

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

Tăng trưởng tiếp tục mạnh mẽ, nhưng lạm phát và thâm hụt thương mại gia tăng

- Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ thương mại mạnh mẽ và nhu cầu nội địa vững chắc. KNXX và KNNK đều tăng mạnh khoảng 20-30% so với cùng kỳ trong tháng 4 trong khi doanh số bán lẻ đang tăng tốc nhờ doanh thu du lịch khả quan.
- Tuy nhiên, KNNK, đặc biệt là sản phẩm dầu mỏ, đang tăng nhanh hơn so với KNXX, tạo ra thâm hụt thương mại đáng kể: 3,3 tỷ USD trong tháng 4 và 7,1 tỷ USD kể từ đầu năm. Ngành công nghiệp chế biến & chế tạo vẫn tăng trưởng (PMI: 50,5) nhưng số lượng đơn đặt hàng mới đã hạ nhiệt trong khi chi phí đầu vào tăng mạnh lên mức cao nhất trong 15 năm.
- Trong khi đó, lạm phát đã tăng tốc lên mức cao nhất trong nhiều năm (tăng 5,5% trong tháng 4), phản ánh áp lực ngày càng gia tăng đối với cả hoạt động kinh doanh & tiêu dùng.
- Nhìn chung, nền kinh tế Việt Nam đang trên đà tăng trưởng mạnh nhưng lạm phát gia tăng và thâm hụt thương mại ngày càng lớn cho thấy những rủi ro vĩ mô đang lớn dần.

Tăng trưởng tiếp tục mạnh mẽ nhưng lạm phát và mất cân bằng thương mại ngày càng lớn

Số liệu kinh tế tháng 4 của Việt Nam cho thấy đà tăng trưởng mạnh mẽ nhưng cũng phản ánh tình trạng mất cân bằng vĩ mô ngày càng lớn. Hoạt động thương mại vẫn tích cực với KNXX và KNNK tăng lần lượt 21% và 32,5% so với cùng kỳ, đều vượt dự báo của chúng tôi. Mỹ và Trung Quốc tiếp tục là hai đối tác lớn với KNXX sang Mỹ tăng 23,8% so với cùng kỳ (tương đương 33% tổng KNXX) và KNNK từ Trung Quốc tăng 26,4% so với cùng kỳ (tương đương 39% tổng KNNK). Tuy nhiên, KNNK tăng trưởng nhanh hơn - đặc biệt là sản phẩm năng lượng, trong đó KNNK sản phẩm dầu mỏ tăng mạnh 186% so với cùng kỳ (tăng 14% so với cùng kỳ về sản lượng) - đã khiến cán cân thương mại thâm hụt 3,3 tỷ USD trong tháng 4, tương đương thâm hụt thương mại 4 tháng đầu năm 2026 đạt 7,1 tỷ USD (so với thặng dư 4,3 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm 2025).

Hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng trong tháng thứ 10 liên tiếp với chỉ số PMI đạt 50,5, mặc dù tốc độ tăng trưởng đã chậm lại do số lượng đơn đặt hàng mới suy yếu trong khi chi phí đầu vào tăng mạnh nhất trong 15 năm. Tăng trưởng KNXX được dẫn dắt bởi các sản phẩm điện tử, máy móc & điện thoại, trong khi KNNK máy tính & điện tử (tăng 57,5% so với cùng kỳ, đóng góp 36% tổng KNNK) tiếp tục tăng trưởng trong tháng thứ 35 liên tiếp. Trong khi đó, FDI thực hiện tăng 11,9% so với cùng kỳ trong tháng 4 và tăng 9,1% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026 (đạt 7,4 tỷ USD) và FDI đăng ký tăng mạnh 32% so với cùng kỳ đạt mức kỷ lục 18,2 tỷ USD nhờ vốn đăng ký mới và hoạt động M&A sôi động.

Nhu cầu trong nước vẫn ổn định. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 12,1% so với cùng kỳ trong tháng 4 và tăng 11,1% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026, nhờ lĩnh vực du lịch khởi sắc, trong đó số lượng du khách quốc tế tăng 22,8% so với cùng kỳ trong tháng 4 và tăng 14,6% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026 (đạt 8,8 triệu lượt, tương đương 147% mức trước dịch COVID-19), mặc dù tốc độ tăng so với tháng trước đã hạ nhiệt trong tháng thứ 3 liên tiếp. Đầu tư công tiếp tục tăng trưởng hai chữ số trong 4 tháng đầu năm 2026, trong khi thu ngân sách mạnh mẽ giúp ngân sách thặng dư đáng kể (445,8 nghìn tỷ đồng), trái với mục tiêu thâm hụt 605,8 nghìn tỷ đồng (4,2% GDP).

Áp lực lạm phát leo thang với CPI tổng thể tăng lên 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4 - mức cao nhất kể từ tháng 1/2020 - do giá nhà ở & vật liệu xây dựng (tăng 7,9% so với cùng kỳ), chi phí ăn uống bên ngoài (tăng 8,3% so với cùng kỳ) và chi phí giao thông (tăng 11,1% so với cùng kỳ). Lạm phát cơ bản cũng tăng tốc lên 4,66% so với cùng kỳ, cho thấy áp lực tăng giá đang lan rộng. Tuy nhiên, đồng VND vẫn tương đối ổn định, chỉ mất giá 0,1% so với tháng trước và mất giá 0,2% kể từ đầu năm trong bối cảnh đồng USD suy yếu trên diện rộng. Nhìn chung, nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh ở cả thương mại, đầu tư và tiêu dùng, nhưng lạm phát leo thang & thâm hụt thương mại gia tăng là những tín hiệu cho thấy sức ép vĩ mô đang tích lũy và cần được theo dõi chặt chẽ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/5.

