

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

Nguyễn Bảo Châu
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
chau.nbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4876

Lê Trần Thu Hằng
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
hang.ltthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2026-2027: Những động lực mới

- Nền kinh tế Việt Nam được dự báo tăng trưởng 7,6% trong năm 2026, thấp hơn một chút so với năm 2025 (tăng trưởng sau khi điều chỉnh dự báo đạt 7,7%) nhờ tăng trưởng KNXX chậm lại trong khi các tác động thuế quan trở nên rõ ràng hơn. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ được kỳ vọng sẽ dần hồi phục, tăng trưởng 11-12% trong 2 năm tới, trong khi đầu tư công sẽ tăng mạnh với ngân sách năm 2026 là 42 tỷ USD & kế hoạch phát triển 3 năm ở mức 166 tỷ USD.
- Tăng trưởng tín dụng dự báo đạt 19% và tiếp tục hỗ trợ hoạt động kinh tế, nâng tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP lên 154% trong năm 2026. Thương mại vẫn vững chắc với KNXX dự báo tăng trưởng 8,2% & FDI dự báo tăng trưởng 5,9% trong năm 2026. CPI ước tính đạt 3,9% trong năm 2026 do tác động của việc đẩy mạnh đầu tư có thể làm tăng áp lực chi phí. Triển vọng trung hạn sẽ phụ thuộc vào kết quả của kế hoạch cải cách cơ cấu & các biện pháp kiểm soát rủi ro tăng trưởng nóng.

Giai đoạn bứt tốc: Đưa VN trở thành quốc gia thu nhập cao trong tương lai

Bối cảnh kinh tế thế giới bước sang năm 2026 bao gồm: tăng trưởng kinh tế chậm lại, lạm phát hạ nhiệt trong khi bất ổn chính sách vẫn tiếp diễn. Mặc dù hoạt động sản xuất & dịch vụ tiếp tục mở rộng đến cuối năm 2025, triển vọng trung hạn vẫn âm ảm do chủ nghĩa bảo hộ kéo dài và điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt. Các nền kinh tế lớn, bao gồm Mỹ, khu vực Eurozone và Trung Quốc, được dự báo sẽ tăng trưởng dưới mức trung bình trước đại dịch, do các hạn chế tài khóa và mất cân bằng cơ cấu như ngành BĐS tiếp tục điều chỉnh tại Trung Quốc. Do đó, nhu cầu quốc tế đối với các nền kinh tế định hướng xuất khẩu như Việt Nam vẫn sẽ không đồng đều và nhạy với các cú sốc toàn cầu. Lạm phát được dự báo sẽ hạ nhiệt trên toàn cầu trong năm 2026-2027 mặc dù tình hình khu vực có sự phân hóa. Áp lực liên quan đến chính sách thuế quan Mỹ đã thúc đẩy giá hàng hóa cơ bản trong khi lạm phát dịch vụ vẫn dai dẳng tại Mỹ, từ đó làm phức tạp định hướng chính sách của Fed. Kỳ vọng tốc độ cắt giảm lãi suất của Fed chậm lại đồng nghĩa với việc tiếp tục căng thẳng khối đối ngoại với các thị trường mới nổi. Đối với Việt Nam, môi trường này có thể khiến áp lực tỷ giá kéo dài, rủi ro CPI nhập khẩu gia tăng và dư địa nới lỏng tiền tệ hạn chế, ngay cả khi CPI trong nước vẫn đang được kiểm soát tốt.

Trong nước, động lực tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam tiếp tục nhờ tăng trưởng tín dụng tăng tốc và đầu tư công cao kỷ lục. Tăng trưởng tín dụng vẫn nằm trong nhóm các quốc gia tăng trưởng mạnh nhất trong khu vực và kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2026-2030 cho thấy động lực năng cấp cơ sở hạ tầng mạnh mẽ. Tuy nhiên, chi tiêu hộ gia đình vẫn chưa trở lại xu hướng trước đại dịch do sự dồn nén từ những cú sốc liên tục và xu hướng tiết kiệm đề phòng rủi ro, bất chấp các biện pháp hỗ trợ tài khóa. Triển vọng dài hạn của Việt Nam sẽ phụ thuộc vào cải cách cơ cấu, phát triển khu vực kinh tế tư nhân và khả năng duy trì tăng trưởng năng suất từ mức nền thu nhập cao hơn. Mặc dù mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 10%/năm trong giai đoạn 2026-2030 của Chính phủ là tham vọng nhưng kinh nghiệm quốc tế cho thấy mức tăng trưởng bền vững 6,5-7%, cùng sự hỗ trợ từ việc hội nhập sâu hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu, áp dụng công nghệ & cải thiện khả năng huy động vốn khu vực tư nhân, có thể đủ để Việt Nam chuyển đổi sang trạng thái thu nhập cao. Do đó, yêu cầu chiến lược không chỉ đơn thuần là đẩy mạnh tăng trưởng mà còn là nâng cao chất lượng tăng trưởng dựa trên cải cách thể chế & tiến bộ công nghệ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/11.

Biểu đồ 1: Dự báo kinh tế vĩ mô của HSC

Tăng trưởng kinh tế được dự báo sẽ chậm hơn trong năm 2026 so với năm 2025 trong bối cảnh áp lực lạm phát gia tăng

	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,555	24,265	25,480	26,600	27,000	27,500
Tăng trưởng GDP hàng năm (%)	8.10	5.05	7.09	7.70	7.60	8.00
GDP (Tỷ USD)	411	433	476	508	545	582
GDP bình quân đầu người (USD)	4,132	4,317	4,702	4,972	5,280	5,597
Lạm phát bình quân 12T (y/y %)	3.1	3.3	3.6	3.4	3.9	4.0
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất LNH qua đêm (%)	4.4	0.5	4.0	4.0	4.0	4.0
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm (%)	4.8	2.2	2.8	4.0	4.2	4.3
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	85	90	81	83	85	90
Cán cân thương mại (tỷ USD)	12.1	28.4	24.9	20.9	20.3	24.9
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	-0.3	6.5	5.5	3.7	3.3	3.4
Nợ công/GDP (%)	37.4	36.9	37.0	36.9	37.3	38.6
Thâm hụt ngân sách của Chính phủ (% GDP)	3.1	2.9	3.5	3.6	4.2	5.0
Tổng dư nợ tín dụng/GDP (%)	125.3	132.7	135.7	143.9	153.6	164.4
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	14.2	13.8	15.1	18.0	19.0	19.0
KNKK (y/y %)	8.0	-9.2	16.7	16.2	8.7	10.0
KNXX (y/y %)	10.6	-4.6	14.4	14.2	8.2	10.5
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	22.4	23.2	25.4	26.9	28.5	30.3
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	8.0	3.6	9.8	10.5	7.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	19.8	9.4	9.0	10.0	11.0	12.0

Nguồn: HSC

Triển vọng kinh tế năm 2026-2027

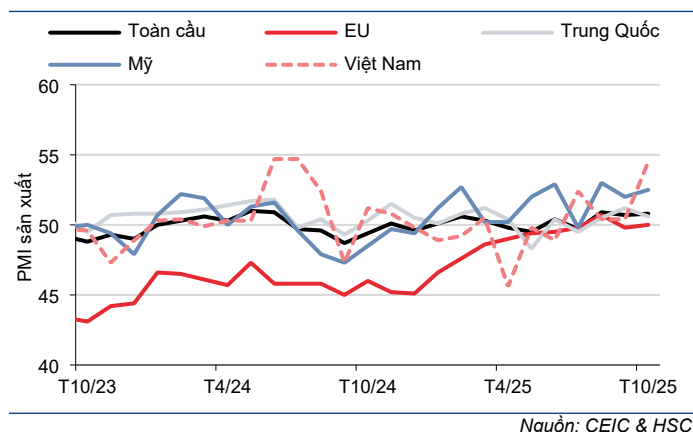
Tăng trưởng kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ giảm nhẹ trong năm 2026, trong đó GDP dự báo tăng trưởng 7,6%. Những động lực tăng trưởng chính bao gồm: tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, nhu cầu trong nước phục hồi, đầu tư công cao kỷ lục, cùng các điều kiện thuế quan thuận lợi và dòng vốn FDI ổn định. Phát hành TPCP được kỳ vọng sẽ tăng lên với lợi suất tăng dần nhưng vẫn thấp hơn lãi suất điều hành. Khu vực kinh tế tư nhân, theo Nghị quyết 68, tiếp tục củng cố tăng trưởng, trong đó giá cổ phiếu các công ty niêm yết lớn như Vingroup và VietJet có mức tăng vượt trội so với thị trường chung. CPI dự báo dao động trong khoảng 3,9-4% trong năm 2026-2027 trước áp lực đẩy mạnh chi tiêu cơ sở hạ tầng và nới lỏng chính sách tiền tệ. Đồng VND đã mất giá 3,4% kể từ đầu năm 2025, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá tại thời điểm cuối năm 2027 ở mức 27.500. Việt Nam đặt tham vọng dài hạn đạt vị thế thu nhập cao trong năm 2045 phụ thuộc vào việc đẩy mạnh đầu tư & phát triển công nghệ.

Bối cảnh toàn cầu

Kinh tế toàn cầu tiếp tục tăng trưởng vào đầu Q4, trong đó tăng trưởng mạnh mẽ ở cả hoạt động sản xuất & dịch vụ (Biểu đồ 2, 3). Áp lực lạm phát tiếp tục hạ nhiệt nhưng thương mại & niềm tin kinh doanh đều suy yếu.

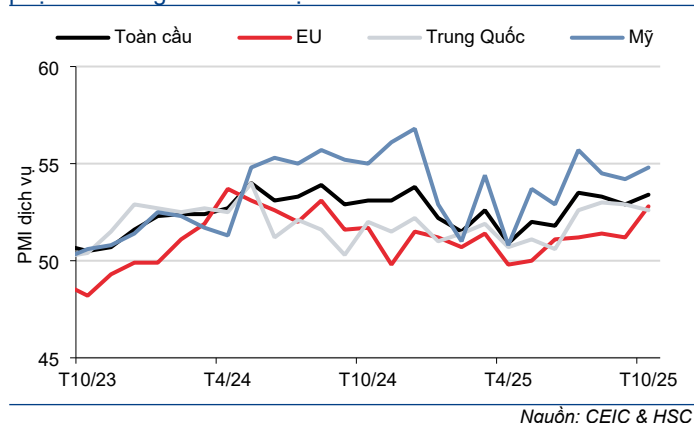
Biểu đồ 2: Chỉ số PMI sản xuất

Cả ngành sản xuất và...



Biểu đồ 3: PMI dịch vụ

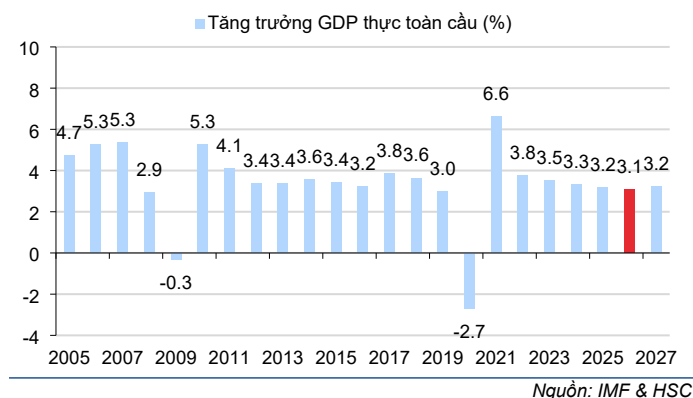
...dịch vụ đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao hơn, cho thấy sự phục hồi mang tính toàn diện



Chúng tôi dự báo tăng trưởng toàn cầu giảm xuống 3,1% trong năm 2026, thấp hơn bình quân trước đại dịch và ước tính năm 2025 (3,2%) (Biểu đồ 4) do những tác động của chủ nghĩa bảo hộ, bất ổn chính sách (Biểu đồ 5) và lãi suất tăng cao.

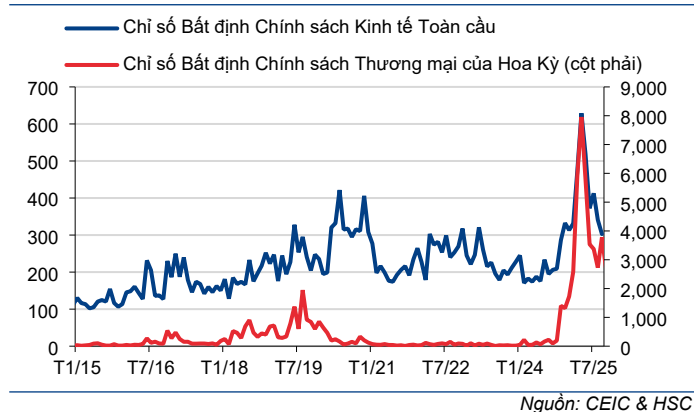
Biểu đồ 4: Tăng trưởng GDP thực toàn cầu

Tốc độ tăng trưởng GDP toàn cầu được dự báo sẽ giảm còn khoảng 3,1% trong năm 2026...



Biểu đồ 5: Bất định trong chính sách toàn cầu và thương mại của Mỹ

...phản ánh tác động kéo dài của những bất định về chính sách



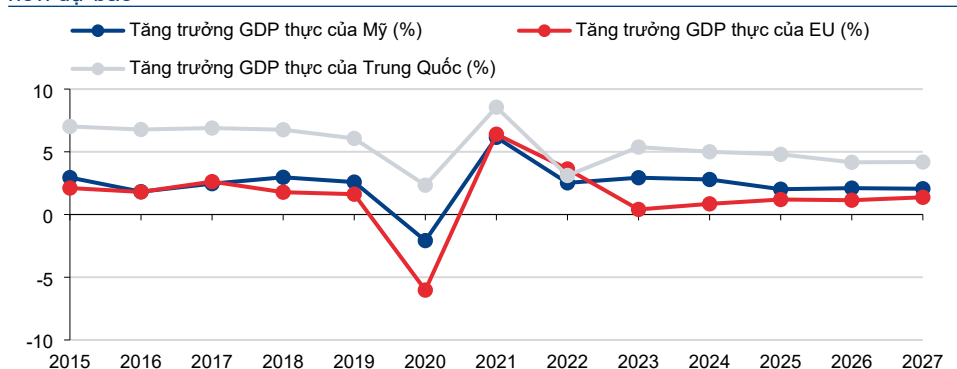
Tăng trưởng năm 2025 của Mỹ được dự báo sẽ chậm lại ở mức khoảng 2% (Fed dự báo tăng trưởng thấp hơn ở mức 1,6%), sau khi tăng trưởng 2,8% trong năm 2024, do thị trường lao động & đầu tư công suy yếu, trong khi tiêu dùng vẫn chịu áp lực từ chi phí lãi vay cao (Biểu đồ 6). Do thuế suất đối ứng thấp hơn dự báo, GDP năm 2026 dự báo sẽ tăng trưởng 2,1% trong năm 2026 (Fed: 1,8%). Tuy nhiên, thâm hụt ngân sách lớn và nợ công cao sẽ tiếp tục hạn chế dư địa tài khóa.

