



BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 08.2026

Hà Nội, 11 tháng 09 năm 2026

Chủ đề		Diễn biến chính	Đánh giá
Vĩ mô Quốc tế	Kinh tế Mỹ	Tháng 7/2026, kinh tế Mỹ duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ động lực từ chi tiêu ngân sách (thâm hụt 432 tỷ USD), dù tăng trưởng tiêu dùng có dấu hiệu chậm lại (+5.8% YoY) và thâm hụt thương mại (89 tỷ USD) kéo giảm đà tăng. Về giá cả, lạm phát tổng thể hạ nhiệt nhờ giá năng lượng giảm, song lạm phát lõi vẫn dai dẳng ở mức dịch vụ và nhà ở; kết hợp với áp lực từ giá dầu quay trở lại vùng 100 USD/thùng, kỳ vọng Fed hạ lãi suất trong năm nay gần như khó xảy ra. Ở chiều ngược lại, thị trường lao động phục hồi tích cực với tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống 4.1%, việc làm phi nông nghiệp tháng 8 tăng mạnh lên 162,000 (từ mức 21,000 tháng 7) cùng đà tăng tiền lương ổn định (3.15% YoY), giúp giải tỏa bớt áp lực buộc Fed phải tăng thêm lãi suất để kiểm soát lạm phát.	Tiêu cực
	Kinh tế Trung Quốc	Kinh tế Trung Quốc tháng 7/2026 duy trì đà tăng trưởng ổn định nhưng ghi nhận sự phân hóa sâu sắc: thặng dư thương mại (112 tỷ USD) tiếp tục là động lực gánh đỡ chính trong bối cảnh tăng trưởng bán lẻ chậm lại (+0.6% YoY) và đầu tư tài sản cố định sụt giảm (-6.7% YoY). Thị trường bất động sản tiếp tục trầm lắng ở cả phía cung (vốn đầu tư -22.2% YoY) lẫn cầu (doanh số -10.3% YoY), phản ánh chiến lược chấp nhận tăng trưởng chậm để thị trường tự điều chỉnh thay vì tung kích thích lớn. Điểm sáng nằm ở sản xuất công nghiệp (+4.55% YoY) và lợi nhuận doanh nghiệp tích cực nhờ sự bứt phá của khối chế tạo công nghệ cao, điện tử và ô tô năng lượng mới, dù PMI sản xuất (49.8) và phi sản xuất (49.0) tháng 8 vẫn neo dưới ngưỡng mở rộng. Đáng chú ý, chênh lệch giữa chi phí đầu vào tăng cao (PPI +3.5% YoY) và sức mua tiêu dùng yếu (CPI chỉ +0.5% YoY) đang tạo áp lực lớn lên biên lợi nhuận doanh nghiệp, song xu hướng lạm phát hạ nhiệt sẽ mở rộng dư địa để Bắc Kinh đẩy mạnh các chính sách kích cầu nội địa trong nửa cuối năm.	Trung Lập
	Kinh tế Châu Âu	Kinh tế Châu Âu tháng 7/2026 ghi nhận dấu hiệu tăng trưởng chậm lại dù PMI sản xuất và dịch vụ vẫn giữ vững trên ngưỡng mở rộng 50 điểm. Rủi ro chính đến từ lạm phát tái bùng phát trong bối cảnh cầu tiêu dùng nội địa suy yếu (tăng trưởng bán lẻ giảm xuống 1% YoY). Áp lực giá cả dự kiến còn gia tăng khi nhu cầu năng lượng tăng cao trong mùa đông, từ đó đe dọa thu hẹp biên lợi nhuận doanh nghiệp và làm suy yếu đà phục hồi của toàn khu vực trong nửa cuối năm 2026. Trước bối cảnh đó, ngày 23/07/2026, ECB quyết định giữ nguyên lãi suất tiền gửi ở mức 2.25% do rủi ro giá năng lượng từ chiến sự Trung Đông vẫn khó lường. ECB tiếp tục khẳng định hướng tiếp cận phụ thuộc vào dữ liệu theo từng kỳ họp, không cam kết lộ trình lãi suất cụ thể và sẵn sàng kích hoạt mọi công cụ để bảo vệ ổn định thị trường.	Trung lập
	Kinh tế Nhật Bản	Kinh tế Nhật Bản duy trì đà ổn định nhờ sản xuất và bán lẻ phục hồi, cùng tăng trưởng tiền lương hỗ trợ sức mua, giúp doanh nghiệp chuyển dịch một phần áp lực chi phí đầu vào sang người tiêu dùng. Dù vậy, thâm hụt thương mại 686 tỷ JPY trong tháng 7/2026 dự kiến sẽ làm chậm đà tăng trưởng GDP Q3. Điểm nóng tập trung ở đột can thiệp tỷ giá kỷ lục 15.4 nghìn tỷ Yên trong tháng 8/2026—với 87.8 tỷ USD tài sản ngoại hối bị bán ra—đã kéo dự trữ ngoại hối xuống 995 tỷ USD và gây áp lực tăng lợi suất trái phiếu Mỹ. Trước những rào cản chính trị từ việc bán tài sản ngoại hối và khả năng chuyển sang công cụ FIMA Repo, thị trường hiện đã phản ánh trọn vẹn kịch bản Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) sẽ chính thức tăng lãi suất vào kỳ họp tháng 9 để thu hẹp chênh lệch lãi suất và nâng đỡ đồng Yên bền vững.	Tiêu cực

Chủ đề	Diễn biến chính	Đánh giá
Vĩ mô Việt Nam tháng 8 tăng tốc	Bức tranh vĩ mô Việt Nam 8 tháng đầu năm 2026 ghi nhận đà tăng trưởng khả quan nhờ sự phục hồi đồng bộ ở cả sản xuất và tiêu dùng. Ngành công nghiệp bút phá mạnh mẽ với PMI tháng 8 đạt 53.3 điểm (sản lượng tăng nhanh nhất hơn hai năm) và IIP 8 tháng tăng 11.9% YoY, dẫn dắt bởi khối chế biến, chế tạo (+12.5% YoY) cùng phân phối điện (+10.1% YoY). Ở khâu tiêu dùng, tổng mức bán lẻ duy trì đà tăng trưởng thực tế 7.6% YoY (danh nghĩa +13.3% YoY), tiệm cận mức cùng kỳ 2025. Dù áp lực chi phí đầu vào tạm thời hạ nhiệt, rủi ro giá năng lượng tăng trở lại vẫn là thách thức lớn, có thể kích hoạt áp lực lạm phát, bào mòn sức mua cá nhân và làm chậm đà tăng trưởng của sản xuất lẫn tiêu dùng vào giai đoạn cuối năm.	Khả quan
Thâm hụt cán cân thương mại và yếu tố tỷ giá đi ngang	Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, hoạt động ngoại thương bút phá mạnh mẽ với tổng kim ngạch đạt 770.1 tỷ USD (+28.7% YoY). Tốc độ tăng vượt trội của nhập khẩu (+35.3% YoY) so với xuất khẩu (+22.4% YoY) đẩy cán cân thương mại sang trạng thái nhập siêu 20.5 tỷ USD. Mặc dù áp lực nhập siêu lớn, tỷ giá USD/VND vẫn duy trì ổn định nhờ chỉ số DXY hạ nhiệt, chính sách điều hành linh hoạt và điểm tựa vững chắc từ dòng vốn ngoại. Thu hút FDI ghi nhận kỷ lục với vốn đăng ký đạt 40.6 tỷ USD (+55.4% YoY) và vốn thực hiện đạt đỉnh 5 năm ở mức 17.25 tỷ USD (+12% YoY), dẫn dắt bởi khối chế biến, chế tạo (14.2 tỷ USD). Trong nửa cuối năm 2026, việc duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức hợp lý sẽ là yếu tố then chốt để kiểm soát tỷ giá và giữ chân dòng vốn FDI trước áp lực phục hồi của lạm phát cùng lợi suất trái phiếu Mỹ.	Khả quan
Vĩ mô Việt Nam	Tháng 8/2026, CPI tăng lên mức 4.89% YoY (bình quân 7 tháng đạt 4.45%), áp sát ngưỡng mục tiêu 4.5% của Chính phủ do giá giao thông gia tăng, trong khi lạm phát cơ bản đi ngang ở mức 4.55% do chi phí vật liệu xây dựng neo cao (6.6%). NSI nhận định áp lực lạm phát sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian tới trước rủi ro giá năng lượng gia tăng từ xung đột Mỹ - Iran, kết hợp với việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công cuối năm gây áp lực lên tỷ giá và chi phí đầu vào. Trong bối cảnh hạ nhiệt lạm phát gặp nhiều thách thức do chi phí vật liệu xây dựng có tính "dính" và giá năng lượng biến động khó lường, NSI đánh giá phương án khả thi nhất là đẩy mạnh huy động dòng vốn ngoại để ổn định tỷ giá, qua đó kiềm chế đà tăng của lạm phát nhập khẩu.	Tiêu cực
Rủi ro lạm phát gia tăng trở lại do xung đột Mỹ - Iran tái diễn		
Áp lực thanh khoản hạ nhiệt nhưng không đáng kể	Tính đến ngày 22/8/2026, tăng trưởng tín dụng ước đạt 9.7% YTD tiếp tục vượt xa tốc độ huy động, duy trì áp lực thanh khoản lớn lên hệ thống ngân hàng dù chênh lệch dư nợ - tiền gửi đã giảm xuống dưới 2 triệu tỷ đồng. Để bù đắp nguồn vốn, cuộc đua nâng lãi suất huy động và đẩy mạnh phát hành trái phiếu dài hạn đã làm tăng chi phí vốn (CoF), trực tiếp bào mòn biên lãi thuần (NIM) toàn ngành trong nửa cuối năm. Ở thị trường trái phiếu, dù hoạt động phát hành và mua lại tháng 8 ghi nhận tín hiệu khởi sắc, áp lực đáo hạn giai đoạn cuối năm vẫn rất lớn với gần 96 nghìn tỷ đồng (riêng nhóm bất động sản chiếm 56.4 nghìn tỷ đồng). NSI nhận định mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong H2/2026 khi tín dụng tăng tốc hướng tới mục tiêu 15%, trong khi dòng tiền từ giải ngân đầu tư công chưa đủ để khóa lấp hoàn toàn khoảng trống thanh khoản hệ thống.	Tiêu cực

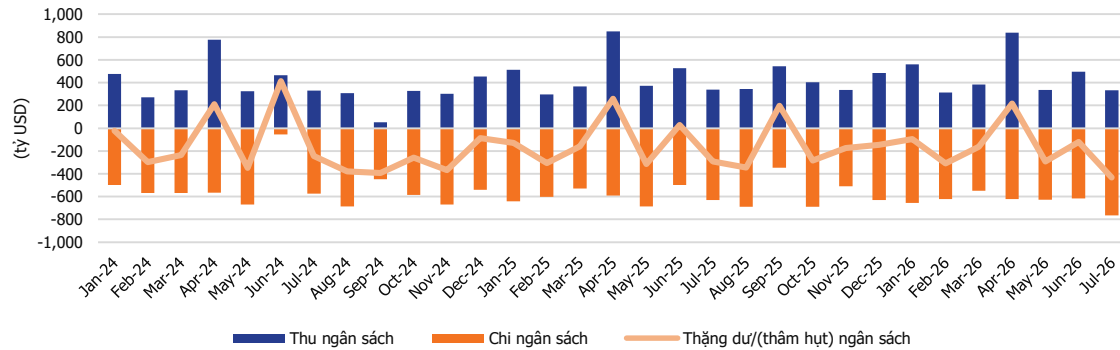
Chủ đề		Diễn biến chính	Đánh giá
Vĩ mô Việt Nam	Tiến độ giải ngân vốn NSNN tháng 08/2026 cải thiện nhưng còn chậm tại các thành phố lớn	Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, Ngân sách Nhà nước ghi nhận thặng dư 415,000 tỷ đồng nhờ tổng thu bất phá đạt 2,023 nghìn tỷ đồng (+16% YoY, hoàn thành 80% dự toán), trong khi tổng chi đạt 1,608.3 nghìn tỷ đồng (+13,3% YoY, dẫn dắt bởi chi đầu tư phát triển +35.4%). Dù tiến độ giải ngân tại các thành phố lớn còn tương đối chậm (dưới 40%), việc tăng tốc chi đầu tư công trong H2/2026 sẽ là trọng tâm chính để hoàn thành mục tiêu chi 3.1 triệu tỷ đồng cả năm nhằm hỗ trợ tăng trưởng GDP hướng tới 10%. NSI nhận định sự sụt giảm của thặng dư ngân sách khi đầu tư công đẩy mạnh sẽ góp phần hỗ trợ thanh khoản và hạ nhiệt lãi suất hệ thống; tuy nhiên, đà tăng tốc đột ngột này cũng mang lại rủi ro đảo ngược trạng thái ổn định ngắn hạn, tạo áp lực gia tăng trở lại lên cả tỷ giá và lạm phát vào các tháng cuối năm.	Tích cực
	Lãi suất liên ngân hạ nhiệt đáng kể	Trong tháng 8/2026, Ngân hàng Nhà nước đã chủ động bơm hỗ trợ thanh khoản hệ thống thông qua việc mở rộng khối lượng lưu hành reverse repo lên hơn 237.2 nghìn tỷ đồng, phối hợp cùng Kho bạc Nhà nước gửi tiền tại các ngân hàng quốc doanh và đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Nhờ sự phối hợp đa công cụ này kết hợp với chỉ số DXY hạ nhiệt, lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã tạm thời hạ nhiệt; tuy nhiên, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng VND dự báo vẫn phải neo ở mức cao hơn USD trong nửa cuối năm 2026 nhằm kiểm soát áp lực tỷ giá trước kế hoạch bội chi ngân sách 600,000 tỷ đồng và mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15%. Ở chiều ngược lại, bức tranh thu hút dòng vốn ngoại H2/2026 được kỳ vọng sẽ bất phá mạnh mẽ nhờ loạt động thái vĩ mô quyết liệt như đẩy mạnh IPO/thoái vốn nhà nước, vận hành sàn giao dịch vàng và tài sản mã hóa, cùng cột mốc trọng yếu khi chứng khoán Việt Nam dự kiến chính thức gia nhập rổ chỉ số FTSE Secondary Emerging Market sau khi được nâng hạng.	Trung lập

KINH TẾ MỸ

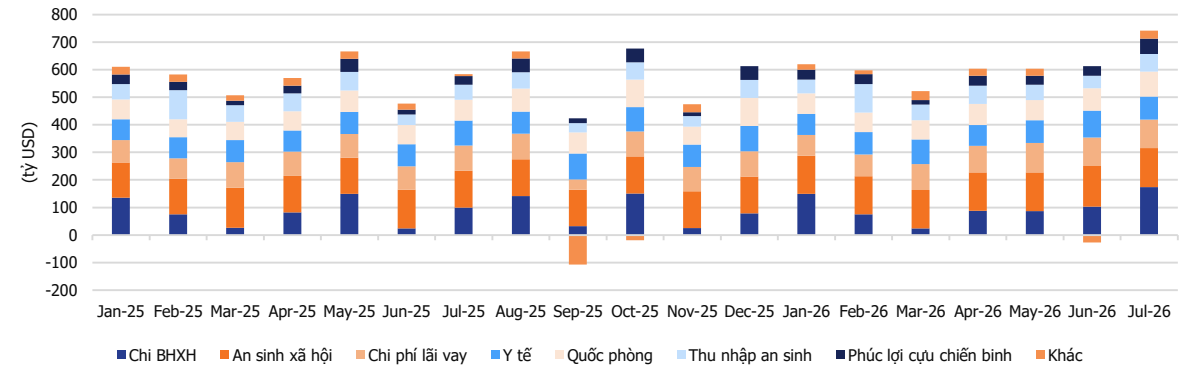
Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại nhưng duy trì sự ổn định

Trong tháng 7/2026, kinh tế Mỹ nhìn chung tăng trưởng tương đối ổn định với động lực tăng trưởng chính đến từ chi ngân sách khi ghi nhận thâm hụt 432 tỷ USD. Trong đó, chi trả cho lãi vay duy trì đi ngang 104 tỷ USD so với tháng trước, đứng sau chi bảo hiểm xã hội (174 tỷ USD) và an ninh xã hội (141 tỷ USD) trong cơ cấu chi ngân sách Mỹ. Tiêu dùng trong nước tăng trưởng ổn định mở mức 23,146 tỷ USD (+5.8% yoy) nhưng chậm lại so với tháng trước đó (6.4% yoy). Trong khi đó, việc cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt 89 tỷ USD làm giảm đà tăng trưởng của kinh tế Mỹ.

