

## Cập nhật kinh tế vĩ mô Việt Nam: Khởi đầu vững chắc cho năm 2026

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

- Tình hình kinh tế vĩ mô tháng 1/2026 tốt hơn so với kỳ vọng của chúng tôi nhờ tăng trưởng thương mại mạnh mẽ, giải ngân đầu tư công tăng tốc & lạm phát hạ nhiệt.
- KNXX và KNNK tăng lần lượt 29,7% và 49,2% trong khi chỉ số PMI tăng lên 52,5%, điều kiện kinh doanh cải thiện trong tháng thứ 7 liên tiếp.
- Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ cải thiện khiêm tốn, tăng 9,3% so với cùng kỳ, nhờ du lịch khởi sắc với số lượng du khách quốc tế tăng 18,5% so với cùng kỳ, trong đó Hàn Quốc thay Trung Quốc trở thành thị trường lớn nhất.
- Giải ngân đầu tư công tăng tốc (tăng 19,3%), đồng VND tăng giá 1,4% và lạm phát hạ nhiệt xuống 2,53%, củng cố dự địa chính sách & điều kiện kinh tế vĩ mô để hỗ trợ tăng trưởng trong năm 2026.

### Điều kiện vĩ mô tích cực vào đầu năm 2026

Kinh tế vĩ mô của Việt Nam bước sang năm 2026 với nền tảng tích cực nhờ hoạt động thương mại tăng trưởng mạnh mẽ, giải ngân đầu tư công tăng tốc và lạm phát hạ nhiệt. Ngoại trừ FDI đăng ký sụt giảm, số liệu tháng 1 nhìn chung vượt kỳ vọng của chúng tôi và củng cố triển vọng tích cực cho năm nay.

Hoạt động thương mại tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 1 với KNXX và KNNK tăng lần lượt 29,7% và 49,2% so với cùng kỳ nhờ vị thế thuế quan thuận lợi và nhu cầu quốc tế mạnh mẽ. KNXX sang Mỹ tăng 32,5% so với cùng kỳ, tương đương gần một phần ba tổng KNXX, trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh 57,5% so với cùng kỳ, cho thấy sự phụ thuộc ngày càng lớn vào chuỗi cung ứng. So với tháng trước, KNXX giảm nhẹ trong khi KNNK tăng nhẹ, tương đương thâm hụt thương mại 1,8 tỷ USD trong tháng thứ 2 liên tiếp, mức cao nhất kể từ tháng 5/2022. Hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng mạnh mẽ với chỉ số PMI đạt 52,5, tháng cải thiện thứ 7 liên tiếp. Động lực hỗ trợ tăng trưởng sản lượng bao gồm số lượng đơn đặt hàng mới gia tăng, trong đó nhu cầu xuất khẩu phục hồi khiêm tốn, trong khi tăng trưởng việc làm tăng tốc lên mức nhanh nhất kể từ giữa năm 2024.

Nhu cầu nội địa cải thiện nhẹ trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán với doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,3% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng đến từ hoạt động du lịch mạnh mẽ với số lượng du khách quốc tế tăng 18,5% so với cùng kỳ đạt 2,5 triệu lượt khách, trong đó Hàn Quốc vượt Trung Quốc trở thành thị trường lớn nhất.

Số liệu đầu tư trái chiều với FDI thực hiện tăng 11,3% so với cùng kỳ lên mức cao nhất trong tháng 1 trong vòng 5 năm qua, phản ánh niềm tin bền vững của NGĐT. Ngược lại, FDI đăng ký giảm 40,6% so với cùng kỳ do góp vốn, mua cổ phần và vốn bổ sung vào các dự án hiện hữu giảm xuống. Giải ngân đầu tư công tăng tốc đáng kể, tăng 19,3% so với cùng kỳ trong khu thu ngân sách vượt đáng kể giải ngân, từ đó giúp ngân sách thặng dư đáng kể trong tháng đầu năm, củng cố dự địa phục vụ tăng trưởng trong thời gian tới.

Áp lực lạm phát đã hạ nhiệt với CPI tổng thể giảm xuống 2,53% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ chi phí giao thông giảm mạnh trong bối cảnh giá nhiên liệu sụt giảm. Lạm phát cơ bản duy trì ổn định ở mức 3,19% so với cùng kỳ. Bất chấp thâm hụt thương mại, đồng VND đã tăng giá 1,4% so với tháng trước trong tháng 1 trong bối cảnh đồng USD suy yếu; tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì dự báo đồng VND sẽ tiếp tục mất giá 2,6% trong năm 2026, sau 4 năm liên tiếp mất giá kể từ năm 2022.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/2.

### Biểu đồ 1: Xu hướng của các chỉ số kinh tế vĩ mô chính, Việt Nam

CPI hạ nhiệt trong tháng 1, đánh dấu tháng giảm tốc thứ hai liên tiếp chủ yếu nhờ chi phí giao thông giảm, trong khi chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất mở rộng tháng thứ bảy liên tiếp

|                                | T12/24 | T1/25  | T2/25  | T3/25  | T4/25  | T5/25  | T6/25  | T7/25  | T8/25  | T9/25  | T10/25 | T11/25 | T12/25 | T1/26  |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CPI (y/y%)                     | 2.94   | 3.63   | 2.91   | 3.13   | 3.12   | 3.24   | 3.57   | 3.19   | 3.24   | 3.38   | 3.25   | 3.58   | 3.48   | 2.53   |
| Doanh số bán lẻ (y/y%)         | 6.2    | 9.9    | 11.3   | 7.6    | 9.1    | 9.5    | 8.3    | 8.6    | 10.4   | 11.1   | 12.3   | 3.6    | 14.8   | 9.3    |
| Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)     | 13.0   | -3.8   | 26.3   | 14.9   | 20.2   | 17.4   | 16.9   | 16.0   | 14.5   | 24.7   | 17.5   | 15.3   | 23.9   | 29.7   |
| Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)     | 19.2   | -2.5   | 40.3   | 18.8   | 22.7   | 13.9   | 20.6   | 17.8   | 17.7   | 24.9   | 16.8   | 16.0   | 27.7   | 49.2   |
| Cán cân thương mại (triệu USD) | 566    | 3,168  | -1,403 | 1,807  | 750    | 781    | 2,849  | 2,289  | 3,717  | 2,846  | 2,604  | 1,129  | -637   | -1,784 |
| Sản xuất công nghiệp (y/y%)    | 8.8    | -1.0   | 17.2   | 9.9    | 9.6    | 9.6    | 8.0    | 7.4    | 8.7    | 12.7   | 10.4   | 9.1    | 10.1   | 21.5   |
| Markit PMI index               | 49.8   | 48.9   | 49.2   | 50.5   | 45.6   | 49.8   | 48.9   | 52.4   | 50.4   | 50.4   | 54.5   | 53.8   | 53.0   | 52.5   |
| Lãi suất LNH (qua đêm)         | 4.04   | 3.92   | 4.59   | 4.61   | 2.54   | 3.10   | 6.45   | 3.35   | 2.03   | 4.38   | 3.20   | 5.40   | 1.77   | 5.09   |
| Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)        | -4.77  | -2.57  | -3.49  | -2.95  | -2.60  | -2.23  | -2.62  | -3.68  | -5.64  | -7.08  | -3.97  | -3.87  | -3.12  | -3.39  |
| VN Index (y/y%)                | 12.11  | 8.65   | 4.20   | 1.77   | 1.39   | 5.62   | 10.50  | 20.06  | 31.03  | 29.02  | 29.67  | 35.23  | 40.87  | 44.58  |
| Tỷ giá (VND:USD)               | 25,480 | 25,060 | 25,530 | 25,565 | 26,005 | 26,022 | 26,130 | 26,199 | 26,345 | 26,427 | 26,315 | 26,365 | 26,300 | 25,940 |
| VN Index                       | 1,267  | 1,265  | 1,305  | 1,307  | 1,226  | 1,333  | 1,376  | 1,503  | 1,682  | 1,662  | 1,640  | 1,691  | 1,784  | 1,829  |