Tại khu vực Eurozone, tăng trưởng vẫn sẽ ở mức thấp, khoảng 1-1,4% trong 2 năm tới, trước áp lực từ nhu cầu trong nước yếu và lạm phát cơ bản giảm chậm. ECB có thể sẽ tiếp tục giảm lãi suất điều hành để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế mặc dù vẫn phải thận trọng do rủi ro tài khóa gia tăng.

Tăng trưởng của Trung Quốc dự báo đạt khoảng 4,2% trong năm 2026, sau khi tăng trưởng 4,8% trong năm 2025 trong bối cảnh thị trường BĐS âm ỉ, tiêu dùng thấp và cải cách cơ cấu chậm chạp. Chính phủ nhiều khả năng sẽ duy trì chính sách tài khóa mở rộng, tăng cường đầu tư công và phát hành trái phiếu đặc biệt, trong khi PBoC có thể sẽ theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ có mục tiêu. Tuy nhiên, rủi ro giảm phát và niềm tin khu vực tư nhân suy yếu vẫn là những thách thức lớn.

Biểu đồ 6: Tăng trưởng GDP thực tế tại các nền kinh tế lớn

Tăng trưởng GDP thực tại Mỹ có thể tăng lên 2,1% trong năm 2026 nhờ thuế đối ứng thấp hơn dự báo

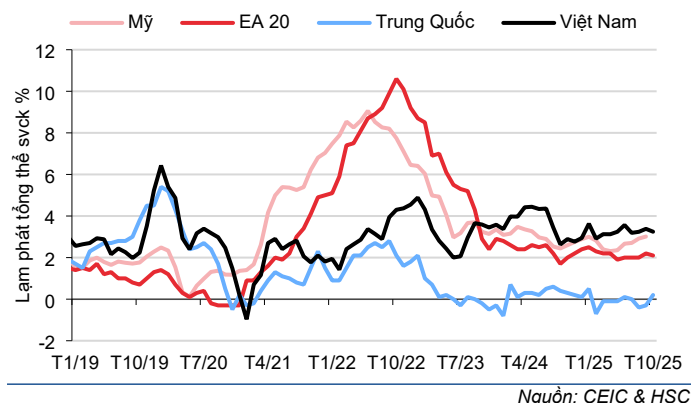


Nguồn: IMF & HSC

Cho đến nay, tác động lên lạm phát của chính sách thuế quan và hoạt động tái cấu trúc chuỗi cung ứng vẫn hạn chế. Tại quốc gia áp thuế là Mỹ, cả lạm phát tổng thể và lạm phát cơ bản đều chỉ tăng nhẹ (Biểu đồ 7-8). Tuy nhiên, sau khi phân tích sâu hơn về lạm phát cơ bản, chúng tôi nhận thấy giá hàng hóa cơ bản tại Mỹ tăng đáng kể hơn, một xu hướng không xuất hiện ở các khu vực khác. Đáng chú ý, xu hướng này diễn ra trong bối cảnh lạm phát dịch vụ liên tục tăng cao.

Biểu đồ 7: Lạm phát tổng thể

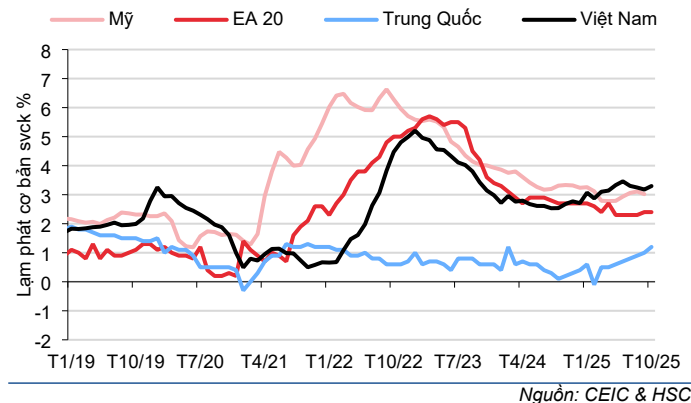
Tại quốc gia áp thuế – Mỹ, cả lạm phát tổng thể...



Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 8: Lạm phát cơ bản

...và lạm phát cơ bản đều chỉ tăng nhẹ



Nguồn: CEIC & HSC

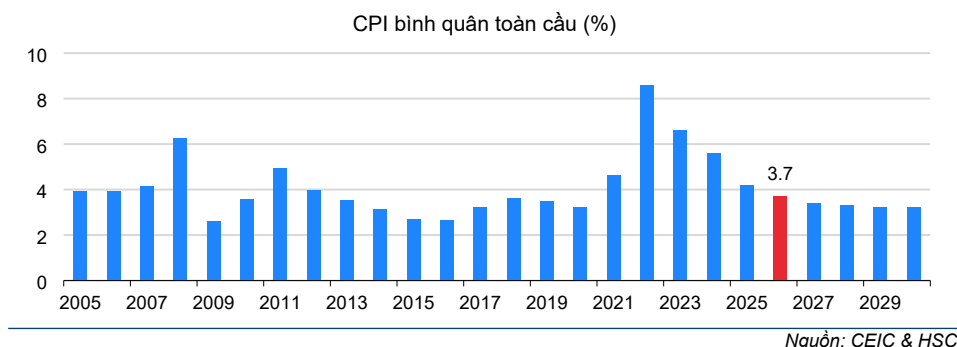
Lạm phát toàn cầu dự báo sẽ giảm xuống 4,2% trong năm 2025, sau đó tiếp tục hạ nhiệt xuống 3,7% trong năm 2026.

Tại Mỹ, lạm phát được dự báo sẽ tiếp tục ở mức cao trong Q4/2025 do tác động của chính sách thuế quan dần chuyển sang người tiêu dùng, trước khi trở lại biên độ mục tiêu của Fed (2%) trong năm 2027.

Tại các quốc gia châu Á mới nổi (Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan), lạm phát được dự báo sẽ giảm mạnh do giá thực phẩm, năng lượng và các hàng hóa khác được chính phủ quản lý thấp hơn kỳ vọng.

Biểu đồ 9: Lạm phát toàn cầu

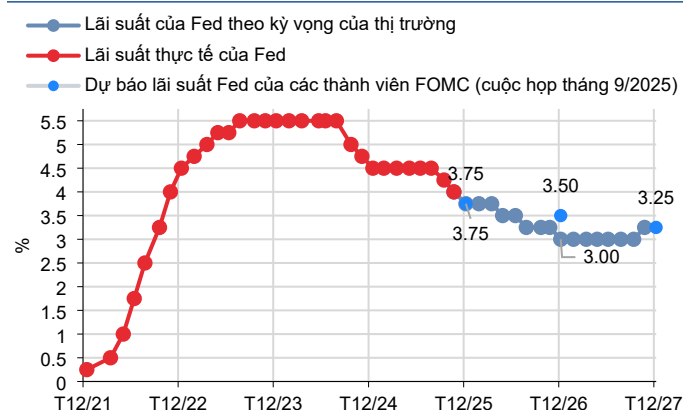
Lạm phát toàn cầu được dự báo giảm xuống 4,2% trong năm 2025 và tiếp tục giảm còn 3,7% trong năm 2026



Đối với chính sách tiền tệ của Mỹ, FOMC sẽ tiếp tục điều chỉnh lãi suất Fed phù hợp với triển vọng vĩ mô. Trong bối cảnh thị trường lao động suy yếu nhưng lạm phát vẫn ở mức cao, cùng áp lực từ chính sách thuế quan & nhập cư của chính quyền Tổng thống Trump, việc điều chỉnh chính sách trở nên đặc biệt khó khăn. Nới lỏng chính sách quá nhanh có nguy cơ làm bùng phát lạm phát, trong khi duy trì lãi suất cao có thể làm tăng tỷ lệ thất nghiệp. Dựa trên dự báo từ các tài liệu và biên bản của FOMC, chúng ta nhận thấy Fed duy trì mục tiêu lạm phát ở mức 2% và xác định tỷ lệ thất nghiệp 4,2% là bền vững về mặt tổng thể. Fed có thể tiếp tục giảm lãi suất điều hành để hỗ trợ nhu cầu nhưng sẽ thận trọng do lạm phát cơ bản vẫn ở mức gần 3%. Theo dự báo của các thành viên FOMC, Fed có thể chỉ cắt giảm thêm 3 lần lãi suất điều hành trong 2 năm tới: Một lần vào tháng 12/2025, một lần vào năm 2026 và một lần vào năm 2027, mỗi lần giảm 0,25 điểm cơ bản (Biểu đồ 10).

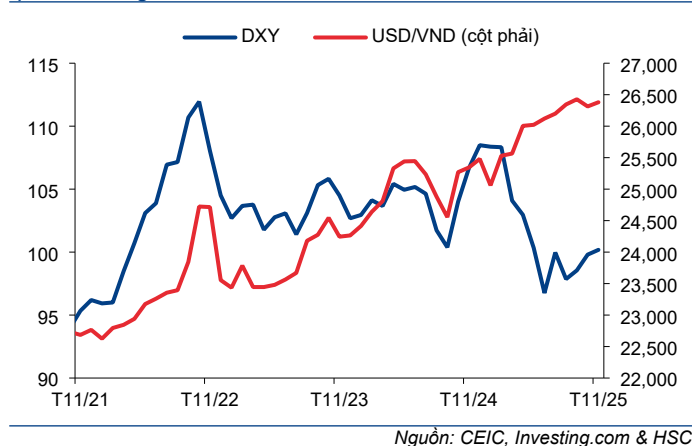
Biểu đồ 10: Dự báo lãi suất của Fed

Trong hai năm tới, có khả năng Fed sẽ chỉ thực hiện thêm ba lần hạ lãi suất, mỗi lần 25 điểm cơ bản



Biểu đồ 11: Chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY)

Đồng VND có mối tương quan hạn chế với chỉ số DXY và đã trải qua đà mất giá kéo dài



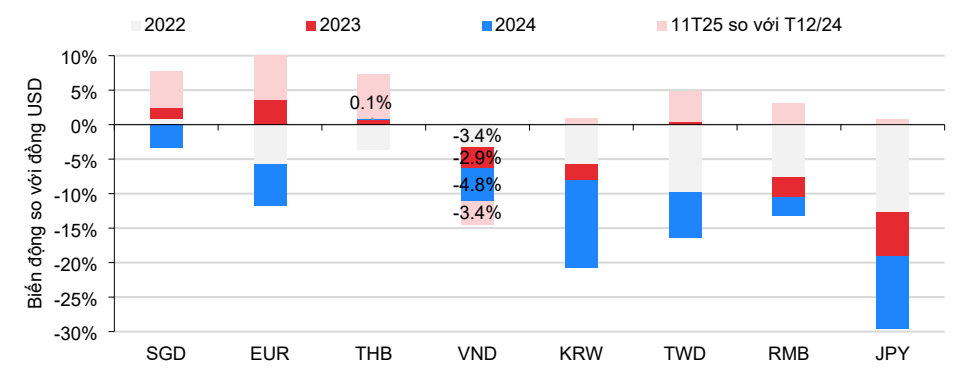
Trước kỳ vọng tốc độ giảm lãi suất của Fed sẽ hạn chế hơn trong thời gian tới, sau khi đã cắt giảm lãi suất điều hành 5 lần kể từ tháng 9/2024 từ mức đỉnh 5,5% xuống 4%, chỉ số DXY có vẻ sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2025 trong bối cảnh đồng VND có mức độ tương quan yếu với chỉ số DXY và đã liên tục mất giá (Biểu đồ 11).

Việt Nam trong bối cảnh toàn cầu

Mặc dù nền kinh tế vẫn duy trì tăng trưởng mạnh, đồng VND đã liên tục mất giá trong 4 năm qua (Biểu đồ 12), điều này khiến quy mô nền kinh tế tính theo USD nhìn chung tương đương với các quốc gia khác trong khu vực, ngoại trừ Indonesia (Biểu đồ 13).

Biểu đồ 12: Đồng tiền của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam: Biến động so với đồng USD

Đồng VND đã liên tục mất giá trong bốn năm qua

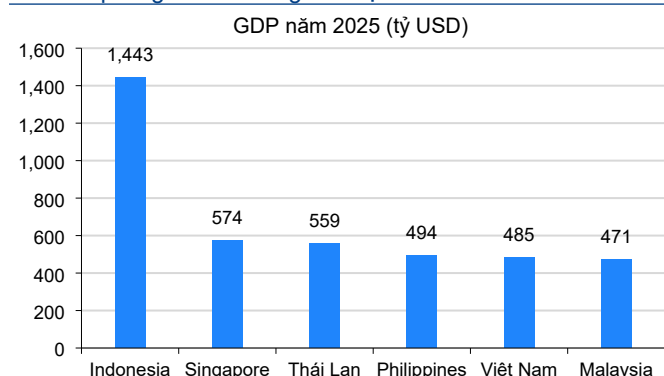


Nguồn: CEIC, Investing.com & HSC

Theo IMF, tăng trưởng của Việt Nam dự báo sẽ chậm lại 5,6% trong năm 2026, trong khi lạm phát vẫn thấp hơn mục tiêu của NHNN, phản ánh lạm phát liên tục ở mức thấp tại Trung Quốc, thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam. Tuy nhiên, Việt Nam được dự báo vẫn sẽ là một trong những quốc gia tăng trưởng mạnh nhất khu vực trong 2 năm tới (sau Philippines) (Biểu đồ 14).

Biểu đồ 13: Ước tính GDP của các quốc gia ASEAN trong năm 2025

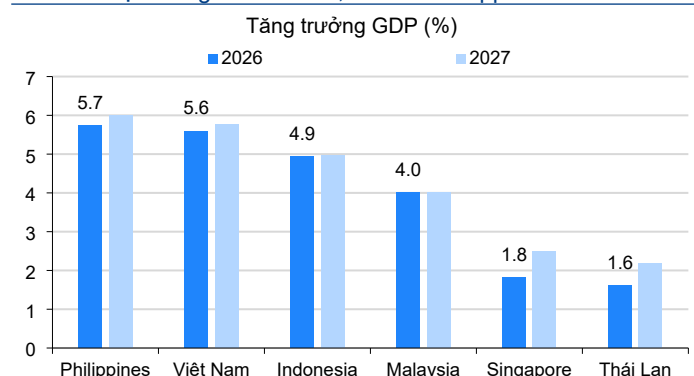
Quy mô nền kinh tế Việt Nam tính theo USD tương đối đồng đều với các quốc gia khác trong khu vực



Nguồn: IMF & HSC

Biểu đồ 14: Tăng trưởng GDP của các nền kinh tế ASEAN trong giai đoạn 2025-2026

Tăng trưởng GDP của Việt Nam dự kiến vẫn duy trì ở mức cao nhất khu vực trong hai năm tới, chỉ sau Philippines

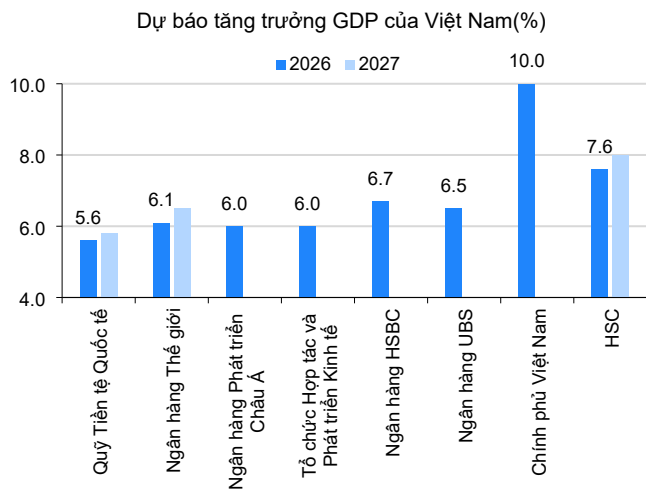


Nguồn: IMF & HSC

Nhìn chung, các tổ chức quốc tế dự báo tăng trưởng kinh tế và lạm phát của Việt Nam trong năm 2026 sẽ thấp hơn đáng kể so với [mục tiêu của Chính phủ](#) (lần lượt ở mức 10% và 4,5%) (Biểu đồ 15-16). Điều này phản ánh nhiều thách thức đã phân tích ở phần trên, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu vẫn tiếp tục âm ảm.