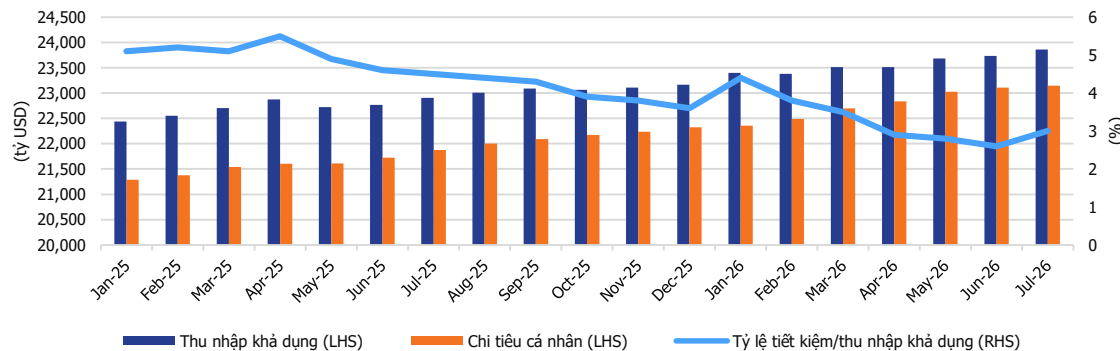
Mỹ ghi nhận thâm hụt ngân sách 1,196 tỷ USD 7T2026



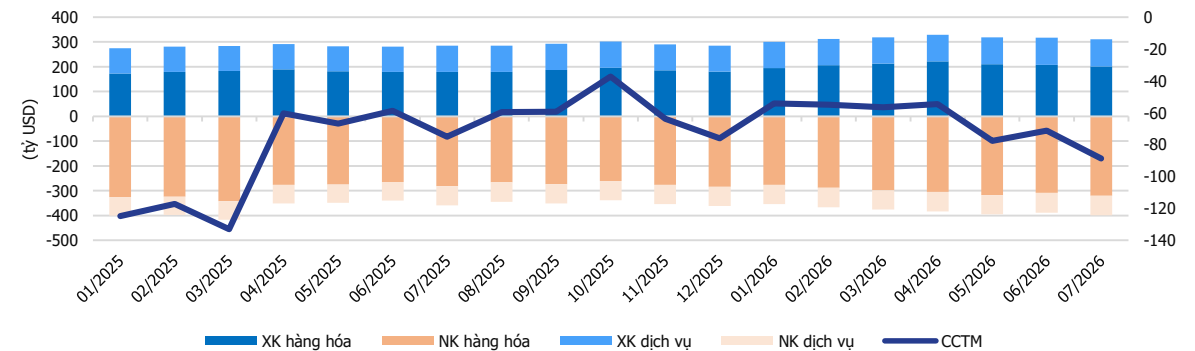
Cơ cấu chi ngân sách Mỹ



Tiêu dùng tăng trưởng chậm lại



Cán cân thương mại Mỹ thâm hụt 458 tỷ USD 7T2026



Nguồn: BEA, Fed

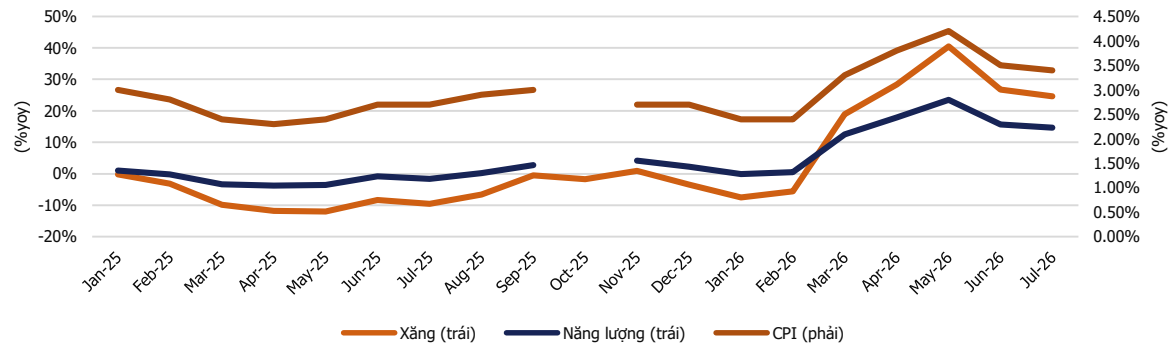
KINH TẾ MỸ

Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại nhưng duy trì ổn định

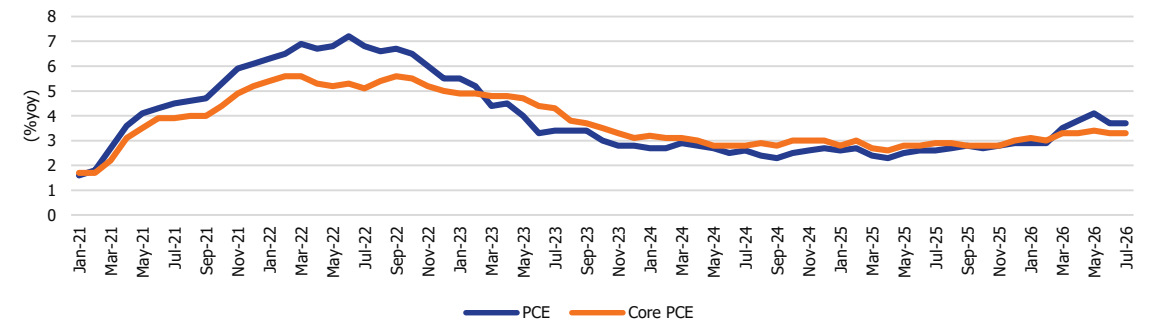
❖ Lạm phát tổng thể hạ nhiệt nhưng lạm phát lõi tương đối dai dẳng

Trong tháng 7/2026, các chỉ số lạm phát đều phản ánh cùng một xu hướng: giá năng lượng giảm sâu đã kéo lạm phát tổng thể đi xuống trên mọi cấp độ, nhưng áp lực giá lõi vẫn còn dai dẳng do sự neo cao của chỉ số giá dịch vụ, nhà ở. Bên cạnh đó, giá dầu đã quay trở lại vùng 100 USD/thùng, khiến áp lực lạm phát dự kiến sẽ tiếp tục hiện hữu trong thời gian tới. Do đó, kỳ vọng Fed hạ lãi suất dự kiến sẽ khó diễn ra trong năm nay.

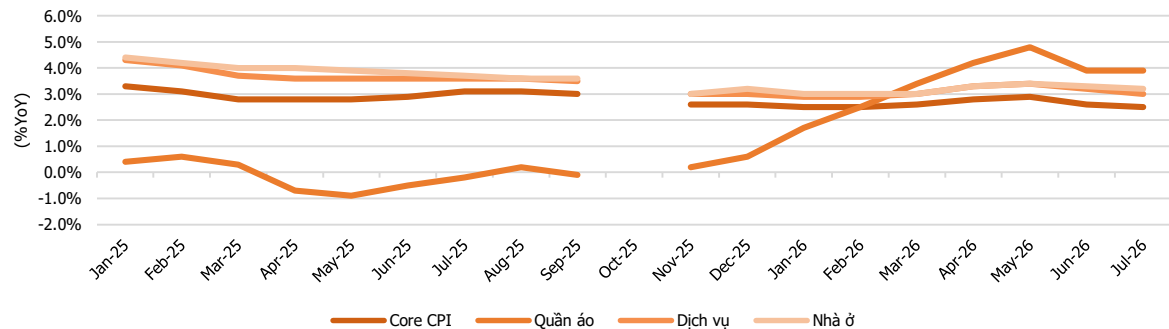
CPI toàn phần hạ nhiệt vào tháng 7/2026 nhờ sự sụt giảm giá xăng và năng lượng



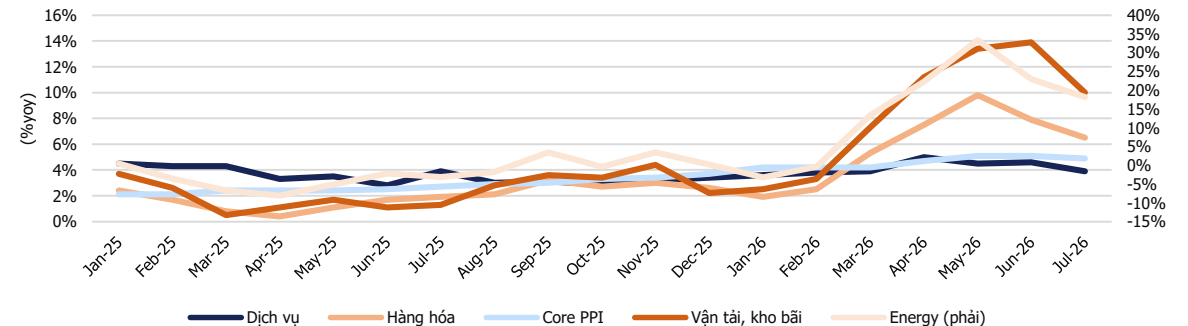
Chỉ số giá PCE duy trì ở mức cao



Core CPI chủ yếu bị chi phối bởi giá quần áo, dịch vụ, và nhà ở



Core PPI neo cao bởi giá hàng hóa, vận tải, kho bãi



Nguồn: BEA

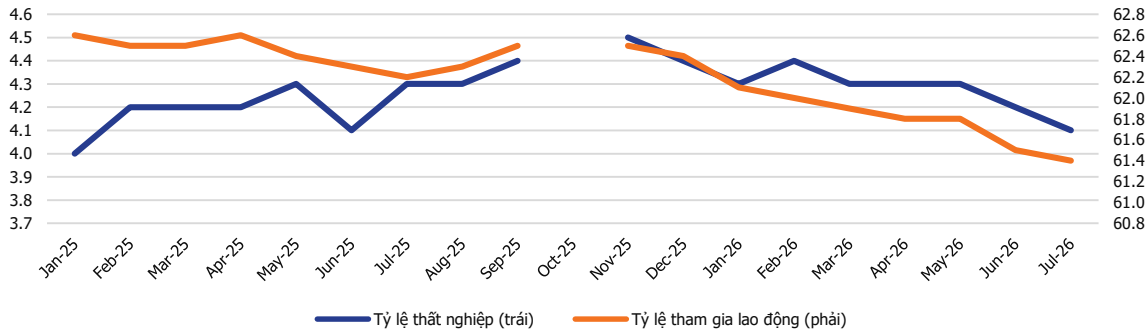
KINH TẾ MỸ

Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại nhưng duy trì sự ổn định

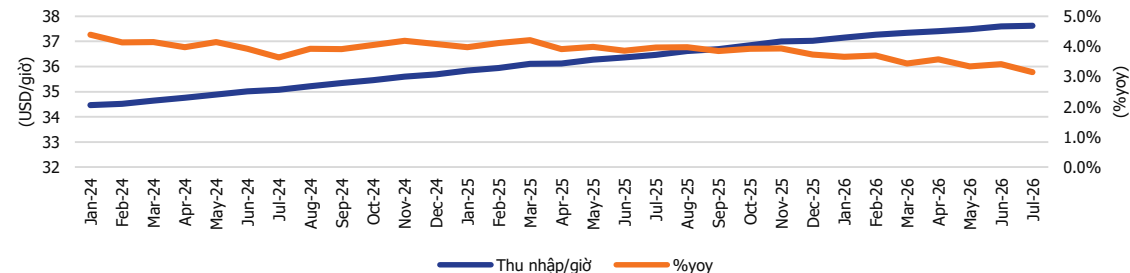
❖ Thị trường lao động Mỹ cải thiện đáng kể

Thị trường lao động Mỹ có sự cải thiện đáng kể khi tỷ lệ thất nghiệp giảm nhẹ xuống mức 4.1% trong tháng 7 từ mức 4.2% tháng trước đó. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng tiền lương duy trì ổn định ở mức 3.15% yoy, giảm nhẹ so với tháng trước đó. Hơn thế nữa, số lượng việc làm phi nông nghiệp ghi nhận mức tăng vượt trội với 162,000 việc làm trong tháng 8/2026 so với mức 21,000 tháng trước. Nhìn chung, thị trường lao động Mỹ cho thấy sự phục hồi tích cực, đi kèm với mức tăng trưởng tiền lương ở mức phù hợp, phần nào làm giảm kỳ vọng nâng lãi suất nhằm đối phó với lạm phát của Fed.

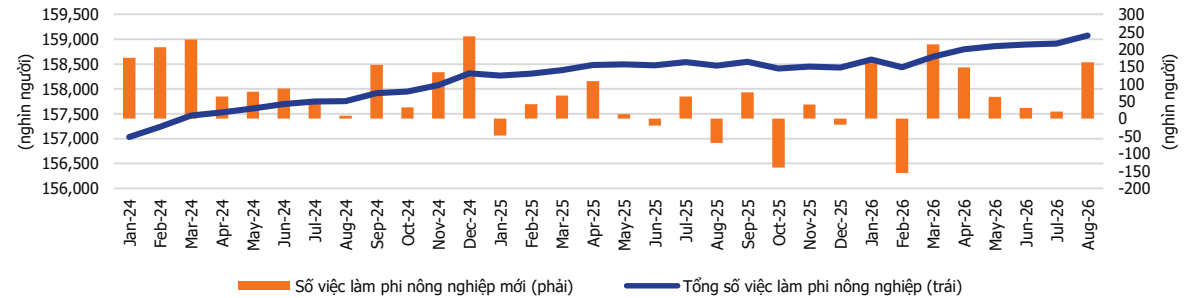
Tỷ lệ thất nghiệp giảm nhẹ



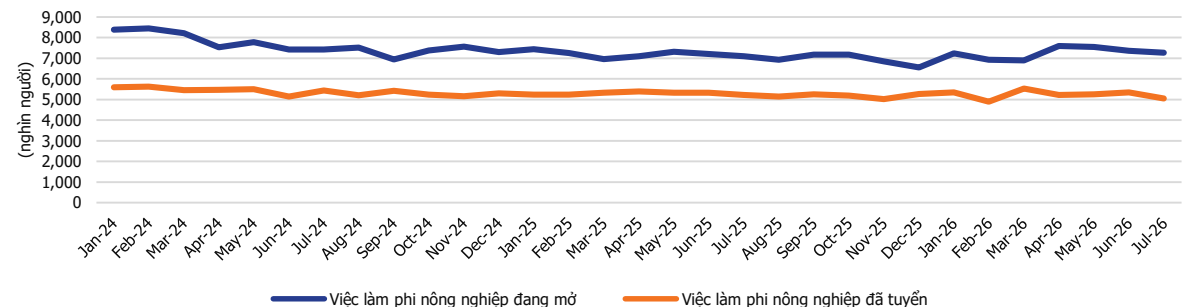
Tốc độ tăng trưởng tiền lương chậm dần



Số lượng việc làm phi nông nghiệp mới tăng trưởng đáng kể trong tháng 8/2026



Việc làm phi nông nghiệp đang mở và đã tuyển dụng suy giảm nhẹ

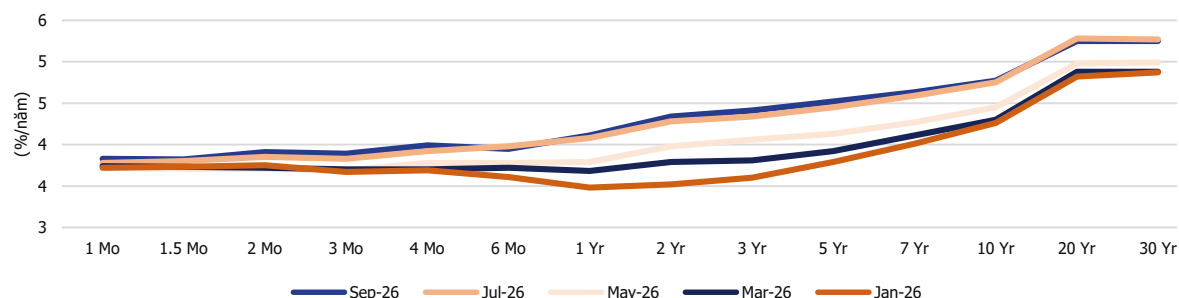


Nguồn: BEA, FRED

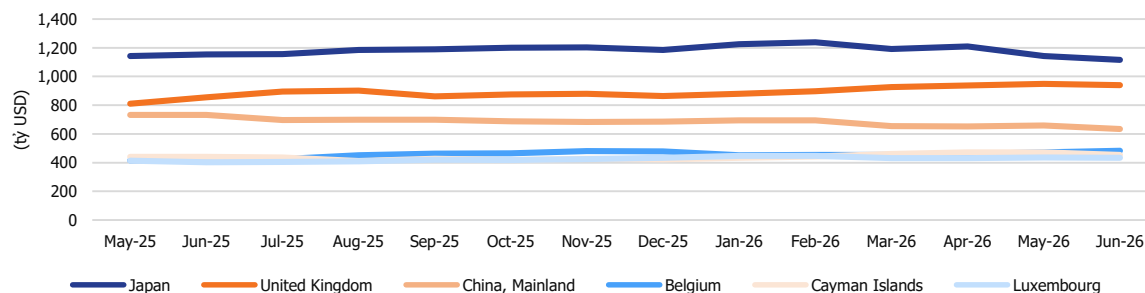
Động thái mới nhất gây phản ứng “điều hâu” của chủ tịch Fed

Ngày 28/8/2026, tân Chủ tịch Fed Kevin Warsh có bài phát biểu quan trọng tại Hội nghị chuyên đề kinh tế Jackson Hole 2026, đánh dấu 100 ngày đầu tiên tại vị. Bài phát biểu tập trung vào việc nhấn mạnh quan điểm điều hành "định hướng chính sách" (forward guidance). Tuy nhiên, việc ông bày tỏ lo ngại về lạm phát "trên mục tiêu 2%" gây phản ứng "điều hậu" rõ rệt trên thị trường: lợi suất trái phiếu kho bạc và chỉ số DXY gia tăng sau đó. Bên cạnh đó, tổng nợ vay nước Mỹ đã vượt mốc trên 40,000 tỷ USD trong tháng 8, làm gia tăng lo ngại về sự xói mòn của dự trữ tài khóa. Những điều này nhìn chung khiến kỳ vọng của thị trường về xác suất Fed nâng lãi suất trong tháng 9/2026 tăng lên mức 60% theo thống kê của CME Group. Dẫu vậy, NSI cho rằng việc Mỹ tăng lãi suất sẽ khó xảy ra khi đi ngược với định hướng lãi suất mục tiêu 2%, cũng như điều này sẽ làm chậm đà tăng trưởng của kinh tế Mỹ đáng kể.