Nguồn: CEIC, HSC

## Nền kinh tế Việt Nam bước sang năm 2026 với nền tảng vững chắc

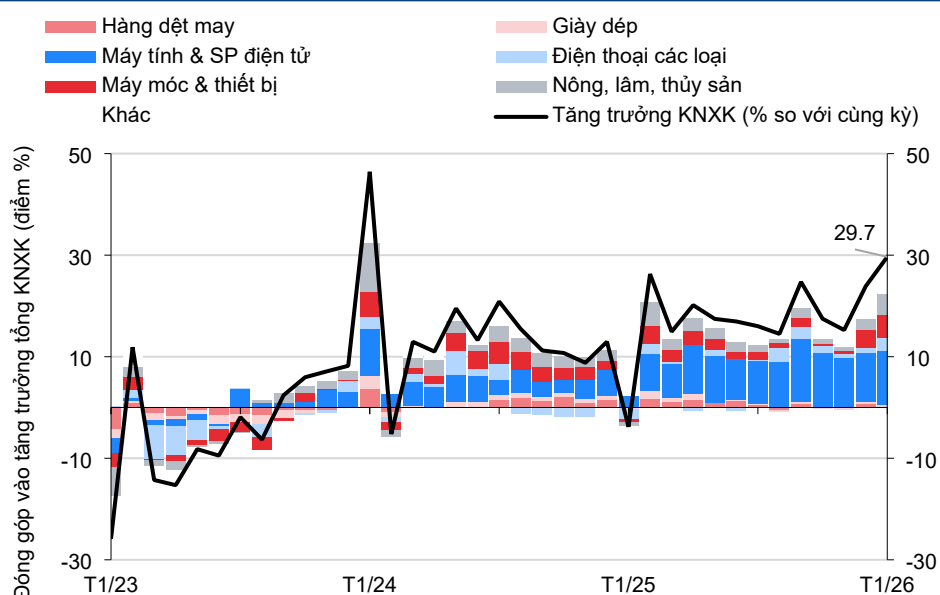
Việt Nam bước sang năm 2026 với nền tảng vững chắc khi số liệu tháng 1 vượt kỳ vọng của chúng tôi, trong đó hoạt động thương mại tăng trưởng mạnh mẽ, nhu cầu trong nước cải thiện nhẹ, đầu tư công tăng tốc và lạm phát hạ nhiệt. KNXK và KNNK tăng mạnh, hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng ổn định và tiêu dùng được du lịch hỗ trợ tiếp tục phục hồi, trong khi FDI thực hiện và giải ngân đầu tư công tăng mạnh bất chấp FDI đăng ký sụt giảm. Trong khi đó, lạm phát tổng thể hạ nhiệt do giá nhiên liệu giảm xuống và đồng VND tăng giá trong tháng 1, củng cố triển vọng kinh tế vĩ mô tích cực cho năm 2026.

### KNXK và KNNK tăng lần lượt 29,7% và 49,2% so với cùng kỳ trong tháng 1

Trong tháng 1, KNXK và KNNK tăng lần lượt 29,7% và 49,2% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3), vượt [dự báo](#) của chúng tôi, nhờ vị thế thuế quan thuận lợi so với các quốc gia đối thủ (HSC ước tính thuế suất ở mức 17,9%) và danh mục miễn thuế của Mỹ mở rộng, như đã phân tích trong [báo cáo trước đó](#).

#### Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK

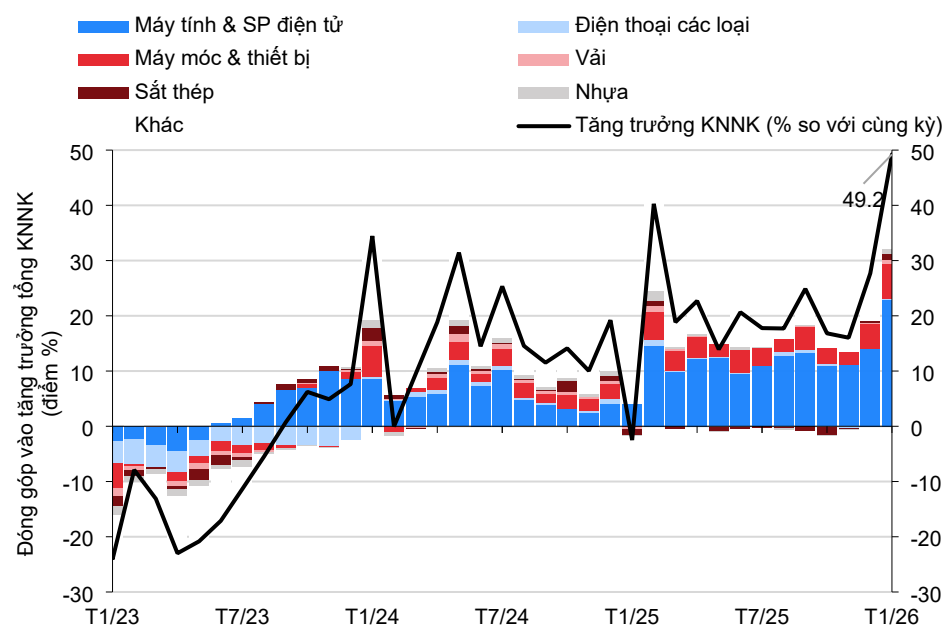
KNXK tăng 29,7% so với cùng kỳ trong tháng 1 (giảm 2% so với tháng trước)



