

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 7.2026



- Tại cuộc họp tháng 7, **Fed quyết định giữ nguyên lãi suất trong khoảng 3,50%–3,75%**. Chủ tịch Fed Kevin Warsh không đưa ra định hướng cụ thể cho quyết định tiếp theo và nhấn mạnh định hướng điều hành phụ thuộc vào dữ liệu. Tuy nhiên, kết quả biểu quyết 9–3 cho thấy quan điểm thắt chặt đang gia tăng trong nội bộ FOMC.
- **Đối với mức thuế theo Mục 301 có hiệu lực từ ngày 24/7/2026, VCBS đánh giá tác động đối với tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam là không quá tiêu cực**, nhờ một số mặt hàng thuộc nhóm hàng có tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất khẩu, như máy tính, điện thoại, linh kiện và sản phẩm bán dẫn, nông sản, hóa chất nằm trong danh sách được miễn trừ. Tuy nhiên, tác động sẽ có sự phân hóa giữa các ngành. Đáng lưu ý, áp lực cạnh tranh sẽ rõ nét hơn tại các ngành dệt may, da giày và những lĩnh vực thâm dụng lao động
- Trong tháng 7 tháng đầu năm 2026 ước đạt 659 tỷ USD, tăng 28% so với cùng kỳ, trong đó xuất khẩu đạt 320 tỷ USD (tăng 21,9%) và nhập khẩu đạt 339 tỷ USD (tăng 34,5%). **Cán cân thương mại ghi nhận mức nhập siêu 20,52 tỷ USD.**
- **Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 7 giảm 0,12% so với tháng trước.** Trong đó, nhóm giao thông giảm mạnh nhất 2,02%, kéo CPI chung giảm 0,20 điểm phần trăm do ảnh hưởng bởi giá dầu thế giới điều chỉnh giảm trong tháng. Trong bối cảnh chiến sự Iran – Mỹ diễn biến khó lường, VCBS vẫn lưu ý rủi ro nhập khẩu lạm phát do ảnh hưởng từ biến động lớn của giá dầu.
- Nguồn cung ngoại tệ kỳ vọng sẽ được cải thiện nhờ: (i) dòng vốn FDI tiếp tục giải ngân tích cực; (ii) kỳ vọng xuất khẩu sẽ tăng trưởng tốt dần về cuối năm, sẽ tạo bộ đệm hỗ trợ tỷ giá. **Theo đó, tỷ giá dự kiến tiếp tục được duy trì trong biên độ hẹp, phù hợp với kịch bản biến động trong khoảng 3% cho cả năm.**
- **VCBS dự báo mặt bằng lãi suất huy động sẽ duy trì quanh vùng hiện tại để đảm bảo đồng thời** (1) hỗ trợ cung ứng tín dụng khi nhu cầu vốn tăng tốc về cuối năm, và (2) bảo đảm cân đối thanh khoản.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng áp lực lên lãi suất liên ngân hàng có thể được giảm bớt, theo đó lợi suất có thể đi ngang trong tháng tiếp theo

UK – BOE : Thận trọng giữa tăng trưởng yếu và lạm phát dai dẳng

30/7, giữ nguyên lãi suất ở mức 3,75%. Kinh tế tăng trưởng yếu, thị trường lao động tiếp tục hạ nhiệt.

Tuy nhiên, quan điểm thắt chặt đang gia tăng. Đề nghị khả năng tăng 25 bps vào cuối năm chỉ khi lạm phát năng lượng kéo dài.

Trung Quốc – PBOC : Một trong số ít NHTW duy trì nới lỏng

20/7, tiếp tục duy trì chính sách hỗ trợ nhằm thúc đẩy tín dụng và nhu cầu nội địa..

GDP quý II tăng 4,3% svck, cho thấy đã phục hồi suy yếu.

Tiêu dùng và đầu tư bất động sản tiếp tục trì trệ, kéo giảm động lực tăng trưởng.

Chính phủ thận trọng với các gói kích thích tài khóa quy mô lớn do áp lực nợ công

US – FED : Giữ lãi suất, nghiêng về thắt chặt

29/7, duy trì lãi suất ở mức 3,5-3,75%.

Chủ tịch Kevin Warsh không đưa ra định hướng cụ thể, tiếp tục nhấn mạnh chính sách phụ thuộc vào dữ liệu.

Quan điểm thắt chặt đang gia tăng trong nội bộ FOMC.

Lạm phát chịu áp lực kép từ cú sốc nguồn cung do chiến sự Trung Đông và nhu cầu đầu tư AI mạnh mẽ.

Dự báo Fed sẽ tăng lãi suất ít nhất một lần, nhiều khả năng 25 bps, trong ba cuộc họp còn lại.

EU – ECB : Quan sát sau đợt tăng tháng 6

23/7, giữ nguyên 3 mức lãi suất chủ chốt sau khi tăng 25 bps vào tháng 6.

Nhu cầu tín dụng và hoạt động kinh tế phục hồi chậm.

ECB nhiều khả năng duy trì lãi suất ở mức hiện tại trong ngắn hạn, đồng thời đề nghị khả năng thắt chặt thêm nếu áp lực lạm phát lan rộng.

Nhật Bản – BOJ : Sẵn sàng tăng lãi suất trước áp lực lạm phát

31/7, duy trì lãi suất dương ở mức 1%.

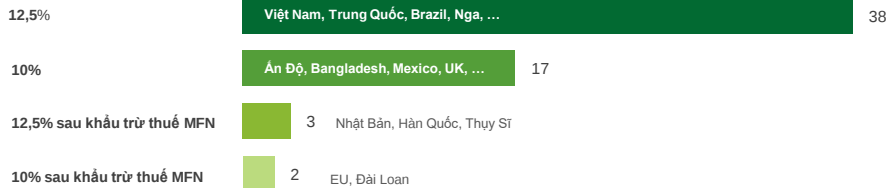
Kinh tế phục hồi ở mức vừa phải, song đã tăng chưa thực sự bền vững do sức mua hộ gia đình còn yếu và rủi ro bên ngoài bất định.

Rủi ro lạm phát có khả năng duy trì cao hơn dự kiến, đồng thời đồng Yên suy yếu mạnh gây áp lực lên BOJ, làm gia tăng kỳ vọng tăng lãi suất trong thời gian tới.

VIỆT NAM BỊ ÁP MỨC THUẾ BỔ SUNG MỚI, CÓ HIỆU LỰC TỪ 24/7/2026

- Đối với tâm lý thị trường và cộng đồng doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng mức thuế mới không tạo ra cú sốc quá lớn, do mức 12,5% được áp dụng thay thế mức thuế tạm thời 10%, tương ứng mức tăng thực tế chỉ 2,5 điểm phần trăm. Phương án áp thuế đã được USTR công bố từ đầu tháng 6/2026, đồng thời, nhiều doanh nghiệp cũng đã phải dần thích nghi với môi trường chính sách thương mại và thuế quan thường xuyên biến động trong hơn 1 năm trở lại đây.
- Nhìn chung, tác động đối với tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam được đánh giá là không quá tiêu cực**, nhờ một số mặt hàng thuộc nhóm hàng có tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất khẩu, như máy tính, điện thoại, linh kiện và sản phẩm bán dẫn, nông sản, hóa chất nằm trong danh sách được miễn trừ.
- Tuy nhiên, tác động sẽ có sự phân hóa giữa các ngành.** Đáng lưu ý, áp lực cạnh tranh sẽ rõ nét hơn tại các ngành dệt may, da giày và những lĩnh vực thâm dụng lao động. Việt Nam thuộc nhóm chịu mức thuế bổ sung đầy đủ 12,5% trên thuế MFN, trong khi Ấn Độ chỉ chịu mức 10%. Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Malaysia không chỉ chịu mức thuế thấp hơn ở 10% mà còn có khả năng được hưởng hạn ngạch miễn thuế Mục 301 đối với một phần hàng dệt may.

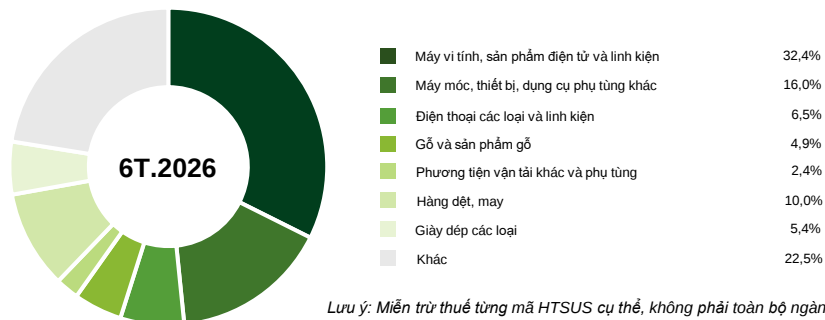
MỨC THUẾ ÁP DỤNG LÊN 60 QUỐC GIA LIÊN QUAN ĐẾN LAO ĐỘNG CƯỜNG BỨC



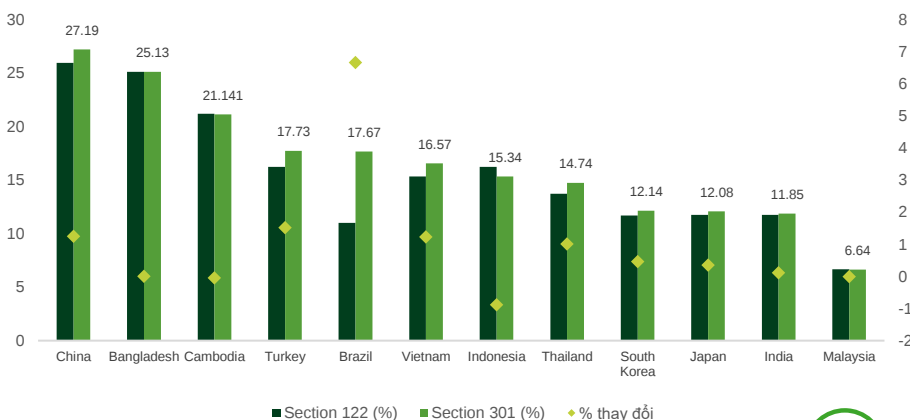
YẾU TỐ CẦN THEO DÕI CÓ THỂ GÂY ẢNH HƯỞNG ĐẾN XUẤT KHẨU

Các cuộc điều tra khác theo Mục 301	Trạng thái	Ngành chịu tác động
Bảo hộ và thực thi quyền sở hữu trí tuệ	Đang điều tra	Điện tử, công nghệ, phần mềm, thương mại điện tử, hàng tiêu dùng có thương hiệu, dược phẩm/thiết bị y tế.
Dư thừa công suất	Đang điều tra	Điện tử, máy móc, thép, xi măng, nội thất/gỗ, dệt may, da giày.

MẬT HÀNG XUẤT KHẨU SANG THỊ TRƯỜNG MỸ 6T.2026

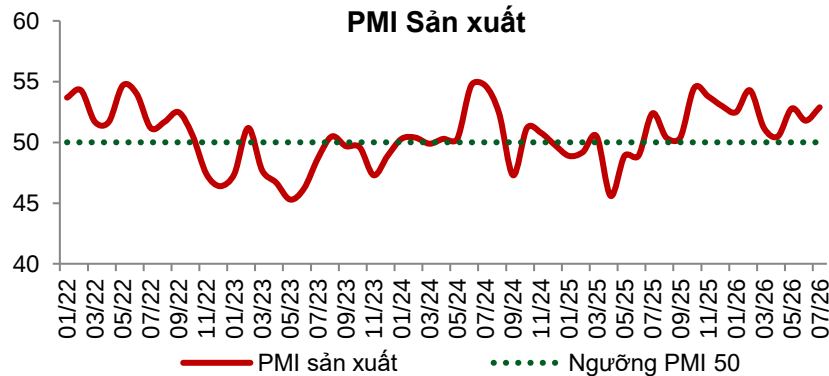
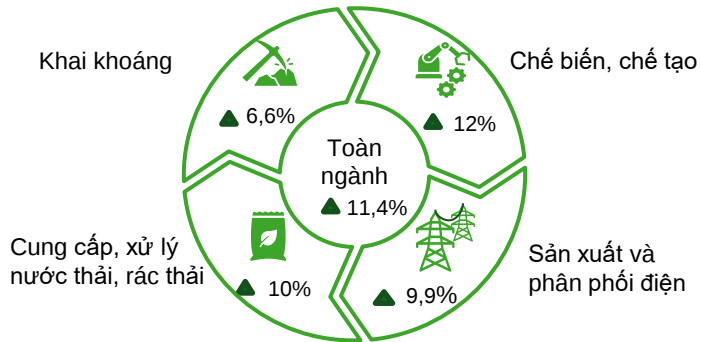


THUẾ SUẤT NHẬP KHẨU BÌNH QUÂN CỦA MỸ THEO QUỐC GIA XUẤT XỨ (%)



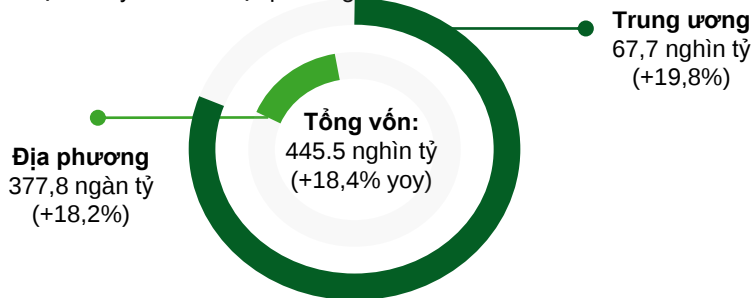
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

- Chỉ số PMI tháng 7 đạt 52,9 điểm**, trong đó có 3 điểm nhấn nổi bật: Sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và xuất khẩu đều tăng nhanh hơn; Việc làm tăng, trong khi các công ty gia tăng hoạt động mua hàng; Áp lực lạm phát tiếp tục giảm.

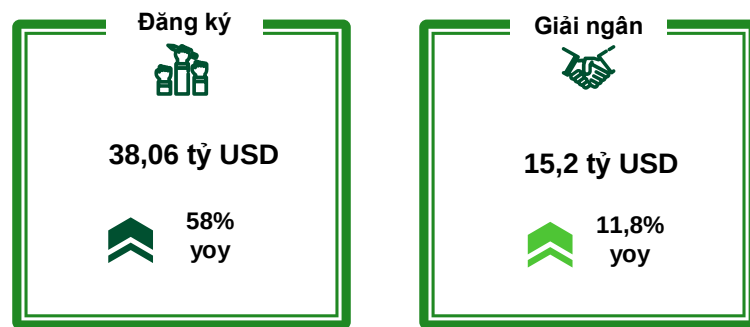


Hoạt động đầu tư trong 7 tháng đầu năm

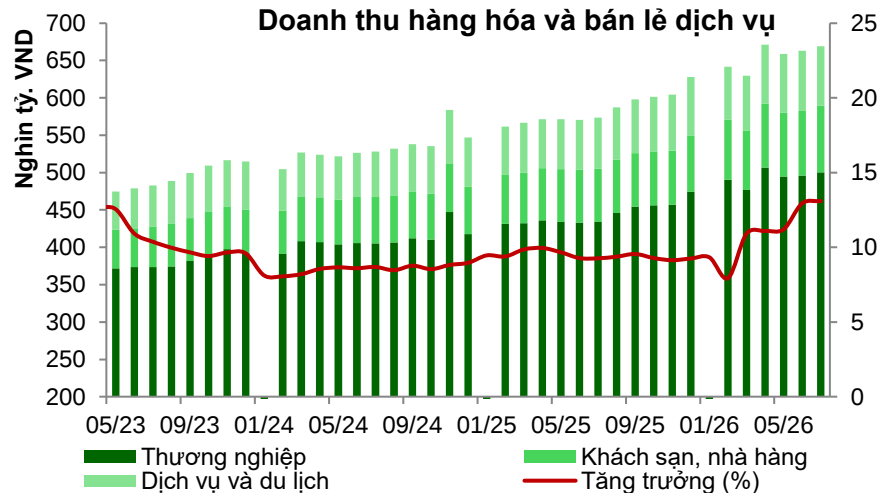
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.



Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 7 tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG



Tổng mức bán
lẻ hàng hóa
+13,1% yoy



Bán lẻ hàng
hóa
+ 12,7% yoy



Lưu trú ăn
uống
+15,9% yoy



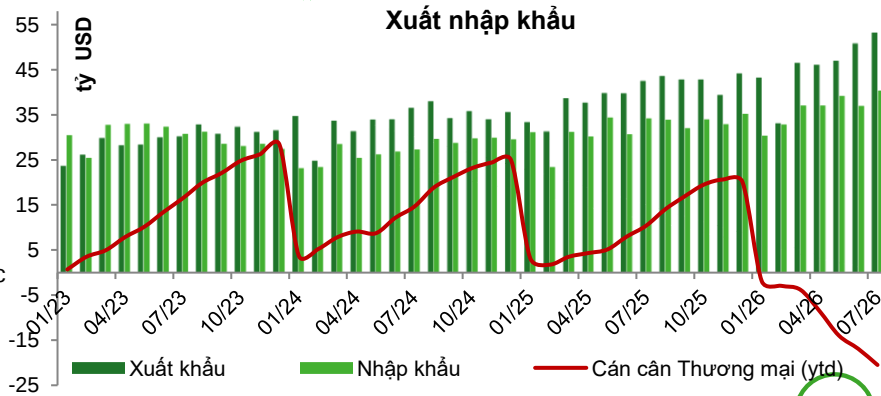
Dịch vụ lữ
hành
+16,3% yoy



Dịch vụ khác
+12,6% yoy

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI HÀNG HÓA NHẬP SIÊU 5 THÁNG LIÊN TIẾP

- Trong tháng 7 tháng đầu năm 2026 ước đạt 659 tỷ USD, tăng 28% so với cùng kỳ, trong đó xuất khẩu đạt 320 tỷ USD (tăng 21,9%) và nhập khẩu đạt 339 tỷ USD (tăng 34,5%). Cán cân thương mại ghi nhận mức nhập siêu 20,52 tỷ USD.
- VCBS đánh giá rằng trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công và các dự án sản xuất công nghiệp mở rộng, nhu cầu về máy móc, thiết bị đồng bộ, công nghệ cao cùng nguyên vật liệu xây dựng đặc thù ngày càng lớn. Kim ngạch nhập khẩu đã ghi nhận mức nhập siêu lớn nhằm đáp ứng nhu cầu của thị trường nội địa trong những tháng gần đây.



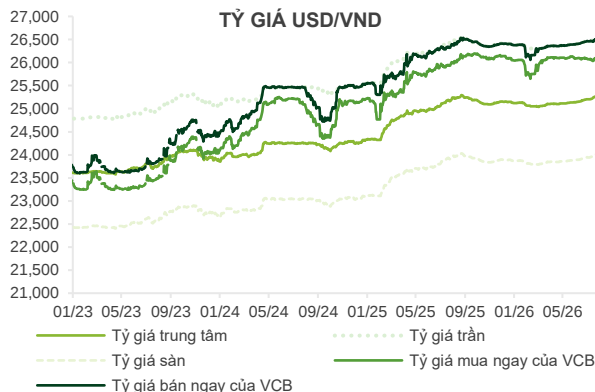
Nhìn chung, áp lực tỷ giá vẫn trong phạm vi kiểm soát

Dự địa điều hành tỷ giá vẫn tương đối rộng

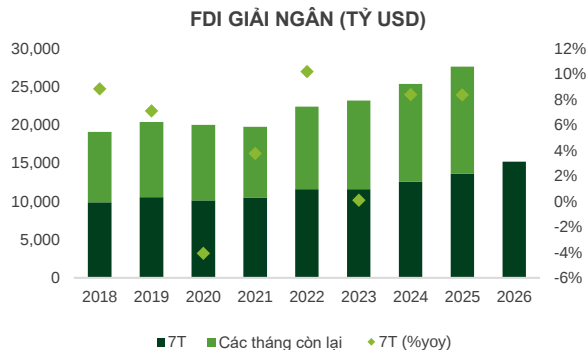
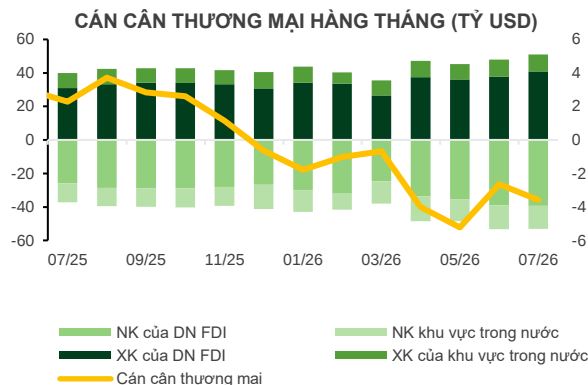
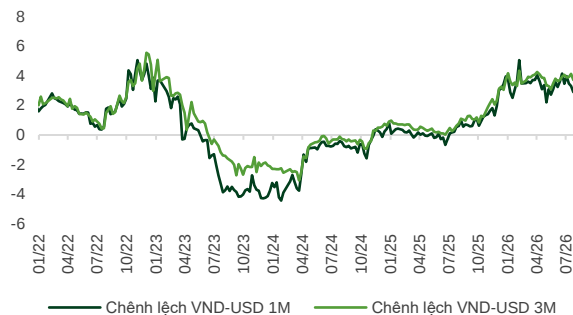
- Tính đến cuối tháng 7, tỷ giá bán USD/VND tại NHTM chỉ tăng nhẹ khoảng 24 bps, bán ra tại mức **26.490 USD/VND**.
- Trong khi đó, tỷ giá tự do giảm về **26.380 USD/VND**, thu hẹp đáng kể chênh lệch với thị trường chính thức nhờ tâm lý đầu cơ USD hạ nhiệt.
- Tính từ đầu năm, VND mới mất giá khoảng **0,43%** so với USD, **cho thấy áp lực tỷ giá vẫn trong tầm kiểm soát và dự địa điều hành còn tương đối rộng.**

Tỷ giá dự báo vẫn được kiểm soát tốt

- Nguồn cung ngoại tệ kỳ vọng sẽ được cải thiện nhờ: (i) dòng vốn FDI tiếp tục giải ngân tích cực; (ii) kỳ vọng xuất khẩu sẽ tăng trưởng tốt dần về cuối năm, sẽ tạo bộ đệm hỗ trợ tỷ giá.
- Chênh lệch lãi suất VND–USD vẫn duy trì ở mức dương. Trong kịch bản Fed tăng thêm 25 bps, mức chênh lệch có thể thu hẹp nhưng chưa đủ đảo chiều, do đó áp lực lên tỷ giá không quá lớn.
- Theo đó, **tỷ giá dự kiến tiếp tục được duy trì trong biên độ hẹp, phù hợp với kịch bản biến động trong khoảng 3% cho cả năm.**



CHÊNH LỆCH LÃI SUẤT VND – USD KỲ HẠN 1M VÀ 3M



LẠM PHÁT CƠ BẢN GIẢM 0,12%% SO VỚI THÁNG TRƯỚC

Cập nhật Tháng 7/2026

CPI 5/26:
-0,12% mom, +4,39% yoy, +3,08% ytd
Lạm phát cơ bản
+4,63% yoy

Dự báo Tháng 8/2026

Lạm phát:
0,25% - 0,30% mom
Tương ứng
4,64% - 4,69% yoy

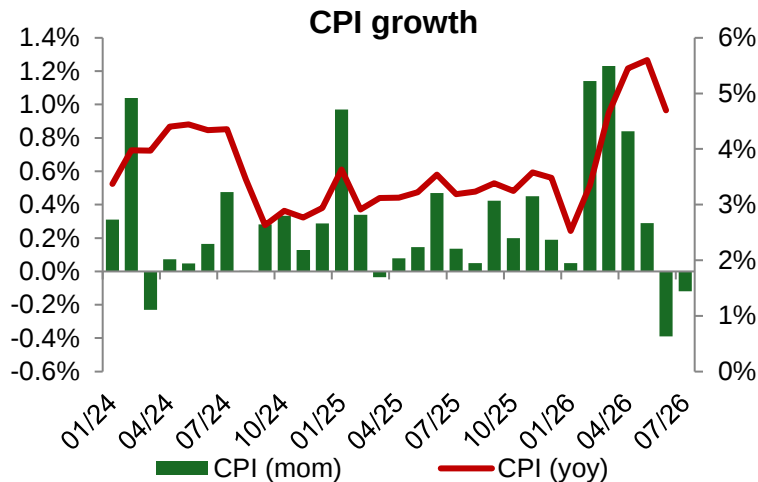
Dự báo cả năm 2026

Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh
ngưỡng 4,6% - 5,1%

Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 7 giảm 0,12% so với tháng trước. Trong đó, nhóm giao thông giảm mạnh nhất 2,02%, kéo CPI chung giảm 0,20 điểm phần trăm do ảnh hưởng bởi giá dầu thế giới điều chỉnh giảm trong tháng.

Giá lương thực, thực phẩm có thể sẽ nhích tăng nhẹ do hiệu ứng vòng 2 của lạm phát, khiến cho lạm phát trong tháng sau có thể tăng nhẹ. Trong bối cảnh chiến sự Iran – Mỹ diễn biến khó lường, VCBS vẫn lưu ý rủi ro nhập khẩu lạm phát do ảnh hưởng từ biến động lớn của giá dầu.

VCBS kỳ vọng lạm phát dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,6% - 5,1% trong năm 2026

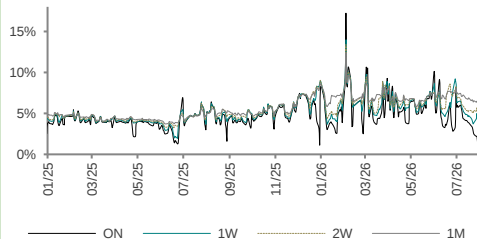


▼ Tuy lạm phát trong nước đã có xu hướng hạ nhiệt ngắn hạn trong hai tháng gần đây, VCBS lưu ý rằng những biến động khó lường của giá dầu thế giới vẫn tiềm ẩn rủi ro tác động đến lạm phát nhập khẩu của Việt Nam thông qua kênh năng lượng.

Thanh khoản ngắn hạn dồi dào hơn nhưng vẫn thiếu vốn ổn định dài hạn

THANH KHOẢN PHÂN HÓA RÕ THEO KỲ HẠN

DIỄN BIẾN LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG



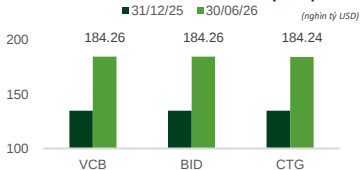
- 30/7, lãi suất ON giảm sâu xuống **0,5%** - **thấp nhất hơn 2 năm**, cho thấy thanh khoản ngắn hạn vẫn dồi dào, trước khi bật tăng trở lại 6,5% vào ngày 31/7 do nhu cầu thanh khoản cuối tháng mang tính mùa vụ.
- Các kỳ hạn dài vẫn neo quanh **8%**, cho thấy thiếu hụt nguồn vốn ổn định dài hạn.

Đà tăng trên LSHĐ có dấu hiệu giảm tốc

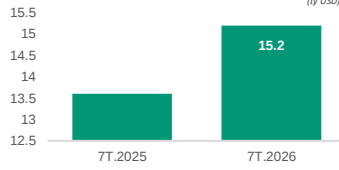
- Nhìn chung, xu hướng tăng trên lãi suất huy động đã dần chững lại trên diện rộng. Hiện nay, áp lực tăng chỉ tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 9-36M.
- Cụ thể, áp lực cạnh tranh huy động vẫn tồn tại giữa các NHTM: một số ngân hàng vẫn cộng thêm lãi suất ưu đãi cho khách hàng ưu tiên hoặc khoản tiền gửi quy mô lớn (VPB, VIB, OCB).

THANH KHOẢN NGẮN HẠN DỒI DÀO HƠN

KBNN DUY TRÌ TIỀN GỬI CÓ KỲ HẠN TẠI BIG3

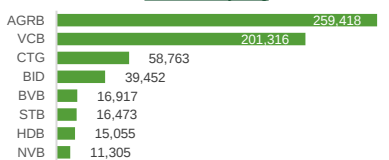


FDI GIẢI NGẮN TÍCH CỰC

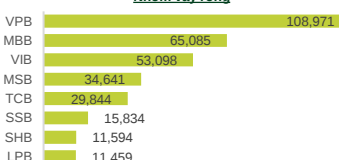


TIỀN GỬI VÀ CHO VAY RÒNG TRÊN TT LNH 2025

Nhóm cho vay ròng



Nhóm vay ròng



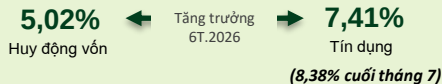
Nguồn cung vốn ngắn hạn tập trung lớn tại nhóm ngân hàng quốc doanh (AGR, BID, VCB) và một số ngân hàng cổ phần lớn, trong khi nhu cầu vay để cân đối vốn theo ngày vẫn tập trung ở các NHTM tư nhân (VIB, LPB) và NH nước ngoài.

Chính sách mới tạo điều kiện giúp mặt bằng lãi suất duy trì ổn định hơn

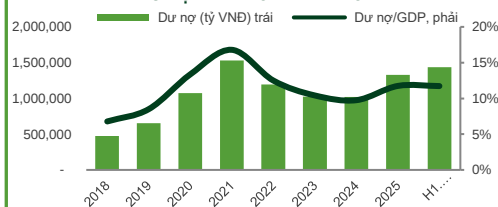
- Từ 1/8, NHNN nâng tỷ lệ tiền gửi KBNN có kỳ hạn được tính vào mẫu số LDR từ 20% lên **50%**, cho thấy định hướng điều hành xuyên suốt của NHNN tiếp tục ưu tiên lựa chọn hỗ trợ có mục tiêu và linh hoạt. Chính sách ước bổ sung khoảng 166 nghìn tỷ đồng nguồn huy động hợp lệ, tạo thêm khoảng **141 nghìn tỷ đồng**, tương đương khoảng **0,7%** dư nợ toàn hệ thống hiện nay. Nhóm NHNTM nhà nước được hưởng lợi trực tiếp, đồng thời gia tăng khả năng cung ứng vốn trên TT2, tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực tới thanh khoản hệ thống và hỗ trợ ổn định lãi suất ngắn hạn, đồng thời giảm bớt áp lực cạnh tranh huy động TT1.
- Theo đó, **VCBS dự báo mặt bằng lãi suất sẽ duy trì quanh vùng hiện tại** để đảm bảo đồng thời (1) hỗ trợ cung ứng tín dụng khi nhu cầu vốn tăng tốc về cuối năm, và (2) bảo đảm cân đối thanh khoản.

ÁP LỰC MẮT CÂN ĐỐI NGUỒN VỐN LỚN

CHÊNH LỆCH TÍN DỤNG-HUY ĐỘNG VỐN LỚN

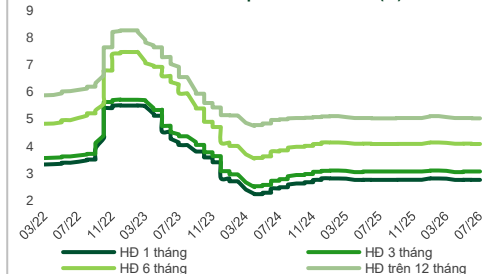


DƯ NỢ TPDN CÒN KHIÊM TỐN



Nhu cầu vốn trung-dài hạn của nền kinh tế vẫn chủ yếu được tài trợ qua tín dụng ngân hàng, nguồn huy động của hệ thống phần lớn là ngắn hạn ($\leq 12M$). Trong khi quy mô kênh dẫn vốn phù hợp TPDN vẫn còn khiêm tốn, do đó bài toán mất cân đối kỳ hạn vẫn tồn tại.

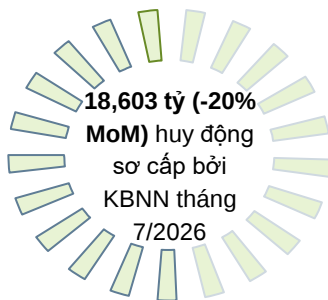
LÃI SUẤT HUY ĐỘNG BÌNH QUÂN (%)



Lãi suất trúng thầu nhích tăng, trong đó khối lượng điều chỉnh giảm

Kỳ hạn 3 năm
190 tỷ đồng
Lợi suất EoM
3,55% (+3 bps MoM)

Kỳ hạn 5 năm
8,550 tỷ đồng
Lợi suất EoM
4,2% (+2 bps MoM)



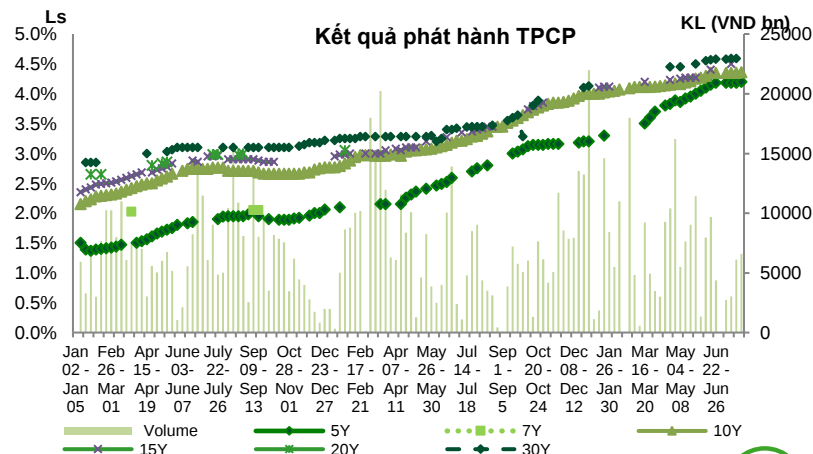
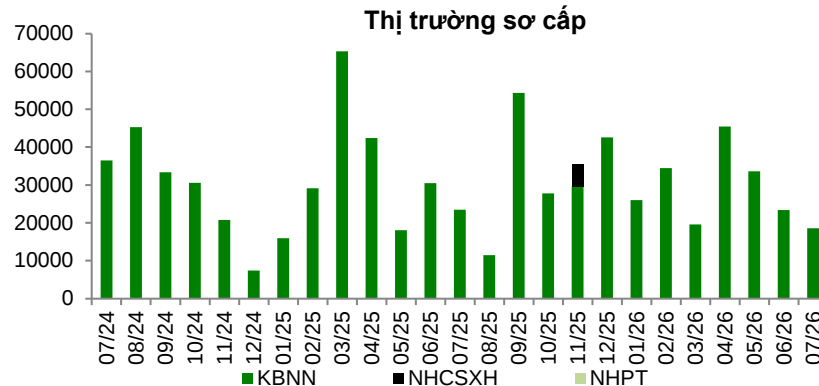
Kỳ hạn 10 năm
9,408 tỷ đồng
Lợi suất EoM
4,36% (+1 bps MoM)

Kỳ hạn 15 năm
175 tỷ đồng
Lợi suất EoM
4,5% (+10 bps MoM)

Kỳ hạn 30 năm
280 tỷ đồng
Lợi suất EoM
4,59% (+1 bps MoM)

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN

Kỳ hạn	Kế hoạch 2026	Kế hoạch Q3	Thực hiện Q3	% KH phát hành Q3.2025	Phát hành 7T.2026	% Phát hành 2026
3Y	-	5,000	190	4%	545	-
5Y	-	35,000	8,550	24%	35,805	-
7Y	-	2,000	0	0%	0	-
10Y	-	60,000	9,408	16%	161,350	-
15Y	-	14,000	175	1%	2,700	-
20Y	-	2,000	0	0%	0	-
30Y	-	2,000	280	14%	765	-
Tổng	500,000	120,000	18,603	16%	201,165	31.80%

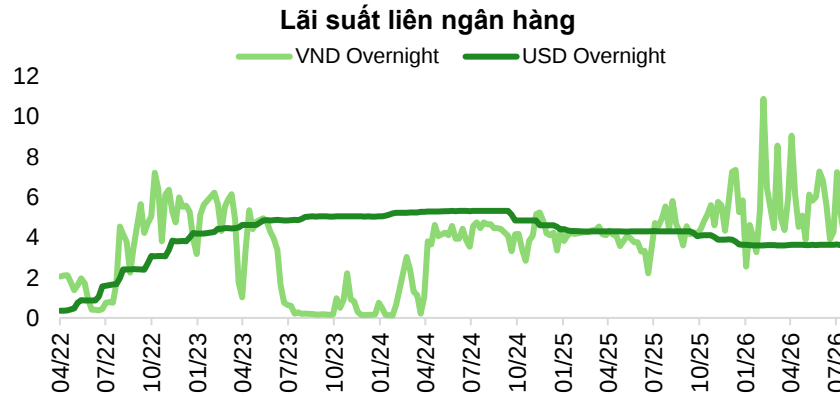
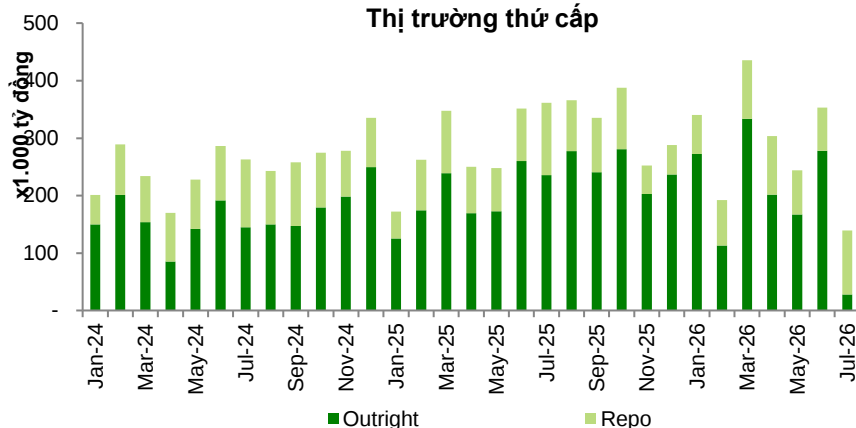
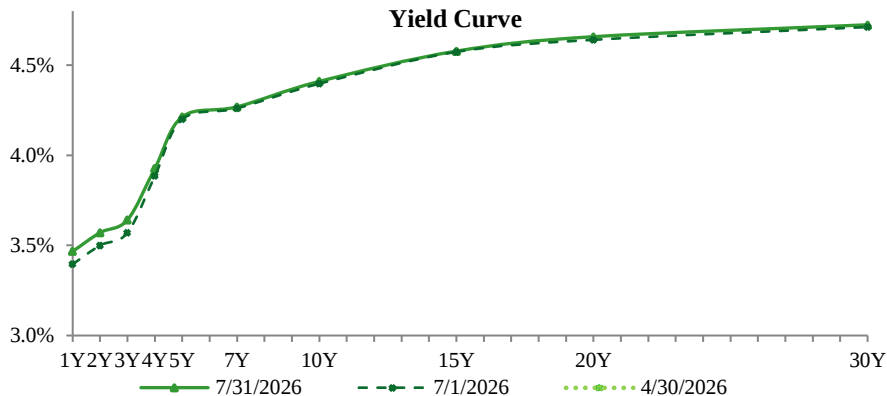


Lợi suất nhích tăng đi kèm với thanh khoản sụt giảm trong tháng

- 139,559 tỷ đồng (-60% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.
- Lợi suất trái phiếu duy trì đà tăng trong bối cảnh LSLNH duy trì ở ngưỡng cao

VCBS dự báo lợi suất có thể đi ngang trong tháng tiếp theo:

- Tính đến cuối tháng 7, lượng TPCP phát hành chỉ đạt 16% kế hoạch trong quý 3 và 31% kế hoạch cả năm 2026. Theo đó, nhu cầu phát hành vẫn ở ngưỡng lớn.
- Lạm phát đã hạ nhiệt liên tiếp trong 2 tháng trở lại đây, theo đó tâm lý nhà đầu tư yêu cầu mức lợi suất cao hơn để bù đắp rủi ro mất giá tiền tệ có thể được giảm bớt.
- LSLNH được kỳ vọng có thể giảm nhẹ trong tháng tới kéo theo đó giảm bớt áp lực lên lợi suất TPCP



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

nhtminh@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn