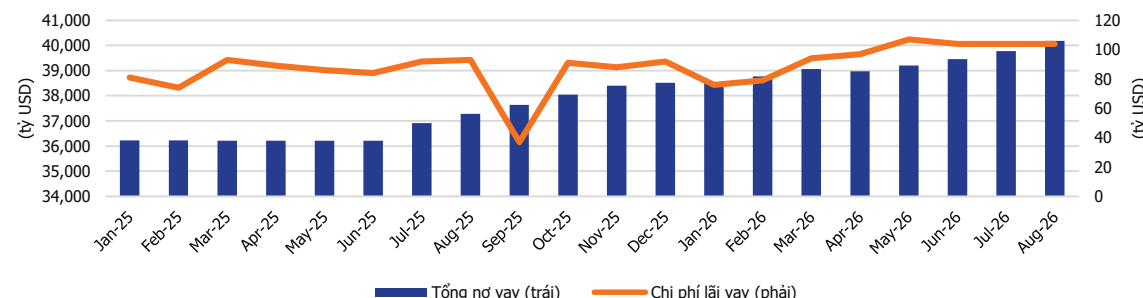
Lợi suất trái phiếu Mỹ các kỳ hạn



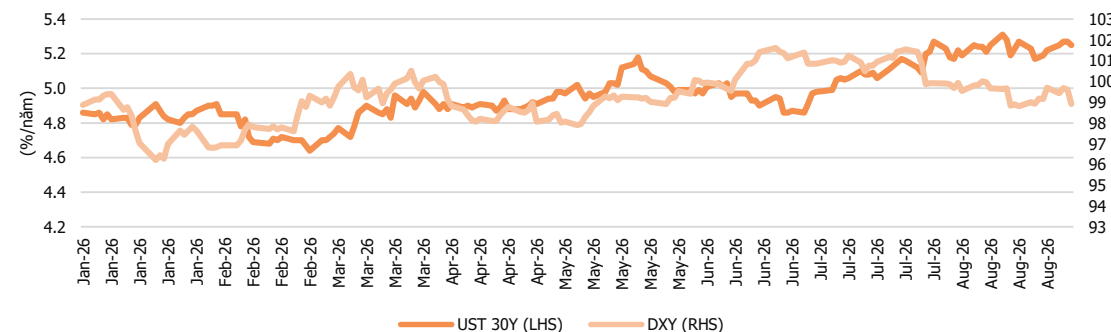
Các quốc gia nắm giữ giá trị trái phiếu kho bạc Mỹ lớn nhất



Tổng nợ vay nước Mỹ vượt mốc 40,000 tỷ USD



Biến động lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 30 năm và chỉ số DXY



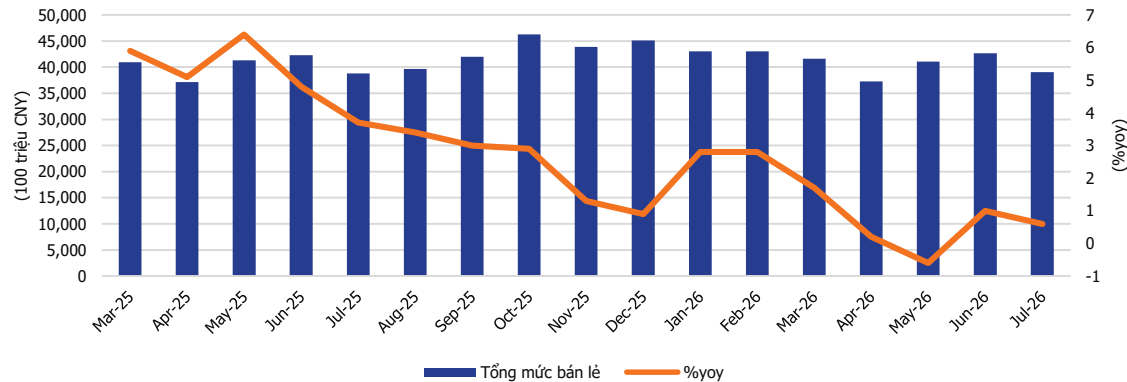
Nguồn: BEA

KINH TẾ TRUNG QUỐC

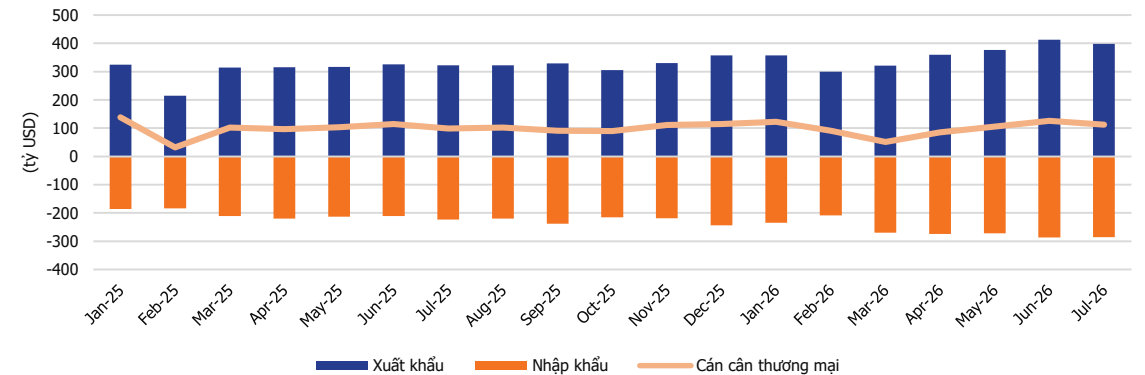
Trung Quốc tăng trưởng ổn định trong tháng 7/2026

Kinh tế Trung Quốc trong tháng 7 có dấu hiệu tăng trưởng tương đối ổn định, dấu có sự phân hóa giữa các yếu tố. Nhìn chung, thặng dư cán cân thương mại tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với giá trị 112 tỷ USD. Tăng trưởng bán lẻ duy trì tăng trưởng dương so với cùng kỳ nhưng chậm lại so với tháng trước đó, đạt 3,900 tỷ CNY (+0.6% yoy). Trong khi đó, việc ghi nhận thặng dư ngân sách 300 tỷ CNY, cũng như tăng trưởng đầu tư tài sản cố định giảm 6.7% yoy phần nào làm chậm đà tăng trưởng của nền kinh tế.

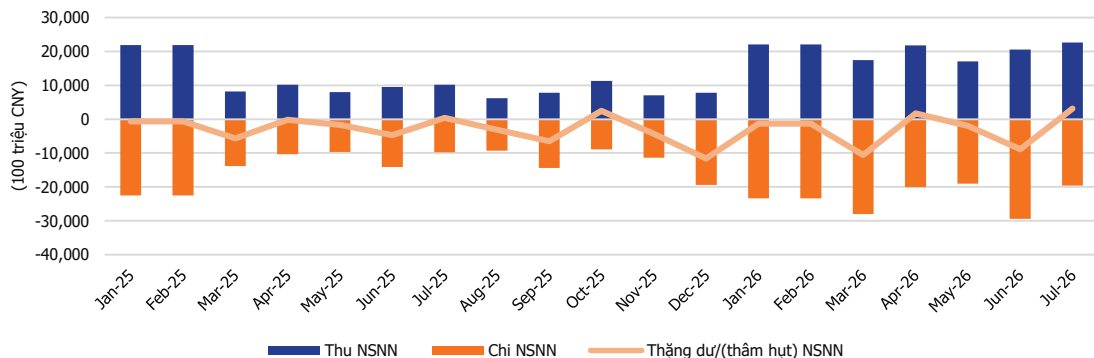
Tăng trưởng bán lẻ tương đối trì trệ



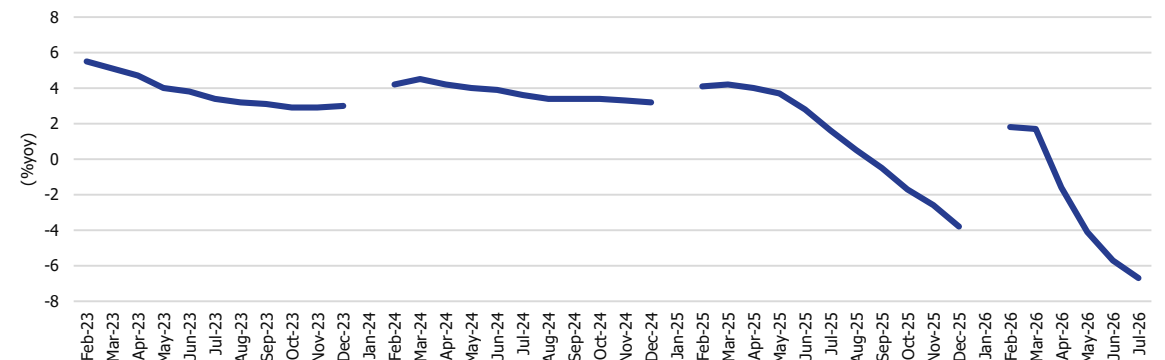
Thặng dư cán cân thương mại Trung Quốc đạt 693 tỷ đồng 7T2026



Trung Quốc thâm hụt ngân sách 1,919 tỷ CNY 7T2026



Tăng trưởng lũy kế đầu tư TSCĐ tiếp tục suy giảm sâu



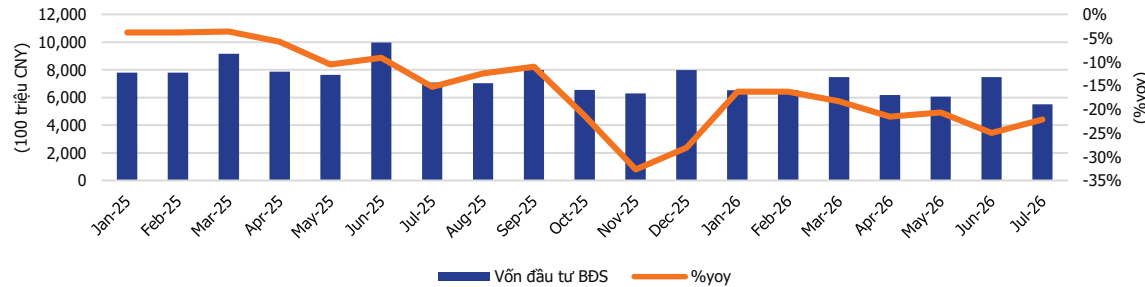
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

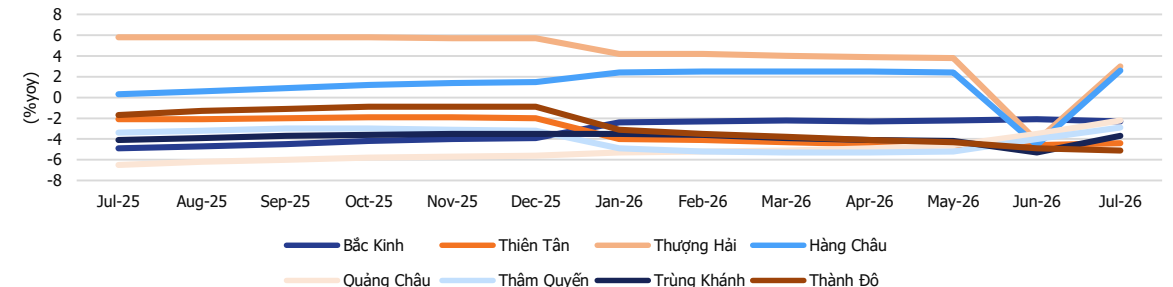
❖ Thị trường bất động sản vẫn chưa có tín hiệu phục hồi

Ở phía nguồn cung, giá trị vốn đầu tư phát triển bất động sản tháng 7/2026 chỉ đạt 551 tỷ CNY (-22.2% yoy). Theo đó, giá trị khởi công mới và diện tích hoàn thành lần lượt giảm đáng kể 28.5% yoy và 20% yoy cho thấy nguồn cung trong tương lai sẽ tiếp tục thu hẹp. Về phía nhu cầu, doanh số bán nhà thương mại và nhà ở dân cư chỉ đạt 477 tỷ CNY (-10.3% yoy), đồng thời, giá bán tại một số thành phố lớn tiếp tục suy giảm cho thấy nhu cầu còn tương đối yếu. Điều này phần nào phản ánh chiến lược của Bắc Kinh: để thị trường tự điều chỉnh nguồn cung xuống mức thấp hơn thay vì bơm kích thích, chấp nhận đầu tư/xây dựng giảm sâu để đổi lấy giá nhà ổn định dần — nhưng cái giá phải trả là **tăng trưởng GDP chậm lại**.

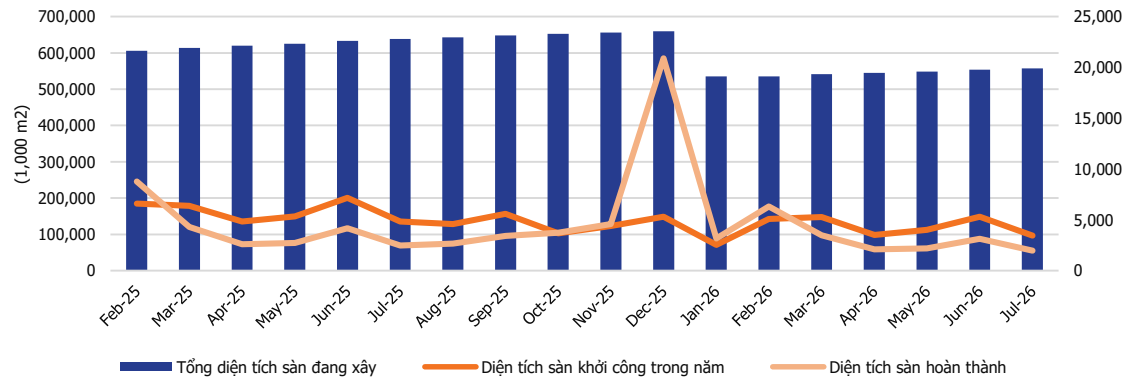
Vốn đầu tư vào BĐS tiếp tục suy giảm đáng kể



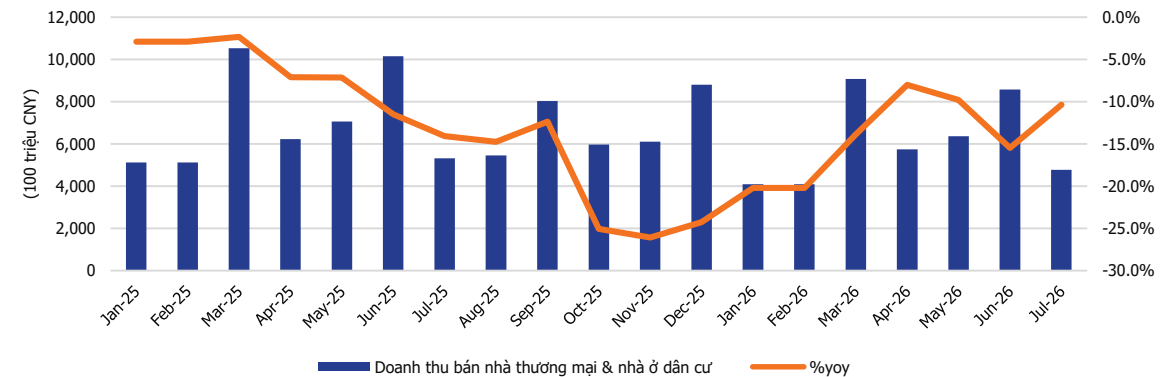
Giá bán nhà tại một số thành phố lớn tiếp tục suy giảm



Diện tích sàn BĐS khởi công và hoàn thành trong năm dần suy giảm



Doanh số bán nhà tiếp tục kém khả quan



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

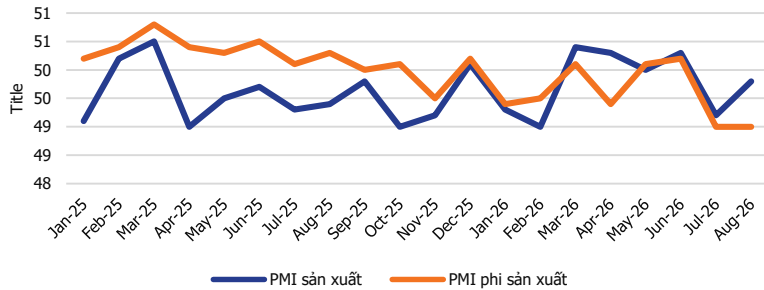
Sản xuất công nghiệp tăng trưởng khả quan

Giá trị sản xuất công nghiệp trong tháng 7 tăng trưởng chậm lại so với tháng trước đó, đạt 4.55% yoy. Động lực bứt phá chính đến từ ngành chế tạo (+5.5%), dẫn dắt bởi các lĩnh vực công nghệ cao và chế tạo thiết bị như sản xuất điện tử (+19.1%), thiết bị vận tải (+13.6%) và ô tô năng lượng mới (+29.9%). Trái lại, ngành khai khoáng suy giảm (-4.2%) do các sản phẩm công nghiệp nặng và vật liệu xây dựng như chế biến dầu thô (-15.8%), xi măng (-11.6%) và thép (-4.1%).

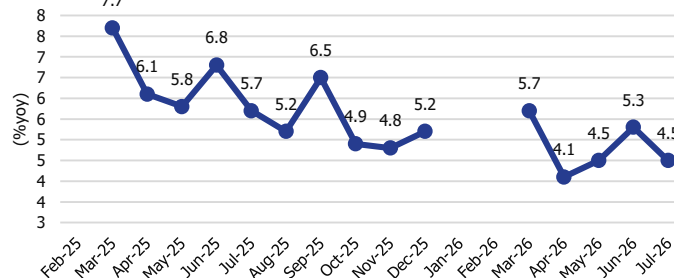
PMI tháng 8 duy trì dưới ngưỡng 50 điểm. Cụ thể, PMI sản xuất (49.8) phục hồi nhẹ nhờ nhóm doanh nghiệp lớn (50.6%), sản xuất (50.4%) và đơn hàng mới (50.6%) bứt phá, dù khối SME và chỉ số việc làm còn yếu. Trong khi đó, PMI phi sản xuất (49.0) duy trì trạng thái thu hẹp kéo dài do ngành xây dựng suy yếu (46.9%) và cầu nội địa thấp, song mảng công nghệ - viễn thông vẫn giữ đà tăng (>55.0%) cùng kỳ vọng kinh doanh duy trì mức lạc quan (55.0%).

Hiệu suất kinh doanh duy trì ấn tượng: tổng doanh thu và lợi nhuận các doanh nghiệp công nghiệp trong tháng 7 suy giảm nhẹ so với tháng trước nhưng duy trì mức tăng trưởng vượt trội so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng lợi nhuận chính đến từ khối chế tạo (+18.8%) và khai khoáng (+34.9%), dẫn dắt bởi ngành máy tính/thiết bị điện tử (+110%), luyện kim màu (+91.8%) và hóa chất (+56.6%).

