

Tăng trưởng vẫn tích cực nhưng lạm phát đang tiến sát mục tiêu 4,5%

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

- Thương mại tiếp tục tích cực với tổng kim ngạch thương mại 8 tháng đầu năm 2026 đạt hơn 770 tỷ USD, trong khi chỉ số PMI tăng nhờ sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới mạnh hơn mặc dù số lượng đơn hàng xuất khẩu giảm nhẹ.
- Đầu tư và nhu cầu trong nước tiếp tục là điểm tựa vững chắc trong khi số lượng du khách quốc tế tăng 14,4% trong 8 tháng đầu năm 2026, tương đương 64% mục tiêu cả năm của Chính phủ.
- Đồng VND vẫn ổn định, tăng 0,9% trong 8 tháng đầu năm 2026 bất chấp đồng USD mạnh lên trong cùng giai đoạn, giúp kiềm chế áp lực lạm phát nhập khẩu.
- Lạm phát hiện là rủi ro chính trong phần còn lại của năm. CPI tháng 8 tăng tốc lên 4,89% so với cùng kỳ, tương đương lạm phát bình quân đạt 4,45% trong 8 tháng đầu năm 2026. CPI theo tháng cần tăng bình quân dưới 0,2% mỗi tháng trong 4 tháng cuối năm để duy trì lạm phát dưới mục tiêu 4,5%. Theo đó, những phản ứng chính sách của NHNN sẽ ngày càng được thị trường quan tâm.

Tăng trưởng tiếp tục duy trì tích cực nhưng lạm phát trở thành thách thức chính

Tăng trưởng kinh tế tháng 8 Việt Nam tiếp tục tích cực và diễn ra trên diện rộng bao gồm thương mại quốc tế, sản xuất, FDI, đầu tư công và nhu cầu trong nước.

Tổng kim ngạch thương mại đạt mức cao kỷ lục 770,1 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm 2026, tăng 28,7% so với cùng kỳ, trong đó KNKK tăng 22,4% so với cùng kỳ đạt 374,8 tỷ USD và KNNK tăng 35,3% so với cùng kỳ đạt 395,3 tỷ USD, tương đương thâm hụt thương mại lũy kế đạt 20,5 tỷ USD, mặc dù thâm hụt theo tháng đã thu hẹp mạnh xuống 0,1 tỷ USD trong tháng 8. Hoạt động sản xuất tiếp tục cải thiện với chỉ số PMI tăng lên 53,3 nhờ sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng nhanh hơn, mặc dù số lượng đơn hàng xuất khẩu mới giảm nhẹ. FDI vẫn là điểm sáng lớn, trong đó cả FDI thực hiện và đăng ký đều đạt mức cao kỷ lục, trong khi đầu tư công và doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiếp tục tăng mạnh lần lượt 18,5% và 13,3% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026. Hoạt động du lịch cũng hỗ trợ đáng kể cho nhu cầu trong nước với số lượng du khách quốc tế tăng 18,4% so với cùng kỳ lên 1,99 triệu lượt khách trong tháng 8, tương đương 15,9 triệu lượt khách trong 8 tháng đầu năm 2026, tăng 14,4% so với cùng kỳ và hoàn thành 64% mục tiêu cả năm 2025 triệu lượt khách của Chính phủ.

Đồng VND cũng tăng giá 0,9% so với đồng USD trong tháng 8, tương đương tăng 0,9% trong 8 tháng đầu năm 2026, trong khi chỉ số DXY tăng 1% kể từ đầu năm. Tuy nhiên, lạm phát ngày càng trở thành vấn đề chính cần theo dõi trong những tháng cuối năm. CPI tổng thể tăng tốc lên 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8, tương đương lạm phát bình quân đạt 4,45% trong 8 tháng đầu năm 2026 và tiến sát mục tiêu 4,5% của Chính phủ. HSC ước tính CPI theo tháng cần tăng bình quân dưới 0,2% so với tháng trước trong 4 tháng cuối năm để lạm phát cả năm duy trì trong ngưỡng mục tiêu.

Trong bối cảnh hoạt động kinh tế vẫn tích cực và bất ổn tại eo biển Hormuz vẫn kéo dài, dư địa để hấp thụ thêm những bất ngờ về lạm phát ngày càng hạn chế. Thị trường sẽ theo dõi chặt chẽ phản ứng của NHNN trước áp lực lạm phát gia tăng, đặc biệt trước đa mục tiêu duy trì tăng trưởng kinh tế tích cực và duy trì lạm phát dưới mức mục tiêu 4,5%. Sự cân bằng giữa hỗ trợ tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô nhiều khả năng sẽ ngày càng trở nên quan trọng trong những tháng tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/9.

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

CPI tháng 8 tăng lên 4,89% so với cùng kỳ, trong khi chỉ số PMI cho thấy lĩnh vực sản xuất tiếp tục mở rộng trong tháng thứ 14 liên tiếp

	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/25	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26	T8/26
CPI (y/y%)	3.19	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46	5.60	4.69	4.45	4.89
Doanh số bán lẻ (y/y%)	8.6	10.4	11.1	12.3	3.6	14.8	8.2	14.3	11.1	17.5	15.3	16.2	16.7	14.9
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	16.5	14.8	25.0	19.3	15.8	23.9	29.9	5.8	20.3	22.2	18.0	28.1	25.0	26.0
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	18.0	18.1	25.1	18.7	16.6	27.5	49.3	4.4	27.9	35.7	33.8	45.2	41.4	37.9
Cán cân thương mại (triệu USD)	2,402	3,666	2,854	2,619	1,133	-554	-1,784	-1,045	-677	-3,993	-5,212	-2,644	-3,573	-113
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	7.4	8.7	12.7	10.4	9.1	10.1	21.2	0.6	8.7	10.6	10.1	12.9	15.4	14.4
Markit PMI index	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53.0	52.5	54.3	51.2	50.5	52.8	51.8	52.9	53.3
Lãi suất LNH (qua đêm)	3.35	2.03	4.38	3.20	5.40	1.77	5.09	4.70	9.57	3.88	6.97	12.49	5.72	1.19
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-3.68	-5.64	-7.08	-3.97	-3.87	-3.12	-3.39	-1.98	-2.94	-1.30	-1.11	-0.70	-0.39	1.05
VN Index (y/y%)	20.06	31.03	29.02	29.67	35.23	40.87	44.58	44.05	28.13	51.19	39.84	35.17	15.52	8.91
Tỷ giá (VND:USD)	26,199	26,345	26,427	26,315	26,365	26,300	25,940	26,045	26,340	26,347	26,313	26,315	26,301	26,073
VN Index	1,503	1,682	1,662	1,640	1,691	1,784	1,829	1,880	1,674	1,854	1,863	1,860	1,736	1,832