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

CPI tháng 4 tăng mạnh lên mức cao nhất kể từ tháng 1/2020, chủ yếu do giá lương thực, thực phẩm và chi phí nhà ở, vật liệu xây dựng tăng mạnh. Trong khi đó, chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng tháng thứ 10 liên tiếp

	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/25	T4/26
CPI (y/y%)	3.13	3.12	3.24	3.57	3.19	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46
Doanh số bán lẻ (y/y%)	7.6	9.1	9.5	8.3	8.6	10.4	11.1	12.3	3.6	14.8	8.2	14.3	12.2	12.1
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	14.9	20.2	17.4	16.9	16.0	14.5	24.7	17.5	15.3	23.9	29.7	5.7	20.1	21.0
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	18.8	22.7	13.9	20.6	17.8	17.7	24.9	16.8	16.0	27.7	49.2	4.4	27.8	32.5
Cán cân thương mại (triệu USD)	1,807	750	781	2,849	2,289	3,717	2,846	2,604	1,129	-637	-1,784	-1,045	-677	-3,280
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	9.9	9.6	9.6	8.0	7.4	8.7	12.7	10.4	9.1	10.1	19.4	0.6	6.9	9.9
Markit PMI index	50.5	45.6	49.8	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53.0	52.5	54.3	51.2	50.5
Lãi suất LNH (qua đêm)	4.61	2.54	3.10	6.45	3.35	2.03	4.38	3.20	5.40	1.77	5.09	4.70	9.57	3.88
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-2.95	-2.60	-2.23	-2.62	-3.68	-5.64	-7.08	-3.97	-3.87	-3.12	-3.39	-1.98	-2.94	-1.30
VN Index (y/y%)	1.77	1.39	5.62	10.50	20.06	31.03	29.02	29.67	35.23	40.87	44.58	44.05	28.13	51.19
Tỷ giá (VND:USD)	25,565	26,005	26,022	26,130	26,199	26,345	26,427	26,315	26,365	26,300	25,940	26,045	26,340	26,347
VN Index	1,307	1,226	1,333	1,376	1,503	1,682	1,662	1,640	1,691	1,784	1,829	1,880	1,674	1,854

Nguồn: CEIC, HSC

Lạm phát vượt ngưỡng 5% trong bối cảnh thâm hụt thương mại gia tăng

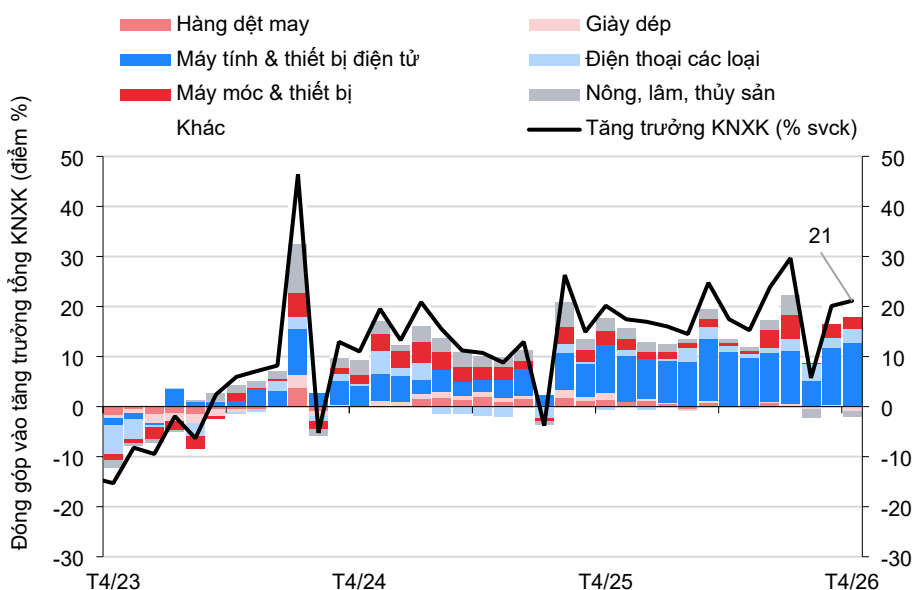
Số liệu kinh tế tháng 4 của Việt Nam phản ánh đà tăng trưởng mạnh đối với cả hoạt động trong nước và quốc tế nhưng cùng với đó là tình trạng mất cân bằng ngày càng lớn: KNXXK và KNNK tăng lần lượt 21% và 32,5% so với cùng kỳ, vượt dự báo của chúng tôi, trong đó KNXXK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc vẫn là động lực chính, trong khi thâm hụt thương mại ngày càng mở rộng (3,3 tỷ USD trong tháng 4; 7,1 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm 2026) cùng với tăng trưởng mạnh từ KNNK các sản phẩm năng lượng. Ngành công nghiệp chế biến & chế tạo vẫn trong vùng mở rộng (chỉ số PMI đạt 50,5) nhưng tốc độ tăng đã chậm lại do số lượng đơn đặt hàng sụt giảm và áp lực chi phí leo thang, trong khi FDI thực hiện vẫn ổn định và FDI đăng ký tăng mạnh lên mức cao kỷ lục. Nhu cầu nội địa duy trì vững chắc với doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 12,1% so với cùng kỳ và doanh thu du lịch tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, mặc dù hạ nhiệt so với tháng trước, đầu tư công tiếp tục mở rộng cùng với thặng dư ngân sách đáng kể. Tuy nhiên, lạm phát tăng tốc lên 5,46% so với cùng kỳ - mức cao nhất kể từ tháng 1/2020 - do giá nhóm giao thông, nhà ở & vật liệu xây dựng và chi phí ăn ngoài, cùng lạm phát cơ bản cũng tăng lên, cho thấy áp lực tăng giá ngày càng lớn mặc dù đồng VND nhìn chung vẫn ổn định.

KNXXK và KNNK tăng lần lượt 21% và 32,5% trong tháng 4 và 19,7% và 28,7% trong 4 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 4, KNXXK và KNNK tăng lần lượt 21% và 32,5% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3), vượt [dự báo](#) của chúng tôi.

Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng KNXXK

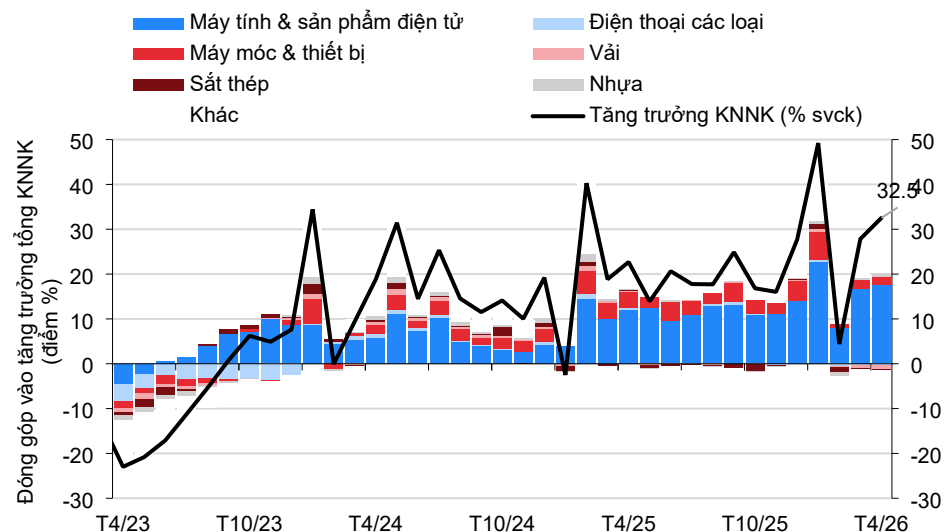
KNXXK tăng 21% so với cùng kỳ trong tháng 4 (giảm 2% so với tháng trước) và tăng 19,7% so với cùng kỳ tính chung 4 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNKK

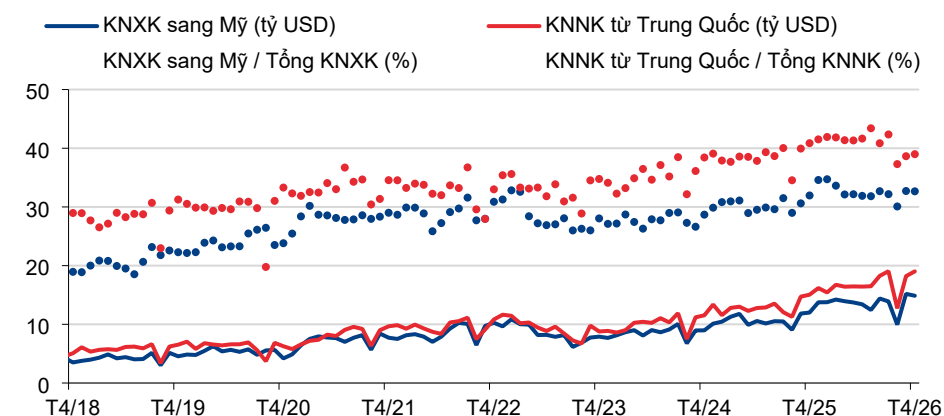
KNKK tăng 32,5% so với cùng kỳ trong tháng 4 (tăng 3,6% so với tháng trước) và tăng 27,8% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

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

Trong tháng 4, KNKK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc tăng lần lượt 3,8% và 26,4% so với cùng kỳ. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026, hai chỉ tiêu này tăng lần lượt 24,2% và 29,9% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Trong tháng 4, KNKK sang Mỹ tăng 23,8% so với cùng kỳ (giảm 2,1% so với tháng trước), chiếm 33% tổng KNKK của Việt Nam. Trong khi đó, KNNK từ Trung Quốc tăng 26,4% so với cùng kỳ (tăng 4,5% so với tháng trước), chiếm 39% tổng KNNK (Biểu đồ 4). Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026, KNKK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc tăng lần lượt 24,2% và 29,9% so với cùng kỳ.

So với tháng trước, KNKK giảm 2% trong khi KNNK tăng 3,6%. Từ đó, KNKK và KNNK 4 tháng đầu năm 2026 tăng lần lượt 19,7% và 27,8% so với cùng kỳ, đều vượt đáng kể dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 14,2% và 16,2%). Ngoài ra, [chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam](#) vẫn duy trì trên ngưỡng 50 trong tháng 4, nối dài chuỗi mở rộng sang tháng thứ 10 liên tiếp. Tuy nhiên, chỉ số này đã giảm xuống 50,5 từ 51,2 trong tháng 3 - mức thấp nhất trong 7 tháng - với số lượng đơn đặt hàng mới giảm lần đầu sau 8 tháng. Chi phí đầu vào tăng mạnh nhất trong 15 năm qua, chủ yếu do giá nhiên liệu và vận tải tăng cao, gây sức ép lên tỷ suất lợi nhuận. Mặc dù sản lượng vẫn tăng, tốc độ tăng trưởng đã giảm xuống mức thấp nhất trong 10 tháng trong bối cảnh nhu cầu suy yếu và áp lực chi phí leo thang.

Các mặt hàng xuất khẩu có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong tháng 4 bao gồm máy tính & thiết bị điện tử (tăng 58,3% so với cùng kỳ), máy móc (tăng 18,9% so với cùng kỳ).

kỳ) và điện thoại (tăng 27,7% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 5). Trong khi đó, KNNK máy tính & thiết bị điện tử (tăng 53% so với cùng kỳ) tiếp tục tăng trưởng trong tháng thứ 35 liên tiếp (Biểu đồ 6).

Bảng 5: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXXK trong tháng 4

Máy tính, SP điện tử, máy móc và điện thoại các loại là những mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXXK trong tháng 4

Các mặt hàng xuất khẩu	So với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXXK	Các mặt hàng xuất khẩu	So với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXXK
Nhựa	94.8%	379	0.8%	Gạo	-16.7%	464	1.0%
Máy tính & SP điện tử	58.3%	12,900	28.3%	Giày dép	-14.8%	1,900	4.2%
Đồ chơi & dụng cụ thể thao	29.6%	700	1.5%	Hạt điều	-13.9%	425	0.9%
Điện thoại các loại	27.7%	4,800	10.5%	Gỗ & SP gỗ	-7.2%	1,350	3.0%
Sợi	19.2%	430	0.9%	Cà phê	-6.6%	936	2.1%
Máy móc, thiết bị	18.9%	5,600	12.3%	Túi xách	-6.2%	370	0.8%
Phương tiện vận tải khác	18.3%	1,600	3.5%	Rau quả	-0.3%	520	1.1%
Hóa chất	17.2%	270	0.6%	Sắt thép	-0.1%	706	1.6%
Sản phẩm hóa chất	14.8%	300	0.7%	Thủy sản	0.0%	900	2.0%
Đồ nội thất ngoài gỗ	14.6%	350	0.8%	Hàng dệt may	0.7%	3,100	6.8%

Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Bảng 6: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 4

Máy tính, sản phẩm điện tử, dầu thô và sản phẩm dầu mỏ nằm trong nhóm những mặt hàng ghi nhận mức tăng mạnh nhất trong tháng

Các mặt hàng nhập khẩu	So với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK	Các mặt hàng nhập khẩu	So với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK
Sản phẩm dầu mỏ	186.3%	1,620	3.3%	Vải	-22.5%	1,100	2.3%
Máy tính & SP điện tử	57.5%	17,700	36.3%	Thức ăn gia súc	-19.1%	330	0.7%
Các kim loại thường khác	48.5%	1,365	2.8%	Điện thoại các loại	-13.5%	750	1.5%
SP điện tử tiêu dùng	38.0%	330	0.7%	Dược liệu	-9.6%	301	0.6%
Giấy	36.8%	276	0.6%	Sắt thép	-8.2%	883	1.8%
Rau quả	34.0%	250	0.5%	Cotton	-6.1%	273	0.6%
Hóa chất	29.6%	920	1.9%	Vật liệu dệt may, da giày	-1.1%	640	1.3%
Nhựa	28.5%	1,374	2.8%	Quặng & khoáng sản khác	2.9%	341	0.7%
Gỗ & SP gỗ	21.5%	300	0.6%	Dây & cáp cách điện	4.9%	420	0.9%
Dầu thô	18.0%	806	1.7%	Khí dầu mỏ hóa lỏng	6.1%	260	0.5%

Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

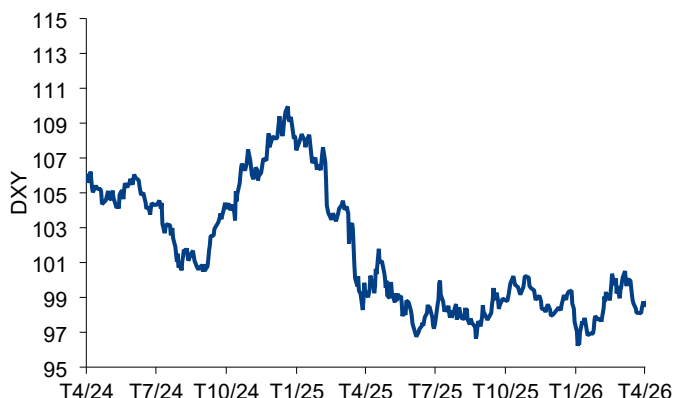
Cán cân thương mại tháng 4 ước tính thâm hụt 3,3 tỷ USD, tháng thâm hụt thứ 5 liên tiếp và nâng giá trị thâm hụt 4 tháng đầu năm 2026 lên 7,1 tỷ USD, so với thặng dư 4,3 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm 2025. Trong tháng, KNNK dầu thô tăng 18% so với cùng kỳ mặc dù sản lượng giảm 28%, trong khi KNNK sản phẩm dầu mỏ tăng mạnh 186% so với cùng kỳ với sản lượng tăng 14%, nằm trong nhóm sản phẩm nhập khẩu tăng trưởng nhanh nhất.

VND mất giá 0,1% so với tháng trước trong tháng 4/2026 và mất giá 0,2% trong 4 tháng đầu năm 2026

Trong bối cảnh đồng USD suy yếu trên diện rộng, đồng VND chỉ mất giá nhẹ 0,1% so với tháng trước trong tháng 4 - ngay cả khi nhiều đồng tiền chính khác tăng giá – tương đương mất giá 0,2% trong 4 tháng đầu năm 2026, thấp hơn đáng kể so với dự báo cả năm của chúng tôi là mất giá 2,6% (Biểu đồ 7-9).

Biểu đồ 7: Chỉ số Dollar Index

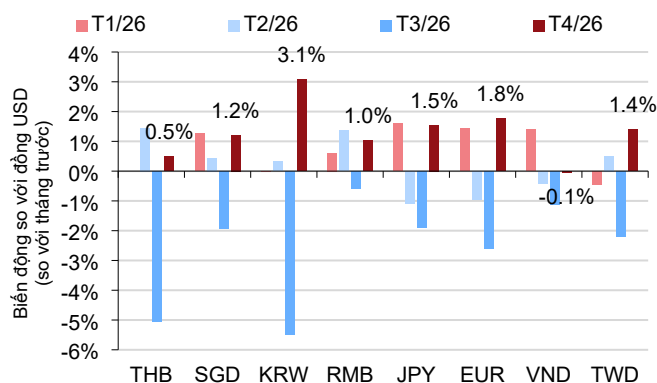
Đồng USD đã suy yếu đáng kể trong tháng 4



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

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

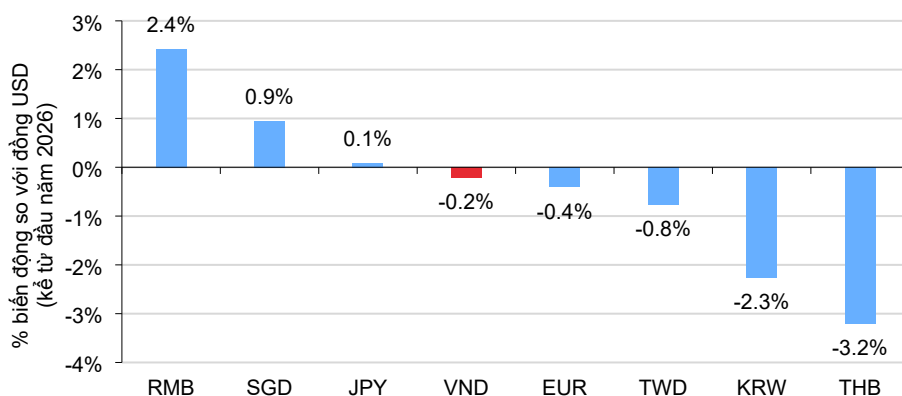
Đồng VND mất giá 0,1% trong tháng 4



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

Biểu đồ 9: Biến động kể từ đầu năm 2026 của một số đồng tiền lớn so với đồng USD

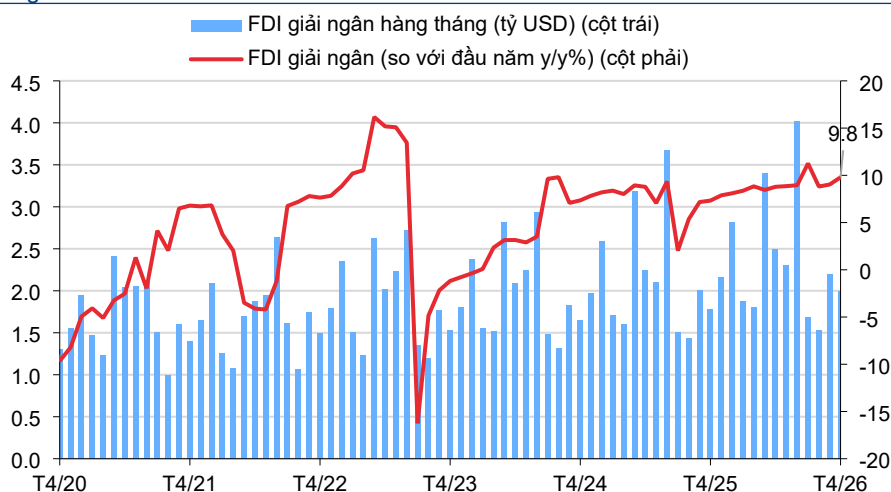
Đồng VND đã giảm 0,2% trong 4 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