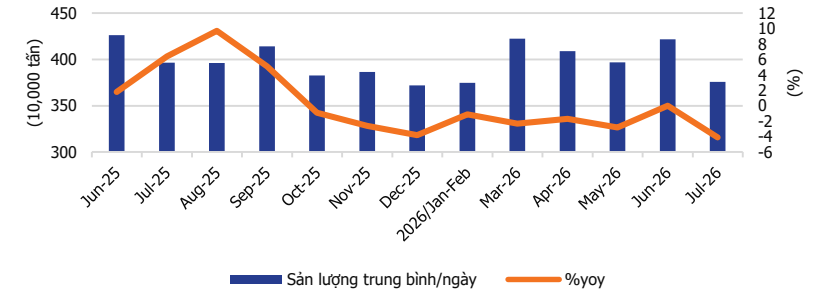
PMI sản xuất và phi sản xuất duy trì dưới ngưỡng 50



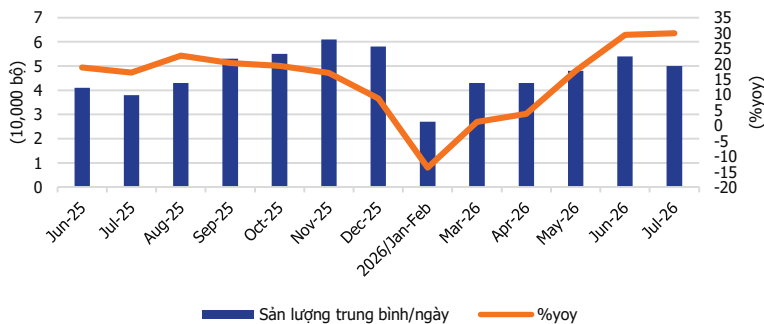
Tăng trưởng giá trị gia tăng các doanh nghiệp công nghiệp



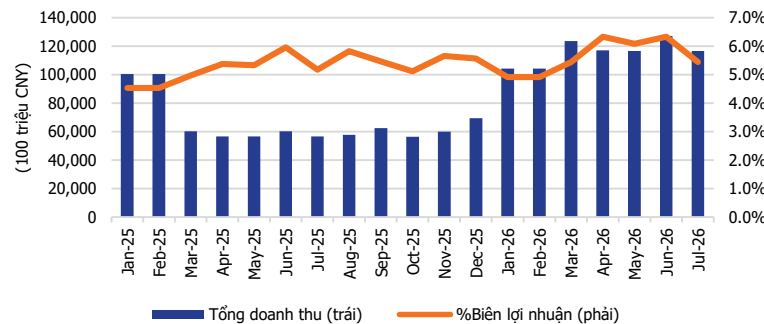
Tăng trưởng sản lượng thép cán tri tri



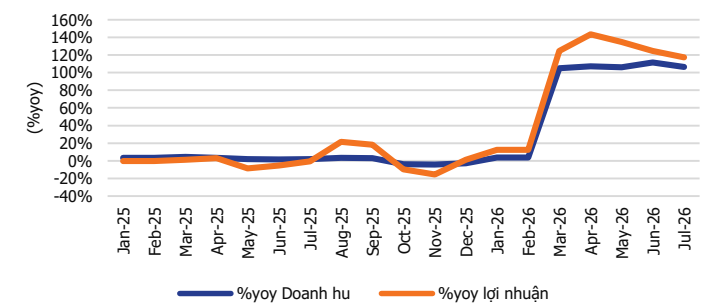
Sản lượng xe năng lượng mới tăng trưởng vượt bậc



Hiệu suất kinh doanh có dấu hiệu suy giảm trong tháng 7/2026



Hiệu suất kinh doanh các doanh nghiệp tăng trưởng khả quan



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

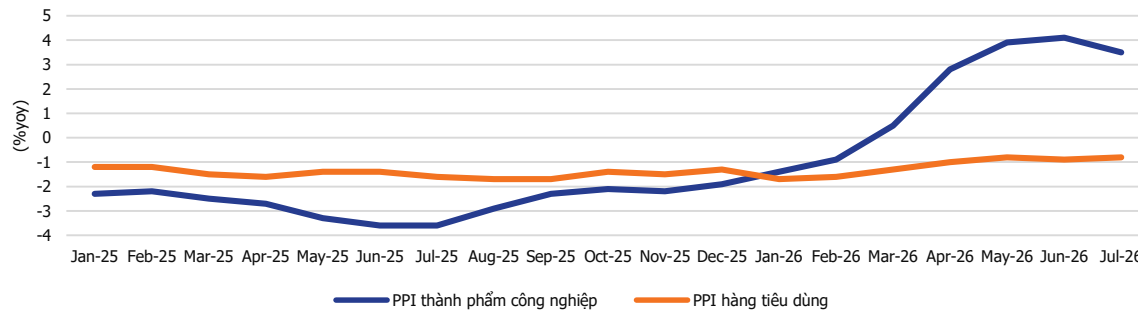
KINH TẾ TRUNG QUỐC

Lạm phát tổng cung hạ nhiệt, trong khi lạm phát từ phía cầu tăng trưởng chậm lại

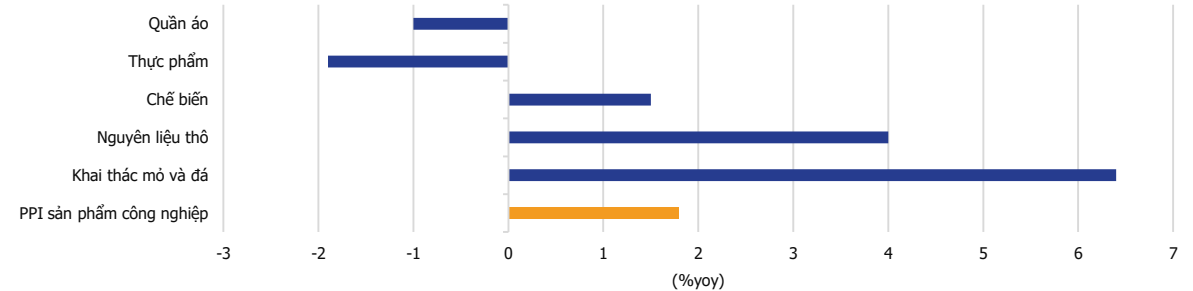
- **Chỉ số Giá Sản xuất (PPI):** Tăng **3.5% YoY** (-0.7% MoM; 7 tháng đầu năm trung bình +1.8%). Chi phí mua đầu vào tăng **5.5% YoY** (dẫn dắt bởi kim loại màu +19.0%, năng lượng +9.3%), đẩy giá tư liệu sản xuất tăng **4.8% YoY** (khai khoáng +16.4%), trong khi giá hàng tiêu dùng đầu ra giảm **0.8% YoY**.
- **Chỉ số Giá Tiêu dùng (CPI):** Tăng nhẹ 0.5% YoY (-0.1% MoM; 7 tháng đầu năm trung bình +0.9%). Thực phẩm giảm 1.5% YoY do giá thịt lợn sụt giảm sâu (-13.3%); nhóm phi thực phẩm tăng 0.9% YoY và dịch vụ tăng 0.7% YoY nhờ đà tăng ở mảng y tế (+2.9%) và giáo dục - giải trí (+1.3%).

Nhìn chung, việc lạm phát tổng cung tiếp tục duy trì cao hơn so với lạm phát tổng cầu trong bối cảnh tiêu dùng còn trì trệ có thể khiến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp có thể gặp áp lực đáng kể trong thời gian tới. Dầu vậy, xu hướng lạm phát nhìn chung đang dịu đi, giúp mở thêm dư địa chính sách để Bắc Kinh đẩy mạnh kích cầu tiêu dùng nửa cuối năm mà không quá lo ngại áp lực giá cả.

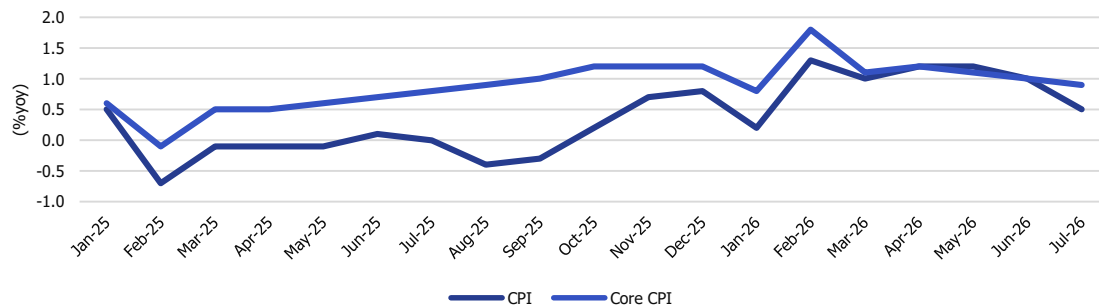
Chi phí đầu vào áp lực đáng kể cho nhà sản xuất trong khi tăng trưởng chậm cho hàng tiêu dùng



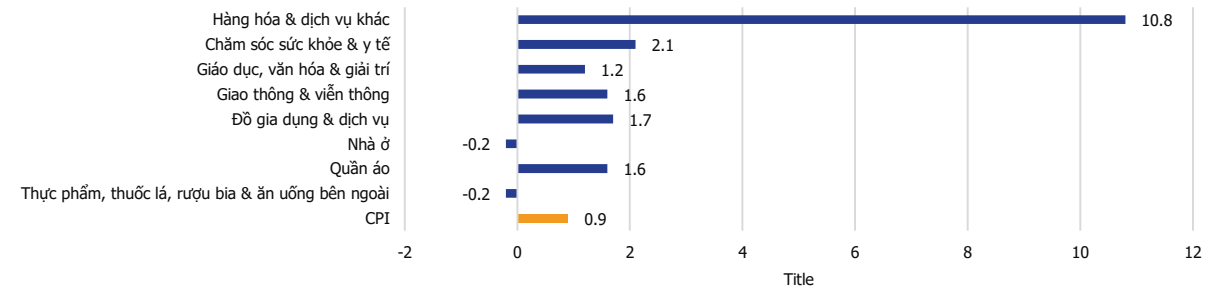
Cấu phần tăng trưởng PPI sản phẩm công nghiệp 7T2026



Chỉ số CPI tiếp tục suy giảm khi tiêu dùng trì trệ



Cấu phần tăng trưởng CPI tháng 7T2026 (%YoY)



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

Kỳ vọng nền kinh tế vào 2H2026 cải thiện với nền tảng nội tại vững mạnh

❖ Chính sách tiền tệ Trung Quốc và Triển vọng tỷ giá RMB nửa cuối năm 2026

Trong nửa cuối năm 2026, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBoC) dự kiến duy trì vị thế thận trọng "chờ và xem" nhằm bảo vệ đồng nội tệ và kiểm soát áp lực lạm phát chi phí đẩy. Theo kịch bản cơ sở, PBoC sẽ đóng băng hoàn toàn các công cụ điều hành đến hết năm; không cắt giảm lãi suất, không hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR), đồng thời neo cố định lãi suất cho vay cơ bản (LPR) kỳ hạn 1 năm và 5 năm lần lượt không đổi ở mức 3.0% và 3.5%. NSI cho rằng động thái này là tương đối phù hợp vì việc cắt giảm lãi suất có thể khiến tốc độ gia tăng chi phí đẩy vào nhanh hơn nữa so với nhu cầu tiêu dùng, làm suy giảm hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp.

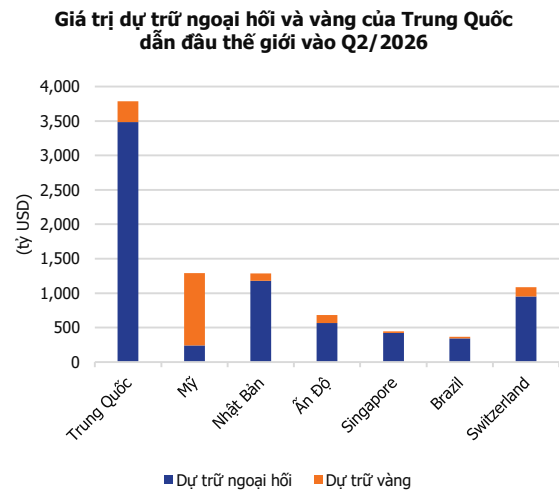
❖ NSI đánh giá GDP của Trung Quốc có thể đạt mức 4.5% trong 2026. Lạm phát chi phí đẩy do ảnh hưởng của cuộc chiến vùng vịnh có thể được phản ánh vào nửa cuối 2026, khiến tỷ lệ CPI ở trên ngưỡng trên 1%, làm giảm đà tăng trưởng GDP từ mức 5% của Q1/2026.

❖ Để duy trì đà tăng trưởng ổn định, Trung Quốc đã triển khai kế hoạch 5 năm lần thứ 15 (2026–2030) với việc đặt trọng tâm vào ba trụ cột: công nghệ – tiêu dùng – chuyển dịch xanh. Theo đó, Bắc Kinh dự kiến chi khoảng 2,000 tỷ Nhân dân tệ (tương đương 295 tỷ USD) trong vòng 5 năm tới để xây dựng hệ thống trung tâm dữ liệu trên toàn quốc. Kế hoạch này là bệ đỡ vững chắc giúp Trung Quốc củng cố vị thế trong cuộc đua AI toàn cầu, từng bước cạnh tranh và vượt qua sự dẫn dắt của Hoa Kỳ trong các công nghệ cốt lõi.

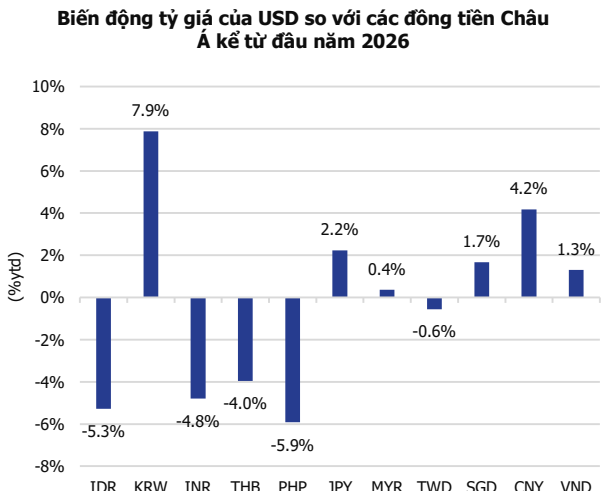
❖ Ngoài ra, nửa cuối năm 2026 cũng là giai đoạn thực thi bước đệm của chiến dịch chiến dịch "Chống cạnh tranh triệt tiêu nội bộ" (Anti-involution). Thuế hoàn ngạch xuất khẩu của các nhóm ngành vật liệu xây dựng, năng lượng tái tạo, và thương mại điện tử sẽ được giữ ở mức giảm từ 9% xuống 6% xuyên suốt giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 12/2026 trước khi chính thức xóa bỏ về 0% vào năm 2027. Điều này kỳ vọng giảm cạnh tranh, hỗ trợ giá hàng hóa công nghiệp và cải thiện biên lợi nhuận doanh nghiệp, từ đó gia tăng thu nhập người lao động để kích cầu tiêu dùng trong nước.

ĐỊNH HƯỚNG KINH TẾ TRUNG QUỐC 5 NĂM (2026 – 2030) : LẤY TĂNG TRƯỞNG LÀ TRỌNG TÂM

Chủ đề	Nội dung
Quyết tâm tăng trưởng và tự chủ công nghệ	Trung Quốc ưu tiên tăng trưởng dựa trên công nghệ, nâng cấp sản xuất và giảm phụ thuộc bên ngoài.
Tái cấu trúc tiêu dùng	Tiêu dùng nội địa sẽ đóng vai trò lớn hơn trong mô hình tăng trưởng mới.
Mô hình tăng trưởng BDS mới	BDS chuyển từ tăng trưởng bằng đầu cơ/tín dụng sang phát triển bền vững, nhà ở giá rẻ và tái cấu trúc nguồn cung.
Cân bằng tăng trưởng – xanh hóa – mở cửa	Trung Quốc kết hợp mục tiêu tăng trưởng với chuyển đổi xanh và mở rộng hợp tác quốc tế.



Nguồn: Hội đồng vàng thế giới



Nguồn: Investing

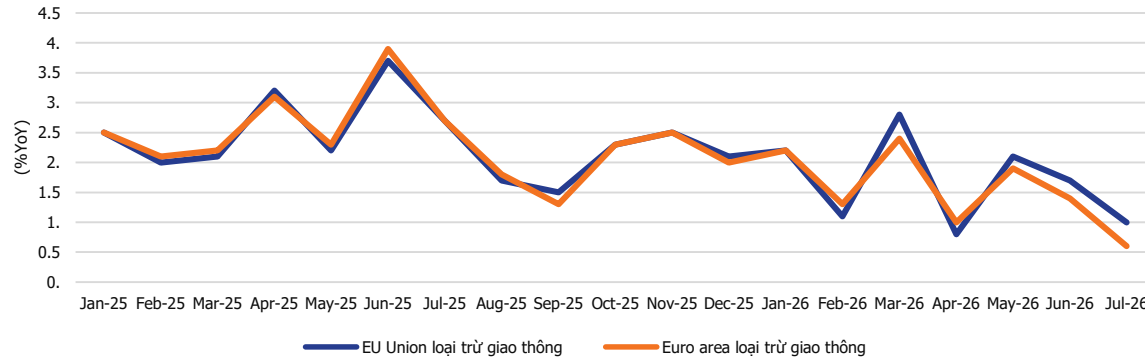
Nguồn: NSI tổng hợp

KINH TẾ CHÂU ÂU

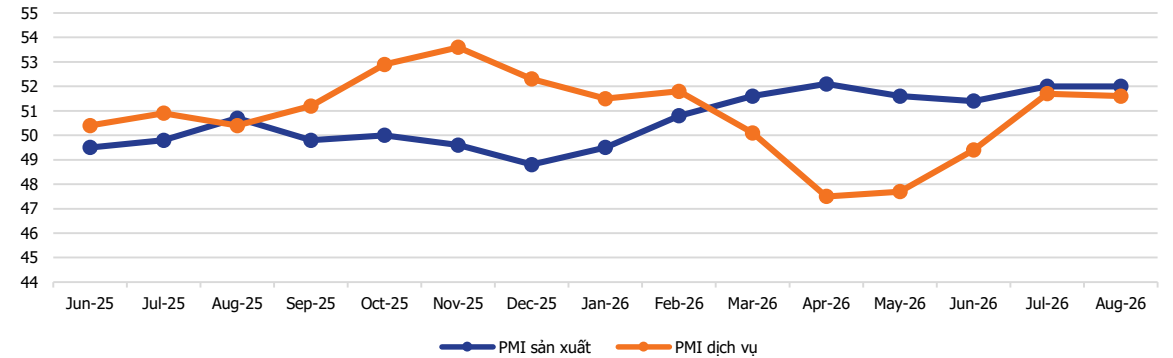
Kinh tế Châu Âu có dấu hiệu chậm lại trong khi lạm phát gia tăng trở lại

Theo dữ liệu Eurostat, Kinh tế khu vực Châu Âu có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại trong tháng 7/2026. Tín hiệu tích cực đến từ PMI sản xuất và dịch vụ khi duy trì trên mức 50 và đi ngang so với tháng trước đó. Tuy nhiên, rủi ro nằm ở việc lạm phát đã gia tăng trở lại, trong khi tiêu dùng của người dân còn tương đối trì trệ, được thể hiện qua tăng trưởng bán lẻ Châu Âu giảm xuống mức 1% yoy. Hơn thế nữa, khi Châu Âu bước vào thời điểm mùa đông, nhu cầu sử dụng năng lượng sẽ gia tăng đáng kể và kéo theo áp lực lạm phát. Vậy nên, với xu hướng này tiếp diễn, các biên lợi nhuận của các doanh nghiệp có thể bị thu hẹp trong thời gian tới, làm chậm đà tăng trưởng của Châu Âu vào nửa cuối 2026.

