

# Báo cáo Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Tài chính

**Hà Nội, Tháng 3/2026**

*Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính*

**Rủi ro tăng cao:**

**Chậm lại để nhìn rõ hơn**

◆ PHẦN 1

**TÓM TẮT**

◆ PHẦN 2

**KINH TẾ THẾ GIỚI**

◆ PHẦN 3

**KINH TẾ VIỆT NAM**

◆ PHẦN 4

**PHỤ LỤC**

## Tóm tắt

### Kinh tế Thế giới:

- ▶ Tình hình thế giới chuyển biến vô cùng phức tạp và bất ổn với xung đột Mỹ - Iran.
- ▶ Nguồn cung dầu thô thế giới căng thẳng theo các diễn biến của chiến sự và eo biển Hormuz – nơi ~20% lượng dầu khí toàn cầu đi qua – là nút thắt lớn nhất.
- ▶ Giá dầu thô theo đó đã biến động rất mạnh quanh vùng 100 USD/thùng và dự kiến sẽ vô cùng khó lường trong thời gian tới.
- ▶ Thuế quan tiếp tục là một biến số lớn từ chính quyền Trump trong năm 2026: Sau khi các thuế quan liên quan tới IEEPA bị bãi bỏ, Trump đã kích hoạt mục 122 và dự kiến sẽ còn sử dụng nhiều lựa chọn pháp lý khác để thực hiện tầm nhìn về thuế quan của ông.
- ▶ Các rủi ro tới từ cả thuế quan lẫn chiến sự có thể khiến cho Fed và ECB phải cân trọng trong các chính sách lãi suất. Chúng tôi cho rằng Fed vẫn sẽ bỏ câu nhưng ở một mức độ ít hơn còn ECB nhiều khả năng sẽ giữ mức lãi suất hiện tại xuyên suốt 2026.

### Kinh tế Việt Nam:

- ▶ Dựa trên các kênh truyền dẫn chính của rủi ro địa chính trị, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 ở mức 7,5% trong kịch bản cơ sở
- ▶ Việt Nam ghi nhận mức thâm hụt thương mại khoảng 3 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm. Xu hướng nhập khẩu duy trì ở mức cao và giá dầu tăng mạnh làm chi phí nhập khẩu năng lượng tăng thêm, thặng dư thương mại của Việt Nam trong năm 2026 nhiều khả năng sẽ thu hẹp.
- ▶ Tổng vốn FDI đăng ký mới và điều chỉnh đạt 5,5 tỷ USD, giảm 13% YoY. Thu hút FDI đăng ký mới và điều chỉnh có thể kém thuận lợi hơn khi môi trường bên ngoài bất định.
- ▶ Do tác động từ mức tăng của giá dầu, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lạm phát năm 2026, với CPI bình quân đạt khoảng 4,5–4,7% trong kịch bản A (cơ sở). Áp lực lạm phát này đang có thể gây sức ép lên nhu cầu trong nước, trong khi tiêu dùng nội địa vẫn chưa phục hồi vững chắc.
- ▶ Kỳ vọng giải ngân đầu tư công đạt 90% trong cả hai kịch bản, đóng vai trò trụ cột tăng trưởng dù tiến độ giải ngân đầu năm còn chậm.
- ▶ Tỷ giá chịu áp lực tăng do thặng dư thương mại thu hẹp, đồng USD mạnh lên. Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND, với mức tăng khoảng 2,5% trong năm 2026.
- ▶ Thanh khoản hệ thống từng chịu áp lực nhưng đã dần ổn định trở lại. Tuy vậy, lãi suất VND năm 2026 được dự báo tăng nhẹ do áp lực từ tỷ giá, lạm phát và tốc độ tăng trưởng huy động chậm.

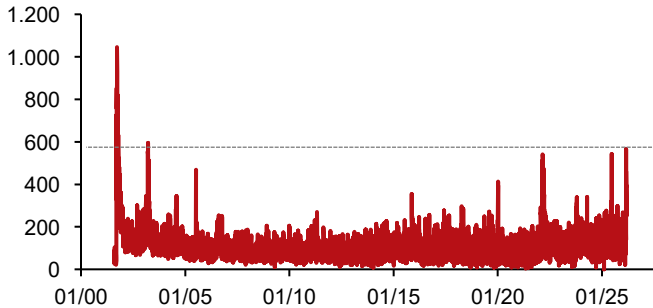
## Kinh tế thế giới

**Bất định - như chúng tôi nhận định trong các ấn phẩm trước, đã trở thành một biến số thường trực trong trạng thái bình thường mới của nền kinh tế thế giới. Điều này đòi hỏi sự cẩn trọng cao hơn của quý độc giả trong công tác quản trị rủi ro trước những sự kiện "Thiên nga đen" có thể ập tới bất cứ lúc nào và ở nhiều hình thái: Địa chính trị, chính sách thương mại hay các biến chuyển đột ngột của hệ thống tài chính - tiền tệ toàn cầu...**

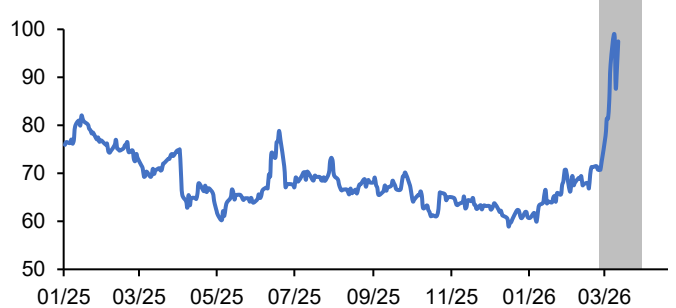
**Tổng Thống Trump đem tới cú sốc tiếp theo cho thị trường toàn cầu: Xung đột Mỹ - Iran bùng nổ**

Tình hình thế giới đang có những chuyển biến vô cùng phức tạp và bất ổn. Chắc hẳn các quý độc giả cũng đang rất quan tâm đến sự kiện gây chấn động mọi mặt báo hiện nay: Xung đột Mỹ - Iran bùng nổ. Ngày 28/02/2026, Mỹ cùng Israel thực hiện gần 900 cuộc không kích trong vòng 12 giờ, tiêu diệt hàng loạt mục tiêu quân sự và lãnh đạo cấp cao Iran. Đây là kết quả của nhiều năm căng thẳng leo thang giữa Mỹ và Iran với những nỗ lực đàm phán hạt nhân giai đoạn 2015-2018 bế tắc. Ngoài ra, trước vị thế suy yếu của Iran vì các lệnh trừng phạt, bất ổn nội bộ, Mỹ cùng Israel nhận định đây là thời điểm vàng để đạt được các mục tiêu chiến lược thông qua các biện pháp quân sự. Quyết định này hiển nhiên đã châm ngòi cho làn sóng đáp trả dữ dội từ phía Iran, đẩy rủi ro địa chính trị lên mức cao nhất trong vòng hơn 20 năm trở lại đây, chỉ thấp hơn so với những thời điểm căng thẳng địa chính trị sau sự kiện 11/09 đầu những năm 2000.

**Hình 1: Chỉ số rủi ro địa chính trị tăng vọt**



**Hình 2: Giá dầu thô biến động dữ dội theo xung đột**



**Nguồn cung dầu thô thế giới lập tức căng thẳng theo từng diễn biến của xung đột, với eo biển Hormuz là nút thắt lớn nhất**

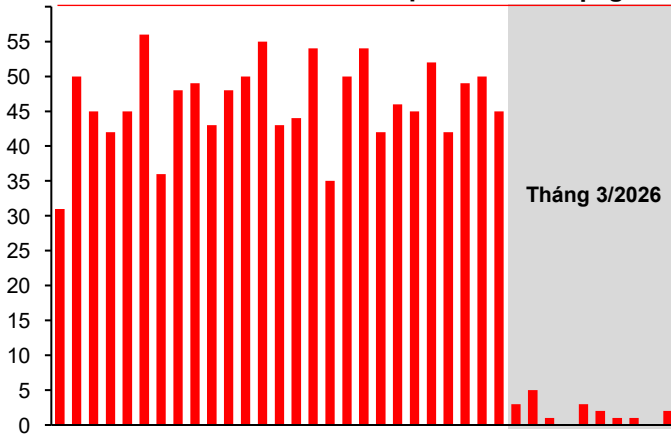
Rủi ro địa chính trị ở mức báo động không dừng lại ở bàn cờ quân sự mà đã lan tỏa sức nóng khủng khiếp tới thị trường tài chính toàn cầu. Lý do gói gọn trong hai từ - **dầu thô** - loại nguyên liệu để sản xuất ra các nhiên liệu là dầu vào thiết yếu cho mọi hoạt động kinh tế như xăng hay dầu diesel. Xung đột quân sự tại khu vực làm dấy lên các lo ngại về việc gián đoạn sản xuất dầu tại Iran (~3,2 triệu thùng dầu/ngày) và các vùng lân cận do bị ảnh hưởng bởi các cuộc động thái giao tranh qua lại của các bên.