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

**Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNKK**

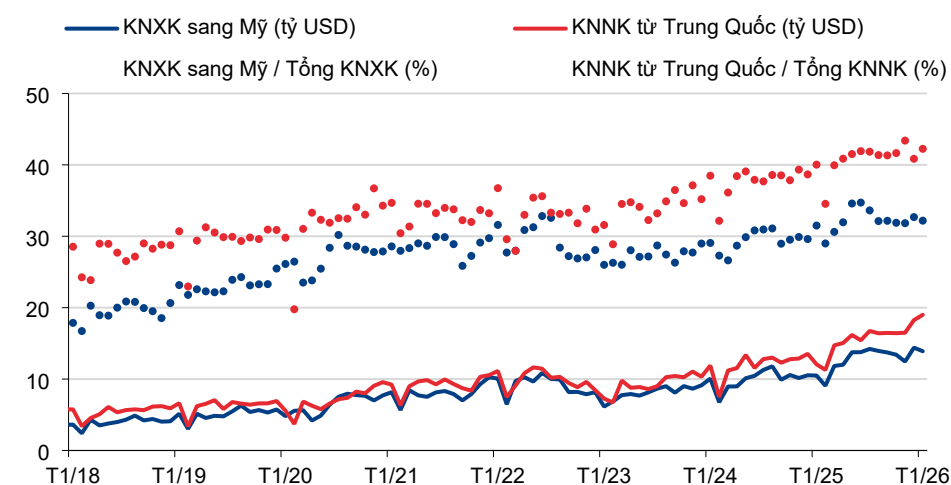
KNKK tăng 49,2% so với cùng kỳ trong tháng 1 (tăng 0,6% so với tháng trước)



Nguồn: NSO, CEIC &amp; HSC

**Biểu đồ 4: Việt Nam: KNKK sang Mỹ và KNKK từ Trung Quốc**

Trong tháng 1, KNKK từ Trung Quốc tăng 57,5% so với cùng kỳ trong khi KNKK sang Mỹ tăng 32,5% so với cùng kỳ



Nguồn: NSO, CEIC &amp; HSC

Trong tháng, KNKK sang Mỹ tăng mạnh 32,5% so với cùng kỳ (giảm 3,5% so với tháng trước) sau khi tăng 36,7% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025, tương đương 32% tổng KNKK của Việt Nam. Trong khi đó, KNKK từ Trung Quốc tăng 57,5% so với cùng kỳ trong tháng 1 (tăng 4,1% so với tháng trước), tương đương 42% tổng KNKK của Việt Nam (Biểu đồ 4).

So với tháng trước, KNKK giảm 2% trong khi KNNK tăng nhẹ 0,6%, tương đương thương mại thâm hụt 1,8 tỷ USD trong tháng thứ 2 liên tiếp và là mức thâm hụt lớn nhất kể từ tháng 5/2022. Trong khi đó, chỉ số PMI tháng 1/2026 của Việt Nam giảm xuống 52,5 từ 53 trong tháng 12/2025 nhưng vẫn duy trì trong ngưỡng tăng trưởng, tháng cải thiện thứ 7 liên tiếp, chủ yếu nhờ số lượng đơn đặt hàng mới khởi sắc, bao gồm nhu cầu xuất khẩu mở rộng khiêm tốn. Sản lượng sản xuất và số lượng việc làm đều cải thiện, trong đó số lượng việc làm tăng nhanh nhất kể từ giữa năm 2024, cho thấy một khởi đầu vững chắc cho năm 2026 và triển vọng thuận lợi cho ngành sản

xuất định hướng xuất khẩu. [Trong năm 2026](#), HSC dự báo KNXK và KNNK sẽ tăng trưởng lần lượt 8,2% và 8,7%.

Các sản phẩm xuất khẩu ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 1, bao gồm máy tính & thiết bị điện tử (tăng 57,6% so với cùng kỳ), máy móc (tăng 40,2% so với cùng kỳ) và rau quả (tăng 72,9% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 5). Trong khi đó, KNXK máy tính & thiết bị điện tử (tăng 70,7% so với cùng kỳ) tăng trưởng tháng thứ 32 liên tiếp (Biểu đồ 6).

**Bảng 5: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXK trong tháng 1**

Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng KNXK trong tháng 1 bao gồm máy tính & thiết bị điện tử, máy móc và rau quả

| Các sản phẩm xuất khẩu      | So với cùng kỳ | Giá trị (triệu USD) | % tổng KNXK | Các sản phẩm xuất khẩu | So với cùng kỳ | Giá trị (triệu USD) | % tổng KNXK |
|-----------------------------|----------------|---------------------|-------------|------------------------|----------------|---------------------|-------------|
| Đồ chơi và dụng cụ thể thao | 79.4%          | 723                 | 1.7%        | Gạo                    | -2.1%          | 310                 | 0.7%        |
| Rau quả                     | 72.9%          | 644                 | 1.5%        | Hàng dệt may           | 1.8%           | 3,250               | 7.5%        |
| Máy tính & thiết bị điện tử | 57.6%          | 9,560               | 22.1%       | Sản phẩm hóa chất      | 6.0%           | 242                 | 0.6%        |
| Kim loại thường khác        | 42.4%          | 499                 | 1.2%        | Sắt & thép             | 7.0%           | 650                 | 1.5%        |
| Máy móc, thiết bị           | 40.2%          | 5,428               | 12.6%       | Giày dép               | 7.8%           | 2,048               | 4.7%        |
| Cà phê                      | 39.5%          | 1,081               | 2.5%        | Sản phẩm sắt & thép    | 8.3%           | 475                 | 1.1%        |
| Dây & cáp cách điện         | 39.1%          | 422                 | 1.0%        | Gỗ & sản phẩm gỗ       | 12.5%          | 1,606               | 3.7%        |
| Nhựa                        | 37.6%          | 225                 | 0.5%        | Túi xách               | 13.6%          | 415                 | 1.0%        |
| Hạt điều                    | 36.1%          | 347                 | 0.8%        | Hóa chất               | 16.9%          | 248                 | 0.6%        |
| Đồ nội thất ngoài gỗ        | 35.5%          | 455                 | 1.1%        | Điện thoại các loại    | 17.3%          | 5,662               | 13.1%       |