Biểu đồ 15: Dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam

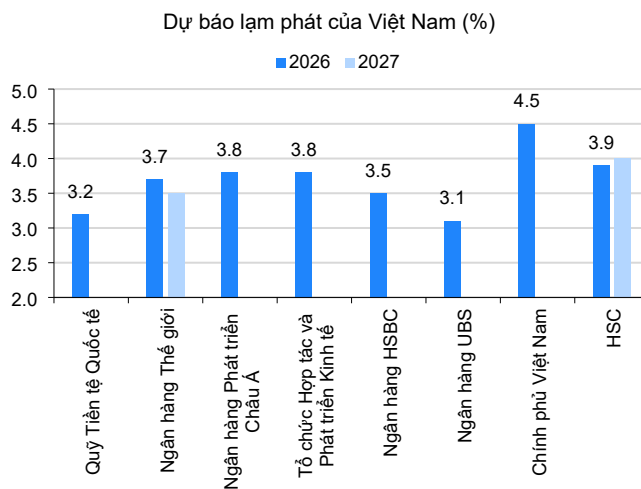
Dự báo của chúng tôi về Việt Nam lạc quan hơn so với các tổ chức khác...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 16: Dự báo lạm phát của Việt Nam

...mặc dù vẫn chưa đạt mục tiêu mà Chính phủ đề ra



Nguồn: HSC

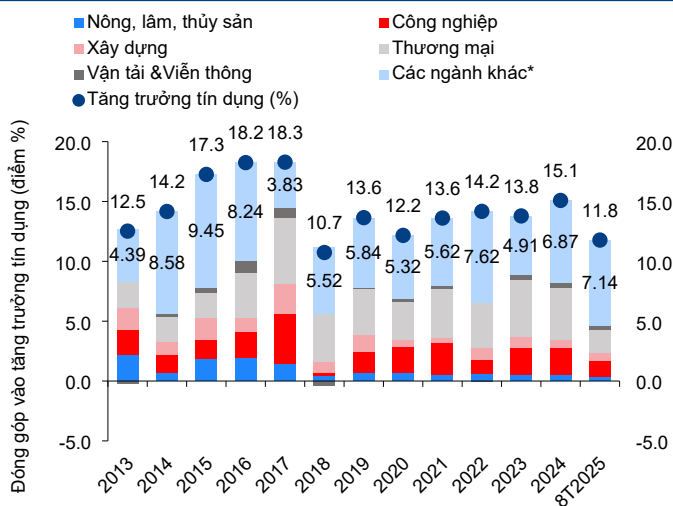
Động lực tăng trưởng

Tín dụng ngân hàng

Hoạt động kinh tế tại Việt Nam phụ thuộc rất nhiều vào tăng trưởng tín dụng. Các nhà hoạch định chính sách Việt Nam ước tính tín dụng tăng 2 điểm phần trăm sẽ giúp GDP tăng 1 điểm phần trăm. Trên thực tế, tăng trưởng tín dụng đã tăng tốc lên 15,1% trong năm 2024 và 19,9% so với cùng kỳ trong tháng 8, nhờ môi trường chính sách tiền tệ nới lỏng cùng sự phục hồi của ngành BĐS (Biểu đồ 17). Tỷ lệ tín dụng/GDP đã tăng lên 136% trong năm 2024 với kỳ vọng vượt 150% trong năm tới, mức cao nhất trong số các thị trường mới nổi. Trên thực tế, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam vượt xa quốc gia đứng thứ hai trong khu vực là Philippines (Biểu đồ 18).

Biểu đồ 17: Đóng góp vào tăng trưởng tín dụng của Việt Nam theo ngành

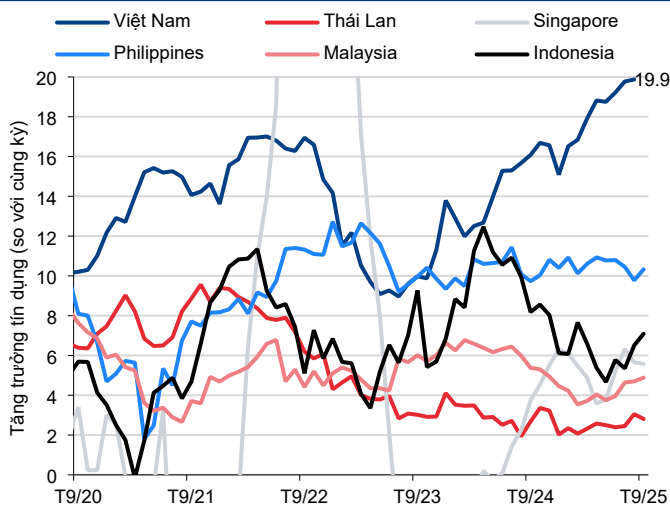
Tăng trưởng tín dụng đạt 19,9% so với cùng kỳ trong tháng 8, được hỗ trợ bởi sự hồi phục của ngành BĐS



Ghi chú: * BĐS, tài chính và các ngành khác.
Nguồn: SBV & HSC

Biểu đồ 18: Tăng trưởng tín dụng tại một số quốc gia ASEAN

Tăng trưởng tín dụng của Việt Nam vượt trội so với các quốc gia khác trong khu vực

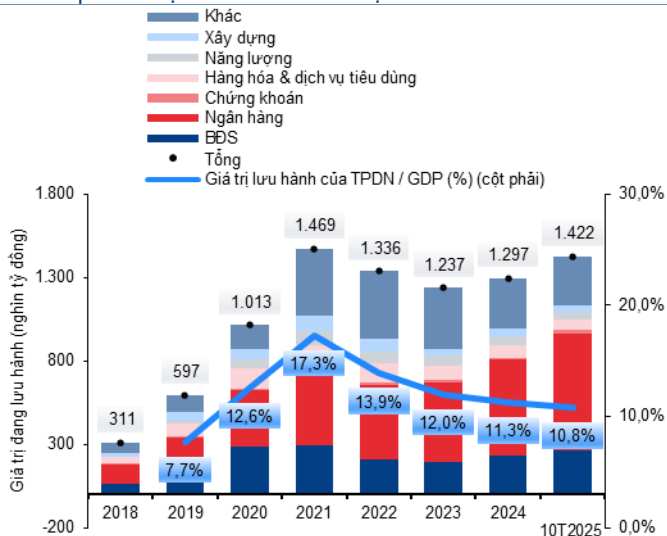


Nguồn: CEIC & HSC

Trong khi đó, giá trị TPDN đang lưu hành, cũng như các đợt phát hành mới, đã tiếp tục phục hồi nhưng vẫn thấp hơn năm 2021, trước cuộc khủng hoảng thị trường trái phiếu (Biểu đồ 19-20), gây thêm áp lực lên hệ thống ngân hàng trong tương lai.

Biểu đồ 19: Giá trị TPDN đang lưu hành

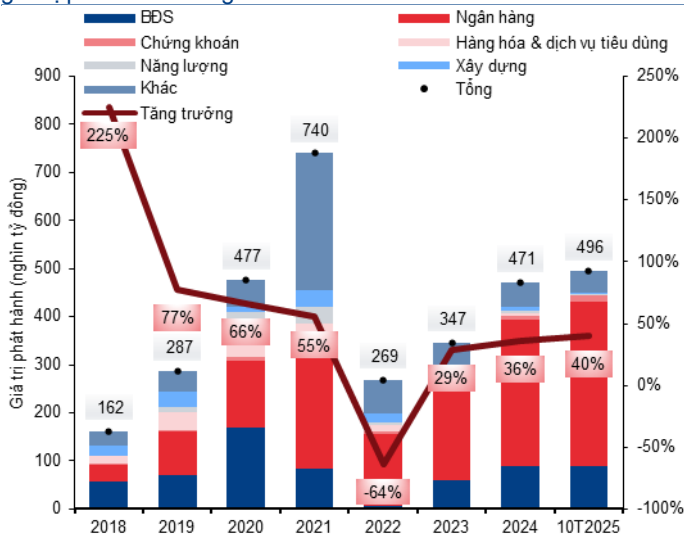
Quy mô thị trường hiện đã gần chạm mức đỉnh năm 2021 nhưng vẫn thấp hơn mục tiêu 20% GDP đặt ra cho năm 2025



Nguồn: HNX, VBMA & HSC

Biểu đồ 20: Giá trị trái phiếu phát hành theo ngành

Giá trị phát hành mới trong 10 tháng đầu năm 2025 đã vượt tổng giá trị phát hành trong năm 2024

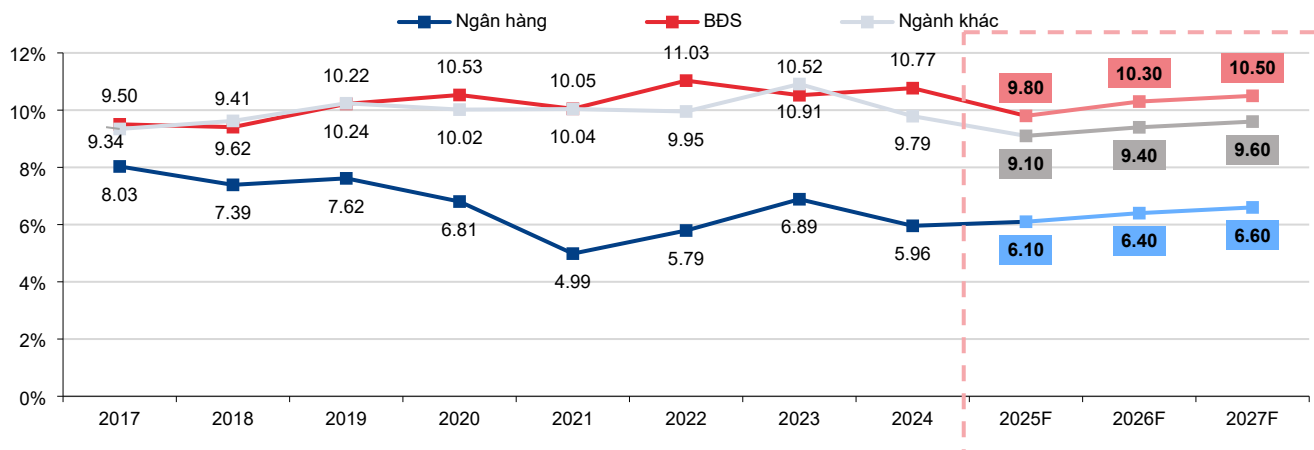


Nguồn: HNX & HSC

Hoạt động phát hành TPDN được kỳ vọng sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong năm 2026-2027, nhờ nhu cầu tái cấp vốn, nhu cầu vốn dài hạn và khuôn khổ pháp lý ngày càng hoàn thiện (bộ Luật số 56/2024/QH15 sửa đổi Luật Chứng khoán năm 2019 cùng quy định liên quan khác, bộ Luật số 76/2025/QH15 sửa đổi Luật Doanh nghiệp và Nghị định 245/2025/NĐ-CP). Tuy nhiên, lợi suất phát hành TPDN nhiều khả năng sẽ tăng dần trong hai năm tới do mặt bằng lãi suất huy động và chi phí huy động tăng (Mời xem: Báo cáo Thị trường TPDN. [Triển vọng năm 2026-2027: Bước vào chương phát triển mới](#), ngày 21/11/2025, HSC).

Biểu đồ 21: Dự báo lãi suất phát hành TPDN

Lợi suất phát hành TPDN được dự báo sẽ điều chỉnh tăng nhẹ dần trong hai năm tới

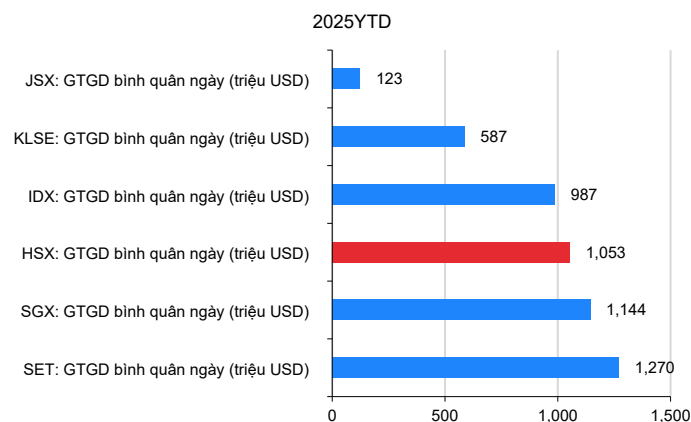


Nguồn: HNX & HSC

Môi trường lãi suất thấp cùng tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ có vẻ đã hỗ trợ thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã bước vào giai đoạn tăng trưởng trong 3 năm liên tiếp với thanh khoản tăng mạnh và nằm trong 3 thị trường chứng khoán hàng đầu khu vực (sau Singapore & Thái Lan) (Biểu đồ 22). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng hiện tại vẫn ở mức hợp lý so với quá khứ: Trong 26 năm qua, thị trường chứng khoán Việt Nam đã tăng trưởng với tốc độ trung bình 11%/năm, thấp hơn tăng trưởng GDP danh nghĩa ở mức 13% (Biểu đồ 23).

