

Cập nhật tình hình vĩ mô Việt Nam: CPI tăng nóng & nhu cầu yếu gây rủi ro cho tăng trưởng

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

- KNXX và KNNK tháng 2/2026 tăng lần lượt 5,7% và 4,4%, vượt dự báo của chúng tôi bất chấp gián đoạn do kỳ nghỉ Tết, nhờ thương mại các sản phẩm điện tử với Mỹ và Trung Quốc mạnh mẽ. Theo đó, thương mại tăng trưởng lần lượt 18,3% và 26,3% trong 2 tháng đầu năm 2026, trong khi chỉ số PMI tăng lên 54,3.
- Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ giảm 1,5% so với tháng trước và tăng 8,5% so với cùng kỳ (tăng 7,9% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026) trong tháng 2/2026, trong khi đầu tư công tăng vừa phải 11,5% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026, tăng trưởng chậm hơn so với cùng kỳ năm ngoái.
- FDI thực hiện vẫn vững chắc (tăng 8,8%), nhưng cán cân thương mại thâm hụt 3 tỷ USD và đồng VND mất giá nhẹ trong tháng 2 trong bối cảnh đồng USD mạnh lên.
- CPI tháng 2 tăng tốc lên 3,35% với giá dầu vượt 100 USD/thùng trong thời gian ngắn, rủi ro lạm phát đang gia tăng, có khả năng gây sức ép lên chính sách của NHNN và tăng trưởng GDP Q1/2026 có thể không hoàn thành dự báo của HSC (7,5%) và Chính phủ (8%).

Xuất khẩu ổn định bù đắp cho tiêu dùng chững lại & rủi ro lạm phát gia tăng

Hoạt động xuất khẩu của Việt Nam vẫn ổn định bất chấp những gián đoạn do kỳ nghỉ Tết: KNXX và KNNK tháng 2 tăng lần lượt 5,7% và 4,4% so với cùng kỳ, vượt dự báo của chúng tôi nhờ thương mại các sản phẩm điện tử tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt là với Mỹ và Trung Quốc. Theo đó, thương mại Việt Nam 2 tháng đầu năm 2026 tăng lần lượt 18,3% và 26,3% so với cùng kỳ. Tăng trưởng sản xuất cũng được hỗ trợ với chỉ số PMI tăng lên 54,3 trong tháng 2, mức cao nhất trong 4 tháng, cho thấy sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và niềm tin [kinh doanh cải thiện](#).

Tuy nhiên, nhu cầu trong nước tiếp tục có dấu hiệu suy yếu với doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ giảm 1,5% so với tháng trước trong tháng 2 bất chấp kỳ nghỉ Tết thường chỉ tiêu tăng mạnh hơn, tương đương tăng trưởng so với cùng kỳ hạ nhiệt xuống 8,5% trong tháng 2 và 7,9% trong 2 tháng đầu năm 2026. Trong khi đó, đầu tư công cũng tăng trưởng chậm lại với đầu tư từ ngân sách nhà nước chỉ tăng 0,4% so với cùng kỳ trong tháng 2 và tăng 11,5% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 24,6% cùng kỳ năm ngoái, cho thấy kế hoạch chi tiêu của Chính phủ khởi đầu chậm hơn.

Đối với hoạt động quốc tế, FDI thực hiện vẫn ổn định, tăng 8,8% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026, mặc dù FDI đăng ký giảm 12,6% so với cùng kỳ do góp vốn & mua cổ phần và vốn bổ sung cho các dự án hiện hữu sụt giảm. Ngoài ra, cán cân thương mại của Việt Nam thâm hụt 3 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2026, trong khi đồng VND mất giá nhẹ trong bối cảnh đồng USD mạnh lên trong tháng 2.

Tình hình nhu cầu suy yếu trái ngược với xu hướng gia tăng của lạm phát, tăng tốc lên 3,35% so với cùng kỳ trong tháng 2, chủ yếu do giá lương thực & thực phẩm. Giá dầu đã vượt mức 100 USD/thùng trong thời điểm đầu tháng 3 giữa lúc căng thẳng leo thang giữa Mỹ, Israel & Iran, nếu giá dầu tăng trong thời gian dài sẽ khiến lạm phát tăng [dự báo năm 2026](#) hiện tại của HSC (3,9%) do giá nhóm nhiên liệu chiếm khoảng 4% giỏ CPI, trong đó giá dầu tăng bình quân 25% có thể đóng góp tăng [khoảng 1 điểm phần trăm cho lạm phát](#). Điều này cũng làm tăng nguy cơ lạm phát vượt [mức trần 4,5% của Chính phủ](#), có khả năng khiến NHNN phải thắt chặt chính sách tiền tệ. Tổng kết, các điều kiện kinh tế vĩ mô có thể trở nên khó khăn hơn, cho thấy tăng trưởng GDP Q1/2026 có thể khó vượt [dự báo hiện tại của HSC](#) (7,5%), cùng với rủi ro không hoàn thành [mục tiêu tăng trưởng 8% của Chính phủ trong Q1/2026](#) và 10% năm 2026

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/3.

