

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 8/2026

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

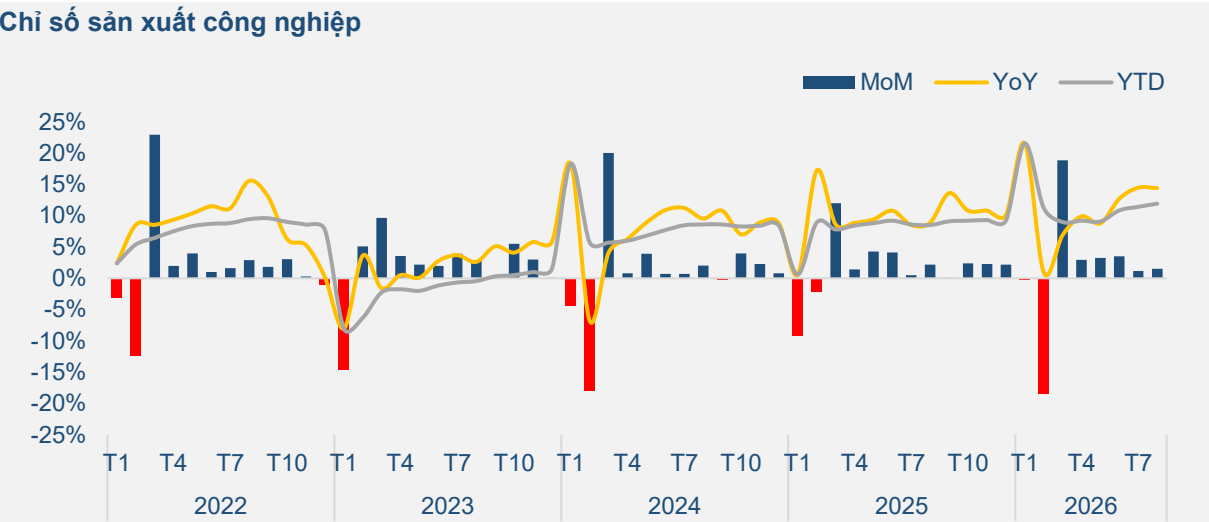


Một số điểm nhấn vĩ mô

- ❑ **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (TMBL) tháng 8/2026 đạt 679,8 nghìn tỷ đồng, tăng 1,6% MoM và 14,9% YoY.** Doanh thu nhóm dịch vụ ghi nhận tăng trưởng tích cực (Dịch vụ lưu trú tăng 19,2% YoY, Dịch vụ lưu trú ăn uống tăng 21,5% YoY, Bán lẻ hàng hóa tăng 13,8% YoY). Lũy kế 8 tháng, TMBL tăng 13,3% YoY; loại trừ yếu tố giá tăng 7,6% YoY.
- ❑ **Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 8/2026 ước đạt 54,78 tỷ USD, tăng 26,0% YoY. Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 54,91 tỷ USD, tăng 37,9% YoY; nhập siêu thu hẹp còn 0,12 tỷ USD từ mức 3,59 tỷ USD trong tháng 7.** Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, xuất khẩu tăng 22,4% so với cùng kỳ năm trước, nhập khẩu tăng 35,3% YoY. Cán cân thương mại hàng hóa từ đầu năm nhập siêu khoảng 20,46 tỷ USD.
- ❑ **Chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 8 ước tăng 1,5% so với tháng 7 và 14,4% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 8 tháng, hoạt động sản xuất công nghiệp tăng 11,9% YoY.** Nhiều ngành ghi nhận đà tăng tích cực như Sản xuất thiết bị điện (+40,8%), Sản xuất xe có động cơ (+34,3%), Khai khoáng (+18,5%).
- ❑ **Vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước (NSNN) trong tháng 8 đạt 105,7 nghìn tỷ đồng, tăng 24,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, thực hiện từ NSNN đạt 50,5% kế hoạch năm và tăng 18,5% YoY (cùng kỳ năm 2025 bằng 48,9% và tăng 26,9%). CPI tháng 8 tăng trở lại so với tháng trước và tăng 4,89% YoY, khi 10/11 nhóm hàng hóa dịch vụ tăng giá.** Động lực chính đến từ nhóm giao thông (+4,09% MoM) do giá xăng tăng 9,53% và dầu diesel tăng 22,15%.
- ❑ **Tính tới ngày 28/8/2026, VND lên giá 0,86% YTD so với USD.** NHNN tiếp tục nâng tỷ giá trung tâm trong tháng 8 nhằm tạo thêm dư địa ứng phó với các cú sốc bên ngoài, trong khi tỷ giá NHTM tương đối ổn định.