Biểu đồ 22: Thanh khoản bình quân ngày trên thị trường chứng khoán

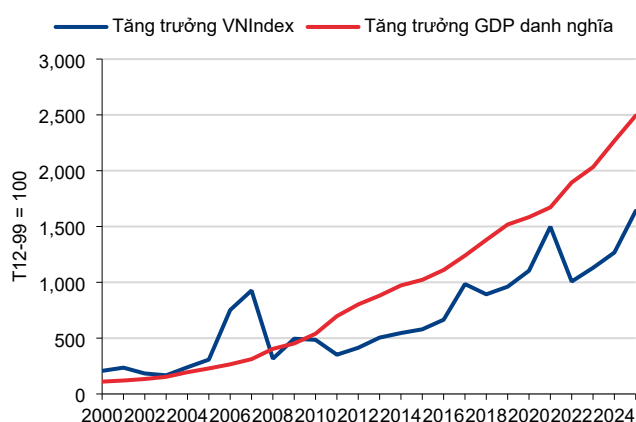
Thanh khoản trên sàn HSX đã vượt lên nằm trong nhóm ba thị trường cao nhất khu vực, chỉ sau Singapore và Thái Lan



Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 23: Thị trường chứng khoán & tăng trưởng kinh tế

Thị trường chứng khoán Việt Nam tăng trưởng bình quân 11% mỗi năm, thấp hơn tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa



Nguồn: HSC

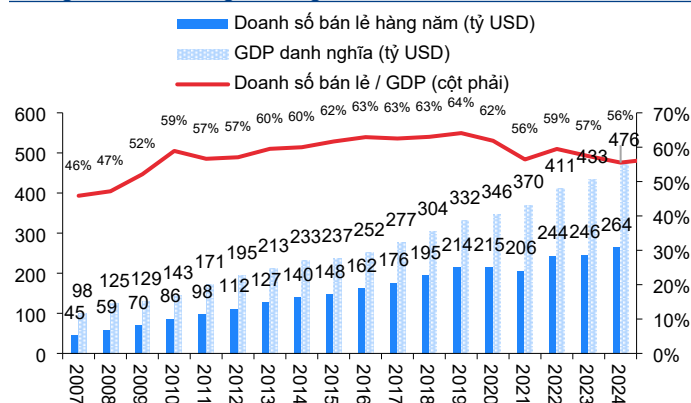
Tiêu dùng trong nước

Tiêu dùng của Việt Nam vẫn chưa phục hồi so với trước đại dịch và đang tăng trưởng chậm hơn so với tăng trưởng kinh tế nói chung. Do đó, tỷ lệ doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ/GDP đã giảm từ mức đỉnh 64% năm 2019 xuống 57% trong 9 tháng đầu năm 2025 (Biểu đồ 24). Doanh số bán xe du lịch cũng chưa phục hồi về giai đoạn trước đó (Biểu đồ 25).

Tuy nhiên, những kết quả này không bao gồm doanh số bán xe điện. Trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh số của VinFast đạt 100.000 xe điện. Ý nghĩa từ kết quả này bao gồm: Thứ nhất, tổng doanh số bán xe du lịch đã thực sự trở lại mức đỉnh sau đại dịch vào năm 2022 và thứ hai, người tiêu dùng đang dần chuyển sang xe điện, phù hợp với chương trình chuyển đổi xanh của Chính phủ về giao thông vận tải (Quyết định 876, 2022).

Biểu đồ 24: Doanh số bán lẻ danh nghĩa / GDP danh nghĩa (%)

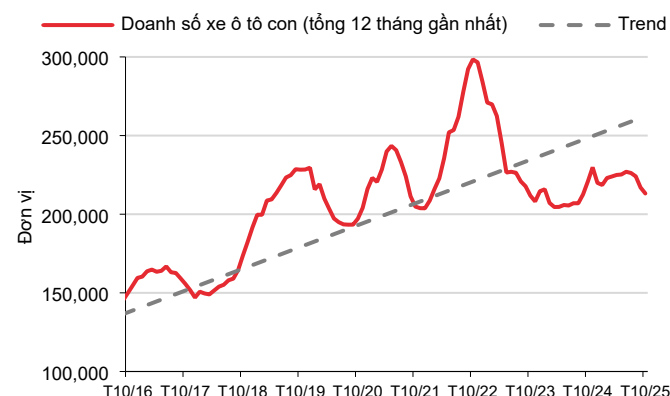
Tỷ lệ doanh số bán lẻ/GDP đã giảm từ mức đỉnh 64% năm 2019 xuống còn 57% trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 25: Doanh số xe ô tô con

Doanh số xe (không bao gồm xe điện) vẫn chưa quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng trước đây

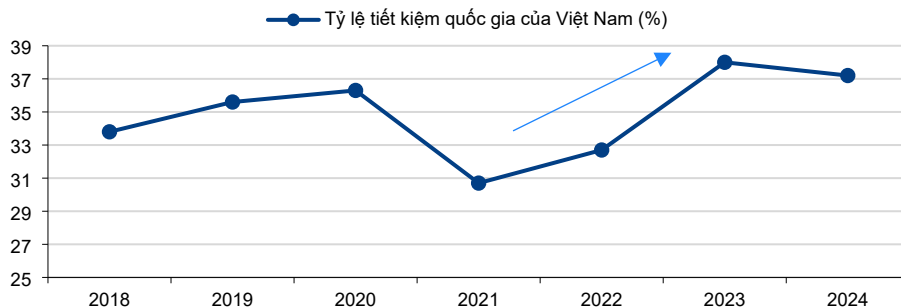


Ghi chú: Doanh số xe con bao gồm tất cả các phân khúc chính - sedan, crossover, MPV, mui trần, hatchback và các dòng khác - bao gồm các mẫu của Mercedes-Benz, Lexus, Thaco Premium và Peugeot; trong đó bao gồm cả xe hybrid (đang tăng trưởng nhanh), nhưng không bao gồm VinFast.
Nguồn: CEIC & HSC

Tuy nhiên, niềm tin tiêu dùng đã suy yếu do nhiều cú sốc lớn trong giai đoạn 2020-2025, bao gồm đại dịch COVID-19, căng thẳng trong ngành BĐS và tài chính và tác động của chính sách thuế đối ứng, điều này có thể đã làm tăng xu hướng tiết kiệm để phòng rủi ro của người tiêu dùng (Biểu đồ 26).

Biểu đồ 26: Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia của Việt Nam

Niềm tin người tiêu dùng đã suy giảm sau hàng loạt cú sốc lớn trong giai đoạn 2020–25, từ đó có thể đã làm gia tăng xu hướng tiết kiệm để phòng rủi ro



Nguồn: IMF & HSC

Chính phủ đã đưa ra một số biện pháp để hỗ trợ tiêu dùng. Đáng chú ý nhất là [gia hạn](#) chính sách giảm 2% thuế GTGT đối với một số hàng hóa và dịch vụ sang năm 2026 để kích thích nhu cầu & sản xuất trong nước. Quốc hội cũng [đang xem xét các đề xuất](#) tăng ngưỡng doanh thu miễn thuế đối với hộ kinh doanh & cá nhân (hiện được quy định ở mức 200 triệu đồng trong Dự thảo Luật Thuế Thu nhập Cá nhân sửa đổi) kể từ năm 2026. Nếu được thông qua, chính sách này sẽ tác động tích cực đến hơn [5,2 triệu hộ kinh doanh](#), tạo ra tổng cộng 8-9 triệu việc làm, theo số liệu của Tổng cục Thống kê giai đoạn 2018-2020. Trong hai năm tới, chúng tôi dự báo doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ sẽ tiếp tục phục hồi, tăng trưởng lần lượt 11% và 12%, mặc dù năm nay khó có thể hoàn thành dự báo [tăng trưởng 10%](#). Trong Q4/2024, Việt Nam đã hứng chịu một loạt thiên tai và lũ lụt lịch sử, gây [thiệt hại tối thiểu 3 tỷ USD](#), đồng thời cho thấy sự mong manh trong khả năng chống chịu với biến đổi khí hậu của quốc gia

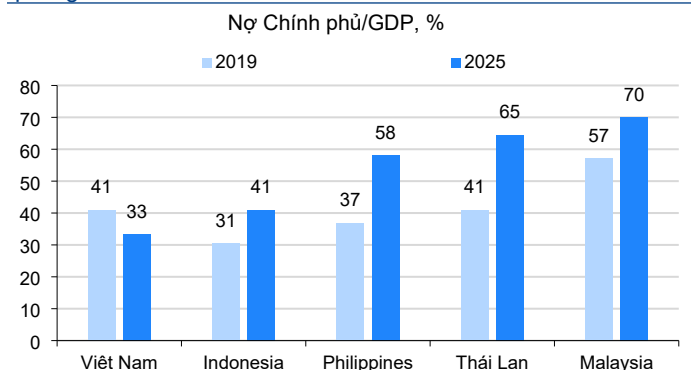
Đầu tư công

Dự địa tài khóa tương đối lớn hơn so với các quốc gia tương đồng (Biểu đồ 27), chính sách tài khóa có thể đóng vai trò lớn hơn trong việc hỗ trợ thận trọng hoạt động kinh tế. Chính phủ được dự báo sẽ phân bổ khoảng [8,51 triệu tỷ đồng](#) (320 tỷ USD) cho đầu tư phát triển trong giai đoạn 2026-2030, so với khoảng 3,4 triệu tỷ đồng (128 tỷ USD) được phân bổ cho giai đoạn 2021-2025.

Trong năm 2026, ngân sách đầu tư phát triển đặt ở mức [1,12 triệu tỷ đồng](#) (42 tỷ USD), tăng trưởng 41,7% so với năm 2025. Tổng vốn đầu tư phát triển trong 3 năm tới dự báo đạt 4,4 triệu tỷ đồng (166 tỷ USD) (Biểu đồ 28)

Biểu đồ 27: Tỷ lệ nợ Chính phủ / GDP

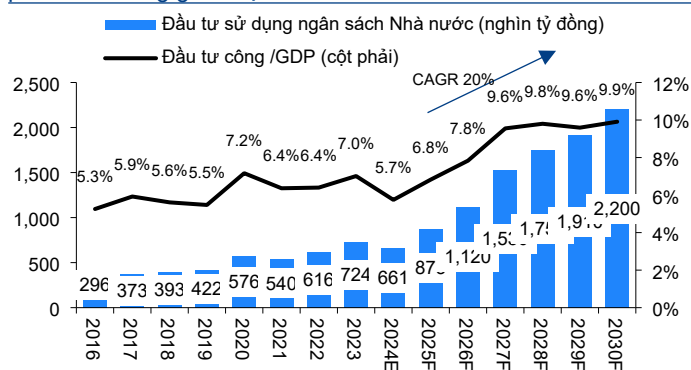
Việt Nam có mức dự địa tài khóa tương đối lớn hơn so với các quốc gia khác



Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 28: Đầu tư sử dụng ngân sách Nhà nước

Chính phủ dự kiến phân bổ khoảng 8,51 triệu tỷ đồng cho đầu tư phát triển trong giai đoạn 2026-2030



Nguồn: Bộ Tài chính & HSC

Chúng tôi đã tóm tắt các dự án cơ sở hạ tầng, cảng biển và năng lượng trọng điểm hiện đang triển khai hoặc dự kiến triển khai trong 10 năm tới ở Biểu đồ 29 bên dưới với tổng giá trị ước tính hơn 200 tỷ USD.

Bảng 29: Các dự án hạ tầng, cảng và năng lượng trọng điểm

Các dự án mang tầm chiến lược quốc gia bao gồm: Cao tốc Bắc-Nam phía Đông, tuyến đường sắt Lào Cai-Hà Nội-Hải Phòng, các tuyến metro trọng điểm tại Hà Nội và TP.HCM, Sân bay quốc tế Long Thành, Vành đai 4 Hà Nội, Vành đai 3 TP.HCM, v.v.

Các dự án đầu tư công/PPP	Tổng mức đầu tư (tỷ USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
A. Đường cao tốc, vành đai									
1 12 dự án đường Cao tốc Bắc-Nam (723.7km)	6,2								
2 Cao tốc Châu Đốc- Cần Thơ- Sóc Trăng (188.2km)	1,7								
3 Cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu	0,7								
4 Cao tốc Khánh Hòa- Buôn Ma Thuột	0,8								
5 Vành đai 3 TP.HCM	3,2								
6 Vành đai 4 HN	3,7								
7 Cao tốc Bắc-Nam phía Đông (CT.01)- Cầu Cần Thơ 2 và đường dẫn hai đầu cầu (15km)	1,1								
8 Cao tốc Bắc-Nam phía Tây (CT.02) (Phủ Thọ- Cổ Tiết, Cổ Tiết- Hòa Lạc, Đức Hòa- Mỹ An) (123km)	2,3								
9 Cao tốc Hà Nội- Hòa Bình- Sơn La- Điện Biên (CT.03) (302km)	2,5								
10 Cao tốc Tuyên Quang- Hà Giang giai đoạn 2 (CT.15) (58.5km)	0,6								
11 Cao tốc Bắc Kạn- Cao Bằng (CT.07) (87.3km)	1,1								
12 Cao tốc Nội Bài- Bắc Ninh (CT.09) (30km)	0,1								
13 Cao tốc Đồng Đăng- Trà Lĩnh giai đoạn 2 (CT.10) (Lạng Sơn, Cao Bằng)	0,4								
14 Vành đai 5 Hà Nội (CT.39) (331km)	6,5								
15 Cao tốc Phú Lý- Nam Định (CT.11) (25km)	0,4								
16 Cao tốc Ninh Bình- Hải Phòng, đoạn qua TP. Hải Phòng và tỉnh Hưng Yên (CT.08) (29km)	0,5								
17 Cao tốc Vĩnh- Thanh Thủy (CT.17) (60km)	0,7								
18 Cao tốc Cam Lộ- Lao Bảo (CT.19) (56km)	0,5								
19 Cao tốc Quy nhơn- Pleiku (CT.20) (125km)	1,6								
20 Cao tốc Quảng Ngãi- Kon Tum (CT.42) (144km)	1,7								
21 Vành đai 4 TP.HCM (CT.41) (199km)	4,6								
22 Cao tốc Hồng Ngự- Trà Vinh, đoạn Hồng Ngự- Cao Lãnh, Đồng Tháp (CT.36) (68km)	0,8								
23 Cao tốc Gò Dầu- Xa Mát GĐ 1, Tây Ninh (CT.32) (65km)	0,3								
24 Cao tốc Hà Tiên- Rạch Giá- Bạc Liêu, đoạn Hà Tiên- Rạch Giá, An Giang (CT.35) (100km)	2,1								
25 Cao tốc Cà Mau- Đất Mũi (CT.43) (84km)	2,2								
B. Đường sắt tốc độ cao, đường sắt đô thị (metro)									
1 Tuyến đường sắt cao tốc Bắc- Nam (1.541km)	67,3								
2 Dự án tuyến đường sắt Lào Cai- Hà Nội- Hải Phòng (390,9km)	8,4								
3 Tuyến metro số 2 Bến Thành- Tham Lương (11.3km)	2,0								
4 Tuyến metro số 3 (An Hạ- Hiệp Bình Phước), 4 (Đống Thạnh- Hiệp Phước), 6 (Vành Đai Trong)	19,0								
5 Tuyến Thành phố mới Bình Dương – Suối Tiên (32.43km)	2,4								
6 Tuyến metro Bến Thành – Cần Giờ	3,3								
7 Tuyến metro số 5 (Vân Cao – Ngọc Khánh – Hòa Lạc) (39km)	2,5								
8 Tuyến metro số 2 (Nam Thăng Long – Trần Hưng Đạo) (11.5km)	1,4								
C. Sân bay quốc tế									
1 Sân bay quốc tế Chu Lai	0,6								
2 Sân bay quốc tế Gia Bình (Giai đoạn 1)	5,4								
3 Sân bay quốc tế Long Thành (Giai đoạn 1)	4,7								
D. Hệ thống cảng									
1 Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ (7 giai đoạn)	5,5								
2 Cảng tổng hợp Cái Mép Hạ (giai đoạn 1)	0,5								
3 Cảng Lạch Huyện (Bến 7, 8)	0,5								
4 Cảng Nam Đồ Sơn (giai đoạn 1)	1,1								
5 Cảng nước sâu Liên Chiểu	1,8								
E. Năng lượng & Dịch vụ tiện ích									
1 Nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận	22,0								
2 Nhà máy Nhiệt điện Na Dương II, An Khánh – Bắc Giang, Vũng Ang II, Quảng Trạch I, Vân Phong I, Long Phú I	8,2								
3 Nhà máy nhiệt điện khí Ô Môn II, III, IV; Miền Trung I, II và Dung Quất I, II, III	6,4								
Ước tính tổng giá trị đầu tư	209,3								
		Công trình đã xây dựng							
		Công trình dự kiến xây dựng							

* Ghi chú: Các dự án mang tầm chiến lược quốc gia, chịu sự giám sát tăng cường của Quốc hội khóa XVI, bao gồm: Cao tốc Bắc-Nam phía Đông, tuyến đường sắt Lào Cai-Hà Nội-Hải Phòng, các tuyến metro trọng điểm tại Hà Nội và TP.HCM, Sân bay quốc tế Long Thành, Vành đai 4 Hà Nội, Vành đai 3 TP.HCM, và các cao tốc quan trọng như Khánh Hòa-Buôn Ma Thuột, Biên Hòa-Vũng Tàu, Châu Đốc-Cần Thơ-Sóc Trăng. Trong lĩnh vực năng lượng, Lò B-Ô Môn là dự án chủ chốt, với bốn nhà máy điện khí (các tổ máy I-IV) dự kiến vận hành tổ máy đầu tiên vào năm 2027.