Biểu đồ 10: FDI thực hiện hàng tháng

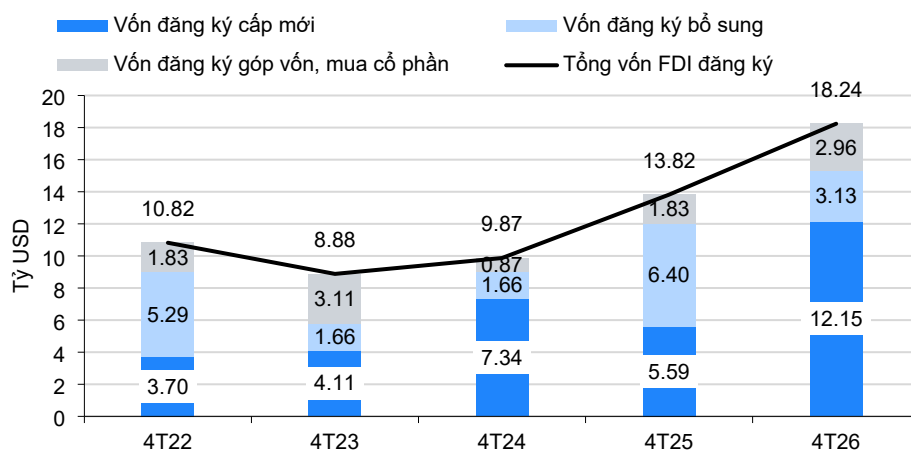
FDI thực hiện tăng 11,9% so với cùng kỳ trong tháng 4 & tăng 9,8% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Biểu đồ 11: FDI đăng ký theo hình thức

Tính chung 4 tháng đầu năm 2026, vốn đăng ký bổ sung từ điều chỉnh dự án giảm còn 51% trong khi vốn FDI đăng ký mới và vốn đăng ký mua cổ phần tăng lần lượt 117,2% và 61,9% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

FDI thực hiện và đăng ký tăng lần lượt 9,8% và 32% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 4, FDI thực hiện tăng 11,9% so với cùng kỳ (Biểu đồ 10), trong khi FDI đăng ký mới giảm 4,4% so với cùng kỳ. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026, FDI thực hiện đạt 7,4 tỷ USD (tăng 9,1% so với cùng kỳ) trong khi FDI đăng ký đạt 18,2 tỷ USD (tăng 32% so với cùng kỳ), đều đạt mức cao kỷ lục trong 4 tháng đầu năm.

Cơ cấu theo loại hình đăng ký đầu tư, vốn bổ sung vào các dự án hiện hữu giảm 51% so với cùng kỳ xuống 3,13 tỷ USD, trong khi FDI đăng ký mới tăng mạnh 117,2% so với cùng kỳ lên 12,15 tỷ USD và góp vốn mua cổ phần tăng 61,9% so với cùng kỳ lên 2,96 tỷ USD (Biểu đồ 11).

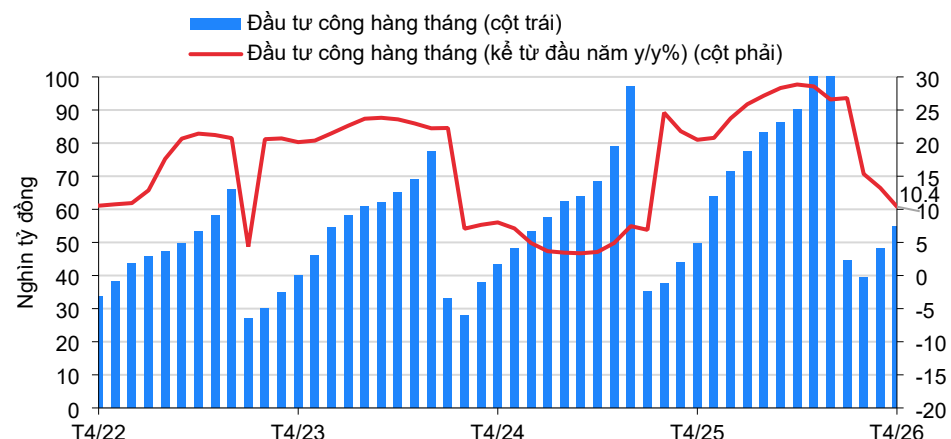
Đầu tư công tăng 8,2% so với cùng kỳ trong tháng 4/2026 và tăng 10,4% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 4, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 8,2% so với cùng kỳ, so với tăng 14,1% so với cùng kỳ trong tháng 4/2025. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026, đầu tư công tăng 10,4%, tương đương 19,7% kế hoạch năm 2026 của Chính phủ (Biểu đồ 12). Trong khi đó, chi đầu tư phát triển từ ngân sách Nhà nước 4 tháng đầu năm 2026 đạt 153,2 nghìn tỷ đồng, tương đương 13,7% kế hoạch [ngân sách Nhà nước](#) năm 2026 (1.120 nghìn tỷ đồng) và tăng 16,4% so với cùng kỳ.

Chính phủ ước tính thu ngân sách tương đương 44% kế hoạch năm 2026, so với chỉ ngân sách hoàn thành 21,2% kế hoạch năm 2026. Từ đó, trong 4 tháng đầu năm 2026, ngân sách Nhà nước thặng dư 445,8 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 12: Đầu tư sử dụng ngân sách Nhà nước

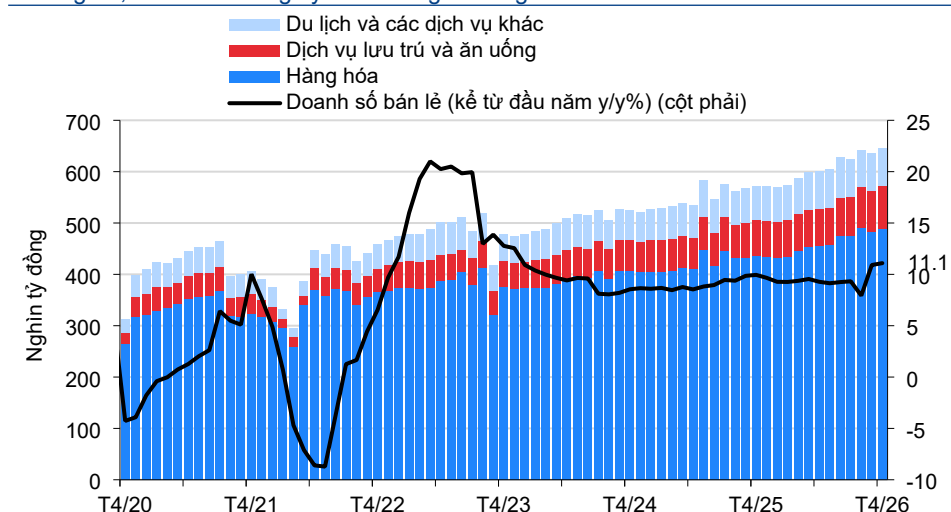
Đầu tư công hàng tháng tăng 8,2% so với cùng kỳ trong tháng 4 & tăng 10,4% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Biểu đồ 13: Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ hàng tháng

Doanh số bán lẻ tăng 12,1% so với cùng kỳ (tăng 0,9% so với tháng trước) trong tháng 4 và tăng 11,1% so với cùng kỳ tính chung 4 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 12,1% so với cùng kỳ trong tháng 4/2026 và tăng 11,1% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 4, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ đạt 646,3 nghìn tỷ đồng, tăng 12,1% so với cùng kỳ (tăng 1,7% so với tháng trước) (Biểu đồ 13). Doanh số bán lẻ hàng hóa tăng 12,2% so với cùng kỳ, chiếm 76% tổng doanh số, trong khi dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 14,1% so với cùng kỳ, chiếm 12,8%.

Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 11,1% so với cùng kỳ, so với tăng 9,9% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025, nhìn chung sát với dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 11%). Trong đó, doanh số bán lẻ lương thực & thực phẩm tăng 10,2%, may mặc tăng 11,3% so với cùng kỳ, thiết bị & đồ gia dụng tăng 7,9% so với cùng kỳ và sản phẩm văn hóa & giáo dục tăng 6,2% so với cùng kỳ.

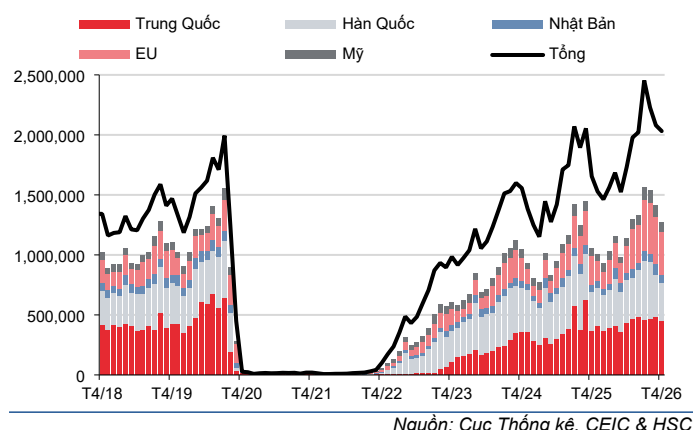
Số lượng du khách quốc tế tăng 22,8% so với cùng kỳ trong tháng 4/2026 và tăng 14,6% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 4, số lượng du khách quốc tế đạt khoảng 2 triệu lượt, tăng 22,8% so với cùng kỳ nhưng giảm 2,3% so với tháng trước, tháng giảm thứ 3 liên tiếp. Trong số các thị trường chính, Trung Quốc tiếp tục dẫn đầu với 449.524 lượt khách (tương đương 105% mức năm 2019), tiếp theo là châu Âu với 360.968 lượt (175% mức trước dịch COVID-19) và Hàn Quốc với 320.062 lượt (95%). (Biểu đồ 14–15)

Số lượng du khách đạt 8,8 triệu lượt trong 4 tháng đầu năm 2026, tăng 14,6% so với cùng kỳ, tương đương 147% mức năm 2019. Cho năm 2026, Chính phủ đặt mục tiêu đón **25 triệu lượt khách quốc tế** (tăng trưởng 18%) và 150 triệu lượt khách nội địa (so với 135 triệu lượt năm 2025) với tổng doanh thu du lịch ước tính đạt 1.125 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 11% và đóng góp khoảng 8% GDP danh nghĩa.

Biểu đồ 14: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng

Số lượng khách du lịch trong tháng 4 đạt 2 triệu (tăng 22,8% so với cùng kỳ) và đạt 8,8 triệu lượt tính chung 4 tháng đầu năm 2026 (tăng 14,6% so với cùng kỳ)



Bảng 15: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

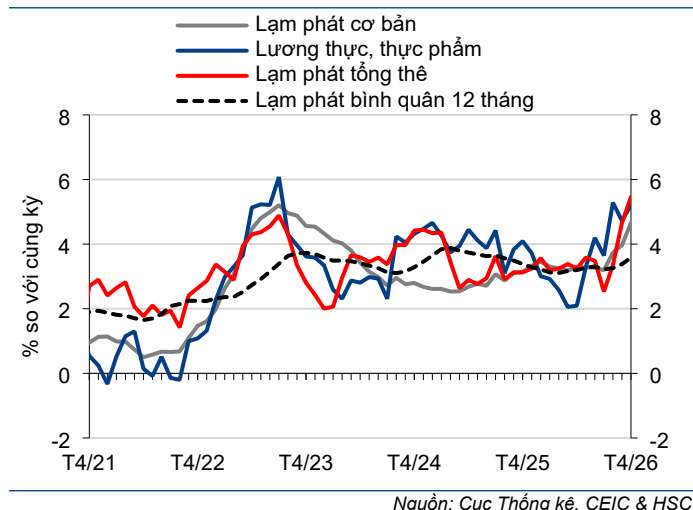
Khách du lịch từ Trung Quốc, EU, Hàn Quốc, Đài Loan, Mỹ, Australia và Campuchia chiếm tỷ trọng 72%

Quốc gia	Số lượng du khách	So với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	449,524	22%	22%
EU	360,968	46%	18%
Hàn Quốc	320,062	-2%	16%
Đài Loan	117,377	7%	6%
Mỹ	82,930	28%	4%
Australia	71,861	23%	4%
Campuchia	65,731	44%	3%
Nhật Bản	64,086	18%	3%
Thái Lan	50,812	14%	3%
Malaysia	50,613	23%	2%

Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

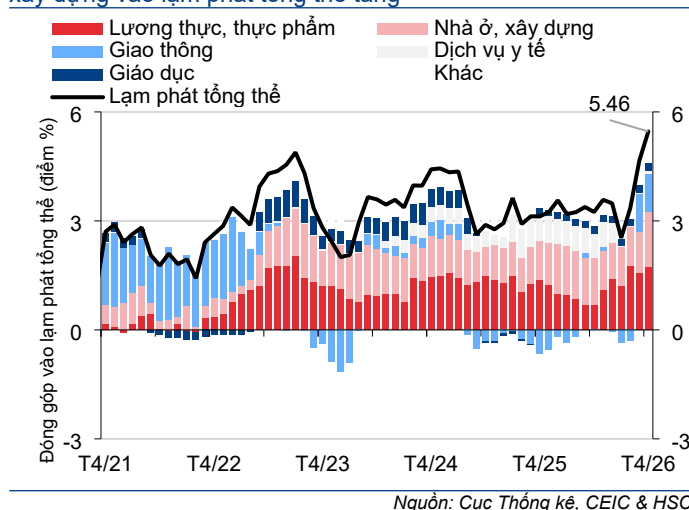
Biểu đồ 16: Lạm phát tổng thể

CPI tăng lên 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4



Biểu đồ 17: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm, nhà ở & vật liệu xây dựng vào lạm phát tổng thể tăng



CPI tăng lên 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4/2026 và tăng 3,99% trong 4 tháng đầu năm 2026

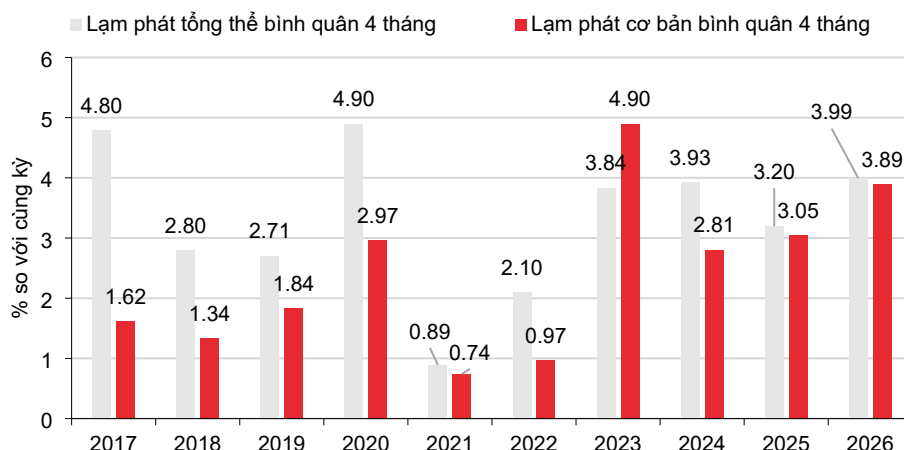
Trong tháng 4, CPI tổng thể tăng tốc lên 5,46% so với cùng kỳ (tăng 0,84% so với tháng trước) sau khi tăng 4,65% so với cùng kỳ trong tháng 3, vượt **dự báo của chúng tôi** (Biểu đồ 16, 17), mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 1/2020 chủ yếu do giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 2,59% so với tháng trước và tăng 7,9% so với cùng kỳ. Giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 0,58% so với tháng trước (tăng 5,2% so với cùng kỳ), chủ yếu do chi phí ăn ngoài tăng cao (tăng 1,94% so với tháng trước và tăng 8,3% so với cùng kỳ). Chi phí giao thông giảm 0,8% so với mức nền cao tháng

trước nhưng vẫn tăng mạnh 11,1% so với cùng kỳ; trong đó, giá nhiên liệu (chiếm 4,78% giỏ CPI) giảm 3,19% so với tháng trước sau nhiều đợt điều chỉnh giá.

Lạm phát cơ bản, không bao gồm nhóm lương thực, năng lượng và các mặt hàng do Nhà nước kiểm soát, tăng lên 4,66% so với cùng kỳ so với tăng 3,96% so với cùng kỳ trong tháng 3 - mức cao nhất kể từ tháng 3/2023 (Biểu đồ 16). Từ đó, lạm phát tổng thể bình quân đạt 3,99% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026 (Biểu đồ 18), vẫn thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi (tăng 4,3% so với cùng kỳ).

Biểu đồ 18: Lạm phát tổng thể & lạm phát cơ bản bình quân: 2017-2026

Tính chung 4 tháng đầu năm 2026, lạm phát tổng thể tăng 3,99%, thấp hơn so với dự báo cả năm của chúng tôi là 4,3%



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Bảng 19: 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	0.34	5.96	6.41	6.38	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)	2.1	2.7	2.5	3.1	2.9	2.8	3.6	4.2	5.0
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	4.3	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	4.6	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	4.2	4.3
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4	4.5
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	13.8	17.9
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	1.4	25.8	30.5	32.8	18.0	20.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	455	529	582
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	16.2	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	475	542	599
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	14.2	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	10.0	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.

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

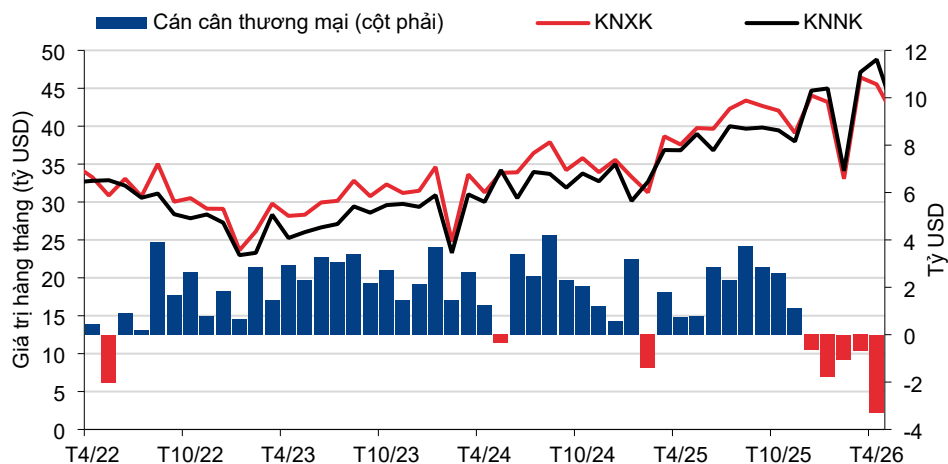
 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Bảng 20: Các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
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 7, 4/4/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28- 29/4/2026		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T4-26)	Chủ nhật, 3/5/2026		Hà Nội	Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T4-26)	Thứ 2, 4/5/2026	0:30 UTC	Anh	S&P Global
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 4, 3/6/2026		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 6, 3/7/2026		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 2, 3/8/2026		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)	Thứ 5, 3/9/2026		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 7, 3/10/2026	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 7, 3/10/2026		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 3, 3/11/2026		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)	Thứ 5, 3/12/2026		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

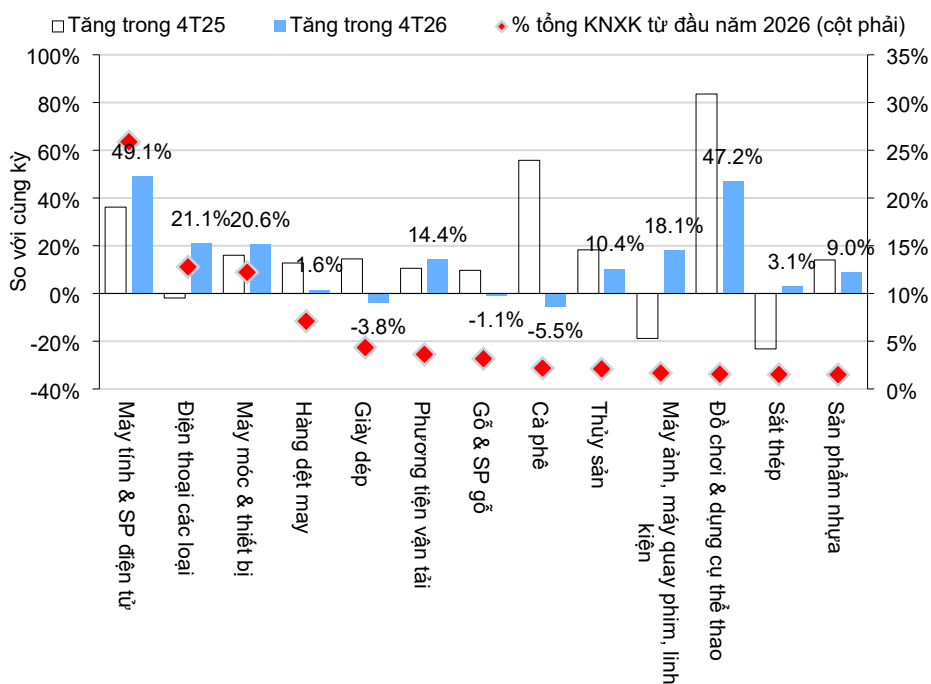
Nguồn: S&P Global, Fed, NSO, HSC

Biểu đồ 21: Cán cân thương mại của Việt Nam theo tháng



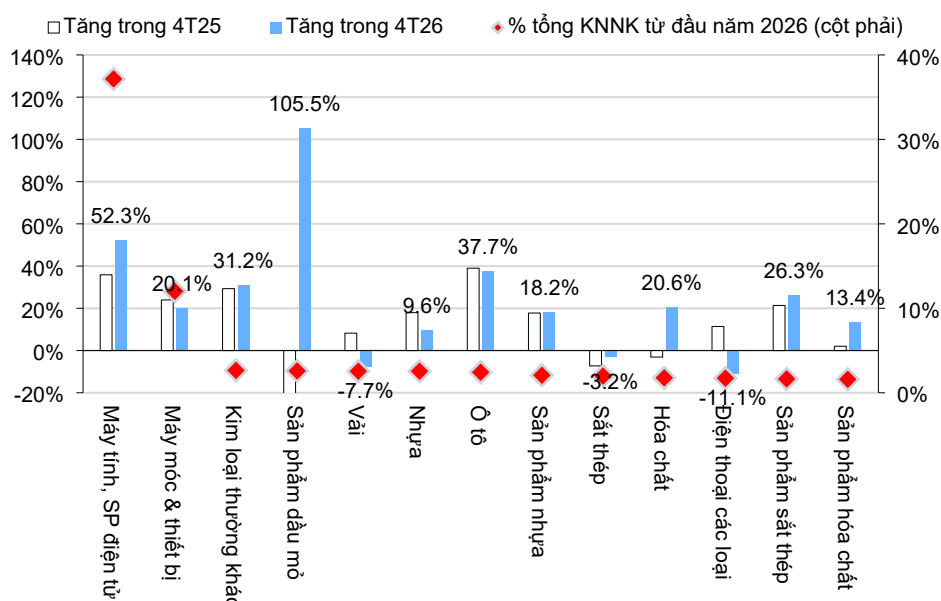
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 22: KNXK của Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2026



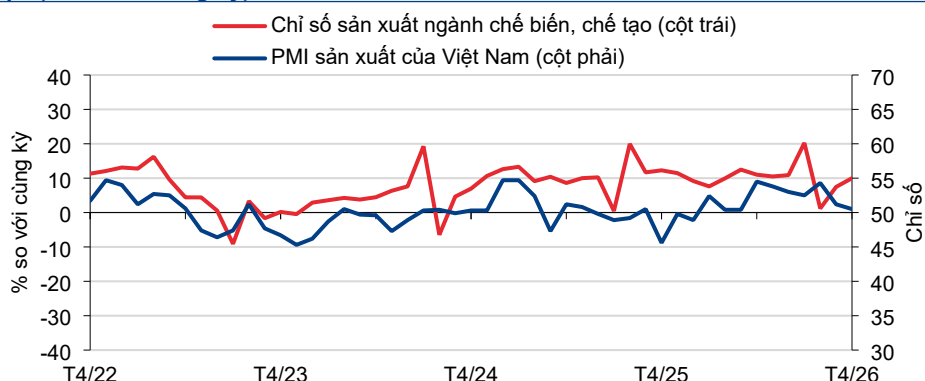
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 23: KNNK của Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2026



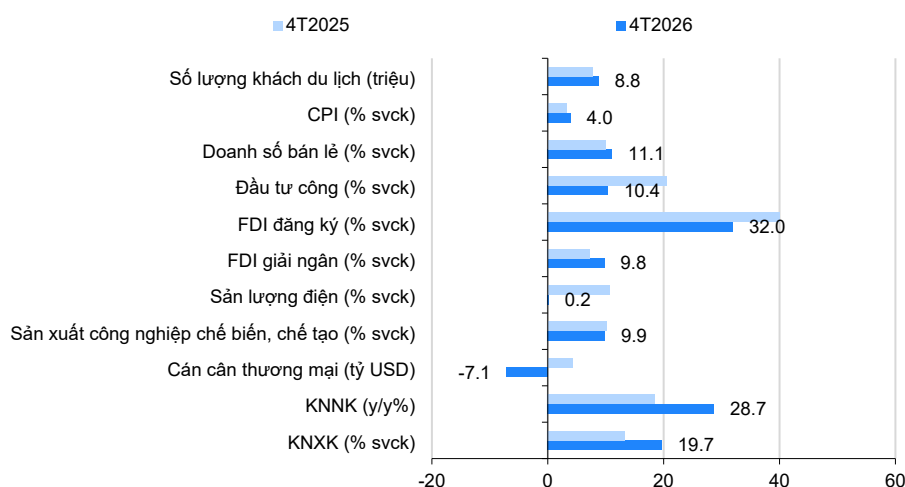
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 24: Việt Nam: Chỉ số PMI sản xuất và chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ)



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 25: Các chỉ báo kinh tế quan trọng trong 4T2025 so với 4T2026



Nguồn: Cục Thống kê, 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