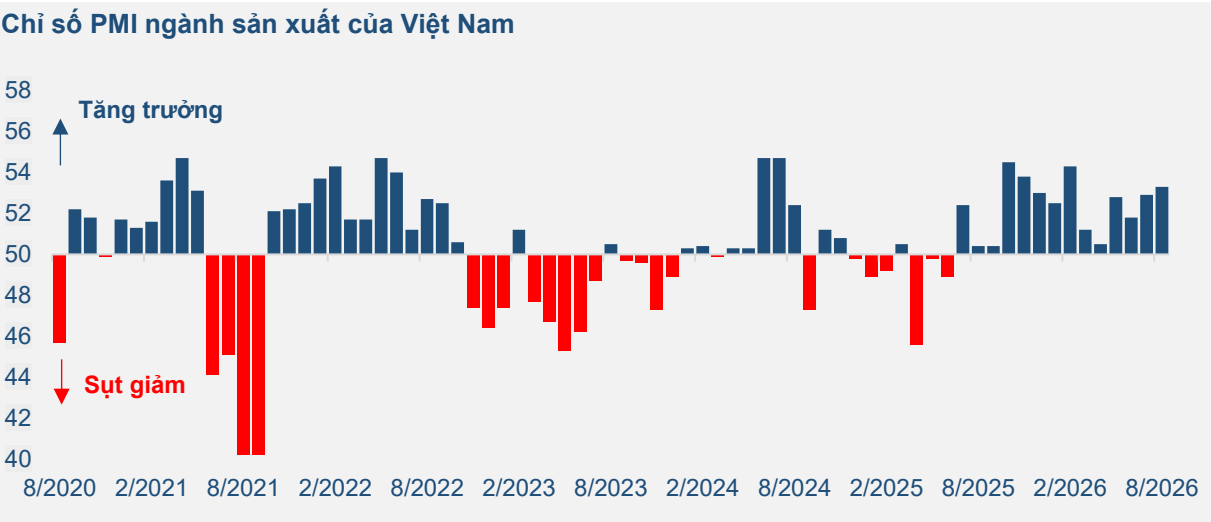
Chỉ số sản xuất công nghiệp

Hoạt động sản xuất ghi nhận tăng trưởng tích cực



Chỉ số sản xuất công nghiệp một số ngành hàng từ đầu năm

Ngành	01/2026	4/2026	5/2026	6/2026	7/2026	8/2026
Khai khoáng	10,34%	7,60%	5,98%	8,77%	10,38%	18,49%
Sản xuất đồ uống	26,10%	15,62%	12,79%	16,60%	20,33%	19,74%
Sửa chữa lắp đặt máy móc	44,50%	19,30%	17,81%	36,00%	22,90%	31,22%
Sản xuất kim loại	35,35%	14,77%	21,34%	27,26%	29,40%	22,54%
Sản xuất sản phẩm điện tử	20,85%	8,87%	6,56%	12,08%	21,89%	18,94%
Sản xuất thiết bị điện	21,06%	5,64%	7,83%	5,86%	5,09%	40,77%
Sản xuất xe có động cơ	82,50%	53,08%	53,70%	46,32%	32,26%	34,33%
Sản xuất giường, tủ	39,86%	36,46%	29,68%	33,84%	30,34%	23,00%