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

CPI tăng tốc trong tháng 2, chủ yếu do chi phí thực phẩm và lương thực thực phẩm tăng cao, trong khi PMI cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng tháng thứ 8 liên tiếp

	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	T2/26
CPI (y/y%)	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	3.35
Doanh số bán lẻ (y/y%)	9.9	11.3	7.6	9.1	9.5	8.3	8.6	10.4	11.1	12.3	3.6	14.8	8.2	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	-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	5.7
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	-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	4.4
Cán cân thương mại (triệu USD)	3,168	-1,403	1,807	750	781	2,849	2,289	3,717	2,846	2,604	1,129	-637	-1,784	-1,045
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	-1.0	17.2	9.9	9.6	9.6	8.0	7.4	8.7	12.7	10.4	9.1	10.1	19.4	1.0
Markit PMI index	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	54.3
Lãi suất LNH (qua đêm)	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	4.70
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-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	-1.98
VN Index (y/y%)	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	44.05
Tỷ giá (VND:USD)	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	26,045
VN Index	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	1,880

Nguồn: CEIC, HSC

Thương mại quốc tế mạnh mẽ trái ngược với nhu cầu trong nước suy yếu

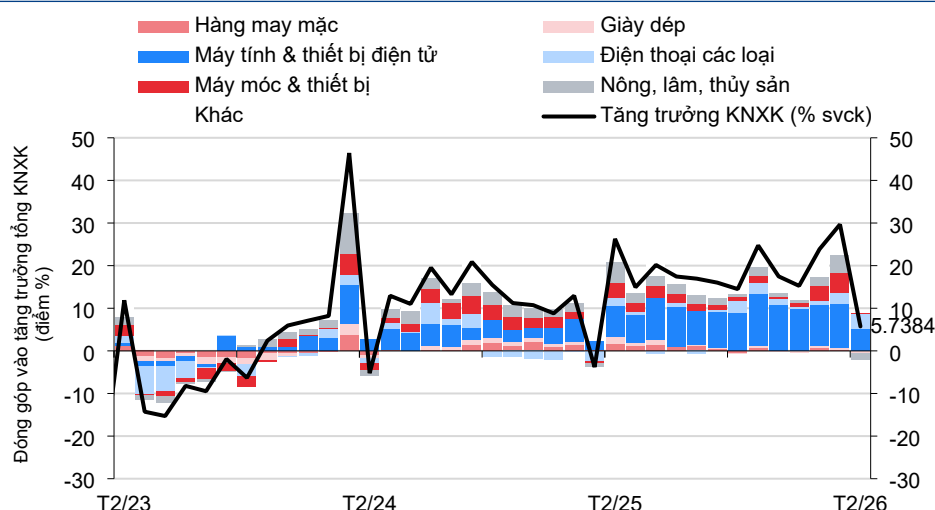
Hoạt động xuất khẩu của Việt Nam vẫn ổn định bất chấp những gián đoạn do kỳ nghỉ Tết: KNXK và KNNK tháng 2 tăng lần lượt 5,7% và 4,4% so với cùng kỳ, vượt dự báo của chúng tôi nhờ thương mại các sản phẩm điện tử tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt là với Mỹ và Trung Quốc. Theo đó, thương mại Việt Nam 2 tháng đầu năm 2026 tăng lần lượt 18,3% và 26,3% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nhu cầu trong nước tiếp tục có dấu hiệu suy yếu với doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ giảm 1,5% so với tháng trước trong tháng 2 bất chấp kỳ nghỉ Tết thường chi tiêu mạnh hơn, tương đương tăng trưởng so với cùng kỳ hạ nhiệt xuống 8,5% trong tháng 2 và 7,9% trong 2 tháng đầu năm 2026. Tình hình tiêu dùng suy yếu trái với xu hướng tăng của lạm phát (tăng 3,35% so với cùng kỳ trong tháng 2) trong bối cảnh cán cân thương mại của Việt Nam thâm hụt và đồng VND mất giá nhẹ. Trước tình hình giá dầu vượt mức 100 USD/thùng trong giai đoạn đầu tháng 3 với những căng thẳng leo thang giữa Mỹ, Israel và Iran, các điều kiện kinh tế vĩ mô có thể trở nên khó khăn hơn, cho thấy tăng trưởng GDP Q1/2026 có thể khó vượt dự báo hiện tại của HSC (7,5%).

KNXK và KNNK tăng lần lượt 18,3% và 26,3% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 2, KNXK và KNNK tăng lần lượt 5,7% và 4,4% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3), vượt [dự báo của chúng tôi](#), phản ánh hoạt động thương mại mạnh mẽ của các sản phẩm điện tử, đặc biệt là với Mỹ và Trung Quốc.

Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK

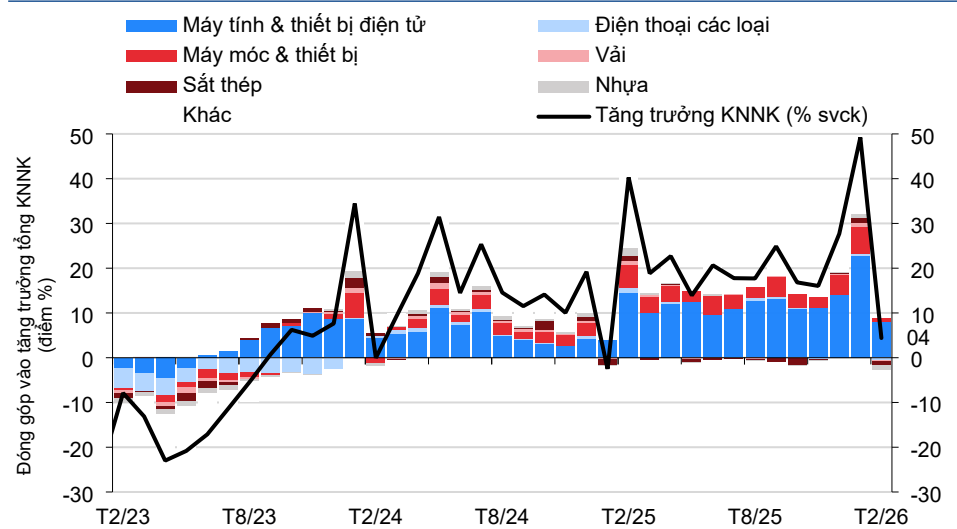
KNXK tăng 5,7% so với cùng kỳ trong tháng 2 (nhưng giảm 23,5% so với tháng trước)



