



BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 09.2026

Hà Nội, 9 tháng 10 năm 2026

Chủ đề	Diễn biến chính	Đánh giá
Kinh tế Mỹ	Tháng 8–9/2026, kinh tế Mỹ ghi nhận sự hạ nhiệt về đà tăng trưởng nhưng áp lực lạm phát bùng phát trở lại đã buộc Fed duy trì định hướng "điều hòa". Tăng trưởng tiêu dùng cá nhân giảm xuống 5.6% YoY , thâm hụt thương mại mở rộng lên 106 tỷ USD , và thị trường lao động trầm lắng khi chỉ tạo thêm 29,000 việc làm phi nông nghiệp trong tháng 9 (tỷ lệ thất nghiệp giữ ở 4.2%). Ngược lại, CPI tháng 8 nhích lên 3.4% YoY và PPI vọt lên 5.4% YoY do giá dầu leo dốc trên 100 USD/thùng cùng chi phí vận tải gia tăng. Trước rủi ro lạm phát, Fed đã nâng lãi suất 25 bps lên 3.75% – 4.00% vào ngày 16/09/2026, đồng thời phát tín hiệu sẽ có thêm ít nhất một đợt tăng lãi suất nữa trong năm 2026 và nâng dự phóng lạm phát PCE lên 3.7% , gia tăng áp lực lên chi phí vốn toàn cầu.	Tiêu cực
Kinh tế Trung Quốc	Tháng 8–9/2026, kinh tế Trung Quốc vẫn chưa ghi nhận đà phục hồi rõ nét do tình trạng "cung mạnh - cầu yếu". Nhu cầu nội địa tiếp tục trì trệ khi tăng trưởng bán lẻ giảm xuống 0.4% YoY , đầu tư tài sản cố định 8T2026 giảm -7.2% YoY và lạm phát CPI ở mức thấp 0.8% YoY . Thị trường bất động sản chìm sâu trong khủng hoảng với vốn đầu tư sụt 19.9% YoY và doanh số nhà ở mới giảm 13.0% YoY . Động lực tăng trưởng hiện phụ thuộc chủ yếu vào thặng dư thương mại (121 tỷ USD) và khối sản xuất công nghiệp (8T2026 tăng 5.3% YoY , lợi nhuận tăng 15.7% YoY), giúp PMI tháng 9 trở lại vùng mở rộng với PMI Sản xuất đạt 50.1 điểm và Phi sản xuất đạt 50.2 điểm . Nhằm hoàn thành mục tiêu GDP 4.5% – 5.0% năm 2026 (sau khi đạt 4.7% trong H1/2026), Bắc Kinh đã kích hoạt gói chính sách nới lỏng toàn diện: PBOC giảm 25 bps lãi suất PSL xuống 1.5% (tập trung vào "6 mạng lưới" hạ tầng), bổ sung 700 tỷ CNY tái cấp vốn, phân bổ 250 tỷ CNY trái phiếu đặc biệt hỗ trợ tiêu dùng, cấp bù 1% lãi suất vay mua nhà và hoàn 281.8 tỷ CNY thuế GTGT nhằm tạo lực đẩy cho quý IV/2026.	Trung Lập
Vĩ mô Quốc tế	Kinh tế Eurozone trong Q3/2026 ghi nhận tín hiệu phục hồi tích cực khi thặng dư thương mại đạt 8 tỷ EUR (bù đắp cho đà tăng trưởng bán lẻ tháng 7 hạ nhiệt xuống 1.0% YoY) và chỉ số PMI Hỗn hợp vọt lên 53.1 điểm trong tháng 9. Sự khởi sắc diễn ra đồng đều ở cả mảng sản xuất lẫn dịch vụ, thúc đẩy khối lượng công việc tồn đọng tích tụ và mở rộng hoạt động tuyển dụng. Mặc dù vậy, áp lực lạm phát nóng trở lại với giá bán ngành dịch vụ tăng nhanh nhất kể từ tháng 2/2024. Nhằm ứng phó rủi ro lạm phát do xung đột Trung Đông, ngày 10/09/2026, ECB đã nâng 25 bps các loại lãi suất điều hành (đưa lãi suất tiền gửi lên 2.50%). Dù nâng dự báo GDP năm 2026 lên 0.9% nhờ sức chống chịu tốt của nền kinh tế, ECB cũng điều chỉnh tăng dự báo lạm phát CPI năm 2026 lên 3.0% và khẳng định sẽ duy trì quan điểm điều hành thận trọng, phụ thuộc hoàn toàn vào dữ liệu thực tế tại từng kỳ họp.	Trung lập
Kinh tế Nhật Bản	Trong Q3/2026, kinh tế Nhật Bản ghi nhận dấu hiệu tăng trưởng chậm lại dù mảng sản xuất và tiêu dùng nội địa duy trì đà phục hồi. Cán cân thương mại thâm hụt 841 tỷ JPY trong tháng 8/2026 cùng chỉ số PMI Hỗn hợp tháng 9 giảm xuống 53.3 điểm đã gia tăng áp lực lên tăng trưởng GDP chung. Dù vậy, thị trường lao động lành mạnh cùng nhu cầu công nghệ/AI toàn cầu bứt phá vẫn là lực đỡ quan trọng cho đơn hàng xuất khẩu khối chế tạo. Về mặt giá cả, chỉ số CPI trong tháng 9/2026 đã tiệm cận mục tiêu 2.0% do áp lực chi phí nhân công và đồng Yên suy yếu. Trước rủi ro lạm phát có thể chệch lên trên mức mục tiêu, ngày 18/09/2026, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) đã biểu quyết nâng lãi suất điều hành thêm 25 bps lên 1.25% (lãi suất cho vay cơ bản đạt 1.5%), đồng thời khẳng định sẽ tiếp tục đà tăng lãi suất trong các kỳ họp tới để thắt chặt tiền tệ một cách bền vững.	Tiêu cực

Chủ đề		Diễn biến chính	Đánh giá
Vĩ mô Việt Nam	Vĩ mô Việt Nam tháng 9 bất tốc mạnh mẽ	Bức tranh vĩ mô Việt Nam 9 tháng đầu năm 2026 (9T2026) ghi nhận sự bất tốc mạnh mẽ với GDP Q3/2026 ước tăng 9.95% YoY , nâng đà tăng trưởng 9T2026 đạt 9.01% YoY . Động lực chính đến từ khu vực Công nghiệp & Xây dựng (+11.21% YoY, IIP +12.3% YoY) và Dịch vụ (+8.69% YoY), kết hợp với sức cầu nội địa duy trì đà tăng tích cực khi tổng mức bán lẻ đạt 5,925.7 nghìn tỷ đồng (+13.4% YoY, tăng thực tế +7.8% YoY). Tuy nhiên, nền kinh tế bắt đầu ghi nhận các lực cản vào thời điểm cuối quý III: PMI tháng 9 hạ nhiệt xuống 51.9 điểm do cầu thể giới yếu làm sụt giảm đơn hàng xuất khẩu, áp lực lạm phát từ giá nhiên liệu/cước vận tải gia tăng, cùng rủi ro thương mại từ cuộc điều tra Section 301 của Mỹ. Để hoàn thành mục tiêu GDP 10.0% cả năm (yêu cầu Q4/2026 bắt buộc đạt khoảng 12.5% YoY), NSI đánh giá việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong giai đoạn cuối năm sẽ đóng vai trò là động lực tiên quyết.	Khả quan
	Thâm hụt cán cân thương mại suy giảm trong khi tỷ giá gia tăng nhẹ	Trong 9T2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam bất phá đạt 888.0 tỷ USD (+30.4% YoY). Do tốc độ tăng nhập khẩu (+36.7% YoY, đạt 453.7 tỷ USD) vượt trội so với xuất khẩu (+24.5% YoY, đạt 434.3 tỷ USD), cán cân thương mại chuyển sang thâm hụt 19.4 tỷ USD . Bất chấp áp lực nhập siêu và đà gia tăng của chỉ số DXY, tỷ giá USD/VND vẫn duy trì ổn định nhờ chính sách lãi suất linh hoạt cùng sự nâng đỡ từ dòng vốn ngoại tệ, đặc biệt là nguồn vốn FDI. Thu hút FDI ghi nhận mốc kỷ lục với vốn đăng ký đạt 50.3 tỷ USD (+76.4% YoY, dẫn đầu bởi Singapore với 9.2 tỷ USD và Hàn Quốc với 5.7 tỷ USD) và vốn giải ngân đạt 17.25 tỷ USD (+12.0% YoY — cao nhất 8 tháng đầu năm trong 5 năm qua), tập trung chủ yếu vào mảng chế biến, chế tạo (14.2 tỷ USD). Để duy trì sức hút 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 ổn định tỷ giá trước áp lực gia tăng từ lạm phát và lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ.	Khả quan
	Rủi ro lạm phát gia tăng trở lại do xung đột Mỹ - Iran tái diễn	Tháng 9/2026, lạm phát tại Việt Nam gia tăng áp lực khi chỉ số CPI vọt lên 5.08% YoY (từ mức 4.89% YoY trong tháng 8), chủ yếu do nhóm giao thông bất phá lên 11.67% YoY dưới tác động từ xung đột Mỹ - Iran tái diễn đẩy giá năng lượng leo dốc. Ngược lại, lạm phát cơ bản giảm nhẹ xuống 4.45% YoY nhờ đà hạ nhiệt của nhóm vật liệu xây dựng (6.47% YoY). Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, CPI bình quân tăng 4.52% YoY , chính thức vượt ngưỡng mục tiêu kiểm soát 4.5% của Chính phủ. NSI dự báo áp lực lạm phát sẽ tiếp tục neo cao trong giai đoạn cuối năm do biến động giá năng lượng thế giới, tính "dính" của chi phí vật liệu xây dựng và áp lực tỷ giá gia tăng theo đà tăng tốc giải ngân đầu tư công. Trong bối cảnh này, NSI đánh giá giải pháp khả thi nhất để kìm hãm lạm phát là đẩy mạnh thu hút dòng vốn ngoại nhằm giữ ổn định tỷ giá, qua đó duy trì chi phí nguyên vật liệu đầu vào ở mức hợp lý.	Tiêu cực
	Áp lực thanh khoản hạ nhiệt đáng kể nhưng rủi ro vẫn hiện hữu	Tính đến ngày 28/09/2026, áp lực thanh khoản hệ thống ngân hàng đã hạ nhiệt nhờ tốc độ huy động vốn cải thiện lên 9.78% YTD (nhờ giải ngân đầu tư công tăng tốc và mặt bằng lãi suất hấp dẫn), giúp thu hẹp chênh lệch dư nợ - huy động xuống còn khoảng 1.2 triệu tỷ đồng . Dù vậy, đà tăng trưởng tín dụng (10.89% YTD) vẫn vượt trội so với huy động, buộc các ngân hàng gia tăng cạnh tranh lãi suất tiền gửi và đẩy mạnh phát hành TPDN kỳ hạn trung - dài hạn với chi phí cao. Xu hướng này làm gia tăng chi phí vốn (CoF) và thu hẹp biên lãi thuần (NIM) toàn ngành trong H2/2026. Trên thị trường TPDN, giá trị phát hành và mua lại tháng 9 duy trì ở mức cao, lần lượt đạt 57,890 tỷ đồng và 25,992 tỷ đồng (tập trung ở nhóm Ngân hàng và Bất động sản), trong khi áp lực đáo hạn Q4/2026 còn lại ước đạt 70,000 tỷ đồng . NSI nhận định mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục neo cao đến cuối năm do đà bất tốc tín dụng hướng tới mục tiêu 15.0% cả năm, khiến dòng tiền đầu tư công dù hỗ trợ đáng kể vẫn chưa thể giải tỏa hoàn toàn áp lực thanh khoản.	Tiêu cực

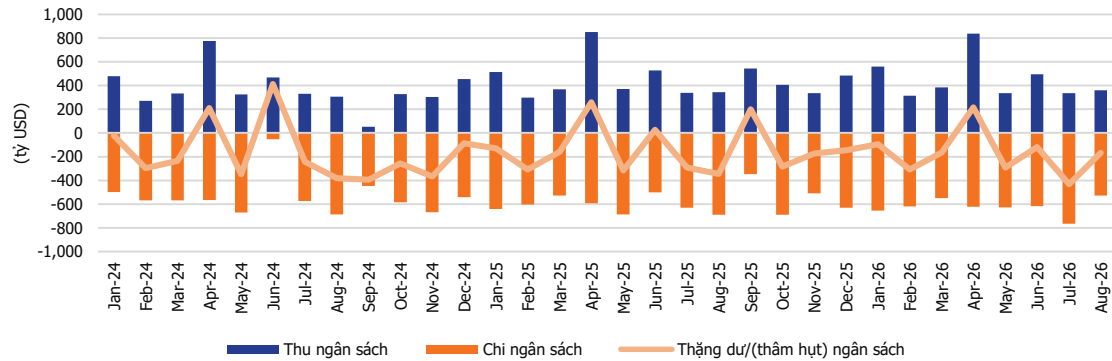
Chủ đề		Diễn biến chính	Đánh giá
Vĩ mô Việt Nam	Tiền độ giải ngân vốn NSNN tháng 09/2026 bút tốc ấn tượng	Lũy kế 9T2026, thu NSNN ước đạt 2,187.0 nghìn tỷ đồng (86.5% dự toán, +12.1% YoY) và chi NSNN ước đạt 1,873.7 nghìn tỷ đồng (59.3% dự toán, +14.5% YoY), trong đó chi đầu tư phát triển bứt phá vọt lên 657.5 nghìn tỷ đồng (+49.3% YoY). Dù tiến độ chi đầu tư tại các thành phố lớn còn tương đối chậm (dưới 40% dự toán), tốc độ thực hiện tích cực tại các địa phương khác đã giúp nâng bình quân cả nước lên 59.3% . Nhờ đầu tư công được đẩy mạnh, thặng dư NSNN sụt giảm nhanh xuống 313,600 tỷ đồng (từ mức 415,000 tỷ đồng tháng trước), giúp hỗ trợ bơm thanh khoản ra thị trường và làm hạ nhiệt nhẹ lãi suất. Tuy nhiên, NSI cảnh báo đà tăng tốc giải ngân đầu tư công trong những tháng còn lại nhằm hoàn thành mục tiêu chi 3.1 triệu tỷ đồng và tăng trưởng GDP 10.0% cả năm có thể đảo ngược xu hướng ngắn hạn, tạo sức ép lớn trở lại lên lạm phát và tỷ giá USD/VND.	Tích cực
	Lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong nước biến động khó lường	Tháng 9/2026, lãi suất liên ngân hàng qua đêm biến động khó lường do áp lực chốt sổ sách Q3/2026 của các ngân hàng thương mại. Mặc dù vậy, thanh khoản hệ thống đã được giải tỏa đáng kể nhờ nguồn tiền từ giải ngân đầu tư công, huy động tiền gửi duy trì tích cực và hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp gia tăng. Nhờ đó, NHNN đã chủ động giảm quy mô lưu hành qua kênh reverse repo xuống 150,496 tỷ đồng (từ mức 237,278 tỷ đồng của tháng 8), đồng thời phối hợp với Kho bạc Nhà nước (thông qua gửi tiền tại các ngân hàng thương mại nhà nước) nhằm duy trì thanh khoản VND và giảm áp lực lên tỷ giá. Trước kế hoạch bội chi NSNN dự kiến 600,000 tỷ đồng cùng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15.0% cho cả năm 2026, NSI nhận định mặt bằng lãi suất liên ngân hàng VND sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao hơn lãi suất USD trong nửa cuối năm để kiềm chế tỷ giá USD/VND. Đáng chú ý, giai đoạn cuối năm 2026 kỳ vọng sẽ là điểm sáng thu hút dòng vốn ngoại nhờ hoạt động IPO, thoái vốn doanh nghiệp nhà nước và cột mốc cổ phiếu Việt Nam chính thức được đưa vào rổ chỉ số FTSE Secondary Emerging Market sau khi nâng hạng.	Trung lập

KINH TẾ MỸ

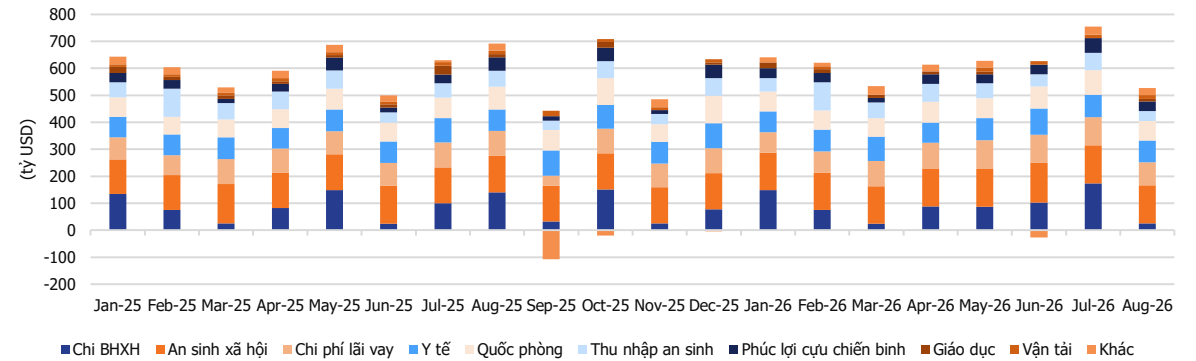
Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại trong tháng 8/2026

Trong tháng 8/2026, kinh tế Mỹ ghi nhận dấu hiệu tăng trưởng chậm lại khi thâm hụt thương mại mở rộng lên mức 106 tỷ USD. Đồng thời, tăng trưởng tiêu dùng cá nhân hạ nhiệt xuống 5.6% YoY (so với mức 5.8% YoY của tháng trước), phản ánh xu hướng gia tăng tiết kiệm của người dân trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao. Trái lại, ở khía cạnh tài khóa, thâm hụt ngân sách thu hẹp mạnh về mức 167 tỷ USD (giảm đáng kể so với 432 tỷ USD trong tháng 7/2026), nguyên nhân chủ yếu do chi tiêu chính phủ cắt giảm từ 767 tỷ USD xuống còn 527 tỷ USD.