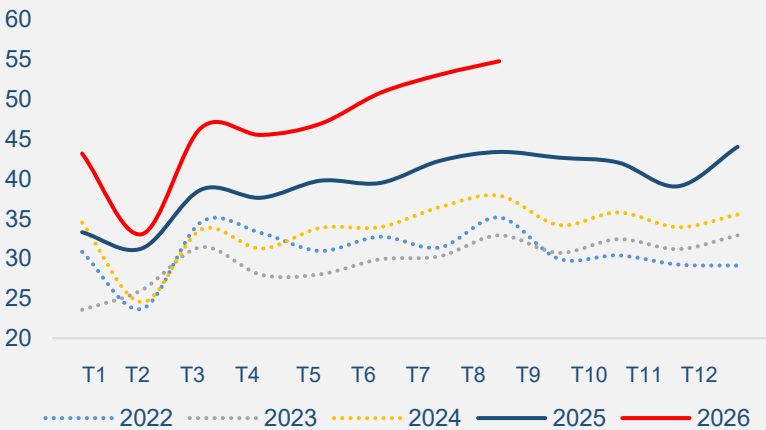


- Chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 8 ước tăng 1,5% MoM và 14,4% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 8 tháng hoạt động sản xuất công nghiệp tăng 11,9% YoY, mức cao trong nhiều năm gần đây. Nhiều ngành ghi nhận đà tăng tích cực trong tháng 8 như Khai khoáng (+18,49%), Sản xuất thiết bị điện (+40,77%), Sản xuất xe có động cơ (+34,33%), Sửa chữa bảo dưỡng lắp đặt máy móc (+31,2%).
- Chỉ số PMI ngành sản xuất trong tháng 8 tăng lên 53,3 điểm, cao nhất kể từ tháng 02/2026, nhờ sản lượng và đơn hàng mới tăng. Tuy nhiên, đơn hàng từ nước ngoài giảm lần đầu trong 4 tháng, dù mức giảm còn nhỏ, cho thấy đơn hàng và nhu cầu trong nước đang đóng vai trò quan trọng hơn đối với tăng trưởng của ngành sản xuất. Trong thời gian tới, bên cạnh các yếu tố trong nước, tác nhân bên ngoài như căng thẳng tại Trung Đông cũng như các yếu tố về chính sách thuế quan, thương mại của Mỹ sẽ là yếu tố cần quan tâm.

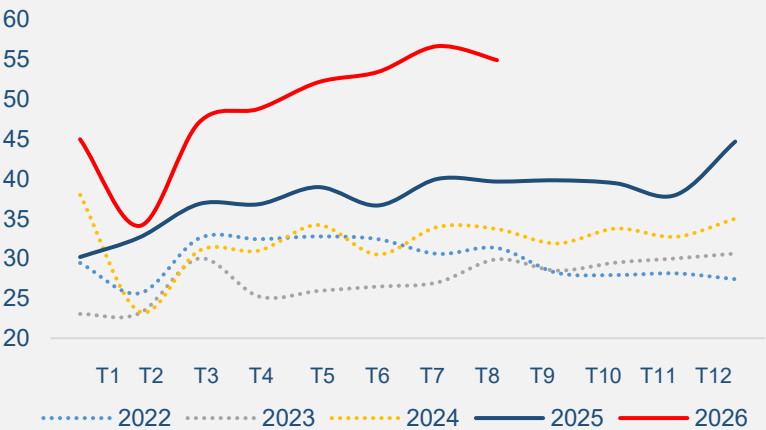
Xuất nhập khẩu

Thâm hụt thương mại giảm xuống còn 0,12 tỷ USD trong tháng 8

Tổng giá trị XK hàng hóa hàng tháng (Tỷ USD)