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

**Bảng 6: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 1**

Máy tính, thiết bị điện tử và ô tô nằm trong nhóm những mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong tháng

| Các sản phẩm nhập khẩu        | So với cùng kỳ | Giá trị (triệu USD) | % tổng KNNK | Các sản phẩm nhập khẩu | So với cùng kỳ | Giá trị (triệu USD) | % tổng KNNK |
|-------------------------------|----------------|---------------------|-------------|------------------------|----------------|---------------------|-------------|
| Đá quý và kim loại quý        | 480.0%         | 322                 | 0.7%        | Dầu thô                | -8.4%          | 598                 | 1.3%        |
| Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc   | 140.4%         | 385                 | 0.9%        | Cao su                 | 0.8%           | 283                 | 0.6%        |
| Quặng & khoáng sản khác       | 94.0%          | 387                 | 0.9%        | Cotton                 | 7.5%           | 243                 | 0.5%        |
| Linh kiện & phụ tùng ô tô     | 79.9%          | 672                 | 1.5%        | Điện thoại các loại    | 11.4%          | 953                 | 2.1%        |
| Sản phẩm kim loại thường khác | 72.7%          | 478                 | 1.1%        | Vải                    | 19.2%          | 1,287               | 2.9%        |
| Máy tính & thiết bị điện tử   | 70.7%          | 16,627              | 37.0%       | Than đá                | 19.2%          | 669                 | 1.5%        |
| Gỗ & sản phẩm gỗ              | 60.4%          | 317                 | 0.7%        | Dược phẩm              | 19.7%          | 300                 | 0.7%        |
| Sản phẩm sắt & thép           | 57.6%          | 822                 | 1.8%        | Sản phẩm dầu mỏ        | 23.0%          | 723                 | 1.6%        |
| Kim loại thường khác          | 56.4%          | 1,171               | 2.6%        | Nhựa                   | 26.9%          | 1,110               | 2.5%        |
| Rau quả                       | 55.1%          | 372                 | 0.8%        | Thủy sản               | 27.6%          | 298                 | 0.7%        |

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

## Đồng VND tăng giá 1,4% so với tháng trước trong tháng 1

Mặc dù thương mại thâm hụt trong tháng, đồng VND vẫn tăng giá 1,4% so với tháng trước trong bối cảnh chỉ số DXY giảm mạnh vào tháng 1 (nhưng đã phục hồi vào đầu tháng 2 sau khi Tổng thống Trump công bố ứng cử viên Chủ tịch Fed - Kevin Warsh) (Biểu đồ 7-8). Trong năm 2026, HSC duy trì [dự báo](#) đồng VND sẽ tiếp tục mất giá 2,6% so với đồng USD, sau 4 năm mất giá liên tiếp kể từ năm 2022.

## Biểu đồ 7: Diễn biến của chỉ số DXY

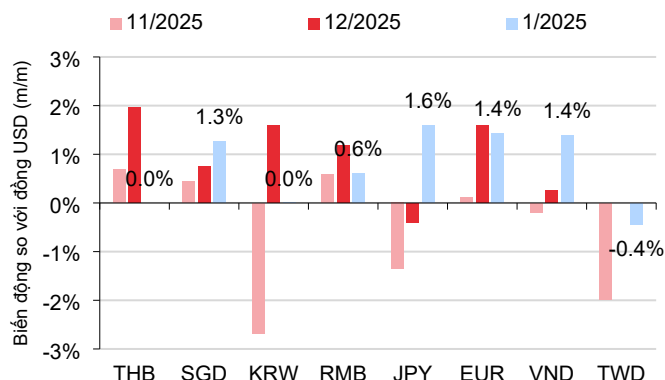
Chỉ số DXY giảm mạnh trong tháng 1 nhưng đã phục hồi trở lại vào đầu tháng 2 sau khi Tổng thống Trump công bố đề cử Kevin Warsh cho vị trí Chủ tịch Fed



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

## Biểu đồ 8: Biến động của một số đồng tiền lớn so với đồng USD

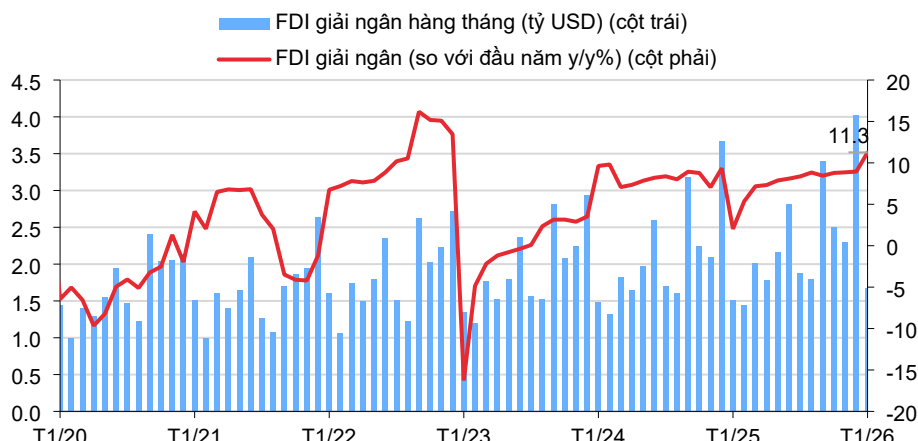
Đồng VND tăng 1,4% so với tháng trước trong tháng 1



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

## Biểu đồ 9: FDI thực hiện hàng tháng

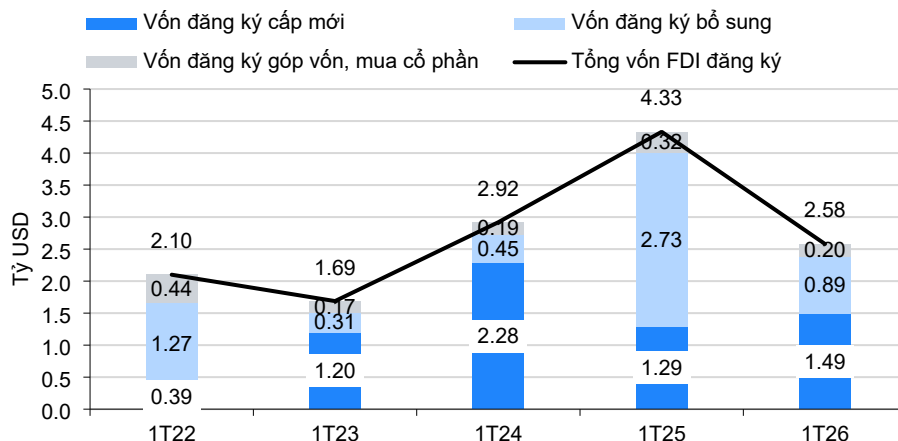
FDI thực hiện tăng 11,3% so với cùng kỳ trong tháng 1



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

## Biểu đồ 10: FDI đăng ký theo hình thức

Trong tháng 1, vốn đăng ký điều chỉnh và vốn đăng ký góp vốn, mua cổ phần giảm lần lượt 67,4% & 38,6% so với cùng kỳ. Trong khi đó, vốn đăng ký cấp mới tăng 15,7% so với cùng kỳ



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

## FDI thực hiện tăng 11,3% so với cùng kỳ, đăng ký giảm 40,6% so với cùng kỳ trong tháng 1

Trong tháng 1, FDI thực hiện tăng 11,3% so với cùng kỳ (Biểu đồ 9), trong khi FDI đăng ký giảm 40,6% so với cùng kỳ, trong đó góp vốn, mua cổ phần và vốn bổ sung vào các dự án hiện hữu sụt giảm mạnh (Biểu đồ 10). HSC [giữ nguyên dự báo](#) cho năm 2026 với tổng FDI đăng ký tăng trưởng 5,2% trong khi FDI thực hiện tăng trưởng 5,9%.

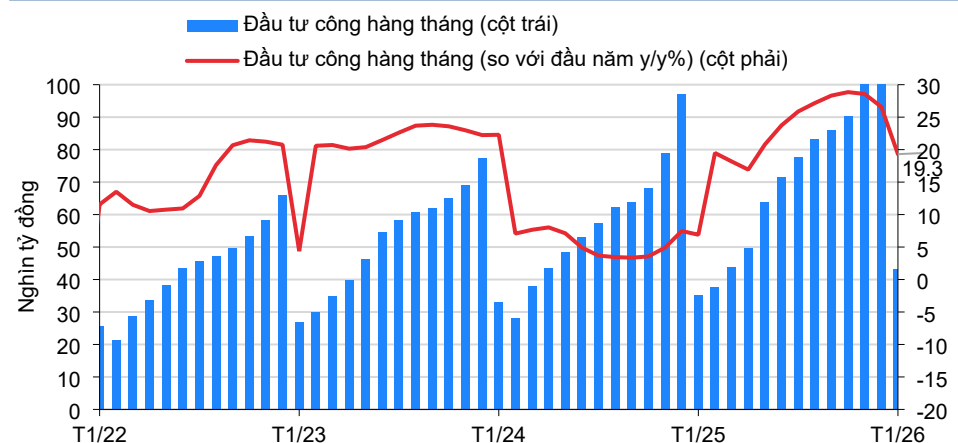
## Đầu tư công tăng 19,3% so với cùng kỳ trong tháng 1

Trong tháng 1/2026, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 19,3% so với cùng kỳ, so với tăng 11,8% so với cùng kỳ trong tháng 1/2025 và tương đương 4,8% mục tiêu năm 2026 (Biểu đồ 11). Trong khi đó, chi đầu tư phát triển từ ngân sách Nhà nước đạt 34,1 nghìn tỷ đồng trong tháng 1, hoàn thành 3% [kế hoạch ngân sách năm 2026](#) (1.120 nghìn tỷ đồng) và tăng 38,3% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy tốc độ giải ngân ngân sách nhà nước đã cải thiện.

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 14,7% kế hoạch năm 2026 so với chi ngân sách đạt 5,2% kế hoạch năm 2026. Từ đó, trong tháng 1, ngân sách nhà nước thặng dư 207,7 nghìn tỷ đồng so với mục tiêu thâm hụt 605,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 ([Quyết định 4035](#) của Bộ Tài chính).

### Biểu đồ 11: Vốn đầu tư giải ngân từ ngân sách Nhà nước

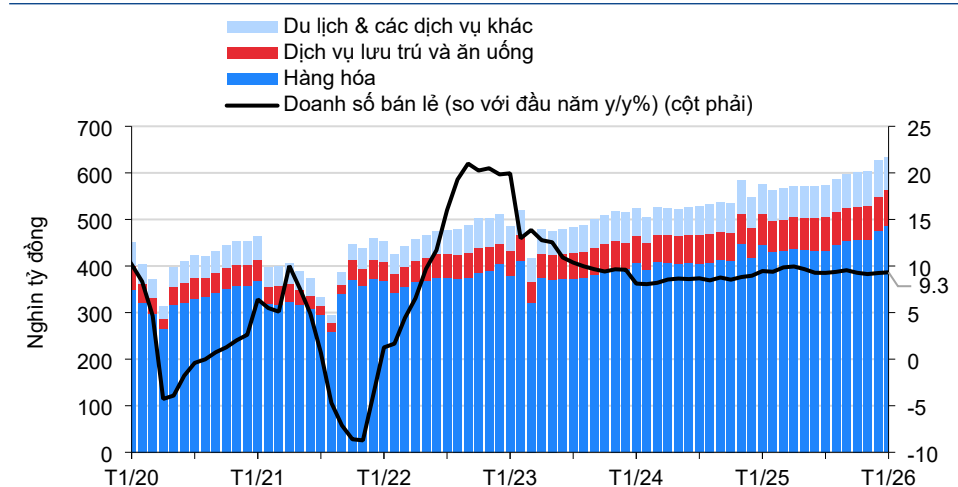
Đầu tư công hàng tháng tăng 19,3% so với cùng kỳ trong tháng 1



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

### Biểu đồ 12: Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ hàng tháng

Doanh số bán lẻ tháng 1 tăng 9,3% so với cùng kỳ và tăng 2,6% so với tháng trước



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

## Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,3% so với cùng kỳ tháng 1

Trong tháng 1, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ (632,4 nghìn tỷ đồng) tăng 9,3% so với cùng kỳ (tăng 2,6% so với tháng trước) (Biểu đồ 12). Doanh số bán lẻ hàng hóa tăng 9,3% so với cùng kỳ, tương đương 77% tổng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ trong tháng. Trong đó, doanh số thực phẩm & hàng tiêu dùng tăng 7,7% so với cùng kỳ; may mặc tăng 9,1% so với cùng kỳ; thiết bị & đồ gia dụng tăng 9,4% so với cùng kỳ do nhu cầu mua sắm hàng hóa tăng cao trong dịp năm mới; phương tiện vận tải (không bao gồm ô tô) tăng 9,3% so với cùng kỳ; và sản phẩm văn hóa & giáo dục tăng 5,5% so với cùng kỳ. Trong khi đó, doanh số bán lẻ dịch vụ lưu trú, thực phẩm & đồ uống tăng 9,4% so với cùng kỳ, tương đương 11,9% tổng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ.

Trong năm 2026, HSC dự báo doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ [tăng trưởng 11%](#) với xu hướng hồi phục tập trung vào nửa cuối năm.

## Số lượng du khách quốc tế đến tăng 18,5% so với cùng kỳ trong tháng 1 (tăng 21,4% so với tháng trước)

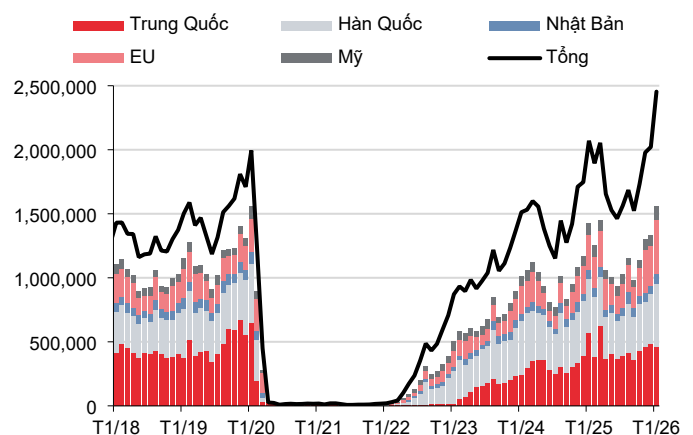
Trong tháng 1, số lượng du khách quốc tế tăng 18,5% so với cùng kỳ (tăng 21,4% so với tháng trước), tương đương 2,5 triệu lượt khách (Biểu đồ 13).

Trong số 3 thị trường hàng đầu, Hàn Quốc đã vượt Trung Quốc để trở thành quốc gia dẫn đầu, chấm dứt chuỗi 10 tháng đứng đầu liên tiếp của Trung Quốc với 489.669 lượt khách (Biểu đồ 14).

Cho năm 2026, Chính phủ dự báo số lượng du khách quốc tế sẽ đạt [25 triệu lượt](#) khách (tăng trưởng 18%), trong khi số lượng khách du lịch trong nước dự báo đạt 150 triệu lượt khách (từ 135 triệu lượt năm 2025). Tổng doanh thu du lịch ước tính đạt 1.125 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 11% so với năm 2025, tương đương khoảng 8% GDP danh nghĩa.

**Biểu đồ 13: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng**

Số lượng khách du lịch trong tháng 1 đạt 2,5 triệu, tăng 18,5% so với cùng kỳ và tăng 21,4% so với tháng trước



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

**Bảng 14: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia**

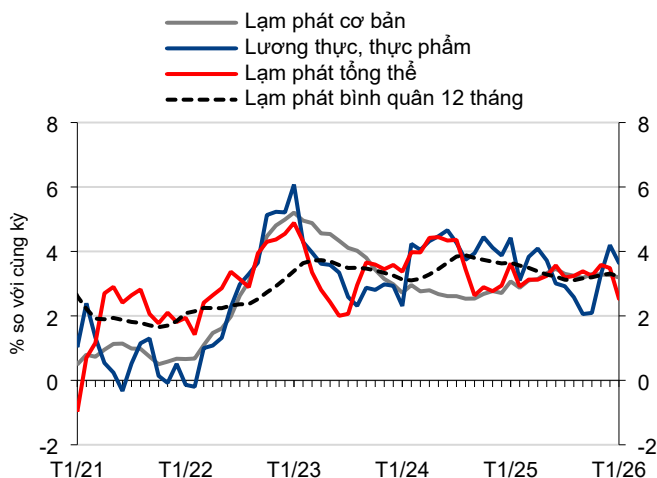
Khách du lịch từ Hàn Quốc, Trung Quốc, EU, Campuchia, Mỹ, Đài Loan và Nhật Bản chiếm tỷ trọng 77%

| Quốc gia   | Số lượng | So với cùng kỳ | Tỷ trọng |
|------------|----------|----------------|----------|
| Hàn Quốc   | 489,669  | 17%            | 20%      |
| Trung Quốc | 459,435  | -20%           | 19%      |
| EU         | 423,988  | 59%            | 17%      |
| Campuchia  | 223,025  | 123%           | 9%       |
| Mỹ         | 103,597  | 12%            | 4%       |
| Đài Loan   | 101,292  | 11%            | 4%       |
| Nhật Bản   | 84,532   | 17%            | 3%       |
| Australia  | 75,021   | 13%            | 3%       |
| Malaysia   | 62,441   | 45%            | 3%       |
| Thái Lan   | 44,755   | 11%            | 2%       |

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

**Biểu đồ 15: Lạm phát tổng thể**

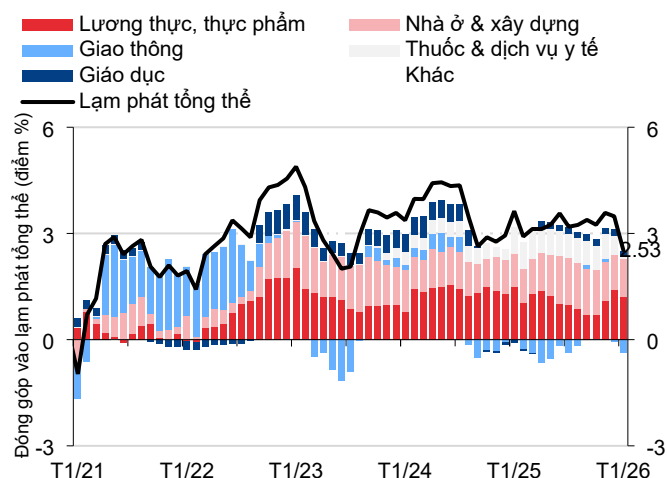
CPI hạ nhiệt còn 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1



Nguồn: NSO, CEIC &amp; HSC

**Biểu đồ 16: Đóng góp vào lạm phát tổng thể**

Đóng góp của nhóm giao thông vào lạm phát tổng thể giảm



Nguồn: NSO, CEIC &amp; HSC

**CPI hạ nhiệt xuống 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1**

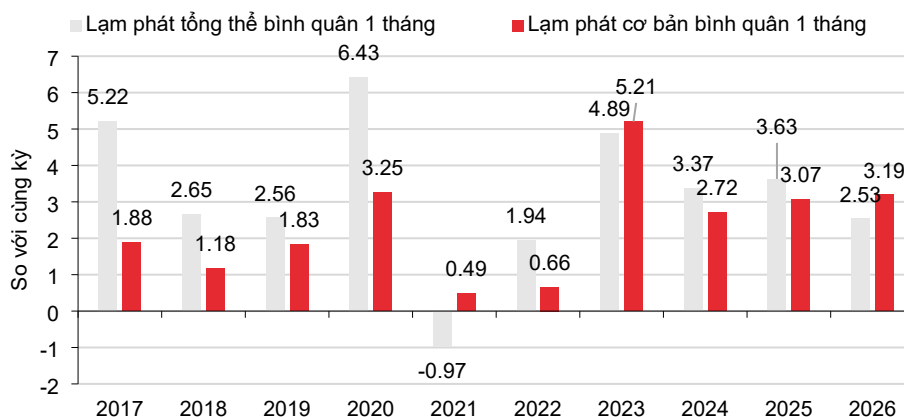
Trong tháng 1, CPI tổng thể tăng 2,53% so với cùng kỳ (tăng 0,05% so với tháng trước) sau khi tăng 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025, thấp hơn so với [dự báo của chúng tôi](#) (Biểu đồ 15), do chi phí giao thông giảm 2,32% so với tháng trước và giảm 3,76% so với cùng kỳ. Trong đó, giá xăng dầu giảm 5,34% so với tháng trước sau nhiều lần điều chỉnh giá trong tháng.

Trong khi đó, giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 0,2% so với tháng trước và tăng 3,6% so với cùng kỳ. Lạm phát cơ bản tăng 3,19% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,27% so với cùng kỳ trong tháng 12 (Biểu đồ 17).

Thời gian tới, HSC giữ nguyên [dự báo lạm phát](#) ở mức 3,9% cho năm 2026 và 4% cho năm 2027.

**Biểu đồ 17: Lạm phát tổng thể & lạm phát cơ bản bình quân: 1T17-1T26**

Lạm phát tổng thể tăng 2,53% trong tháng 1, thấp hơn so với dự báo 3% của chúng tôi



Nguồn: NSO, CEIC &amp; HSC

Bảng 18: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế &amp; dự báo của HSC

|                                                                       | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                                          | 23,155 | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 25,480 | 26,300 | 27,000 | 27,500 |
| Tỷ giá (VND: CNY)                                                     | 3,317  | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,491  | 3,761  | 3,885  | 3,929  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                                   | 7.36   | 2.87   | 2.55   | 8.54   | 4.98   | 7.04   | 8.02   | 7.60   | 8.00   |
| GDP (tỷ USD)                                                          | 332    | 346    | 370    | 411    | 433    | 476    | 514    | 546    | 584    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                         | 3,398  | 3,558  | 3,757  | 4,132  | 4,317  | 4,702  | 5,026  | 5,293  | 5,610  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                            | 3.67   | 4.35   | -2.20  | -0.26  | 6.51   | 5.48   | 3.70   | 3.30   | 3.42   |
| Nợ công/GDP (%)                                                       | 42.8   | 43.8   | 44.7   | 37.4   | 36.9   | 37.0   | 36.8   | 37.2   | 38.5   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                                  | 37.4   | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 33.3   | 33.0   | 33.2   | 34.0   | 35.6   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                                   | 2.09   | 2.71   | 2.55   | 3.08   | 2.85   | 3.47   | 3.60   | 4.23   | 5.02   |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                             | 106    | 115    | 124    | 125    | 133    | 136    | 145    | 149    | 154    |
| FDI giải ngân / FDI (%)                                               | 6.1    | 5.8    | 5.3    | 5.4    | 5.4    | 5.3    | 5.4    | 5.4    | 5.3    |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                       | 2.15   | 2.37   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.22   | 2.22   | 2.60   | 2.50   |
| <b>Giá cả</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                        | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.6    | 3.3    | 3.9    | 4.0    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                      | 5.2    | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 2.9    | 3.5    | 4.1    | 4.3    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 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    | 1.8    | 4.0    | 4.0    |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %)                                          | 13.6   | 12.2   | 13.6   | 14.2   | 13.8   | 15.1   | 19.0   | 15.0   | 15.0   |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)                                          | 10,574 | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 17,915 | 20,781 | 23,586 | 26,770 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)                                       | 14.8   | 14.5   | 10.7   | 6.2    | 12.5   | 12.0   | 16.0   | 13.5   | 13.5   |
| 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    | 5.2    | 5.5    | 5.8    |
| 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    | 3.8    | 4.2    | 4.3    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                           | 10.9   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.9   | 20.0   | 19.4   | 23.9   |
| 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    | 455    | 495    | 544    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 6.7    | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 16.7   | 19.4   | 8.7    | 10.0   |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                          | 264    | 283    | 336    | 372    | 355    | 406    | 475    | 514    | 568    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 8.0    | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 14.4   | 17.0   | 8.2    | 10.5   |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                                | 123    | 129    | 140    | 149    | 142    | 155    | 169    | 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   | 27.6   | 29.2   | 31.1   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)                                              | 38.0   | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 39.4   | 38.2   | 38.4   | 40.4   | 44.5   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)                                         | 50.8   | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 49.8   | 53.8   | 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    | 10.1   | 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   | 10.9   | 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    | 9.2    | 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.  

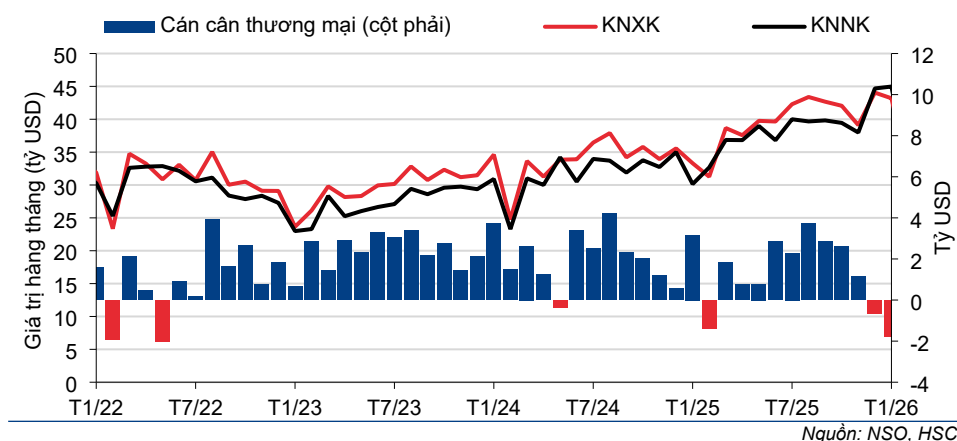
$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$
  
 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

**Bảng 19: Các sự kiện kinh tế**

| Sự kiện                                                                              | Ngày                | Thời gian | Địa điểm | Công ty / Tổ chức    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------|----------|----------------------|
| 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 dự báo 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           |
| Q1/2026: 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 dự báo 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           |
| Q2/2026: 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 dự báo 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           |
| Q3/2026: 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 dự báo kinh tế)                                   | 8 – 9/12/2026       |           | Mỹ       | Cục Dự trữ Liên bang |