Tuy nhiên rủi ro lớn nhất không nằm ở các cơ sở sản xuất đơn lẻ mà tập trung tại một "yết hầu" duy nhất, có khả năng làm tê liệt dòng chảy năng lượng thế giới: **Eo biển Hormuz** - nơi khoảng 20% lượng dầu thô & khí hóa lỏng của toàn cầu đi qua. Bên cạnh khối lượng vận chuyển khổng lồ...

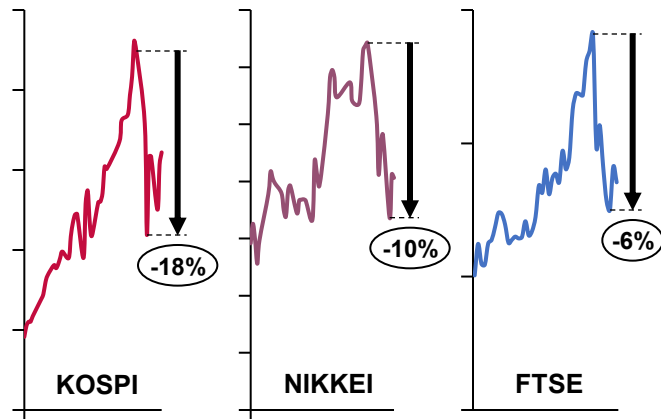
## Kinh tế thế giới (tiếp)

... tầm quan trọng của Hormuz còn nằm ở tính không thể thay thế trong ngắn hạn: Công suất dư thừa của các đường ống vận chuyển tại Arab Saudi và UEA chỉ có thể bù đắp khoảng 20% lượng dầu đi qua Hormuz nói trên. Với quyền kiểm soát bờ bắc của Hormuz, Iran nắm trong tay quân bài chiến lược để gây áp lực lên phía bên kia chiến hào. Ở thời điểm chúng tôi thực hiện báo cáo, eo biển Hormuz vẫn đang bị đóng cửa về mặt chức năng với đe dọa tấn công tàu thuyền của Iran và nếu tình trạng này kéo dài, nguồn cung dầu thô toàn cầu sẽ thực sự ở mức báo động đỏ. Diễn biến thực tế vừa qua của giá dầu đã cho chúng ta một hình dung trực quan về những điều tồi tệ có thể xảy ra: Giá dầu Brent tăng sốc, có những thời điểm sát mức 120 USD/thùng, tức là cao gấp đôi vùng giá đầu năm 2026 và tiệm cận mức được ghi nhận trong chiến sự Nga - Ukraine năm 2022. Thị trường chứng khoán trên thế giới theo đó rơi tự do trong tâm lý hoảng loạn, đặc biệt là tại các quốc gia có sự phụ thuộc lớn vào dầu mỏ Trung Đông như Hàn Quốc.

**Hình 3: Số tàu chở dầu đi qua Hormuz sụt giảm**



**Hình 4: Phản ứng tiêu cực của một số TTCK**



### Các diễn biến tiếp theo của căng thẳng Mỹ - Iran vô cùng khó đoán định

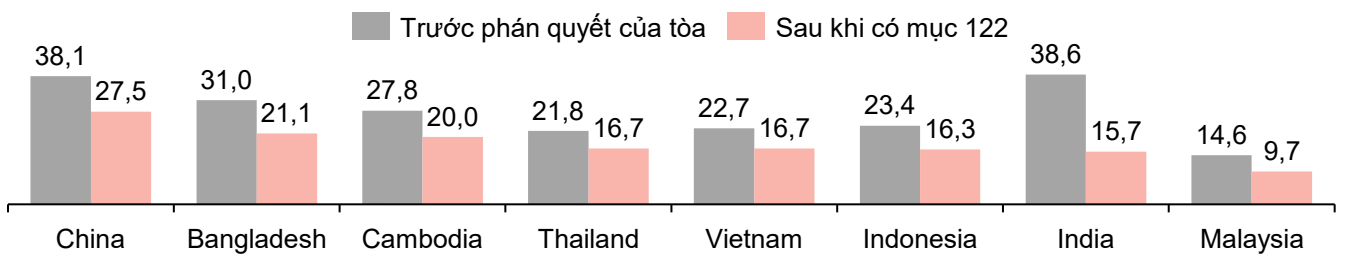
Xung đột Mỹ - Iran tới nay đã cho chúng ta đi hết từ bất ngờ này tới bất ngờ khác: Từ đỉnh điểm của căng thẳng vào ngày 9/3, tình hình tạm dừng leo thang, giá dầu Brent trên một thùng đã giảm mạnh từ vùng trên 110 USD về mức 88 USD chỉ trong một ngày sau những phát ngôn của ông Trump về việc chiếm quyền kiểm soát eo Hormuz, sớm khép lại chiến dịch tại Iran trước khi lại vọt lên ngưỡng 100 USD/thùng theo diễn biến Iran tấn công một số tàu chở dầu. Với những điều đã biết về Tổng thống Trump cũng như tính chất phức tạp của Iran & khu vực Trung Đông, chúng tôi tin rằng “Sẵn sàng cho những điều không thể ngờ tới” là cách tiếp cận phù hợp nhất. Thế cục có thể xoay vần và các kịch bản xấu nhất hay tích cực nhất đều có thể xảy ra trong thời gian tới, đưa giá dầu tới những điểm mà ít người có thể nghĩ tới. Đây cũng sẽ là vấn đề mà chúng tôi sẽ theo sát và cập nhật cho quý độc giả trong thời gian tới.

## Kinh tế thế giới (tiếp)

**Tòa án tối cao Mỹ bác bỏ các chính sách thuế quan theo IEEPA**

Ngoài vấn đề chiến sự, thuế quan cũng là một biến số lớn của 2026 mà chính quyền của Trump mang đến. Như đã biết, ngay sau khi quay trở lại Nhà Trắng đầu năm 2025, Tổng Thống Trump đã tuyên bố tình trạng khẩn cấp quốc gia, kích hoạt Đạo luật IEEPA để xử lý vấn nạn thuốc cấm và thâm hụt thương mại thông qua công cụ thuế quan. Chính sách này áp mức thuế 25% lên hàng hóa từ Mexico, Canada & 10% lên Trung Quốc, đồng thời thiết lập cơ chế thuế đối ứng với tất cả đối tác thương mại nhằm tái cân bằng cán cân thanh toán. Tuy nhiên, vào ngày 20/02/2026 vừa qua, Tòa án tối cao Mỹ đã ra phán quyết cuối cùng rằng các mức thuế đối ứng của Tổng thống Donald Trump là bất hợp pháp với các luận điểm chính: 1, Chỉ Quốc hội có thẩm quyền áp thuế; 2, Diễn giải luật của phía Trump thiếu chặt chẽ; 3, Trump không có ủy quyền cụ thể từ phía Quốc hội và Quốc hội không thể trao quyền cho Trump chỉ dựa vào diễn giải mơ hồ của một đạo luật đã có từ lâu đời.

**Hình 5: Thuế quan trung bình của Mỹ với các nước (%)**



**Phản ứng tức thời của Trump thể hiện sự kiên định của ông với chính sách thuế quan**

Ngay sau phán quyết trên, Trump đã kích hoạt Mục 122 (Đạo luật Thương mại 1974), cho phép Tổng thống áp thuế tối đa 15% trong 150 ngày (được gia hạn nếu Quốc hội phê chuẩn) để giải quyết tình trạng thâm hụt cán cân thanh toán quốc gia lớn và kéo dài. Động thái này có thể gây nhiều tranh cãi về góc độ pháp lý khi bản chất Mục 122 được tạo ra để quản trị các rủi ro gắn với chế độ bản vị vàng (bãi bỏ năm 1971), và với cơ sở pháp lý kém vững vàng như vậy, Quốc hội Mỹ sẽ không có nhiều khả năng chấp thuận gia hạn. Nhìn vào thực tế, sau những tuyên bố đanh thép của ông Trump lẫn bộ trưởng Bộ Tài Chính Mỹ Scott Bessent về việc nâng thuế lên 15%, mức thuế hiện hành áp dụng lên hàng hóa nhập khẩu vẫn đang giữ ở mức 10% cho tới thời điểm ngày 16/03/2026.

**Các lựa chọn của Trump cho chính sách thuế quan sau cùng vẫn chứa đựng quá nhiều rủi ro**

Từ những phân tích trên, chúng tôi cho rằng các hạn chế về thời hạn, mức độ và cơ sở pháp lý khiến Mục 122 chỉ là một giải pháp ngắn hạn cho tầm nhìn thuế quan của ông Trump. Thay vào đó, những công cụ pháp lý khác như Mục 201, Mục 232, Mục 301 và Mục 338 cho phép ông Trump có thẩm quyền áp đặt thuế quan diện rộng và linh hoạt hơn. Đáng chú ý,...

## Kinh tế thế giới (tiếp)

... vào ngày 11/03/2026, chính quyền Trump tuyên bố mở rộng điều tra theo mục 301 sang Trung Quốc, Mexico, EU và hàng loạt các quốc gia châu Á, trong đó có Việt Nam - với mục tiêu thay thế Thuế đối ứng đã bị bãi bỏ.