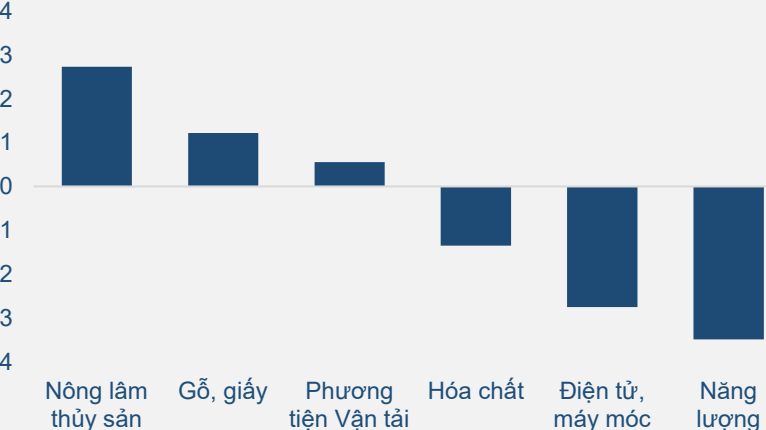
Tổng giá trị NK hàng hóa hàng tháng (Tỷ USD)



Tăng trưởng XNK (RHS) và cán cân thương mại hàng tháng

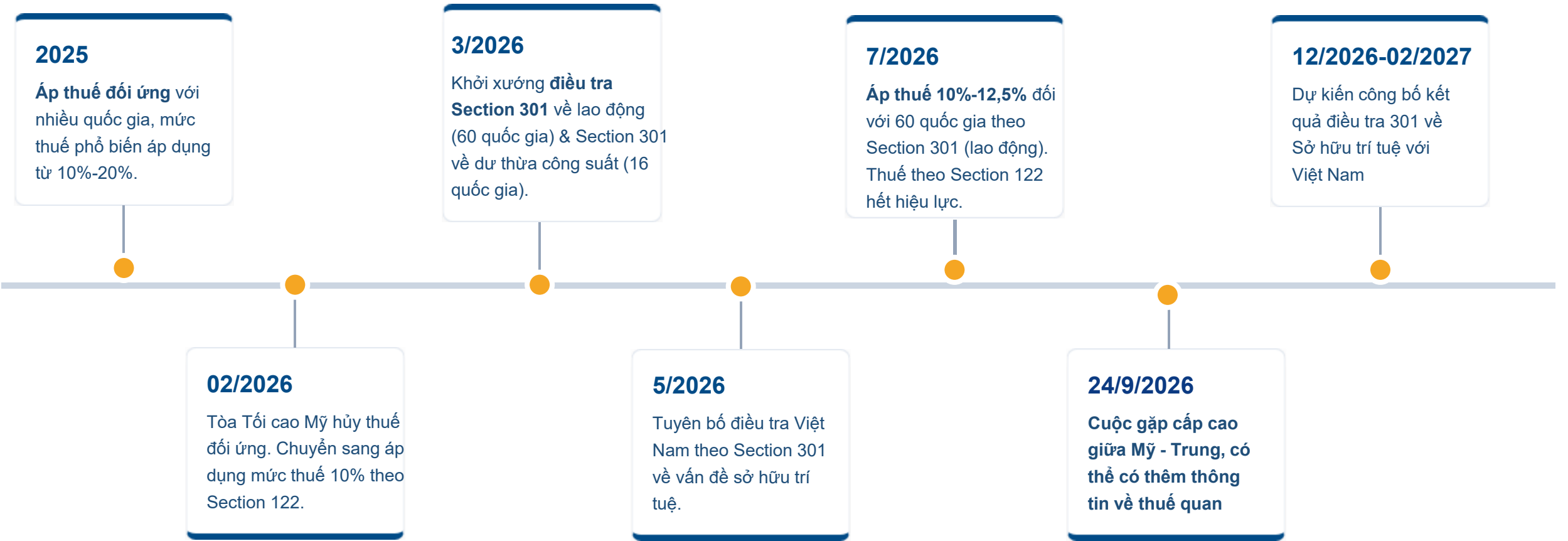


Cán cân XNK một số mặt hàng trong tháng 8 (Tỷ USD)