Nguồn: CEIC, HSC

Kinh tế Việt Nam: Tăng trưởng tích cực nhưng rủi ro lạm phát gia tăng

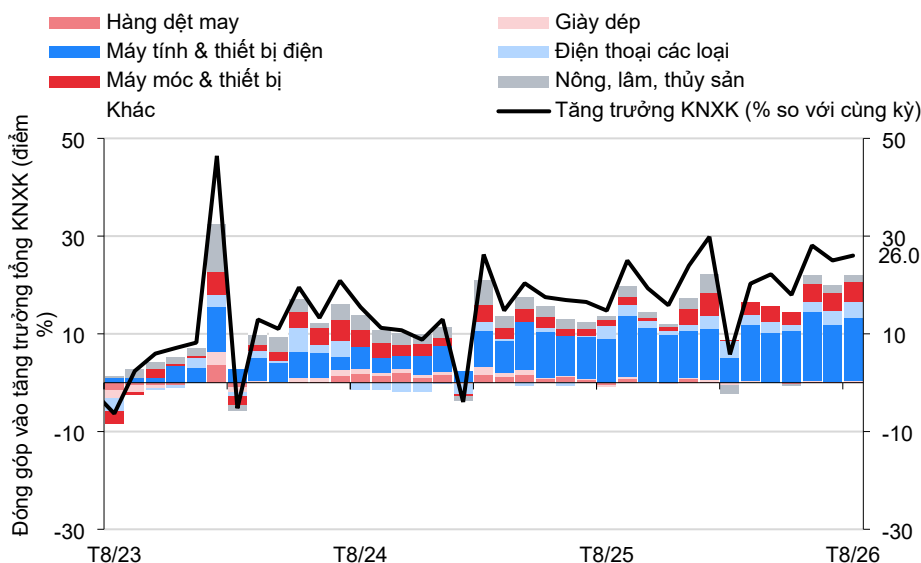
Kinh tế Việt Nam duy trì tăng trưởng tích cực trong tháng 8, dẫn dắt bởi hoạt động thương mại, FDI, đầu tư công và nhu cầu trong nước. KNXK và KNNK tăng lần lượt 22,4% và 35,3% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026, tương đương thâm hụt thương mại đạt 20,5 tỷ USD, mặc dù thâm hụt theo tháng đã thu hẹp đáng kể trong tháng 8. Chỉ số PMI sản xuất tăng lên 53,3 với sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng tốc, nhưng số lượng đơn hàng xuất khẩu mới giảm nhẹ. FDI đăng ký và thực hiện đạt mức cao kỷ lục, tăng lần lượt 55,4% và 12% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026. Đầu tư công và doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng lần lượt 18,5% và 13,3% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026. Đồng VND tăng giá 0,9% so với đồng USD trong tháng 8 và 8 tháng đầu năm 2026. Tuy nhiên, CPI tăng tốc lên 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8, tương đương lạm phát bình quân 8 tháng đầu năm 2026 đạt 4,45%. Nhìn chung, tăng trưởng kinh tế vẫn mạnh mẽ nhưng lạm phát gia tăng sẽ hạn chế dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ.

KNXK và KNNK tăng lần lượt 22,4% và 35,3% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 8, KNXK và KNNK tăng lần lượt 26% và 37,9% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3), vượt [dự báo](#) của chúng tôi.

Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK, Việt Nam

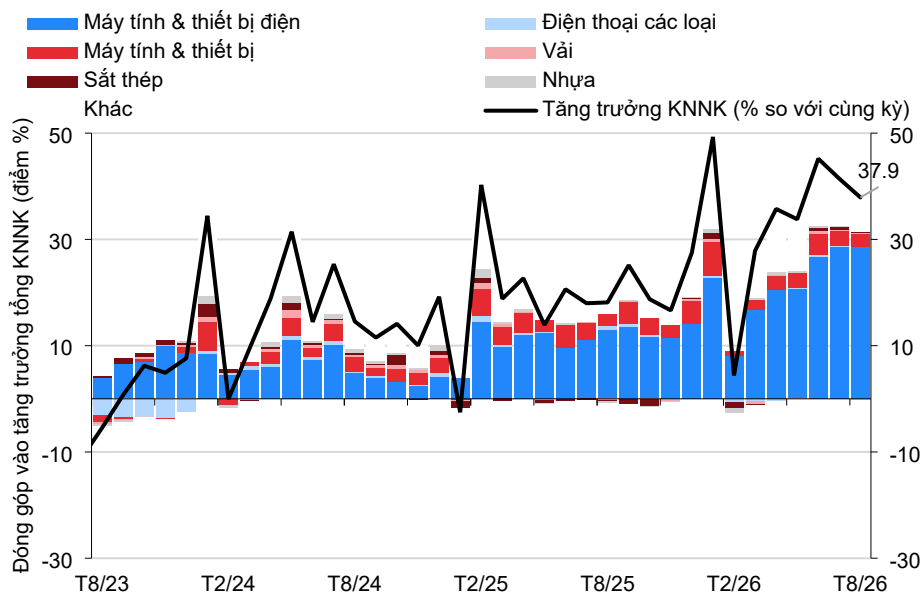
KNXK tăng 26% so với cùng kỳ trong tháng 8 (tăng 3,2% so với tháng trước) và tăng 22,4% so với cùng kỳ tính chung 8 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK, Việt Nam

KNNK tăng 37,9% so với cùng kỳ trong tháng 8 (nhưng giảm 3,1% so với tháng trước) và tăng 35,3% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026

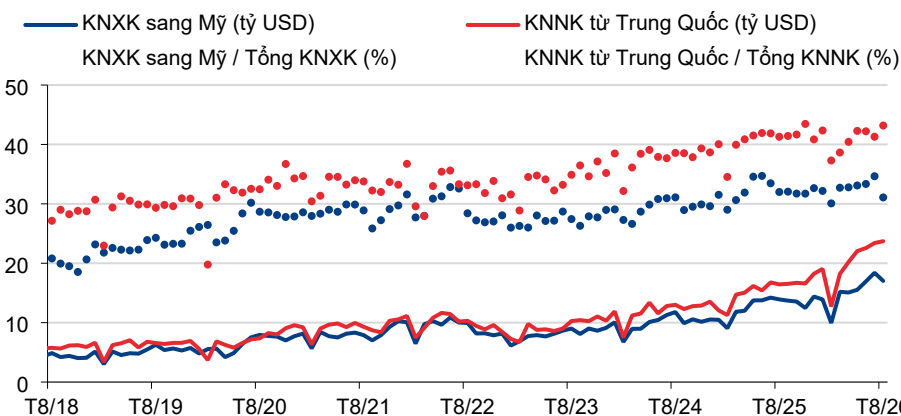


Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

KNXK sang Mỹ tăng 22,4% so với cùng kỳ (giảm 7,4% so với tháng trước), tương đương 31% tổng KNXK của Việt Nam. Trong khi đó, KNNK từ Trung Quốc tăng 44,2% so với cùng kỳ (tăng 1,3% so với tháng trước), tương đương 43% tổng KNNK (Biểu đồ 3). Trong 8 tháng đầu năm 2026, KNXK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc tăng lần lượt 23,2% và 37,3% so với cùng kỳ.

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

KNXK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc tăng lần lượt 22,4% và 44,2% so với cùng kỳ trong tháng 8. Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, hai chỉ tiêu này tăng lần lượt 23,2% và 37,3% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

So với tháng trước, KNXK tăng 3,2% trong khi KNNK giảm 3,1%. Theo đó, trong 8 tháng đầu năm 2026, KNXK và KNNK tăng lần lượt 22,4% và 35,3% so với cùng kỳ, đều vượt dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 17,5% và 22,2%). Ngoài ra, khu vực sản xuất của Việt Nam tiếp tục cải thiện trong tháng 8 với [chỉ số PMI tăng lên 53,3](#) từ 52,9 trong tháng 7, tháng tăng thứ 14 liên tiếp và mức cải thiện điều kiện kinh doanh mạnh nhất kể từ tháng 2. Sản lượng tăng với tốc độ nhanh nhất trong hơn 2 năm, trong khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng tốc lên mức cao nhất kể từ tháng 10/2025 nhờ các sản phẩm mới ra mắt, nguồn cung nguyên vật liệu cải thiện và áp lực giá hạ nhiệt. Tuy nhiên, số lượng đơn hàng xuất khẩu mới giảm nhẹ trong bối cảnh bất định địa chính trị, trong khi số lượng việc làm tiếp tục giảm bất chấp lượng

công việc tồn đọng tăng, cho thấy các doanh nghiệp tiếp tục nâng cao năng suất lao động. Trong khi đó, lạm phát chi phí đầu vào và giá đầu ra tiếp tục hạ nhiệt, mặc dù niềm tin kinh doanh giảm nhẹ so với tháng 7.

Máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (tăng 55,9% so với cùng kỳ), điện thoại (tăng 23,8% so với cùng kỳ) và máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng (tăng 34,3% so với cùng kỳ) vẫn là những mặt hàng đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng xuất khẩu trong tháng 8, lên tới 54,5% tổng KNXX (Biểu đồ 5). KNNK máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng 80,4% so với cùng kỳ, tháng tăng thứ 39 liên tiếp và đóng góp 46,7% tổng KNNK (Biểu đồ 6). Dầu thô và các sản phẩm xăng dầu tinh chế cùng ô tô cũng tăng rất mạnh trong tháng.

Bảng 5: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXX trong tháng 8, Việt Nam

Máy tính, thiết bị điện, máy móc, điện thoại các loại và rau quả là những mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXX trong tháng 8

Các mặt hàng xuất khẩu	So với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX	Các mặt hàng xuất khẩu	So với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX
Sắt thép	98.0%	880	1.6%	Gạo	-34.7%	280	0.5%
Hóa chất	88.2%	467	0.9%	Các SP khác	-32.9%	1,373	2.5%
Máy tính & thiết bị điện	55.9%	15,854	28.9%	Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	-20.2%	667	1.2%
Rau quả	44.5%	1,373	2.5%	Cao su	-7.6%	332	0.6%
Dây & cáp cách điện	41.7%	557	1.0%	Hạt điều	0.2%	475	0.9%
Máy móc, thiết bị	34.3%	6,970	12.7%	Giày dép	0.8%	2,013	3.7%
Kim loại thường khác	25.2%	483	0.9%	Đồ chơi & dụng cụ thể thao	2.0%	1,091	2.0%
Cà phê	24.1%	572	1.0%	Hàng dệt may	3.2%	3,997	7.3%
Điện thoại các loại	23.8%	7,085	12.9%	Thủy sản	6.4%	1,142	2.1%
SP sắt thép	20.9%	544	1.0%	Gỗ & SP gỗ	7.3%	1,584	2.9%

Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Bảng 6: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 8, Việt Nam

Máy tính, thiết bị điện, dầu thô, sản phẩm dầu mỏ và ô tô nằm trong nhóm những mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 7

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
SP dầu mỏ	149.6%	1,376	2.5%	Hạt điều	-24.2%	298	0.5%
Quặng và các khoáng sản khác	109.3%	446	0.8%	Các SP khác	-10.8%	1,866	3.4%
Than đá	90.9%	720	1.3%	Ngô	-6.8%	291	0.5%
Máy tính & thiết bị điện	80.4%	25,616	46.7%	Điện thoại các loại	-6.1%	1,041	1.9%
Cotton	32.3%	301	0.5%	Thủy sản	-1.1%	275	0.5%
Kim loại thường khác	31.0%	1,194	2.2%	Nhựa	0.6%	1,032	1.9%
Dầu thô	26.3%	821	1.5%	Vật liệu dệt may, da giày	2.4%	599	1.1%
Linh kiện & phụ tùng ô tô	25.2%	575	1.0%	Dược liệu	3.5%	319	0.6%
Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc	24.4%	450	0.8%	Vải	4.9%	1,220	2.2%
Hóa chất	24.3%	792	1.4%	Thức ăn gia súc	4.9%	404	0.7%

Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

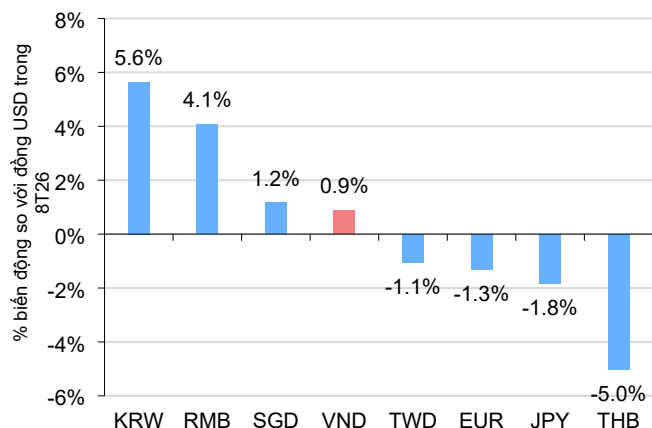
Thâm hụt thương mại của Việt Nam thu hẹp đáng kể xuống 0,1 tỷ USD trong tháng 8, tháng thâm hụt thứ 9 liên tiếp, tương đương thâm hụt lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 đạt 20,5 tỷ USD, so với thặng dư 14 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm 2025. Khu vực trong nước chiếm mức thâm hụt 30,6 tỷ USD, trong khi khu vực FDI duy trì thặng dư 10,1 tỷ USD. Nguyên liệu đầu vào sản xuất chiếm 94,1% tổng KNNK, bao gồm máy móc, thiết bị và phụ tùng (57,6%) và nguyên nhiên vật liệu (36,5%).

Đồng VND tăng giá 0,9% trong 8 tháng đầu năm 2026

Mặc dù chỉ số DXY tăng 1% từ đầu năm, đồng VND tăng giá 0,9% so với USD trong tháng 8, tương đương tăng 0,9% trong 8 tháng đầu năm 2026 (Biểu đồ 7-8). Do đó, VND là đồng tiền ổn định thứ tư trong số các đối tác thương mại chính của Việt Nam, sau đồng KRW, CNY và SGD (Biểu đồ 7), và vẫn thấp hơn đáng kể so với dự báo mất giá cả năm của chúng tôi (2,6%). Tuy nhiên, trong dài hạn, bức tranh kém thuận lợi hơn: đồng VND đã mất giá tổng cộng 13,3% so với đồng USD kể từ năm 2022, trở thành đồng tiền yếu thứ hai trong nhóm so sánh, chỉ tốt hơn đồng JPY (mất giá 31%) (Biểu đồ 9).

Biểu đồ 7: Biến động của một số đồng tiền lớn so với đồng USD kể từ đầu năm 2026

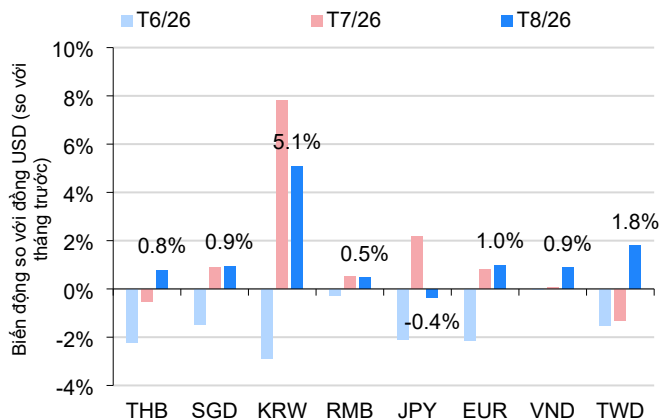
Đồng VND tăng giá 0,9% trong 8 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

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

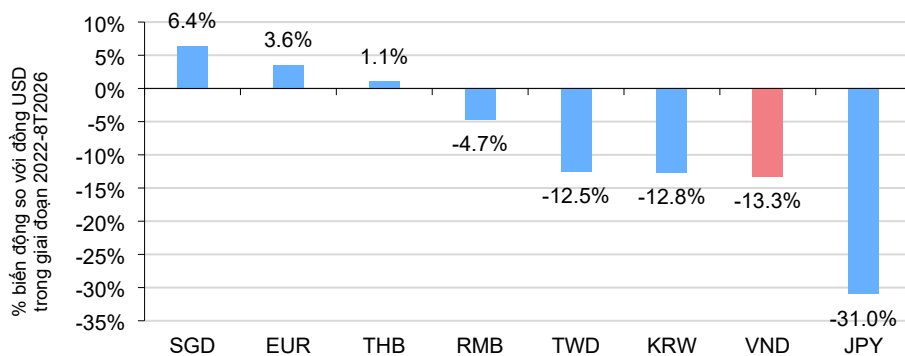
Đồng VND tăng giá 0,9% trong tháng 8



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

Biểu đồ 9: Biến động của một số đồng tiền lớn so với đồng USD trong giai đoạn 2022-2026

Đồng VND giảm 13,3% trong giai đoạn 2022-2026



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

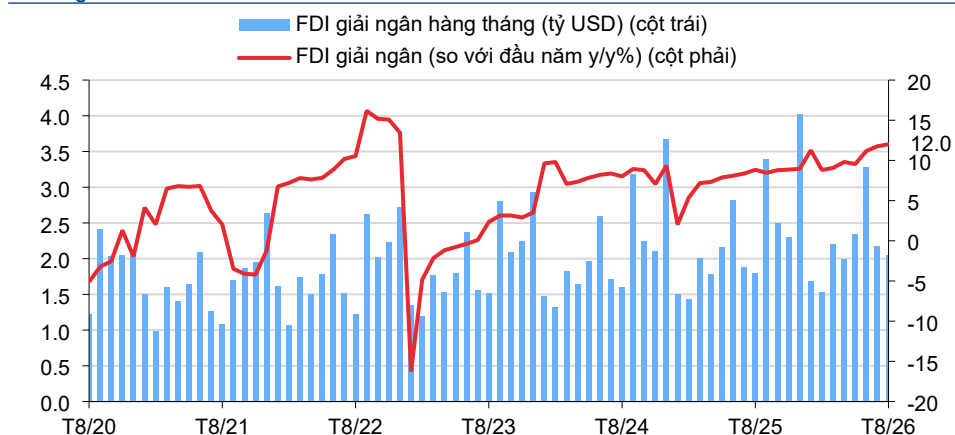
FDI thực hiện và đăng ký tăng lần lượt 12% và 55,4% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 8, FDI thực hiện tăng 13,9% so với cùng kỳ (Biểu đồ 10), trong khi FDI đăng ký mới tăng 25,5% so với cùng kỳ. Trong 8 tháng đầu năm 2026, FDI thực hiện đạt mức cao kỷ lục 17,25 tỷ USD (tăng 12% so với cùng kỳ), trong khi tổng FDI đăng ký cũng tăng mức cao kỷ lục 40,63 tỷ USD (tăng 55,4% so với cùng kỳ). Đáng chú ý, cả FDI thực hiện và đăng ký đều vượt dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 8,6% và 6,2%).

Theo cơ cấu đầu tư, vốn FDI đăng ký cấp mới, vốn đăng kí điều chỉnh cho các dự án hiện hữu, và góp vốn mua cổ phần tăng lần lượt 96,8%, 14,7% và 50,1% so với cùng kỳ (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 10: FDI thực hiện hàng tháng, Việt Nam

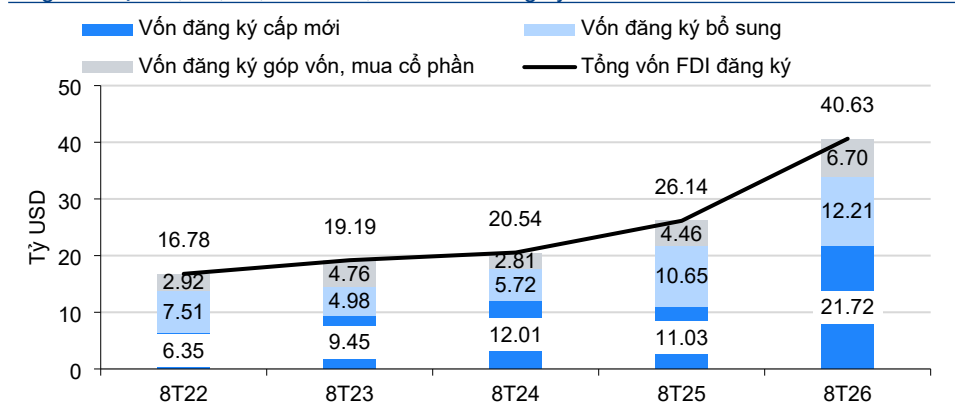
FDI thực hiện tăng 13,9% so với cùng kỳ trong tháng 8 và tăng 12% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Biểu đồ 11: FDI đăng ký theo hình thức, Việt Nam

Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, FDI đăng ký tăng 55,4% so với cùng kỳ, trong đó vốn FDI đăng ký cấp mới, vốn đăng ký bổ sung từ điều chỉnh dự án và vốn đăng ký mua cổ phần tăng lần lượt 96,8%, 14,7% và 50,1% so với cùng kỳ



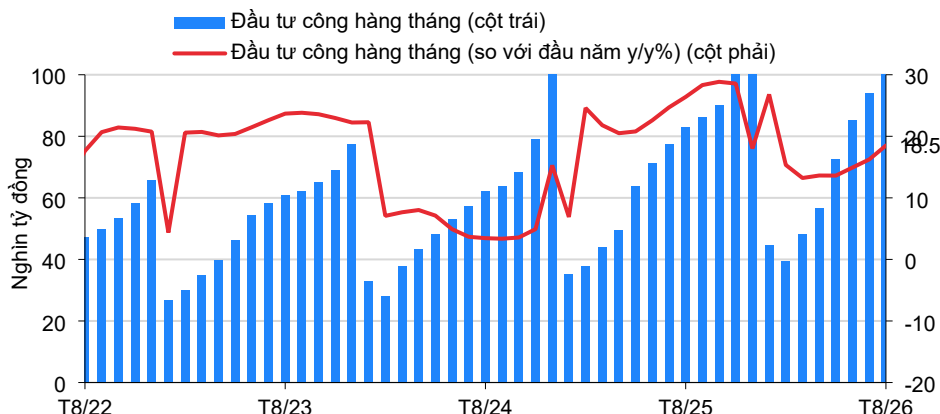
Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Đầu tư công tăng 24,1% so với cùng kỳ trong tháng 8 và tăng 18,5% trong 8 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 8, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 24,1% so với cùng kỳ, so với tăng 33,5% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025 và tăng 21,4% so với cùng kỳ trong tháng 7. Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước tính đạt 546,8 nghìn tỷ đồng trong 8 tháng đầu năm 2026 (50,5% kế hoạch năm) và tăng 18,5% so với cùng kỳ, so với tăng 26,4% cùng kỳ năm 2025 (Biểu đồ 12). Trong khi đó, chi đầu tư phát triển từ ngân sách Nhà nước đạt tổng cộng 514,6 nghìn tỷ đồng, tương đương 45,9% [kế hoạch ngân sách Nhà nước](#) năm 2026 (1,12 triệu tỷ đồng) và tăng 35,4% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 12: Đầu tư sử dụng ngân sách Nhà nước, Việt Nam

Đầu tư công hàng tháng tăng 24,1% so với cùng kỳ trong tháng 8 & tăng 18,5% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026

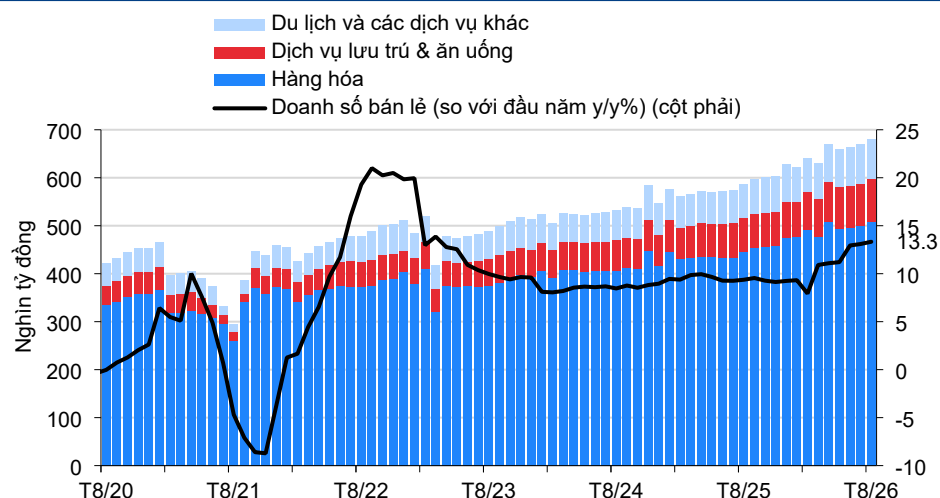


Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Ước tính, thu ngân sách Nhà nước đạt tương đương 80% kế hoạch năm 2026, trong khi chi ngân sách đạt 50,9% kế hoạch cả năm. Theo đó, ngân sách Nhà nước ghi nhận thặng dư khoảng 415,5 nghìn tỷ đồng trong 8 tháng đầu năm 2026, vượt đáng kể so với kế hoạch ngân sách cả năm, vốn dự kiến thâm hụt 605,8 nghìn tỷ đồng (theo Quyết định 4035 của Bộ Tài chính).

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

Doanh số bán lẻ tăng 14,9% so với cùng kỳ (tăng 1,6% so với tháng trước) trong tháng 8 và tăng 13,3% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 14,9% so với cùng kỳ trong tháng 8 và tăng 13,3% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 8, tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 679,8 nghìn tỷ đồng, tăng 14,9% so với cùng kỳ và tăng 1,6% so với tháng trước (Biểu đồ 13). Doanh số bán lẻ hàng hóa, chiếm 75% doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ, tăng 13,8% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống, chiếm 13,3%, tăng 21,5% so với cùng kỳ.

Trong 8 tháng đầu năm 2026, tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 13,3% so với cùng kỳ, so với tăng 9,4% trong 8 tháng đầu năm 2025 và vượt dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 12%).

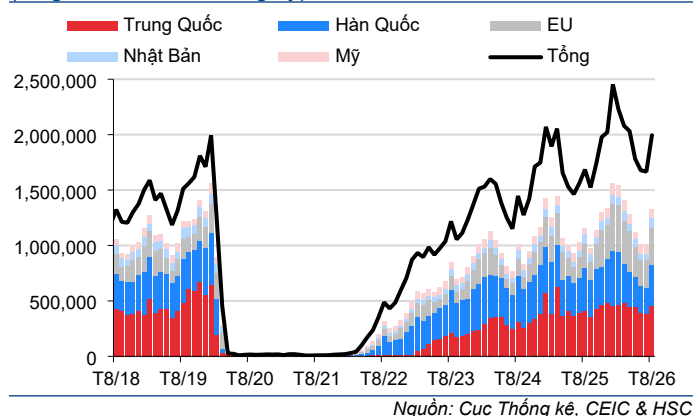
Số lượng du khách quốc tế tăng 18,4% so với cùng kỳ trong tháng 8 và tăng 14,4% trong 8 tháng đầu năm 2026

Trong tháng 8, số lượng du khách quốc tế đạt 1,99 triệu lượt khách, tăng 19,7% so với tháng trước, tương đương tăng 18,4% so với cùng kỳ, chấm dứt 6 tháng sụt giảm liên tiếp (Biểu đồ 14–15). Trung Quốc vẫn là thị trường lớn nhất của Việt Nam với 457.468 lượt khách, tương đương 95% mức trước dịch COVID (năm 2019), tiếp theo là Hàn Quốc với 372.050 lượt khách (93% mức năm 2019), châu Âu với 329.407 lượt khách, vượt mức trước dịch COVID 83%.

Trong 8 tháng đầu năm 2026, số lượng du khách quốc tế đạt 15,9 triệu lượt, tăng 14,4% so với cùng kỳ và tương đương 141% mức trước dịch COVID ghi nhận trong cùng kỳ 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 trong năm 2025), với tổng doanh thu du lịch dự kiến đạt 1.125 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11%), tương đương 8% GDP danh nghĩa.

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

Số lượng khách du lịch trong tháng 8 đạt 1,99 triệu (tăng 18,4% so với cùng kỳ) và đạt 15,9 triệu lượt trong 8 tháng đầu năm 2026 (tăng 14,4% so với cùng kỳ)



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

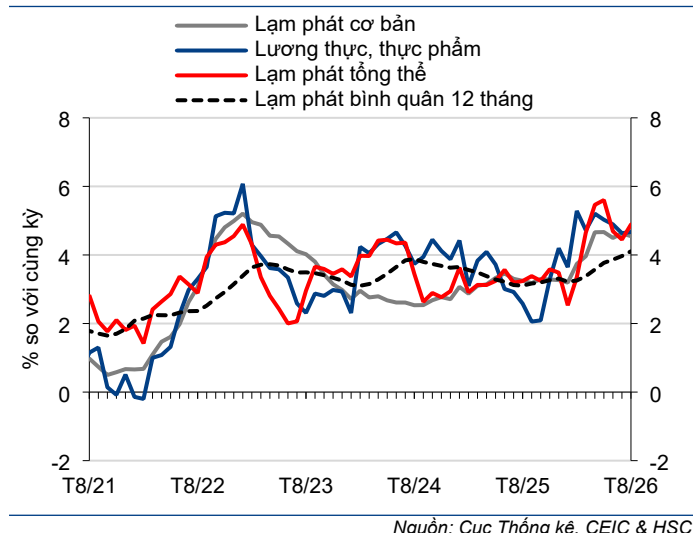
Trung Quốc, Hàn Quốc, EU, Đài Loan, Nhật Bản, Mỹ và Campuchia chiếm tỷ trọng 75%

Quốc gia	Số lượng	So với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	457,468	10%	23%
Hàn Quốc	372,050	-3%	19%
EU	329,407	53%	17%
Đài Loan	113,656	11%	6%
Nhật Bản	91,161	1%	5%
Mỹ	72,433	42%	4%
Campuchia	63,690	47%	3%
Malaysia	45,203	12%	2%
Australia	44,715	30%	2%
Thái Lan	40,279	29%	2%

Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

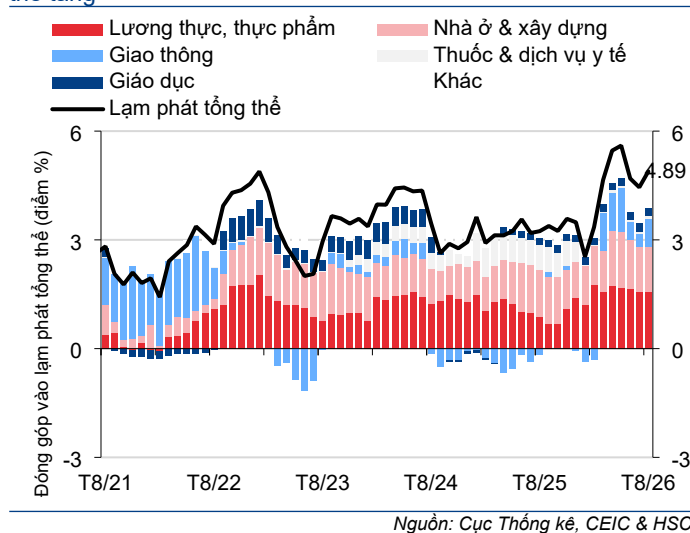
Biểu đồ 16: Lạm phát tổng thể, Việt Nam

CPI tăng lên 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8



Biểu đồ 17: Đóng góp vào lạm phát tổng thể, Việt Nam

Chi phí giao thông là yếu tố chính chính thức đẩy lạm phát tổng thể tăng



CPI tăng tốc lên 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8 và tăng 4,45% trong 8 tháng đầu năm 2026

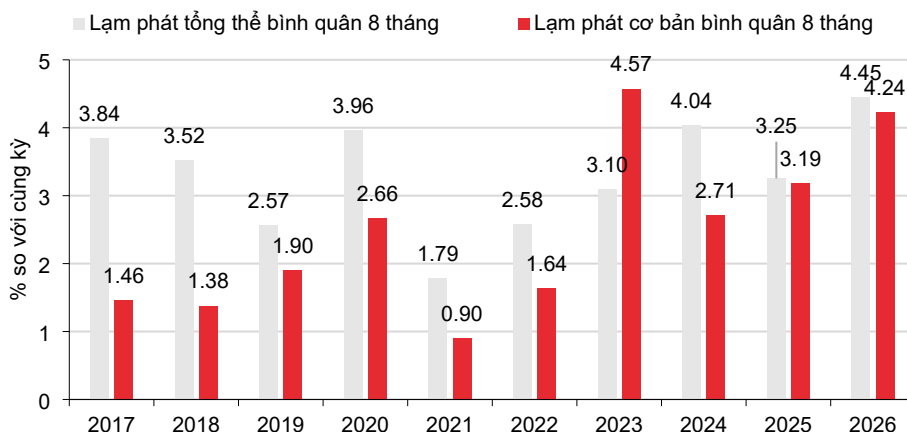
Trong tháng 8, CPI tổng thể tăng tốc lên 4,89% so với cùng kỳ (tăng 0,47% so với tháng trước), so với tăng 4,45% so với cùng kỳ trong tháng 7, cao hơn [dự báo](#) của

chúng tôi (Biểu đồ 16–17), chủ yếu do chi phí giao thông tăng 4,09% so với tháng trước khiến lạm phát nhóm giao thông tăng 8% so với cùng kỳ (so với tăng 3,7% so với cùng kỳ trong tháng 7). Kết quả này chủ yếu do giá nhiên liệu trong nước tăng 9,53% so với tháng trước sau nhiều đợt tăng giá. Trong khi đó, giá nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 0,1% so với tháng trước, tương đương lạm phát 6,6% so với cùng kỳ, hạ nhiệt nhẹ từ mức 6,7% trong tháng 7. Giá lương thực và thực phẩm giảm nhẹ 0,03% so với tháng trước, mặc dù lạm phát theo năm tăng nhẹ lên 4,7% so với cùng kỳ từ 4,6% so với cùng kỳ trong tháng 7.

Ngược lại, lạm phát cơ bản, không bao gồm nhóm lương thực thực phẩm, năng lượng và các mặt hàng do Nhà nước quản lý, giảm nhẹ xuống 4,55% so với cùng kỳ từ 4,63% trong tháng 7. Nhìn chung, lạm phát tổng thể bình quân tăng lên 4,45% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026 (Biểu đồ 18), vẫn thấp hơn một chút so với mục tiêu lạm phát của Chính phủ (4,5%) và dự báo cả năm của chúng tôi (4,7%). Tuy nhiên, lạm phát có thể vượt mục tiêu 4,5% nếu CPI theo tháng tăng bình quân trên 0,2% mỗi tháng trong 4 tháng còn lại của năm.

Biểu đồ 18: Lạm phát tổng thể & lạm phát cơ bản bình quân, Việt Nam

Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, lạm phát tổng thể tăng 4,45%, thấp hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ (4,5%) và dự báo cả năm của chúng tôi (4,7%)



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC & HSC

Bảng 19: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500	27,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	4,060	4,167	4,212
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	8.50	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	545	576	621
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,279	5,537	5,910
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.92	0.35	0.48
Nợ công/GDP (%)	43.5	44.2	37.0	36.5	37.0	36.8	37.3	39.0	40.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.3	39.2	34.7	32.9	33.0	33.2	34.1	36.1	37.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.0	2.8	2.8	3.6	4.2	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	114	123	124	131	136	145	148	153	157
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.5	5.5	5.6
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.60	2.50	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.7	4.2	4.1
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5	4.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	14.0	13.5	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,482	26,418	29,588
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	90	95	100
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.9	6.0	6.0
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	4.2	4.3	4.4
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4	4.5	4.6
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.0	2.2	5.2	7.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	15.1	-8.1	1.4	25.8	30.5	32.8	-5.0	2.0	3.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	263	333	360	326	381	455	540	594	679
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	18.7	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	542	599	686
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	14.2	10.5	14.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	179	189	205
Nợ nước ngoài/GDP (%)	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8	33.0
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	30.0	31.9	34.5
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.8	45.0	48.0
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	50.0	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	10.1	10.5	8.0	9.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	10.9	11.0	9.0	10.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	11.0	9.5	10.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	12.0	13.0	13.0

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.

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

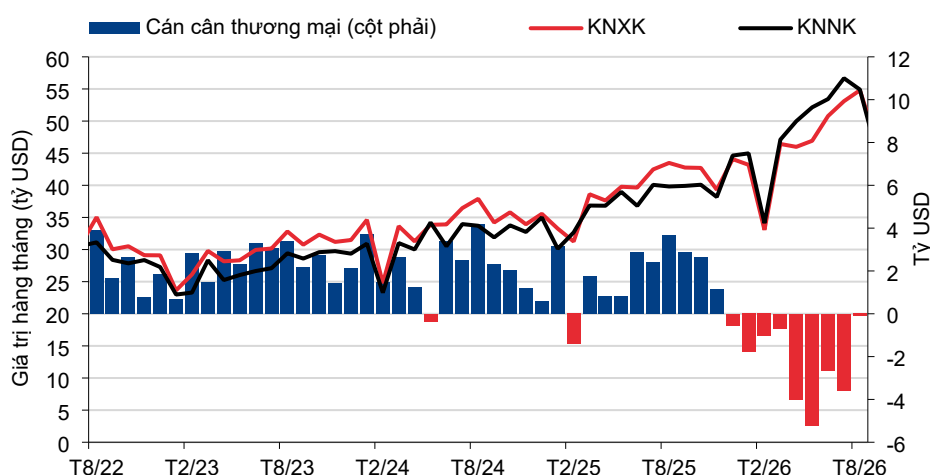
 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Bảng 20: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
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
Q3/26: 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

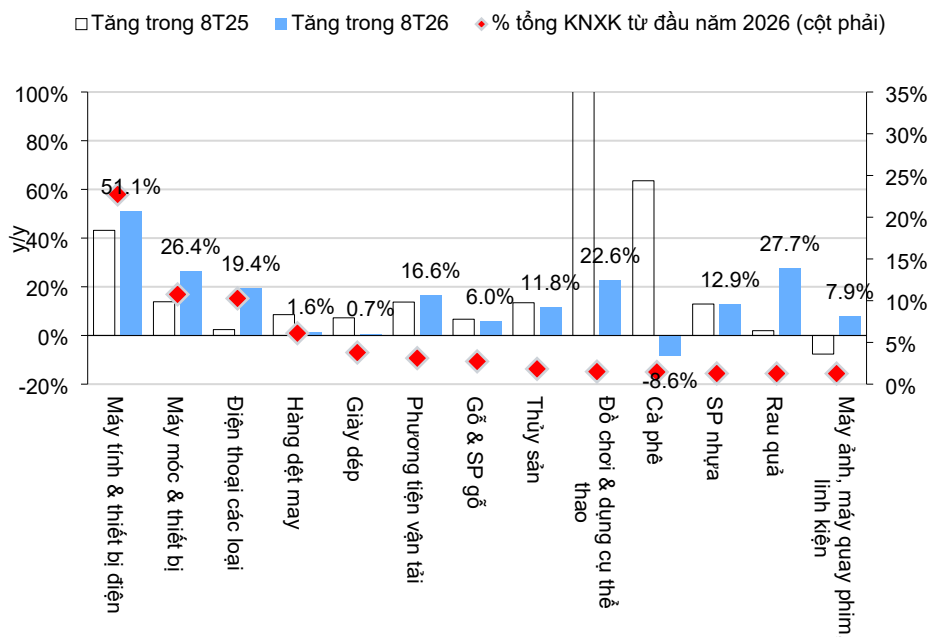
Nguồn: S&P Global, Fed, Cục Thống kê, HSC

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



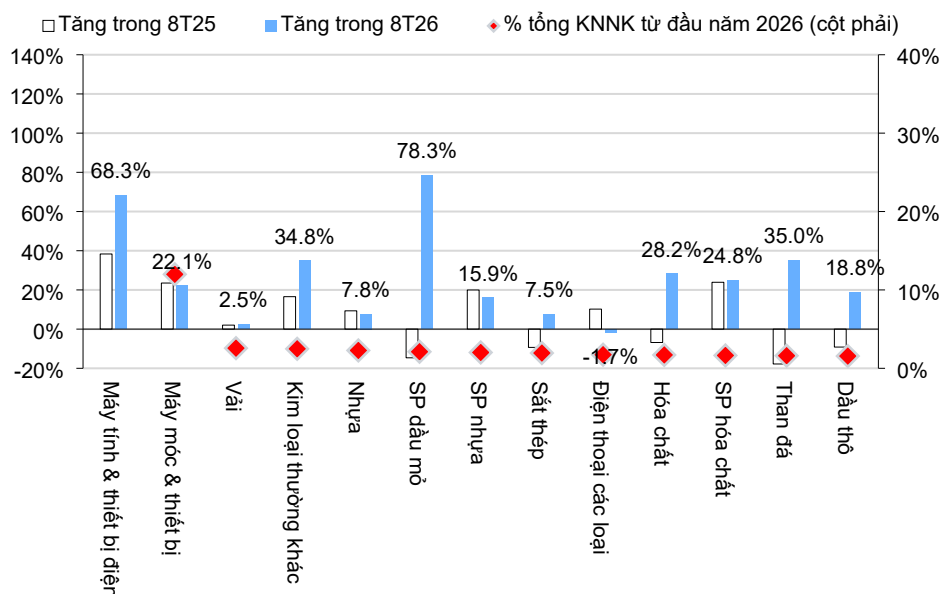
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 22: KNKK của Việt Nam trong 8 tháng đầu năm 2026