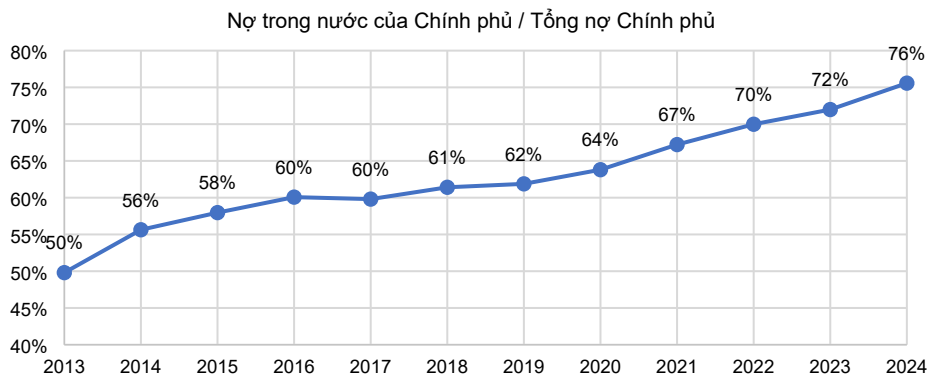
Nguồn: HSC

Để tài trợ cho đầu tư công, Chính phủ đang thúc đẩy cải cách thuế nhằm mở rộng và nâng cao hiệu quả thu ngân sách, bao gồm các biện pháp như [quản lý thuế điện tử](#), xóa bỏ thuế khoán và [khai thuế bắt buộc](#) kể từ năm 2026.

Đồng thời, Chính phủ có thể sẽ cần tiếp tục huy động vốn thông qua phát hành TPDN để tài trợ cho chi tiêu phát triển và bù đắp thâm hụt ngân sách - ước tính khoảng 2,4 triệu tỷ đồng (90 tỷ USD) trong 3 năm tới, tương đương 4,8% GDP hàng năm. Tuy nhiên, nợ công của Việt Nam vẫn được quản lý tốt với cơ cấu ngày càng ít phụ thuộc vào vay nợ nước ngoài: Tỷ trọng nợ chính phủ trong nước đã tăng mạnh từ 56% một thập kỷ trước lên 76% tính đến cuối năm ngoái (Biểu đồ 30). Đợt phát hành trái phiếu quốc tế gần đây nhất của Chính phủ là trái phiếu kỳ hạn 10 năm trị giá [1 tỷ USD](#) vào tháng 11/2014 với lãi suất coupon 4,8%, đáo hạn vào tháng 11/2024

Biểu đồ 30: Tỷ lệ nợ trong nước của Chính phủ / tổng nợ Chính phủ

Tỷ trọng nợ trong nước của Chính phủ đã tăng mạnh, từ 56% cách đây một thập kỷ lên 76% vào cuối năm 2024

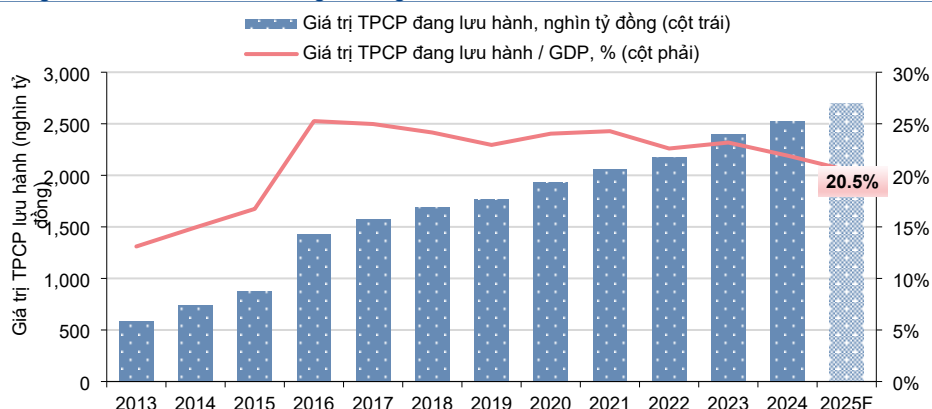


Nguồn: Bộ Tài chính & HSC

HSC kỳ vọng Chính phủ sẽ tăng khoảng 10% kế hoạch phát hành TPCP cho năm 2026 so với kế hoạch năm 2025, lên 550 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, mặc dù giá trị TPCP đang lưu hành tăng lên nhưng tốc độ phát hành vẫn chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng chung của nền kinh tế. Do đó, tỷ lệ giá trị TPCP đang lưu hành/GDP đã giảm từ 25% năm 2016 xuống khoảng 20,5% vào cuối năm nay (Biểu đồ 31).

Biểu đồ 31: Quy mô thị trường TPCP

Tỷ lệ trái phiếu Chính phủ đang lưu hành / GDP đã gần như tăng gấp đôi kể từ năm 2013 trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ

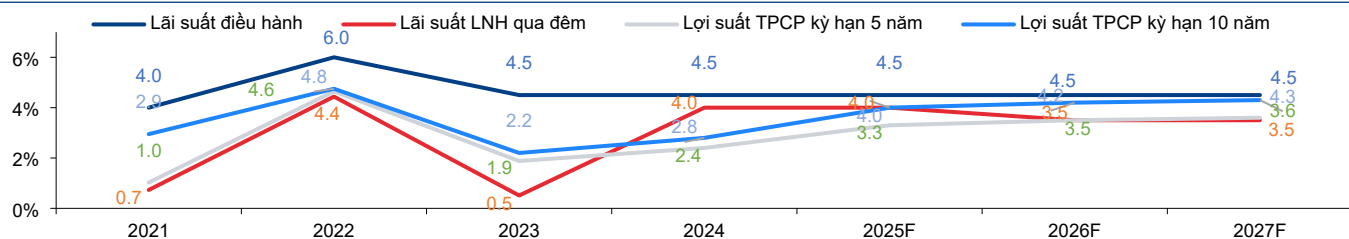


Nguồn: ADB, CEIC, HSC

Nhu cầu phát hành tăng gây sức ép lên lợi suất trái phiếu Chính phủ, trong đó, chúng tôi dự báo lợi suất cho kỳ hạn 5 năm và 10 năm tại thời điểm cuối năm 2025 sẽ điều chỉnh tăng lên 3,3% và 4% (từ 3,2% và 3,8%), sau đó tiếp tục tăng lên 3,5% và 4,2% trong năm 2026 và 3,6% và 4,3% trong năm 2027, nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với lãi suất điều hành hiện tại ở mức 4,5% (Biểu đồ 32). Mời xem: [Thị trường TPCP năm 2026-2027: Vận hành theo nhịp động lực tài khóa](#), ngày 26/11/2025, HSC.

Biểu đồ 32: Tóm tắt dự báo lợi suất TPCP & lãi suất LNH qua đêm của HSC

Lợi suất trái phiếu Chính phủ dự kiến sẽ tăng nhẹ, nhưng vẫn thấp hơn so với lãi suất điều hành hiện hành



Nguồn: HSC

Thương mại & FDI

HSC tăng lần lượt 3,2 và 2,5 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng thương mại cho năm 2026 và 2027, tương đương tăng trưởng lần lượt 8,2% và 8,7% trong năm 2026 sau đó tăng trưởng lần lượt 10,5% và 10% trong năm 2027 (Biểu đồ 33) (Mời xem: [Triển vọng thương mại & FDI năm 2026-2027: Vững vàng trước thuế quan](#), HSC).

Biểu đồ 33: Tổng quan & dự báo thương mại và FDI

Việc chính sách thuế quan trở nên rõ ràng hơn cùng với vị thế thuế tương đối cạnh tranh của Việt Nam là cơ sở để chúng tôi nâng dự báo thương mại & FDI. Đà tăng trưởng được dự báo sẽ chậm lại trong năm 2026 trước khi phục hồi trở lại vào năm 2027

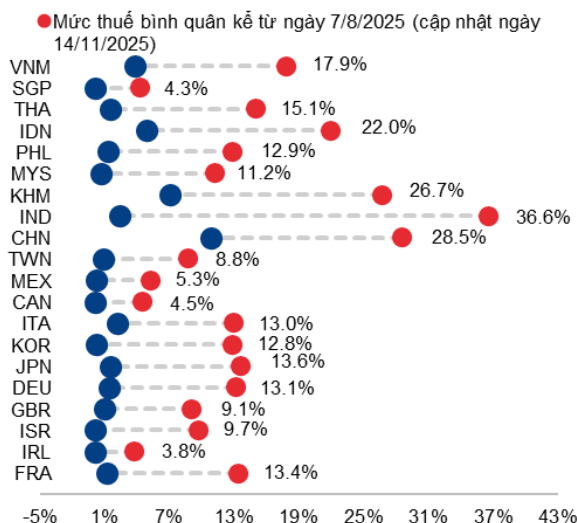
Thương mại & FDI	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
KNKK (triệu USD)	243.697	264.268	282.629	336.167	371.715	354.721	405.896	463.533	501.543	554.205	
KNKK (so với cùng kỳ)	13,3%	8,4%	6,9%	18,9%	10,6%	-4,6%	14,4%	14,2%	8,2%	10,5%	
KNKK (triệu USD)	236.869	253.393	262.691	332.843	359.575	326.358	380.991	442.711	481.227	529.350	
KNKK (so với cùng kỳ)	11,2%	7,0%	3,7%	26,7%	8,0%	-9,2%	16,7%	16,2%	8,7%	10,0%	
KNKK sang Mỹ (so với cùng kỳ)	14,0%	29,0%	25,7%	24,9%	13,7%	-11,3%	23,2%	25,9%	6,5%	10,1%	
KNKK từ Trung Quốc (so với cùng kỳ)	11,8%	15,2%	11,5%	31,3%	7,2%	-6,0%	29,6%	25,0%	5,7%	5,6%	
Cán cân thương mại (triệu USD)	6.828	10.874	19.938	3.324	12.140	28.363	24.906	20.822	20.316	24.856	
Tổng vốn FDI đăng ký (triệu USD)	35.466	38.019	28.530	31.153	27.718	36.602	38.226	42.000	44.200	48.708	
Tổng vốn FDI đăng ký (svck)	-1,2%	7,2%	-25,0%	9,2%	-11,0%	32,1%	4,4%	10,0%	5,2%	10,2%	
Tổng vốn FDI thực hiện (triệu USD)	19.100	20.380	19.980	19.740	22.396	23.183	25.351	26.900	28.500	30.300	
Tổng vốn FDI thực hiện (so với cùng kỳ)	9,1%	6,7%	-2,0%	-1,2%	13,5%	3,5%	9,4%	6,1%	5,9%	6,3%	

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 34: So sánh mức thuế thực tế theo thời kỳ

Việc theo đuổi các hiệp định thương mại thay vì áp dụng biện pháp trả đũa đã đóng vai trò quan trọng trong việc giảm thuế

● Mức thuế bình quân năm 2024



Ghi chú: Mức thuế trung bình của Việt Nam gần đây được điều chỉnh giảm từ 18,1% xuống còn 17,9% sau Lệnh Hành pháp ngày 14/11/2025, loại bỏ các khoản thuế nông sản. Mức thuế tổng thể của Trung Quốc đã giảm đáng kể, từ 38,2% theo Lệnh Hành pháp ngày 31/07/2025 xuống còn 28,5% tính đến ngày 14/11/2025. Trước đó, mức thuế này đã giảm xuống 28,6% vào ngày 10/11/2025, phản ánh tiến triển từ các thỏa thuận thương mại Mỹ-Trung ngày 30/10/2025, bao gồm việc giảm thuế liên quan đến fentanyl xuống còn 10%. Ngược lại, Ấn Độ phải đối mặt với mức thuế tăng mạnh, với mức bình quân tăng từ 20,3% lên 36,6%, có hiệu lực từ ngày 6/08/2025, sau khi Mỹ quyết định nâng mức thuế riêng với Ấn Độ từ 25% lên 50%.

Phương pháp chi tiết được liệt kê trong Phụ lục 57

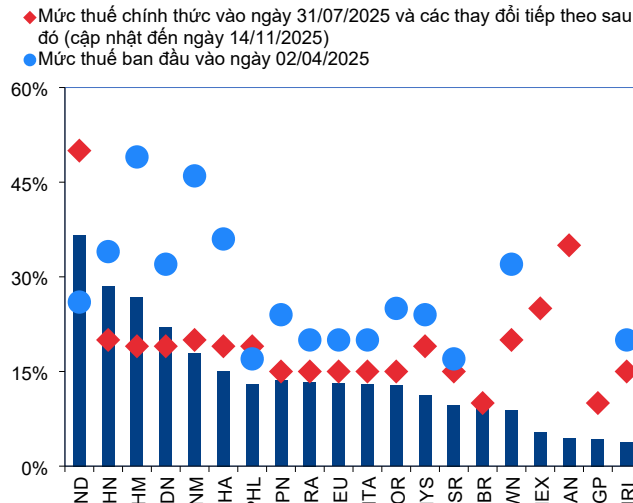
* Mã quốc gia: IND: Ấn Độ, CHN: Trung Quốc, KHM: Campuchia, IDN: Indonesia, VNM: Việt Nam, THA: Thái Lan, PHL: Philippines, JPN: Nhật Bản, FRA: Pháp, DEU: Đức, ITA: Ý, KOR: Hàn Quốc, MYS: Malaysia, ISR: Israel, GBR: Vương quốc Anh, TWN: Đài Loan, MEX: Mexico, CAN: Canada, SGP: Singapore, IRL: Ireland

Nguồn: Nhà Trắng, US ITC, HSC

Biểu đồ 35: So sánh mức thuế thực tế theo thời kỳ

Việt Nam hiện chịu mức thuế 17,9% - mức có lợi so với các quốc gia khác trong khu vực

■ Thuế suất hiện hành năm 2025 (từ 7/8/2025)



Ghi chú: Mức thuế trung bình của Việt Nam gần đây được điều chỉnh giảm từ 18,1% xuống còn 17,9% sau Lệnh Hành pháp ngày 14/11/2025, loại bỏ các khoản thuế nông sản. Mức thuế tổng thể của Trung Quốc đã giảm đáng kể, từ 38,2% theo Lệnh Hành pháp ngày 31/07/2025 xuống còn 28,5% tính đến ngày 14/11/2025. Trước đó, mức thuế này đã giảm xuống 28,6% vào ngày 10/11/2025, phản ánh tiến triển từ các thỏa thuận thương mại Mỹ-Trung ngày 30/10/2025, bao gồm việc giảm thuế liên quan đến fentanyl xuống còn 10%. Ngược lại, Ấn Độ phải đối mặt với mức thuế tăng mạnh, với mức bình quân tăng từ 20,3% lên 36,6%, có hiệu lực từ ngày 6/08/2025, sau khi Mỹ quyết định nâng mức thuế riêng với Ấn Độ từ 25% lên 50%.