- ❑ Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 8/2026 ước đạt 54,78 tỷ USD (+3,2% MoM; +26,0% YoY). Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 54,91 tỷ USD (-3,1% MoM; +37,9% YoY). Tính chung 8 tháng năm 2026, cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 20,46 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 14,02 tỷ USD).
- ❑ Nhập siêu thu hẹp đáng kể trong tháng 8, xuống 0,12 tỷ USD so với 3,59 tỷ USD tháng 7, khi xuất khẩu tăng trong khi nhập khẩu giảm nhẹ so với tháng trước. Xuất khẩu tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu tại các thị trường đối tác, trong khi nhập khẩu giảm có thể phản ánh một phần việc sử dụng hàng tồn kho tích lũy trong các tháng trước. Trong thời gian tới, xuất khẩu có thể chịu ảnh hưởng bởi diễn biến thuế quan và chính sách thương mại của Mỹ; đặc biệt, cần theo dõi các cuộc điều tra Section 301 về dư thừa công suất và sở hữu trí tuệ. Theo một số thông tin, Mỹ đang xem xét giảm thuế có chọn lọc đối với khoảng 30 tỷ USD hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, chủ yếu là hàng tiêu dùng và sản phẩm không mang tính chiến lược, trước cuộc gặp cấp cao Mỹ – Trung dự kiến ngày 24/9. Song song, chính quyền Mỹ vẫn đang hoàn tất điều tra Section 301 về dư thừa công suất đối với Trung Quốc và 15 quốc gia khác.

Tiến trình một số chính sách Thuế quan chính của Mỹ (2025-2026)



Chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn có những yếu tố thuận lợi trong quá trình đàm phán, như duy trì các trao đổi, hợp tác với Mỹ. Trong 2025, Việt Nam cũng thành công trong việc đàm phán mức thuế quan từ mức cao 46% xuống 20%. Bên cạnh đó, việc Mỹ điều tra nhiều quốc gia cũng giảm thiểu rủi ro của riêng Việt Nam.



Điều tra Section 301 dư thừa công suất

- ▶ **Mốc thời gian:** Mỹ chưa công bố thời gian cụ thể công bố kết quả điều tra về Dư thừa công suất.
- ▶ **Theo Bloomberg,** Mỹ có thể nâng thuế quan Trung Quốc thêm 7,5%, đưa tổng thuế quan cho Trung Quốc lên 20% tương tự trong thỏa thuận 2025, qua đó cho thấy mức thuế Mỹ cho rằng phù hợp có thể là mức thuế quan trong 2025.
- ▶ **Đối với Việt Nam:** Việt Nam nằm trong nhóm 16 nước bị điều tra dư thừa công suất. Nếu mức thuế của Mỹ áp với 16 nước không vượt quá mức 20% (như 2025), không tạo nhiều rủi ro đối với xuất khẩu.



Kịch bản đánh giá

- ▶ **Kịch bản cơ sở**
Mức thuế của Mỹ áp với 16 nước không vượt quá mức 20% (như 2025), không tạo nhiều rủi ro đối với xuất khẩu.
- ▶ **Kịch bản tiêu cực**
Mỹ áp thêm khoảng **10–12,5% thuế** về dư thừa công suất Section 301, tương tự như mức thuế 301 về lao động cưỡng bức.
Tác động: Gia tăng chênh lệch thuế với đối thủ cạnh tranh; gây áp lực lên hoạt động xuất khẩu lên các ngành của Việt Nam.