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNKK

Trong tháng 2, KNKK tăng 4,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 24,2% so với tháng trước

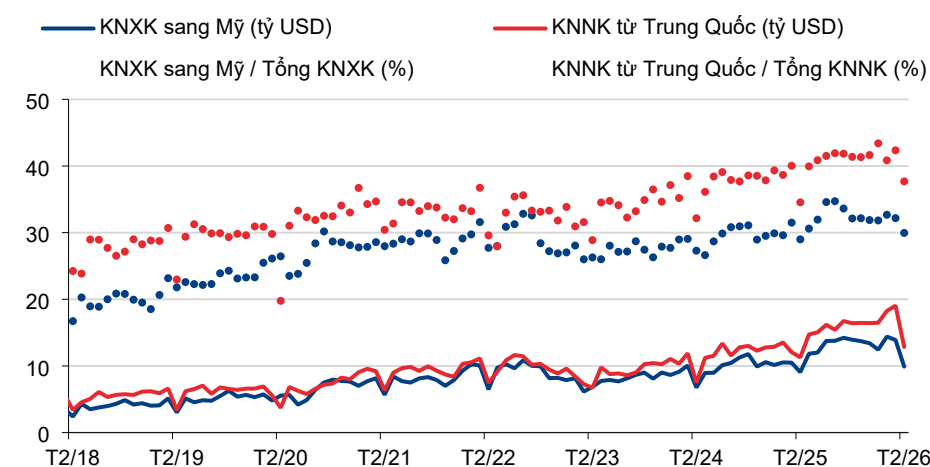


Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Mặc dù sụt giảm trong tháng Tết Nguyên đán, KNKK sang Mỹ tăng 9,3% so với cùng kỳ (giảm 28,8% so với tháng trước), đóng góp 30% tổng KNKK của Việt Nam. Trong khi đó, KNKK từ Trung Quốc tăng 13,9% so với cùng kỳ (giảm 32,5% so với tháng trước) trong tháng 2, đóng góp 38% tổng KNKK của Việt Nam (Biểu đồ 4).

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

Trong tháng 2, KNKK sang Hoa Kỳ và KNKK từ Trung Quốc tăng lần lượt 9,3% và 13,9% so với cùng kỳ



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

So với tháng trước, KNKK và KNNK giảm lần lượt 23,5% và 24,2%, tương đương thương mại thâm hụt 1 tỷ USD trong tháng thứ 3 liên tiếp và thâm hụt 3 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2026 (so với tháng dư 1,8 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2025). Trong khi đó, [chỉ số PMI của Việt Nam](#) đã tăng lên 54,3 trong tháng 2 từ mức 52,5 trong tháng 1, mức cao nhất trong 4 tháng và kéo dài chuỗi cải thiện điều kiện kinh doanh lên 8 tháng liên tiếp. Khảo sát phản ánh tốc độ tăng trưởng cải thiện ở các chỉ số chính như sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới, việc làm & hoạt động mua sắm, trong đó niềm tin kinh doanh của các doanh nghiệp đạt cao nhất trong gần ba năm rưỡi. Trong năm [2026](#), HSC dự báo KNKK 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 2 bao gồm máy tính & thiết bị điện tử, điện thoại (đều tăng 25% so với cùng kỳ), tiếp theo là rau quả (tăng 11,9% so với cùng kỳ) và thủy sản (tăng 7,9% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 5).

Trong khi đó, KNXX máy tính & thiết bị điện tử tăng mạnh 70,7% so với cùng kỳ, tăng trưởng trong tháng thứ 33 liên tiếp (Biểu đồ 6).

Bảng 5: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXX trong tháng 2

Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng KNXX trong tháng 2 bao gồm máy tính & thiết bị điện tử, điện thoại, rau củ và thủy sản

Các sản phẩm xuất khẩu	So với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX	Các sản phẩm xuất khẩu	So với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX
Điện thoại các loại	25.0%	5,485	16.6%	Cà phê	-33.0%	672	2.0%
Máy tính & thiết bị điện tử	25.0%	8,105	24.5%	Sợi	-26.1%	257	0.8%
Đồ chơi & dụng cụ thể thao	21.3%	439	1.3%	Gạo	-20.6%	285	0.9%
Rau củ	11.9%	351	1.1%	Hạt điều	-17.0%	166	0.5%
Túi xách	10.4%	288	0.9%	Nhựa	-14.9%	175	0.5%
Đồ nội thất ngoài gỗ	9.4%	260	0.8%	Sản phẩm sắt & thép	-12.8%	353	1.1%
Kim loại thường khác	9.0%	362	1.1%	Giày dép	-10.0%	1,414	4.3%
Thủy sản	7.9%	707	2.1%	Sản phẩm nhựa	-7.6%	459	1.4%
Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	7.4%	571	1.7%	Gỗ & sản phẩm gỗ	-6.4%	969	2.9%
Hóa chất	1.2%	235	0.7%	Dây & cáp cách điện	-5.8%	277	0.8%

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Bảng 6: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 2

Máy tính, thiết bị điện tử, linh kiện ô tô, LNG và các sản phẩm dầu mỏ nằm trong nhóm những sản phẩm có mức tăng trưởng KNNK cao nhất trong tháng 2

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 & kim loại quý	410.5%	422	1.2%	Thức ăn chăn nuôi	-48.0%	258	0.8%
Khí dầu mỏ hóa lỏng	174.3%	175	0.5%	Dược liệu	-40.9%	213	0.6%
Ngô	145.4%	304	0.9%	Dầu thô	-39.4%	481	1.4%
Các sản phẩm dầu mỏ khác	84.7%	246	0.7%	Sắt thép	-34.8%	680	2.0%
Lúa mì	42.0%	270	0.8%	Nhựa	-28.6%	758	2.2%
Các sản phẩm dầu mỏ	40.8%	721	2.1%	Điện thoại các loại	-27.3%	601	1.8%
Máy tính & thiết bị điện tử	25.4%	13,043	38.2%	Cao su	-27.3%	178	0.5%
Rau quả	16.5%	193	0.6%	Sợi	-19.0%	172	0.5%
Sản phẩm sắt thép	16.1%	571	1.7%	Các sản phẩm khác	-16.6%	1,636	4.8%
Linh kiện & phụ tùng ô tô	15.9%	480	1.4%	Hóa chất	-13.5%	569	1.7%

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

VND mất giá 0,4% so với tháng trước trong tháng 2

Trong bối cảnh chỉ số DXY gia tăng (Biểu đồ 7) và cán cân thương mại của Việt Nam thâm hụt, đồng VND suy yếu 0,4% so với tháng trước (Biểu đồ 8). Trong năm 2026, HSC vẫn giữ nguyên [dự báo](#) đồng VND sẽ 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

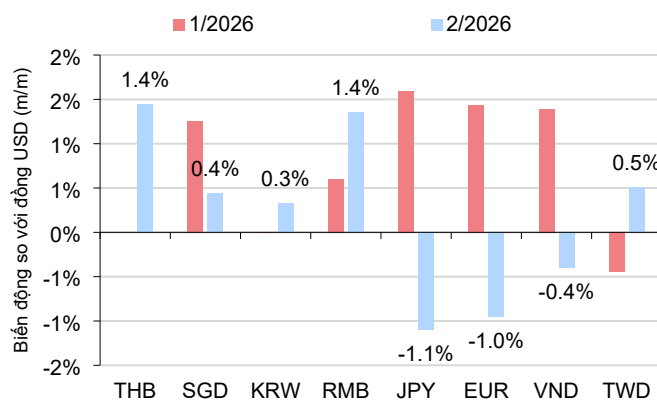
Chỉ số DXY đã phục hồi trong tháng 2



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

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

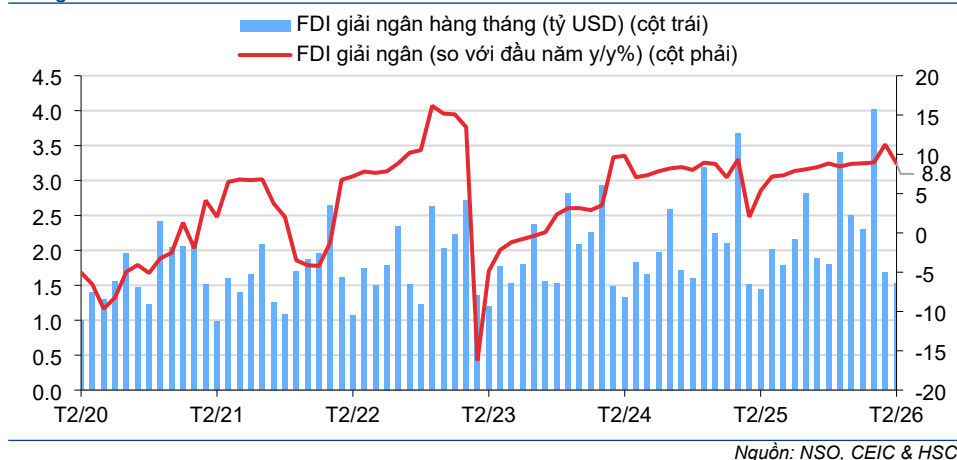
Trong tháng 2, đồng VND mất giá 0,4% so với tháng trước



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

Biểu đồ 9: FDI thực hiện hàng tháng

FDI thực hiện tăng 6,3% so với cùng kỳ trong tháng 2 và tăng 8,8% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026

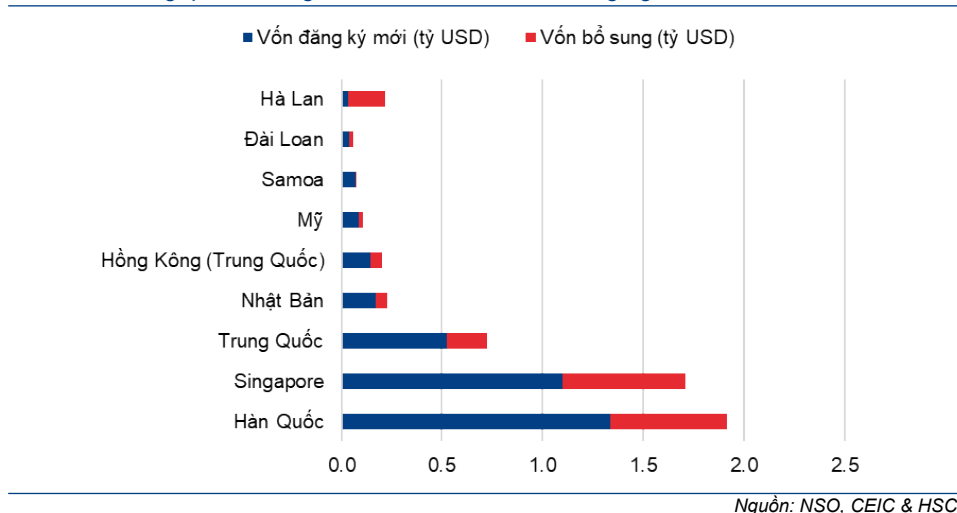


FDI thực hiện tăng 8,8% so với cùng kỳ, đăng ký giảm 12,6% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026

Trong 2 tháng đầu năm 2026, FDI thực hiện tăng 8,8% so với cùng kỳ (Biểu đồ 9) trong khi FDI đăng ký giảm 12,6% so với cùng kỳ, do vốn bổ sung cho các dự án hiện hữu sụt giảm mạnh (giảm 52,3% so với cùng kỳ) và góp vốn & mua cổ phần (giảm 5,7% so với cùng kỳ), trong khi vốn đăng ký mới tăng 61,5% so với mức nền thấp cùng kỳ. Top 5 nguồn FDI đăng ký mới và điều chỉnh trong 2 tháng đầu năm 2026 bao gồm: Hàn Quốc, Singapore, Trung Quốc, Nhật Bản và Hong Kong, trong khi Mỹ xếp thứ 6 (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%.

Biểu đồ 10: Các nguồn FDI lớn nhất vào Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2026

Hàn Quốc, Singapore, Trung Quốc và Nhật Bản là những nguồn FDI lớn nhất vào VN



Đầu tư công tăng 0,4% so với cùng kỳ trong tháng 2/2026 & tăng 11,5% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026

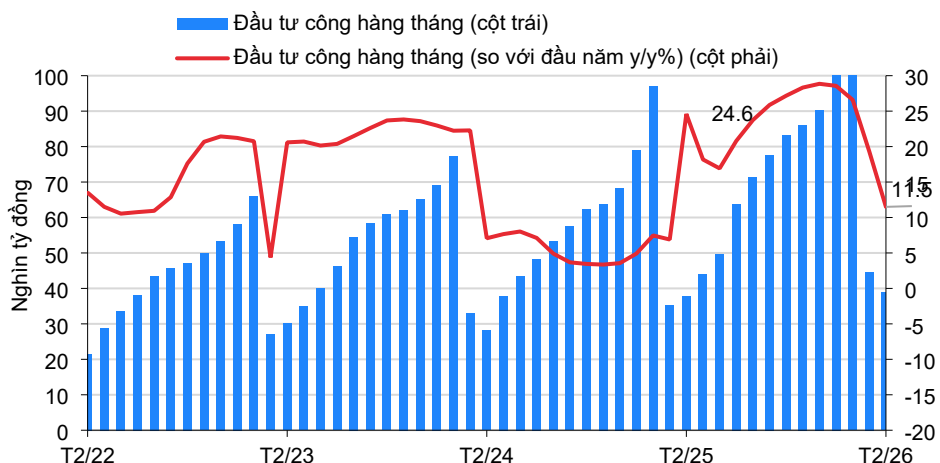
Trong tháng 2/2026, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 0,4% so với cùng kỳ, tương đương tăng 11,5% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026, so với tăng 24,6% cùng kỳ năm ngoái và hoàn thành 9,4% mục tiêu năm 2026 (Biểu đồ 11). Trong khi đó, chi đầu tư phát triển từ ngân sách Nhà nước đạt 42,5 nghìn tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm 2026, hoàn thành 3,8% [kế hoạch ngân sách năm](#)

2026 (1.120 nghìn tỷ đồng) và giảm 5,2% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy tốc độ giải ngân ngân sách nhà nước đang chậm lại.

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 23,8% kế hoạch năm 2026 so với chi ngân sách đạt 9,8% kế hoạch năm 2026. Từ đó, trong 2 tháng đầu năm 2026, ngân sách nhà nước thặng dư 290,3 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: Đầu tư sử dụng ngân sách công

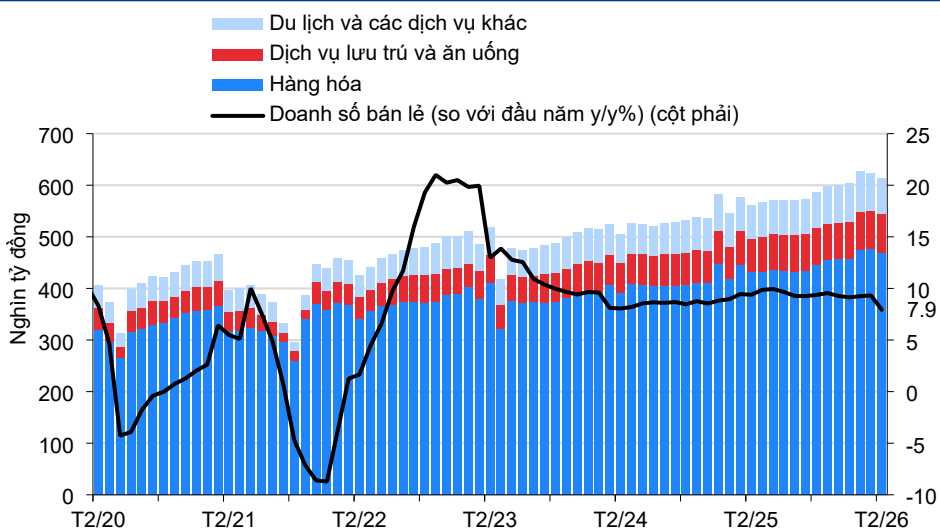
Đầu tư công hàng tháng tăng 0,4% so với cùng kỳ trong tháng 2 và tăng 11,5% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

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

Doanh số bán lẻ tăng 8,5% so với cùng kỳ (nhưng giảm 1,5% so với tháng trước) trong tháng 2 và tăng 7,9% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 8,5% so với cùng kỳ trong tháng 2/2026 và tăng 7,9% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026

Tháng 2, bất chấp chi tiêu thường đẩy mạnh trong kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ (613,7 nghìn tỷ đồng) giảm 1,5% so với tháng trước, tương đương tăng vừa phải 8,5% so với cùng kỳ (Biểu đồ 12). Trong đó, doanh số bán lẻ hàng hóa tăng mạnh hơn tổng thể (tăng 8,8% so với cùng kỳ), đóng góp 76% tổng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ trong tháng.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa 2 tháng đầu năm 2026 đóng góp 76,4% tổng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ, tăng 7,8% so với cùng kỳ, dẫn đầu là may mặc (tăng 10,4% so với cùng kỳ) và gia dụng (tăng 8,6% so với cùng kỳ), trong khi thực phẩm (tăng 5,8% so với cùng kỳ) và thiết bị vận tải (không bao gồm ô tô) (tăng 5,5% so với cùng kỳ) tăng vừa phải.

Doanh số bán lẻ dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 149,2 nghìn tỷ đồng (đóng góp 12,1%), tăng 9,1% so với cùng kỳ, trong khi dịch vụ lữ hành tăng 12,2% so với cùng kỳ lên 15 nghìn tỷ đồng, nhờ số lượng du khách nội địa và quốc tế tăng mạnh vào đầu năm. Trong khi đó, các dịch vụ khác đạt tổng cộng 127,1 nghìn tỷ đồng (đóng góp 10,3%), tăng 7,3% so với cùng kỳ, chậm hơn tốc độ tăng trưởng tổng thể.

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.

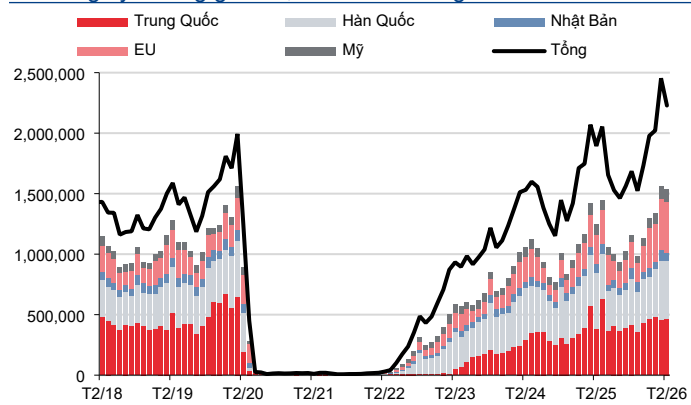
Số lượng du khách quốc tế tăng 17,7% so với cùng kỳ trong tháng 2/2026 & tăng 18,1% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 2, số lượng du khách quốc tế tăng 17,7% so với cùng kỳ (giảm 9,2% so với tháng trước), tương đương 2,2 triệu lượt khách (Biểu đồ 13). Trong số 3 thị trường hàng đầu, Hàn Quốc tiếp tục trở thành quốc gia dẫn đầu số lượng du khách với 971.258 lượt khách, tiếp theo là Trung Quốc với 922.582 lượt khách (Biểu đồ 14).

Trong 2 tháng đầu năm 2026, số lượng du khách quốc tế tới Việt Nam đạt gần 4,7 triệu lượt khách, tăng 18,1% so với cùng kỳ. 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 2 đạt 2,2 triệu, tăng 17,7% so với cùng kỳ nhưng giảm 9,2% so với tháng trước



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

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

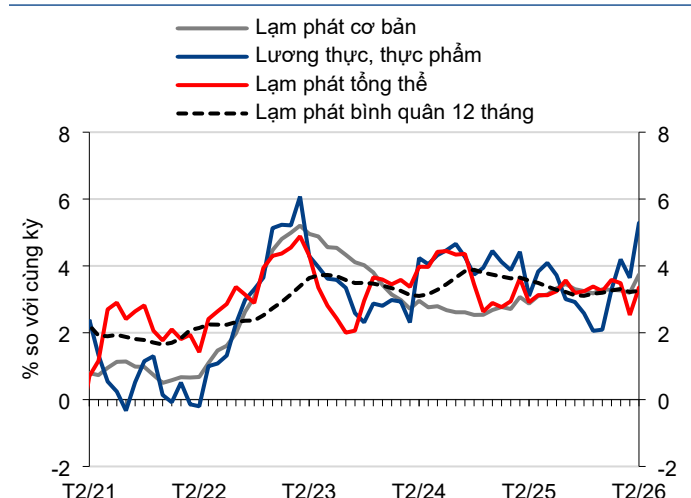
Khách du lịch từ Hàn Quốc, Trung Quốc, EU, Campuchia, Đài Loan, Mỹ và Nhật Bản chiếm tỷ trọng 77%

Quốc gia	Số lượng	So với cùng kỳ	Tỷ trọng
Hàn Quốc	971,258	108%	21%
Trung Quốc	922,582	142%	20%
EU	847,459	254%	18%
Campuchia	277,230	561%	6%
Đài Loan	220,404	74%	5%
Mỹ	209,578	139%	4%
Nhật Bản	151,579	102%	3%
Australia	120,142	214%	3%
Malaysia	120,019	100%	3%
Thái Lan	83,437	122%	2%

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 15: Lạm phát tổng thể

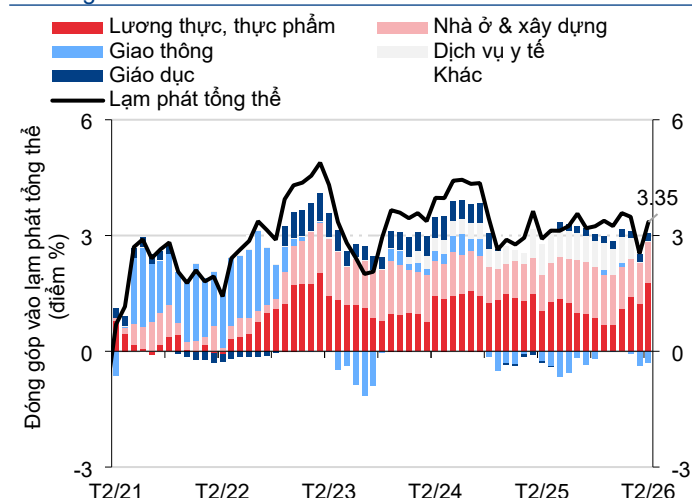
CPI tăng lên 3,35% so với cùng kỳ trong tháng 2



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 16: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp của nhóm lương thực, thực phẩm vào lạm phát tổng thể tăng



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

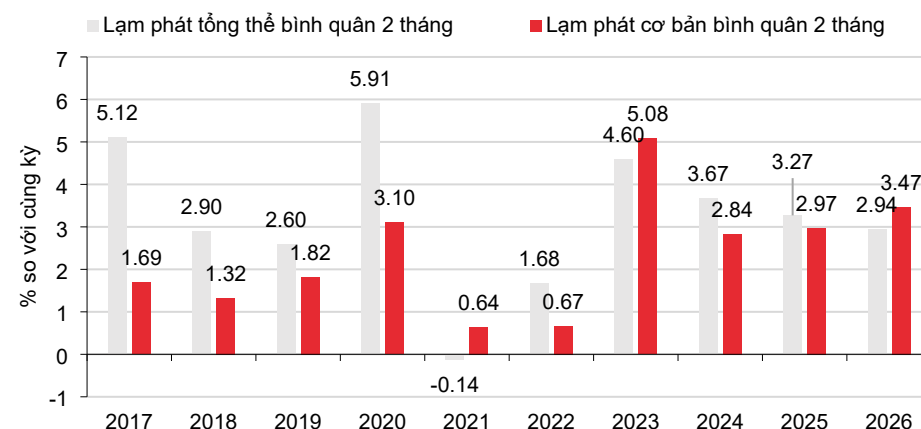
CPI tăng tốc lên 3,35% so với cùng kỳ trong tháng 2/2026 và 2,94% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 2, CPI tổng thể tăng 3,35% so với cùng kỳ (tăng 1,14% so với tháng trước, mức tăng cao nhất kể từ tháng 2/2021), tăng tốc so với mức tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1/2026, vượt [dự báo của chúng tôi](#) (Biểu đồ 15), chủ yếu do giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 2,02% so với tháng trước và tăng 5,28% so với cùng kỳ (Biểu đồ 16). Trong tháng, giá thịt lợn, gia cầm, hải sản tươi sống, hoa quả tươi và chế biến tăng lần lượt 7,43%, 2,58%, 2,59% và 5,13%.

Nếu loại giá nhóm thực phẩm, năng lượng cũng như các mặt hàng được Chính phủ kiểm soát, lạm phát cơ bản tăng 3,74% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 9/2023. Mặc dù lạm phát tổng thể tăng 2,94% trong 2 tháng đầu năm 2026, thấp hơn so với cùng kỳ (3,27%), xu hướng tăng trong tháng 2/2026 thu hút sự chú ý (Biểu đồ 17). Thời gian tới, HSC giữ nguyên [dự báo lạm phát](#) đạt 3,9% trong năm 2026 và 4% trong năm 2027 (Bên cạnh đó mời xem báo cáo: [Căng thẳng Mỹ-Iran: Những tác động chính lên kinh tế vĩ mô](#), ngày 6/3/2026, HSC).

Biểu đồ 17: Lạm phát tổng thể & lạm phát cơ bản bình quân: 2T17-2T26

Trong 2 tháng đầu năm 2026, lạm phát tổng thể tăng 2,94% so với cùng kỳ, thấp hơn so với mức tăng trong 2 tháng đầu năm 2025 (3,27%)



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
Tỷ giá									
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
GDP và việc làm									
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
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	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
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	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
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	20.0	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
Kinh doanh & Tiêu dùng									
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.

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

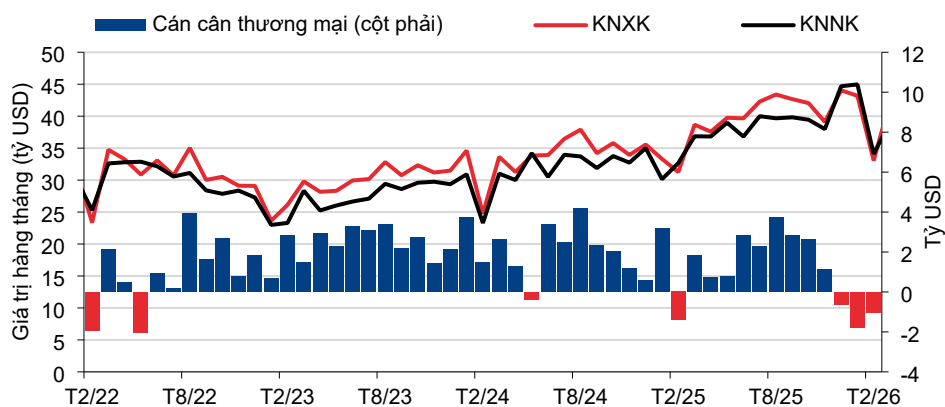
 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Bảng 19: Các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
Việt Nam: PMI sản xuất (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