**Hình 6: Tóm tắt nội dung của một số luật mà phía Mỹ có thể viện dẫn**

	Mục 201	Mục 232	Mục 301	Mục 338
Phạm vi	Theo sản phẩm	Theo sản phẩm	Theo quốc gia	Theo quốc gia
Giới hạn	4 - 8 năm	Không	Không	Tối đa 50%
Điều kiện sử dụng	Cần điều tra	Cần điều tra	Cần điều tra	Không có
Lịch sử áp dụng	Pin NLMT	Nhôm, Thép	Trung Quốc	Chưa từng áp dụng

Dù lựa chọn pháp lý nào khác được đưa ra, Thuế quan Mỹ vẫn tiềm ẩn nhiều biến số lớn chưa có lời giải: từ cơ chế hoàn thuế cụ thể cho doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi thuế quan cũ, làn sóng đáp trả thương mại toàn cầu, tới thời điểm Mỹ kích hoạt mức thuế tối đa 15% theo Mục 122 – đây là những trọng tâm mà chúng tôi đặc biệt lưu ý trong các phân tích tiếp theo về chủ đề thuế quan đầy thử thách này.

### Fed cần cân nhắc lại chính sách lãi suất trong năm 2026 trong bối cảnh mới ...

*“Thiên nga đen” là thuật ngữ để chỉ các sự mô tả các sự kiện cực kỳ hiếm gặp, không thể dự báo trước, có tác động tàn khốc đến nền kinh tế/xã hội, nhưng sau khi xảy ra thường được hợp thức hóa như thể nó đã được dự đoán từ trước*

Trong chưa đầy ba tuần, những sự kiện “thiên nga đen” nối tiếp nhau đã gây chấn động kinh tế toàn cầu, đẩy triển vọng lạm phát vào một ma trận kịch bản phức tạp, phản ánh sự cộng hưởng giữa rủi ro thuế quan và biến động giá dầu. Điều này buộc các ngân hàng trung ương (NHTW) trên toàn thế giới phải nghiêm túc xem xét lại quan điểm chính sách trước đó của mình, và Fed chắc chắn không phải ngoại lệ. Hàng loạt chủ tịch Fed các chi nhánh thể hiện sự quan ngại với lạm phát tăng trong ngắn hạn theo diễn biến giá dầu, trong đó chủ tịch Fed chi nhánh Minneapolis, ông Neel Kashkari – một trong 12 thành viên thuộc hội đồng có quyền biểu quyết – cho biết ông không còn tự tin với kịch bản có cắt giảm lãi suất trong 2026 mà ông từng ủng hộ. Bên cạnh đó, cũng có kỳ vọng về việc lạm phát giảm vào cuối năm, khi chính sách thuế quan dần suy yếu từ chủ tịch Fed chi nhánh Boston, bà Susan Collins. Thị trường đã trở nên dè dặt hơn với các kỳ vọng về lãi suất, phản ánh qua tỷ lệ đặt cược vào số lượng lần cắt giảm lãi suất Fed của thị trường đã giảm từ hai lần xuống chỉ còn một, thậm chí thị trường đã chuẩn bị cho viễn cảnh Fed sẽ giữ nguyên vùng lãi suất hiện tại là 3,5 – 3,75% xuyên suốt 2026.

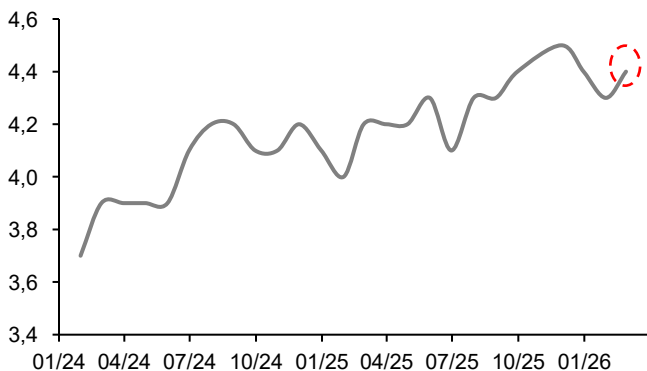
### ...nhưng quyết định không dễ khi lạm phát đã trở lại là một biến số khó lường

So với nhận định gần nhất của chúng tôi về việc lạm phát sẽ ổn định với mức tăng giá nhà có xu hướng chậm lại, câu chuyện đã trở nên phức tạp hơn với các biến số giá dầu xoay quanh Hormuz và chiến sự Mỹ - Iran. Dù Mỹ có thể chịu ít ảnh hưởng từ cú sốc năng lượng hơn so với các nước khác...

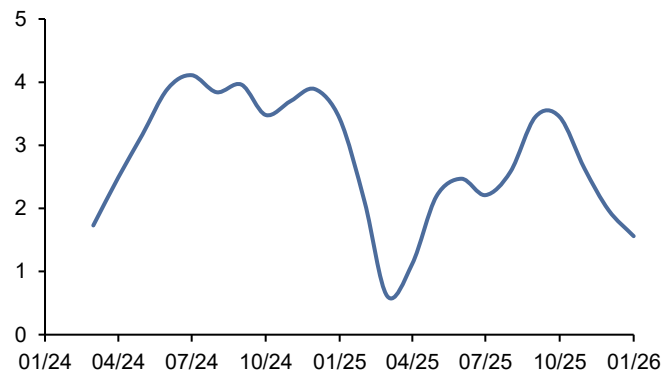
## Kinh tế thế giới (tiếp)

...nhờ vị thế nhà sản xuất dầu lớn nhất thế giới, chiến sự được dự báo vẫn sẽ ảnh hưởng tới giá cả và triển vọng phát triển chung của nước này: theo các tính toán của Oxford Economics, nếu Brent duy trì mức giá 80 USD/thùng trong quý 2/2026, lạm phát có thể tăng khoảng 0,2%. Không chỉ các vấn đề lạm phát mới phát sinh, thất nghiệp cũng không giúp cho các quyết định sắp tới của Fed dễ dàng hơn: theo các số liệu về Thất nghiệp được Bộ Lao Động công bố cho tháng 2/2026, Mỹ đã mất 92.000 việc làm – con số rất tệ khi so với dự báo tăng 50.000 việc làm trước đó. Tổng cộng trong 6 tháng gần nhất, Mỹ ghi nhận tới 3 tháng mất việc làm - dấu hiệu cho thấy xu hướng suy yếu khá rõ ràng của thị trường lao động và điều này đặt Fed ở thế lưỡng nan: Nên cắt lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế đang hiển hiện nhiều dấu hiệu suy yếu, hay tiếp tục duy trì vùng lãi suất hiện tại và quan sát thêm các diễn biến mới của lạm phát.

**Hình 7: Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ tăng nhẹ trở lại**



**Hình 8: Tiêu dùng cá nhân ở Mỹ chững lại (%)**



*Ghi chú: Tăng trưởng của chi tiêu cá nhân đã điều chỉnh lạm phát và niên hóa, trung bình ba tháng gần nhất so với ba tháng trước đó*

**Chúng tôi vẫn nghiêng về kịch bản Fed sẽ “bò câu” trong năm 2026, nhưng thời điểm hạ lãi suất sẽ muộn hơn**

Với các vấn đề nổi cộm như tiêu dùng chậm lại, thất nghiệp tăng, nợ công cao kỷ lục cùng với một tổng thống Trump có lập trường ủng hộ cắt lãi suất rõ ràng, chúng tôi vẫn nghiêng về kịch bản Fed sẽ “bò câu” hơn trong năm 2026 vì kinh tế Mỹ vẫn cần một cú huých từ lãi suất giảm. Dù vậy, chúng tôi cho rằng nửa đầu năm 2026 chưa thực sự thuận lợi cho tiến trình này, phụ thuộc nhiều vào kết quả của chiến sự Mỹ - Iran. Tổng thống Trump hiện vẫn tiếp tục gây sức ép lớn lên Fed để cắt giảm lãi suất ngay lập tức nhưng với diễn biến hiện tại của giá dầu, rất khó để yêu cầu này của ông có thể được đáp ứng ngay trong kỳ họp sắp tới của Fed vào ngày 18/03/2026 tới (Dữ liệu từ FedWatch Tool cho thấy xác suất Fed duy trì lãi suất đi ngang trong tháng 3 đã vượt ngưỡng 99%, phản ánh sự đồng thuận gần như tuyệt đối của thị trường). Và đương nhiên vẫn chưa thể loại trừ tình huống xung đột kéo dài dai dẳng với hệ quả sẽ là khó có lần cắt giảm lãi suất nào trong năm 2026 – chắc hẳn kịch bản sa lầy chiến sự này sẽ là điều mà chính quyền Trump không mong muốn.