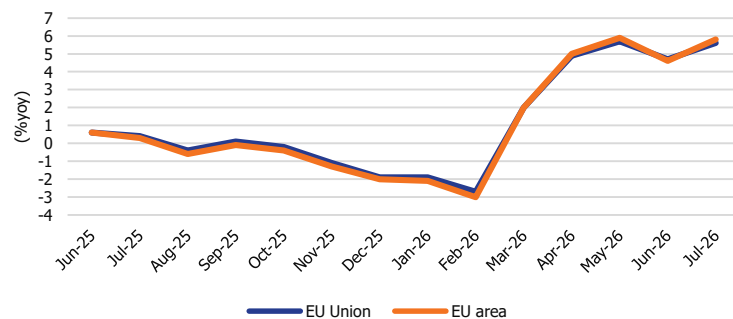
Tăng trưởng bán lẻ chậm lại



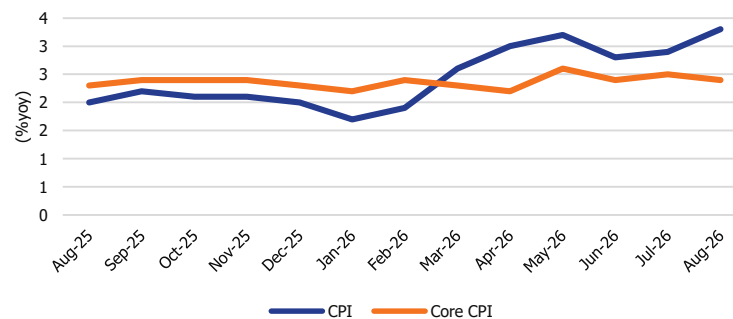
PMI sản xuất và dịch vụ duy trì ổn định



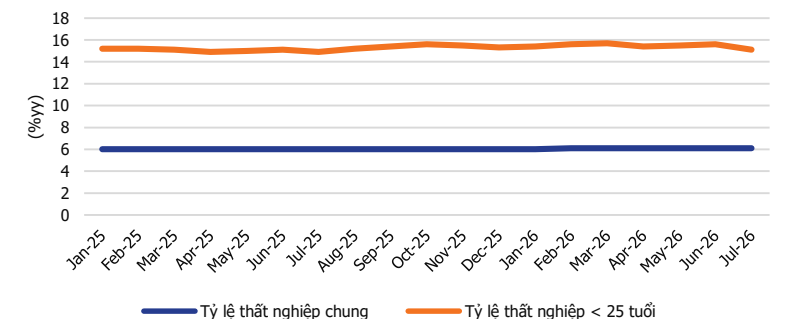
Chỉ số giá sản xuất công nghiệp gia tăng trở lại



CPI tổng thể tiếp tục gia tăng



Tỷ lệ thất nghiệp đi ngang



Nguồn: Euro Stat

KINH TẾ CHÂU ÂU

Kinh tế Châu Âu có dấu hiệu phục hồi nhưng lạm phát còn dai dẳng

❖ Chính sách tiền tệ nửa cuối 2026 mang thiên hướng thận trọng

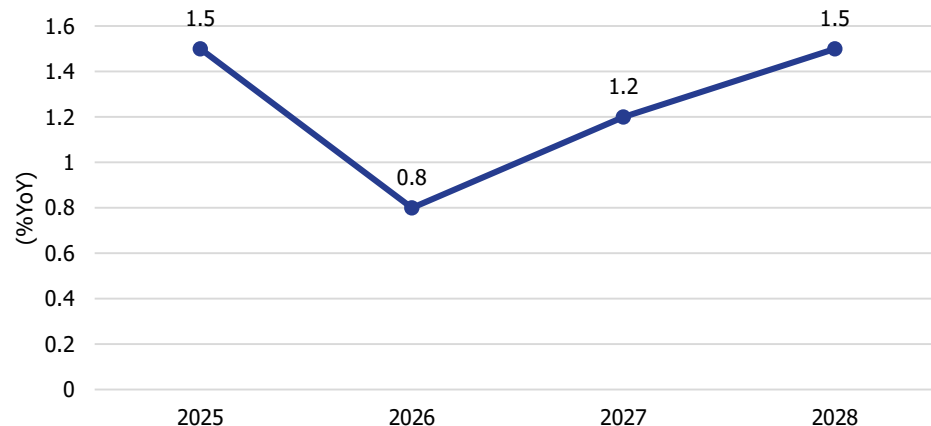
Ngày 23/7/2026, Hội đồng Điều hành Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) quyết định giữ nguyên cả ba lãi suất chủ chốt: lãi suất tiền gửi ở mức 2.25%, lãi suất tái cấp vốn chính ở mức 2.40%, và lãi suất cho vay biên ở mức 2.65%.

Về triển vọng lạm phát, ECB nhấn mạnh sự bất định liên quan đến giá năng lượng do xung đột tại Trung Đông. Dù dự báo giá năng lượng hiện tại vẫn phù hợp với các dự báo hồi tháng 6, Hội đồng lưu ý rằng "tác động lạm phát đầy đủ của cú sốc năng lượng vẫn chưa bộc lộ hết", và cam kết theo dõi sát cường độ, thời gian kéo dài của cú sốc cũng như các hiệu ứng lạm phát thứ cấp nhằm duy trì mục tiêu lạm phát 2% trong trung hạn.

Về định hướng chính sách, ECB tiếp tục áp dụng cách tiếp cận phụ thuộc vào dữ liệu, quyết định theo từng kỳ họp, khẳng định "không cam kết trước về một lộ trình lãi suất cụ thể" — các quyết định tiếp theo sẽ dựa trên dữ liệu kinh tế mới, diễn biến lạm phát cơ bản và hiệu quả truyền dẫn chính sách tiền tệ.

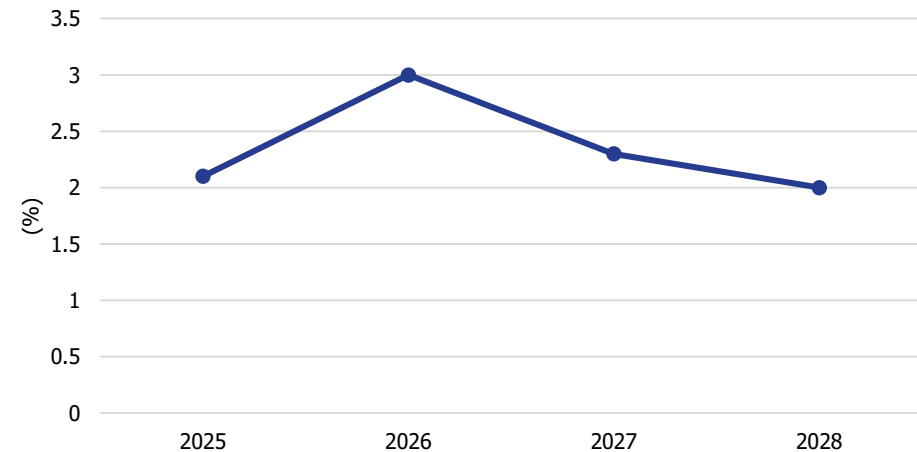
Đáng chú ý, ECB tái khẳng định sẵn sàng sử dụng mọi công cụ sẵn có để đối phó với các biến động thị trường gây rối loạn và bảo vệ hiệu quả chính sách tiền tệ trong toàn khu vực đồng euro.

Tăng trưởng GDP kỳ vọng chậm lại vào 2026 và phục hồi các năm tiếp theo



Nguồn: ECB

Tỷ lệ lạm phát kỳ vọng trở về mức mục tiêu 2% vào 2028



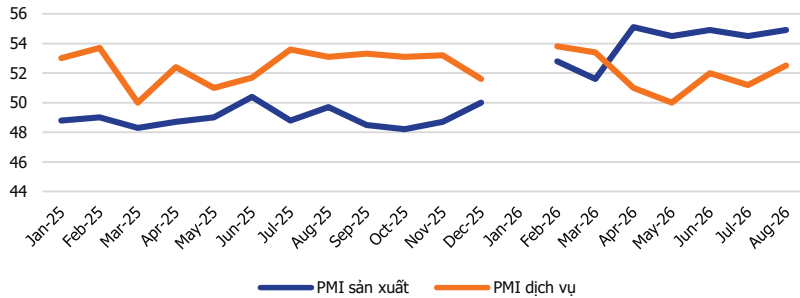
Nguồn: ECB

KINH TẾ NHẬT BẢN

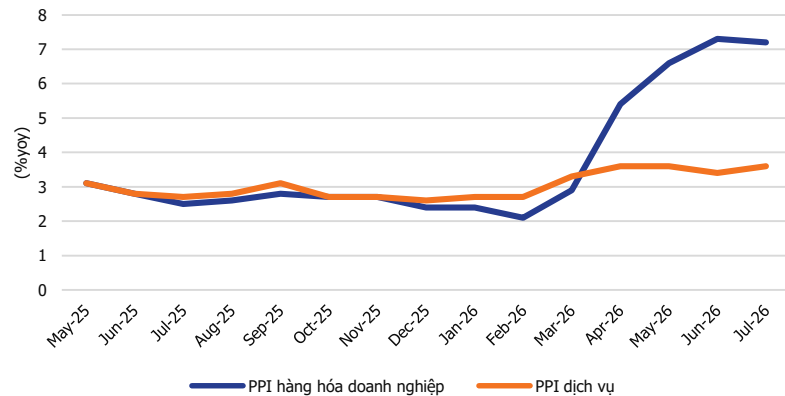
Kinh tế Nhật Bản cải thiện đáng kể, nhưng nhập siêu có thể làm chậm đà tăng trưởng trong Q3/2026

Nhìn chung, kinh tế Nhật Bản vẫn đang duy trì ổn định đến từ sự phục hồi đáng kể của sản xuất và bán lẻ. Theo đó, tăng trưởng tiền lương duy trì tương đối ổn định đi kèm thị trường lao động lành mạnh giúp nhu cầu tiêu dùng gia tăng tương ứng. Tuy nhiên, áp lực giá cả đầu vào đang tương đối cao dành cho doanh nghiệp nhưng sự tăng trưởng đáng kể của doanh thu bán lẻ trong tháng 7/2026 phần nào cho thấy doanh nghiệp có thể chuyển dịch một phần chi phí tới người tiêu dùng. Dẫu vậy, cán cân thương mại Nhật Bản thâm hụt 686 tỷ JPY trong tháng 7/2026 có thể khiến tăng trưởng GDPQ 3/2026 chậm lại so với quý trước đó.

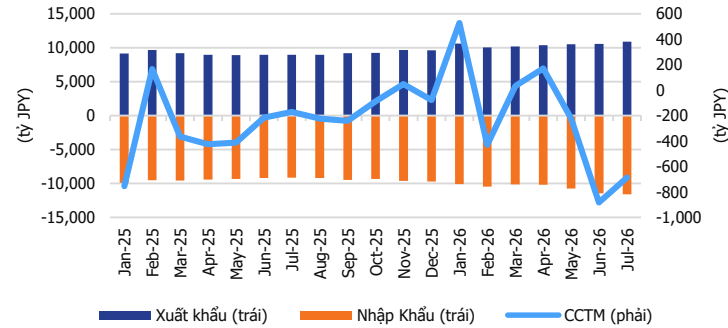
PMI sản xuất và dịch vụ cải thiện nhẹ



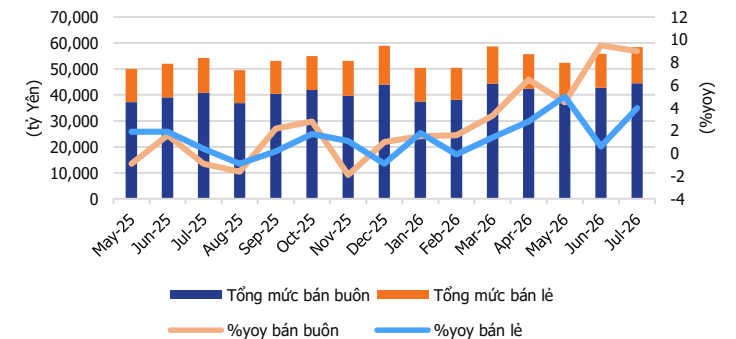
Áp lực chi phí đầu vào doanh nghiệp tương đối cao



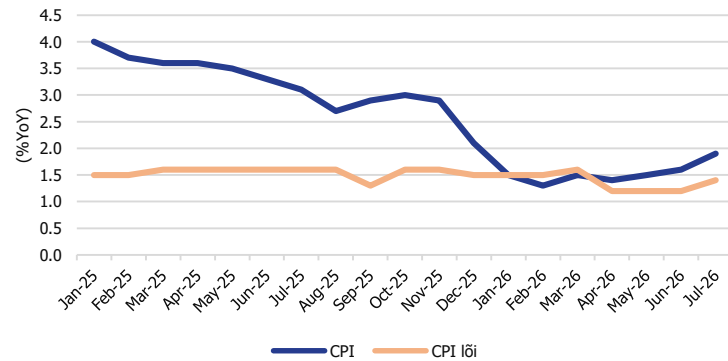
Cán cân thương mại Nhật thâm hụt 1,488 tỷ JPY trong 7T2026



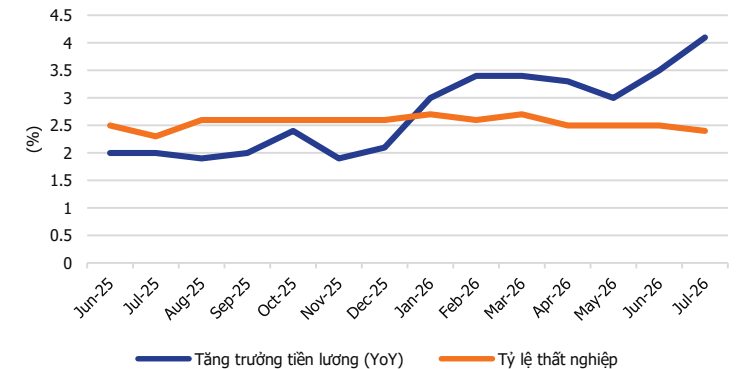
Tiêu dùng Nhật Bản cho thấy sự phục hồi khả quan



CPI Nhật Bản dần hướng tới mục tiêu 2%



Tăng trưởng tiền lương cải thiện trong khi tỷ lệ thất đi ngang



Nguồn: BOJ, METI, Tổng cục Hải quan Nhật Bản

KINH TẾ NHẬT BẢN

Nhật Bản thực hiện giảm quy mô giá trị chứng khoán nước ngoài nắm giữ đáng kể

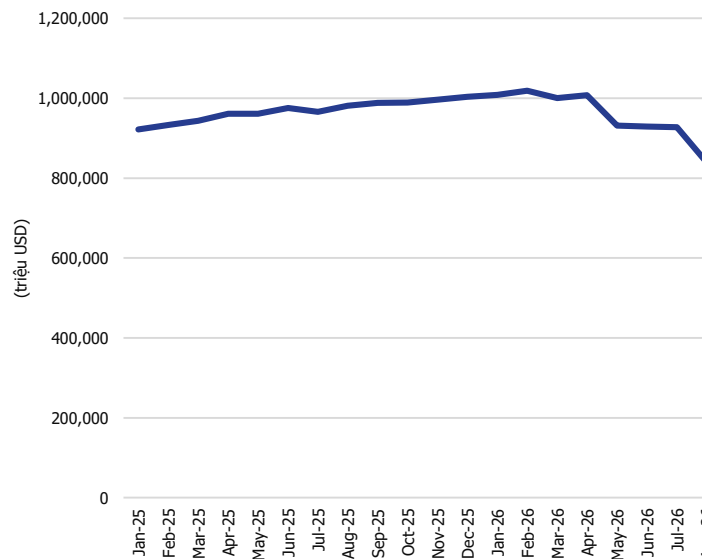
Trong tháng 8/2026, Nhật Bản đã chi kỷ lục 15.4 nghìn tỷ yên (~98.6 tỷ USD) để can thiệp mua vào đồng yên, huy động nguồn lực chủ yếu bằng việc bán khoảng 87.8 tỷ USD chứng khoán nước ngoài—phần lớn là trái phiếu Chính phủ Mỹ. Động thái này kéo quy mô dự trữ ngoại hối của Nhật Bản giảm xuống 995 tỷ USD, đồng thời gây áp lực gia tăng lợi suất dài hạn tại Mỹ, buộc Bộ Tài chính Mỹ phải gấp đôi quy mô mua lại nợ dài hạn nhằm ổn định thị trường.

Nhằm tránh xáo trộn thị trường trái phiếu Mỹ trong các đợt can thiệp tiếp theo, phía Nhật Bản đã tính đến việc sử dụng công cụ FIMA Repo Facility của Fed để tiếp cận nguồn thanh khoản lên tới 60 tỷ USD/ngày thông qua thế chấp tài sản thay vì bán đứt. Dù vậy, trước những giới hạn về mặt chính trị đối với việc bán trái phiếu Mỹ, giới đầu tư hiện đã phản ánh trọn vẹn kịch bản Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) sẽ chính thức nâng lãi suất trong kỳ họp tháng 9 để thu hẹp chênh lệch lãi suất và hỗ trợ đồng yên một cách bền vững.