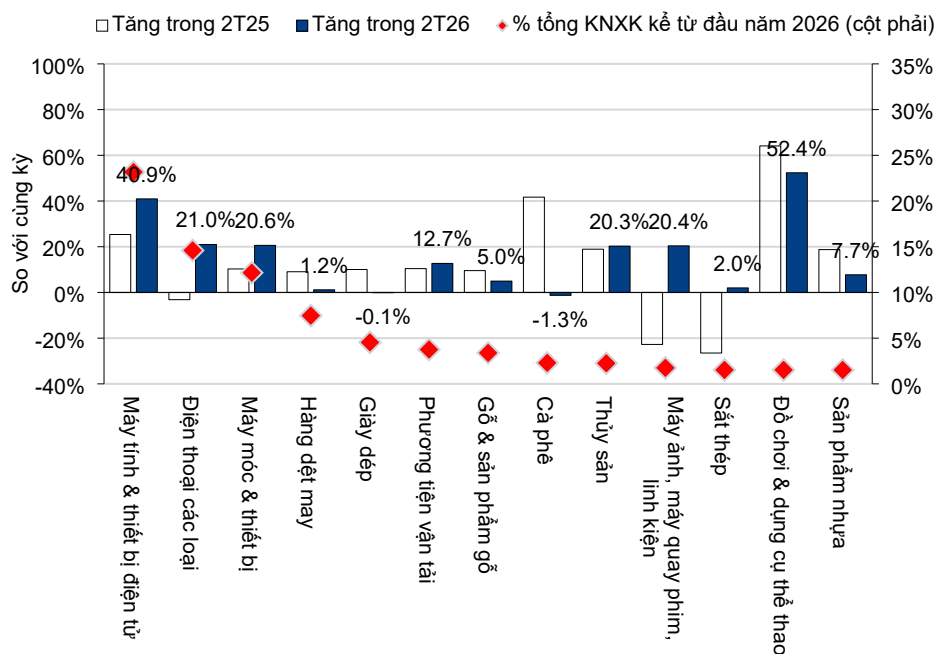
Nguồn: S&P Global, Fed, NSO, HSC

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



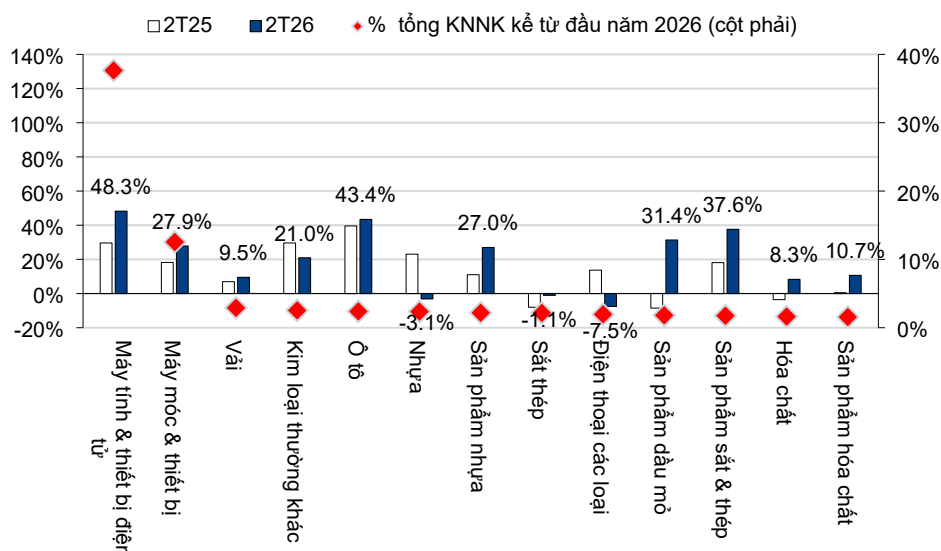
Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 21: KNXK của Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2026



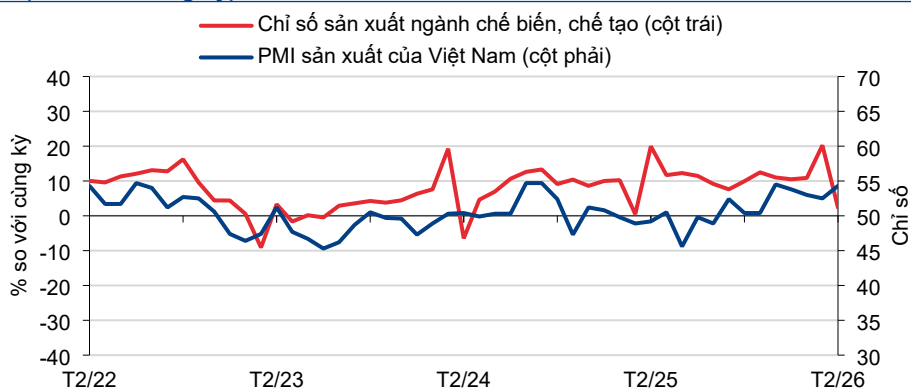
Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 22: KNNK của Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2026



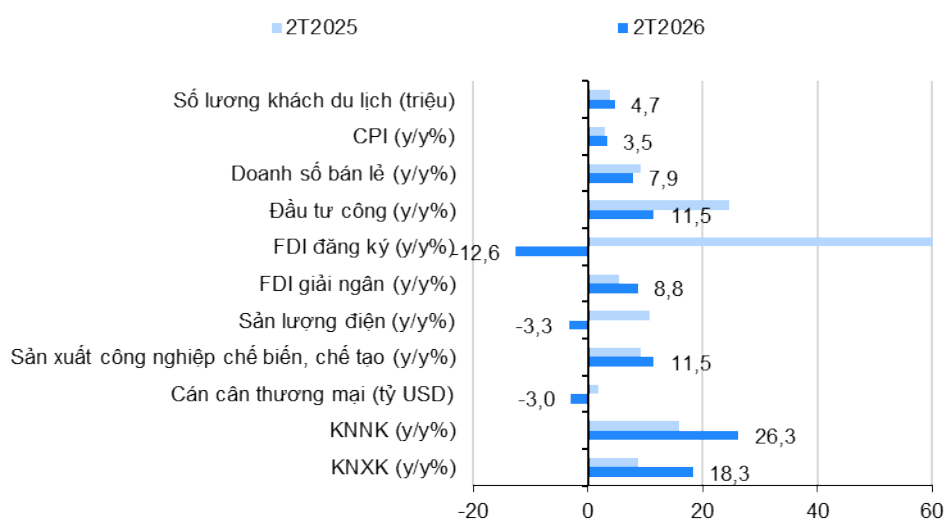
Nguồn: NSO, HSC

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 2 tháng đầu năm 2026 so với 2 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, HS

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