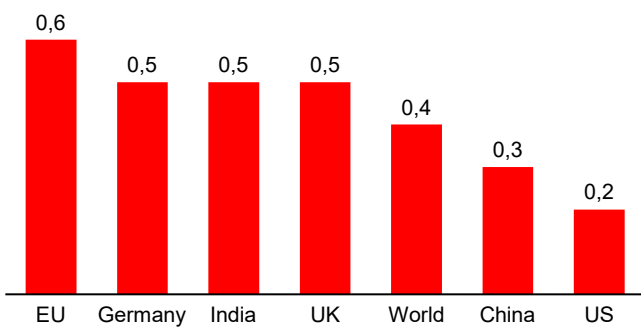
## Kinh tế thế giới (tiếp)

### Một chu kỳ giá năng lượng neo cao có thể làm chệch hướng đà hồi phục mới chớm của EU

Khác với Mỹ, EU có sự phụ thuộc rất lớn vào nguồn cung dầu khí nhập khẩu và mức độ phụ thuộc này chỉ thua khi so với Hàn Quốc và Nhật Bản trong nhóm các nền kinh tế lớn. Tuy không nhập quá nhiều từ Trung Đông, mặt bằng giá năng lượng cao ngút là hệ quả của xung đột Mỹ - Iran có thể khiến lạm phát châu Âu bị ảnh hưởng gấp ba lần so với Mỹ - tức là khoảng 0,6% cũng theo ước tính của Oxford Economics. Khi so sánh ảnh hưởng này với mức tăng trưởng kinh tế của khu vực EU được dự báo cho 2026 chỉ khiêm tốn quanh 1-2%, ECB sẽ phải cân nhắc kỹ về chính sách lãi suất sắp tới của họ. Sự mong manh này, cộng với vị thế “hàm trú ẩn” của USD trong bối cảnh bất ổn địa chính trị, đã đẩy tỷ giá EUR/USD đã rơi xuống mức 1,1467 vào ngày 13/03/2026 - thấp nhất kể từ tháng 08/2025, điều này cũng được phản ánh phần nào qua diễn biến tăng nhẹ của DXY trong thời gian vừa qua.

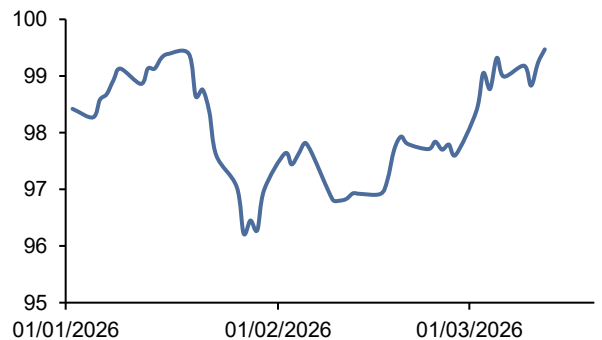
Dù chia sẻ với ý kiến của các chuyên gia trên thị trường rằng tình hình lạm phát của EU sẽ không tệ tới mức như giai đoạn xung đột tại Ukraine năm 2022 nhờ tiến trình đa dạng nguồn cung dầu khí cũng như chuyển dịch giảm phụ thuộc vào năng lượng hóa thạch của EU trong những năm qua, chúng tôi cho rằng ECB sẽ vẫn sẽ tiếp tục giữ vùng lãi suất hiện tại trong năm nay và thậm chí phải cân nhắc việc quay đầu tăng lãi suất nếu chiến sự tiếp tục kéo dài.

Hình 9: Tác động của xung đột lên lạm phát (%)



Ghi chú: Ước tính theo giả định giá dầu Brent trung bình trong Quý 2 là 80 USD/thùng và giảm dần xuống 60 USD/thùng vào cuối năm

Hình 10: Chỉ số DXY cải thiện



## Kinh tế Việt Nam

**Rủi ro địa chính trị leo thang đang tạo áp lực lên hoạt động sản xuất, thương mại và khả năng thu hút dòng vốn FDI. Trong bối cảnh đó, biến động giá dầu tiếp tục đẩy cao lạm phát, kéo theo những diễn biến bất lợi đối với tỷ giá và mặt bằng lãi suất, qua đó làm suy yếu nhu cầu trong nước và gia tăng nguy cơ tăng trưởng kinh tế chậm lại trong năm 2026.**

**Với rủi ro địa chính trị, chúng tôi xây dựng hai kịch bản với mức độ khác nhau để đánh giá triển vọng kinh tế vĩ mô của Việt Nam**

Trong bối cảnh rủi ro địa chính trị toàn cầu gia tăng, đặc biệt là căng thẳng liên quan đến Iran tại Trung Đông, triển vọng kinh tế – tài chính thế giới đang đối mặt với mức độ bất định cao hơn so với các dự báo trước đây. Nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng năng lượng và thương mại toàn cầu làm gia tăng áp lực lên lạm phát, chính sách tiền tệ và dòng vốn quốc tế.

Trước những diễn biến này, chúng tôi điều chỉnh lại dự báo đối với một số biến số kinh tế và tài chính chủ chốt của Việt Nam, trên cơ sở đánh giá các kênh truyền dẫn chính của rủi ro địa chính trị. Tác động trước hết thể hiện qua lạm phát toàn cầu, đặc biệt là giá năng lượng và chi phí vận tải, qua đó ảnh hưởng đến chi phí sản xuất, tiêu dùng, xuất khẩu và động lực tăng trưởng GDP trong nước. Bên cạnh đó, biến động của đồng USD, xu hướng lãi suất toàn cầu và dòng vốn quốc tế cũng sẽ tác động đáng kể đến điều kiện tài chính và thị trường tài chính Việt Nam.

Trên cơ sở đó, chúng tôi xây dựng hai kịch bản (A và B) tương ứng với các mức độ leo thang khác nhau của căng thẳng địa chính trị, nhằm đánh giá rủi ro và triển vọng đối với các chỉ tiêu vĩ mô chủ chốt, bao gồm tăng trưởng kinh tế, lạm phát, tỷ giá và lãi suất.

**Kịch bản A (cơ sở) giả định căng thẳng tại Trung Đông được kiểm soát, không gây gián đoạn nguồn cung năng lượng trên diện rộng, chi phí vận tải ở mức cao trong ngắn hạn**

**Kịch bản A (cơ sở)** được xây dựng trên giả định căng thẳng tại Trung Đông không mở rộng thêm. Mỹ có thể sớm tuyên bố “chiến thắng” trong tháng 3–4, trong khi các cơ sở năng lượng tại vùng Vịnh duy trì hoạt động và không ghi nhận gián đoạn nguồn cung trên diện rộng. Tuy nhiên, rủi ro an ninh hàng hải tại eo Hormuz vẫn ở mức cao, khiến chi phí bảo hiểm và vận tải biển tiếp tục neo ở mức cao trong các tháng tới.

Trong bối cảnh đó, giá dầu được kỳ vọng có thể chạm đỉnh 90 USD/thùng, trước khi giảm dần về khoảng 65 USD/thùng vào cuối năm khi rủi ro địa chính trị hạ nhiệt và thị trường năng lượng thiết lập lại trạng thái cân bằng. Chi phí vận tải cao chủ yếu mang tính ngắn hạn và tập trung trong nửa đầu năm.

## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

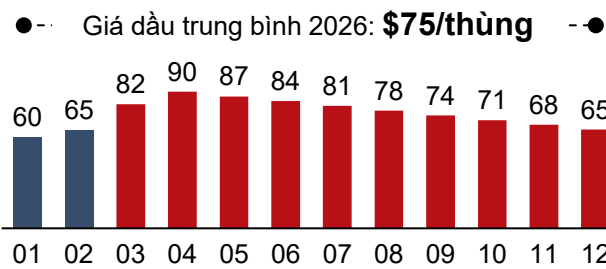
Kịch bản B (căng thẳng hơn), xung đột lan rộng, nguồn cung dầu gián đoạn, chi phí vận tải và bảo hiểm tăng mạnh và kéo dài tới hết năm

**Trong kịch bản B (căng thẳng hơn)**, xung đột leo thang và mở rộng sang các cơ sở năng lượng của Iran và một số nước vùng Vịnh, gây gián đoạn đáng kể nguồn cung dầu toàn cầu. Các tuyến vận tải năng lượng qua eo Hormuz đối mặt với rủi ro an ninh nghiêm trọng hơn, khiến chi phí bảo hiểm và vận tải tăng mạnh và duy trì ở mức cao tới hết năm.

Trong kịch bản này, giá dầu có thể chạm 120 USD/thùng và duy trì trong khoảng vài tháng, trước khi dần hạ nhiệt khi các nguồn cung thay thế được kích hoạt và một trạng thái cân bằng mới hình thành. Tuy nhiên, quá trình điều chỉnh này diễn ra chậm, khiến giá dầu chỉ giảm dần về vùng 100 USD/thùng vào cuối năm.