Phương pháp chi tiết được liệt kê trong Phụ lục 57

* Mã quốc gia: IND: Ấn Độ, CHN: Trung Quốc, KHM: Campuchia, IDN: Indonesia, VNM: Việt Nam, THA: Thái Lan, PHL: Philippines, JPN: Nhật Bản, FRA: Pháp, DEU: Đức, ITA: Ý, KOR: Hàn Quốc, MYS: Malaysia, ISR: Israel, GBR: Vương quốc Anh, TWN: Đài Loan, MEX: Mexico, CAN: Canada, SGP: Singapore, IRL: Ireland

Nguồn: Nhà Trắng, US ITC, HSC

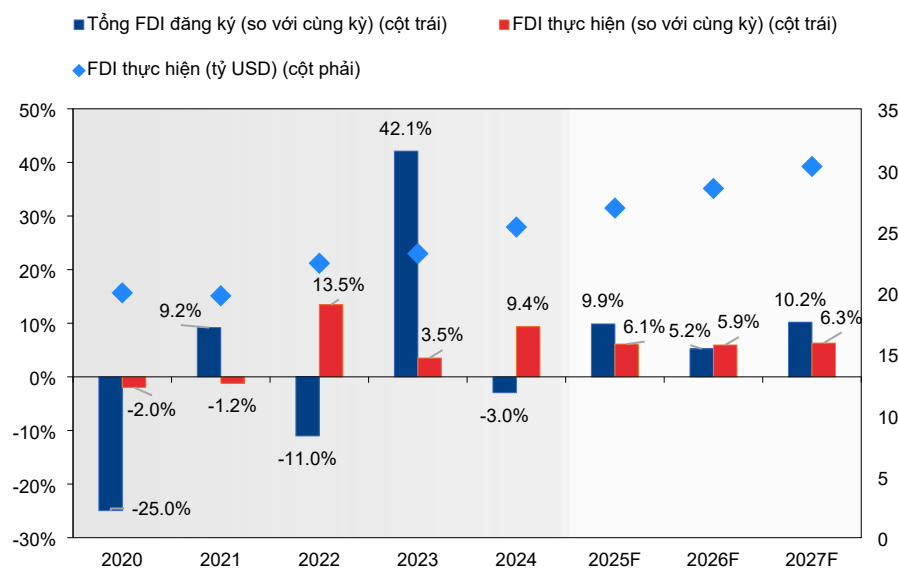
Động lực chính cho việc điều chỉnh tăng dự báo bao gồm: Môi trường chính sách thuế quan rõ ràng hơn cùng các cuộc đàm phán thương mại thành công của Việt Nam. Bắt đầu từ chính sách thuế quan đã hạ nhiệt đáng kể so với thời điểm Tổng thống Trump công bố chính sách bảo hộ thương mại vào ngày 2/4/2025 do hầu hết các quốc gia đã theo đuổi các thỏa thuận thương mại thay vì đáp trả (Biểu đồ 34-35). Ngoài ra, Việt

Nam đã ký kết thành công một khuôn khổ thương mại với mức thuế suất thuận lợi so với các quốc gia đối thủ và vẫn có tiềm năng tiếp tục được miễn trừ theo Phụ lục III.

Phù hợp với dự báo thương mại mới, HSC nâng dự báo FDI cho năm 2026-2027, tương đương tổng vốn FDI đăng ký tăng trưởng lần lượt 5,2% và 10,2% trong năm 2026-2027 trong khi FDI thực hiện tăng trưởng lần lượt 5,9% và 6,3% trong năm 2026-2027, phản ánh động lực từ các yếu tố bên ngoài – hạ nhiệt thuế quan từ Mỹ – và yếu tố nội tại - nỗ lực ngoại giao chủ động của Việt Nam và kế hoạch đẩy mạnh tăng trưởng với động lực từ đầu tư cơ sở hạ tầng (Biểu đồ 36).

Biểu đồ 36: Tóm tắt dự báo FDI hàng năm

Tăng trưởng tổng vốn FDI đăng ký và thực hiện dự kiến sẽ giảm tốc trong năm 2026 trước khi tăng trở lại vào năm 2027



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

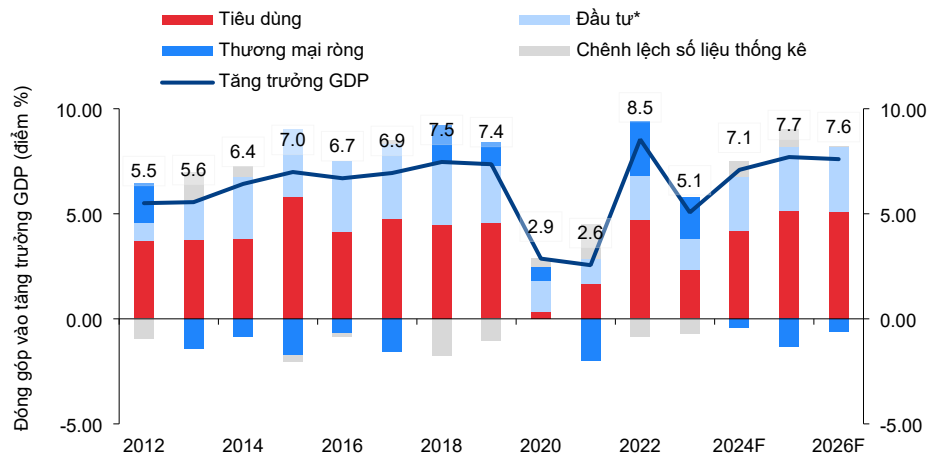
Dự báo GDP

Từ đó, tăng trưởng GDP thực được dự báo sẽ giảm nhẹ trong năm 2026 xuống 7,6%, sau khi tăng trưởng 7,7% (đã điều chỉnh tăng so với [dự báo trước đó](#) của chúng tôi) trong năm 2025 (Biểu đồ 37), do xuất khẩu chạy thuế giảm xuống và tác động toàn diện của chính sách thuế quan rõ ràng hơn. Thặng dư tài khoản vãng lai dự kiến sẽ thu hẹp xuống 18 tỷ USD vào năm 2026, so với ước tính 19 tỷ USD trong năm 2025, do tăng trưởng xuất khẩu chậm lại và tăng trưởng thương mại thuận tiếp tục âm trong năm 2026.

Lợi ích từ xu hướng chuyển dịch thương mại nhiều khả năng sẽ hạn chế do giám sát chặt chẽ về quy tắc xuất xứ và tình hình bất ổn chính sách thương mại toàn cầu. Trong khi đó, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiếp tục phục hồi và đầu tư công tăng cao kỷ lục, tương đương tiêu dùng cuối và đầu tư (tích lũy tài sản) đóng góp lần lượt khoảng 5,1 và 3,1 điểm phần trăm vào GDP tổng thể trong năm 2026 (Biểu đồ 37).

Biểu đồ 37: Dự báo GDP

Tăng trưởng GDP thực tế được dự báo sẽ giảm nhẹ xuống còn 7,6% trong năm 2026, so với dự báo 7,7% đã được điều chỉnh tăng cho năm nay



Nguồn: HSC

Dự báo GDP và các cấu phần theo quý được trình bày trong Bảng 38 dưới đây.

Bảng 38: Dự báo GDP theo quý

Doanh số bán lẻ được kỳ vọng sẽ phục hồi cùng mức đầu tư công cao kỷ lục là những động lực thúc đẩy tăng trưởng GDP trong bối cảnh hoạt động thương mại chậm lại.

	CPI (% so với cùng kỳ)	Doanh số bán lẻ (% so với cùng kỳ)	Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ)	KNXXK (% so với cùng kỳ)	KNNK (% so với cùng kỳ)	Đầu tư công (% so với cùng kỳ)	Tăng trưởng GDP thực tế (% so với cùng kỳ)
Q2/25	3.3	9.0	9.1	18.2	19.1	26.9	8.2
Q3/25	3.3	10.0	9.6	18.4	20.1	35.2	8.2
Q4/25F	4.1	9.4	8.3	10.8	10.7	31.5	7.4
Q1/26F	3.4	9.0	7.3	8.7	9.6	24.0	7.5
Q2/26F	3.9	9.3	6.0	6.7	7.5	33.4	7.1
Q3/26F	4.1	12.3	5.3	6.1	6.4	24.4	7.2
Q4/26F	4.1	13.0	9.0	11.7	12.1	30.5	8.6

Nguồn: HSC

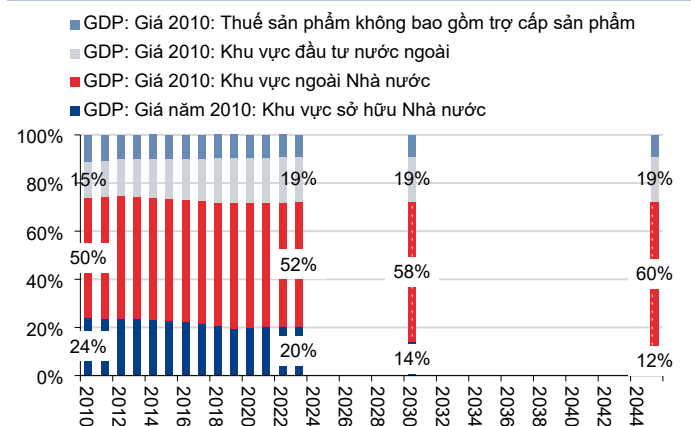
Khu vực tư nhân

Phát triển khu vực tư nhân là trọng tâm của [Nghị quyết 68-NQ/TW](#) (ngày 4/5/2025), trong đó xác định khu vực kinh tế tư nhân là động lực chính của nền kinh tế. Đến năm 2030, tầm nhìn đặt ra là khu vực tư nhân sẽ dẫn đầu về công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số, với 2 triệu doanh nghiệp đang hoạt động, trong đó có khoảng 20 doanh nghiệp lớn tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu - đạt tăng trưởng 10-12%/năm, đóng góp 55-58% GDP, 35-40% nguồn thu ngân sách, tạo việc làm cho 84-85% lực lượng lao động, với năng suất lao động tăng trưởng 8,5-9,5%/năm. Năng lực công nghệ, đổi mới sáng tạo và số hóa đặt mục tiêu nằm trong nhóm 3 quốc gia hàng đầu khu vực ASEAN và nhóm 5 quốc gia hàng đầu châu Á. Sang năm 2045, khu vực tư nhân được kỳ vọng sẽ phát triển mạnh mẽ, bền vững và có sức cạnh tranh toàn cầu, với tối thiểu 3 triệu doanh nghiệp, đóng góp hơn 60% GDP và tham gia tích cực vào chuỗi sản xuất và cung ứng toàn cầu (Biểu đồ 39).

Nghị quyết cũng nhấn mạnh sự hình thành và phát triển nhanh chóng của các doanh nghiệp vừa & lớn, cũng như các tập đoàn kinh tế tư nhân tầm cỡ khu vực & toàn cầu. Nghị quyết kêu gọi mở rộng sự tham gia của khu vực tư nhân vào các dự án trọng điểm quốc gia, điều này có vẻ đã có tác động ngay lập tức đến một số doanh nghiệp lớn niêm yết tại Việt Nam, như Vingroup (VIC) và VietJet (VJC), những doanh nghiệp sẽ hưởng lợi từ Nghị quyết 68 và hiện đang ghi nhận diễn biến vượt trội so với VN-Index (Biểu đồ 40).

Biểu đồ 39: GDP theo hình thức sở hữu

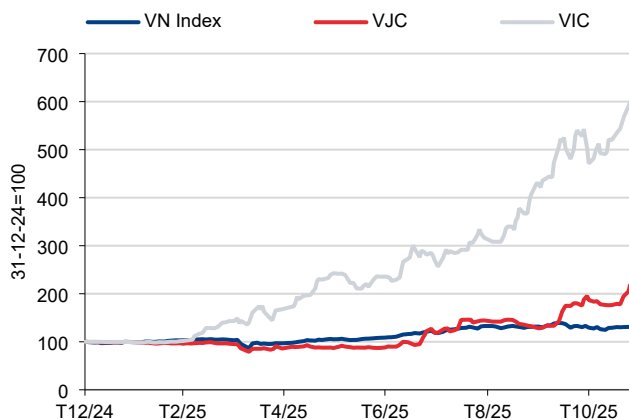
Khu vực tư nhân dự kiến sẽ đóng góp hơn 60% GDP vào năm 2045



Nguồn: NSO & HSC

Biểu đồ 40: Hiệu suất cổ phiếu của các tập đoàn lớn so với VN Index

Động thái thúc đẩy sự tham gia của khu vực tư nhân vào các dự án trọng điểm theo Nghị quyết 68 đã hỗ trợ VIC và VJC; hiện tại, hai cổ phiếu này đang diễn biến vượt trội so với VN-Index



Nguồn: HSC

Triển vọng CPI

Trong năm 2026-2027, HSC duy trì dự báo CPI bình quân ở mức lần lượt 3,9% và 4% trong năm 2026-2027, so với dự báo đạt 3,4% trong năm 2025 (Biểu đồ 41), và mục tiêu của Chính phủ cho năm 2026 (4,5%) (Mời xem: [Triển vọng CPI năm 2026-2027: Giữ nguyên dự báo trong bối cảnh các yếu tố cầu kéo và chi phí đẩy tăng tốc trở lại](#), ngày 25/11/2025, HSC).

Đối với chính sách tài khóa, [đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng](#) thông qua đầu tư công & đầu tư phát triển được dự báo sẽ nâng cao lạm phát từ phía chi phí, đặc biệt là chỉ số phụ nhà ở & xây dựng. Ngoài ra, việc tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng - với [tăng trưởng tín dụng đạt 19%, theo dự báo của nhóm Dịch vụ Tài chính của HSC](#) - sẽ mở rộng cung tiền M2 và trở thành động lực thúc đẩy lạm phát từ phía nhu cầu trong thời gian tới.