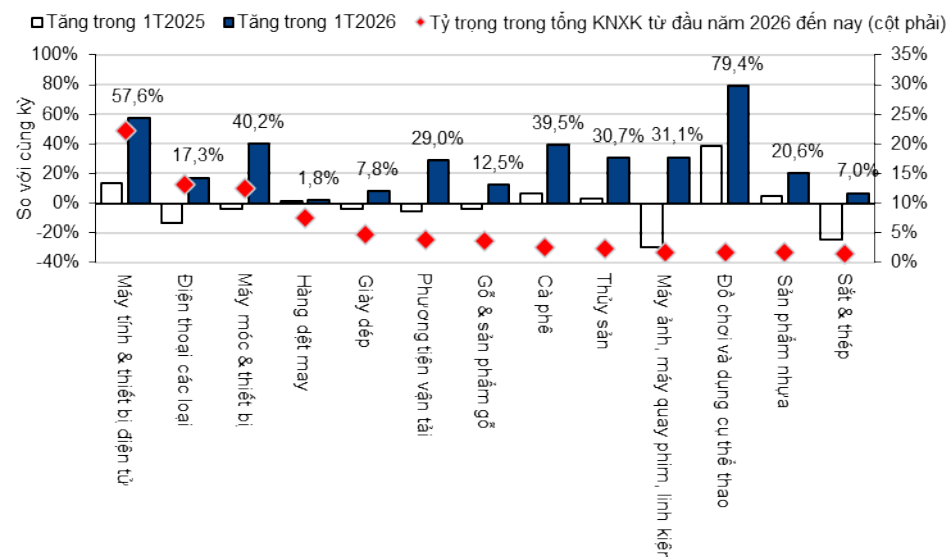
Nguồn: S&P Global, Fed, NSO, HSC

Biểu đồ 20: Cán cân thương mại của Việt Nam theo tháng



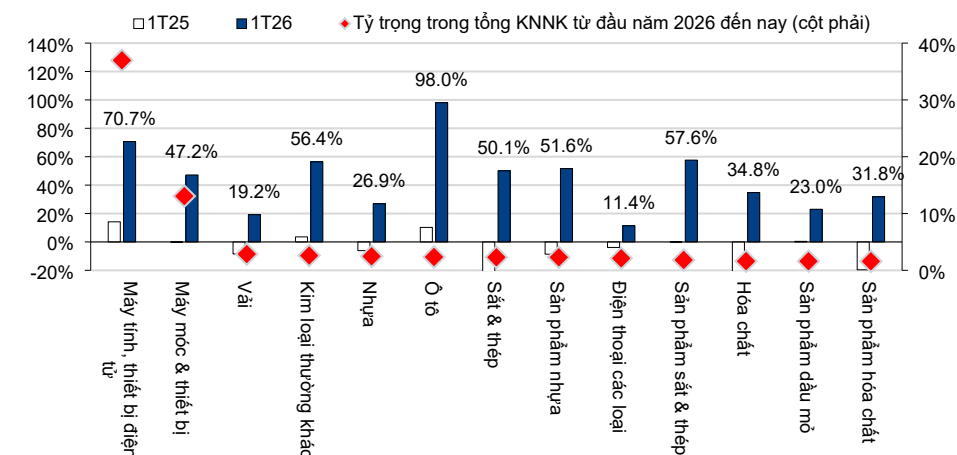
Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 21: KNKK của Việt Nam trong năm 2025



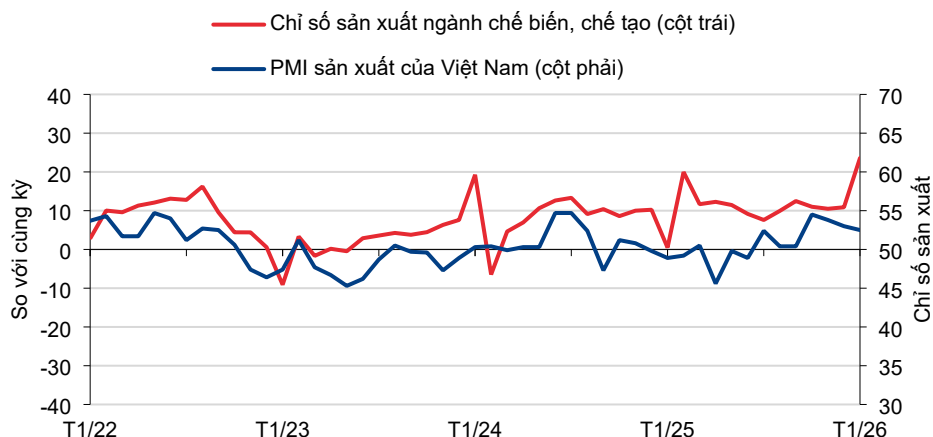
Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 22: KNNK của Việt Nam trong năm 2025



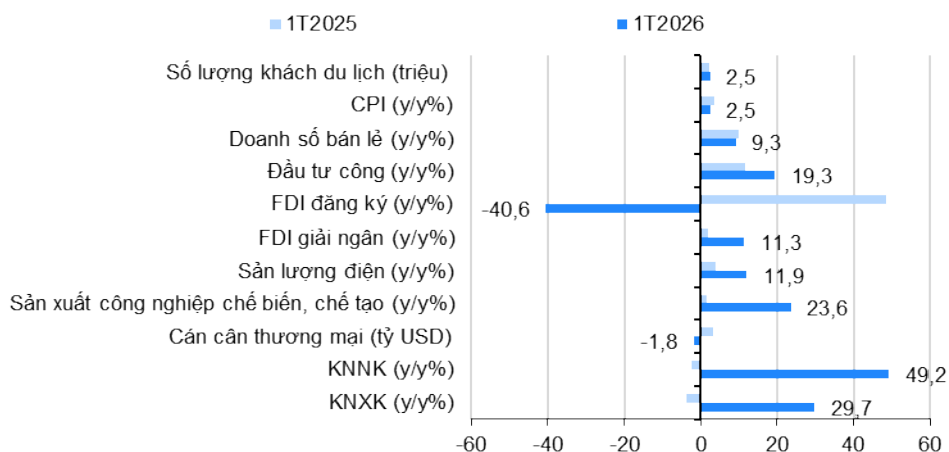
Nguồn: NSO, HSC

**Biểu đồ 23: Việt Nam: Chỉ số PMI sản xuất và chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ)**



Nguồn: NSO, HSC

**Biểu đồ 24: Các chỉ báo kinh tế quan trọng năm 2025 so với năm 2024**



Nguồn: 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)