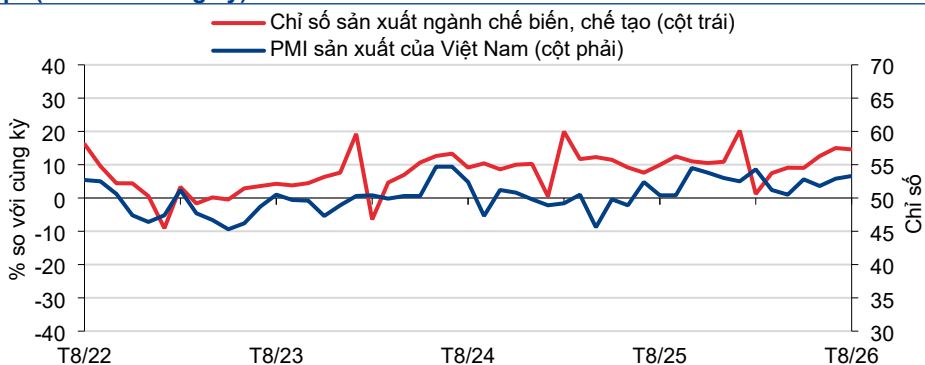
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 23: KNNK của Việt Nam trong 8 tháng đầu năm 2026



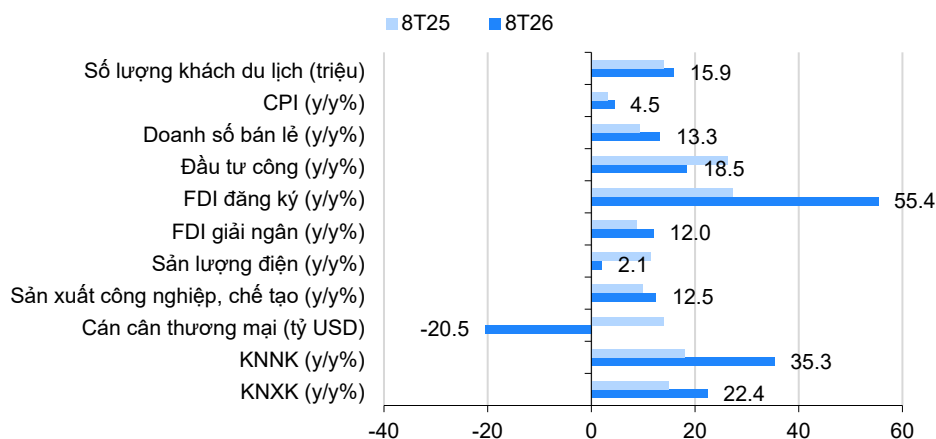
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

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



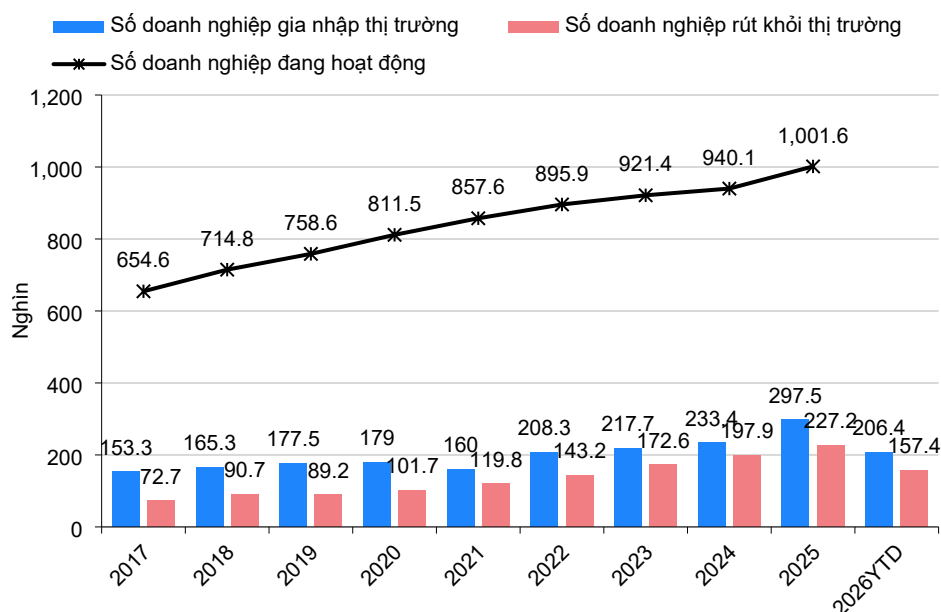
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 25: Các chỉ báo kinh tế quan trọng trong 8 tháng đầu năm 2026, Việt Nam



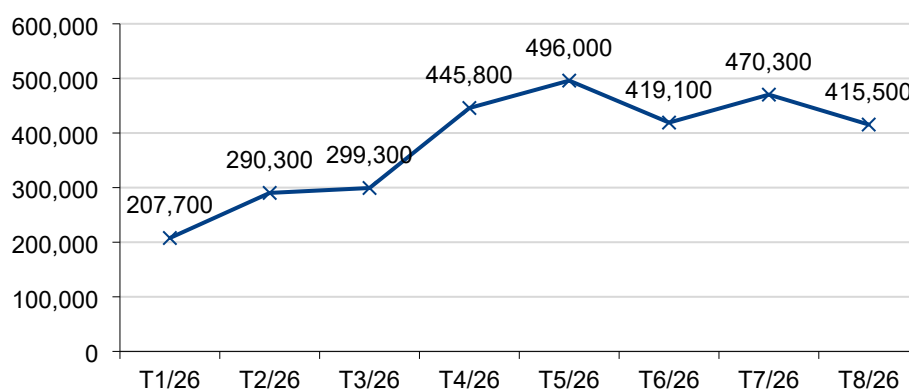
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 26: Số lượng doanh nghiệp gia nhập và rút khỏi thị trường



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 27: Cân đối ngân sách Nhà nước từ đầu năm 2026 (tỷ đồng)



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 28: Tình hình thực hiện ngân sách Nhà nước từ đầu năm

	Ước tính thặng dư (thâm hụt) ngân sách (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch thu ngân sách cả năm	% kế hoạch chi ngân sách cả năm	Kế hoạch cả năm (nghìn tỷ đồng)	Ước tính thặng dư (thâm hụt) ngân sách 12 tháng (nghìn tỷ đồng)	Kết quả cả năm đã kiểm toán (nghìn tỷ đồng)
8T21	83.0	70.5	51.2	-343.7	-315.8	-214.1
8T22	241.0	94.0	60.9	-372.9	222.5	-293.3
8T23	43.3	69.4	52.1	-455.5	-14.1	-291.6
8T24	231.4	78.5	52.1	-399.4	206.7	-323.3
8T25	289.7	88.5	56.3	-471.5	248.6	
8T26	415.5	80.0	50.9	-605.8		

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

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