Bảng 41: Tổng quan CPI Việt Nam và dự báo theo các nhóm chính

HSC dự báo CPI sẽ tăng 3,9% trong năm 2026 & 4% trong năm 2027 từ mức 3,4% trong năm 2025

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
Tăng trưởng bình quân (%)											
CPI tổng thể	3,5	2,8	3,2	1,8	3,1	3,3	3,6	3,4	3,9	4,0	
Lương thực & Thực phẩm	3,2	4,1	10,0	0,7	2,6	3,4	4,0	3,5	4,4	4,3	
Nhà ở & Xây dựng	3,3	3,0	1,8	1,8	3,1	6,6	5,2	5,6	9,7	9,9	
Giao thông	6,4	-1,0	-11,2	10,5	11,3	-2,5	0,8	-2,5	-2,3	-0,3	
Giáo dục	6,3	5,7	4,1	1,9	1,7	7,4	5,4	6,0	2,0	0,5	
Dịch vụ y tế	10,8	3,8	2,2	0,2	0,4	1,2	7,2	10,2	2,0	1,8	
Tỷ trọng (điểm %)											
	1,2	1,5	3,4	0,2	0,9	1,2	1,4	1,1	1,5	1,4	
Lương thực & Thực phẩm	0,5	0,5	0,3	0,3	0,6	1,2	1,0	1,2	1,8	1,9	
Giao thông	0,6	-0,1	-1,1	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,0	
Giáo dục	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,5	0,3	0,1	0,1	0,0	
Dịch vụ y tế	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,7	0,1	0,1	

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

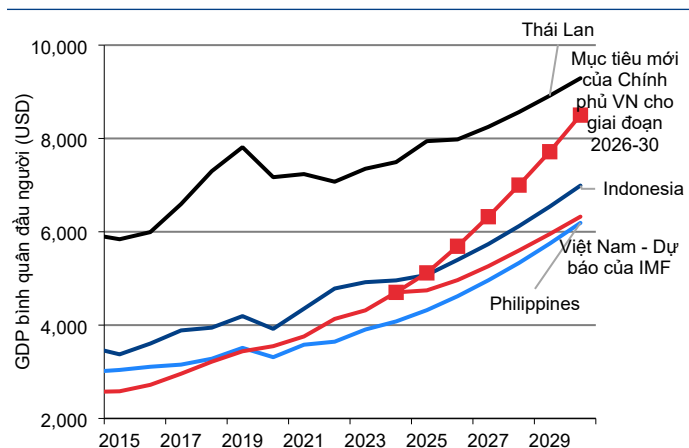
Triển vọng dài hạn: Cơ hội và thách thức

Theo [Dự thảo Báo cáo Chính trị](#) của Ban Chấp hành Trung ương Đảng khóa XIII tại Đại hội đảng toàn quốc lần thứ XIV tổ chức vào tháng 1/2026, mục tiêu đặt ra là tăng trưởng GDP bình quân hàng năm đạt tối thiểu 10% trong giai đoạn 2026-2030 với GDP bình quân đầu người đạt khoảng 8.500 USD vào năm 2030 (Biểu đồ 42). Mục tiêu đầy tham vọng này nếu hoàn thành có thể đưa Việt Nam sánh ngang thu nhập bình quân với Thái Lan và vượt Indonesia và Philippines trong 5 năm tới.

Tuy nhiên, dựa trên xu hướng quá khứ, Việt Nam chưa bao giờ hoàn thành đầy đủ các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 5 năm trong 30 năm qua. Ngay cả trong nhiệm kỳ 2021-2025, nếu tăng trưởng đạt 8,3% trong năm nay, tăng trưởng bình quân cả nhiệm kỳ cũng chỉ đạt 6,3%, thấp hơn mục tiêu đã đặt ra đầu nhiệm kỳ (6,5%) (Biểu đồ 43).

Biểu đồ 42: Quy mô nền kinh tế Việt Nam trong 5 năm tới

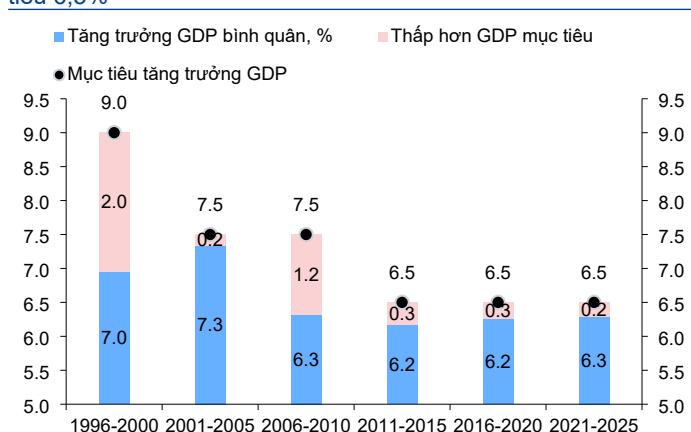
Mục tiêu của Chính phủ là đạt tăng trưởng GDP bình quân hàng năm 10% trở lên trong giai đoạn 2026–2030



Nguồn: IMF & HSC

Biểu đồ 43: Mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong 30 năm qua

Nếu tăng trưởng đạt 8,3% trong năm nay, mức tăng trưởng bình quân cho giai đoạn 2021–2025 sẽ chỉ đạt 6,3%, thấp hơn mục tiêu 6,5%



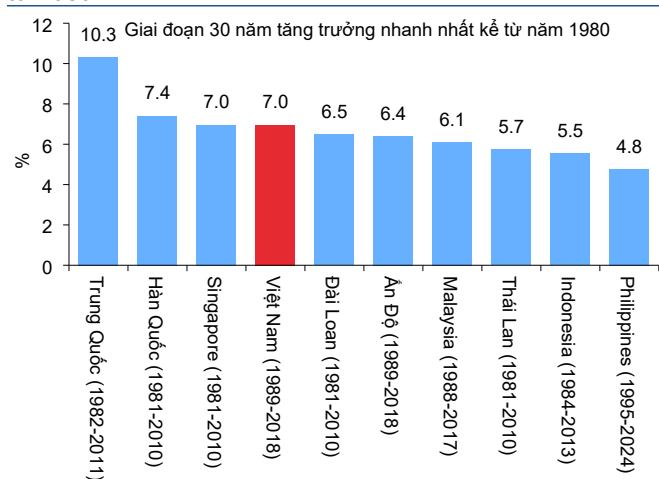
Nguồn: NSO & HSC

Việt Nam đặt mục tiêu trở thành quốc gia có thu nhập cao vào năm 2045, đánh dấu 100 năm thành lập đất nước. Điều này đặt ra câu hỏi về sự cần thiết của việc duy trì tăng trưởng 10% trong những năm tới để hoàn thành mục tiêu này, hay chỉ cần một mức tăng trưởng thấp hơn là đủ.

Để tìm câu trả lời, HSC phân tích số liệu quá khứ từ các quốc gia đã thành công đạt được vị thế thu nhập cao. Trong 50 năm qua, Việt Nam đứng thứ 4 châu Á về duy trì tăng trưởng cao trong giai đoạn 30 năm, với mức tăng trưởng bình quân 7%/năm kể từ năm 1989 đến năm 2018 (Biểu đồ 44), sau Trung Quốc (10,3%), Hàn Quốc (7,4%) và Singapore (7%) và đứng trên Đài Loan (6,5%) và đứng trên Ấn Độ (6,4%).

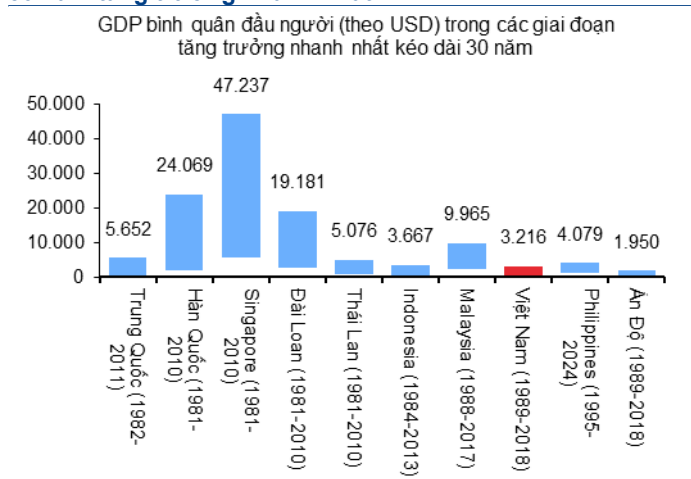
Giai đoạn tăng trưởng nhanh chóng này đã giúp các quốc gia như Hàn Quốc, Singapore và Đài Loan đạt được vị thế thu nhập cao. Tuy nhiên, trong trường hợp của Việt Nam, tốc độ tăng trưởng cao đạt được từ một xuất phát điểm rất thấp và GDP bình quân/người chỉ đạt hơn 3.200 USD vào cuối giai đoạn tăng trưởng nhanh (Biểu đồ 45).

Biểu đồ 44: Các giai đoạn 30 năm tăng trưởng nhanh nhất kể từ 1980



Nguồn: IMF & HSC

Biểu đồ 45: GDP bình quân đầu người trong các giai đoạn 30 năm tăng trưởng nhanh nhất



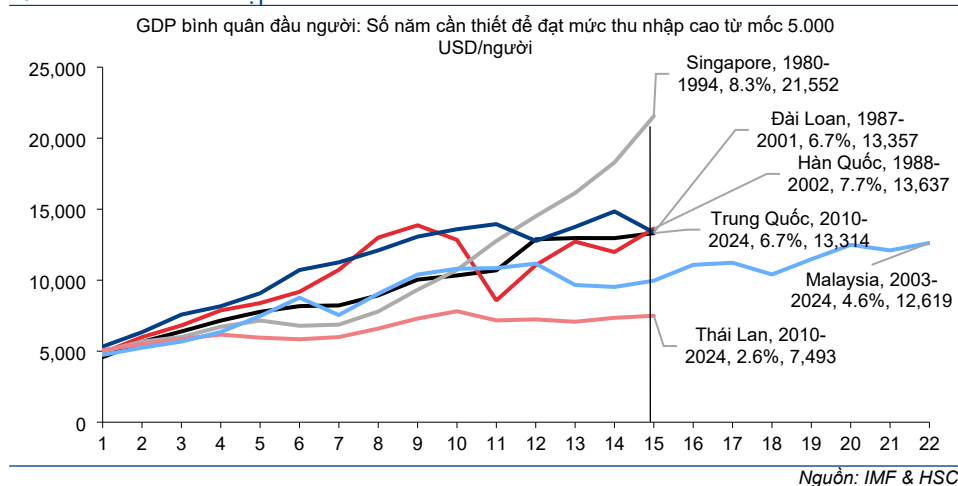
Nguồn: IMF & HSC

Câu hỏi liên quan tiếp theo: Đối với một quốc gia xuất phát từ một nền tảng tương đối cao như Việt Nam (GDP bình quân đầu người khoảng 5.000 USD), tốc độ tăng trưởng trung bình cần thiết là bao nhiêu và mất bao lâu để trở thành một quốc gia có thu nhập trung bình cao?

Trên thực tế, Singapore, Đài Loan, Hàn Quốc và thậm chí cả Trung Quốc đã đạt được điều này từ xuất phát điểm 5.000 USD trong vòng 15 năm với tốc độ tăng trưởng dao động từ 6,7% (Trung Quốc, Đài Loan) đến 8,3% (Singapore) (Biểu đồ 46).

Về mặt kỹ thuật, ngưỡng [thu nhập cao](#) (theo định nghĩa của World Bank) sẽ cao hơn trong 15 năm tới, nhưng điều này cho thấy Việt Nam không nhất thiết phải duy trì mức tăng trưởng 10%/năm để đạt được vị thế thu nhập cao.

Biểu đồ 46: Số năm cần thiết để đạt mức thu nhập cao tính từ mức 5.000 USD/người
Dữ liệu cho thấy Việt Nam không nhất thiết phải duy trì mức tăng trưởng 10%/năm để vượt lên nhóm thu nhập cao



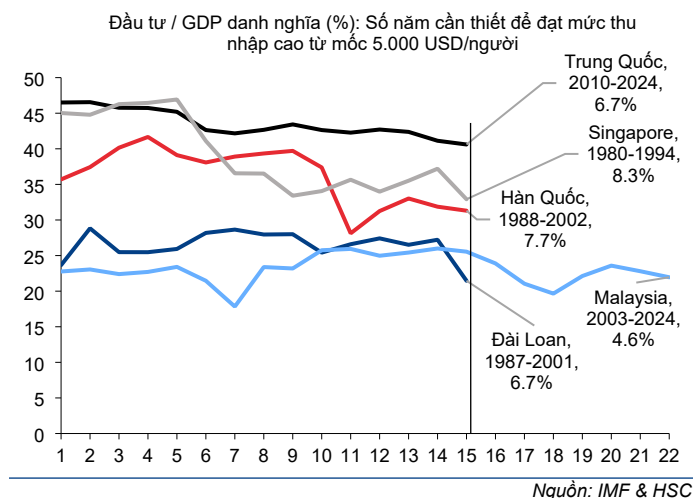
Tiếp theo, chúng tôi đánh giá các động lực giúp các nền kinh tế kể trên tăng trưởng từ 5.000 USD/người lên vị thế thu nhập cao và so sánh với cơ cấu hiện tại của Việt Nam.

Theo Biểu đồ 47, các nền kinh tế thành công trở thành quốc gia có thu nhập cao thường duy trì tỷ lệ đầu tư trên GDP cao trong giai đoạn đầu và giảm dần theo thời gian. Ví dụ, Trung Quốc và Singapore ghi nhận tỷ lệ trên 45% trong 5 năm đầu, sau đó giảm xuống 35-40% trong 5 năm cuối. Do đó, ngay cả trong giai đoạn sau của chu kỳ tăng trưởng hướng đến vị thế thu nhập cao, các quốc gia này vẫn duy trì tỷ lệ đầu tư danh nghĩa trên GDP cao hơn đáng kể so với Việt Nam hiện tại (30%).

Về cơ cấu nhân khẩu học, các quốc gia thành công thường có tỷ lệ dân số trong độ tuổi lao động tăng lên trong quá trình chuyển đổi sang vị thế thu nhập cao, như tại Hàn Quốc & Singapore. Trong khi đó, tỷ lệ tham gia lực lượng lao động của Trung Quốc mặc dù đã giảm xuống nhưng quốc gia này vẫn có thể đạt được vị thế thu nhập cao (Biểu đồ 48).