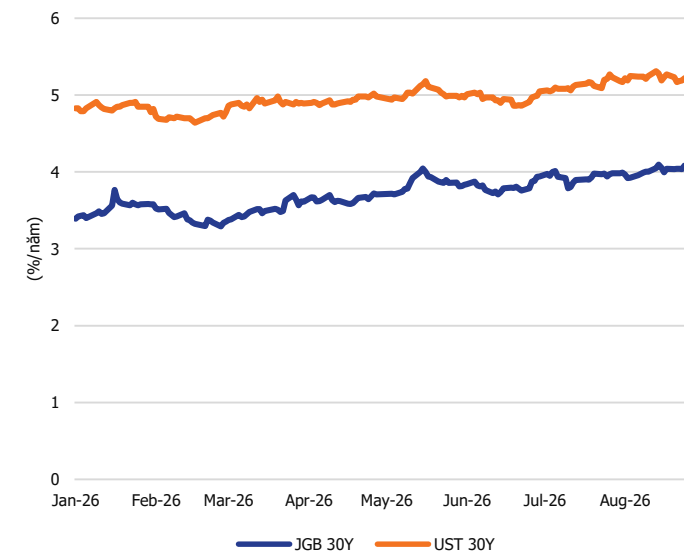
Tỷ giá USDJPY suy giảm đáng kể



Giá trị chứng khoán nước ngoài Nhật Bản nắm giữ suy giảm đáng kể



Biến động trái phiếu chính phủ Mỹ và Nhật Bản kỳ hạn 30 năm



Nguồn: MOF Japan, Investing

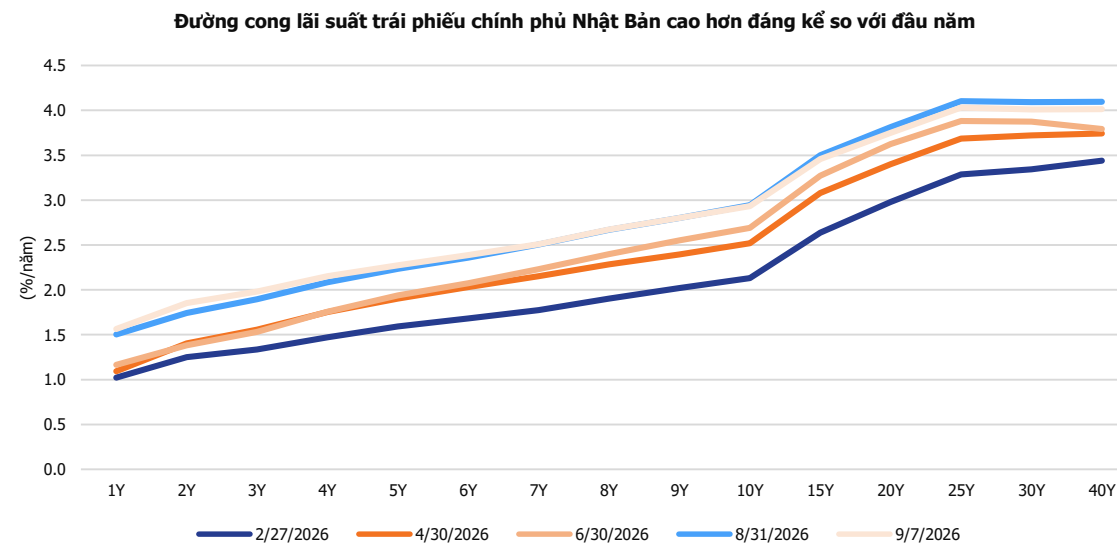
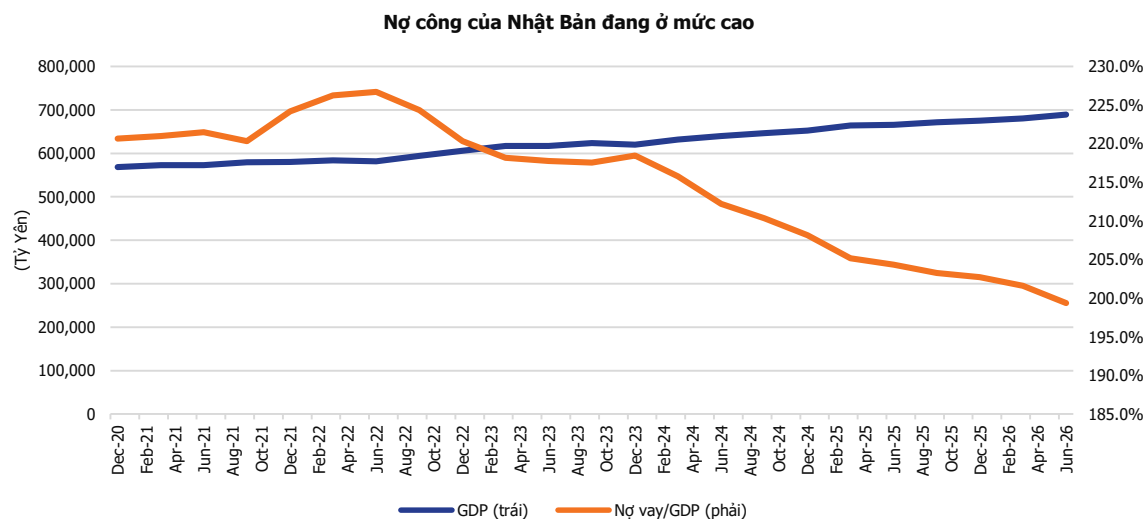
KINH TẾ NHẬT BẢN

Chính sách tiền tệ thận trọng dựa trên tình hình thực tế

Ngày 31/7/2026, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) đã họp và bỏ phiếu 8-1, giữ lãi suất cho vay qua đêm không có bảo đảm ở mức khoảng 1.0%. Trong đó, thành viên Takata Hajime phản đối quyết định trên và đề xuất tăng lãi suất lên khoảng 1.25%, cho rằng BOJ "cần chuyển sang cách tiếp cận linh hoạt hơn" để ứng phó với rủi ro lạm phát từ các cú sốc nhu cầu nước ngoài và điều kiện tài chính quốc tế đang thay đổi. Tuy nhiên, kinh tế Nhật Bản vẫn đang trong đà phục hồi vừa phải nên việc gia tăng lãi suất quá sớm có thể gây áp lực chi phí doanh nghiệp và bào mòn sức mua người tiêu dùng.

Về triển vọng lạm phát, các thành viên kỳ vọng CPI lõi sẽ đạt mức "phù hợp với mục tiêu 2%" trong khoảng nửa cuối tài khóa 2026 đến tài khóa 2027. Ba rủi ro gia tăng lạm phát được nêu ra là: áp lực giá dầu do căng thẳng Trung Đông, nhu cầu liên quan đến AI gia tăng, và đồng Yên suy yếu.

Nhìn chung, tăng trưởng Nhật Bản được dự báo chậm lại trong 2026 do giá dầu cao, rồi phục hồi kể từ 2027 khi các tác động này giảm bớt. Bên cạnh đó, áp lực lạm phát từ giá năng lượng vẫn còn hiện hữu và có thể củng cố kịch bản nâng lãi suất sớm hơn.

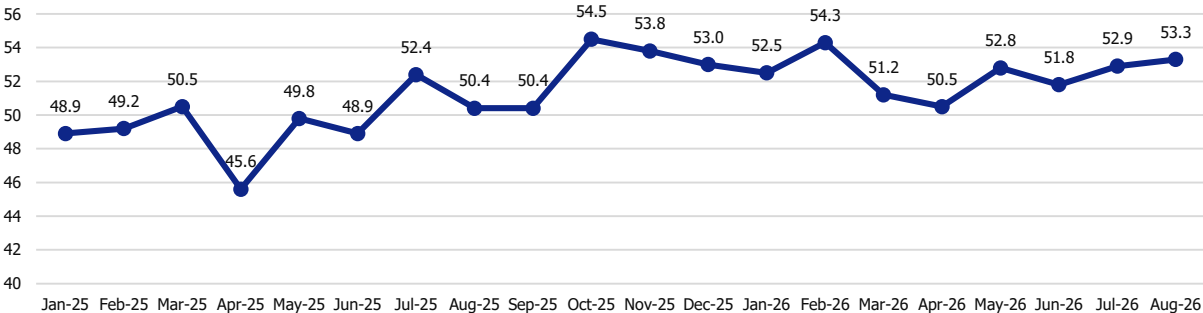


Nguồn: MOF Japan

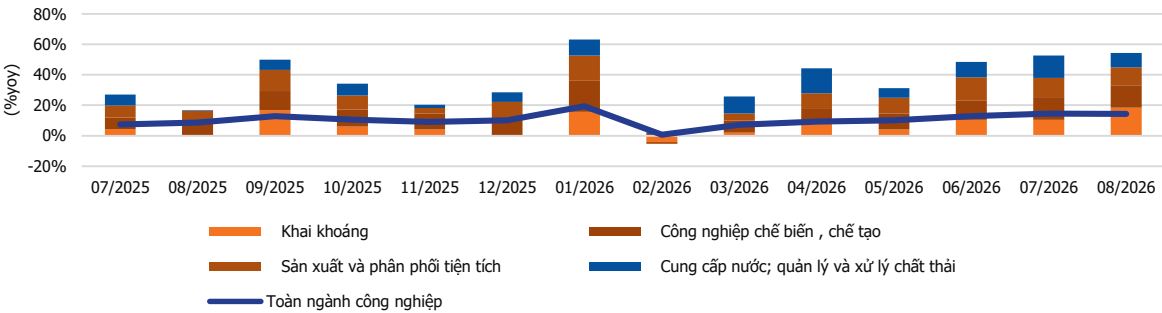
Vĩ mô Việt Nam tháng 8/2026 tăng tốc

Nguồn: GSO, NSI tổng hợp

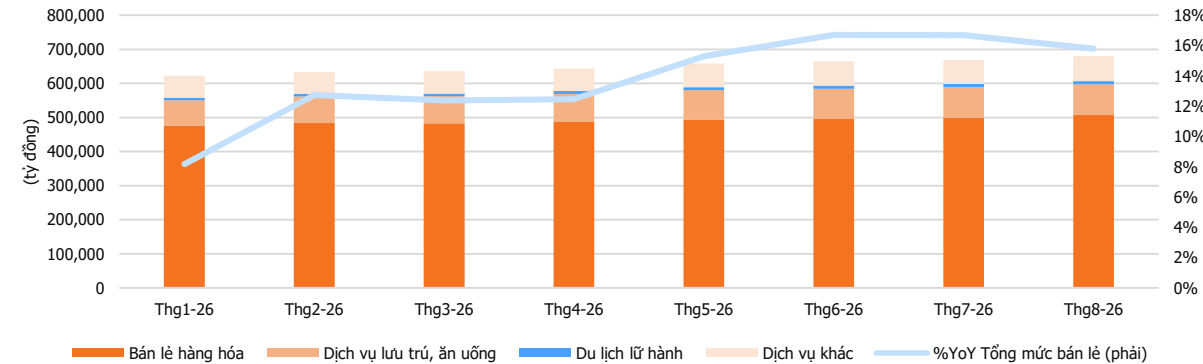
PMI tháng 8 tiếp tục cải thiện



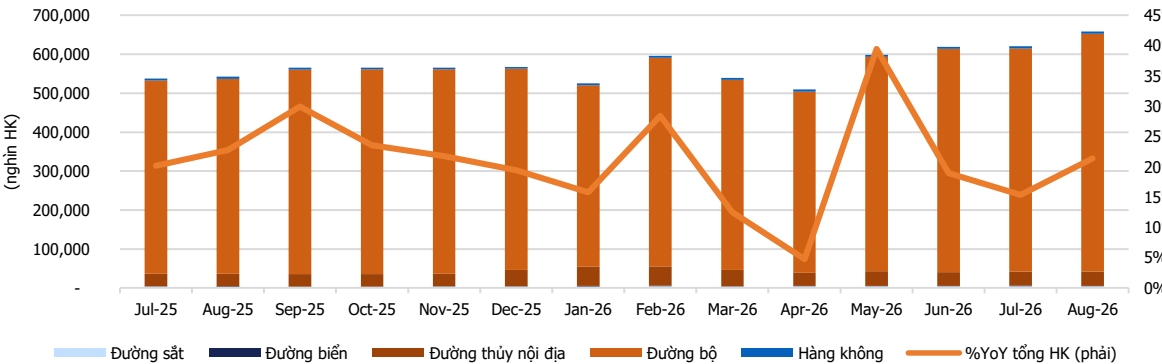
Chỉ số sản xuất IIP tăng trưởng ổn định



Tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng trưởng khả quan



Vận tải hành khách duy trì tích cực trong mùa du lịch

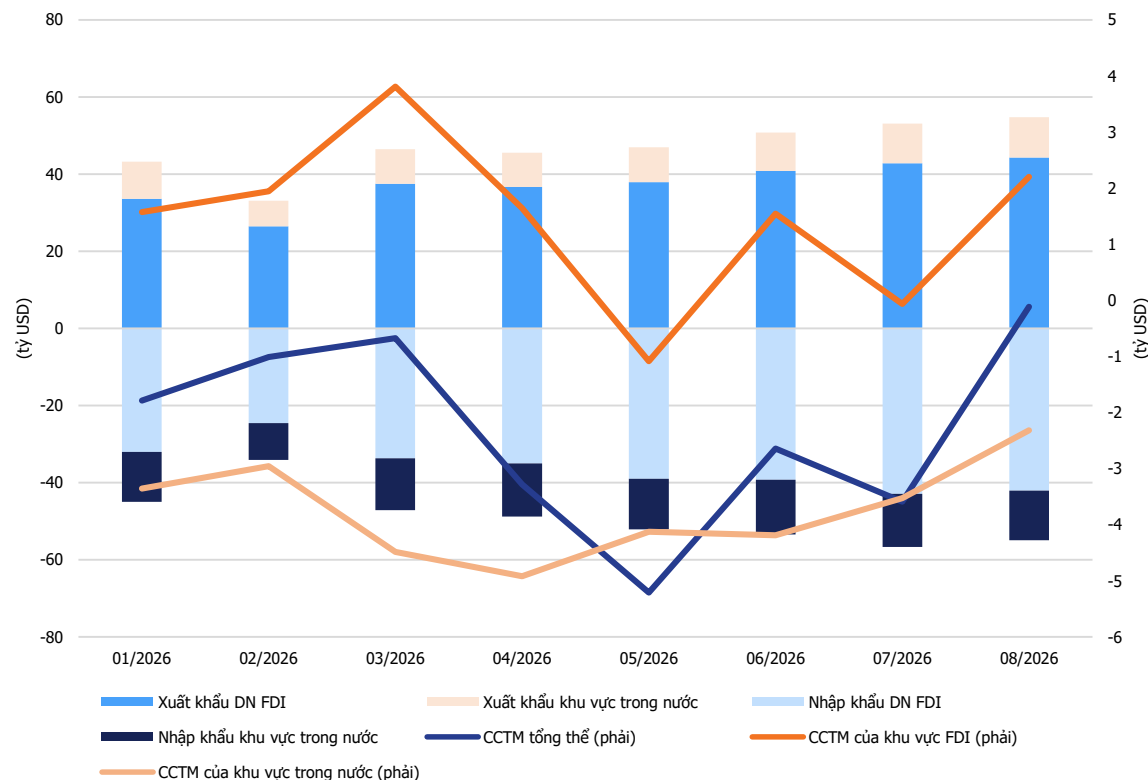


- Chỉ số PMI tháng 8/2026 mở rộng lên 53.3 điểm. Sản lượng mở rộng với tốc độ nhanh nhất trong hơn hai năm, trong khi đơn hàng mới tăng tốc mạnh nhất kể từ tháng 10/2025, dù đơn hàng xuất khẩu giảm nhẹ do bất ổn địa chính trị. Về giá cả, chi phí đầu vào tăng chậm lại xuống mức thấp nhất trong 11 tháng, còn giá đầu ra cũng hạ nhiệt trong 4 tháng liên tiếp.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) duy trì đà tăng trưởng khả quan: Chỉ IIP 8 tháng 2026 tăng trưởng ổn định 11.9% yoy. Đà tăng điểm được dẫn dắt mạnh mẽ bởi ngành sản xuất và phân phối điện với mức tăng 10.1% yoy, cùng động lực cốt lõi từ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 12.5% yoy. Khối cung cấp nước, quản lý và xử lý rác thải tăng ổn định 9.4% yoy, trong khi ngành khai khoáng ghi nhận mức tăng thấp nhất đạt 8.1% yoy.

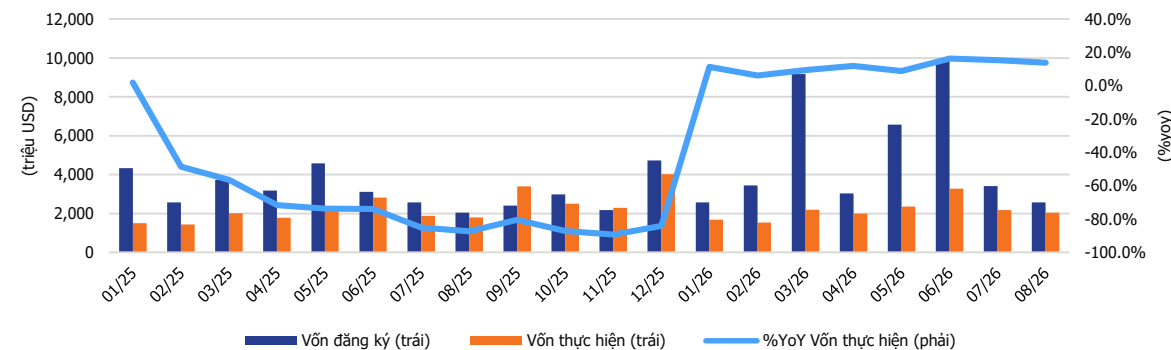
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tính chung 8 tháng đầu năm 2026 đạt 5,235.5 nghìn tỷ đồng, tăng 13.3% YoY. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực tế đạt 7.6% yoy, duy trì đà tiêu dùng ổn định và áp sát mức tăng 7.5% của cùng kỳ năm 2025. Điều này cũng cho thấy tác động tiêu cực từ lạm phát và áp lực giá tiêu dùng còn hiện hữu.
- Nhìn chung, bức tranh vĩ mô 8 tháng đầu năm 2026 ghi nhận kết quả tăng trưởng khả quan. Tuy nhiên, việc giá năng lượng gia tăng trở lại sẽ làm tăng áp lực lạm phát. Điều này sẽ phần nào bào mòn sức mua của người dân và làm giảm đà tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa, cũng như sản xuất công nghiệp vào cuối năm 2026.

Thâm hụt cán cân thương mại và yếu tố tỷ giá đi ngang

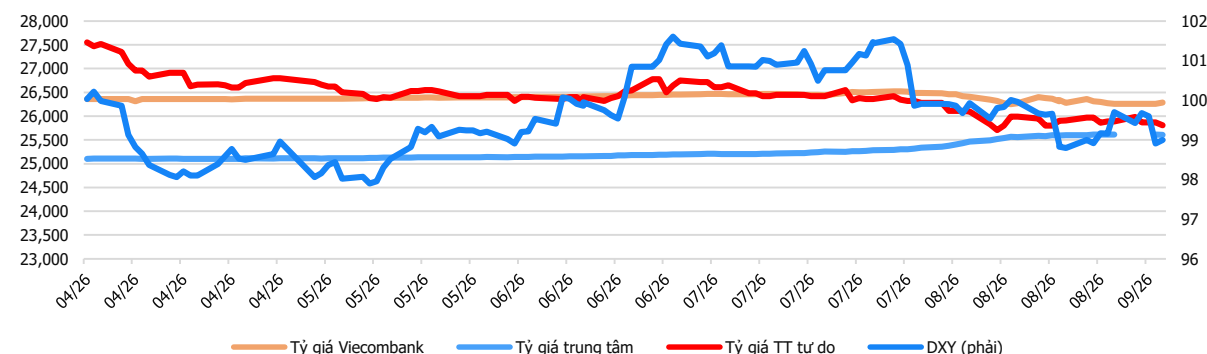
Cán cân thương mại Việt Nam nhập siêu 20.5 tỷ USD 8T2026



Tình hình vốn FDI đăng ký và thực hiện đạt 17.25 tỷ USD 8T2026 (12% yoy)



Tỷ giá USD/VND đi ngang sau đợt sụt giảm



Nguồn: GSO, FiinPro

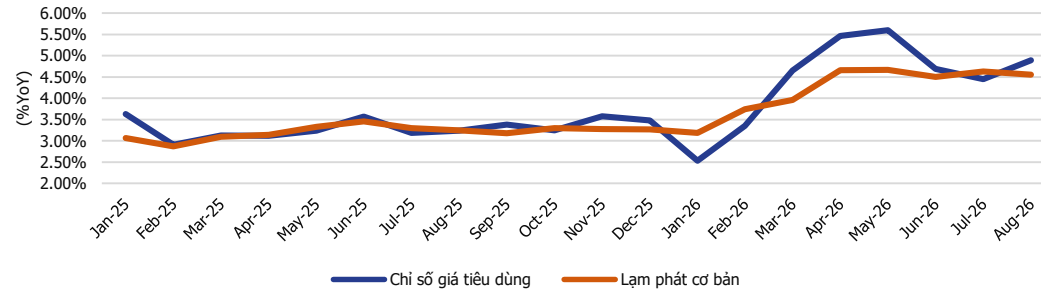
- Tính chung 8T2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt mức tăng trưởng bất phá 770.1 tỷ USD, tăng 28.7% YoY. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu đạt 374.8 tỷ USD (+22.4% YoY), còn kim ngạch nhập khẩu đạt 395.3 tỷ USD (+35.3% YoY). Việc tốc độ tăng nhập khẩu vượt trội so với xuất khẩu đã khiến cán cân thương mại dịch chuyển sang trạng thái **nhập siêu 20.5 tỷ USD**. Dù áp lực nhập siêu lớn, tỷ giá vẫn được duy trì ổn định nhờ tổng hòa các yếu tố: chính sách lãi suất linh hoạt, tính chu kỳ của dòng tiền thanh toán và dòng vốn giải ngân tích cực từ khối FDI. Bên cạnh đó, chỉ số DXY sụt giảm đáng kể góp phần quan trọng giúp ổn định tỷ giá USD/VND, làm giảm bớt gánh nặng chi phí nguyên vật liệu đầu vào.

- Thu hút và giải ngân FDI đạt kỷ lục:** Dòng vốn FDI bất phá mạnh mẽ với tổng vốn đăng ký đạt 40.6 tỷ USD (+55.4% YoY), dẫn đầu chủ yếu bởi Singapore (7.6 tỷ USD), Hàn Quốc (5.6 tỷ USD) và Hồng Kông (3 tỷ USD). Đáng chú ý, vốn FDI thực hiện đạt kết quả cực kỳ khả quan với **17.25 tỷ USD (+12% YoY)** — cao nhất trong 8 tháng đầu 5 năm qua, tập trung vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (14.2 tỷ USD) và kinh doanh bất động sản (1.3 tỷ USD).
- Để duy trì sức hút và giữ chân dòng vốn FDI trong nửa cuối năm 2026,** NSI nhận định Việt Nam cần duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức hợp lý nhằm neo giữ ổn định tỷ giá trong bối cảnh lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ và lạm phát có chiều hướng gia tăng.

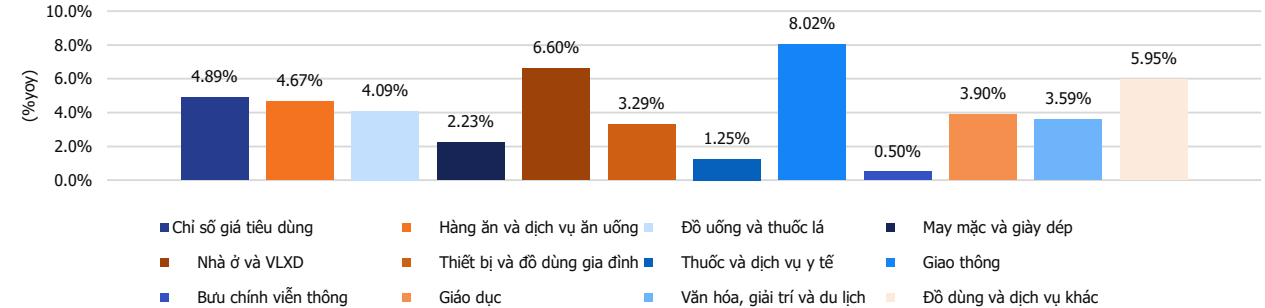
Rủi ro lạm phát gia tăng trở lại do xung đột Mỹ - Iran tái diễn

Nguồn: GSO, PLX, FiinPro

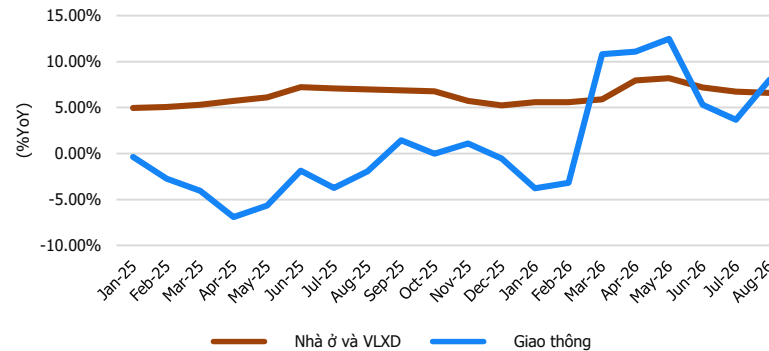
Chỉ số giá tiêu dùng gia tăng trong tháng 8/2026



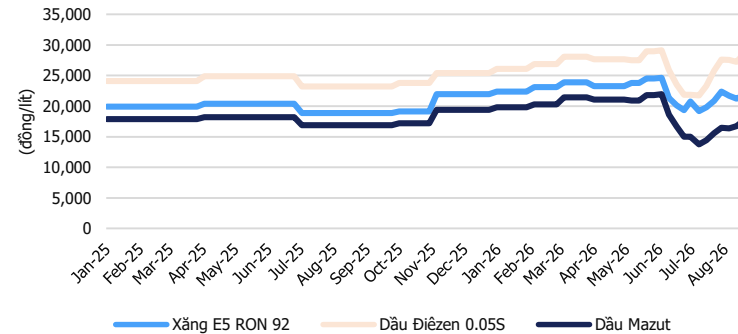
Cấu phần CPI tháng 8/2026



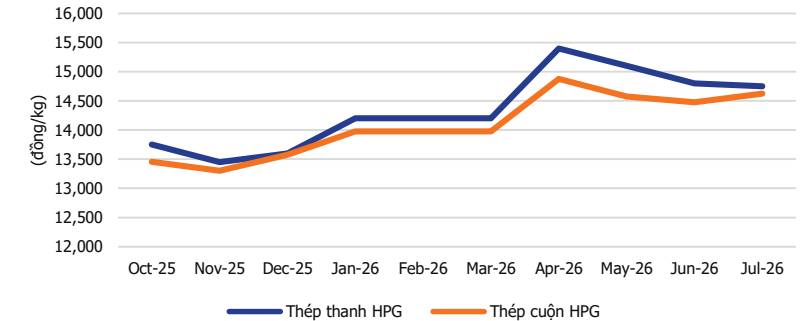
Diễn biến chỉ số giá tiêu dùng Nhà ở và VLXD, và giao thông



Giá xăng dầu đi ngang và duy trì mức cao trong tháng 8/2026



Giá thép xây dựng HPG duy trì ở mức cao



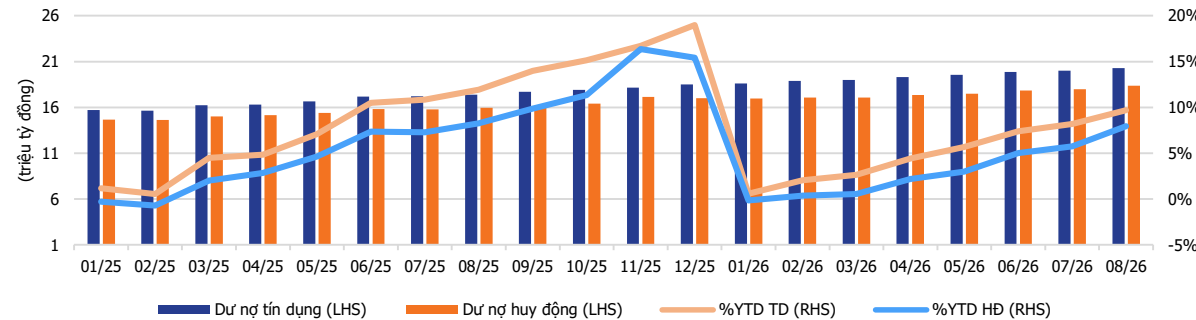
- Trong tháng 8/2026, chỉ số CPI đã tăng lên mức 4.89% (từ mức 4.45% của tháng trước) do sự gia tăng của chỉ số giá giao thông. Tuy nhiên, khi loại trừ hai yếu tố này, lạm phát cơ bản duy trì đi ngang ở mức 4.55% do giá vật liệu xây dựng vẫn giữ ở mức cao, dù đã giảm từ đỉnh 8.2% hồi tháng 5/2026 xuống còn 6.6% vào tháng 8/2026. Bình quân 8 tháng đầu năm 2026, lạm phát cơ bản tăng 4.24% YoY, thấp hơn mức tăng 4.45% của CPI bình quân chung. Dẫu vậy, mức CPI này hiện đã tiệm cận sát ngưỡng mục tiêu kiểm soát 4.5% của Chính phủ trong năm 2026.

- NSI nhận định lạm phát sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao. Xung đột giữa Mỹ - Iran tái diễn vào đầu tháng 9/2026 khiến giá năng lượng gia tăng, kết hợp với chi phí vật liệu xây dựng neo cao theo tiến độ các dự án trọng điểm tại Việt Nam vẫn sẽ duy trì áp lực lạm phát lớn trong thời gian tới. Bên cạnh đó, tiến độ giải ngân đầu tư công tăng tốc vào cuối năm sẽ gây áp lực lên tỷ giá, từ đó tác động tiêu cực đến chi phí nguyên vật liệu đầu vào.
- NSI đánh giá việc giảm áp lực lạm phát hiện tương đối khó khăn do chi phí vật liệu xây dựng có tính "đính", trong khi biến động giá năng lượng thế giới lại rất khó lường. Do đó, NSI nhận thấy phương án khả thi nhất để kiềm hãm đà tăng của lạm phát là đẩy mạnh huy động dòng vốn ngoại nhằm ổn định tỷ giá, từ đó duy trì chi phí đầu vào ở mức phù hợp.

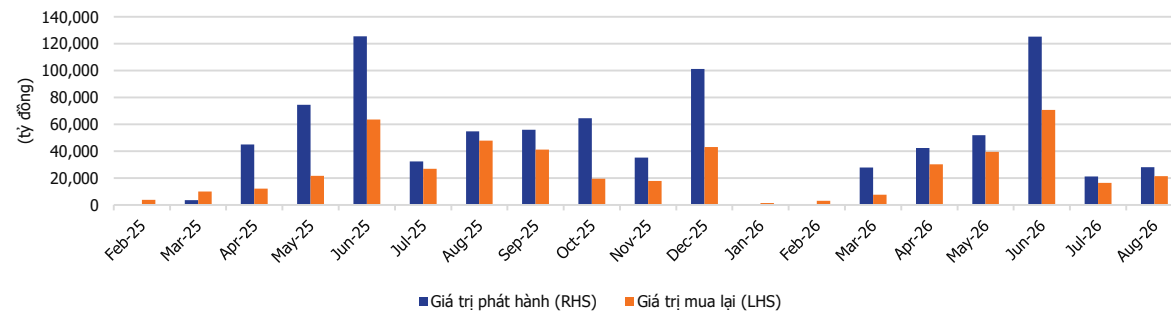
Áp lực thanh khoản hạ nhiệt nhưng không đáng kể

Nguồn: FiinPro, HNX, VBMA, NSI tổng hợp

Dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế vượt mức 20 triệu tỷ đồng

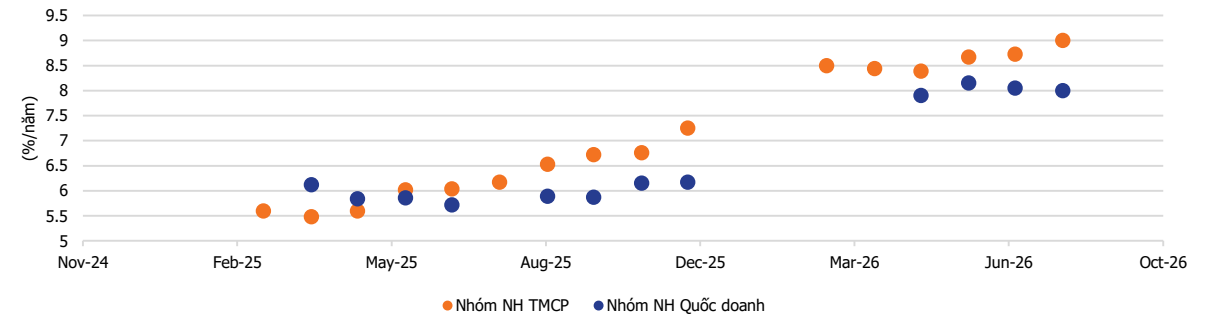


Giá trị phát hành và mua lại TPDN tăng cải thiện vào tháng 8/2026

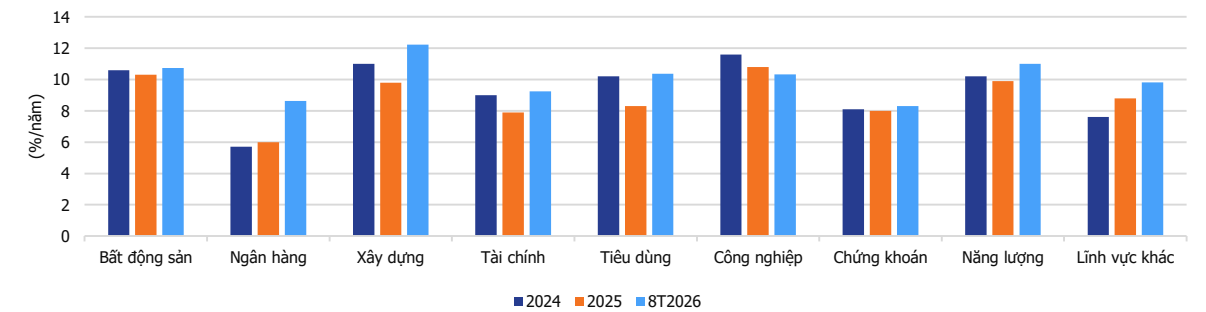


- Tín dụng tiếp tục vượt xa huy động, áp lực lên thanh khoản hệ thống:** Tính đến ngày 22/8/2026, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế ước đạt 9.7% ytd. Ở chiều ngược lại, huy động toàn hệ thống cải thiện đáng kể khi giải ngân đầu tư công tăng tốc, kết hợp với lãi suất huy động hấp dẫn, khiến chênh lệch dư nợ và tín dụng giảm xuống dưới 2 triệu tỷ đồng. Dầu vậy, mức chênh lệch này vẫn đáng kể, phản ánh rủi ro thanh khoản hệ thống tương đối lớn.
- Chi phí vốn tăng cao làm thu hẹp biên lợi nhuận:** Áp lực thanh khoản kể trên đã thúc đẩy các ngân hàng gay gắt cạnh tranh tăng lãi suất huy động, đồng thời đẩy mạnh phát hành trái phiếu kỳ hạn trung - dài hạn với mức lãi suất cao. Mặc dù điều này góp phần làm giảm tỷ lệ tiền mặt trong hệ thống đáng kể từ đầu năm nhằm gia tăng nguồn vốn huy động, nhưng tốc độ tăng trưởng của tín dụng vẫn cao hơn đáng kể. Do đó, xu hướng này vô hình trung làm gia tăng chi phí vốn, khiến biên lãi thuần của toàn ngành tiếp tục sụt giảm trong nửa cuối 2026.

Lãi suất phát hành trái phiếu các NHTM gia tăng trong tháng 8/2026



Lãi suất phát hành trái phiếu các ngành có chiều hướng gia tăng

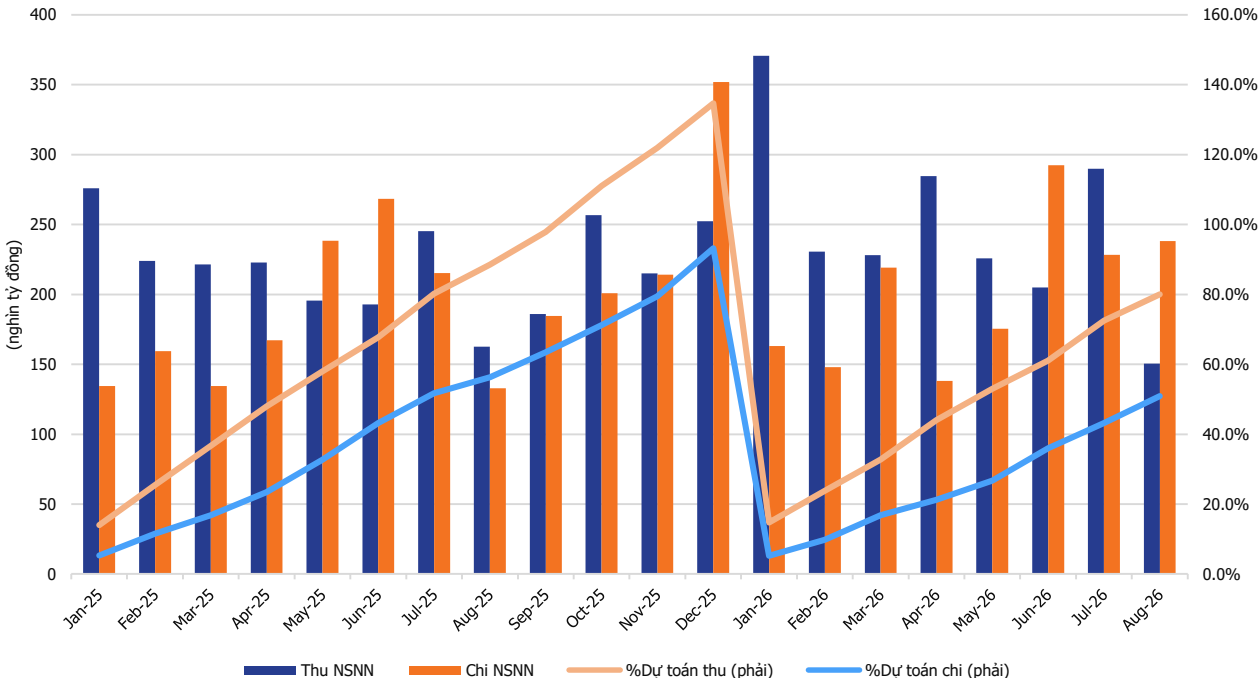


- Giá trị phát hành và mua lại cải thiện vào tháng 8/2026 so với tháng trước đó,** lần lượt đạt khoảng 32,029 tỷ đồng và 18,914 tỷ đồng. Trong đó, giá trị phát hành và mua lại chủ yếu đến từ lĩnh vực ngân hàng, bất động sản. Về trái phiếu doanh nghiệp đến hạn trong 4 tháng còn lại của 2026, tổng giá trị đến hạn là 91,236 tỷ đồng với khoảng 56,000 tỷ đồng đến từ nhóm bất động sản và 19,000 tỷ đồng của nhóm ngân hàng.
- NSI nhận định **mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục neo ở mức cao vào nửa cuối năm 2026** khi tăng trưởng tín dụng tăng tốc để hướng tới mục tiêu cả năm là 15%. Trong khi đó, nguồn vốn huy động của hệ thống có thể được củng cố nhờ dòng tiền từ giải ngân đầu tư công, nhưng sẽ chưa thể giải tỏa áp lực thanh khoản khi tín dụng tăng tốc và tiếp tục tạo khoảng cách đáng kể so với huy động.

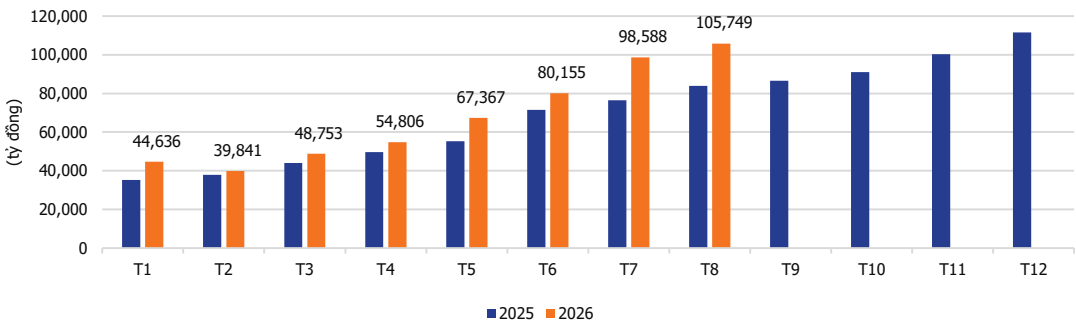
Tiền độ giải ngân vốn NSNN tháng 08/2026 cải thiện nhưng còn chậm tại các thành phố lớn

Nguồn: GSO, SBV

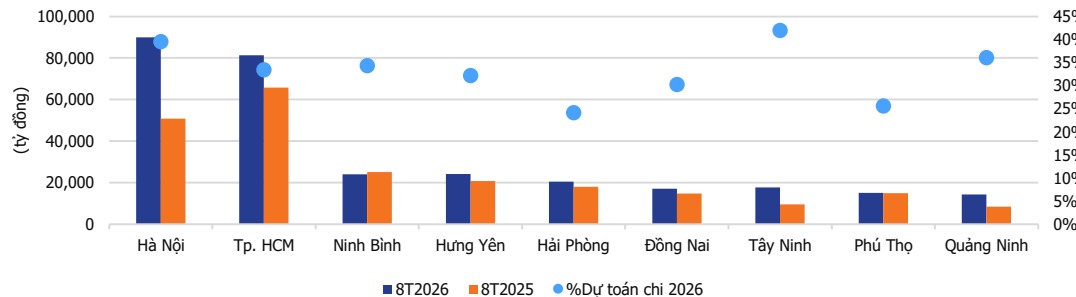
Tình hình thu - chi NSNN bắt đầu trong tháng 8/2026



Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN tăng tốc đáng kể



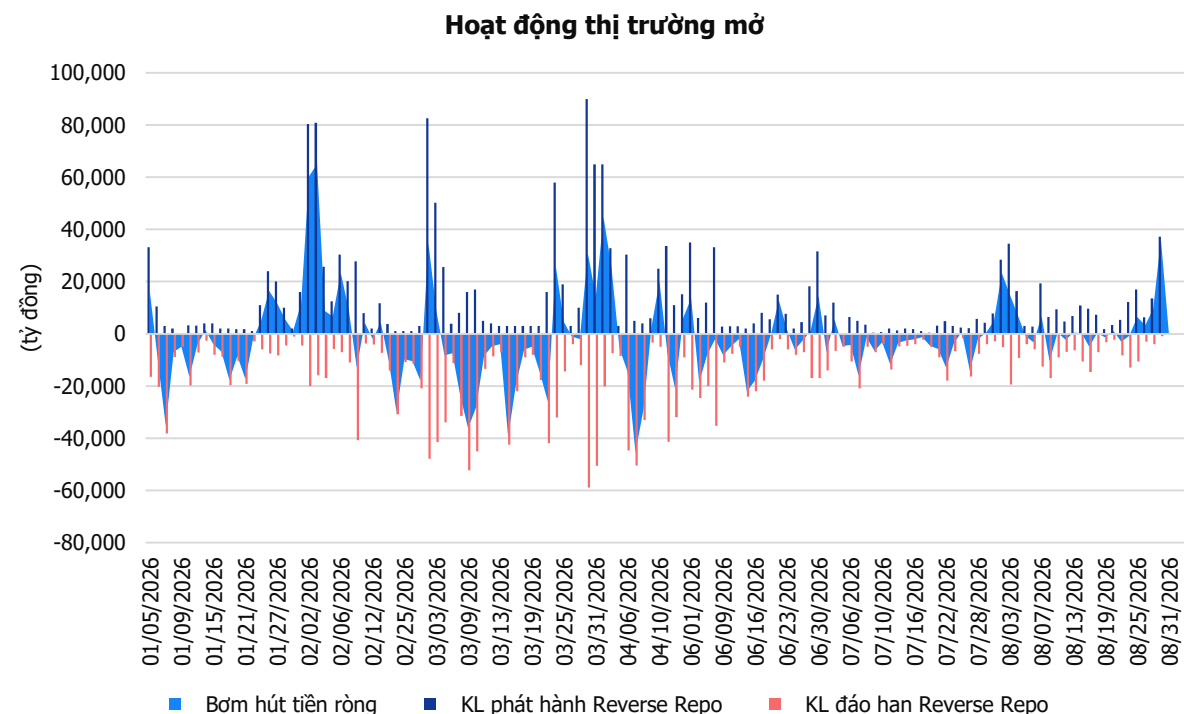
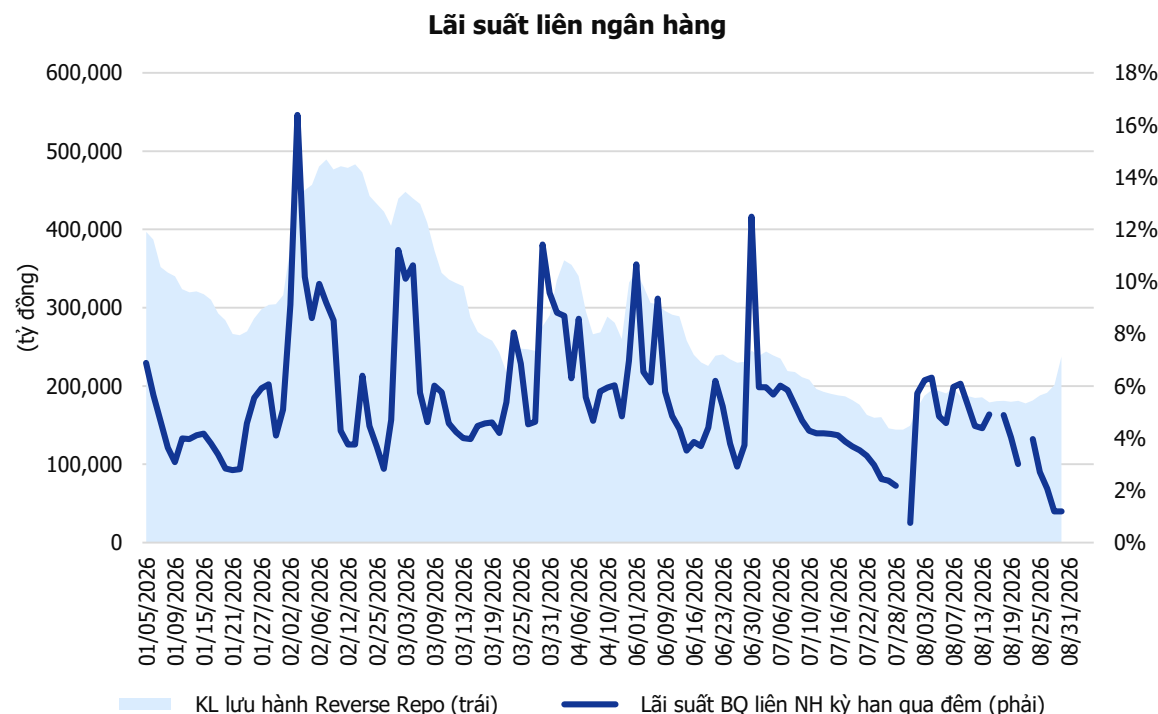
Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN của một số địa phương



- Ngân sách Nhà nước thặng dư lớn nhờ thu vượt tiến độ:** Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, tổng thu NSNN ước đạt 2,023 nghìn tỷ đồng (bằng 80% dự toán năm và tăng 16% YoY). Trong khi đó, tổng chi NSNN ước đạt 1,608.3 nghìn tỷ đồng (bằng 50.9% dự toán năm và tăng 13.3% yoy). Trong cơ cấu chi, chi thường xuyên và đầu tư phát triển lần lượt đạt 1,015 tỷ đồng (+4.9% yoy) và 514.6 nghìn tỷ đồng (tăng 35.4% YoY).
- Tiền độ giải ngân vốn đầu tư tại các thành phố lớn nhìn chung còn tương đương đôi chậm,** chỉ đạt quanh mức 40% dự toán chi đầu tư năm 2026 trở xuống — thấp hơn đáng kể so với mức bình quân 50.9% của cả nước. Điều này phản ánh tốc độ thực hiện chi đầu tư tại các tỉnh thành khác khá tích cực, giúp gánh đỡ và cân bằng lại mặt bằng chung. Do đó, NSI kỳ vọng việc tăng tốc chi đầu tư ngân sách tại các thành phố lớn trong nửa cuối năm 2026 sẽ là trọng tâm chính nhằm hoàn thành mục tiêu 3.1 triệu tỷ đồng chi ngân sách cho cả năm.

- Áp lực từ thặng dư ngân sách lên thanh khoản thị trường suy giảm** khi thặng dư NSNN giảm xuống còn 415,000 tỷ đồng so với mức 470,000 tỷ đồng vào tháng trước đó. NSI cho rằng thặng dư NSNN sẽ tiếp tục sụt giảm trong thời gian tới khi đầu tư công được đẩy mạnh vào các tháng cuối năm. Điều này sẽ giúp giảm áp lực thanh khoản, giúp lãi suất phần nào hạ nhiệt nhưng không đáng kể do khoảng cách giữa dư nợ tín dụng và huy động còn rất lớn.
- Tiền độ đầu tư công và rủi ro đảo ngược áp lực vĩ mô:** Hiện tại, tiến độ giải ngân đầu tư công nhìn chung còn tương đối chậm, điều này tạm thời giúp giảm bớt áp lực lên tỷ giá và lạm phát trong ngắn hạn. Tuy nhiên, NSI dự báo hoạt động này sẽ tăng tốc mạnh mẽ vào nửa cuối năm nhằm hướng tới mục tiêu tăng trưởng GDP 10%. Sự tăng tốc đột ngột này có thể đảo ngược xu hướng hiện tại, tạo sức ép lớn trở lại lên cả mặt bằng giá cả và tỷ giá trong những tháng cuối năm.

Lãi suất liên ngân hạ nhiệt đáng kể



Nguồn: FiinPro

- **NHNN tích cực điều tiết thanh khoản trước áp lực kép:** Áp lực thanh khoản hệ thống suy giảm nhẹ khi đầu tư giải ngân tích cực trong tháng 8/2028, kết hợp với sự sụt giảm đáng kể của chỉ số DXY đã giúp lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong nước hạ nhiệt đáng kể. Giá trị lưu hành reverse repo cuối tháng 8/2026 đạt khoảng 237,278 tỷ đồng, tăng đáng kể so với mức 172,563 tỷ đồng cuối tháng trước đó đã giúp hỗ trợ thanh khoản hệ thống tương đối tích cực.
- **Phối hợp đa công cụ để ổn định hệ thống:** Bên cạnh nghiệp vụ OMO đến từ Ngân hàng Nhà nước, Kho bạc Nhà nước thực hiện gửi tiền vào tại các ngân hàng quốc doanh, cũng như đẩy mạnh đầu tư công nhằm hỗ trợ thanh khoản hệ thống. Sự phối hợp này nhằm thực hiện mục tiêu kép: vừa đảm bảo thanh khoản nội tệ, vừa kiểm soát hiệu quả áp lực lên tỷ giá.

- **Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ phải duy trì ở mức cao:** Áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới là khó tránh khỏi trước kế hoạch bội chi NSNN dự kiến khoảng 600,000 tỷ đồng và mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% cho cả năm 2026. Do đó, NSI nhận định việc duy trì lãi suất liên ngân hàng ở mức cao hơn so với lãi suất liên ngân hàng USD sẽ là xu hướng tất yếu nửa cuối năm nhằm kiềm chế đà tăng của tỷ giá USD/VND.
- **NSI dự báo nửa cuối năm 2026 sẽ là giai đoạn bứt phá để thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài** nhờ hàng loạt động thái vĩ mô mạnh mẽ: đẩy mạnh IPO và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước, triển khai sàn giao dịch tài sản mã hóa cùng sàn giao dịch vàng. Đặc biệt, đây cũng là thời điểm cổ phiếu Việt Nam dự kiến sẽ chính thức được đưa vào rổ chỉ số FTSE sau khi thị trường được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market).

PHỤ LỤC

Các chỉ số		08/2025	09/2025	10/2025	11/2025	12/2025	01/2026	02/2026	03/2026	04/2026	05/2026	06/2026	07/2026	08/2026
Bán lẻ hàng hóa & dịch vụ	Tổng mức (YoY)	10.92%	12.06%	7.85%	7.95%	10.37%	8.17%	12.74%	12.39%	12.47%	15.31%	16.71%	16.70%	15.80%
	Bán lẻ hàng hóa	10.14%	10.80%	6.65%	6.55%	11.43%	6.77%	12.31%	11.69%	11.93%	13.98%	14.70%	15.33%	13.76%
	Dịch vụ lưu trú, ăn uống	14.53%	17.64%	14.10%	14.56%	10.59%	13.03%	18.65%	17.44%	16.39%	21.41%	24.60%	23.86%	26.47%
	Du lịch lữ hành	52.19%	62.55%	41.89%	54.20%	42.51%	5.71%	10.33%	11.79%	-0.59%	8.19%	19.41%	18.85%	13.95%
	Dịch vụ khác	8.71%	10.90%	6.63%	6.97%	0.40%	13.85%	9.52%	11.72%	13.72%	18.76%	21.67%	17.73%	18.44%
Đo lường sản xuất	IIP (YoY)	8.66%	12.74%	10.44%	9.13%	10.10%	19.42%	0.60%	7.20%	9.30%	10.14%	12.87%	14.47%	14.41%
	Khai khoáng	0.14%	16.83%	6.10%	4.10%	0.20%	15.75%	-3.99%	2.09%	8.38%	4.03%	10.39%	10.38%	18.49%
	Công nghiệp chế biến, chế tạo	9.94%	12.48%	11.01%	10.49%	10.88%	20.25%	1.19%	7.88%	9.09%	10.67%	12.80%	15.00%	14.59%
	Phân phối điện	6.23%	13.86%	9.19%	3.64%	11.16%	16.71%	-1.25%	4.61%	10.32%	10.28%	15.22%	12.50%	11.79%
	Cung cấp nước	0.42%	6.84%	7.82%	2.11%	6.28%	10.57%	0.98%	11.22%	16.48%	6.22%	10.14%	14.88%	9.54%
PMI		50.4	50.4	54.5	53.8	53	52.5	54.3	51.2	50.5	52.8	51.8	52.9	53.3
Xuất nhập khẩu & FDI	Nhập khẩu (YoY)	17.71%	24.88%	16.83%	16.04%	27.69%	49.22%	4.40%	27.83%	32.53%	33.78%	45.74%	41.68%	38.41%
	Xuất khẩu (YoY)	14.50%	24.73%	17.48%	15.26%	23.87%	29.67%	5.84%	20.11%	21.56%	18.04%	28.06%	25.52%	26.29%
	FDI thực hiện (LK YoY)	8.83%	8.45%	8.78%	8.86%	8.95%	11.26%	8.81%	9.03%	9.79%	9.55%	11.18%	11.76%	12.01%
	FDI đăng ký (LK YoY)	27.36%	15.16%	15.63%	7.37%	0.51%	-40.48%	-12.67%	42.90%	31.98%	34.84%	61.09%	57.99%	55.43%
Cung tiền, tín dụng, lãi suất	Dư nợ tín dụng (YoY)	19.87%	20.10%	20.49%	20.24%	19.07%	19.83%	19.74%	18.24%	18.25%	18.23%	15.77%	16.28%	16.27%
	Tổng phương tiện thanh toán (M2)	18.17%	17.89%	9.47%	9.46%	8.54%	7.71%	8.17%	6.42%	5.86%	5.28%	Chưa có số liệu	Chưa có số liệu	Chưa có số liệu
	Lợi suất TPCP 10 năm	3.69%	3.69%	3.88%	4.00%	4.13%	4.19%	4.25%	4.34%	4.37%	4.47%	4.52%	4.71%	4.56%
Tỷ giá, lạm phát	Tỷ giá TT tự do (YTD)	2.53%	2.86%	5.20%	7.58%	4.45%	-0.48%	-0.85%	1.63%	-0.30%	-1.73%	-2.00%	-1.97%	1.30%
	CPI (YoY)	3.24%	3.38%	3.25%	3.58%	3.48%	2.53%	3.35%	4.65%	5.46%	5.60%	4.69%	4.45%	4.89%
	Lạm phát cơ bản	3.25%	3.18%	3.30%	3.28%	3.27%	3.19%	3.74%	3.96%	4.66%	4.67%	4.50%	4.63%	4.55%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Trụ sở chính:

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, Số 105 Chu Văn An, P.Yết Kiêu, Hà Đông, Hà Nội
Điện thoại: +8443.9445474
Fax: +84 43.9445475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.
Điện thoại: +84 8 3821 7262
Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Thành Long – Macroeconomic Analyst
Email: longnt@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kì mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chưa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kì phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.