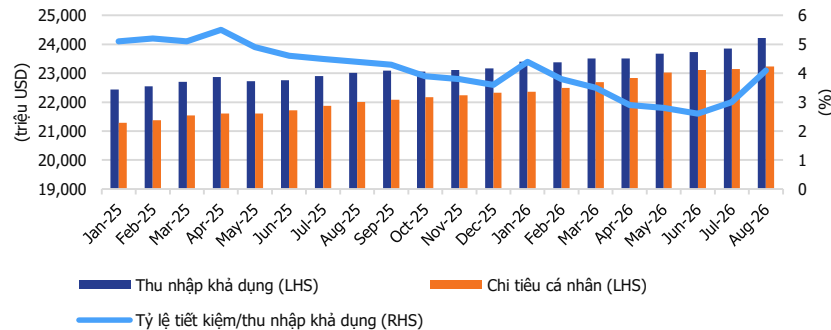
Mỹ ghi nhận thâm hụt ngân sách 1,363 tỷ USD 8T2026



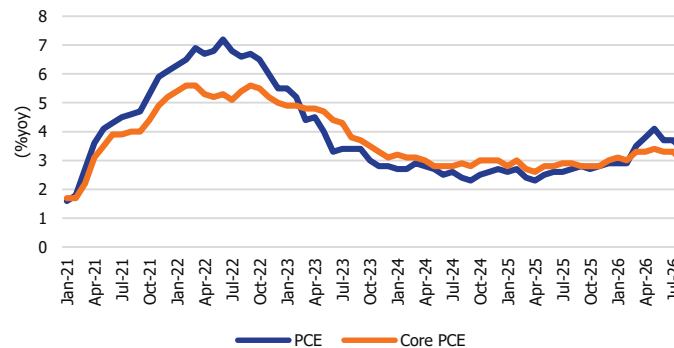
Cơ cấu chi ngân sách Mỹ



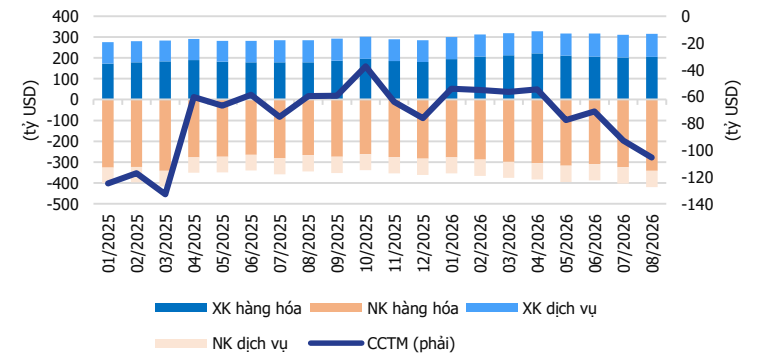
Chi tiêu cá nhân chậm lại và tỷ lệ tiết kiệm gia tăng trong bối cảnh lãi suất ở mức cao



Chỉ số giá PCE suy giảm, phản ánh tiêu dùng đang chậm lại



Cán cân thương mại Mỹ thâm hụt 567 tỷ USD 8T2026



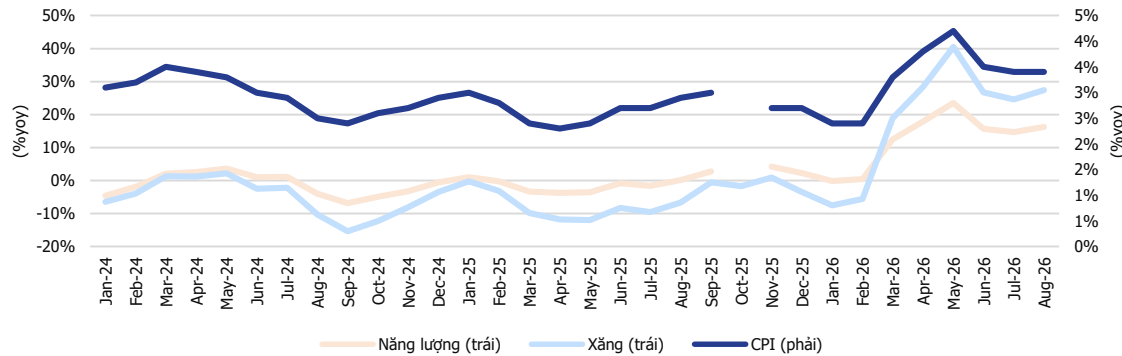
Nguồn: BEA, Fed

KINH TẾ MỸ

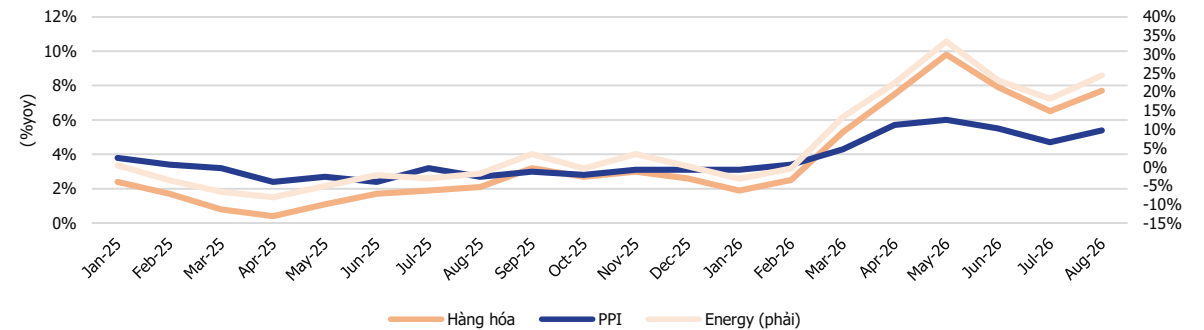
❖ Áp lực lạm phát gia tăng trở lại

Theo BLS, áp lực lạm phát Mỹ tháng 8/2026 gia tăng ở cả hai cấp độ: CPI đạt 3.4% YoY (chủ yếu do năng lượng +16.3% YoY) với CPI lõi tăng 2.4% YoY do giá nhà ở và dịch vụ duy trì độ dai dẳng quanh 3.0% YoY. Song song đó, PPI cầu cuối cùng tăng 5.4% YoY và PPI lõi vọt lên 5.1% YoY, thúc đẩy bởi đà tăng của nhóm hàng hóa (+7.7%), năng lượng (+24.4%) và dịch vụ vận tải - kho bãi (+13.0%). Trước áp lực từ việc giá dầu tiếp tục neo trên 100 USD/thùng, NSI nhận định lạm phát khó hạ nhiệt vào cuối năm, qua đó củng cố kịch bản điều hâu khi Fed có thể tiếp tục nâng lãi suất điều hành trong hai kỳ họp FOMC còn lại của năm 2026.

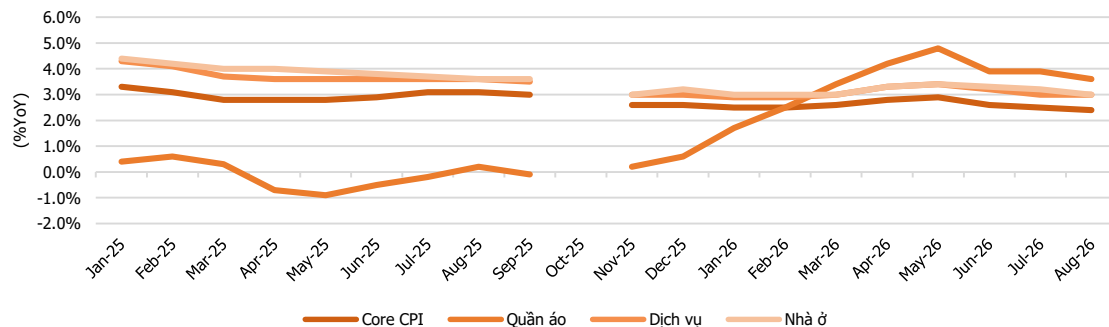
CPI gia tăng trong tháng 8/2026 đến từ giá năng lượng, xăng



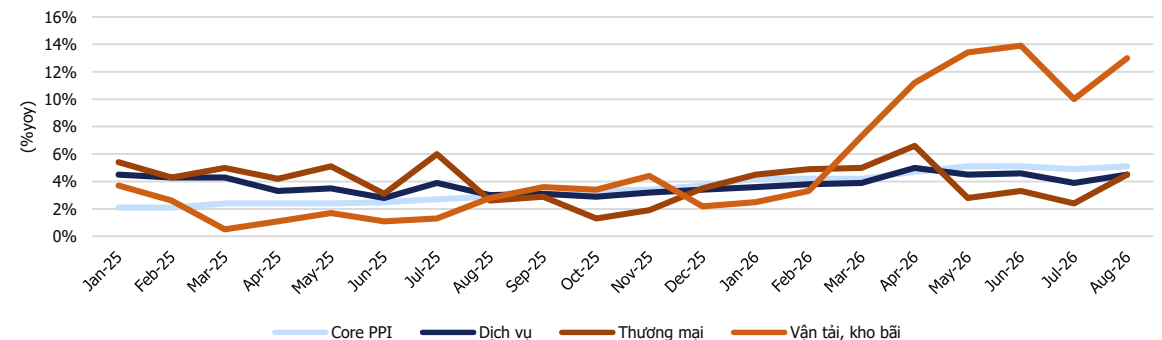
PPI tổng thể neo cao bởi giá năng lượng và hàng hóa



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



Core PPI neo cao bởi giá vận tải, kho bãi



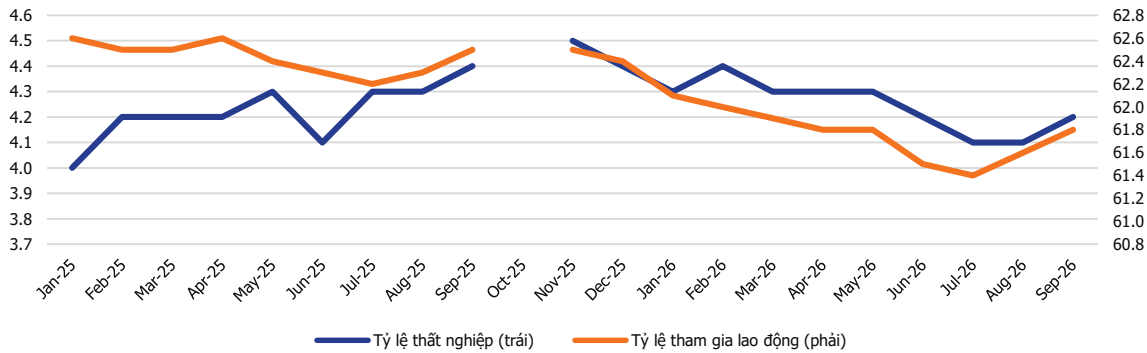
Nguồn: BEA

KINH TẾ MỸ

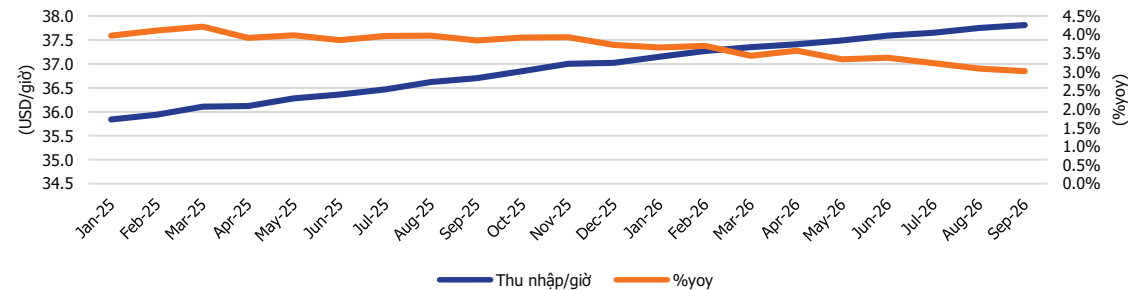
❖ Thị trường lao động hạ nhiệt nhưng duy trì ổn định

Theo BLS, thị trường lao động Mỹ tháng 9/2026 tiếp tục duy trì trạng thái trầm lắng khi số lượng việc làm phi nông nghiệp chỉ tăng thêm 29,000, đồng thời tổng số liệu tháng 7 và tháng 8 bị điều chỉnh giảm thêm 60,000. Tỷ lệ thất nghiệp giữ nguyên ở mức 4.2% và tỷ lệ tham gia lực lượng lao động đạt 61.8%. Đà tăng lương tiếp tục hạ nhiệt khi thu nhập bình quân theo giờ chỉ nhích nhẹ 0.1% MoM (lên 37.81 USD), đưa đà tăng theo năm về mức 3.0% YoY. Nhìn chung, thị trường lao động Mỹ đang tăng trưởng chậm lại nhưng chưa có dấu hiệu suy yếu đột ngột, phản ánh tác động từ việc Fed nâng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành chưa tạo ra áp lực quá lớn lên tình hình việc làm.

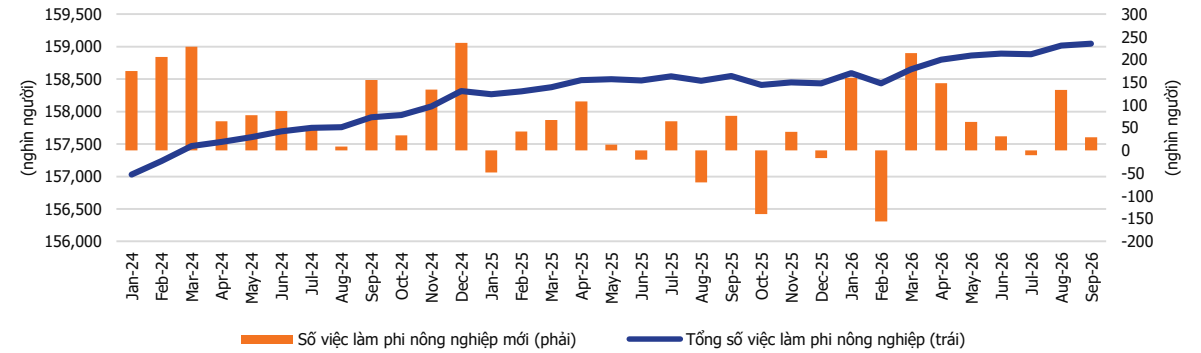
Thị trường lao động duy trì ổn định



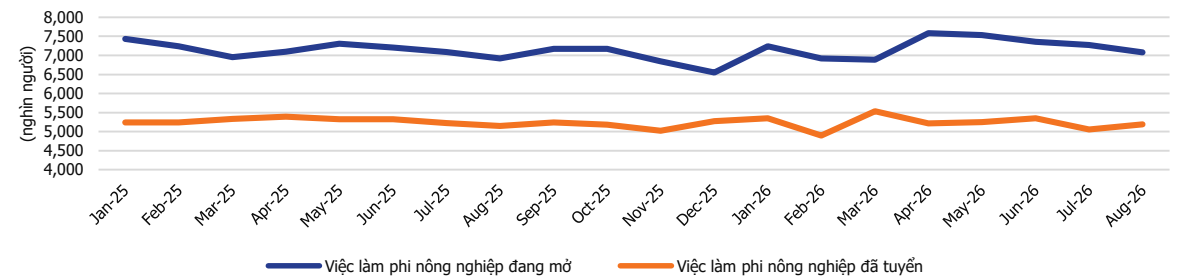
Tốc độ tăng trưởng tiền lương chậm dần



Số lượng việc làm mới sụt giảm đáng kể trong tháng 9/2026



Việc làm phi nông nghiệp đang mở suy giảm, trong khi số lượng tuyển dụng tăng nhẹ



Nguồn: BEA, FRED

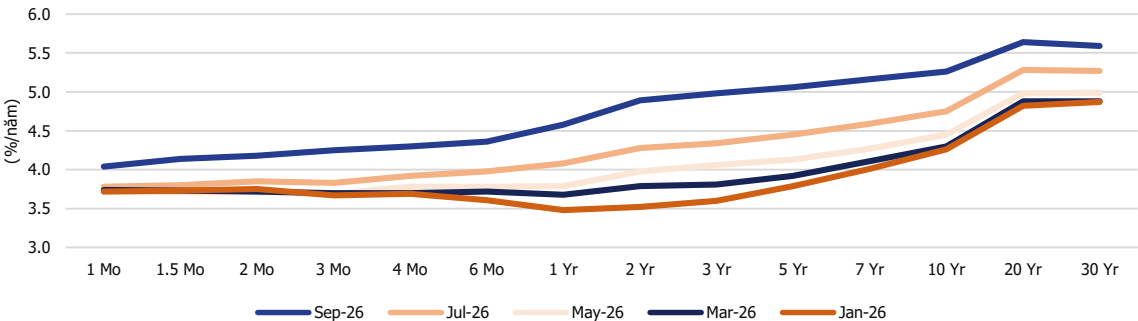
❖ Động thái “điều hòa” của Fed khi nâng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản

Trước áp lực lạm phát từ giá dầu neo cao, chính sách thuế quan toàn cầu và đà bùng nổ đầu tư AI, FOMC đã nhất trí nâng lãi suất 25 điểm cơ bản lên 3.75% – 4.00% vào ngày 16/09/2026, bất chấp kinh tế Mỹ vẫn duy trì tăng trưởng vững chắc. Định hướng của Fed thể hiện quan điểm "điều hòa" rõ nét khi 16/18 quan chức dự báo sẽ có thêm ít nhất một đợt tăng lãi suất nữa trong năm 2026 (đưa mặt bằng lên 4.00% – 4.25%), đồng thời nâng dự phóng lạm phát PCE năm 2026 lên 3.7% và lùi thời hạn đạt mục tiêu 2% sang năm 2029. Xu hướng này dự kiến sẽ kích hoạt làn sóng thắt chặt tiền tệ tương tự tại các ngân hàng trung ương toàn cầu, đẩy chi phí vốn lên cao trong bối cảnh nợ công của các nền kinh tế lớn như Mỹ và Nhật Bản đang neo ở mức đáng lo ngại.

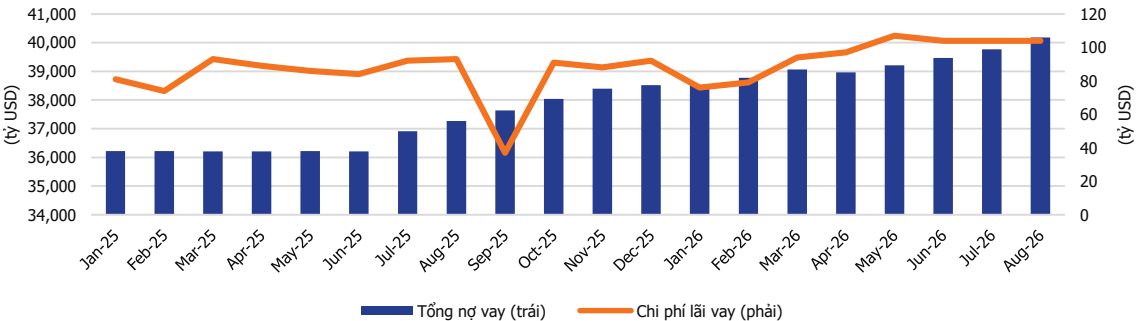
Dự báo về các chỉ tiêu kinh tế của các thành viên FOMC

Chỉ tiêu	Trung vị				
	2026	2027	2028	2029	Dài hạn
Tăng trưởng GDP thực	2.3	2.4	2.2	2.1	2
<i>Dự báo tháng 6</i>	2.2	2.3	2.2		2
Tỷ lệ thất nghiệp	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
<i>Dự báo tháng 6</i>	4.3	4.3	4.2		4.2
Lạm phát PCE	3.7	2.3	2.1	2	2
<i>Dự báo tháng 6</i>	3.6	2.3	2		2
Lạm phát PCE cốt lõi	3.4	2.5	2.2	2	
<i>Dự báo tháng 6</i>	3.3	2.5	2.1		
Lãi suất Fed funds	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
<i>Dự báo tháng 6</i>	3.8	3.6	3.4		3.1

Lợi suất trái phiếu Mỹ các kỳ hạn



Tổng nợ vay nước Mỹ tiếp tục gia tăng quy mô



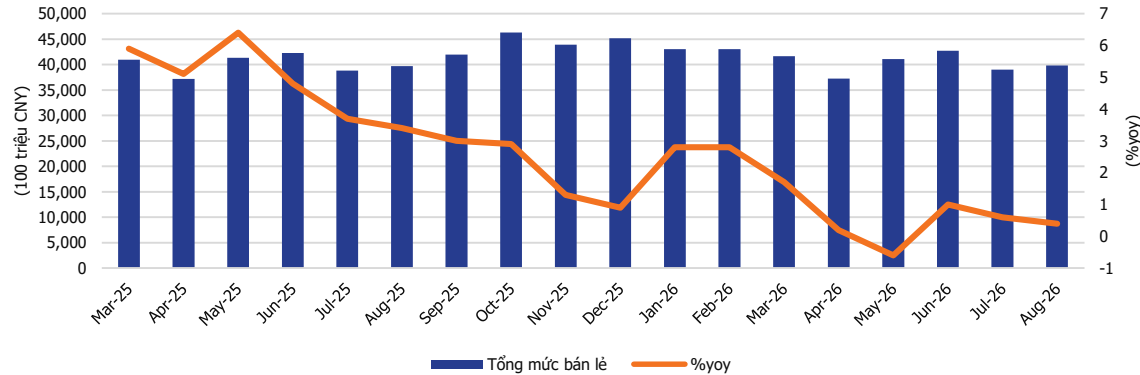
Nguồn: BEA, Federal Reserve

KINH TẾ TRUNG QUỐC

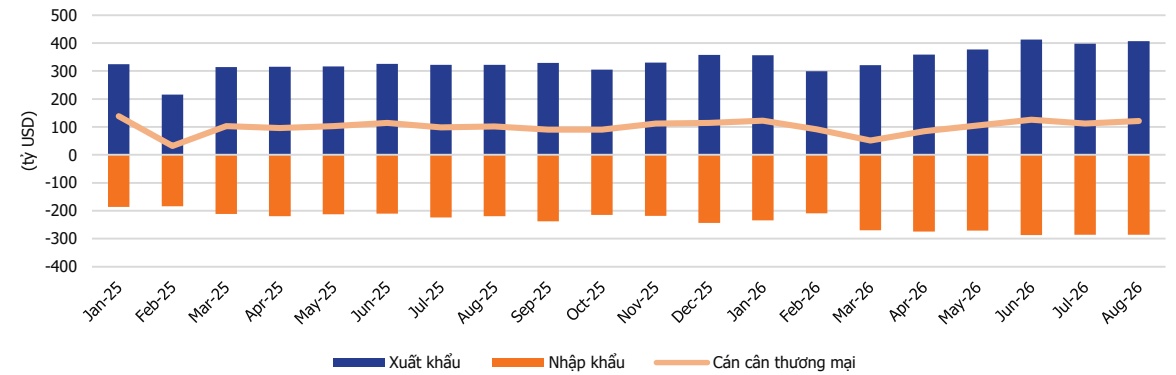
Nền kinh tế Trung Quốc chưa có dấu hiệu phục hồi rõ nét

Số liệu vĩ mô tháng 8/2026 cho thấy nền kinh tế Trung Quốc vẫn chưa ghi nhận tín hiệu phục hồi rõ nét. Cụ thể, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 3,982 tỷ CNY, song tốc độ tăng trưởng tiếp tục chậm lại xuống 0.4% YoY (so với mức 0.6% YoY ở tháng 7). Song song đó, đầu tư tài sản cố định lũy kế 8 tháng đầu năm (8T2026) tiếp tục giảm sâu ở mức -7.2% YoY. Trong khi đó, thặng dư cán cân thương mại tiếp tục là nhân tố chính gánh vác đà tăng trưởng của nền kinh tế với giá trị 121 tỷ USD, khi Trung Quốc xuất khẩu 407 tỷ USD trong kỳ và nhập khẩu 286 tỷ USD trong kỳ.

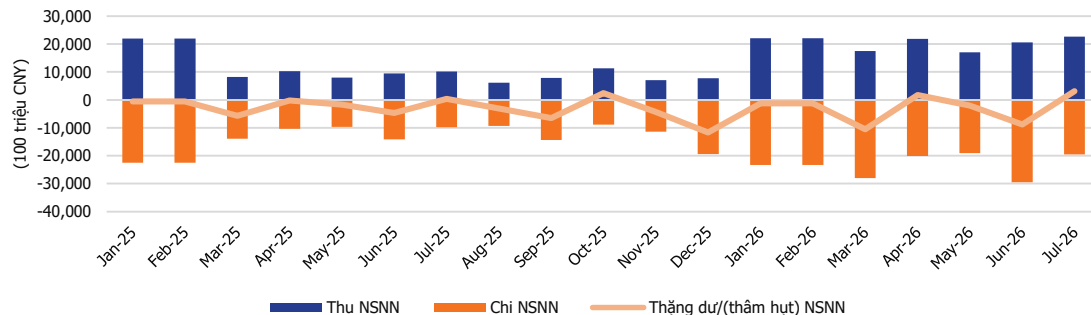
Tăng trưởng bán lẻ tương đối trì trệ



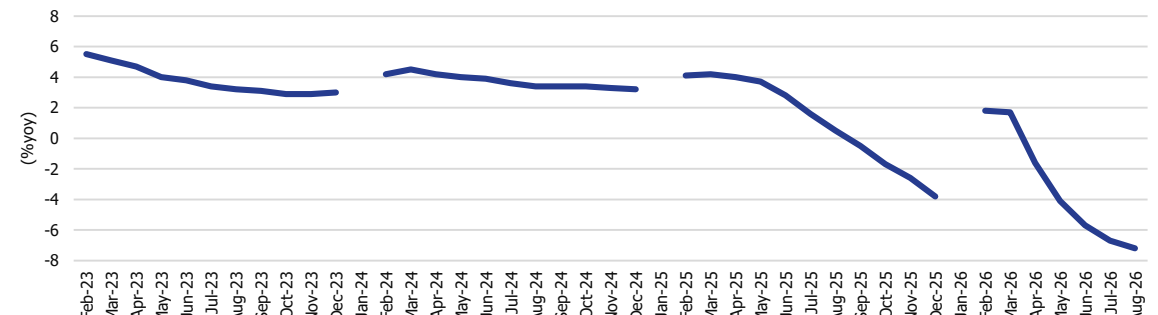
Thặng dư cán cân thương mại Trung Quốc đạt 814 tỷ USD 8T2026



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



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



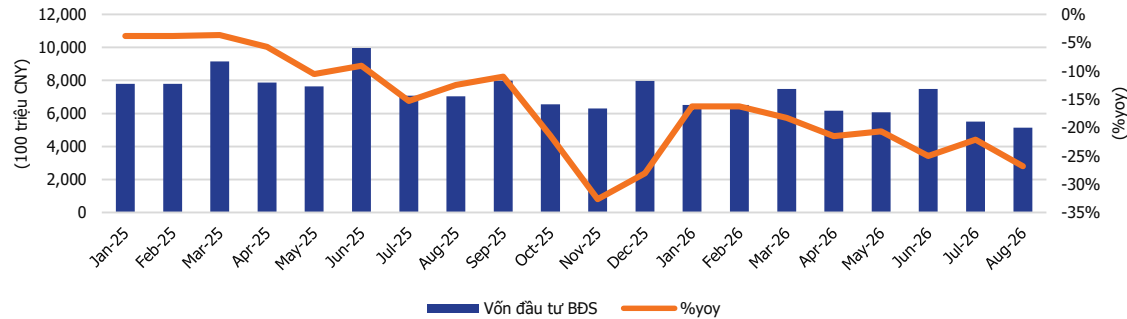
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

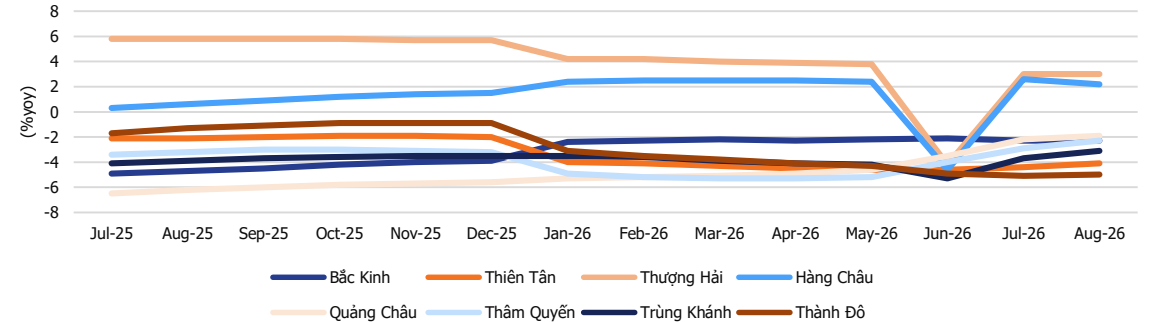
❖ Thị trường bất động sản tiếp tục chìm trong suy thoái

Trong 8T2026, thị trường bất động sản Trung Quốc tiếp tục chìm trong suy thoái. Vốn đầu tư phát triển giảm 19.9% YoY xuống 4,797.9 tỷ CNY, kéo theo diện tích khởi công mới và hoàn thành sụt giảm lần lượt 24.8% và 23.7% YoY. Thị trường nhà ở thương mại mới trầm lắng khi doanh số đạt 4,747.0 tỷ CNY (-13.0% YoY) và diện tích bán giảm 12.1% YoY; trái lại, mảng nhà thứ cấp là điểm sáng duy nhất với lượng giao dịch tăng 10.6% YoY (đạt 549.23 triệu m²), góp phần đưa tồn kho nhà mới giảm nhẹ 1.1% YoY xuống 753.49 triệu m². Áp lực tài chính lên doanh nghiệp ngày càng thắt chặt khi tổng vốn huy động sụt giảm 21.0% YoY xuống 5,089.3 tỷ CNY, trong đó tín dụng trong nước và vay thế chấp cá nhân lao dốc mạnh nhất, lần lượt giảm 33.3% và 22.4% YoY.

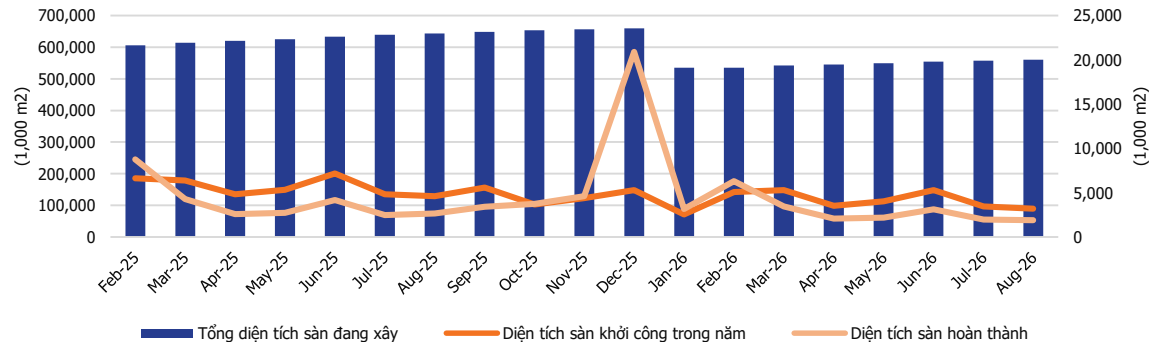
Vốn đầu tư vào BĐS tiếp tục suy giảm đáng kể



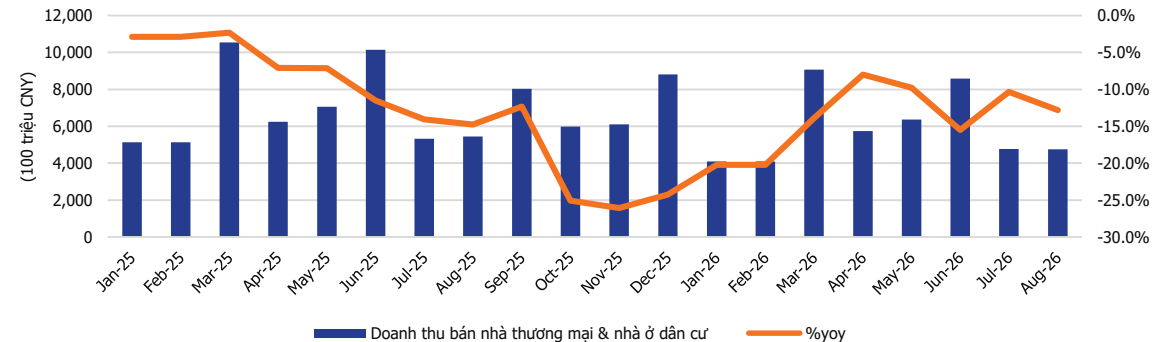
Giá bán nhà tại một số thành phố lớn tiếp tục suy giảm



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

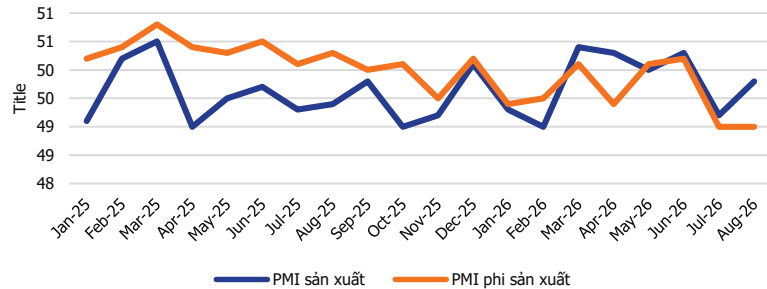
KINH TẾ TRUNG QUỐC

Sản xuất công nghiệp mở rộng đà tăng trưởng

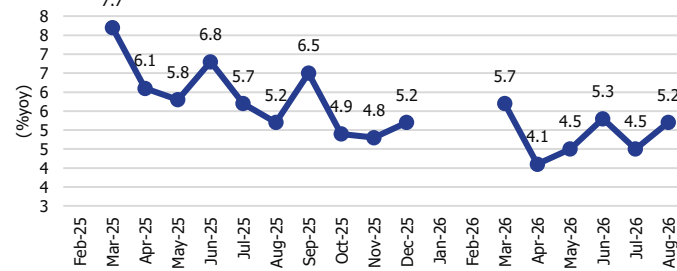
Tháng 8/2026, sản xuất công nghiệp Trung Quốc phục hồi tăng tốc (+5.2% YoY), nâng đà tăng 8T2026 lên 5.3% YoY. Động lực chính đến từ mảng chế biến chế tạo, dẫn dắt bởi nhóm công nghệ cao (điện tử, máy tính, thiết bị vận tải), xe năng lượng mới và cầu xuất khẩu. Lợi nhuận công nghiệp 8T2026 duy trì đà tăng khả quan (+15.7% YoY) nhờ doanh thu và biên lợi nhuận cải thiện. Trong đó, nhóm điện tử - công nghệ bút phá mạnh, đối lập với sự suy yếu của mảng vật liệu xây dựng và luyện kim. Dù vậy, rủi ro động vốn vẫn hiện hữu do tồn kho thành phẩm và khoản phải thu duy trì ở mức cao, làm kéo dài vòng quay vốn lưu động của các doanh nghiệp.

Tháng 9/2026, PMI Sản xuất đạt 50.1 điểm (+0.3 điểm) và PMI Phi sản xuất vọt lên 50.2 điểm (+1.2 điểm). Động lực chính đến từ nhóm công nghệ cao (52.5 điểm), ngành xây dựng (50.3 điểm) và mảng dịch vụ phục hồi nhờ cao điểm du lịch. Đà phục hồi được củng cố bởi gói chính sách nới lỏng toàn diện từ Bắc Kinh: hoàn tất phân bổ 250 tỷ CNY trái phiếu đặc biệt cho chương trình đổi mới tiêu dùng, cấp bù 1% lãi suất vay mua nhà, PBOC cắt giảm 25 bps lãi suất PSL xuống 1.5% và bổ sung 700 tỷ CNY hạn mức tái cấp vốn. Cùng với kế hoạch giải ngân 2,000 tỷ CNY vốn đầu tư hạ tầng của các tập đoàn nhà nước, các biện pháp này dự kiến sẽ tiếp tục thúc đẩy đà tăng trưởng của Trung Quốc trong quý IV/2026.

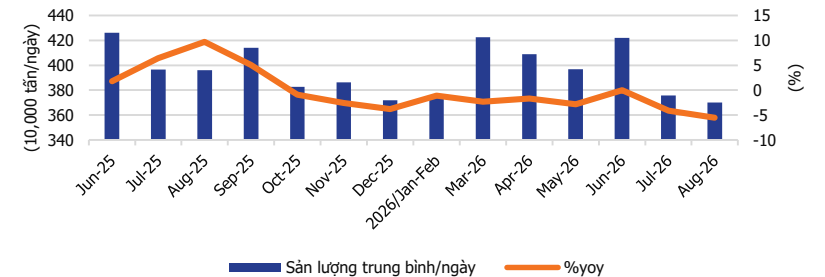
PMI sản xuất và phi sản xuất duy trì dưới ngưỡng 50



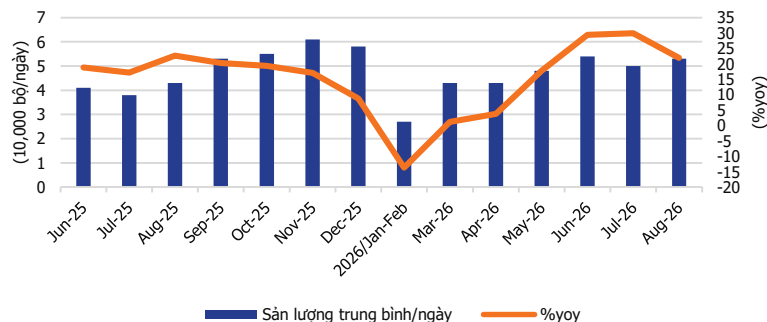
Tăng trưởng giá trị gia tăng các doanh nghiệp công nghiệp



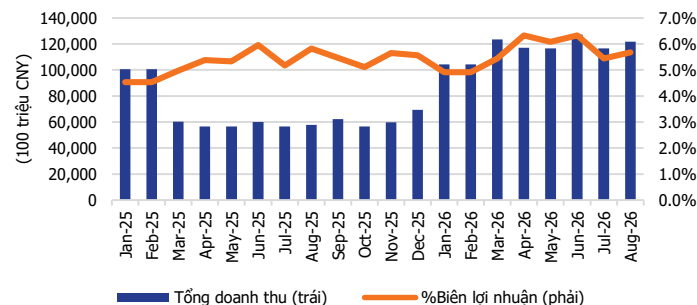
Tăng trưởng sản lượng thép cán tri trệ



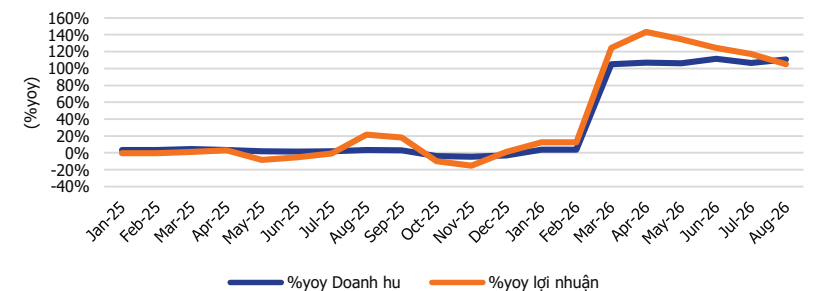
Sản lượng xe năng lượng mới tăng trưởng vượt bậc



Hiệu suất kinh doanh có cải thiện trong tháng 8/2026



Hiệu suất kinh doanh các doanh nghiệp tăng trưởng khả quan



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

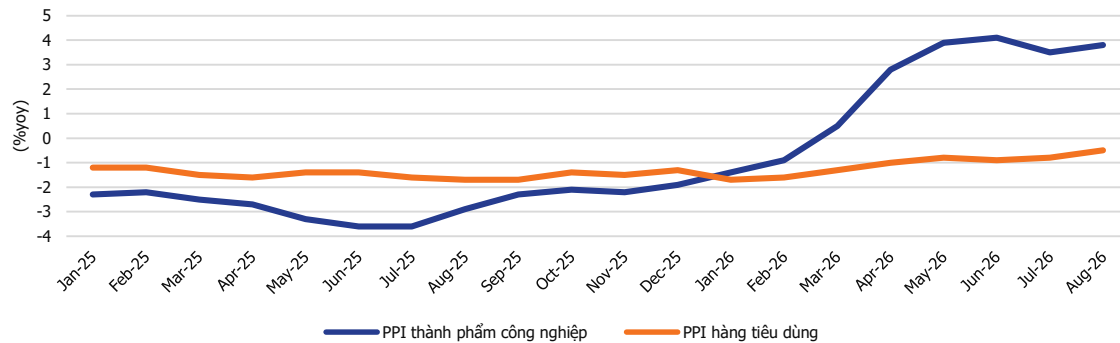
KINH TẾ TRUNG QUỐC

Lạm phát tổng cung hạ nhiệt, trong khi lạm phát từ phía cầu tăng trưởng chậm do tiêu dùng yếu

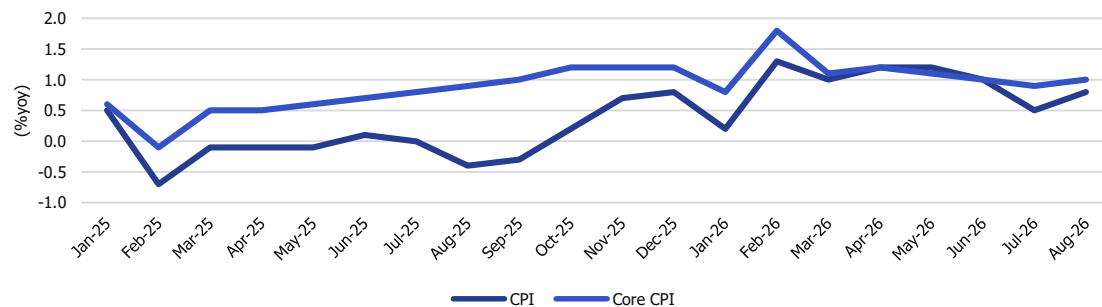
Tháng 8, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Trung Quốc tăng 0.8% YoY, nâng đà tăng CPI 8 tháng đầu năm lên 0.9% YoY. Tác động kiềm chế CPI chủ yếu đến từ nhóm thực phẩm, đồ uống (-0.7% YoY, riêng giá thịt lợn giảm mạnh 11.8% YoY và rau tươi giảm 2.8% YoY) cùng chi phí nhà ở (-0.3% YoY). Tuy nhiên, điều này cũng phản ánh rằng nhu cầu tiêu dùng của người dân vẫn còn trì trệ.

Ở cấp độ sản xuất, chỉ số giá PPI tăng tốc lên 3.8% YoY và giá mua vào của nhà sản xuất công nghiệp vọt lên 5.8% YoY, nâng đà tăng bình quân 8 tháng đầu năm lần lượt 2.0% YoY và 3.2% YoY. Nhìn chung, bức tranh tổng thể cho thấy kinh tế Trung Quốc duy trì sự ổn định tương đối về mặt cơ cấu, song rủi ro vĩ mô vẫn hiện hữu do môi trường quốc tế phức tạp và tình trạng mất cân đối nội địa giữa "cung mạnh - cầu yếu". Định hướng chính sách tiếp theo sẽ tập trung vào việc gia tăng dự địa điều chỉnh vĩ mô, thúc đẩy cầu nội địa và nâng cấp chuỗi sản xuất nhằm củng cố nền tảng tăng trưởng bền vững.

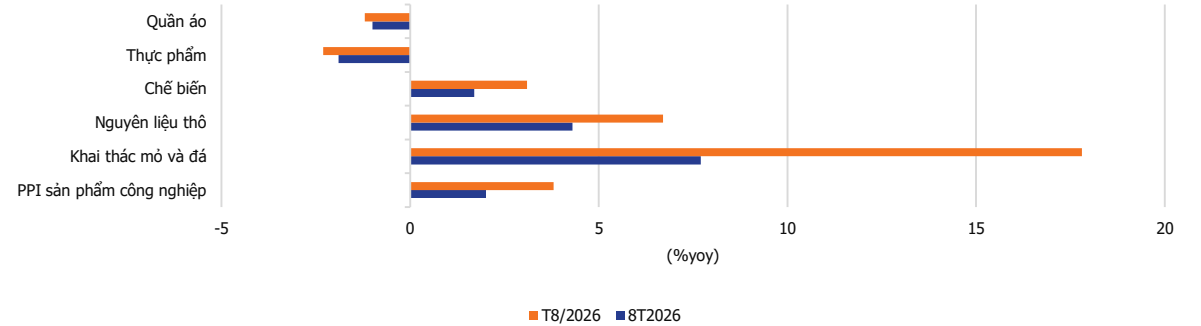
Chi phí đầu vào áp lực đáng kể cho nhà sản xuất trong khi tăng trưởng chậm cho hàng tiêu dùng



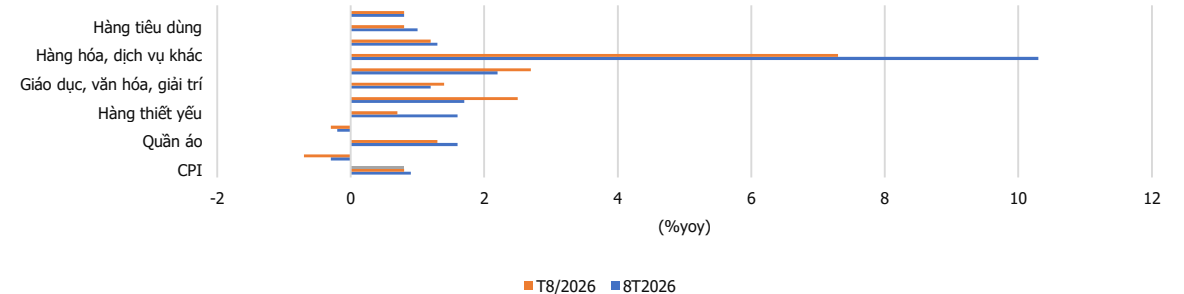
CPI tiếp tục trì trệ cho thấy tiêu dùng chưa phục hồi



Cấu phân tăng trưởng PPI sản phẩm công nghiệp



Cấu phân tăng trưởng CPI



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

Kỳ vọng nền kinh tế vào cuối năm sẽ bắt tốc mạnh mẽ đến từ các gói kích thích tăng trưởng đáng kể.

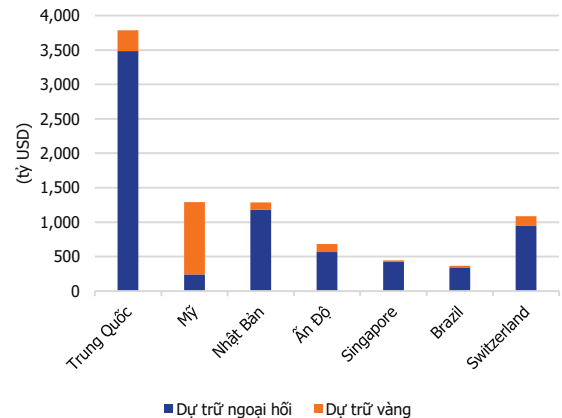
Nhằm củng cố đà tăng trưởng và hoàn thành mục tiêu GDP 4.5% – 5.0% trong năm 2026 (sau khi đạt 4.7% trong 6 tháng đầu năm), Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) cùng các bộ ngành liên quan đã công bố gói chính sách tiền tệ hỗ trợ toàn diện. Trọng tâm của gói giải pháp bao gồm:

- Cắt giảm lãi suất PSL & Tập trung hạ tầng:** PBOC giảm lãi suất PSL kỳ hạn 1 năm từ 1.75% xuống 1.5%, hướng dòng vốn chính sách vào sáng kiến "6 mạng lưới" (lưới điện, nước, tính toán, viễn thông, đường ống ngầm và logistics) nhằm kích cầu đầu tư hiệu quả.
- Mở rộng tín dụng cho Công nghệ & Khởi Tư nhân:** Bổ sung 200 tỷ CNY cho công cụ tái cấp vốn đổi mới công nghệ (lên 1.4 nghìn tỷ CNY) và 500 tỷ CNY cho gói nông nghiệp/SMEs/khu vực tư nhân (trong đó hạn mức riêng cho doanh nghiệp tư nhân tăng lên 1.3 nghìn tỷ CNY).
- Chính sách Bất động sản & Mục tiêu Tăng trưởng:** Triển khai cấp bù lãi suất cho vay mua nhà từ ngày 01/10/2026.
- Trung Quốc tối ưu hóa cơ chế hoàn thuế GTGT:** Sau 1 năm triển khai cơ chế mới, tổng giá trị thuế GTGT được hoàn trả đạt **281.8 tỷ CNY** (khoảng 41.8 tỷ USD). Việc hoàn thuế GTGT thẳng dư theo tháng giúp giải phóng dòng tiền, tạo động lực tài chính cho R&D và đổi mới công nghệ.

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

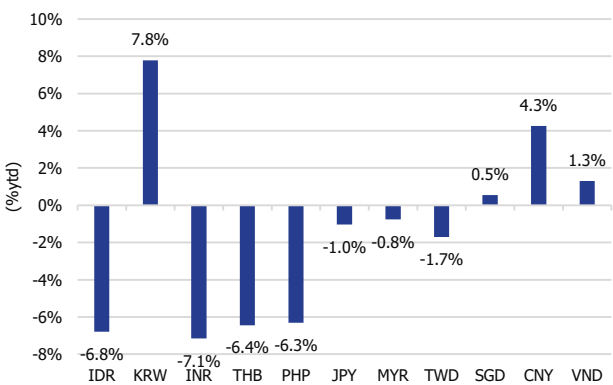
Chủ đề	Nội dung
Quyết tâm tăng trưởng và tự chủ công nghệ	Trung Quốc ưu tiên tăng trưởng dựa trên công nghệ, nâng cấp sản xuất và giảm phụ thuộc bên ngoài.
Tái cấu trúc tiêu dùng	Tiêu dùng nội địa sẽ đóng vai trò lớn hơn trong mô hình tăng trưởng mới.
Mô hình tăng trưởng BĐS mới	BĐS chuyển từ tăng trưởng 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.

Giá trị dự trữ ngoại hối và vàng của Trung Quốc dẫn đầu thế giới vào Q2/2026



Nguồn: Hội đồng vàng thế giới

Biến động tỷ giá của USD so với các đồng tiền Châu Á kể từ đầu năm 2026



Nguồn: Investing

Nguồn: NSI tổng hợp

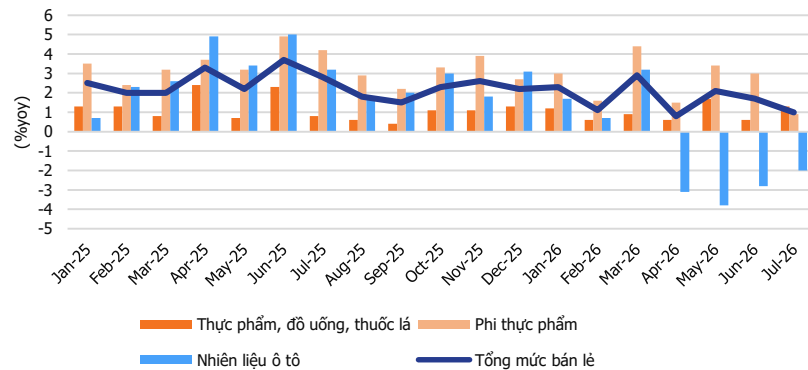
KINH TẾ CHÂU ÂU

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

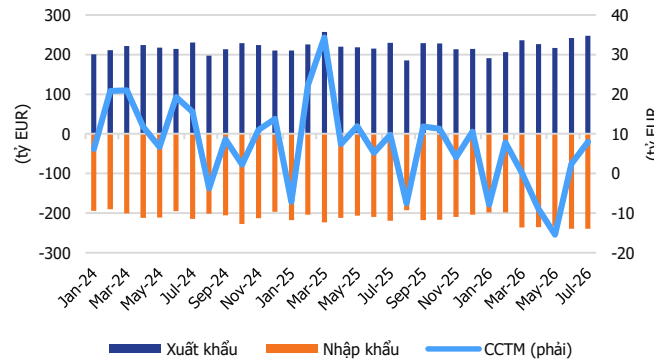
Theo dữ liệu Eurostat, Kinh tế khu vực Châu Âu có dấu hiệu cải thiện trong Q3/2026. Mặc dù tăng trưởng bán lẻ giảm tốc trong tháng 7/2026 chỉ với mức 1% yoy, so với mức 1.7% yoy từ tháng trước đó, việc thăng dư cán cân thương mại đã phần nào bù đắp điều này với giá trị 8 tỷ EUR. Bên cạnh đó, chỉ số PMI Hỗn hợp vọt lên 53.1 điểm (từ 52.0 điểm ở tháng 8). Sự phục hồi diễn ra đồng đều ở cả mảng sản xuất lẫn dịch vụ nhờ sức cầu cải thiện cùng lượng đơn hàng xuất khẩu gia tăng khiến khối lượng công việc tồn đọng tăng trở lại lần đầu tiên kể từ tháng 6/2022, qua đó thúc đẩy các doanh nghiệp tiếp tục mở rộng tuyển dụng.

Dù vậy, rủi ro vĩ mô vẫn hiện hữu khi áp lực lạm phát nóng trở lại với chi phí đầu vào và giá bán ra đều tăng tốc mạnh nhất kể từ tháng 5, trong đó giá bán ngành dịch vụ ghi nhận mức tăng nhanh nhất kể từ tháng 2/2024.

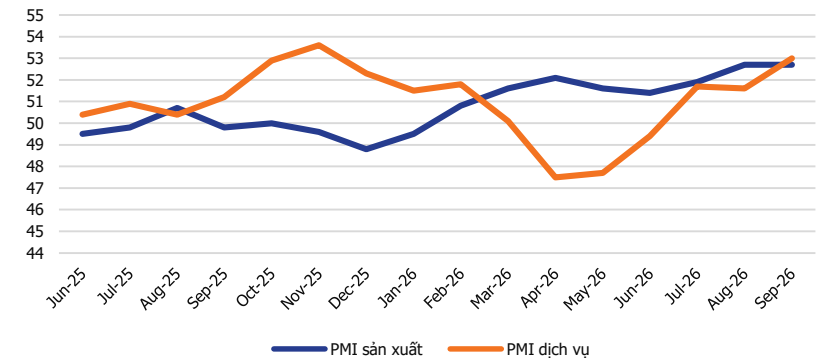
Tăng trưởng bán lẻ chậm lại so sự suy giảm của nhu cầu năng lượng



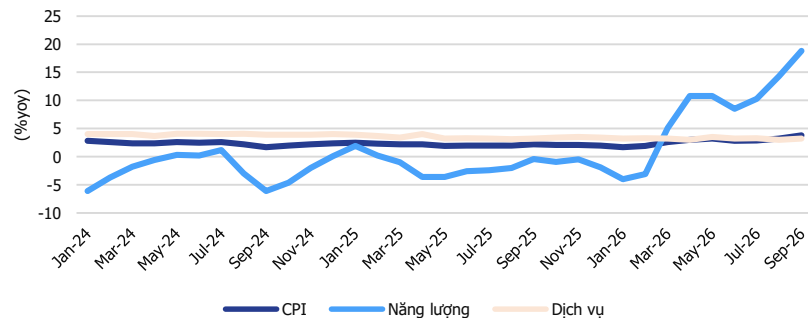
CCTM Châu Âu thâm hụt 14 tỷ EUR 7T2026



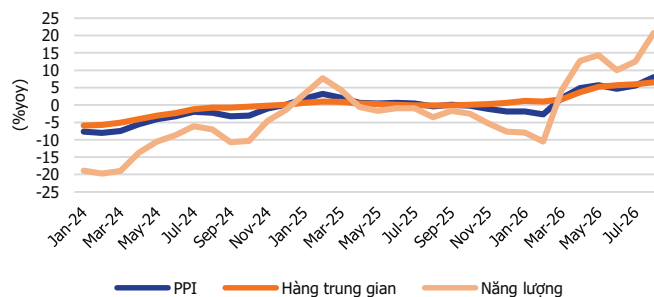
PMI sản xuất và dịch vụ Châu Âu duy trì ổn định



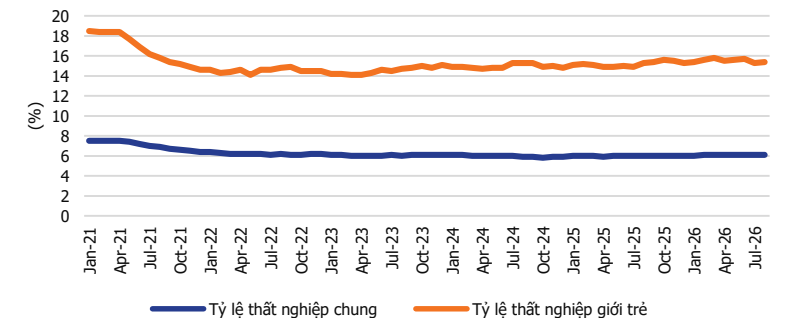
CPI neo ở mức cao do ảnh hưởng của giá năng lượng và dịch vụ



PPI ở mức cao do ảnh hưởng của chỉ số giá năng lượng và hàng trung gian



Tỷ lệ thất nghiệp đi ngang



KINH TẾ CHÂU ÂU

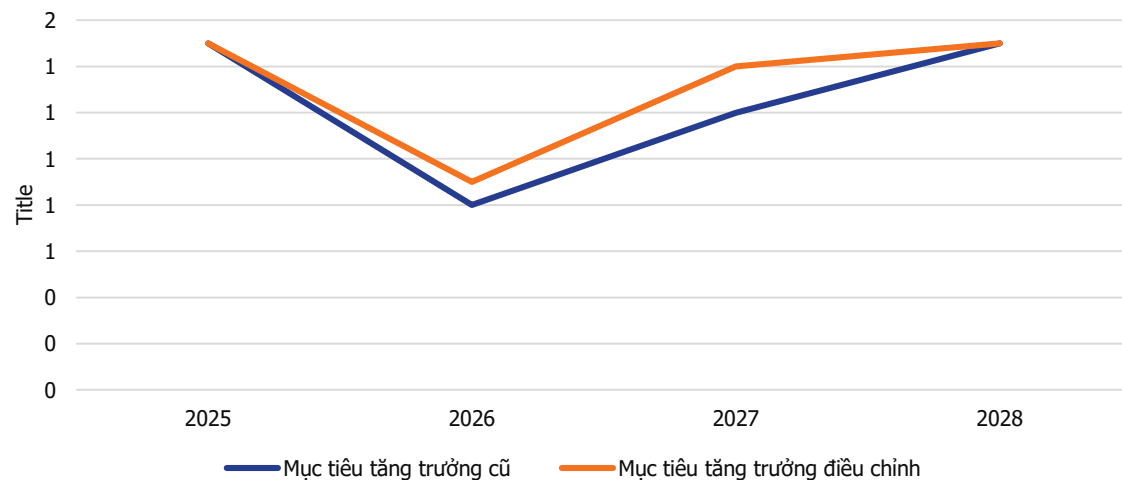
Kinh tế Châu Âu có dấu hiệu phục hồi, nhưng lạm phát còn dai dẳng

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

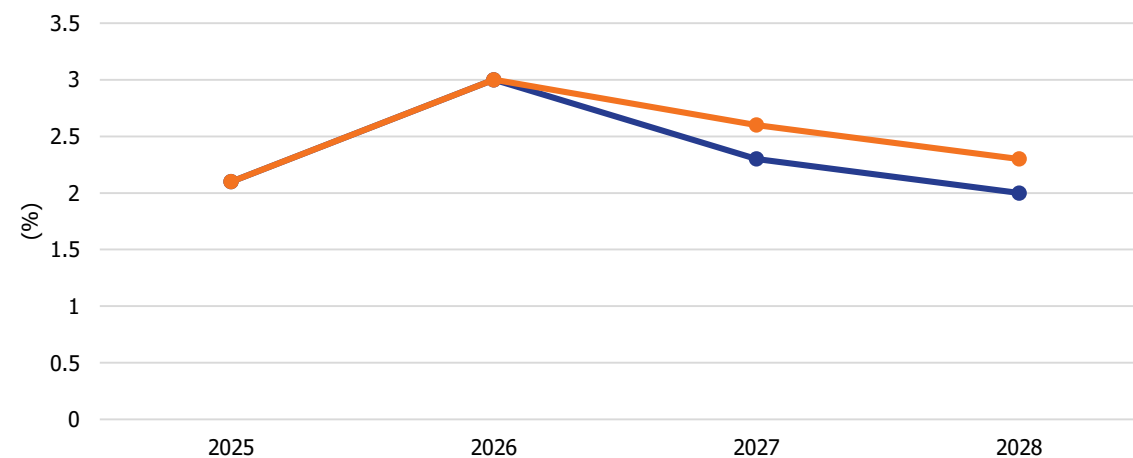
Vào ngày 10/9/2026, hội đồng Thống đốc ECB đã quyết định tăng 25 điểm cơ bản đối với ba loại lãi suất điều hành chính (đưa lãi suất tiền gửi, tái cấp vốn và cho vay qua đêm lên lần lượt 2.50%, 2.65% và 2.90%, áp dụng từ ngày 16/9/2026) nhằm ứng phó với áp lực lạm phát kéo dài do xung đột Trung Đông và bảo vệ mục tiêu 2% trong trung hạn.

Theo dự báo mới, lạm phát tổng thể trung bình dự kiến đạt 3.0% (2026), 2.5% (2027) và 2.1% (2028) — ghi nhận mức điều chỉnh tăng cho giai đoạn 2027–2028; trong khi triển vọng tăng trưởng GDP được nâng lên 0.9% (2026) và 1.4% (2027) nhờ sức chống chịu của kinh tế Eurozone tốt hơn dự kiến. Bên cạnh đó, ECB khẳng định sẽ áp dụng phương châm điều hành linh hoạt, phụ thuộc hoàn toàn vào dữ liệu kinh tế thực tế theo từng kỳ họp **và không cam kết trước bất kỳ lộ trình nâng/hạ lãi suất cố định nào.**

Tăng trưởng GDP được điều chỉnh tăng trong 2026 và 2027



Lạm phát kỳ vọng sẽ dai dẳng hơn do yếu tố khó lường của giá năng lượng



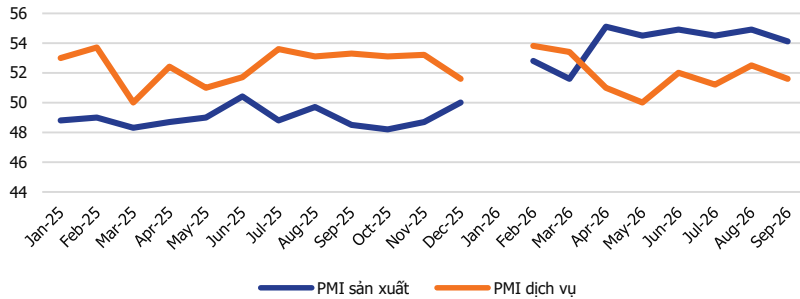
Nguồn: ECB

KINH TẾ NHẬT BẢN

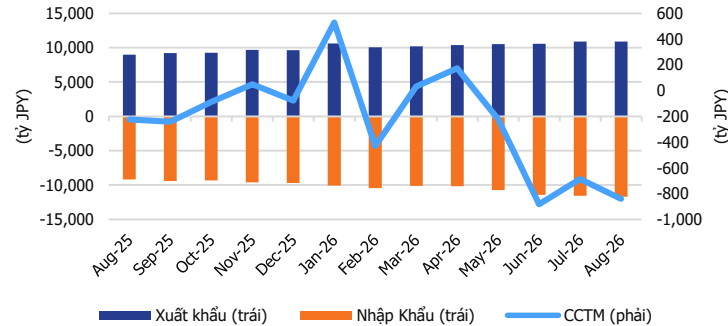
Kinh tế Nhật Bản có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại

Nhìn chung, kinh tế Nhật Bản cho thấy sự phục hồi đến từ sản xuất và tiêu dùng trong Q3/2026. Theo đó, tăng trưởng tiền lương duy trì tương đối ổn định đi kèm thị trường lao động lành mạnh giúp tiêu dùng trong nước tăng trưởng ổn định, mặc dù có chậm lại vào tháng 8/2026. Chỉ số PMI hỗn hợp trong tháng 9 giảm xuống mức 53.3 điểm đến từ cả mảng sản xuất, lẫn dịch vụ. Lượng đơn hàng mới tổng thể tăng trưởng khiêm tốn, song đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục duy trì đà tăng vững chắc nhờ lực kéo hoàn toàn từ ngành chế tạo. Tuy nhiên, áp lực lạm phát vẫn neo ở mức cao, dù tốc độ tăng chi phí đầu vào và giá bán ra đã bớt căng thẳng hơn so với tháng 8. Bên cạnh đó, cán cân thương mại Nhật Bản thâm hụt 841 tỷ JPY trong tháng 8/2026 phần nào khiến tăng trưởng GDP Q3/2026 chậm lại đáng kể.

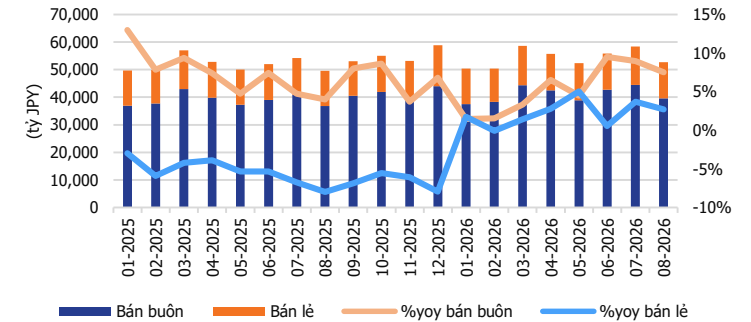
PMI sản xuất và dịch vụ cải thiện nhẹ



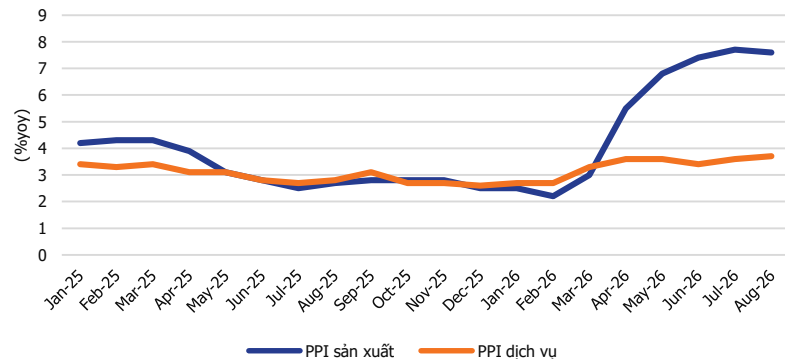
CCTM Nhật Bản thâm hụt 2,329 tỷ JPY trong 8T2026



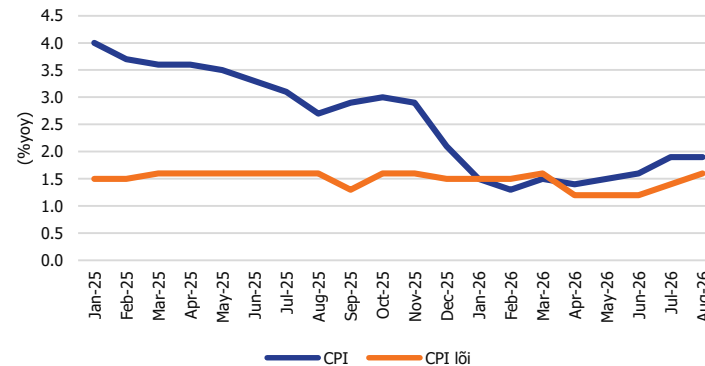
Tiêu dùng Nhật Bản duy trì ổn định



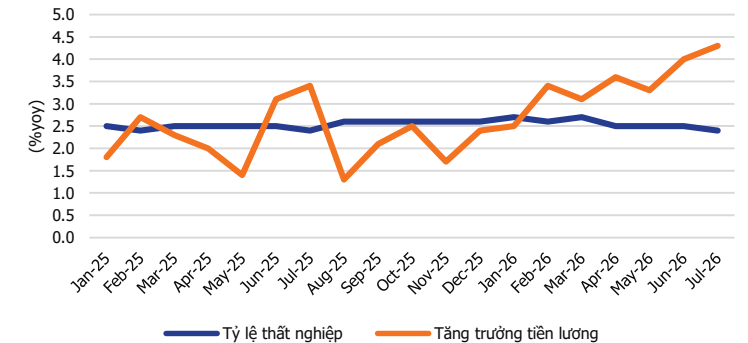
Áp lực chi phí đầu vào doanh nghiệp tương đối cao



CPI Nhật tiệm cận mục tiêu 2%



Tỷ lệ thất nghiệp suy giảm trong khi tốc độ tăng trưởng tiền lương tiếp tục gia tăng



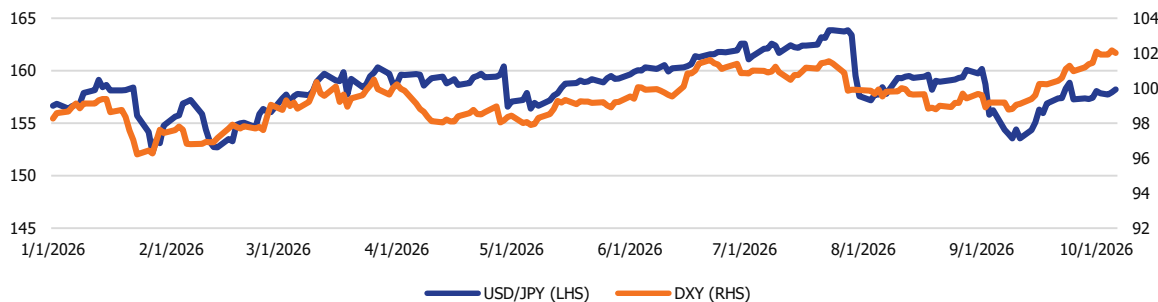
Nguồn: BOJ, METI, Tổng cục Hải quan Nhật Bản

KINH TẾ NHẬT BẢN

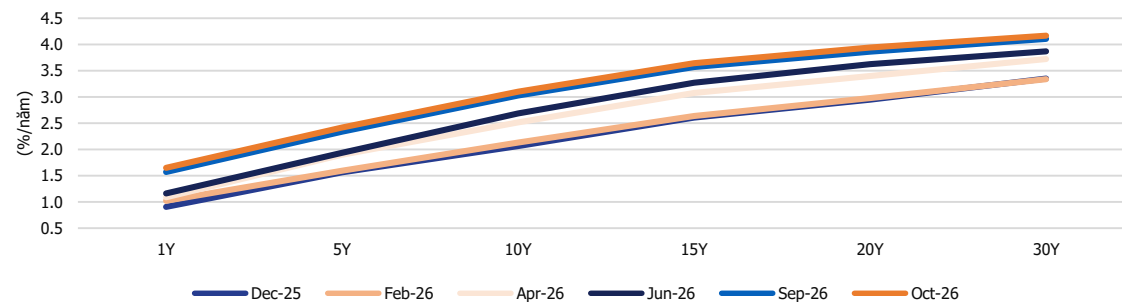
Ngân hàng Trung ương Nhật Bản quyết định nâng lãi suất điều hành 25 điểm cơ bản

Ngày 18/9/2026, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) đã biểu quyết với tỷ lệ 7–2 thông qua việc nâng lãi suất điều hành lên mức 1.25% (lãi suất tiền gửi bổ sung đạt 1.25% và lãi suất cho vay cơ bản đạt 1.5%), đồng thời chuyển lãi suất chương trình tín dụng ứng phó biến đổi khí hậu sang dạng thả nổi. Quyết định thắt chặt tiền tệ được đưa ra trong bối cảnh kinh tế Nhật Bản duy trì đà phục hồi vừa phải, nơi nhu cầu AI toàn cầu bùng nổ cùng các biện pháp hỗ trợ tài khóa đã bù đắp rủi ro từ căng thẳng địa chính trị Trung Đông và chi phí năng lượng cao. Về lạm phát, CPI cốt lõi (loại trừ thực phẩm tươi sống) tăng lên vùng 1.5% – 2.0% và lạm phát nền tiếp tục tiệm cận mục tiêu 2%, thúc đẩy bởi làn sóng chuyển giao chi phí nhân công sang giá bán và tác động từ đồng Yên suy yếu. Trước rủi ro lạm phát có thể chệch lên trên mức mục tiêu trong nửa sau năm tài chính 2026, BOJ khẳng định sẽ tiếp tục các đợt nâng lãi suất tiếp theo nhằm từng bước điều chỉnh mức độ nới lỏng tiền tệ một cách bền vững.

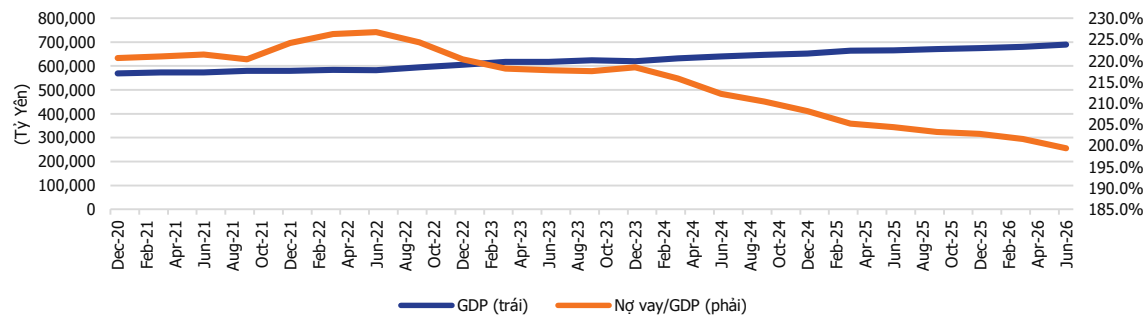
Tỷ giá USD/JPY gia tăng trở lại



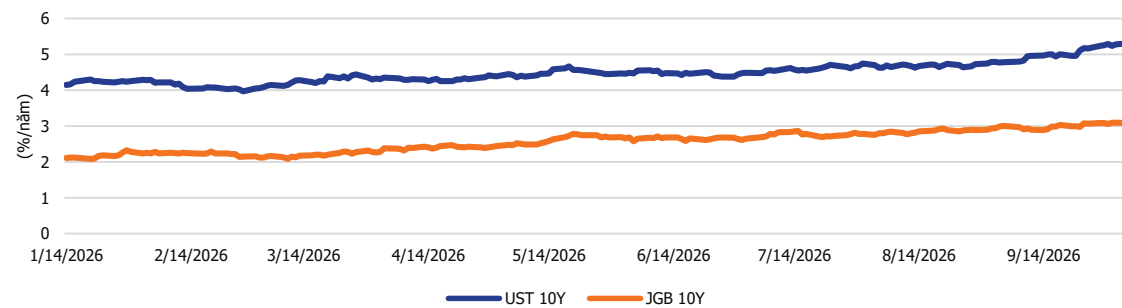
Lãi suất đường cong JGB các kỳ hạn



Nợ công của Nhật Bản đang ở mức cao



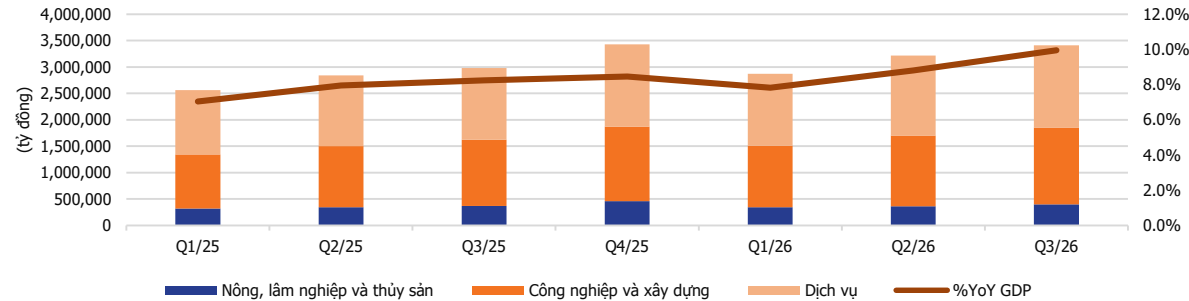
Biến động trái phiếu chính phủ Mỹ và Nhật Bản kỳ hạn 10 năm



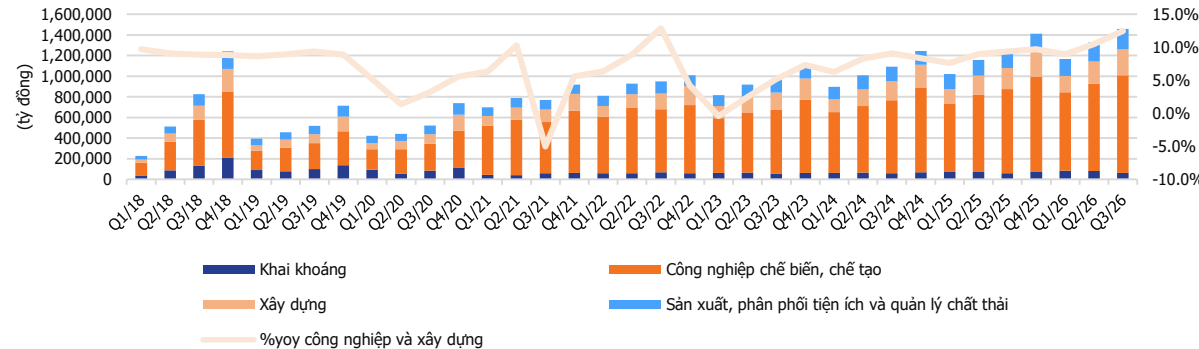
Vĩ mô Việt Nam tháng 9/2026 bứt tốc mạnh mẽ

Nguồn: GSO, NSI tổng hợp

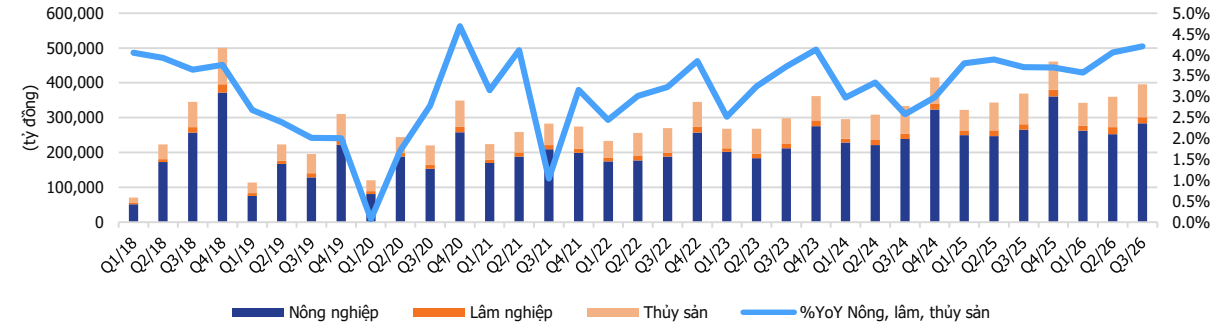
Tăng trưởng GDP bứt phá trong Q3/2026 nhờ nhóm ngành công nghiệp, xây dựng (+12.5% yoy) và dịch vụ (+9.5% yoy)



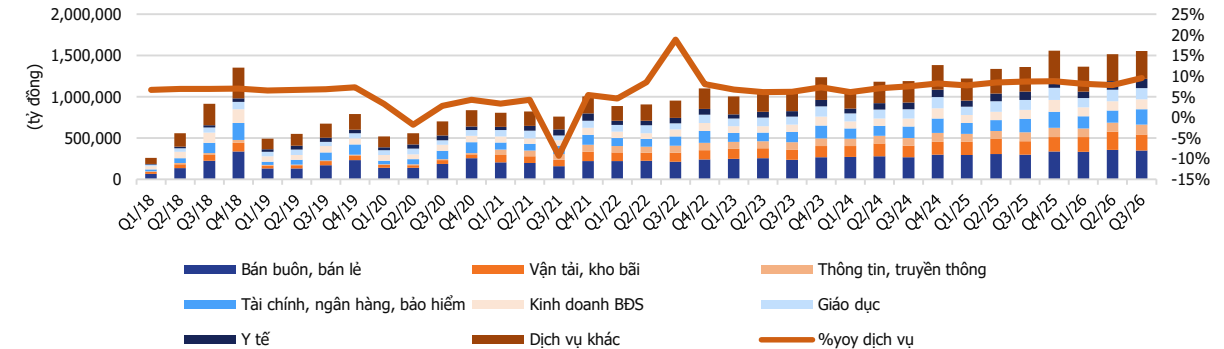
Cấu phần GDP của nhóm ngành công nghiệp và xây dựng



Cấu phần GDP của Nông, lâm, và thủy sản



Cấu phần GDP của nhóm ngành dịch vụ



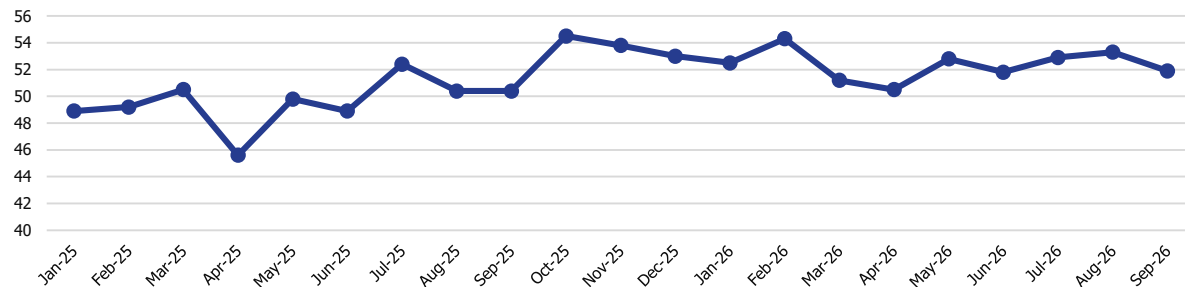
- **Tăng trưởng GDP Q3/2026 bứt phá:** GDP Q3/2026 ước tăng 9.95% YoY (so với Q1 đạt 8.15% và Q2 đạt 8.81%), đưa tăng trưởng GDP 9T2026 đạt 9.01% YoY. Xét theo các nhóm ngành, động lực tăng trưởng 9T2026 được thể hiện như sau:
- **Công nghiệp & Xây dựng (+11.21% YoY, đóng góp 49.62%):** Ngành chế biến chế tạo (+11.36% YoY) và xây dựng (+12.22% YoY) đóng vai trò nòng cốt nhờ đẩy mạnh đầu tư công và đà hồi phục của đơn hàng xuất khẩu.
- **Dịch vụ (+8.69% YoY, đóng góp 45.03%):** Dẫn dắt bởi vận tải kho bãi (+11.03% YoY) và bán buôn, bán lẻ (+9.85% YoY) nhờ tiêu dùng và du lịch nội địa duy trì ở mức cao.
- **Nông, lâm nghiệp & Thủy sản (+4.02% YoY, đóng góp 5.35%):** Tăng trưởng ổn định, bảo đảm nguồn cung trong nước và phục vụ xuất khẩu.

- Tăng trưởng GDP 9T2026 đạt 9.0% YoY là một kết quả tương đối khả quan. Tuy nhiên, **để hoàn thành mục tiêu 10.0% cho cả năm, GDP Q4/2026 bắt buộc phải bứt tốc lên khoảng 12.5% YoY.** Yêu cầu này đòi hỏi sự khởi sắc đồng loạt từ tổng mức bán lẻ, chi tiêu ngân sách nhà nước, và đặc biệt là cán cân xuất khẩu ròng — vốn đang chịu áp lực thâm hụt đáng kể. NSI đánh giá đây là mục tiêu đầy thách thức trong bối cảnh chi phí vốn toàn cầu và lạm phát duy trì ở mức cao, kết hợp với rủi ro thương mại từ cuộc điều tra thuế quan theo Section 301 của Mỹ liên quan đến quyền sở hữu trí tuệ. Do đó, NSI cho rằng **việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong giai đoạn cuối năm sẽ đóng vai trò là động lực tiên quyết** để nền kinh tế tiến sát mục tiêu tăng trưởng đã đề ra.

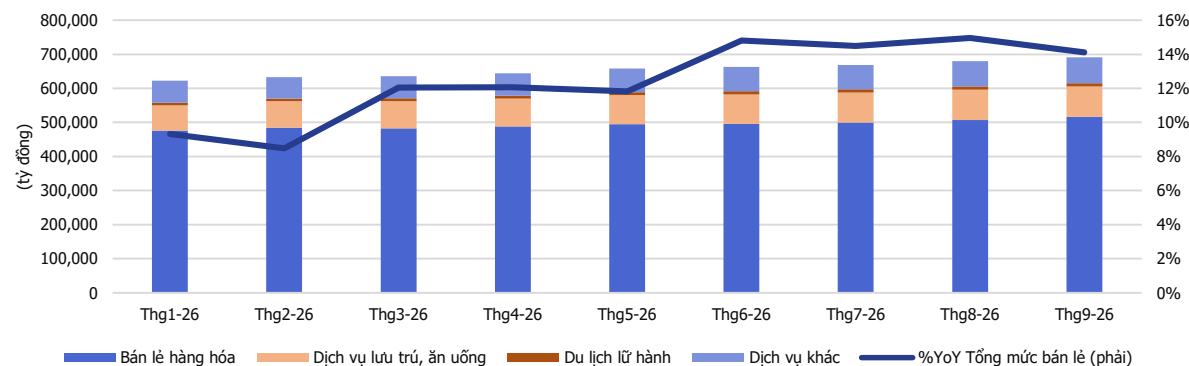
Vĩ mô Việt Nam tháng 9/2026 bứt tốc mạnh mẽ

Nguồn: GSO, NSI tổng hợp

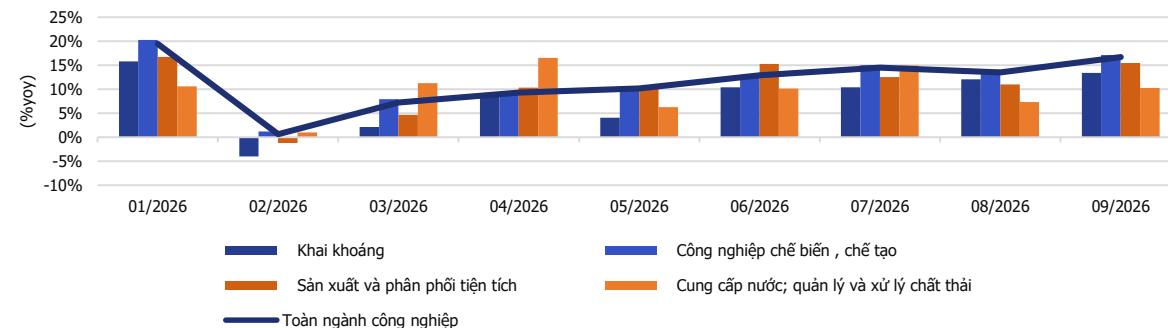
PMI Việt Nam hạ nhiệt trong tháng 9/2026



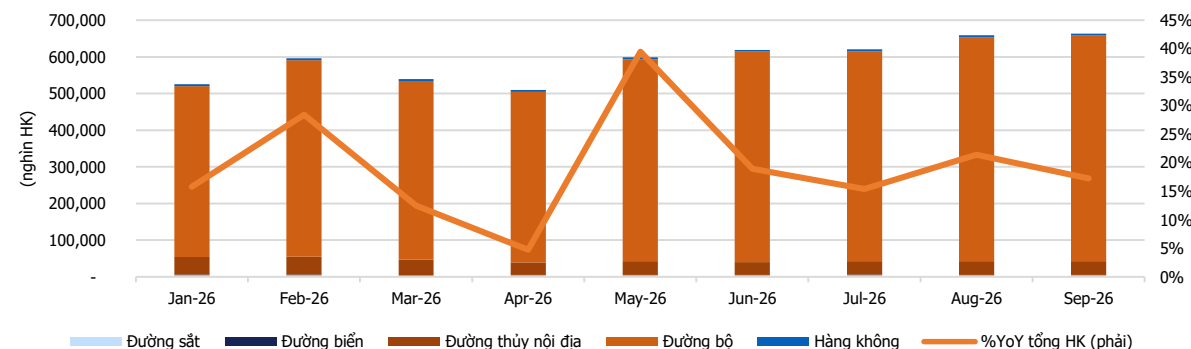
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ T9/2026 tiếp tục cải thiện so với tháng trước đó



IIP tháng 9/2026 bứt phá nhờ công nghiệp chế biến, chế tạo



Vận tải hành khách tháng 9/2026 tiếp tục tăng trưởng khả quan

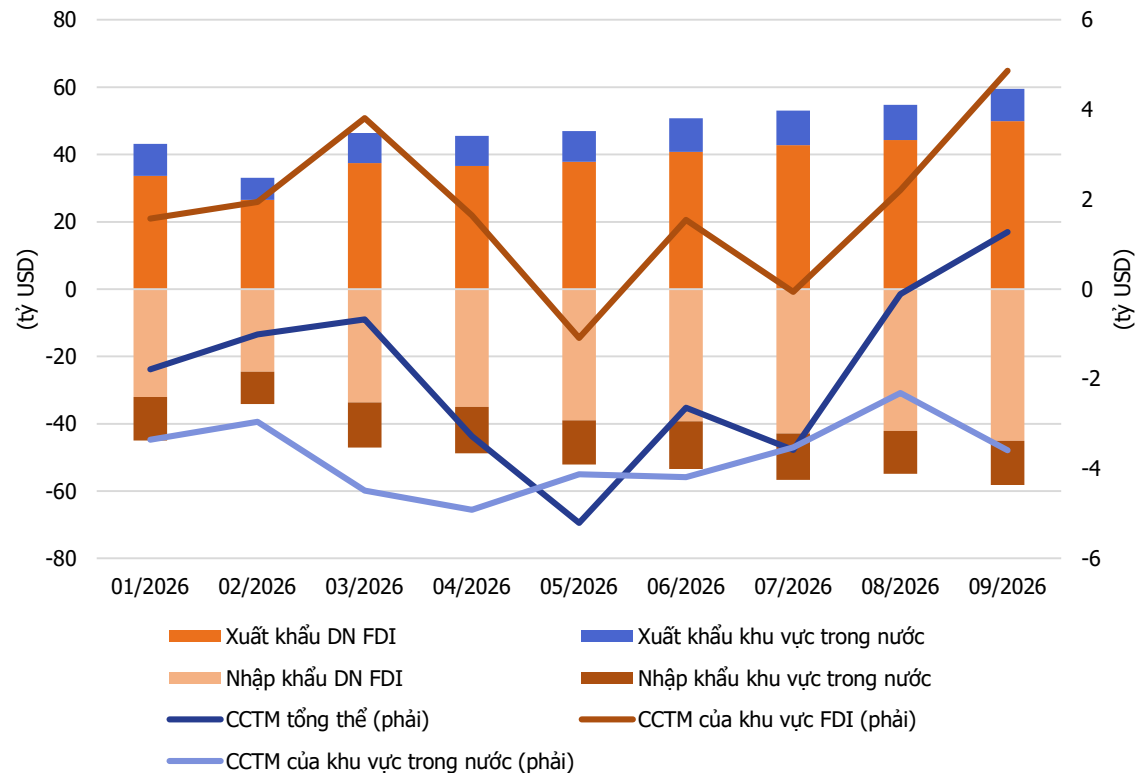


- Chỉ số PMI tháng 9/2026 hạ nhiệt xuống 51.9 điểm. Đà tăng sản lượng và đơn hàng mới bị thu hẹp đáng kể, trong đó đơn hàng xuất khẩu giảm mạnh nhất kể từ tháng 4 do cầu thế giới suy yếu. Áp lực chi phí đầu vào gia tăng do giá nhiên liệu và cước vận tải bứt phá trước ảnh hưởng của xung đột Trung Đông; tuy nhiên, áp lực cạnh tranh gay gắt khiến các doanh nghiệp khó chuyển giao chi phí, làm tốc độ tăng giá đầu ra chậm lại tháng thứ 5 liên tiếp
- Đà tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) mở rộng: Chỉ số IIP 9 tháng 2026 tăng trưởng khả quan với 12.3% yoy. Đà tăng điểm được dẫn dắt mạnh mẽ bởi ngành sản xuất và phân phối điện với mức tăng 10.6% yoy, cùng động lực cốt lõi từ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 12.9% yoy. Khối cung cấp nước, quản lý và xử lý rác thải tăng ổn định 9.3% yoy, trong khi ngành khai khoáng ghi nhận mức tăng thấp nhất đạt 8% yoy.

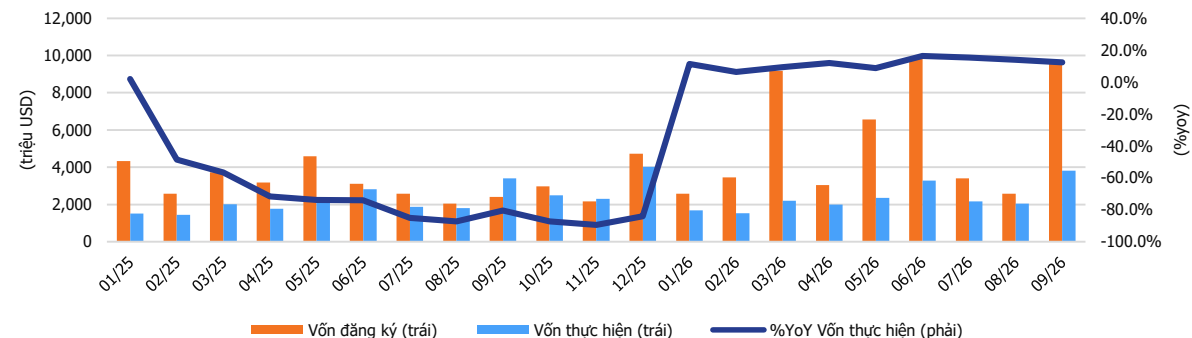
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tính chung 9 tháng đầu năm 2026 đạt 5,925.7 nghìn tỷ đồng, tăng 13.4% YoY. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực tế đạt 7.8% yoy, duy trì đà tiêu dùng ổn định và áp sát mức tăng 7.2% của cùng kỳ năm 2025. Điều này cũng cho thấy tác động tiêu cực từ lạm phát và áp lực giá tiêu dùng còn hiện hữu.
- Nhìn chung, bức tranh vĩ mô 9 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 gia tăng chi phí, làm giảm hiệu quả kinh doanh của sản xuất công nghiệp vào cuối năm 2026.

Thâm hụt cán cân thương mại suy giảm trong khi tỷ giá gia tăng nhẹ

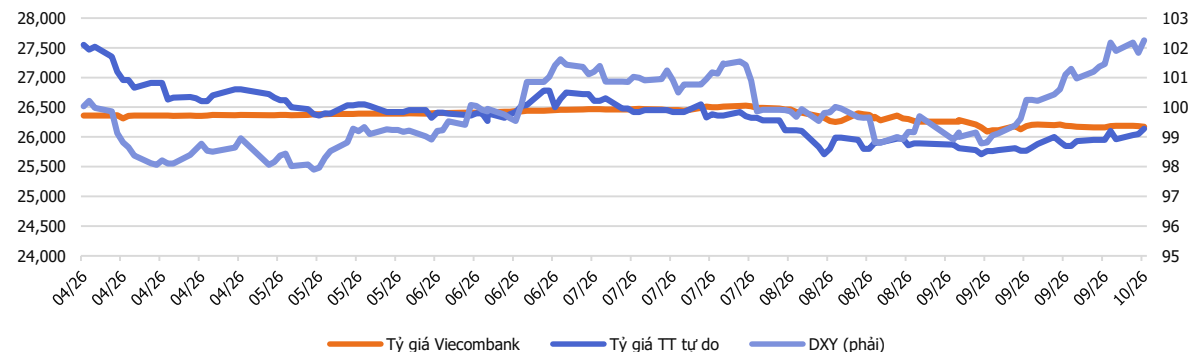
Việt Nam 9T2026 nhập siêu 19.4 tỷ USD



Vốn FDI đăng ký và vốn FDI giải ngân tăng vọt trong tháng 9/2026



Tỷ giá USD/VND gia tăng trước áp lực gia tăng của chỉ số DXY



Nguồn: GSO, FiinPro

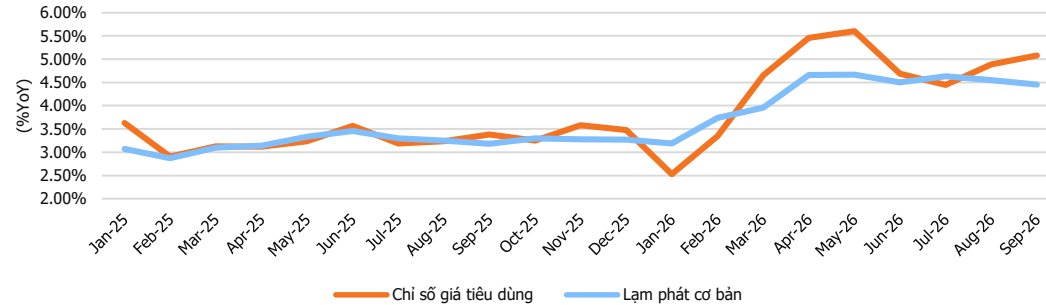
- Tính chung 9T2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt mức tăng trưởng bất phá 888 tỷ USD, tăng 30.4% YoY. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu đạt 434.3 tỷ USD (+24.5% YoY), còn kim ngạch nhập khẩu đạt 453.7 tỷ USD (+36.7% YoY). Việc tốc độ tăng nhập khẩu vượt trội so với xuất khẩu đã khiến cán cân thương mại dịch chuyển sang trạng thái **nhập siêu 19.4 tỷ USD**. Dù áp lực nhập siêu lớn, đi kèm với sự gia tăng của chỉ số DXY, 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, dòng vốn vay nước ngoài của các ngân hàng thương mại, và dòng vốn giải ngân tích cực từ khối FDI.

- Thu hút và giải ngân FDI đạt kỷ lục:** Dòng vốn FDI bất phá mạnh mẽ với tổng vốn đăng ký đạt 50.3 tỷ USD (+76.4% YoY), dẫn dắt chủ yếu bởi Singapore (9.2 tỷ USD), Hàn Quốc (5.7 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.

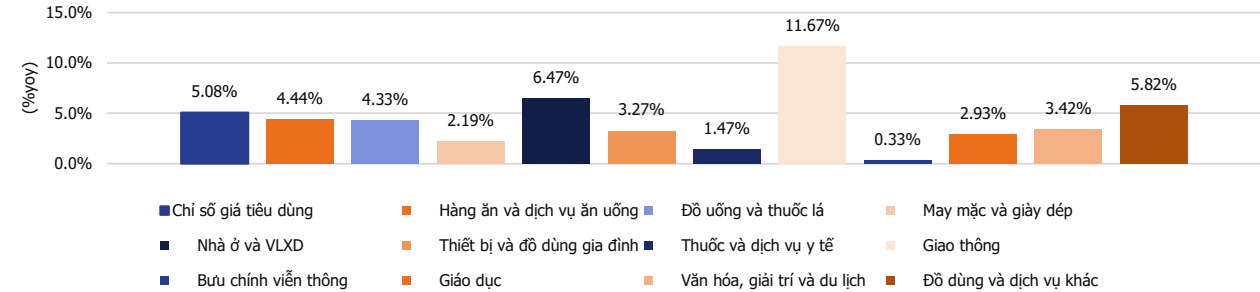
Áp lực lạm phát gia tăng trở lại do xung đột Mỹ - Iran tái diễn

Nguồn: GSO, PLX, FiinPro

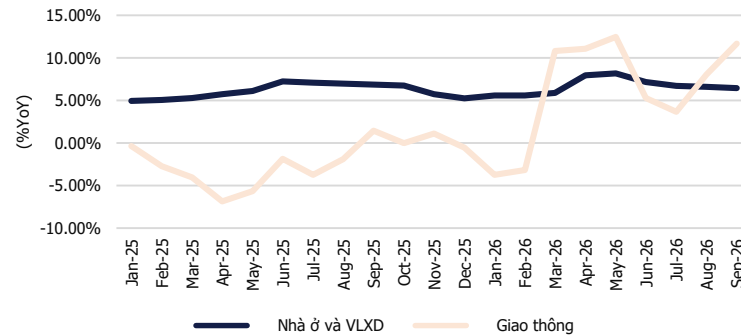
CPI gia tăng trở lại đáng kể trong tháng 9/2026



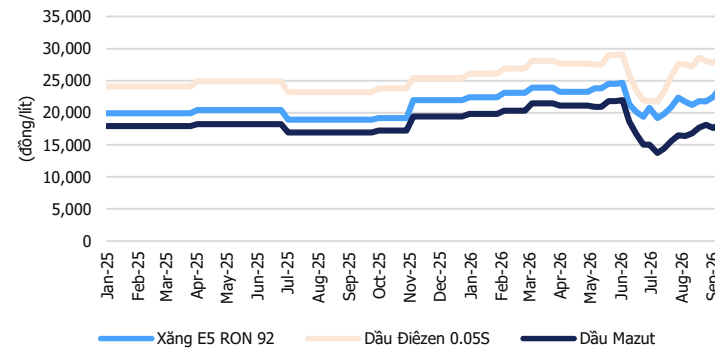
Cấu phần tăng trưởng CPI tháng 9/2026



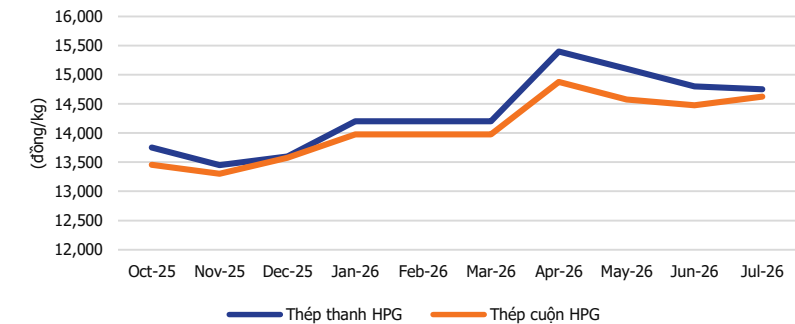
Diễn biến chỉ số giá tiêu dùng Nhà ở và VLXD, và giao thông



Giá xăng dầu gia tăng trong tháng 9/2026



Giá thép xây dựng HPG duy trì ở mức cao



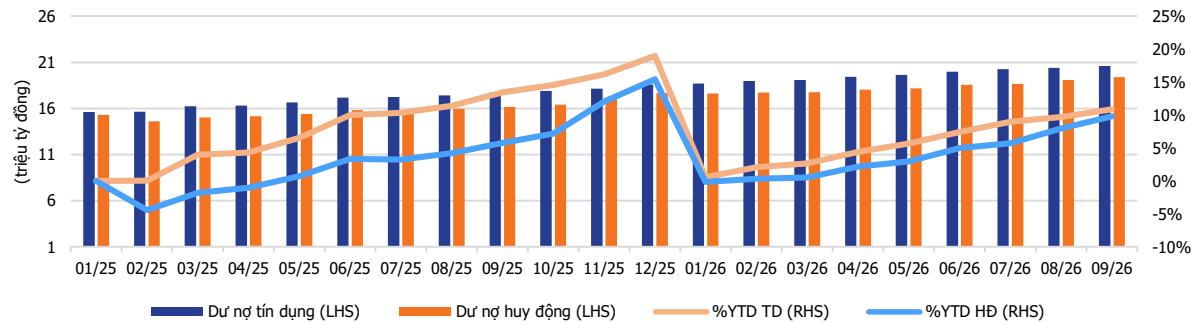
- Trong tháng 9/2026, chỉ số CPI đã tăng lên mức 5.08% yoy (từ mức 4.89% của tháng trước) do sự gia tăng của chỉ số giá giao thông, đạt 11.67% yoy, so với mức 8.09% yoy từ tháng trước đó. Lạm phát cơ bản giảm nhẹ xuống mức 4.45% yoy do giá vật liệu xây dựng có cùng xu hướng giảm (từ 6.6% yoy tháng trước đó xuống 6.47% yoy). **Bình quân 8 tháng đầu năm 2026**, lạm phát cơ bản tăng 4.26% YoY, thấp hơn mức tăng 4.52% của CPI bình quân chung – vượt 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.

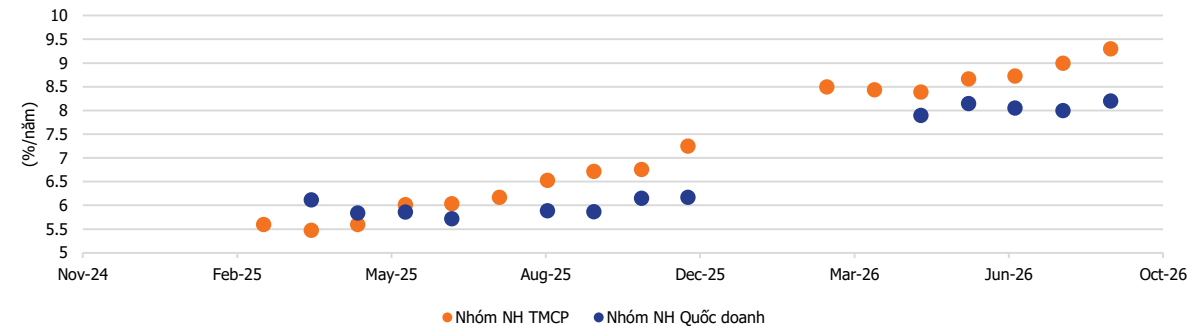
Áp lực thanh khoản hạ nhiệt đáng kể nhưng rủi ro vẫn hiện hữu

Nguồn: FiinPro, HNX, VBMA, NSI tổng hợp

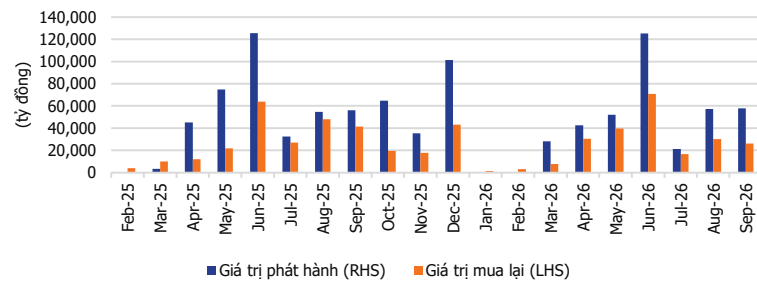
Khoảng cách dư nợ tín dụng và huy động có sự thu hẹp đáng kể, ước tính 1.2 triệu tỷ đồng



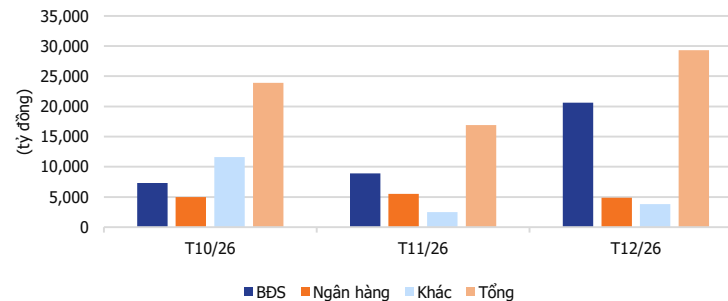
Lãi suất phát hành trái phiếu các NHTM gia tăng trong tháng 9/2026



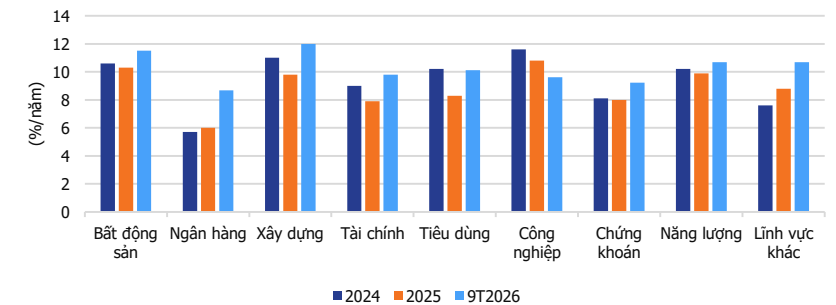
Giá trị phát hành và mua lại TPDN duy trì ở mức cao trong tháng 9/2026



Giá trị TPDN đáo hạn 3 tháng cuối năm 2026 khoảng 70,000 tỷ



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

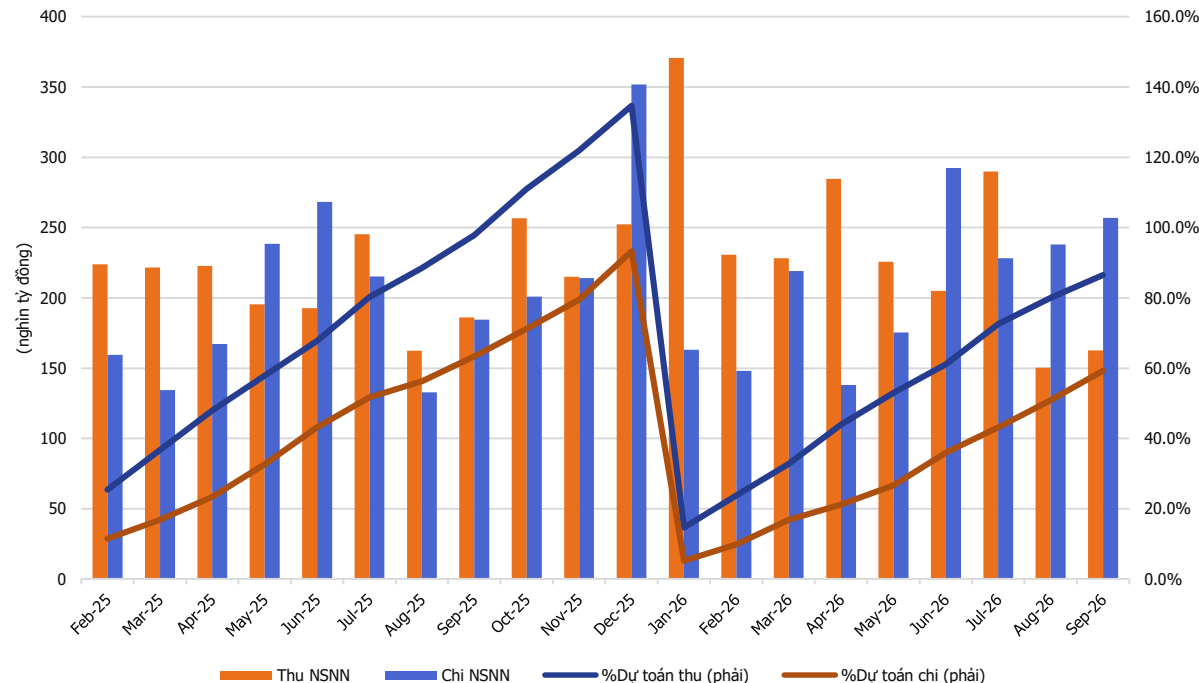


- Tín dụng tiếp tục vượt xa huy động, áp lực lên thanh khoản hệ thống:** Tính đến ngày 28/9/2026, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đạt 10.89% ytd. Huy động toàn hệ thống cải thiện đáng kể, đạt 9.78% ytd, khi giải ngân đầu tư công tăng tốc, kết hợp với lãi suất huy động hấp dẫn, khiến chênh lệch dư nợ và tín dụng giảm xuống còn khoảng 1.2 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.
- Giá trị phát hành và mua lại trái phiếu doanh nghiệp duy trì cao trong tháng 9/2026,** lần lượt đạt khoảng 57,890 tỷ đồng và 25,992 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 3 tháng còn lại của 2026, tổng giá trị đáo hạn là 70,000 tỷ đồng.
- NSI nhận định **mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục neo ở mức cao vào cuối năm 2026** khi tăng trưởng tín dụng tăng tốc để hướng tới mục tiêu cả năm là 15%. Trong khi đó, các ngân hàng sẽ cần phải gấp rút cải thiện nguồn vốn huy động để củng cố các tỷ lệ an toàn vốn cuối năm. Mặc dù dòng tiền từ giải ngân đầu tư công có thể hỗ trợ thanh khoản thị trường đáng kể, 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.

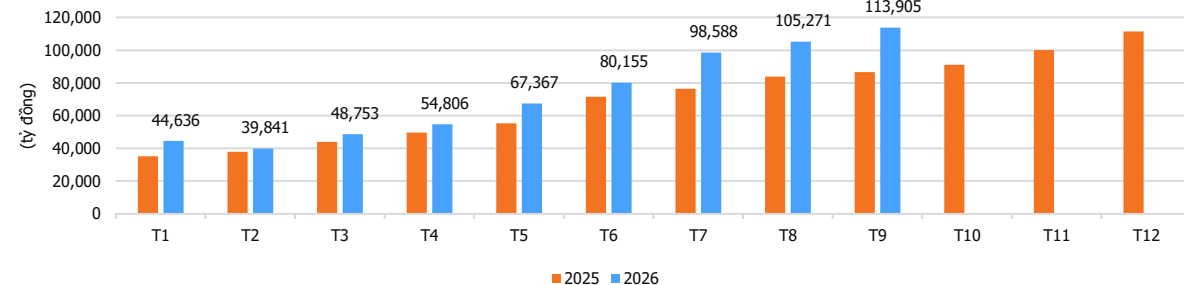
Tiền độ giải ngân vốn NSNN tháng 09/2026 bứt tốc ấn tượng

Nguồn: GSO, SBV

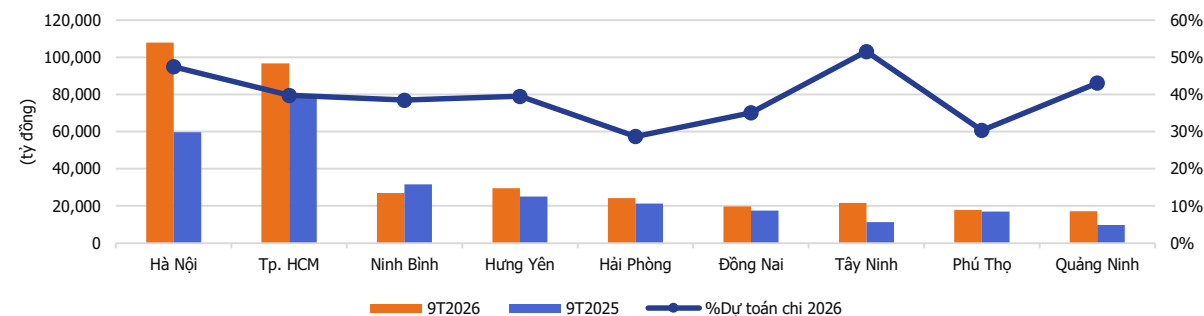
Thặng dư ngân sách đạt 313,600 tỷ đồng trong 9T2026



Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách tiếp tục tăng tốc



Hà Nội dẫn đầu giải ngân 9T/2026 (107,8 nghìn tỷ, +81%), kéo vốn địa phương tăng 20,9%

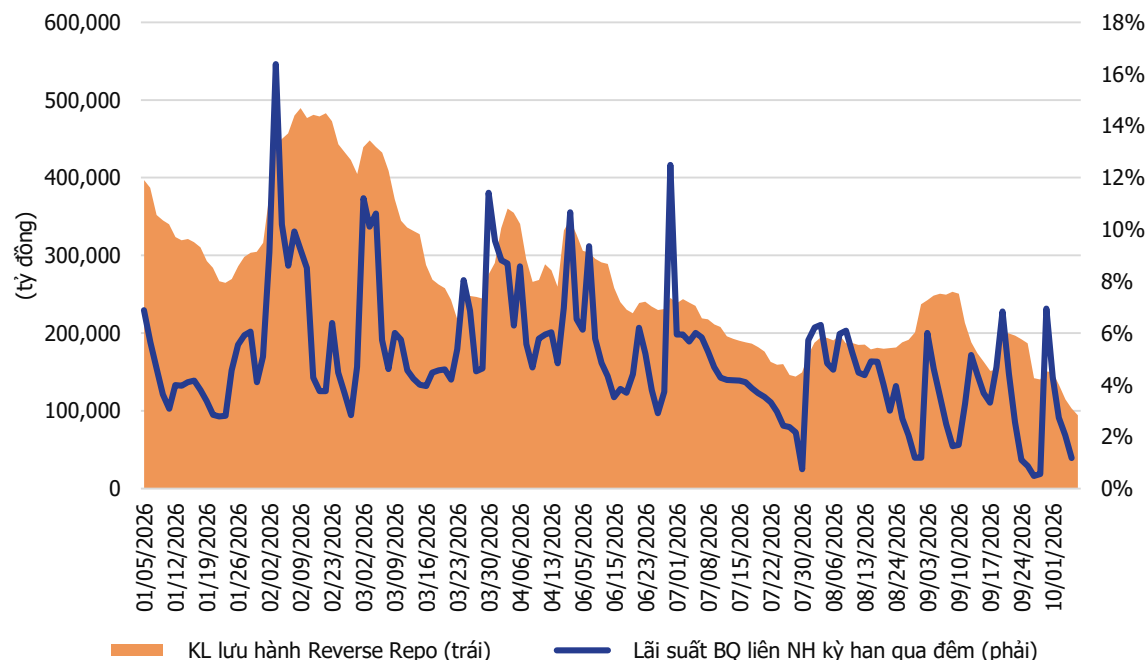


- Chi ngân sách nhà nước cải thiện đáng kể:** Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, tổng thu NSNN ước đạt 2,187 nghìn tỷ đồng (bằng 86.5% dự toán năm và tăng 12.1% YoY). Trong khi đó, tổng chi NSNN ước đạt 1,873.7 nghìn tỷ đồng (bằng 59.3% dự toán năm và tăng 14.5% yoy). Trong cơ cấu chi, chi thường xuyên và đầu tư phát triển lần lượt đạt 1,130 tỷ đồng (+1.5% yoy) và 657.5 nghìn tỷ đồng (tăng 49.3% 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 59.3% 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.

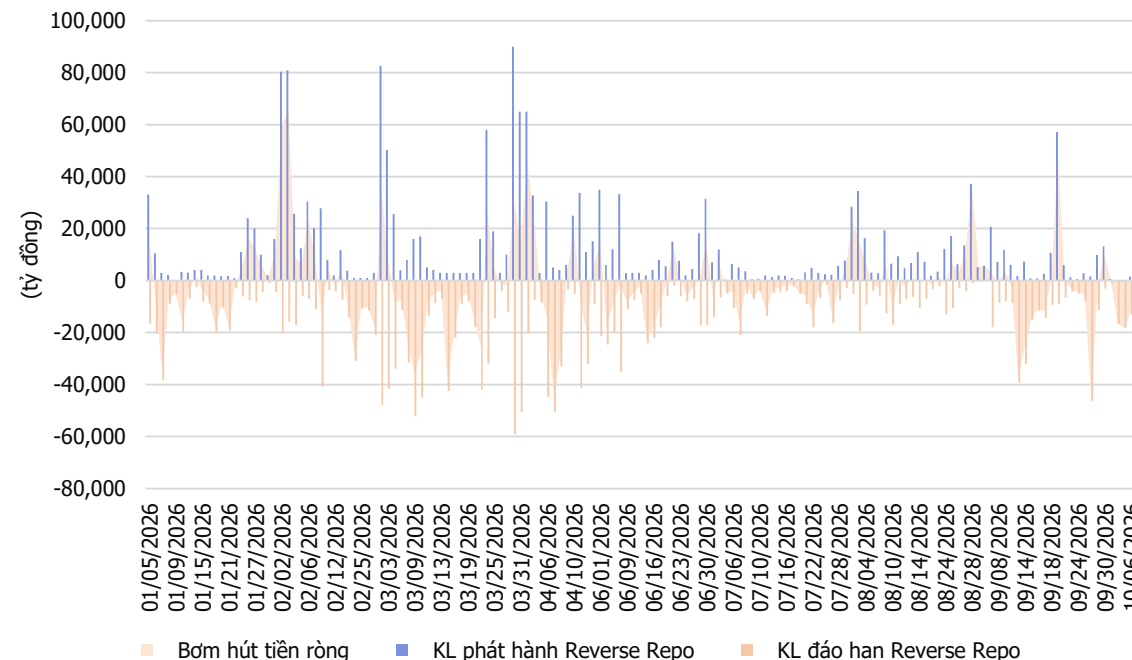
- Thặng dư ngân sách sụt giảm nhanh chóng giúp cải thiện thanh khoản thị trường.** Cụ thể, thặng dư NSNN giảm xuống còn 313,600 tỷ đồng so với mức 415,000 tỷ đồng vào tháng trước đó. NSI cho rằng thặng dư NSNN sẽ tiếp tục sụt giảm trong thời gian tới khi đầu tư công được đẩy mạnh vào các tháng cuối năm, giúp giảm áp lực thanh khoản. Lãi suất phần nào có thể 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, tiền 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 hàng qua đêm biến động khó lường

Biến động lãi suất LNH qua đêm trong nước khó lường



Hoạt động thị trường mở



Nguồn: FiinPro

- NHNN tích cực điều tiết thanh khoản trước áp lực kép:** Áp lực thanh khoản hệ thống có phần hạ nhiệt nhờ đầu tư công giải ngân tích cực và lãi suất huy động thị trường ở mức cao trong tháng 9/2026. Tuy nhiên, lãi suất qua đêm LNH biến động khó lường vào thời điểm các ngân hàng thương mại chốt sổ sách Q3/2026. NHNN đã hạ giá trị lưu hành reverse repo cuối tháng 9/2026 đạt 150,496 tỷ đồng, giảm đáng kể so với mức 237,278 tỷ đồng tháng trước đó khi thanh khoản thị trường đã được bù đắp bởi chi đầu tư công, huy động tiền gửi, và phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Qua đó, lãi suất LNH qua đêm được cố gắng duy trì ở mức phù hợp.
- 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 cho rằng cuối năm 2026 sẽ là giai đoạn trọng điểm 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. Đặc biệt, đây cũng là thời điểm cổ phiếu Việt Nam 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		09/2025	10/2025	11/2025	12/2025	01/2026	02/2026	03/2026	04/2026	05/2026	06/2026	07/2026	08/2026	09/2026
Bán lẻ hàng hóa & dịch vụ	Tổng mức (YoY)	12.06%	7.85%	7.95%	10.37%	8.17%	12.74%	12.39%	12.47%	15.31%	16.71%	16.70%	15.73%	15.65%
	Bán lẻ hàng hóa	10.80%	6.65%	6.55%	11.43%	6.77%	12.31%	11.69%	11.93%	13.98%	14.70%	15.33%	13.59%	13.70%
	Dịch vụ lưu trú, ăn uống	17.64%	14.10%	14.56%	10.59%	13.03%	18.65%	17.44%	16.39%	21.41%	24.60%	23.86%	25.57%	26.18%
	Du lịch lữ hành	62.55%	41.89%	54.20%	42.51%	5.71%	10.33%	11.79%	-0.59%	8.19%	19.41%	18.85%	18.68%	13.99%
	Dịch vụ khác	10.90%	6.63%	6.97%	0.40%	13.85%	9.52%	11.72%	13.72%	18.76%	21.67%	17.73%	19.37%	18.11%
Đo lường sản xuất	IIP (YoY)	12.74%	10.44%	9.13%	10.10%	19.42%	0.60%	7.20%	9.30%	10.14%	12.87%	14.47%	13.50%	16.65%
	Khai khoáng	16.83%	6.10%	4.10%	0.20%	15.75%	-3.99%	2.09%	8.38%	4.03%	10.39%	10.38%	12.07%	13.35%
	Công nghiệp chế biến, chế tạo	12.48%	11.01%	10.49%	10.88%	20.25%	1.19%	7.88%	9.09%	10.67%	12.80%	15.00%	14.04%	17.12%
	Phân phối điện	13.86%	9.19%	3.64%	11.16%	16.71%	-1.25%	4.61%	10.32%	10.28%	15.22%	12.50%	10.98%	15.46%
	Cung cấp nước	6.84%	7.82%	2.11%	6.28%	10.57%	0.98%	11.22%	16.48%	6.22%	10.14%	14.88%	7.34%	10.27%
	PMI	50.4	54.5	53.8	53	52.5	54.3	51.2	50.5	52.8	51.8	52.9	53.3	51.9
Xuất nhập khẩu & FDI	Nhập khẩu (YoY)	24.88%	16.83%	16.04%	27.69%	49.22%	4.40%	27.83%	32.53%	33.78%	45.74%	41.68%	38.41%	46.16%
	Xuất khẩu (YoY)	24.73%	17.48%	15.26%	23.87%	29.67%	5.84%	20.11%	21.56%	18.04%	28.06%	25.52%	26.29%	39.39%
	FDI thực hiện (LK YoY)	8.45%	8.78%	8.86%	8.95%	11.26%	8.81%	9.03%	9.79%	9.55%	11.18%	11.76%	12.01%	12.07%
	FDI đăng ký (LK YoY)	15.16%	15.63%	7.37%	0.51%	-40.48%	-12.67%	42.90%	31.98%	34.84%	61.09%	57.99%	55.43%	76.46%
Cung tiền, tín dụng, lãi suất	Dư nợ tín dụng (YoY)	20.10%	20.49%	20.24%	19.07%	19.83%	19.74%	18.24%	18.25%	18.23%	17.41%	17.70%	16.85%	15.94%
	Tổng phương tiện thanh toán (M2)	17.89%	9.47%	9.46%	8.54%	7.71%	8.17%	6.42%	5.86%	5.28%	4.24%	Chưa có số liệu	Chưa có số liệu	Chưa có số liệu
	Lợi suất TPCP 10 năm	3.69%	3.88%	4.00%	4.13%	4.19%	4.25%	4.34%	4.37%	4.47%	4.52%	4.71%	4.56%	4.58%
Tỷ giá, lạm phát	Tỷ giá TT tự do (YTD)	2.86%	5.20%	7.58%	4.45%	-0.48%	-0.85%	1.63%	-0.30%	-1.73%	-2.00%	-1.97%	-3.86%	-4.19%
	CPI (YoY)	3.38%	3.25%	3.58%	3.48%	2.53%	3.35%	4.65%	5.46%	5.60%	4.69%	4.45%	4.89%	5.08%
	Lạm phát cơ bản	3.18%	3.30%	3.28%	3.27%	3.19%	3.74%	3.96%	4.66%	4.67%	4.50%	4.63%	4.55%	4.45%

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.