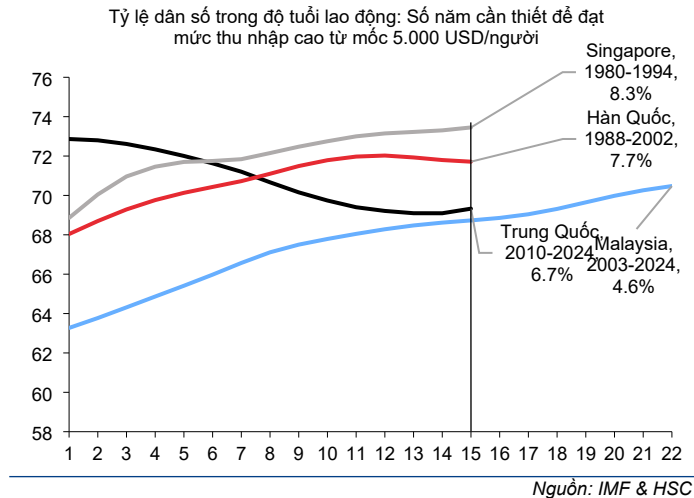
Biểu đồ 47: Đầu tư / GDP danh nghĩa (%)

Các quốc gia thành công thường duy trì tỷ lệ đầu tư / GDP cao trong giai đoạn đầu, sau đó giảm dần theo thời gian



Biểu đồ 48: Dân số trong độ tuổi lao động

Tỷ lệ tham gia lực lượng lao động của Trung Quốc giảm, nhưng nước này vẫn có thể bước vào nhóm thu nhập cao

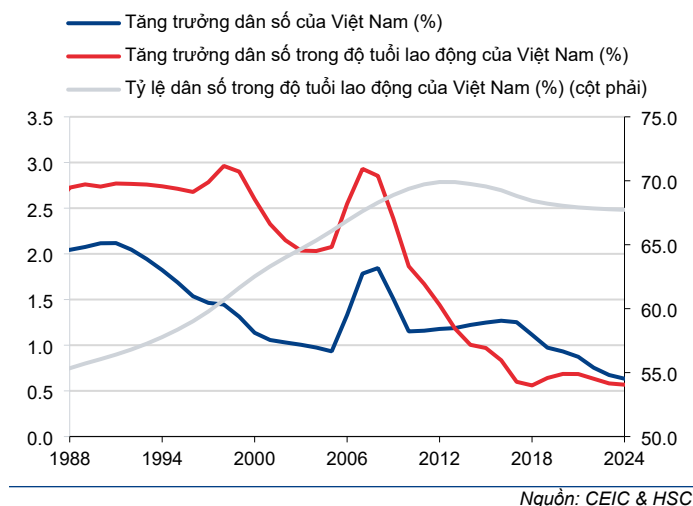


Từ đó, chúng tôi rút ra bài học cho Việt Nam. Việt Nam có thể thành công nếu áp dụng mô hình của Trung Quốc 15 năm trước, thông qua việc đẩy mạnh tỷ lệ đầu tư/GDP và đạt được vị thế thu nhập cao mặc dù lợi thế lao động đang suy giảm (như Trung Quốc đã tại thời điểm đó) với điều kiện các cải cách công nghệ được thực hiện để nâng cao năng suất lao động (Biểu đồ 49, 50).

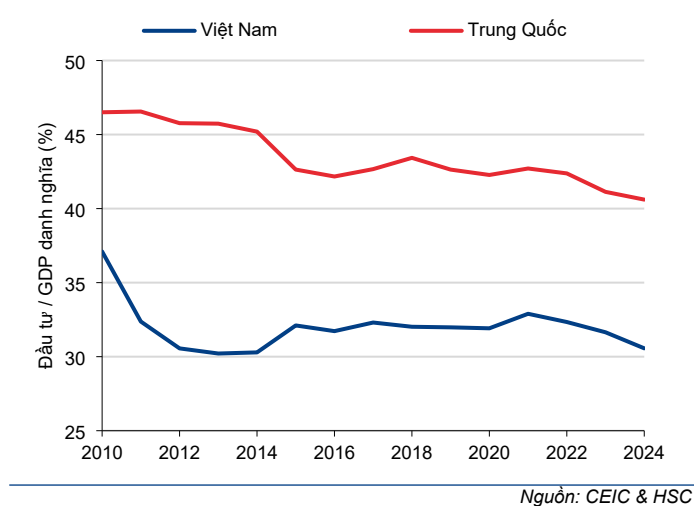
Yếu tố thứ ba này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc thực hiện [Nghị quyết 57-NQ/TW](#) về đột phá khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo & chuyển đổi số quốc gia.

Biểu đồ 49: Cơ cấu dân số Việt Nam

Việt Nam có thể đạt được thành công theo mô hình mà Trung Quốc từng áp dụng cách đây 15 năm...



Biểu đồ 50: Đầu tư / GDP danh nghĩa: Việt Nam & Trung Quốc ...bằng cách nâng tỷ lệ đầu tư / GDP

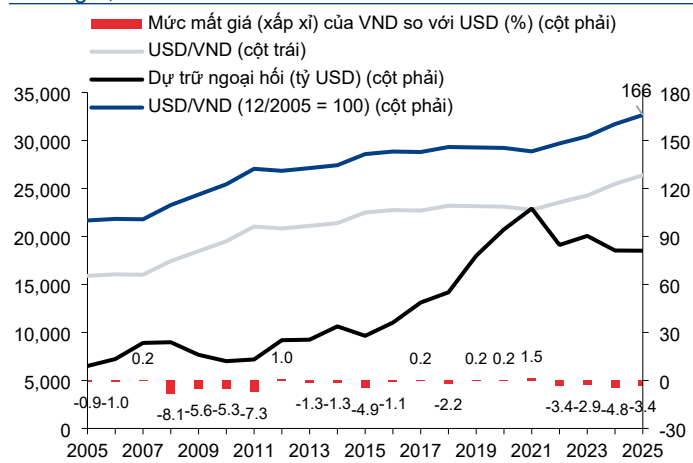


Ngoài ra, tăng trưởng cao phải bền vững; nếu gây ra bất ổn, như tỷ giá, mục tiêu trở thành nền kinh tế thu nhập cao vẫn có thể không hoàn thành, vì ngưỡng thu nhập cuối được xác định bằng USD.

Trong 20 năm qua, thành công của Việt Nam không chỉ dựa vào tăng trưởng mà còn dựa vào sự ổn định tỷ giá, với tốc độ mất giá hàng năm trung bình chỉ là 2,5% (Biểu đồ 51). Điều này trên thực tế đã giúp đồng VND mang lại lợi nhuận thực tế cao hơn đồng USD nếu tính đến chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền (Biểu đồ 52).

Biểu đồ 51: Biến động đồng VND so với đồng USD

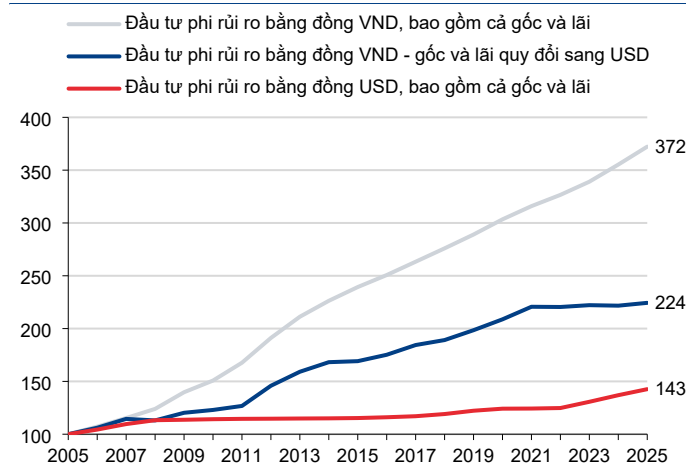
Thành công của Việt Nam không chỉ đến từ tăng trưởng mà còn từ sự ổn định của tỷ giá, với mức mất giá kép hàng năm chỉ khoảng 2,5%



Nguồn: HSC

Biểu đồ 52: Giá trị đồng VND so với đồng USD

Nhờ đó, khi xét đến chênh lệch lãi suất, đồng VND đem lại mức lợi suất thực cao hơn so với đồng USD



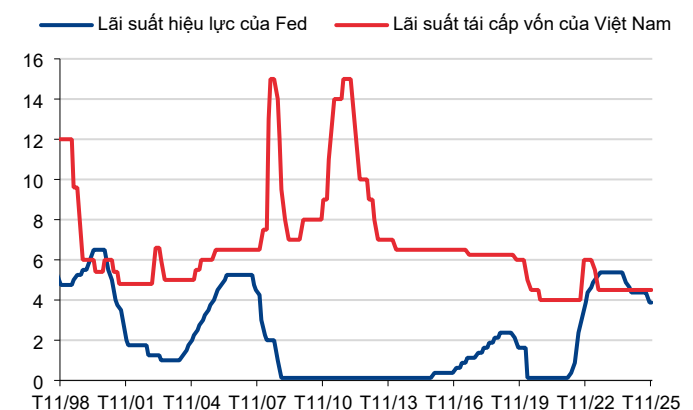
Ghi chú: Tiêu chuẩn tham chiếu cho đầu tư phi rủi ro: Đối với đầu tư bằng USD: lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 1 năm; Đối với đầu tư bằng VND: lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm tại các NHTM
Nguồn: CEIC & HSC

Rủi ro tỷ giá

Cuối cùng, chúng tôi sẽ phân tích về tình hình tỷ giá. Sau hơn 2 năm lãi suất điều hành của Mỹ cao hơn lãi suất điều hành của NHNN, gây căng thẳng trên cả thị trường liên ngân hàng và thị trường tự do, tình hình hiện đã đảo ngược, lãi suất điều hành của Việt Nam đã cao hơn lãi suất điều hành của Mỹ (Biểu đồ 53).

Biểu đồ 53: Biến động lãi suất điều hành của Việt Nam & Mỹ

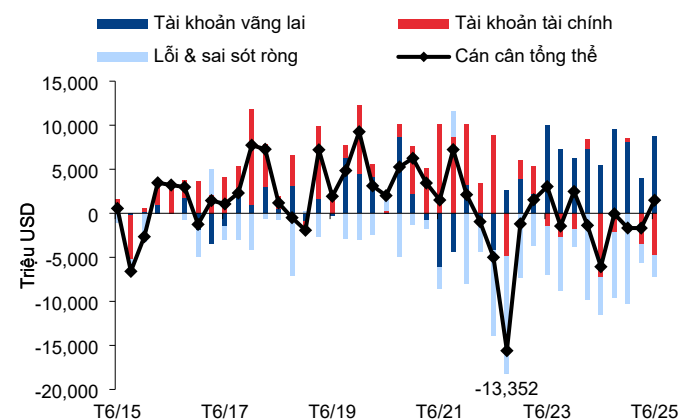
Lãi suất điều hành của Việt Nam hiện cao hơn Mỹ



Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 54: Cán cân thanh toán của Việt Nam

Cán cân thanh toán được cải thiện nhờ thặng dư thương mại hàng hóa gia tăng

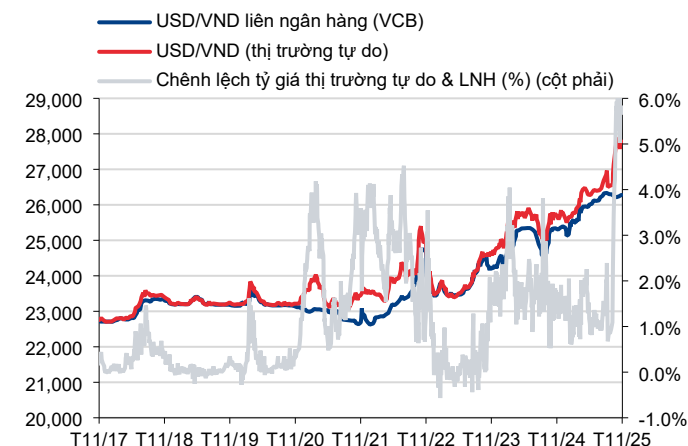


Nguồn: SBV & HSC

Điều này, cùng với cán cân thanh toán cải thiện nhờ thặng dư thương mại hàng hóa cải thiện (Biểu đồ 54), đã giảm bớt áp lực trên thị trường liên ngân hàng, trong đó đồng VND mất giá 3,4% kể từ đầu năm, thấp hơn dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (mất giá 4,2%).

Biểu đồ 55: Diễn biến tỷ giá USD/VND: Thị trường LNH & thị trường tự do

Chênh lệch giữa tỷ giá LNH và tỷ giá tại thị trường tự do tiếp tục mở rộng lên mức khoảng 6%



Nguồn: HSC

Biểu đồ 56: Biến động giá vàng: quốc tế & nội địa

Chênh lệch giữa giá vàng trong nước và quốc tế duy trì ở mức khoảng 20%



Nguồn: HSC

Tuy nhiên, chênh lệch giữa tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá tự do tiếp tục tăng lên khoảng 6% (Biểu đồ 55), phản ánh nhu cầu USD tăng cao trong bối cảnh giá vàng thế giới liên tục tăng và chênh lệch giá vàng trong nước & thế giới duy trì ở mức khoảng 20%.

Do đó, HSC giữ nguyên dự báo tỷ giá cho năm 2026 nhưng điều chỉnh dự báo cho năm 2027 ở mức 27.500 VND/USD, so với [dự báo trước đó](#) là 27.000.

Bảng 57: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	27,000	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,773	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.70	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	508	545	582
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,972	5,280	5,597
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.74	3.31	3.43
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.3	38.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.1	35.7
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.61	4.24	5.04
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	143.9	153.6	164.4
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.30	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	4.1	4.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	4.0	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	18.0	19.0	19.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	24,418	28,691
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	17.5	17.5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	83	85	90
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	4.6	5.0	5.5
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	3.5	3.6
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	4.0	4.2	4.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.9	20.3	24.9
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	19.0	18.0	20.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	443	481	529
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	16.2	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	464	502	554
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	14.2	8.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	167	179	184
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	28.5	30.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	44.2	48.7
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.0	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	7.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	7.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	11.0	12.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Bảng 58: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty/Tổ chức
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-25)	Thứ 2, 3/11/2025	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-25)	Thứ 5, 6/11/2025		Hà Nội	Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-25)	Thứ 2, 1/12/2025	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-25)	Thứ 7, 6/12/2025		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các sự kiện kinh tế)	9 – 10/12/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-25)	Thứ 5, 1/1/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Q4/25: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-25)	Thứ 3, 6/1/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	27- 28/1/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T1-26)	Thứ 2, 2/2/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T1-26)	Thứ 6, 6/2/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T2-26)	Thứ 2, 2/3/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T2-26)	Thứ 6, 6/3/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các sự kiện kinh tế)	17 – 18/3/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T3-26)	Thứ 4, 1/4/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Q1/26: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T3-26)	Thứ 3, 6/4/2027		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28- 29/4/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T4-26)	Thứ 6, 1/5/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T4-26)	Thứ 4, 6/5/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T5-26)	Thứ 2, 1/6/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T5-26)	Thứ 7, 6/6/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các sự kiện kinh tế)	16 – 17/6/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T6-26)	Thứ 4, 1/7/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Q2/26: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T6-26)	Thứ 3, 6/7/2027		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28-29/7/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T7-26)	Thứ 2, 3/8/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T7-26)	Thứ 5, 6/8/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T8-26)	Thứ 3, 1/9/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T8-26)	Chủ nhật, 6/9/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các sự kiện kinh tế)	15 – 16/9/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-26)	Thứ 5, 1/10/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Q3/26: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-26)	Thứ 4, 6/10/2027		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	27- 28/10/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-26)	Thứ 2, 2/11/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-26)	Thứ 6, 6/11/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-26)	Thứ 3, 1/12/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-26)	Chủ nhật, 6/12/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các sự kiện kinh tế)	8 – 9/12/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang

Nguồn: S&P Global, Fed, NSO, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu 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 phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn