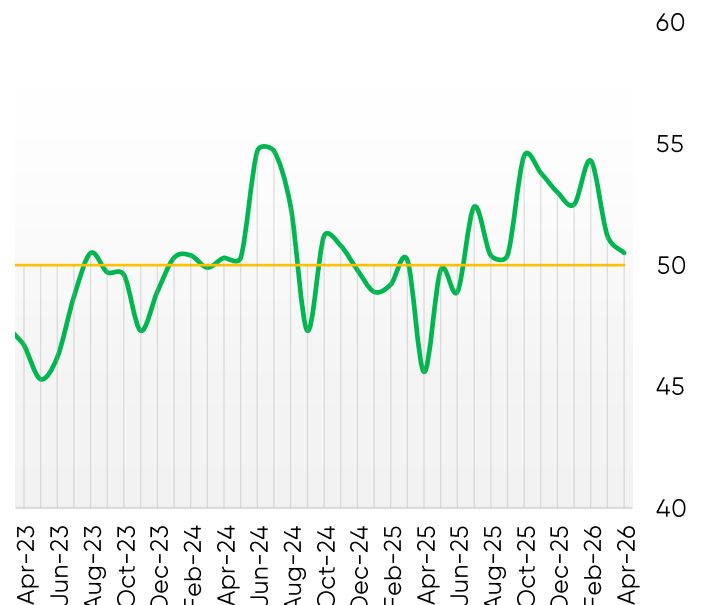
Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng trưởng thực tế nhưng đang đối mặt với rủi ro suy yếu do áp lực chi phí và nhu cầu sụt giảm

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tiếp tục ghi nhận những tín hiệu lạc quan khi duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực. Riêng trong tháng Tư, IIP ước tính tăng 3,0% so với tháng trước và đạt mức tăng ấn tượng 9,9% svck. Tính chung giai đoạn đầu năm, chỉ số này giữ vững phong độ với mức tăng 9,2%. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo khẳng định vị thế là động lực tăng trưởng chính khi đóng góp mức tăng cao nhất đạt 9,9%.

Chỉ số IIP (Hàng tháng, %svck)



Chỉ số sản xuất PMI Việt Nam



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 4/2026 giảm xuống 50,5 điểm từ 51,2 của tháng trước, cho thấy hoạt động sản xuất vẫn mở rộng nhưng đà tăng trưởng đã chậm lại rõ rệt và xuống mức thấp nhất trong 7 tháng. Đáng chú ý, đơn hàng mới giảm lần đầu tiên sau 8 tháng, phản ánh nhu cầu suy yếu trong bối cảnh chi phí gia tăng.

Nguyên nhân chính đến từ áp lực chi phí đầu vào, khi giá nhiên liệu và vận tải tăng mạnh do căng thẳng Trung Đông, buộc doanh nghiệp phải tăng giá bán và làm giảm nhu cầu, đặc biệt ở đơn hàng xuất khẩu. Trước diễn biến này, các doanh nghiệp đã thu hẹp hoạt động như giảm mua hàng, cắt giảm tồn kho và lao động. Nhìn chung, ngành sản xuất vẫn tăng trưởng nhưng đang đối mặt với rủi ro suy yếu trong ngắn hạn.

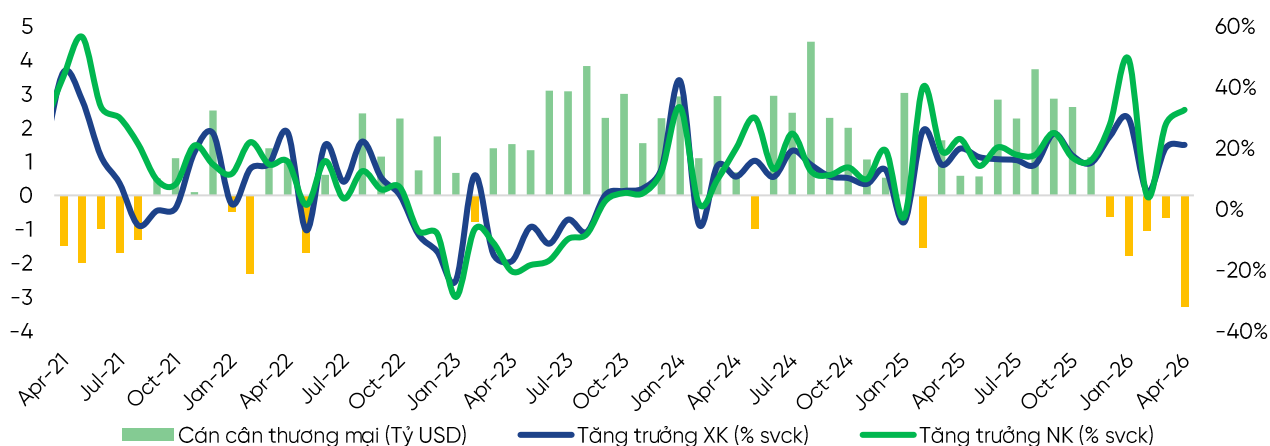
Xuất nhập khẩu

Tăng trưởng nhập siêu do doanh nghiệp chủ động tích trữ nguồn năng lượng và linh kiện sản xuất

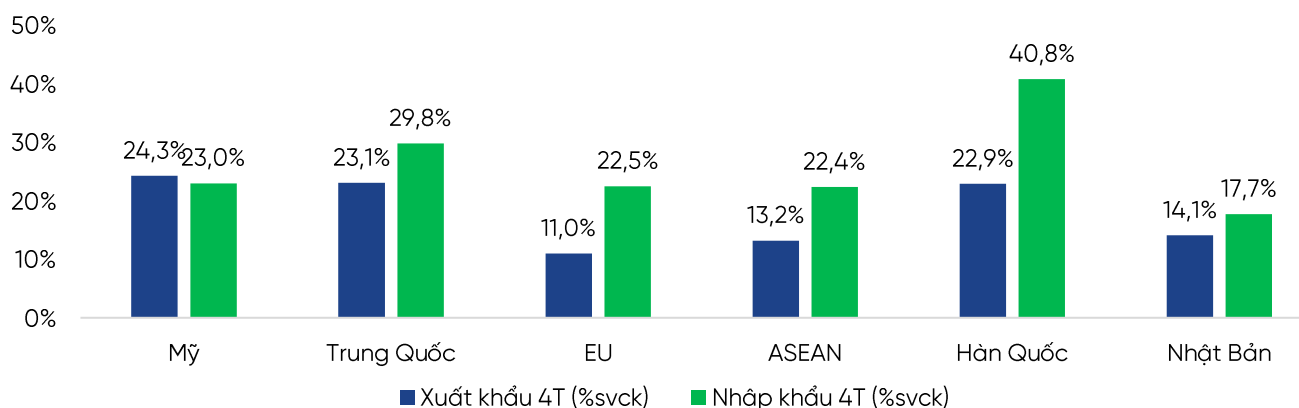
Hoạt động xuất nhập khẩu trong tháng 04/2026 tiếp tục duy trì đà khởi sắc, với kim ngạch xuất khẩu đạt 45,52 tỷ USD (+21% svck) và nhập khẩu ước đạt 48,8 tỷ USD (+32,5% svck). Tính chung 4 tháng đầu năm, xuất khẩu ước đạt 168,5 tỷ USD (+19,7% svck) và nhập khẩu ước đạt 175,6 tỷ USD (+28,7% svck).

Việc nhập khẩu tăng mạnh dẫn đến nhập siêu 7,11 tỷ USD trong 4T2026, phản ánh nhu cầu của doanh nghiệp trong việc tăng cường nhập khẩu xăng dầu (tháng 4 +186% yoy, 4T2026 +105,5% yoy) và các sản phẩm dầu mỏ (tháng 4 +407% yoy, 4T2026 +137,4% yoy) nhằm đảm bảo an ninh năng lượng trước rủi ro đóng cửa eo biển. Bên cạnh đó, sự tăng trưởng ở nhóm linh kiện điện tử (tháng 4 +58% yoy, 4T2026 +52,3% yoy) cũng cho thấy sự chuẩn bị quyết liệt của các đơn vị cho chu kỳ sản xuất tới.

Diễn biến kim ngạch xuất nhập khẩu (Tỷ USD)



Tăng trưởng các thị trường xuất nhập khẩu



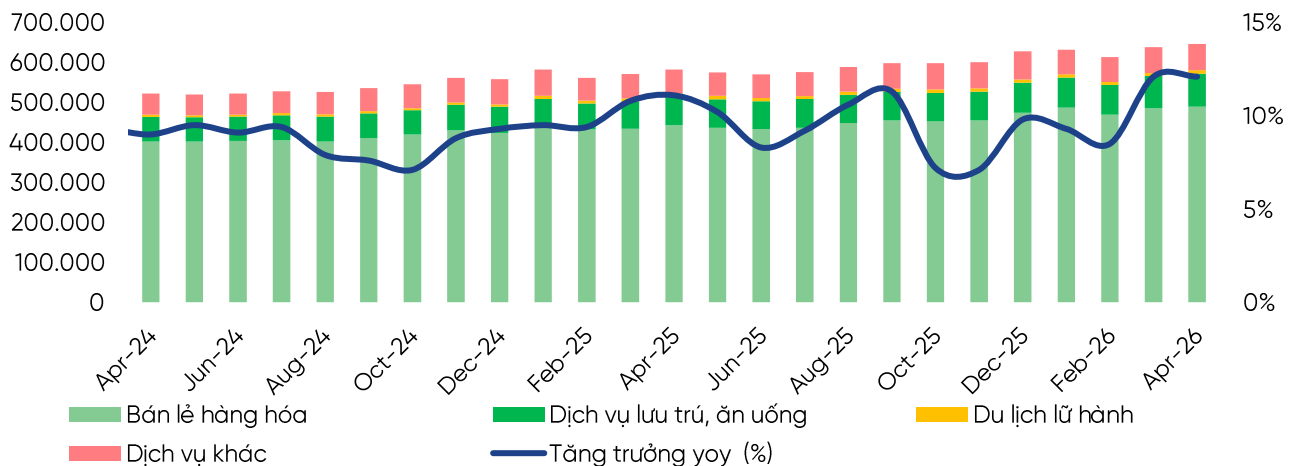
Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

Tiêu dùng và du lịch

Thương mại và du lịch tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sức tiêu dùng nội địa ổn định cùng các chính sách thu hút khách quốc tế hiệu quả

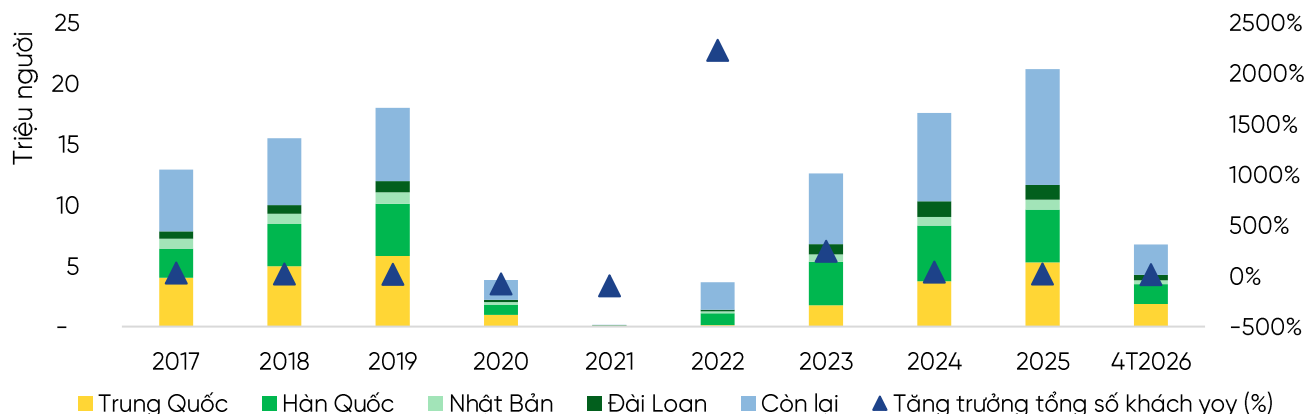
Trong tháng 4/2026, thị trường trong nước tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khả quan với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tăng 12,1% svck. Tính chung bốn tháng đầu năm, chỉ số này đạt mức tăng trưởng 11,1%; ngay cả khi loại trừ yếu tố giá, mức tăng thực tế vẫn đạt 6,3%.

Tổng mức bán lẻ, hàng hóa dịch vụ hàng tháng



Riêng trong tháng 4, lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt xấp xỉ 2,03 triệu lượt, tăng 22,8% svck. Kết quả này đã góp phần đưa tổng lượng khách quốc tế trong bốn tháng đầu năm chạm mốc gần 8,8 triệu lượt, tăng 14,6% svck. Sự tăng trưởng đột phá này là thành quả tổng hòa từ môi trường chính trị - xã hội ổn định, chính sách thị thực thông thoáng, cùng nỗ lực chuyên nghiệp hóa hoạt động xúc tiến và không ngừng nâng cao chất lượng sản phẩm du lịch theo xu hướng thị trường.

Du lịch lữ hành (Triệu người)



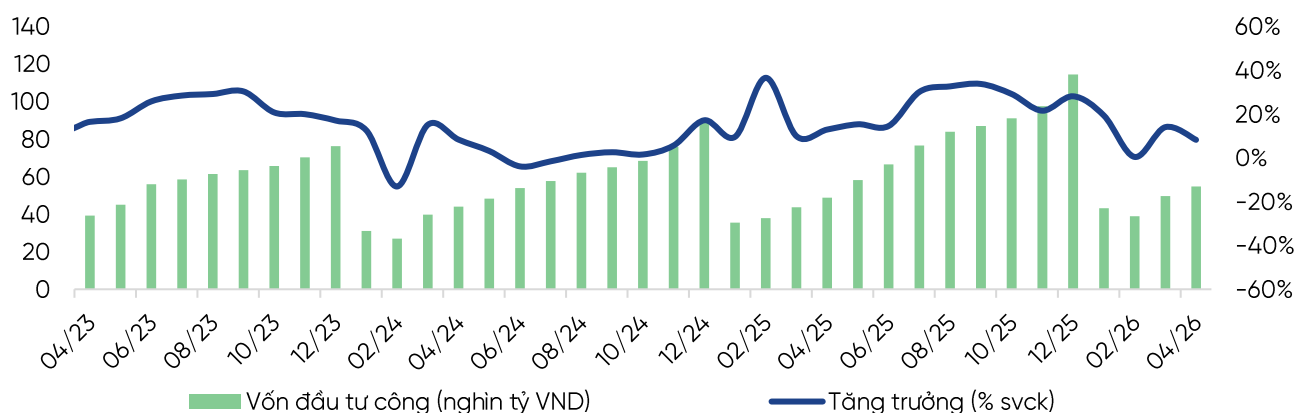
Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

Đầu tư công và FDI

Giải ngân vốn đầu tư công và dòng vốn FDI thực hiện tăng trưởng mạnh mẽ, tạo động lực kép thúc đẩy nền kinh tế bứt phá

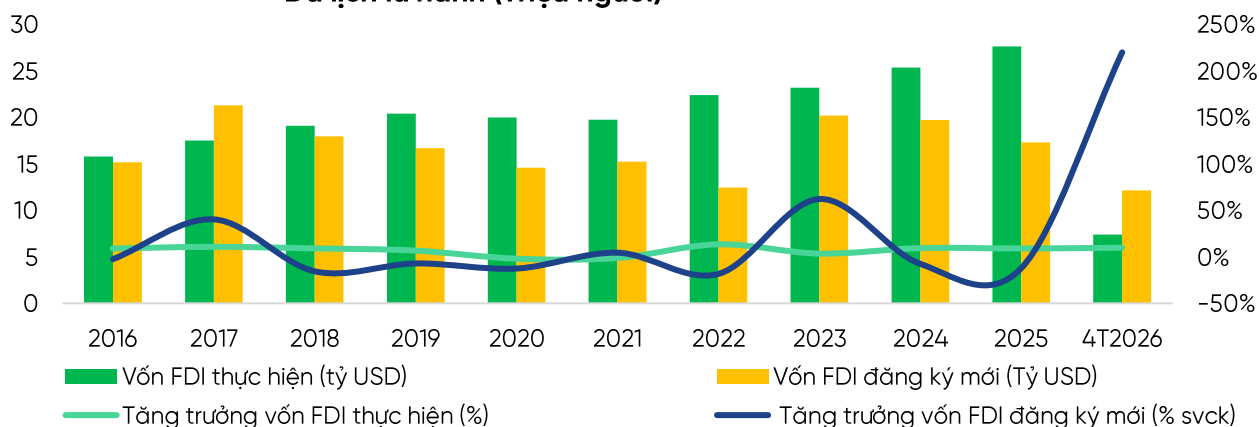
Dòng vốn đầu tư công tiếp tục được khơi thông hiệu quả khi vốn thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước trong tháng 04/2026 ước đạt 54,8 nghìn tỷ đồng (+8,2% svck). Lũy kế bốn tháng đầu năm, chỉ tiêu này đạt khoảng 187,1 nghìn tỷ đồng, tương đương 19,7% kế hoạch năm và tăng 10,4% svck. Kết quả này phản ánh sự tập trung quyết liệt của các bộ, ngành và địa phương trong việc đẩy nhanh tiến độ các công trình trọng điểm, tạo bệ phóng vững chắc cho tăng trưởng kinh tế.

Vốn đầu tư công giải ngân hàng tháng



Vốn FDI thực hiện tại Việt Nam bốn tháng đầu năm đạt kỷ lục 5 năm qua với 7,40 tỷ USD (+9,8% svck). Trong đó, công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu đạt 6,12 tỷ USD (chiếm 82,7% tổng vốn thực hiện). Các lĩnh vực tiếp theo lần lượt là kinh doanh bất động sản đạt 540,5 triệu USD (chiếm 7,3%) và sản xuất, phân phối điện, khí đốt, điều hòa không khí đạt 270,6 triệu USD (chiếm 3,7%).

Du lịch lữ hành (Triệu người)



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

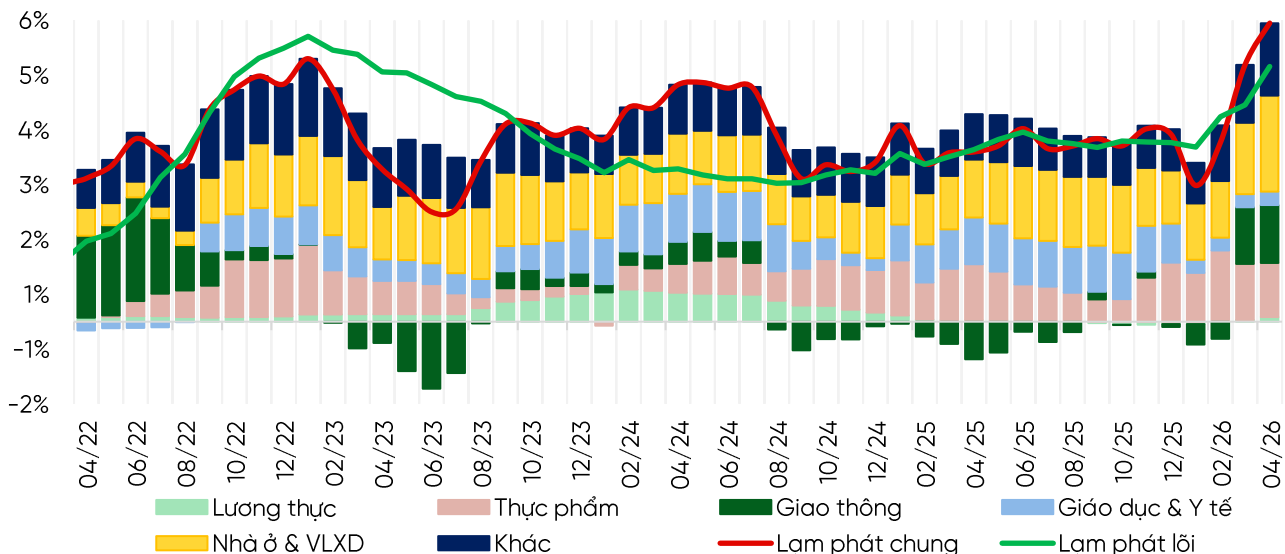
Lạm phát (CPI)

Áp lực lạm phát gia tăng mạnh do cú sốc địa chính trị, làm thu hẹp dư địa điều hành chính sách giá những tháng đầu năm

Áp lực lạm phát tháng 4/2026 gia tăng khi cả 11 nhóm hàng tiêu dùng đều tăng giá, đẩy CPI tháng tăng 5,46% svck. Dẫn đầu là nhóm giao thông (+11,08%) do giá nhiên liệu leo thang 21,47% (xăng A95 tăng 3.630đ/lít, xăng E5 tăng 2.600đ/lít, dầu diezen tăng 9.170đ/lít). Xếp sau là nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD (+7,95%) do giá gas tăng mạnh 39,35%, vật liệu bảo dưỡng tăng 17,39% và nhà ở thuê tăng 6,2%. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (+5,2%) cũng tăng đáng kể với ăn uống ngoài gia đình tăng 8,3%. Xu hướng này chịu tác động trực tiếp từ căng thẳng địa chính trị Mỹ – Iran gây đứt gãy chuỗi cung ứng qua eo biển Hormuz, đẩy giá năng lượng toàn cầu tăng phi mã và lan tỏa sang chi phí đầu vào lẫn nhóm dịch vụ tiêu dùng.

Tính chung bốn tháng đầu năm 2026, CPI bình quân tăng 3,99% svck, chủ yếu do hai nhóm cốt lõi: nhà ở và vật liệu xây dựng tăng (+6,25%) bởi giá nhà thuê (+6,47%), vật liệu bảo dưỡng (+13,52%), giá điện sinh hoạt (+5,53%); và hàng ăn – dịch vụ ăn uống tăng (+4,71%) chịu ảnh hưởng từ thịt lợn (+6,07%), thịt gia cầm (+4,6%) cùng ăn uống ngoài gia đình (+6,12%). Ngược lại, yếu tố duy nhất kiềm chế đà tăng là nhóm thông tin và truyền thông (-0,09% svck) nhờ nguồn cung dồi dào và cạnh tranh giúp hạ giá thiết bị công nghệ. Việc CPI bình quân tiến sát ngưỡng mục tiêu cho thấy dư địa điều hành chính sách giá đang thu hẹp, đòi hỏi sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách tài khóa và tiền tệ để ứng phó với các cú sốc bên ngoài.

Đóng góp các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI hàng tháng



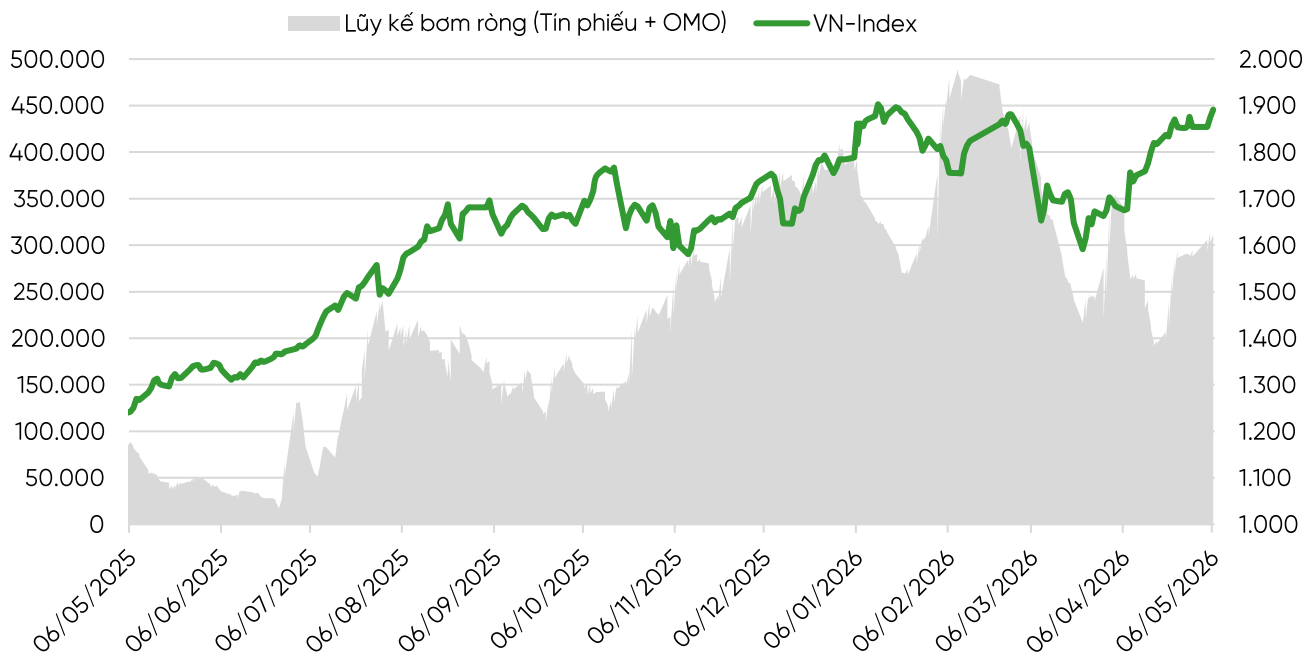
Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

Hoạt động thị trường tiền tệ

Trong tuần 27/04–01/05, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) chỉ bơm 13.000 tỷ đồng qua kênh thị trường mở (OMO) nhằm hỗ trợ thanh khoản trong giai đoạn nghỉ lễ, trong khi khối lượng đáo hạn đạt 12.793 tỷ đồng, qua đó bơm ròng nhẹ 207 tỷ đồng.

Sang các phiên 04/05–06/05, khi thị trường hoạt động trở lại sau kỳ nghỉ dài, NHNN đã chủ động nâng quy mô hỗ trợ thanh khoản với tổng giá trị bơm vào đạt 37.000 tỷ đồng tại các kỳ hạn 14–56 ngày. Động thái này giúp tổng giá trị bơm ròng lũy kế qua kênh OMO tăng lên 311.620 tỷ đồng.

Hoạt động trên thị trường mở



Nguồn: FiinPro, SBV

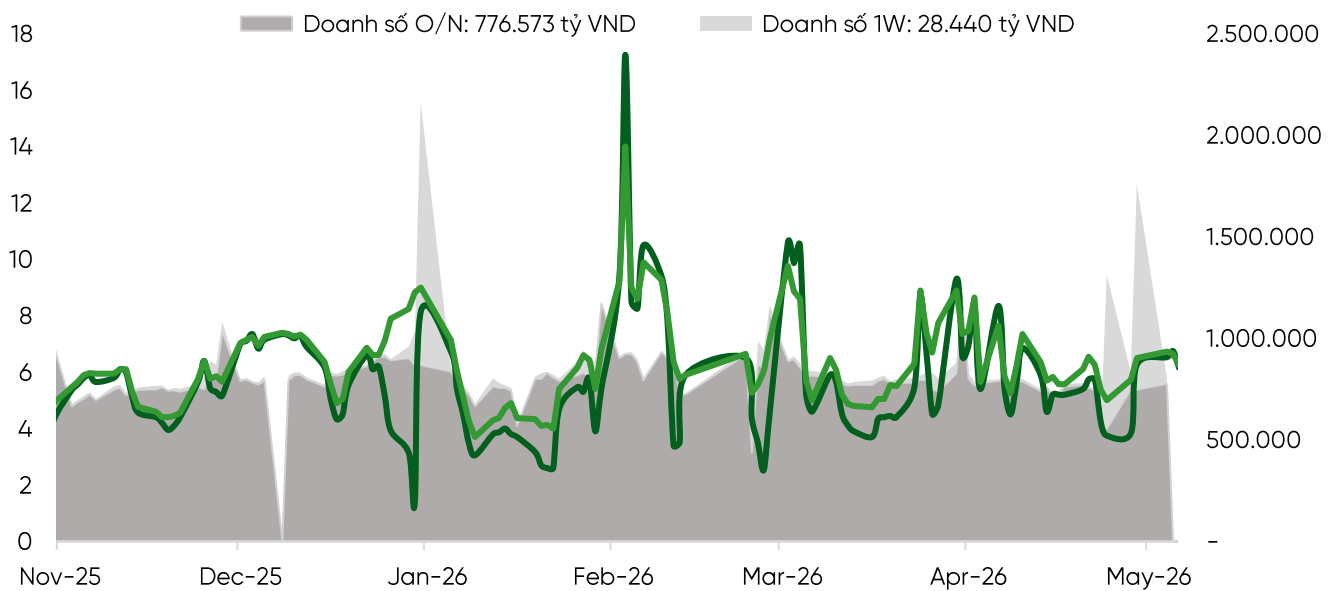
Thanh khoản hệ thống liên ngân hàng cải thiện, kéo lãi suất các kỳ hạn chủ chốt đồng loạt giảm sau lễ

Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt dần khi nhu cầu thanh khoản mang tính mùa vụ sau kỳ nghỉ lễ suy giảm, đồng thời được hỗ trợ bởi hoạt động bơm tiền từ NHNN. Cụ thể, lãi suất qua đêm giảm xuống còn 6,1% (-12 bps so với cuối tuần trước), trong khi các kỳ hạn 1 tuần và 2 tuần lần lượt lùi về 6,2% (-25 bps) và 6,5% (-20 bps).

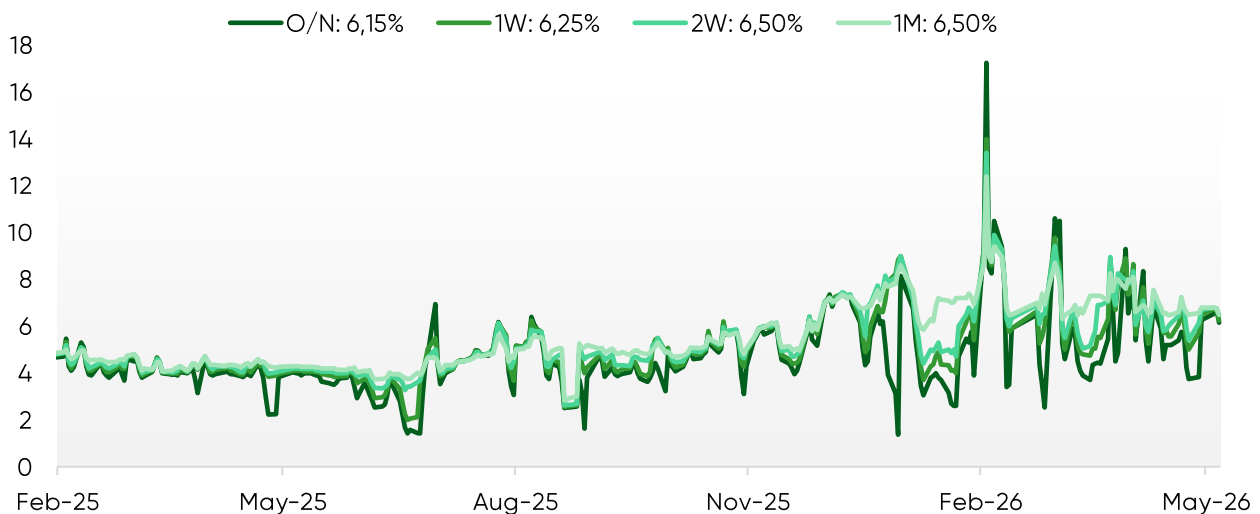
Tính đến ngày 04/05, thanh khoản hệ thống vẫn tập trung chủ yếu ở kỳ hạn ngắn, với doanh số giao dịch qua đêm đạt 776.573 tỷ đồng, cao vượt trội so với mức 28.440 tỷ đồng của kỳ hạn 1 tuần.

Bước sang tháng 5, lãi suất huy động tại các ngân hàng thương mại tiếp tục hạ nhiệt sau đà giảm từ cuối tháng 4. Theo NHNN, lãi suất tiền gửi bình quân hiện khoảng 6%, tăng 0,77% so với đầu năm, trong khi lãi suất cho vay mới ở mức 8,38%, tăng 0,3% so với đầu năm nhưng thấp hơn 0,44% so với các năm trước. NHNN cho biết việc duy trì lãi suất huy động ở mức hợp lý nhằm vừa đảm bảo cân đối vốn, vừa hỗ trợ ổn định tỷ giá. Trong bối cảnh lãi suất VND thấp, dòng tiền có thể chuyển sang nắm giữ USD, qua đó tạo áp lực lên thị trường ngoại hối.

Doanh số liên ngân hàng



Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: FiinPro, Bloomberg

Thị trường ngoại hối

Đồng USD chứng lại khi thị trường chuyển sang các tài sản rủi ro sau khi Washington cho biết giữ nguyên lệnh ngừng bắn với Tehran

DXY index

97,8

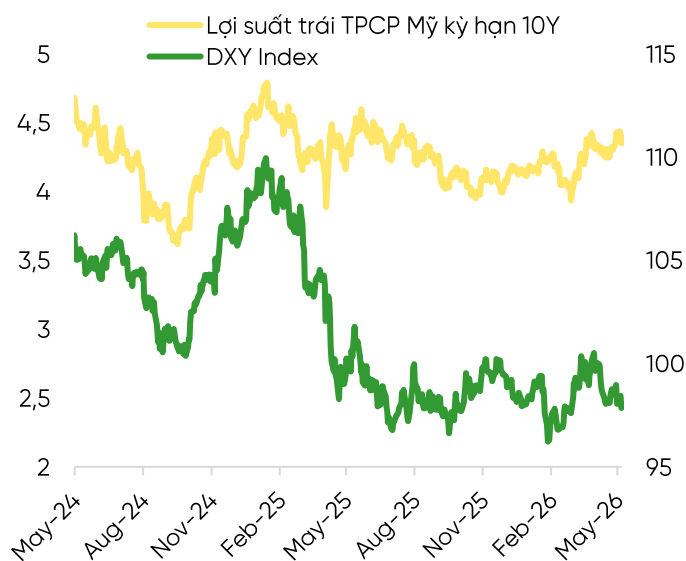
-0,6% YTD

Chỉ số DXY giảm xuống 97,8 khi dòng tiền dịch chuyển sang các tài sản rủi ro nhờ tin hiệu hạ nhiệt căng thẳng tại eo biển Hormuz, sau tuyên bố duy trì lệnh ngừng bắn với Tehran từ phía Washington. Tâm điểm tuần này là báo cáo Bảng lương phi nông nghiệp tháng 4 công bố vào thứ Sáu. Trước đó, các số liệu vĩ mô Mỹ ghi nhận diễn biến trái chiều khi cơ hội việc làm (JOLTS) tháng 3 đạt 6,866 triệu, cao hơn dự báo nhưng giảm so với tháng trước. Trong khi đó, PMI dịch vụ (ISM) tháng 4 đạt 53,6, cho thấy lĩnh vực dịch vụ tiếp tục mở rộng dù thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng. Chỉ số chi phí đầu vào của khối dịch vụ chỉ ở mức 70,7, thấp hơn nhiều so với dự báo về áp lực tăng giá từ giá dầu.

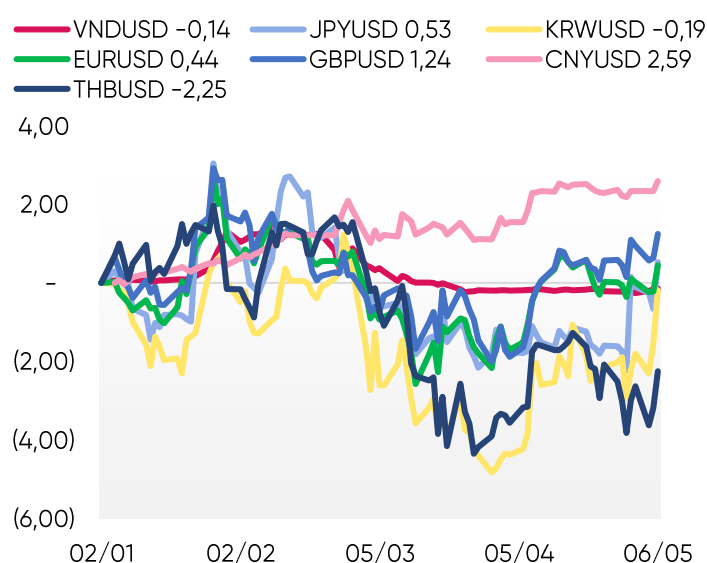
Biến động tỷ giá (06/05/2026)

Cặp tiền	1W%	YTD%
EUR/USD	0,81%	0,44%
GBP/USD	1,11%	1,24%
CNY/USD	0,40%	2,59%
JPY/USD	2,83%	0,53%
KRW/USD	2,85%	-0,19%
THB/USD	1,61%	-2,25%

Lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10Y



Diễn biến tỷ giá khu vực đến 06/05/2026



Nguồn: Bloomberg

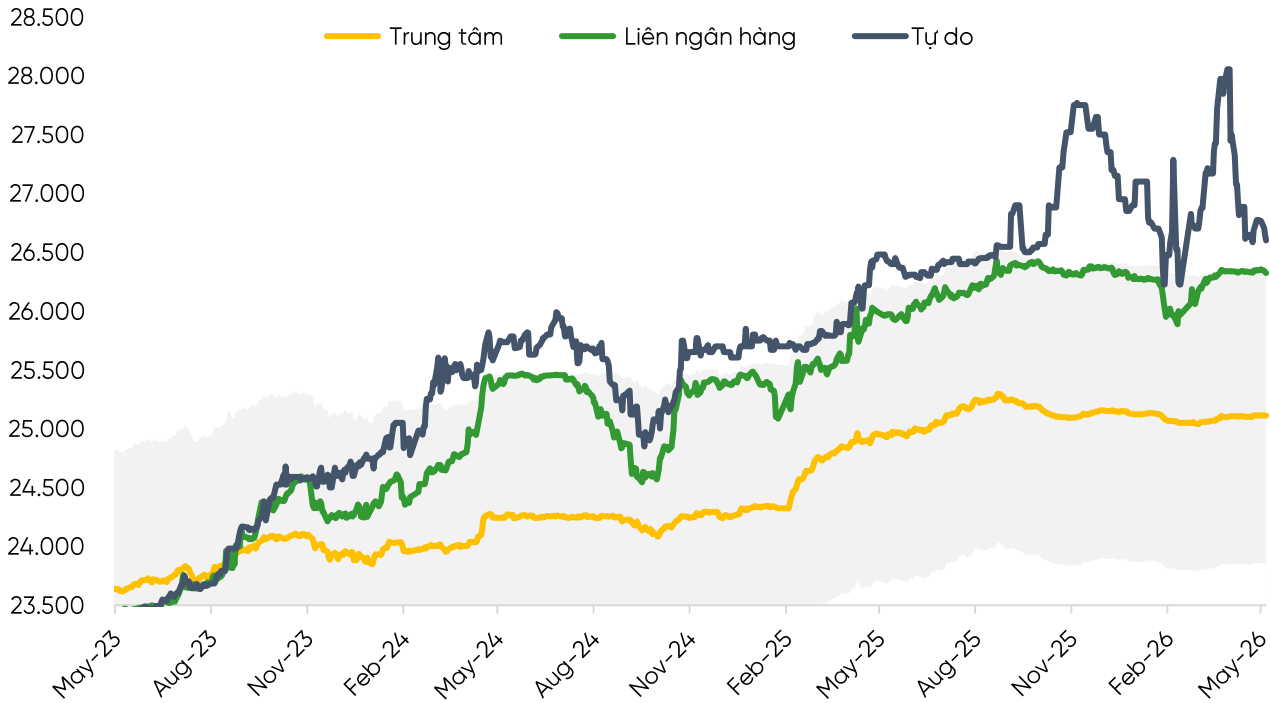
06/05/2026	VND/USD (mid-price)	Weekly chg (VND)	1M chg (%)	YTD chg (%)
Tỷ giá Trung tâm	25.113	0	0,03	-0,04
Tỷ giá LNH	26.323	-28	-0,05	0,19
Tỷ giá TT tự do	26.600	-175	-2,65	-1,85

Nguồn: SBV, FiinPro

Áp lực tỷ giá trong nước đồng loạt hạ nhiệt sau kỳ nghỉ lễ dưới tác động tích cực từ đà suy yếu của chỉ số DXY toàn cầu

Tính đến ngày 06/05, áp lực tỷ giá trong nước đã hạ nhiệt đáng kể sau kỳ nghỉ lễ, trong bối cảnh đồng USD suy yếu trên thị trường quốc tế khi chỉ số DXY giảm trở lại. Tỷ giá trung tâm gần như đi ngang, duy trì ở mức 25.113 VND/USD, trong khi tỷ giá liên ngân hàng giảm 28 đồng xuống còn 26.323 VND/USD. Đáng chú ý, thị trường tự do ghi nhận mức điều chỉnh mạnh hơn khi giảm tới 150 đồng, đưa tỷ giá lùi về 26.600 VND/USD, phản ánh nhu cầu nắm giữ ngoại tệ suy giảm sau kỳ nghỉ dài ngày.

Diễn biến tỷ giá đến 06/05/2026



Nguồn: Fiinpro, Bloomberg

Thị trường trái phiếu chính phủ

Thị trường sơ cấp

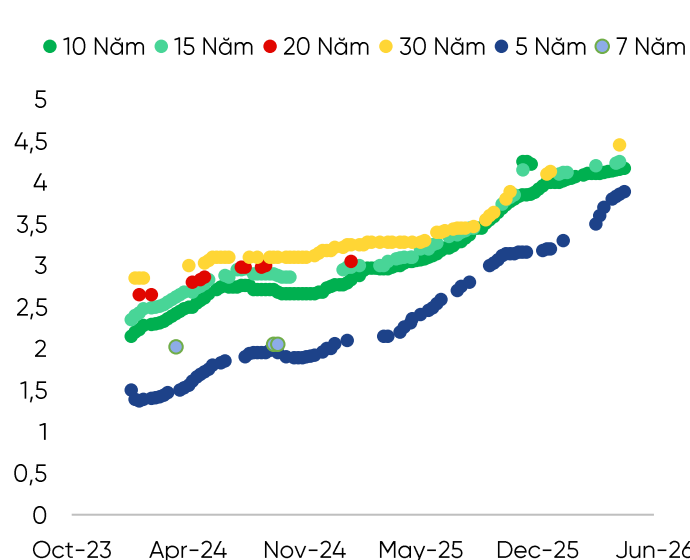
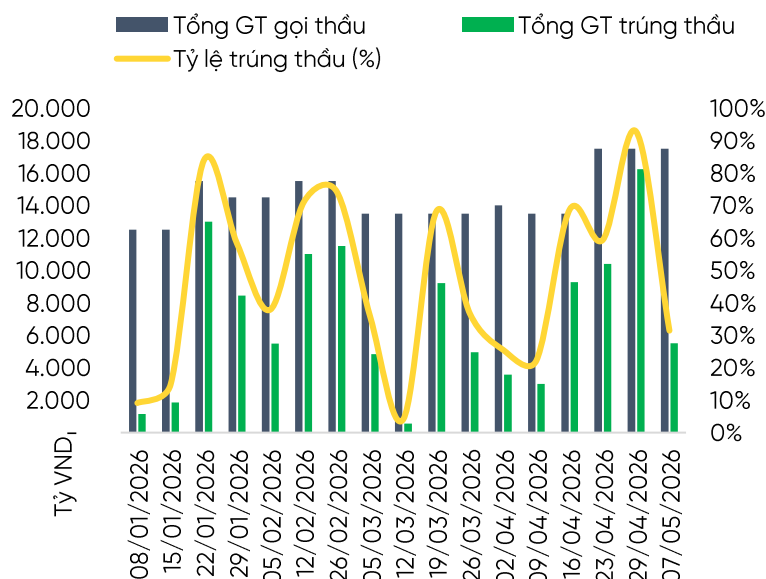
Trong tuần 04/05–08/05, KBNN gọi thầu 17.500 tỷ đồng TPCP nhưng tỷ lệ trúng thầu chỉ đạt 31%, tương ứng giá trị phát hành thành công 5.500 tỷ đồng, cho thấy nhu cầu thị trường vẫn khá thận trọng. Kỳ hạn 5 năm tiếp tục là điểm sáng khi đạt tỷ lệ huy động 100%, trong khi kỳ hạn 10 năm chỉ đạt 25% và các kỳ hạn còn lại không ghi nhận khối lượng trúng thầu.

Về lãi suất, lợi suất trúng thầu kỳ hạn 5 năm tăng 3 bps, còn kỳ hạn 10 năm tăng nhẹ 1 bps, phản ánh áp lực lợi suất vẫn hiện hữu. Lũy kế từ đầu năm, KBNN đã huy động được 125,5 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 25,1% kế hoạch năm. Riêng quý II, tiến độ huy động đạt khoảng 43,6% kế hoạch, chủ yếu tập trung ở kỳ hạn 5 năm và 10 năm.

04/05–08/05	GT gọi thầu (tỷ VND)	GT đăng ký (tỷ VND)	GTTT (tỷ VND)	LS trúng thầu (%)	+/- bps	Tỷ lệ trúng thầu
5 Năm	2.000	2.295	2.000	3,89	3	100%
10 Năm	14.000	4.700	3.500	4,17	1	25%
15 Năm	1.000	100	–	–	–	0%
30 Năm	500	–	–	–	–	0%
Tổng	17.500	7.095	5.500			31%

Lượng TPCP trúng thầu

Lãi suất trúng thầu trên TPCP



Nguồn: HNX

Thị trường trái phiếu thứ cấp

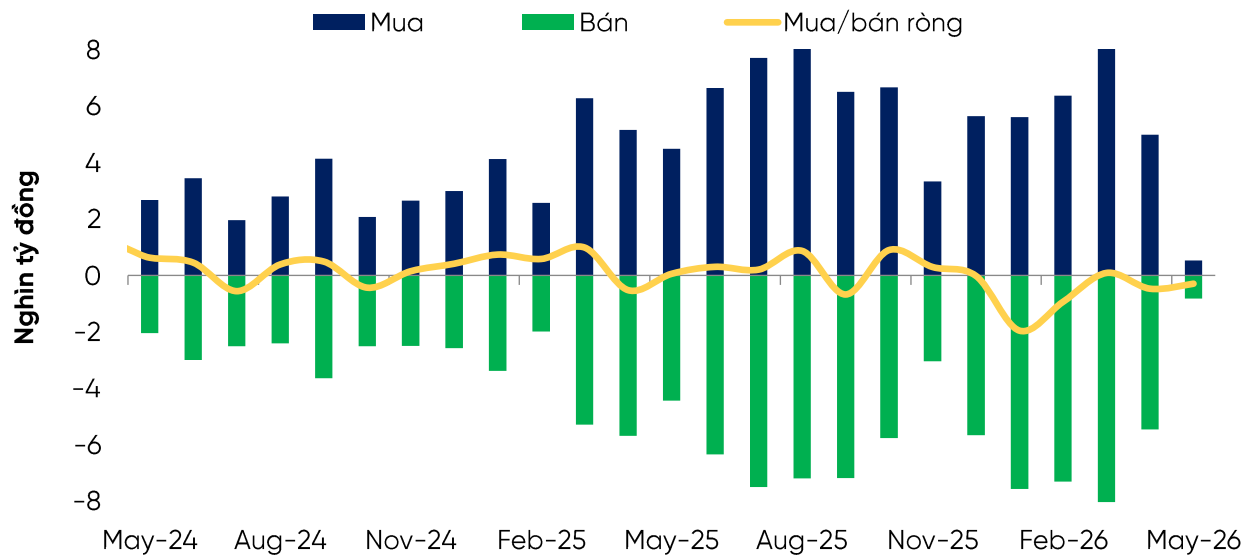
06/05/2026	Bond Yield (%)	1M change (%)	3M change (%)	YTD change (%)
2Y	3,37	1,8%	7,7%	12,4%
5Y	4,06	-0,2%	10,6%	24,8%
10Y	4,24	0,2%	3,6%	4,7%
15Y	4,34	0,5%	3,4%	5,4%

Nguồn: Bloomberg

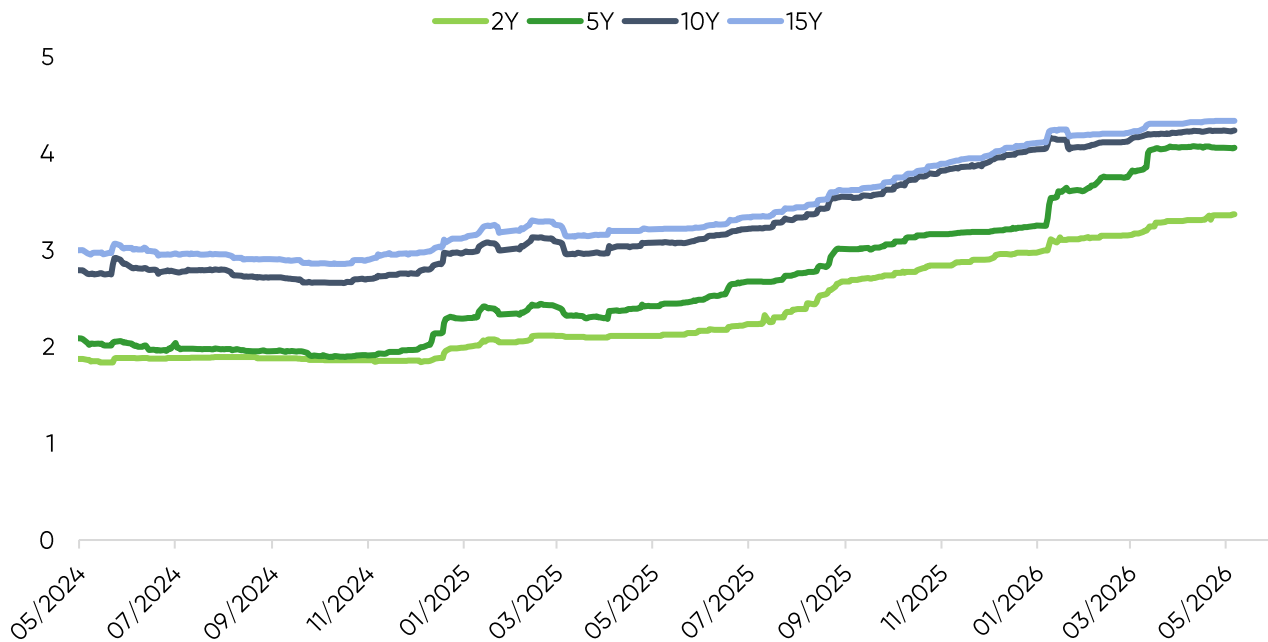
Trong tuần 27/04–01/05, khối ngoại mua ròng 392 tỷ đồng trên thị trường trái phiếu Chính phủ (TPCP), trước khi quay lại bán ròng 293 tỷ đồng trong hai phiên 04/05–05/05. Tính chung từ đầu tháng 4, trạng thái bán ròng vẫn chiếm ưu thế với tổng giá trị 471 tỷ đồng, qua đó nâng mức bán ròng lũy kế từ đầu năm lên 3.280 tỷ đồng.

Trên thị trường thứ cấp, giao dịch nhìn chung khá trầm lắng ngay cả sau kỳ nghỉ lễ. Ở nhóm kỳ hạn ngắn và trung bình, lợi suất kỳ hạn 2 năm tăng nhẹ lên 3,37% (+1 bps), trong khi kỳ hạn 5 năm giữ ổn định ở mức 4,06% (+0 bps). Đối với các kỳ hạn dài, lợi suất hầu như không thay đổi khi kỳ hạn 10 năm duy trì tại 4,24% (+0 bps) và kỳ hạn 15 năm ở mức 4,34% (+0 bps). Việc lợi suất đi ngang bất chấp áp lực bán ròng từ khối ngoại cho thấy lực cầu nội địa vẫn đóng vai trò hỗ trợ chính cho thị trường.

Giao dịch khối ngoại trên thị trường TPCP



Diễn biến lợi suất TPCP (%)



Nguồn: HNX, Bloomberg

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Phường Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Chiến lược thị trường

Email: research@vpbanks.com.vn

Theo dõi chúng tôi tại:



Mở tài khoản VPBankS tại:

