

Báo cáo Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Tài chính

Hà Nội, Tháng 8/2026

Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính

AI NÂNG ĐỠ, NỘI LỰC THỬ THÁCH

- ◆ 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:

- ▶ Nền kinh tế thế giới vận hành xung quanh ba câu chuyện chính. Một là xung đột Trung Đông kéo theo cú sốc năng lượng. Hai là bất ổn chiến tranh thương mại đã diễn ra hơn 1 năm nay. Ba là bức tranh đầu tư công nghệ, đặc biệt là trí tuệ nhân tạo AI đang hỗ trợ các nền kinh tế trong chuỗi giá trị công nghệ.
- ▶ Các chỉ số kinh tế ở Mỹ đưa ra bức tranh trái chiều, khó đánh giá cho các nhà hoạch định chính sách. Con số tỷ lệ thất nghiệp ở Mỹ thấp có thể không tốt như những gì nó thể hiện. Tiêu dùng của Mỹ không có sự tăng trưởng đồng đều. Tăng trưởng GDP quý 2 thấp hơn kỳ vọng.
- ▶ Chúng tôi dần thay đổi quan điểm theo hướng Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay.
- ▶ "Một cỗ xe, hai tốc độ, giữa tâm bão" là câu chúng tôi sử dụng để miêu tả tình hình kinh tế Trung Quốc trong năm 2026. Cuộc khủng hoảng bất động sản vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục, giá nhà vẫn tiếp tục dò đáy. Là mục tiêu chính trong cuộc chiến thương mại của Mỹ, nhưng ngạc nhiên thay, điểm tích cực lớn nhất của kinh tế Trung Quốc lại nằm ở xuất nhập khẩu.

Kinh tế Việt Nam:

- ▶ Chúng tôi đánh giá rằng động lực tăng trưởng chính của ngành sản xuất điện tử Việt Nam liên quan đến trung tâm dữ liệu và AI thay vì điện thoại và linh kiện truyền thống.
- ▶ Bản thân tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam vẫn duy trì trên 20%, một con số không hề thấp. Theo S&P Global, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới ghi nhận tốc độ tăng nhanh nhất trong vòng hai năm.
- ▶ Số lượng doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động và giải thể trong tháng 7 ở mức cao nhất trong vòng một năm trở lại đây, trong khi số lượng doanh nghiệp thành lập mới lại ở mức thấp nhất.
- ▶ Giải ngân đầu tư phát triển, khi con số tháng 7 chỉ đạt khoảng 60 nghìn tỷ đồng, chưa bằng một nửa tháng trước đó.
- ▶ Lạm phát bình quân năm được dự báo duy trì trong vùng an toàn khoảng 4,4%.
- ▶ Khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn cả năm được dự báo ở mức khoảng 2 điểm phần trăm, với kỳ vọng chính đến từ chính sách tài khóa mở rộng.
- ▶ Dự kiến lãi suất tiền gửi giảm nhẹ, khoảng 40 điểm cơ bản vào quý IV năm nay.
- ▶ Chúng tôi điều chỉnh dự báo theo hướng VND thậm chí có thể lên giá so với USD và USD/VND có khả năng xuống dưới mức 26.000 vào thời điểm cuối năm.

Kinh tế thế giới

Kinh tế thế giới tiếp tục cho thấy sức chống chịu tốt dù vẫn đối mặt với nhiều rủi ro từ xung đột địa chính trị và chiến tranh thương mại. Tại Mỹ, tăng trưởng và thị trường lao động có dấu hiệu suy yếu trong khi lạm phát vẫn dai dẳng. Trung Quốc tiếp tục đối mặt với cầu nội địa yếu và khủng hoảng bất động sản, dù xuất khẩu và các ngành liên quan đến AI vẫn là điểm sáng.

Nền kinh tế thế giới vận hành xung quanh ba câu chuyện chính

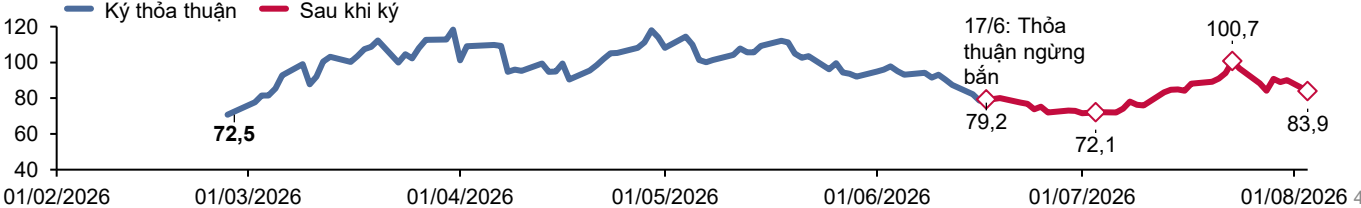
Một là xung đột Trung Đông kéo theo cú sốc năng lượng

Khả năng thích nghi và sức chống chịu tốt của kinh tế thế giới trong bối cảnh đầy rủi ro hiện nay tiếp tục được thể hiện qua ba câu chuyện chính.

Câu chuyện số một, cũng là rủi ro lớn nhất, tiếp tục đến từ xung đột Trung Đông, kéo theo cú sốc năng lượng kéo dài từ cuối tháng 2 đến nay. Tưởng rằng câu chuyện này đã sớm kết thúc khi Mỹ và Iran ký biên bản ghi nhớ vào giữa tháng 6. Nhưng rồi cuộc chiến vẫn tiếp tục, đi cùng hàng loạt tuyên bố đanh thép của Tổng thống Trump, từ “Nước Mỹ đã chiến thắng”, “Chiến tranh đã kết thúc”, cho đến một thời gian sau lại trở thành “Chiến tranh sẽ kết thúc sớm”, “Iran sẽ đồng ý điều kiện hòa giải vào thứ Tư, thứ Năm này”, nhưng đáng tiếc ngài Tổng thống lại không nói rõ là tuần nào! Sự bất ổn tác động mạnh đến tâm lý nhà đầu tư không chỉ đến từ những hệ quả mà chính cuộc chiến mang lại, mà còn từ những phát ngôn của Nhà Trắng về thời điểm cuộc chiến sẽ kết thúc. Theo NBC News, tính đến ngày 10/7/2026, đã có 32 lần Tổng thống Trump ám chỉ cuộc chiến sẽ sớm kết thúc. Còn theo thống kê của chúng tôi, đến thời điểm viết báo cáo này, con số tổng cộng đã gần 40 lần, nhưng cuộc chiến thì vẫn tiếp diễn. Mặc dù vậy, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi vẫn có niềm tin rằng cuộc chiến đã đi qua giai đoạn căng thẳng nhất và từ nay sẽ dần hạ nhiệt. Cộng thêm khả năng thích nghi tốt của nền kinh tế, tác động tiêu cực lên kinh tế thế giới theo đó cũng sẽ giảm bớt. Trong trường hợp xấu hơn (hoàn toàn có thể xảy ra) đặc biệt trong bối cảnh chính quyền Trump còn nắm quyền thêm 2 năm 4 tháng, kịch bản chiến tranh tiếp tục kéo dài, thậm chí một cuộc chiến mới xuất hiện ở một nơi khác, vẫn là rủi ro không thể loại trừ.

Câu chuyện số hai, cũng là một nguồn bất ổn đối với kinh tế thế giới khởi nguồn từ nước Mỹ, là cuộc chiến thương mại đã kéo dài hơn một năm nay. Ngày 24/7 vừa qua, Cơ quan Đại diện Thương mại Hoa Kỳ áp dụng mức thuế 10–12,5% đối với 60 nền kinh tế với lý do liên quan đến chế độ lao động cưỡng bức và đã vấp phải hàng loạt phản ứng từ nhiều nước. Thậm chí, theo Bloomberg, mức thuế này đã bị kiện chỉ vài giờ sau khi có hiệu lực, ...

Hình 1: Diễn biến giá dầu Brent



Nguồn: Reuter, Bloomberg, Phân tích của TCB CIBG Research.

Kinh tế thế giới (tiếp)

Hai là bất ổn chiến tranh thương mại đã diễn ra hơn 1 năm nay

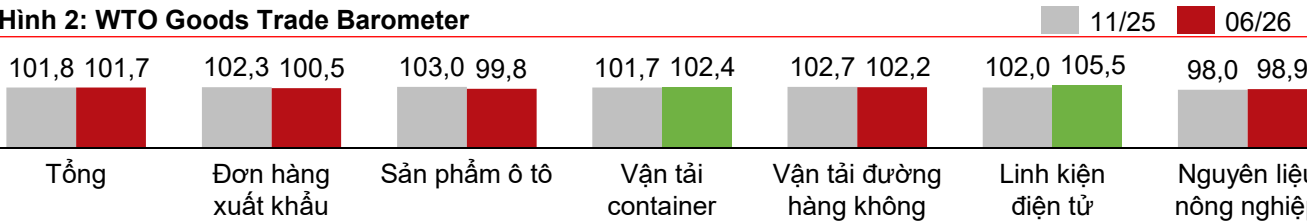
... với cáo buộc rằng chính quyền Trump đã lạm dụng luật thương mại Mỹ. Chúng tôi nhìn nhận mục đích cuối cùng của chính sách thuế quan này là đưa mức thuế toàn cầu trở lại mặt bằng cuối năm 2025 sau khi không thể tiếp tục sử dụng IEEPA và Mục 122 như trước đây; do vậy, lý do áp dụng là gì có lẽ không còn quá quan trọng. Tuy nhiên, việc chính sách thuế có thể được áp đặt theo gần như bất kỳ hướng nào mà chính quyền Mỹ mong muốn, đang tạo ra một môi trường bất định đối với doanh nghiệp. Ngoài việc phải đối phó với mức thuế quan cao hơn, các doanh nghiệp còn phải đối mặt với nguy cơ chính sách thuế liên tục thay đổi. Thậm chí, việc các nước khác sẵn sàng phản đòn, điển hình như Trung Quốc cấm giao dịch với sáu thực thể và siết kiểm soát đối với linh kiện, công nghệ sản xuất drone xuất sang Mỹ, cũng có thể khiến căng thẳng leo thang và sự bất định lan rộng hơn.

Ba là bức tranh đầu tư công nghệ, đặc biệt là trí tuệ nhân tạo AI đang hỗ trợ các nền kinh tế trong chuỗi giá trị công nghệ

Câu chuyện số ba là bức tranh đầu tư công nghệ, đặc biệt là trí tuệ nhân tạo (AI), đang hỗ trợ các nền kinh tế nằm trong chuỗi giá trị công nghệ. Trong ngắn hạn, việc tập trung thúc đẩy AI đang trở thành một trong những động lực chính cho tăng trưởng của nhiều nền kinh tế khi kích thích đầu tư và xuất khẩu, tạo ra nguồn cầu thực đối với bán dẫn, thiết bị truyền dữ liệu, trung tâm dữ liệu và các ngành công nghiệp liên quan. Theo World Trade Organization (WTO), chỉ số Goods Trade Barometer toàn cầu tháng 6 ở mức 101,7, thấp hơn mức 102,3 của tháng 1, cho thấy thương mại toàn cầu dù vẫn tăng trưởng nhưng đang có xu hướng giảm tốc. Mặc dù vậy, cầu phần điện tử đạt 105,5, cao hơn đáng kể so với các nhóm khác, phản ánh nhu cầu đối với linh kiện điện tử và hàng hóa liên quan đến AI tiếp tục tăng mạnh. Xét về dài hạn, trong nghiên cứu mới nhất công bố vào tháng 7 về khả năng AI tác động đến nền kinh tế, World Bank nhấn mạnh rằng tăng trưởng tiềm năng toàn cầu đã giảm từ 3,6%/năm trong thập niên 2000 xuống 2,8% trong thập niên 2010 và có thể chỉ còn khoảng 2,2% trong thập niên này. Tuy nhiên, nếu AI giúp năng suất tăng thêm khoảng 0,6 điểm phần trăm mỗi năm, tăng trưởng tiềm năng có thể được cải thiện đáng kể; nếu mức cải thiện đạt 1 điểm phần trăm, AI có thể gần như đảo ngược phần lớn xu hướng suy giảm này. Mặc dù vậy, từ khả năng ứng dụng AI vào thực tiễn cho đến nguy cơ hình thành bong bóng AI vẫn là những điểm cần tiếp tục quan sát.

*Goods Trade Barometer là một chỉ số tổng hợp mang tính dự báo về thương mại hàng hóa, cung cấp tín hiệu sớm về quỹ đạo của thương mại toàn cầu so với các xu hướng gần đây. Các giá trị trên 100 cho thấy khối lượng thương mại vượt mức xu hướng, trong khi các giá trị dưới 100 cho thấy khối lượng thương mại đã giảm xuống dưới mức xu hướng.

Hình 2: WTO Goods Trade Barometer



Nguồn: WTO, Phân tích của TCB CIBG Research.

Kinh tế thế giới (tiếp)

Các chỉ số kinh tế ở Mỹ đưa ra bức tranh trái chiều, khó đánh giá cho các nhà hoạch định chính sách

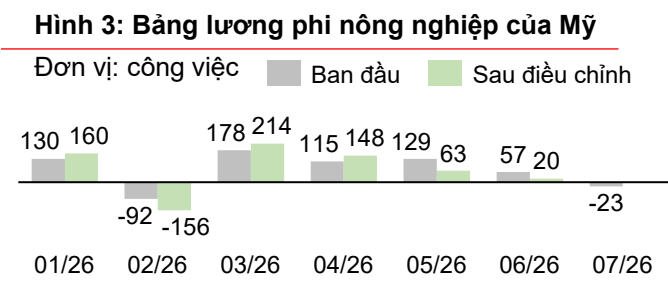
Con số tỷ lệ thất nghiệp ở Mỹ thấp có thể không tốt như những gì nó thể hiện

Tỷ lệ lực lượng lao động trên dân số độ tuổi lao động của Mỹ giảm xuống mức thấp nhất trong 5 năm

Các nhà hoạch định chính sách, điển hình là Ngân hàng Trung ương Mỹ (Fed), chắc chắn không chỉ đau đầu với việc hình dung bối cảnh và tác động của những câu chuyện nêu trên lên nền kinh tế, mà còn với việc đọc đúng tình hình kinh tế hiện tại, khi các chỉ số đang đưa ra những tín hiệu trái chiều. Một ví dụ điển hình là thị trường lao động Mỹ. Nhiều bên đánh giá thị trường lao động Mỹ vẫn đang rất khỏe khi tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống 4,1%, mức thấp nhất kể từ tháng 6/2025. Tuy nhiên, song song với con số này, bảng lương phi nông nghiệp (NFP) tháng 7 lại giảm 23 nghìn việc làm, trong khi kỳ vọng của thị trường là tăng 83 nghìn. Số liệu tháng 6 cũng bị điều chỉnh xuống còn tăng 20 nghìn việc làm, trong khi tháng 5 bị điều chỉnh giảm 66 nghìn so với ước tính ban đầu. Như vậy, chỉ trong hai tháng 5 và 6, số việc làm đã bị điều chỉnh giảm hơn 100 nghìn so với ước tính ban đầu, khiến mức tăng việc làm bình quân 12 tháng gần nhất chỉ còn khoảng 34 nghìn việc làm/tháng, một mức rất thấp so với giai đoạn trước. Một số ý kiến cho rằng cú giảm NFP này không quá đáng lo khi có thể đến từ yếu tố mùa vụ và tập trung chủ yếu ở khu vực công, nơi việc làm giảm 55 nghìn. Tuy nhiên, theo số liệu ADP về việc làm khu vực tư nhân, con số mới nhất tháng 7 cũng chỉ tăng 44 nghìn, mức thấp nhất trong năm 2026 và thấp hơn toàn bộ dự báo của các tổ chức trong khảo sát của Bloomberg. Song song với đó, tỷ lệ thất nghiệp thấp nêu trên có thể không tích cực như những gì con số này thể hiện. Lý do chính là công thức tính tỷ lệ thất nghiệp chỉ tính những người thất nghiệp nhưng vẫn nằm trong lực lượng lao động. Do vậy, một người mất việc nhưng vẫn đang tìm việc sẽ được tính là thất nghiệp. Ngược lại, nếu một người không có việc làm nhưng không còn nhu cầu tìm việc (do về hưu sớm, nản vì không tìm được việc hoặc do các yếu tố liên quan đến nhập cư), người này sẽ không được tính là thất nghiệp vì đã rời khỏi lực lượng lao động. Quay trở lại con số tỷ lệ thất nghiệp, nguyên nhân quan trọng khiến tỷ lệ này giảm là lực lượng lao động đã suy giảm mạnh. Tỷ lệ lực lượng lao động trên dân số trong độ tuổi lao động giảm xuống mức thấp nhất trong năm năm. Điều này khiến cho, mặc dù số người có việc làm trong tháng 7 giảm 87 nghìn, lực lượng lao động lại giảm tới hơn 260 nghìn người, từ đó kéo tỷ lệ thất nghiệp đi xuống. Theo quan sát của chúng tôi, một nguyên nhân quan trọng của cú giảm này đến từ những chính sách cứng rắn đối với người nhập cư của chính quyền Trump, khiến tỷ lệ tham gia lực lượng lao động của nhóm người không sinh ra tại Mỹ giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2023. Trong khi đó, nhiều phân tích cũng cho thấy doanh nghiệp đang trở nên thận trọng hơn, khiến nhu cầu tuyển dụng thu hẹp khi họ phải đối mặt đồng thời với bất ổn địa chính trị, lạm phát, thuế quan và chi phí nhập khẩu gia tăng. Bằng chứng là số lượng vị trí tuyển dụng...

Kinh tế thế giới (tiếp)

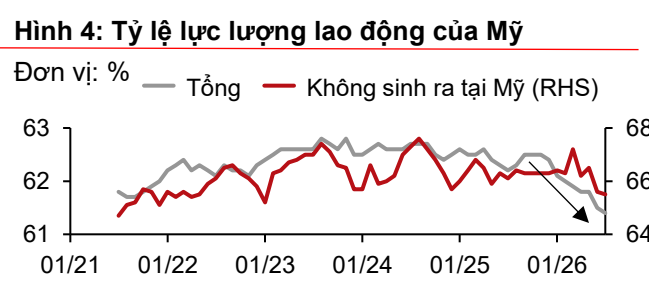
... đã giảm trong hai tháng liên tiếp.



Tiêu dùng của Mỹ không có sự tăng trưởng đồng đều. Tăng trưởng GDP quý 2 thấp hơn kỳ vọng

Chi phí hàng hóa nhập khẩu của Mỹ từ Trung Quốc lên mức cao nhất kể từ 2008

Chúng tôi dần thay đổi quan điểm theo hướng Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay



Ngoài ra, con số tăng trưởng quý II cũng chưa thể hiện một nền kinh tế đủ vững chắc. GDP Mỹ quý II tăng 1,5%, thấp hơn kỳ vọng, trong đó điểm yếu đến từ chi tiêu của Chính phủ liên bang và hàng tồn kho. Bên cạnh đó, Beige Book cho thấy tiêu dùng không tăng trưởng đồng đều ngay cả khi có World Cup. Người tiêu dùng vẫn chưa chi tiêu rộng rãi và thoải mái; nhu cầu chủ yếu tăng tại những địa điểm có sự kiện bóng đá, khách sạn phải giảm giá để thu hút khách, trong khi du lịch xuyên biên giới vẫn thấp hơn mức lịch sử. Tỷ lệ tiết kiệm trên thu nhập giảm xuống 2,7%, mức thấp nhất trong bốn năm, cũng cho thấy người dân đang tiếp tục bảo mòn khoản tiết kiệm để duy trì khả năng chi tiêu.

Mặc dù kinh tế có vẻ không quá tích cực, áp lực lạm phát vẫn tiếp tục dai dẳng khi khoảng cách tới mục tiêu 2% của Fed còn khá xa. Đúng là giá dầu giảm đã phần nào giúp hạ bớt áp lực, khi CPI dao động quanh vùng 3,4-3,5% trong hai tháng gần nhất và PPI cũng giảm nhẹ. Tuy nhiên, một số chỉ số khác lại cho thấy áp lực giá cả “cứng đầu” hơn. Chỉ số giá nhập khẩu bất ngờ tăng 0,3% trong tháng 6 bất chấp giá năng lượng giảm. Đáng chú ý hơn, chi phí hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc được ghi nhận ở mức cao nhất kể từ năm 2008, với một số nguyên nhân có thể đến từ giá chip tăng mạnh do nhu cầu AI và câu chuyện thuế quan.

Tổng hợp các câu chuyện từ lạm phát dai dẳng cho đến tăng trưởng kinh tế không quá tích cực, thị trường vẫn đang kỳ vọng Fed tăng lãi suất ít nhất một lần trong năm nay, thậm chí hai lần nếu tính đến giữa năm sau. Ngược lại, chúng tôi đang dần thay đổi quan điểm theo hướng Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay. Ngoài những yếu tố đã phân tích bên trên cho thấy nền kinh tế không quá khỏe, việc Chủ tịch Fed Warsh tập trung điều hướng dư luận sang việc sử dụng một chỉ số giá khác, có tên là trimmed-mean PCE/CPI, để mô tả áp lực lạm phát cũng là điểm cần chú ý. Chỉ số này đang thể hiện áp lực lạm phát dịu hơn, khi chỉ dao động quanh 2,6% (thấp hơn Core PCE 3,3%), đồng thời thường có độ trễ lớn hơn trước các cú sốc tăng giá so với những chỉ số khác. Điều này khiến chúng tôi cho rằng cần xem xét cả những yếu tố nằm ngoài dữ liệu kinh tế khi đánh giá quỹ đạo lãi suất USD trong thời gian tới.

Kinh tế thế giới (tiếp)

"Một cỗ xe, hai tốc độ, giữa tâm bão" là câu chúng tôi sử dụng để miêu tả tình hình kinh tế Trung Quốc trong năm 2026

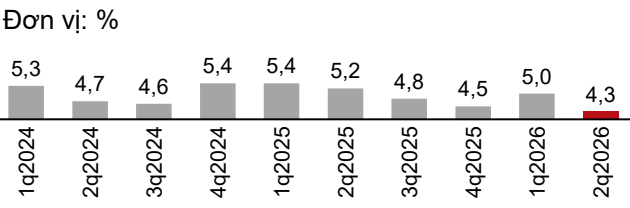
Cuộc khủng hoảng bất động sản vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục, giá nhà vẫn tiếp tục dò đáy

Với việc kinh tế khu vực châu Âu không có nhiều diễn biến nổi bật trong tháng qua, chúng tôi chuyển trọng tâm sang nền kinh tế lớn thứ hai thế giới, Trung Quốc, trong báo cáo tháng này.

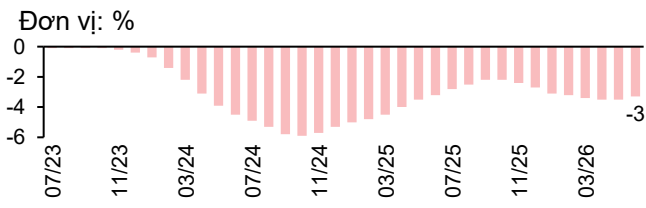
Các chỉ số kinh tế gần đây cho thấy kinh tế Trung Quốc đang gặp nhiều khó khăn. Điển hình, tăng trưởng GDP chỉ đạt 4,3% trong quý II, mức thấp nhất kể từ năm 2022, thấp hơn kỳ vọng 4,5% của thị trường và cũng thấp hơn mục tiêu tăng trưởng 4,5–5,0% mà Chính phủ đề ra. Thậm chí, Rhodium Group, một tổ chức nghiên cứu độc lập, còn đưa ra luận điểm rằng tăng trưởng thực tế có thể thấp hơn đáng kể do sự suy giảm của tiêu dùng chưa được phản ánh đầy đủ. Cả IMF và World Bank đều hạ dự báo tăng trưởng cả năm của Trung Quốc xuống vùng 4,4%. "Một cỗ xe, hai tốc độ, giữa tâm bão" là cách chúng tôi mô tả tình hình kinh tế Trung Quốc trong năm 2026, khi nền kinh tế vẫn mạnh về năng lực cung và xuất khẩu công nghiệp, nhưng yếu ở cầu nội địa, giá cả và bất động sản. Điểm trớ trêu là trong bối cảnh kinh tế thế giới biến động, tâm bão của kinh tế Trung Quốc lại nằm ở những vấn đề nội tại.

Cuộc khủng hoảng bất động sản vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi, trong khi giá nhà tiếp tục dò đáy. Lần cuối giá nhà Trung Quốc ghi nhận tăng trưởng dương rõ rệt so với cùng kỳ năm trước (YoY) là từ tháng 4/2022, còn so với tháng trước (MoM) là từ đầu năm 2023. Trong khi đó, đầu tư bất động sản giảm 18% YoY trong tháng 6, mức giảm lớn nhất trong lịch sử thống kê của nước này. Theo đánh giá của Goldman Sachs và khảo sát của Reuters, giá bất động sản có thể tiếp tục giảm thêm khoảng 10% và chạm đáy vào năm 2027.

Hình 5: Tăng trưởng GDP Trung Quốc



Hình 6: Tăng trưởng giá nhà mới YoY



Sự tiếp diễn của cuộc khủng hoảng này kéo theo suy giảm ở hàng loạt cấu phần khác của nền kinh tế

Sự tiếp diễn của cuộc khủng hoảng này kéo theo suy giảm ở hàng loạt cấu phần khác của nền kinh tế. Từ các ngành công nghiệp nặng liên quan như vật liệu xây dựng, sản xuất xi măng, cho đến các mặt hàng tiêu dùng như thiết bị điện máy, điện gia dụng và đồ gỗ nội thất đều ghi nhận mức suy giảm từ 4% đến 9% YoY trong sáu tháng đầu năm. Tổng cầu suy giảm khi hiệu ứng của cải xuất hiện: giá tài sản giảm khiến người dân cảm thấy nghèo đi và có xu hướng hạn chế chi tiêu. Xu hướng tăng trưởng bán lẻ YoY đi xuống thể hiện khá rõ điều đó, mặc dù Chính phủ đã triển khai nhiều chương trình kích cầu nhưng tác động vẫn chưa đủ lớn. Ví dụ, chương trình “đổi cũ lấy mới” đối với ô tô đã được triển khai hơn một năm, nhưng doanh số bán ô tô vẫn...

Kinh tế thế giới (tiếp)

Hệ lụy tiếp tục lan rộng khi xuất hiện hiện tượng “nội quyền” giữa các doanh nghiệp nội địa Trung Quốc

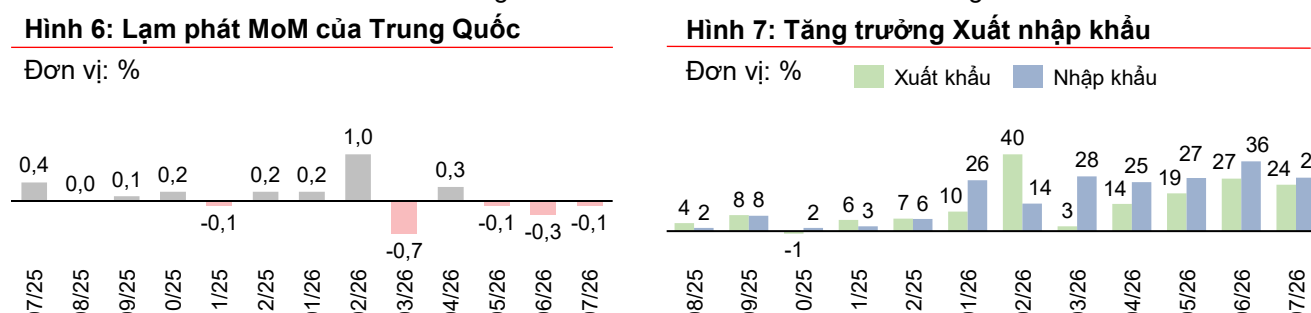
... tiếp tục giảm 21% YoY trong tháng 7 và được dự báo giảm khoảng 14% trong cả năm. Hệ lụy tiếp tục lan rộng khi xuất hiện hiện tượng “nội quyền” giữa các doanh nghiệp nội địa Trung Quốc. Đây là hiện tượng các doanh nghiệp lao vào những cuộc chiến giảm giá mang tính “tự hủy” để giải phóng hàng tồn kho, khiến lợi nhuận suy giảm và nguồn lực dành cho tái đầu tư bị cắt giảm. Điều này tạo ra một vòng xoáy tiêu cực kéo dài đối với kinh tế Trung Quốc, đặc biệt khi giảm phát vẫn chưa có dấu hiệu được cải thiện. Người dân kỳ vọng giá sẽ tiếp tục giảm nên trì hoãn chi tiêu, trong khi doanh nghiệp tiếp tục giảm giá bán, khiến càng bán càng lỗ. Chỉ số giá theo tháng (MoM) đã giảm ba tháng liên tiếp và ghi nhận mức âm trong bốn trên sáu tháng gần nhất, là một bằng chứng khá rõ cho thấy việc thoát khỏi vòng xoáy này sẽ rất khó nếu không có những biện pháp kích cầu mạnh mẽ hơn.

Là mục tiêu chính trong cuộc chiến thương mại của Mỹ, nhưng ngạc nhiên thay, điểm tích cực lớn nhất của kinh tế Trung Quốc lại nằm ở xuất nhập khẩu

Là mục tiêu chính trong cuộc chiến thương mại của Mỹ, nhưng ngạc nhiên thay, điểm tích cực lớn nhất của kinh tế Trung Quốc lại nằm ở xuất nhập khẩu, khi tăng trưởng YoY trong những tháng gần đây luôn duy trì ở mức trên 20–30%. Tuy nhiên, đây là một điểm sáng có điều kiện. Nhu cầu AI toàn cầu đang giúp câu chuyện thương mại tích cực này tiếp tục diễn ra, đặc biệt khi Trung Quốc đã và đang dịch chuyển đáng kể từ hàng tiêu dùng giá rẻ sang linh kiện, thiết bị, xe điện và robot, song song với các gói hỗ trợ lớn của Chính phủ tập trung vào AI. Nếu đánh giá bong bóng AI là một rủi ro hiện hữu, đây có thể coi là một canh bạc lớn, gần như mang tính “tất tay” của Chính phủ Trung Quốc khi họ đang dồn nguồn lực rất lớn vào lĩnh vực này. Động lực này càng cần được đặc biệt chú ý khi chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) của cả ngành sản xuất và dịch vụ bất ngờ rơi xuống dưới ngưỡng 50 trong tháng 7. Hầu hết các cấu phần từ sản xuất, đơn hàng mới đến đơn hàng xuất khẩu mới đều nằm trong vùng tiêu cực. Một số lý do được đưa ra, từ tình hình thời tiết cực đoan cho đến hoạt động sản xuất suy giảm do yếu tố mùa vụ.

Chúng tôi đánh giá sự mất cân bằng trong các động lực tăng trưởng, rõ ràng không phải là một bức tranh sáng sủa đối với nền kinh tế lớn thứ hai thế giới.

Tuy nhiên, nhìn chung, chúng tôi đánh giá sự mất cân bằng trong các động lực tăng trưởng, đặc biệt là việc ngày càng phụ thuộc vào xuất nhập khẩu trong bối cảnh kinh tế thế giới đầy bất định, rõ ràng không phải là một bức tranh sáng sủa đối với nền kinh tế lớn thứ hai thế giới.



Kinh tế Việt Nam

Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ chuỗi cung ứng AI, giúp sản xuất công nghiệp, và dòng vốn FDI duy trì đà tích cực. Dù thương mại tiếp tục thâm hụt, rủi ro ngoại tệ chưa quá đáng lo khi nhập khẩu chủ yếu phục vụ sản xuất và xuất khẩu có thể cải thiện trong các tháng tới. Trong nước, tiêu dùng vẫn ổn nhưng doanh nghiệp và giải ngân đầu tư công chưa mạnh, trong khi lạm phát được kiểm soát tốt hơn nhờ điều hành giá xăng dầu. Mặt bằng lãi suất có thể giảm nhẹ và tỷ giá ổn định trong phần còn lại của năm.

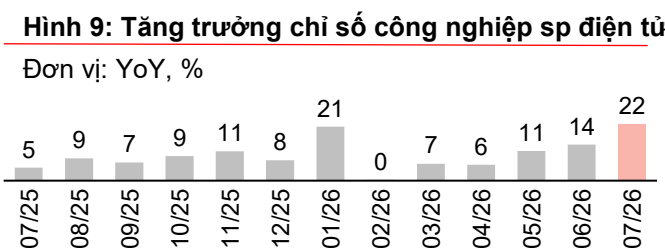
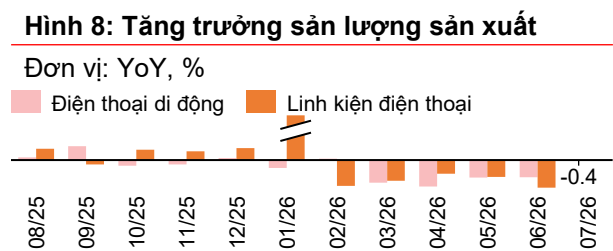
Chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng mạnh, 7 tháng đầu năm lên trên 11%, cao nhất trong 10 năm

Việt Nam rõ ràng cũng đang được hưởng lợi đáng kể khi nằm trong chuỗi cung ứng sản xuất các thiết bị liên quan đến AI, nếu nhìn kỹ vào cơ cấu tăng trưởng của ngành công nghiệp và thương mại.

Chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng mạnh trong tháng 7, kéo mức tăng của 7 tháng đầu năm lên trên 11%, cao nhất trong 10 năm. Điểm đáng chú ý là tăng trưởng YoY của nhóm sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính liên tục gia tốc qua từng tháng và đã vượt 20% trong tháng vừa qua. Hơn nữa, khi đào sâu vào chi tiết, chúng tôi phát hiện sản lượng điện thoại và linh kiện điện thoại lại liên tục tăng trưởng âm kể từ tháng 2 năm nay. Điều này khiến chúng tôi nghi ngờ rằng động lực tăng trưởng chính của ngành sản xuất điện tử Việt Nam đang nằm ở linh kiện và/hoặc các sản phẩm điện tử khác, cụ thể có thể liên quan đến câu chuyện trung tâm dữ liệu và AI.

Chúng tôi đánh giá rằng động lực tăng trưởng chính của ngành sản xuất điện tử Việt Nam liên quan đến trung tâm dữ liệu và AI thay vì điện thoại và linh kiện truyền thống

Lý do chúng tôi có sự kết nối như vậy đến từ việc nhìn kỹ hơn vào cấu phần xuất nhập khẩu của Việt Nam. Cụ thể, khi phân tích theo từng mã HS đối với hàng nhập khẩu từ ba thị trường có giá trị nhập khẩu sản phẩm điện tử lớn nhất là Đài Loan, Hàn Quốc và Trung Quốc, chúng tôi phát hiện nhóm sản phẩm HS 8542 nhập khẩu từ ba thị trường này đã tăng hơn gấp đôi trong 4 tháng đầu năm so với cùng kỳ, với giá trị lên tới hàng chục tỷ USD. Đáng chú ý, những sản phẩm có tỷ trọng lớn nhất bao gồm RAM/chip nhớ đầu vào DRAM (HS 8542321010), chip nhớ nói chung (HS 85423290) và IC xử lý điều khiển (HS 854231000), đều là những mặt hàng có liên quan chặt chẽ đến thiết bị sử dụng trong trung tâm dữ liệu và công nghệ AI. Điều này củng cố thêm nhận định của chúng tôi rằng hoạt động sản xuất và thương mại của Việt Nam đang được dẫn dắt đáng kể bởi các tập đoàn FDI lớn, gắn với xu hướng AI đã đề cập ở phần trên.



Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Bản thân tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam vẫn duy trì trên 20%, một con số không hề thấp

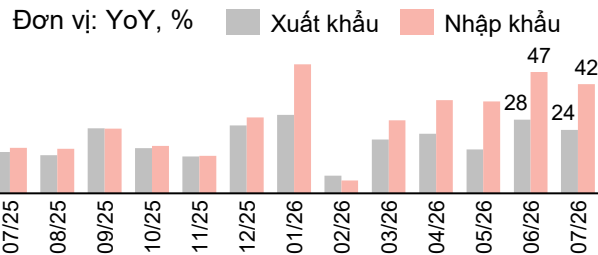
Do vậy, việc cân cân thương mại hàng hóa của Việt Nam chuyển sang thâm hụt mạnh, trong đó một phần đến từ giá trị nhập khẩu tăng nhanh do giá chip tăng, giúp chúng tôi phần nào không quá lo lắng.

Ngoài lý do nêu trên, bản thân tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam vẫn duy trì trên 20%, một con số không hề thấp. Do vậy, một khi giá các sản phẩm điện tử xuất khẩu phản ánh đầy đủ hơn mức tăng của chi phí đầu vào, đồng thời các đơn hàng tương lai được đẩy mạnh, chúng tôi tin rằng mức thâm hụt thương mại sẽ dần thu hẹp trong những tháng tới. Xét thêm về yếu tố mùa vụ, trong 10 năm gần nhất, các tháng 8, 9 và 10 chỉ ghi nhận một năm xuất hiện thâm hụt thương mại. Dù diễn biến năm nay có những yếu tố hoàn toàn mới và chưa xảy ra nhiều trong lịch sử, chúng tôi vẫn thử sử dụng mô hình kinh tế lượng để tham khảo khoảng thời gian từ khi nhập khẩu tăng mạnh cho đến khi xuất khẩu tăng theo. Kết quả nghiên cứu của chúng tôi cho thấy độ trễ này vào khoảng 4 tháng. Do vậy, với việc mức thâm hụt mạnh bắt đầu xuất hiện từ khoảng tháng 4, chúng tôi kỳ vọng thâm hụt thương mại có thể bắt đầu thu hẹp ngay từ tháng 8 này.

Theo S&P Global, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới ghi nhận tốc độ tăng nhanh nhất trong vòng hai năm.

Chỉ số PMI mới nhất cũng củng cố nhận định tích cực của chúng tôi về triển vọng xuất khẩu trong thời gian tới, khi sản lượng sản xuất tiếp tục tăng mạnh và duy trì đà tăng kể từ tháng 5 năm ngoái. Đáng chú ý hơn, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới ghi nhận tốc độ tăng nhanh nhất trong vòng hai năm.

Hình 10: Tăng trưởng xuất nhập khẩu



Giải ngân FDI thực tế trong 7 tháng đầu năm tăng gần 12%, mức tăng mạnh nhất trong vòng 7 năm

Ngoài ra, khi kết nối một loạt dữ liệu liên quan đến khu vực FDI, bao gồm: (1) vốn FDI đăng ký điều chỉnh tăng mạnh trong tháng 5 và tháng 6 tập trung nhiều dự án liên quan đến chip bán dẫn. Và về mặt logic, FDI đăng ký điều chỉnh sẽ có tốc độ giải ngân nhanh hơn FDI đăng ký mới, nên con số đăng ký tăng mạnh giúp chúng tôi tự tin hơn về xu hướng FDI giải ngân; (2) giải ngân FDI thực tế trong 7 tháng đầu năm tăng gần 12%, mức tăng mạnh nhất trong vòng 7 năm; và (3) thâm hụt thương mại trong năm nay chủ yếu do doanh nghiệp FDI; từ 3 điểm trên, chúng tôi cảm thấy không quá lo lắng về nguy cơ mất cân bằng cung – cầu ngoại tệ do...

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

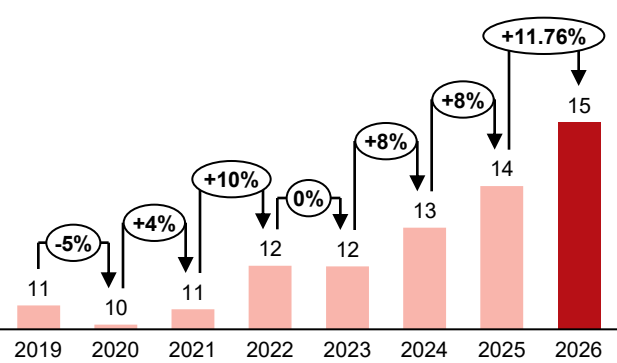
Các doanh nghiệp FDI có thể đang sử dụng chính dòng vốn đầu tư trực tiếp vào Việt Nam để nhập khẩu máy móc, thiết bị và các sản phẩm đầu vào phục vụ sản xuất

... thâm hụt thương mại gây ra. Lý do nằm ở giả định rằng các doanh nghiệp FDI có thể đang sử dụng chính dòng vốn đầu tư trực tiếp vào Việt Nam để nhập khẩu máy móc, thiết bị và các sản phẩm đầu vào phục vụ sản xuất. Từ đó việc FDI giải ngân tăng mạnh một phần giúp đỡ việc cán cân bị thâm hụt không tạo áp lực lên tỷ giá.

Điểm rủi ro lớn nhất đối với câu chuyện thương mại, sản xuất và FDI của Việt Nam có lẽ cũng tương tự câu chuyện của Trung Quốc đã phân tích ở trên. Trong bối cảnh rủi ro địa chính trị bên ngoài vẫn hiện hữu, câu chuyện thuế quan, chiến tranh thương mại và nguy cơ áp thuế đối với hàng hóa trung chuyển vẫn chưa chấm dứt, trong khi toàn bộ chuỗi phản ứng của động lực tăng trưởng này lại phụ thuộc khá nhiều vào câu chuyện AI, thì rõ ràng dấu hiệu hình thành bong bóng AI sẽ là một điểm cần đặc biệt chú ý trong thời gian tới.

Hình 12: FDI giải ngân 7 tháng các năm

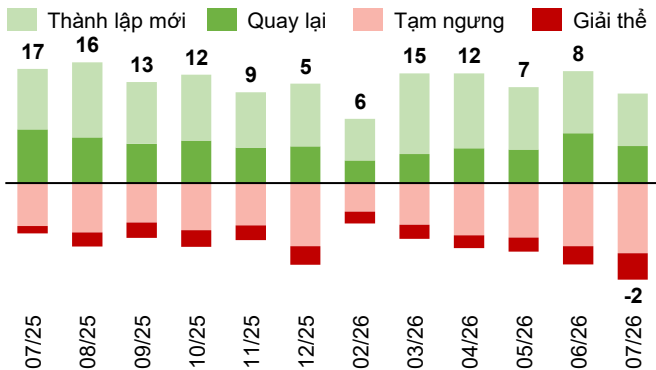
Đơn vị: YoY, %



Số lượng doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động và giải thể trong tháng 7 ở mức cao nhất trong vòng một năm trở lại đây, trong khi số lượng doanh nghiệp thành lập mới lại ở mức thấp nhất

Hình 13: Số lượng doanh nghiệp từng tháng

Đơn vị: doanh nghiệp



Quay trở lại với các động lực nội địa, trong khi cầu tiêu dùng có vẻ vẫn duy trì được đà tăng, thể hiện qua mức tăng 7,5% của bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sau khi loại trừ yếu tố giá trong 7 tháng đầu năm, chủ yếu nhờ du lịch, thì tình hình của khu vực doanh nghiệp lại không quá khả quan. Cụ thể, số lượng doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động và giải thể trong tháng 7 ở mức cao nhất trong vòng một năm trở lại đây, trong khi số lượng doanh nghiệp thành lập mới lại ở mức thấp nhất. Điều này khiến số doanh nghiệp tăng ròng trong tháng 7 chuyển sang âm, một hiện tượng tương đối hiếm gặp và là điểm cần tiếp tục quan sát trong những tháng tới.

Động lực tăng trưởng được kỳ vọng lớn nhất trong cả năm nay, chính sách tài khóa mở rộng, lại không duy trì được đà tích cực trong tháng 7. Mặc dù chính sách hoãn thuế đã được áp dụng kể từ đầu tháng, ngân sách vẫn ghi nhận trạng thái thặng dư, gần như đảo ngược phần lớn tác động mở rộng đã đạt được trong tháng 6. Lý do chính đến từ giải ngân đầu...

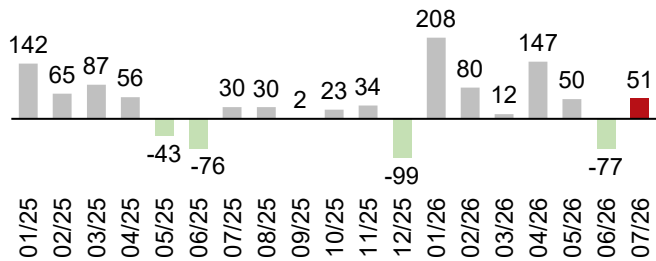
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Giải ngân đầu tư phát triển, khi con số tháng 7 chỉ đạt khoảng 60 nghìn tỷ đồng, chưa bằng một nửa tháng trước đó

...tư phát triển, khi con số tháng 7 chỉ đạt khoảng 60 nghìn tỷ đồng, chưa bằng một nửa tháng trước đó. Đây vẫn là một điểm nghẽn lớn đối với mục tiêu tăng trưởng 10%. Theo quan điểm của chúng tôi, chính sách tài khóa mở rộng nên mới là chính sách đóng vai trò chính trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhờ sức lan tỏa tốt từ ngắn hạn đến trung và dài hạn; trong khi chính sách tiền tệ nên được sử dụng nhiều hơn để bình ổn các biến số vĩ mô khác như lạm phát và tỷ giá. Và với việc còn hơn 700 nghìn tỷ đồng cần được giải ngân trong 5 tháng còn lại của năm để đạt mục tiêu giải ngân 100% kế hoạch mà Thủ tướng đề ra, khối lượng công việc cần thực thi đối với các bộ, ban, ngành sẽ là rất lớn.

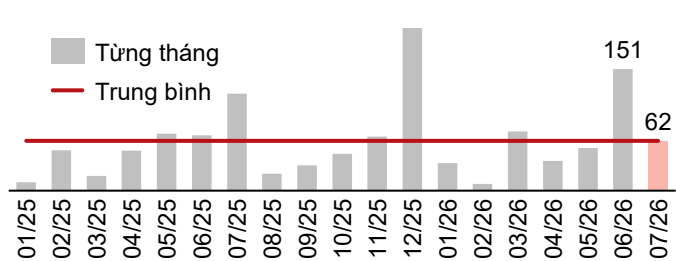
Hình 14: Cán cân ngân sách từng tháng

Đơn vị: Nghìn tỷ VND



Hình 15: Giải ngân đầu tư công từng tháng

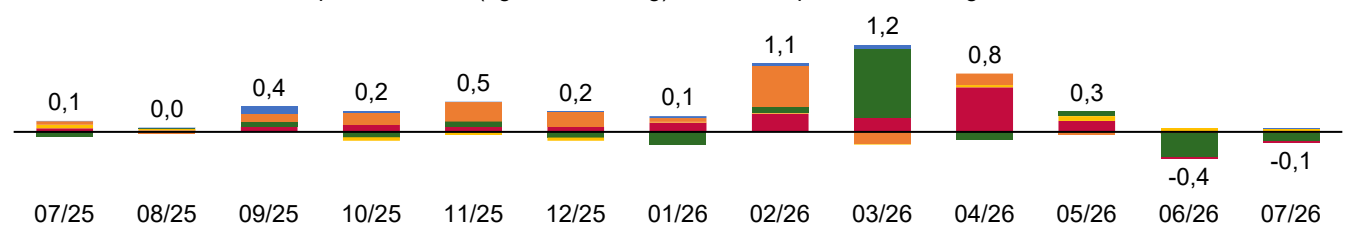
Đơn vị: Nghìn tỷ VND



Hình 16: Đóng góp vào lạm phát MoM

Đơn vị: %

Giá chính phủ điều hành (ngoài điện, xăng) Thực phẩm Xăng dầu Điện Khác



Lạm phát bình quân năm được dự báo duy trì trong vùng an toàn khoảng 4,4%.

Điểm sáng trong công tác điều hành tháng 7 là sự chủ động trong việc sử dụng Quỹ Bình ổn giá xăng dầu để hạn chế đà tăng của giá xăng dầu khi chiến tranh căng thẳng trở lại ở giữa tháng. Cụ thể, lạm phát tháng 7 giảm nhẹ và tác động trực tiếp của giá xăng dầu gần như không đáng kể. Đây là một việc rất cần thiết, bởi biến động giá xăng dầu thường có thể tạo ra các tác động vòng hai lên những nhóm hàng hóa và dịch vụ khác sau đó. Chúng ta có thể nhìn lại diễn biến trong tháng 3 và tháng 4 tại Hình 16: cột màu xanh lá cây tăng mạnh trong tháng 3, thể hiện mức đóng góp lớn hơn của giá xăng dầu vào lạm phát MoM, và ngay sau đó xuất hiện sự truyền dẫn sang các nhóm sản phẩm khác, thể hiện qua cột màu đỏ, trong tháng 4. Việc hạn chế những tác động tiêu cực lớn lên lạm phát là điều quan trọng để duy trì chỉ số này trong vùng mục tiêu, đặc biệt khi...

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Việc lãi suất giảm mạnh không phải là điều dễ đạt được, đặc biệt trong bối cảnh áp lực tăng trưởng khiến nhu cầu vốn vẫn ở mức cao

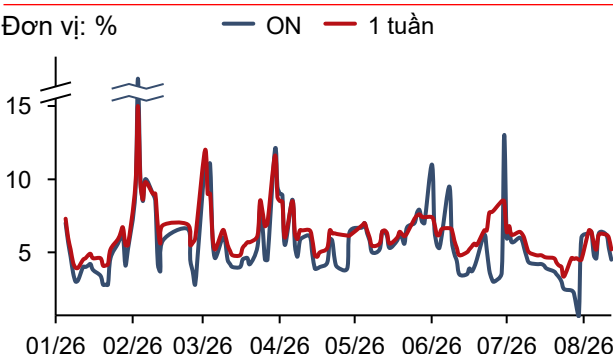
Khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn cả năm được dự báo ở mức khoảng 2 điểm phần trăm, với kỳ vọng chính đến từ chính sách tài khóa mở rộng

...căng thẳng địa chính trị vẫn còn hiện hữu. Với giả định giá dầu Brent thế giới dao động trong khoảng 75–80 USD/thùng, lạm phát bình quân năm được dự báo duy trì trong vùng an toàn khoảng 4,4%.

Với việc lạm phát được dự báo duy trì ổn định, áp lực phải giữ mặt bằng lãi suất ở mức cao cũng phần nào giảm bớt. Tuy nhiên, việc lãi suất giảm mạnh không phải là điều dễ đạt được, đặc biệt trong bối cảnh áp lực tăng trưởng khiến nhu cầu vốn vẫn ở mức cao. Nhiều dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm, bên cạnh việc sử dụng vốn đầu tư công, cũng cần một lượng lớn vốn tư nhân. Dựa trên suy nghĩ đó, chúng tôi vẫn giữ dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm ở mức khoảng 18%, đặc biệt khi một số tỷ lệ an toàn được Ngân hàng Nhà nước (SBV) nới lỏng hơn, như việc nới lỏng tỷ lệ tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tại hệ thống được tính trong LDR, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, hay một số dự án không bị tính vào dư địa tăng trưởng tín dụng. Việc SBV chủ động nới lỏng các điều kiện này giúp giảm bớt áp lực huy động vốn đối với các ngân hàng thương mại cổ phần nhà nước cũng như nhu cầu huy động vốn dài hạn của toàn hệ thống, từ đó giảm bớt áp lực cạnh tranh vốn bằng mọi giá thông qua việc liên tục tăng lãi suất.

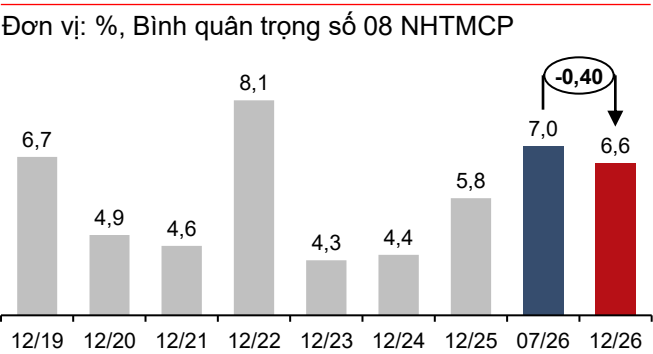
Tuy nhiên, chính sự nới lỏng này cũng tạo thêm dư địa để tín dụng tăng cao hơn. Khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn cả năm được dự báo ở mức khoảng 2 điểm phần trăm, với kỳ vọng chính đến từ chính sách tài khóa mở rộng nêu trên, qua đó có thể bơm khoảng 600 nghìn tỷ đồng vào nền kinh tế trong 5 tháng cuối năm. Nếu các giả định trên diễn ra đúng kỳ vọng, cộng thêm khả năng SBV và Chính phủ triển khai các biện pháp nới lỏng khác như gia tăng cung trên nghiệp vụ thị trường mở với kỳ hạn dài hơn, triển khai các chương trình tái cấp vốn hay tăng lượng...

Hình 17: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Tổng cục Thống kê (NSO), Reuter, SBV

Hình 18: Lãi suất huy động 6T của G8*



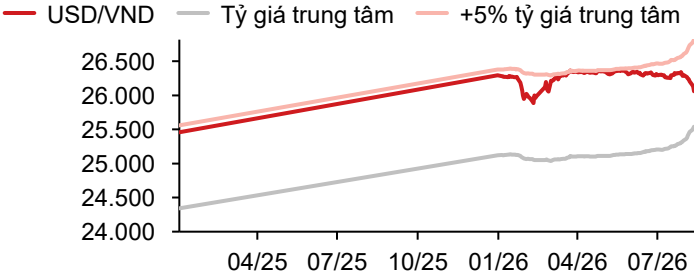
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Lãi suất tiền gửi giảm nhẹ, khoảng 40 điểm cơ bản vào quý IV năm nay.

...tiền Kho bạc Nhà nước có thể gửi vào hệ thống ngân hàng, lãi suất liên ngân hàng đối với các kỳ hạn ngắn dưới 3 tháng có thể giảm và duy trì ổn định trong vùng 4–6%. Và nếu mặt bằng lãi suất liên ngân hàng duy trì thấp và ổn định đủ lâu, điều này cũng có thể tạo thêm dư địa để lãi suất tiền gửi giảm nhẹ, khoảng 40 điểm cơ bản vào quý IV năm nay.

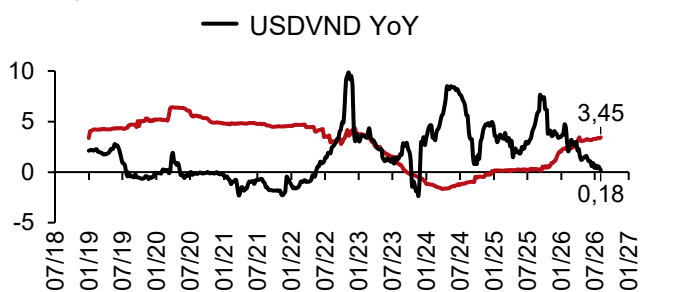
Hình 19: Tỷ giá USD/VND

Đơn vị: VNĐ



Hình 20: Chênh lệch lãi suất và mất giá của VND

Đơn vị: VNĐ



Vùng kỳ vọng đối với DXY ở mức dưới 100, cụ thể khoảng 98 từ nay đến cuối năm

Việc lãi suất chỉ giảm ở mức tương đối nhẹ cũng là tiền đề giúp tỷ giá duy trì ổn định trong năm nay. Xét các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá, điểm đầu tiên đến từ việc chúng tôi đánh giá lại khả năng cao Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay như đã phân tích ở phần trên. Điều này giúp định hình lại vùng kỳ vọng đối với DXY ở mức dưới 100, cụ thể khoảng 98 từ nay đến cuối năm. Việc DXY không tạo ra áp lực lớn về mặt tâm lý là một điểm cộng đối với sự ổn định của tỷ giá trong phần còn lại của năm. Hơn nữa, trong kịch bản Fed không tăng lãi suất, trong khi lãi suất VND chỉ giảm nhẹ, chênh lệch lãi suất giữa VND và USD vẫn có thể duy trì ở mức cao trên 3%. Đây là một trong những yếu tố quan trọng nhất giúp tỷ giá ổn định trong thời gian qua, khi góp phần thu hút nguồn cung USD từ bên ngoài, qua đó bù đắp một phần cho trạng thái thâm hụt thương mại. Áp lực này đồng thời cũng được giảm tải nhờ mức tăng trưởng kỷ lục của giải ngân FDI như đã phân tích ở trên. Cộng thêm diễn biến gần đây của USD/VND, khi tỷ giá giảm mạnh về vùng 26.100, chúng tôi điều chỉnh dự báo theo hướng VND thậm chí có thể lên giá so với USD và USD/VND có khả năng xuống dưới mức 26.000 vào thời điểm cuối năm. Xét theo giá trị trung bình cả năm, VND vẫn được dự báo mất giá nhẹ khoảng 0,8%.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo theo hướng VND thậm chí có thể lên giá so với USD và USD/VND có khả năng xuống dưới mức 26.000 vào thời điểm cuối năm

Phụ lục

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

Chi báo	Quốc gia	Đơn vị	2025	2025						2026						
				07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07
Tăng trưởng GDP thực	Mỹ	%, YoY, hàng quý	2,1			2,3			2,0			2,7			1,5	
	EU	%, YoY, hàng quý	1,4			1,2			0,8			0,6			1,0	
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý	5,0			4,8			4,5			5,0			4,3	
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý				0,6			0,1						1,1	
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng	2,7	2,7	2,9	3,0		2,7	2,7	2,4	2,4	3,3	3,8	4,2	3,5	3,4
	EU	%, YoY, hàng tháng	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7	1,9	2,6	3,0	3,2	2,8	2,9
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng	0,1	0,0	-0,4	-0,3	0,2	0,7	0,8	0,2	1,3	1,0	1,2	1,2	1,0	0,5
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng	3,2	3,1	2,7	2,9	3,0	2,9	2,1	1,5	1,3	1,5	1,4	1,5	1,7	
Lãi suất chính sách Fed		%, cuối tháng	3,75	4,5	4,5	4,25	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
DXY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	100,8	97,9	98,3	97,7	98,8	99,7	98,6	98,3	97,4	99,5	98,8	98,7	100,3	100,9
USDCNY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	7,2	7,17	7,17	7,12	7,12	7,11	7,04	6,97	6,91	6,89	6,84	6,80	6,78	6,78
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm		%, trung bình hàng tháng	4,3	4,38	4,26	4,12	4,05	4,09	4,14	4,21	4,12	4,25	4,31	4,48	4,47	4,55
Giá dầu WTI		USD/thùng, trung bình hàng tháng	64,7	67,24	64,02	63,5	60,1	59,5	57,9	60,3	64,5	91,0	98,67	98,51	81,79	79,22

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

Chi báo	Đơn vị	2025	2025						2026							Dự báo
			07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07	2026
Tăng trưởng GDP thực	%, hàng quý, YoY	8,0	-	-	8,25	-	-	8,46	-	-	7,94	-	-	8,39	-	7,86
IIP	%, hàng tháng, YoY	9,23	8,54	8,90	13,59	10,44	10,76	10,10	21,5	0,60	7,20	9,30	10,14	12,71	14,47	-
Lạm phát	%, hàng tháng, YoY	3,3	3,19	3,24	3,38	3,25	3,58	3,48	2,53	3,35	4,65	5,46	5,60	4,79	4,45	4,44
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	9,2	9,2	10,6	11,3	7,2	7,1	9,8	9,3	9,3	12,1	12,1	11,8	14,8	14,5	-
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	31,4	1,8	1,7	2,0	2,5	1,4	3,8	2,4	3,2	7,0	2,7	5,3	7,8	3,0	-
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	27,6	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3	4,0	1,7	1,1	2,2	2,0	2,4	3,3	2,2	-
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	475,0	42,6	43,5	42,8	42,3	39,1	44,9	43,2	33,2	46,6	45,6	47,1	50,9	53,0	-
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	455,0	40,1	39,7	39,9	39,5	38,2	45,4	45,0	34,4	47,2	49,1	53,8	53,7	56,9	-
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	20,0	2,6	3,8	2,8	2,7	1,0	-0,5	-1,8	-1,2	-0,7	-3,5	-6,7	-2,8	-3,9	-
Tăng trưởng huy động	%, YTD	-	8,0	-	10,8	-	-	-	-	-	-	-	-	5,0	-	15,9
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	19,0	10,2	11,8	13,9	15,3	16,9	19,1	1,2	1,3	-	-	-	7,4	-	18
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	3,4	3,26	3,43	3,57	3,73	3,85	3,98	4,09	4,10	4,19	4,23	4,25	4,36	4,40	4,3
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	4,9	4,9	5,1	4,8	5,2	5,6	7,2	5,1	8,1	7,0	6,3	6,5	6,5	5,0	5,8
Lãi suất huy động 6 tháng*	%, trung bình hàng tháng	4,7	4,6	4,6	4,7	4,7	4,9	5,5	6,0	6,0	6,8	6,7	6,8	6,9	7,0	6,6
USDVND	trung bình hàng tháng	26.027	25.151	26.294	26.398	26.347	26.349	26.332	26.219	26.014	26.291	26.337	26.340	26.321	26.296	26.222

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

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