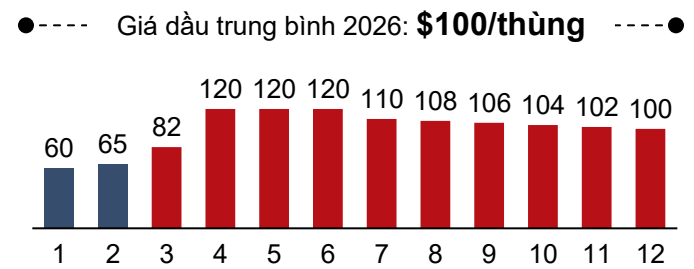
**Hình 11: Giá dầu thô trung bình theo kịch bản A**

\*Sử dụng giá dầu WTI làm chuẩn, USD/thùng



**Hình 12: Giá dầu thô trung bình theo kịch bản B**

\*Sử dụng giá dầu WTI làm chuẩn, USD/thùng



**Sản xuất và xuất khẩu hiện vẫn ổn định, nhưng rủi ro suy yếu sẽ gia tăng nếu kinh tế toàn cầu giảm tốc rõ rệt**

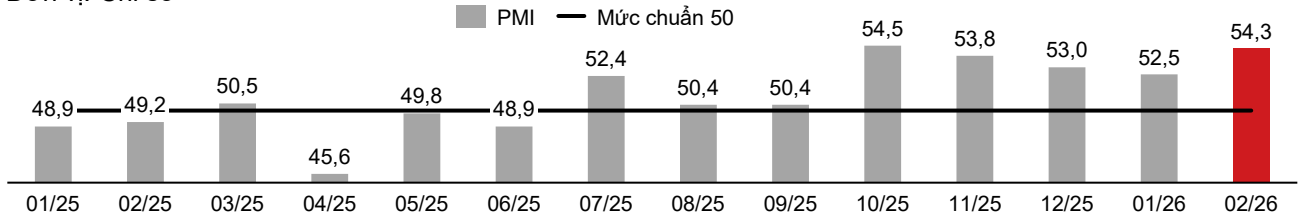
Ở thời điểm hiện tại, kinh tế toàn cầu chưa suy giảm đủ mạnh để tác động tiêu cực ngay lên xuất khẩu của Việt Nam, đặc biệt khi thị trường Mỹ – đối tác xuất khẩu lớn nhất – vẫn duy trì sức cầu tương đối ổn định. Nhóm hàng xuất khẩu chủ lực như điện tử, vốn được miễn thuế trong nhiều trường hợp, cũng giúp giảm bớt tác động ngắn hạn từ các rủi ro bên ngoài. Tuy nhiên, **trong kịch bản B (căng thẳng hơn)**, khi kinh tế toàn cầu suy yếu rõ nét, áp lực lên xuất khẩu của Việt Nam có thể gia tăng và lan rộng hơn.

Trong hai tháng đầu năm 2026, khu vực sản xuất trong nước ghi nhận khởi đầu tích cực với IIP tăng 10,4% YoY, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 19% và 26% YoY. Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) tháng 2 đạt 54,3 điểm, cho thấy điều kiện kinh doanh tiếp tục cải thiện và doanh nghiệp duy trì tâm lý lạc quan. Dù vậy, đơn hàng xuất khẩu vẫn đi ngang và chưa có sự bứt phá rõ rệt. Mặc dù doanh nghiệp đã thích nghi tốt hơn với môi trường thuế quan và biến động bên ngoài, dư địa tăng trưởng xuất khẩu vẫn còn hạn chế trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đối mặt với nhiều rủi ro và căng thẳng địa chính trị tiếp tục gây sức ép lên nhu cầu từ các thị trường chủ lực.

## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

**Hình 13: Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI)**

Đơn vị: Chỉ số

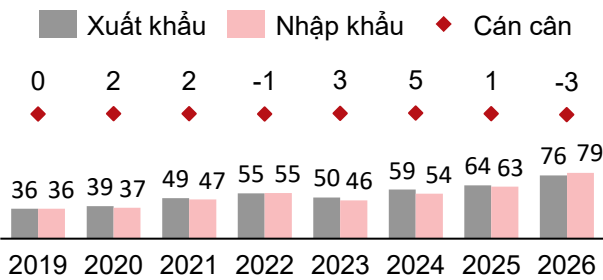


**Thặng dư thương mại của Việt Nam đứng trước áp lực thu hẹp do nhập khẩu cao và giá dầu tăng**

Trong hai tháng đầu năm, Việt Nam ghi nhận mức thâm hụt thương mại khoảng 3 tỷ USD, chủ yếu do nhập khẩu nguyên vật liệu, máy móc và thiết bị phục vụ đầu tư hạ tầng và sản xuất điện tử trong khu vực FDI tăng mạnh, khiến nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu. Với xu hướng nhập khẩu duy trì ở mức cao, thặng dư thương mại năm 2026 được dự báo sẽ thu hẹp đáng kể. Đồng thời, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông đẩy giá dầu tăng cao cũng làm gia tăng rủi ro đối với cán cân thương mại, do Việt Nam là nước nhập khẩu ròng dầu và khí gas. Trên cơ sở các kịch bản đã xây dựng, với giá dầu trung bình 75 USD/thùng, thặng dư thương mại ước giảm thêm khoảng 3 tỷ USD, trong khi trong kịch bản căng thẳng với giá dầu quanh 100 USD/thùng, mức thu hẹp có thể lên tới hơn 5 tỷ USD.

**Hình 14: Xuất nhập khẩu 2 tháng các năm**

Đơn vị: Tỷ USD

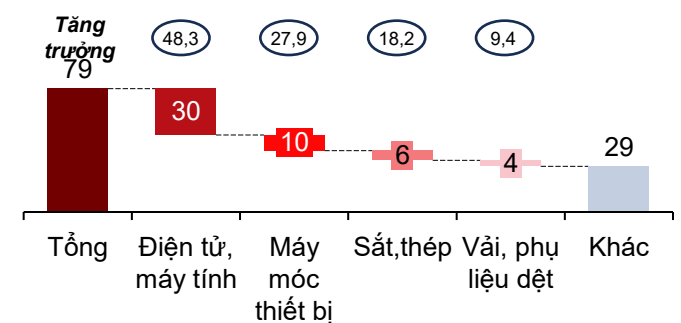


**Thu hút FDI đăng ký mới và điều chỉnh có thể kém thuận lợi hơn khi môi trường bên ngoài bất định**

Trong ngắn hạn, các yếu tố kinh tế vĩ mô có thể chưa chịu tác động tiêu cực rõ rệt, song tâm lý nhà đầu tư nước ngoài nhiều khả năng sẽ thận trọng hơn khi rủi ro địa chính trị gia tăng và triển vọng tăng trưởng toàn cầu suy yếu. Trong hai tháng đầu năm, tổng vốn FDI đăng ký mới và điều chỉnh đạt 5,5 tỷ USD, giảm 13% YoY, trong đó mức tăng FDI đăng ký mới chủ yếu từ một dự án quy mô lớn (Samsung Thái Nguyên), trong khi các cam kết mới còn lại chưa có sự cải thiện rõ rệt. Ngược lại, FDI giải ngân vẫn duy trì tích cực nhờ các dự án đã đăng ký từ trước. Trong kịch bản cơ sở, triển vọng FDI nhìn chung vẫn ổn định, nhưng trong kịch bản căng thẳng hơn, tâm lý thận trọng gia tăng có thể khiến FDI đăng ký mới năm 2026 kém thuận lợi hơn, trong khi tác động lên FDI giải ngân sẽ đến chậm hơn.

**Hình 15: Cơ cấu nhập khẩu 2 tháng 2026**

Đơn vị: Giá trị nhập khẩu - Tỷ USD, Tăng trưởng - %



## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

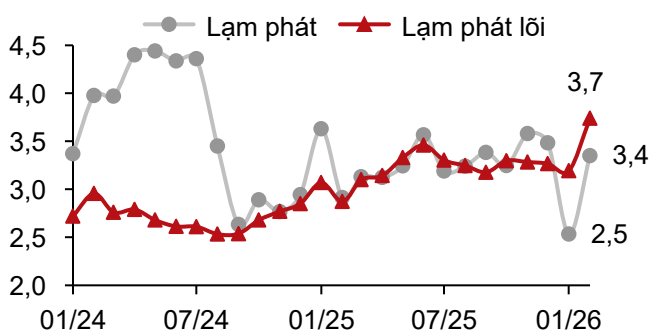
**Lạm phát của Việt Nam đang gia tăng trong ngắn hạn và chịu rủi ro tăng cao hơn trong trung hạn, chủ yếu do cú sốc chi phí từ giá dầu**

Trong hai tháng đầu năm, lạm phát của Việt Nam có xu hướng tăng rõ rệt, với CPI chung đến hết tháng 2 đạt 3,4% YoY, chủ yếu do giá lương thực tăng mạnh trong dịp Tết Nguyên đán và mùa lễ hội, cùng với chi phí đi lại, ăn uống và vui chơi giải trí gia tăng. Áp lực từ phía cầu nhìn chung vẫn ở mức vừa phải, qua đó phần nào kiềm chế đà tăng của lạm phát trong giai đoạn đầu năm.

Bước sang tháng 3, lạm phát được dự báo tăng khoảng 1,5% MoM và gần 5% YoY, chủ yếu do giá xăng dầu trong nước liên tục được điều chỉnh tăng theo diễn biến giá dầu thế giới trong bối cảnh căng thẳng liên quan đến Iran gia tăng. Diễn biến này cho thấy rủi ro lạm phát đang dịch chuyển theo hướng tăng trong ngắn hạn, với động lực ngày càng rõ nét từ phía chi phí, đặc biệt là năng lượng và vận tải. Trong trung hạn, các rủi ro từ giá dầu tiếp tục thể hiện qua hai kịch bản tác động đến CPI năm 2026. Ở tác động vòng một, giá dầu tăng sẽ ngay lập tức làm chi phí các nhóm hàng trong rổ CPI tăng theo, đặc biệt là nhiên liệu và dịch vụ vận tải. Theo kịch bản cơ sở, giá dầu bình quân 75 USD/thùng sẽ khiến CPI nhóm nhiên liệu tăng 19,92% YoY; còn trong kịch bản căng thẳng với giá dầu bình quân 100 USD/thùng, mức tăng có thể lên tới 53,32% YoY. Ở tác động vòng hai, chi phí đầu vào tăng sẽ lan tỏa đến giá bán và tiền lương, tạo áp lực lên CPI lõi. Tuy vậy, nhu cầu tiêu dùng suy yếu và tăng trưởng GDP chậm lại sẽ giúp giảm tốc áp lực này. Tổng hợp hai vòng tác động, CPI bình quân năm 2026 được dự báo đạt trong khoảng **4,5 đến 4,7% trong kịch bản A (cơ sở)** và **tăng lên 6,1% trong kịch bản B (căng thẳng)**. Trong kịch bản cơ sở, mức lạm phát 4,7% vẫn thấp hơn ngưỡng mục tiêu 5% mà Chính phủ đặt ra.

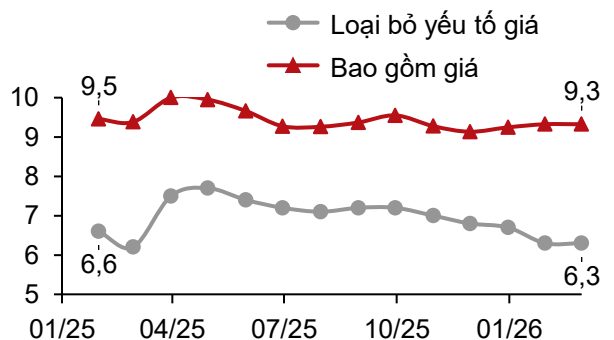
**Hình 16: Lạm phát**

Đơn vị: %



**Hình 17: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ**

Đơn vị: %

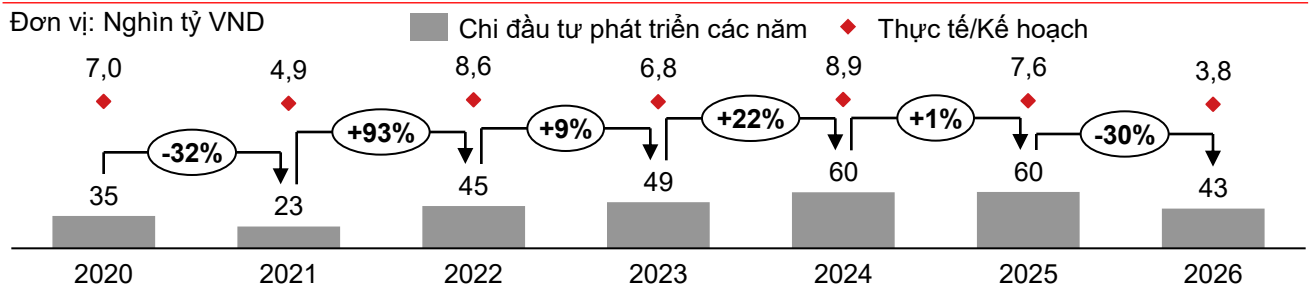


## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

**Rủi ro lạm phát gia tăng đang tạo thêm áp lực lên sức cầu trong nước vốn chưa phục hồi vững chắc**

Trong bối cảnh rủi ro lạm phát gia tăng, đặc biệt từ giá lương thực và năng lượng, sức cầu trong nước đứng trước nguy cơ bị kìm hãm, nhất là khi tiêu dùng nội địa vốn chưa phục hồi thực sự vững chắc. Thực tế cho thấy, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ trong tháng 2 chỉ tăng 6,3% YoY, thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước, phản ánh động lực tiêu dùng trong nước vẫn còn yếu. Ngược lại, hoạt động du lịch ghi nhận tín hiệu tích cực hơn, với doanh thu du lịch tăng 14% YoY và lượng khách quốc tế tăng 18% YoY trong hai tháng đầu năm. Tuy nhiên, mức cải thiện này chưa đủ tạo ra cú hích lan tỏa mạnh sang tiêu dùng nội địa. Trong thời gian tới, rủi ro từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông có thể tiếp tục gây sức ép gián tiếp lên tiêu dùng thông qua lạm phát cao hơn và tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại. **Trong kịch bản A (cơ sở)**, tác động đến du lịch được đánh giá là hạn chế, do khách từ Trung Đông chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam. Tuy nhiên, **trong kịch bản B (căng thẳng hơn)**, khi lạm phát tăng mạnh và chi phí đi lại gia tăng, cả tiêu dùng trong nước và nhu cầu du lịch đều có thể chịu tác động tiêu cực rõ nét hơn.

**Hình 18: Chi đầu tư phát triển 2 tháng các năm**



**Kỳ vọng giải ngân đầu tư công đạt 90% trong cả hai kịch bản, đóng vai trò trụ cột tăng trưởng dù tiến độ giải ngân đầu năm còn chậm**

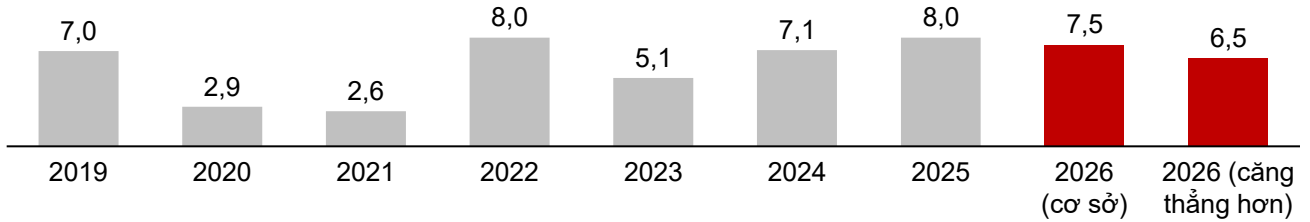
Trong hai tháng đầu năm, tiến độ giải ngân đầu tư công vẫn ở mức thấp, mới đạt khoảng 3,8% dự toán năm 2026. Theo Bộ Tài chính, nguyên nhân chủ yếu đến từ việc nhiều dự án đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục đầu tư, phân bổ vốn chi tiết hoặc còn vướng mắc về giải phóng mặt bằng. Bên cạnh đó, Tết Nguyên đán 2026 diễn ra muộn cũng khiến tiến độ thi công bị gián đoạn, làm khối lượng nghiệm thu và thanh toán chưa tăng đáng kể trong giai đoạn đầu năm. Tuy nhiên, trong bối cảnh dư địa tăng trưởng từ tiêu dùng và xuất khẩu còn nhiều bất định, và khi mục tiêu tăng trưởng dài hạn của Chính phủ hướng tới mức 10%, đầu tư công gần như là động lực then chốt còn lại để dẫn dắt tăng trưởng kinh tế. Do đó, trong cả hai kịch bản phân tích, chúng tôi đều giữ nguyên giả định về tiến độ ...

## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

... giải ngân đầu tư công, với kỳ vọng tỷ lệ giải ngân cả năm đạt tối thiểu 90% kế hoạch. Đây là giả định nền tảng phản ánh quyết tâm sử dụng đầu tư công làm trụ cột tăng trưởng, song tiến độ hiện tại đồng nghĩa với việc áp lực giải ngân sẽ dồn mạnh vào các tháng cuối năm

**Hình 19: Tăng trưởng GDP các năm**

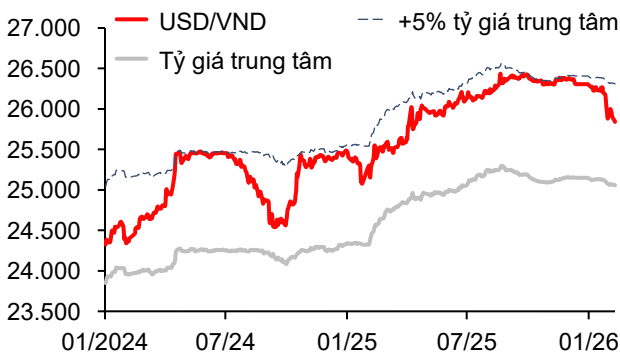
Đơn vị: %



**Chúng tôi điều chỉnh triển vọng tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2026 theo hai kịch bản**

Xét tổng thể các biến số vĩ mô đã phân tích ở trên, bao gồm áp lực lạm phát gia tăng, sức cầu nội địa phục hồi chậm, rủi ro từ môi trường bên ngoài và vai trò trụ cột của đầu tư công, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2026 theo hai kịch bản. **Trong kịch bản A (cơ sở)**, tăng trưởng GDP được dự báo đạt 7,5%, thấp hơn so với dự báo trước đó. **Trong kịch bản B (căng thẳng hơn)**, khi các rủi ro bất lợi lan tỏa mạnh hơn qua nhiều kênh vĩ mô, tăng trưởng GDP có thể giảm xuống khoảng 6,5%.

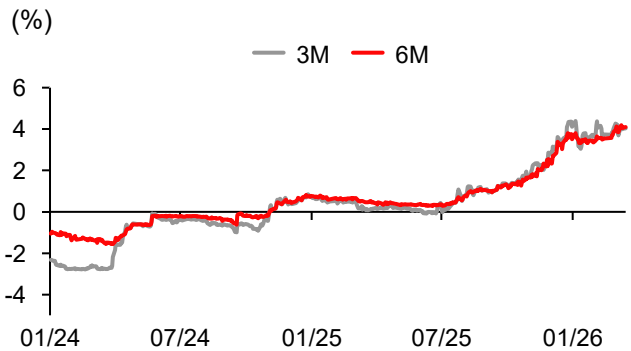
**Hình 20: Tỷ giá USDVND và tỷ giá trung tâm**



**Tỷ giá đang chịu áp lực tăng khi thặng dư thương mại thu hẹp, đồng USD mạnh lên và rủi ro địa chính trị tiếp tục leo thang**

Trong đầu tháng 3, tỷ giá USD/VND đã có thời điểm tăng lên 26.300, tương ứng mức tăng khoảng 0,8% so với cuối tháng trước. Áp lực tăng tỷ giá chủ yếu đến từ nhu cầu USD phục vụ thanh toán nhập khẩu gia tăng, trong bối cảnh Việt Nam ghi nhận thâm hụt thương mại khoảng 3 tỷ USD. Bên cạnh đó, chỉ số DXY tăng khoảng 1% do bất ổn địa chính trị và tâm lý thị trường trở nên thận trọng hơn khi rủi ro toàn cầu gia tăng, qua đó tiếp tục gây sức ép lên tỷ giá.

**Hình 21: Chênh lệch lãi suất liên ngân hàng VND – USD**



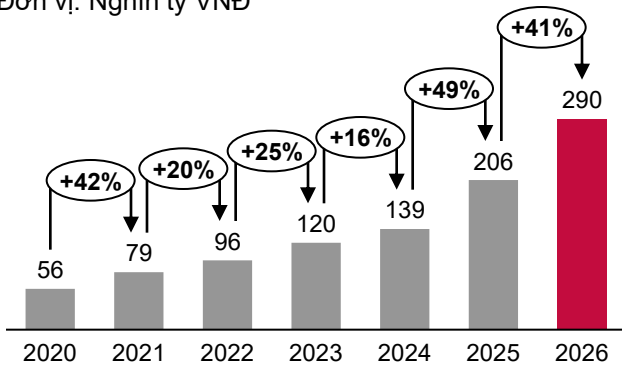
## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

**Kịch bản cơ sở, tỷ giá USD/VND trung bình dự báo tăng 2,5% cho cả năm 2026**

Trước bối cảnh căng thẳng địa chính trị leo thang, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo mức mất giá trung bình của VND/USD lên 2,5% cho cả năm **trong kịch bản A (cơ sở)**. Điều chỉnh này được củng cố bởi ba yếu tố chính. Thứ nhất, lạm phát Mỹ có xu hướng duy trì ở mức cao do giá năng lượng tăng, khiến Fed có thể cắt giảm lãi suất ít hơn hoặc thậm chí trì hoãn chu kỳ nới lỏng, qua đó hỗ trợ sức mạnh của USD và chỉ số DXY. Thứ hai, rủi ro thặng dư thương mại thu hẹp tiếp tục gây áp lực lên cán cân thanh toán, trong bối cảnh nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu, máy móc và xăng dầu với chi phí cao vẫn lớn, trong khi triển vọng xuất khẩu có thể kém thuận lợi hơn nếu nhu cầu tại các thị trường đối tác chủ lực suy giảm. Thứ ba, căng thẳng địa chính trị gia tăng có thể ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư nước ngoài, khiến dòng vốn FDI và FII chậm lại, đồng thời gia tăng nhu cầu chuyển lợi nhuận về nước thay vì tái đầu tư. **Trong kịch bản B (căng thẳng)**, khi các rủi ro bất lợi gia tăng mạnh hơn, tỷ giá USD/VND có thể chịu áp lực lớn hơn và tăng khoảng 4%, dù xác suất xảy ra kịch bản này hiện vẫn được đánh giá là thấp.

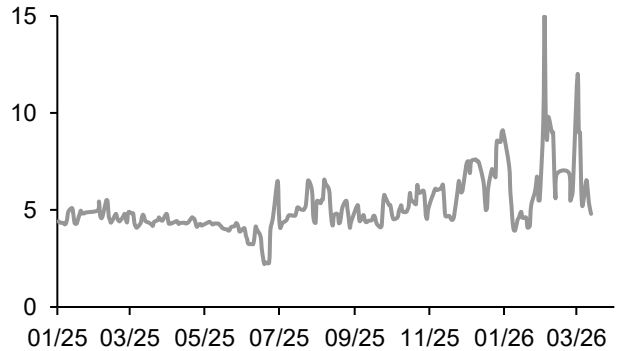
**Hình 22: Cán cân ngân sách 2 tháng các năm**

Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ



**Hình 23: Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tuần**

Đơn vị: %



**Áp lực thanh khoản mang tính ngắn hạn, kỳ vọng đầu tư công là yếu tố then chốt cải thiện thanh khoản các quý cuối năm**

Như đã đề cập trong báo cáo tháng trước, thặng dư ngân sách duy trì ở mức rất cao, kết hợp với yếu tố mùa vụ rút tiền trước Tết Nguyên đán đã khiến thanh khoản VND trong hệ thống rơi vào trạng thái thiếu hụt tạm thời. Diễn biến này đẩy lãi suất liên ngân hàng có thời điểm tăng vọt lên trên 10%. Cùng lúc đó, tăng trưởng tín dụng đến ngày 26/2 đạt 1,4%, cao hơn đáng kể so với mức tăng huy động ước tính chỉ khoảng 0,3% YTD (theo ước tính của chúng tôi), qua đó gia tăng thêm áp lực lên thanh khoản hệ thống ngân hàng. Trong ngắn hạn, NHNN đã và đang hỗ trợ thanh khoản tương đối hiệu quả thông qua các công cụ điều tiết như nghiệp vụ ...

## Kinh tế Việt Nam (tiếp)

... thị trường mở (OMO) và các giao dịch hoán đổi ngoại tệ (swap), giúp hạn chế nguy cơ căng thẳng thanh khoản kéo dài. Về trung hạn, chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục được đẩy nhanh theo tiến độ. Khi dòng tiền ngân sách quay trở lại nền kinh tế thông qua hoạt động chi tiêu của Chính phủ, thanh khoản hệ thống dự kiến sẽ được cải thiện rõ rệt trong các quý cuối năm.

### Mặt bằng lãi suất cao hơn do áp lực từ tỷ giá USD/VND và lạm phát

Bên cạnh các yếu tố đã phân tích, triển vọng lãi suất VND năm 2026 đang đối mặt với áp lực gia tăng rõ rệt so với dự báo trước. Thứ nhất, áp lực lên tỷ giá USD/VND có xu hướng mạnh hơn khi đồng USD duy trì sức mạnh trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng, buộc NHNN phải can thiệp để ổn định tỷ giá, qua đó tạo áp lực khiến mặt bằng lãi suất VND nhích lên. Thứ hai, rủi ro lạm phát cao hơn, đặc biệt khi giá năng lượng và hàng hóa biến động khó lường, sẽ thu hẹp dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ. Thứ ba, tăng trưởng huy động có xu hướng chậm lại, trong khi nhu cầu tín dụng và vốn cho nền kinh tế vẫn ở mức cao, làm gia tăng áp lực lên chi phí vốn của hệ thống ngân hàng.

Trên cơ sở đó, chúng tôi điều chỉnh triển vọng lãi suất VND năm 2026 theo hai kịch bản. **Trong kịch bản A (cơ sở)**, lãi suất VND kỳ hạn 6 tháng của nhóm ngân hàng thương mại cổ phần được dự báo tăng lên khoảng 6,5%, cao hơn 0,8 điểm phần trăm so với cuối năm trước. **Trong kịch bản B (căng thẳng hơn)**, khi áp lực tỷ giá kéo dài hơn và lạm phát gia tăng mạnh hơn, lãi suất VND có thể tăng lên khoảng 7,1%, tương ứng mức điều chỉnh tăng khoảng 1,4 điểm phần trăm so với cuối năm trước, phản ánh điều kiện tiền tệ thắt chặt hơn trong bối cảnh huy động vốn tăng chậm trong khi nhu cầu vốn vẫn duy trì ở mức cao.

## Phụ lục

### Cập nhật tình hình kinh tế và thị trường tài chính thế giới

Chỉ báo	Quốc gia	Đơn vị	2025	2025								2026			
				03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
Tăng trưởng GDP thực	Mỹ	%, YoY, hàng quý	2,3 (Q3)	2,0			2,1			2,3					
	EU	%, YoY, hàng quý	1,3	1,6			1,5			1,6			1,3		
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý	5,0	5,4			5,2			4,8			4,5		
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý	1,1 (Q3)	1,8			2,0			1,1					
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng	2,7	2,4	2,3	2,4	2,7	2,7	2,9	3,0		2,7	2,7	2,7	2,4
	EU	%, YoY, hàng tháng	2,1	2,2	2,2	1,9	2,0	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7	
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,3	0,2	0,7	0,8	0,2	1,3
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng	3,2	3,6	3,6	3,5	3,3	3,1	2,7	2,9	3,0	2,9	2,1		
Lãi suất chính sách Fed	%, cuối tháng	3,75	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,25	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75
DXY	Chỉ số, trung bình hàng tháng	100,8	104,1	100,7	100,0	98,4	97,9	98,3	97,7	98,8	99,7	98,6	98,3	97,4	
USDCNY	Chỉ số, trung bình hàng tháng	7,2	7,25	7,30	7,21	7,18	7,17	7,17	7,12	7,12	7,11	7,04	6,97	6,91	
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm	%, trung bình hàng tháng	4,3	4,3	4,3	4,42	4,38	4,38	4,26	4,12	4,05	4,09	4,14	4,21	4,12	
Giá dầu WTI	USD/thùng, trung bình hàng tháng	64,7	67,9	63,0	60,1	67,33	67,24	64,02	63,5	60,1	59,5	57,9	60,3	64,5	

### Cập nhật tình hình kinh tế và thị trường tài chính Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	2025	2025								2026			
			03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
Tăng trưởng GDP thực	%, hàng quý, YoY	8,0	7,05			8,19			8,25			8,46		
IIP	%, hàng tháng, YoY	9,23	8,60	8,85	9,41	10,83	8,54	8,90	13,59	10,44	10,76	10,10	21,5	0,96
Lạm phát	%, hàng tháng, YoY	3,3	3,13	3,12	3,24	3,57	3,19	3,24	3,38	3,25	3,58	3,58	2,53	3,35
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	9,2	11,0	11,1	10,2	8,3	9,2	10,6	11,3	7,2	7,1	9,8	9,3	9,3
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	31,4	3,1	2,5	3,6	2,7	1,8	1,7	2,0	2,5	1,4	3,8	2,4	3,2
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	27,6	2,0	1,8	2,2	2,8	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3	4,0	1,7	1,1
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	475,0	38,6	37,5	39,9	39,6	42,6	43,5	42,8	42,3	39,1	44,9	43,2	33,2
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	455,0	36,9	36,9	39,0	36,6	40,1	39,7	39,9	39,5	38,2	45,4	45,0	34,4
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	20,0	1,7	0,6	0,9	3,0	2,6	3,8	2,8	2,7	1,0	-0,5	-1,8	-1,2
Tăng trưởng huy động	%, YTD		2,5	3,8	5,5	8,6	8,0		10,8					
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD		3,9	5,3	6,7	9,9	10,2	11,8	13,9	15,3	16,9			
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	3,4	2,97	3,04	3,08	3,17	3,26	3,43	3,57	3,73	3,85	3,98	4,09	4,10
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	4,9	4,5	4,4	4,2	3,7	4,9	5,1	4,8	5,2	5,6	7,2	5,1	8,1
Lãi suất huy động 6 tháng*	%, trung bình hàng tháng	4,7	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7	4,9	5,5	6,0	6,0
USDVND	trung bình hàng tháng	26.027	25.547	25.882	25.959	26.089	25.151	26.294	26.398	26.347	26.349	26.332	26.219	26.014

### Cập nhật dự báo cả năm cho Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	2025	2025								2026		Dự báo 2026			
			02	03	04	05	06	07	08	09	10	11		12	01	02
Tăng trưởng GDP thực	%	8,0		7,05			8,19			8,23			8,46			7,5
Lạm phát	%, YoY, bình quân	3,3	2,91	3,13	3,12	3,24	3,57	3,19	3,24	3,38	3,25	3,58	3,58	2,53	3,35	4,5-4,7
Tăng trưởng huy động	%, YTD		0,6	2,5	3,8	5,5	8,6	8,0		10,8						14,3
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD		0,8	3,9	5,3	6,7	9,9	10,2	11,8	13,9	15,3	16,9				17,0
Tỷ giá USDVND	bình quân	26.027	25.437	25.547	25.882	25.959	26.089	26.151	26.294	26.398	26.347	26.349	26.332	26.219	26.014	26.688
Lợi suất TPCP 10 năm	%, 10Y, bình quân	3,4	2,88	2,97	3,04	3,08	3,17	3,26	3,43	3,57	3,73	3,85	3,98	4,09	4,10	4,31
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, bình quân	4,9	4,8	4,5	4,4	4,2	3,7	4,9	5,1	4,8	5,2	5,6	7,2	5,1	8,1	6,0

Ghi chú: (\*) Bình quân gia quyền của 8 ngân hàng: TCB, MBB, VPB, VIB, TPB, ACB, STB, MSB

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan, Refinitiv, Ngân hàng Nhà nước, VBMA, Phân tích của TCB CIBG Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này (“**Báo cáo**”) do Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (“Techcombank”) soạn thảo nhằm mục đích cung cấp thông tin cho Khách hàng của Techcombank. Khách hàng có thể sao chép hoặc trích dẫn trực tiếp hoặc gián tiếp một phần hay toàn bộ Báo cáo này với điều kiện việc sao chép, trích dẫn phải tôn trọng, đảm bảo giữ đúng nội dung và ghi chú rõ ràng nguồn thông tin Báo cáo. Khách hàng chịu mọi trách nhiệm về việc sao chép, trích dẫn của mình cũng như các nội dung sao chép, trích dẫn không tuân thủ nguyên tắc nêu trên.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên các ý kiến chuyên nghiệp được đưa ra một cách cẩn trọng, độc lập và căn cứ vào các nguồn thông tin được cho là đáng tin cậy vào ngày ban hành Báo cáo này. Tuy nhiên, mọi nhận định trong báo cáo này chỉ là ý kiến riêng Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính, không đại diện cho ý kiến của Ban lãnh đạo Ngân hàng và cũng hoàn toàn không có định hướng nào về kết quả hoạt động của Techcombank. Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính không cam kết và bảo đảm về sự chính xác, kịp thời, hoàn chỉnh và ổn định của các thông tin trong báo cáo dưới bất kỳ tình huống nào, cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật, điều chỉnh, bổ sung thông tin sau khi báo cáo được phát hành.

Báo cáo này không phải là và không được coi là hoạt động tư vấn hoặc là các khuyến nghị hoặc ý kiến tư vấn đầu tư, tài chính, tư vấn mua, bán bất kỳ sản phẩm nào hoặc tư vấn cho bất cứ hoạt động kinh doanh nào và không nhằm mục đích phục vụ lợi ích của bất kỳ cá nhân/tổ chức nào, bao gồm cả Techcombank và/hoặc các chi nhánh và công ty con của Techcombank. Khách hàng được khuyến cáo nên coi những thông tin được cung cấp trong báo cáo như là một nguồn thông tin tham khảo và Khách hàng nên sử dụng dịch vụ tư vấn, luật sư chuyên nghiệp khi đưa ra các quyết định kinh doanh, đầu tư của mình. Techcombank, tác giả báo cáo, lãnh đạo và/hoặc nhân viên của Techcombank không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với bất cứ cá nhân, tổ chức nào liên quan đến báo cáo này trong bất kỳ tình huống nào.

Nếu khách hàng có bất kỳ bình luận, câu hỏi hoặc mối quan tâm đặc biệt nào về các thông tin đề cập trong báo cáo xin liên hệ với chúng tôi theo thông tin liên hệ sau:

**Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính  
nhóm Ngân hàng Doanh nghiệp và Định chế Tài chính**

**TECHCOMBANK**

**Địa chỉ: 6 Quang Trung, P. Cửa Nam, Hà Nội**

**Email: [Tckh.ptkt@techcombank.com.vn](mailto:Tckh.ptkt@techcombank.com.vn)**

**Website: <https://techcombank.com/thong-tin/nguyen-cuu>**

**Ghi chú: (\*) Bình quân gia quyền của 8 ngân hàng: TCB, MBB, VPB, VIB, TPB, ACB, STB, MSB**

**Nguồn: Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan, Refinitiv, Ngân hàng Nhà nước, VBMA, Phân tích của TCB CIBG Research**