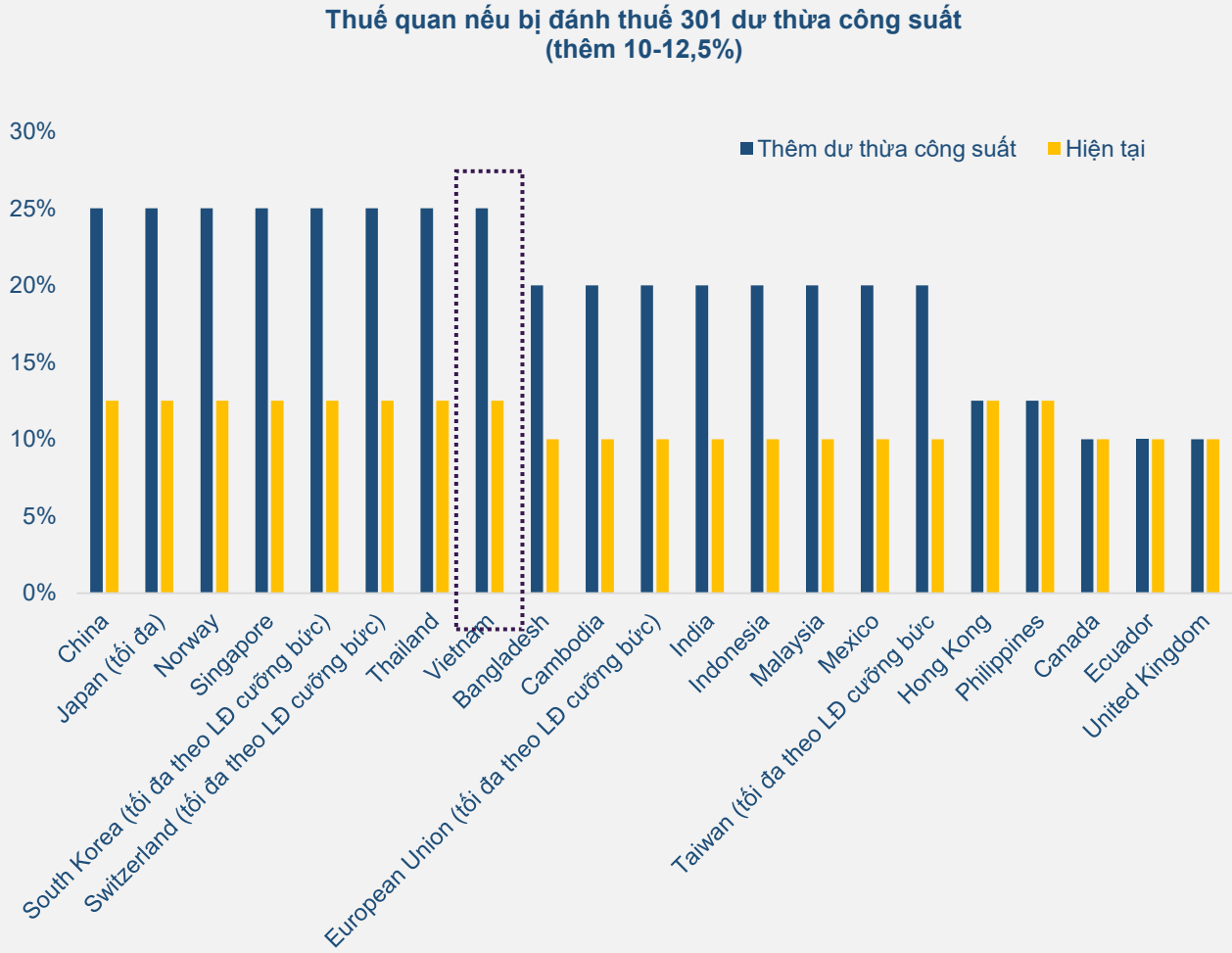
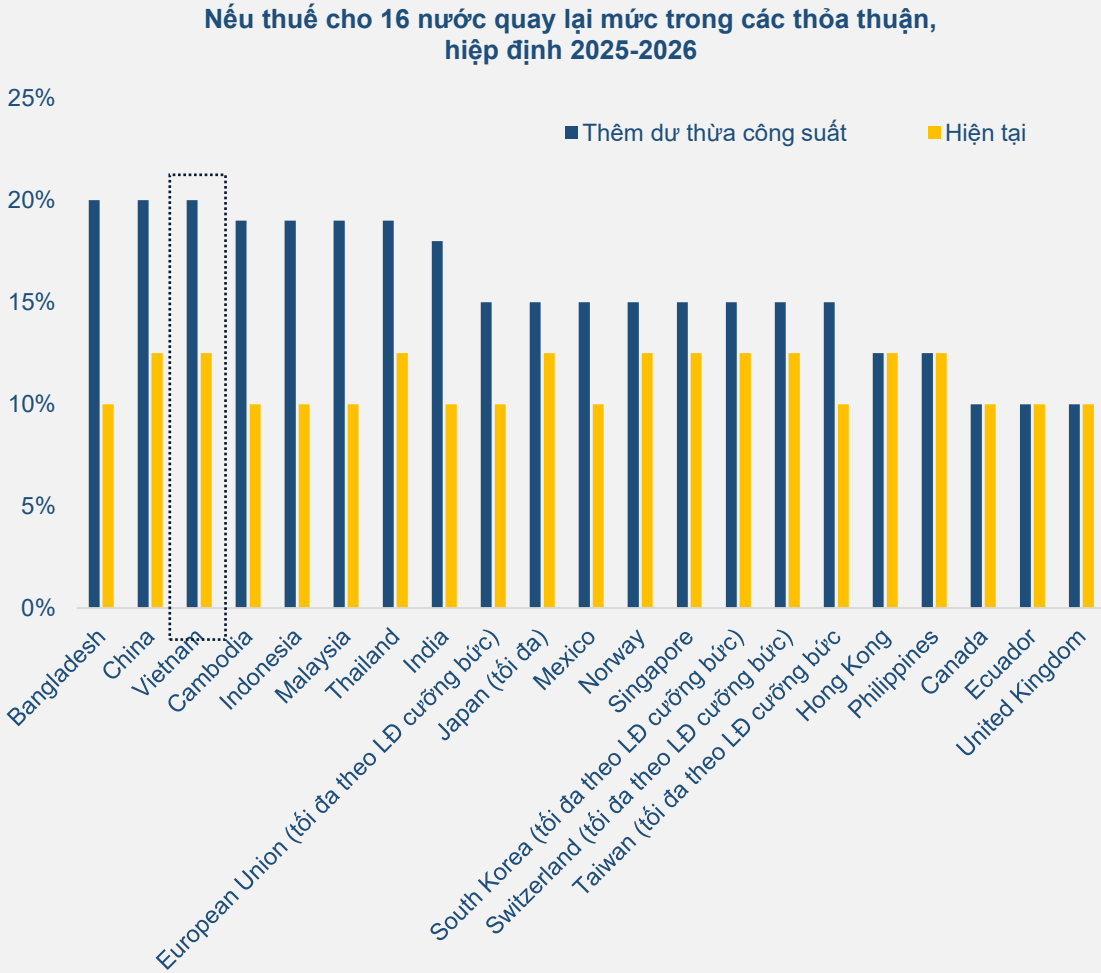
Rủi ro

- ▶ **Các rủi ro cần theo dõi thêm:** Vấn đề Sở hữu trí tuệ (Điều tra 301), Xuất xứ hàng hóa (báo cáo của Mỹ về The great transshipment).
- ▶ **Việt Nam:** Đang tích cực tăng cường hợp tác với Mỹ và siết chặt việc quản lý xuất xứ trong nước.
Kịch bản cơ sở: Mỹ sử dụng thuế quan như công cụ để đàm phán và thúc đẩy Việt Nam nâng cao mức độ đáp ứng các tiêu chuẩn, yêu cầu của Mỹ trong thương mại. Việt Nam có thể tránh các gói thuế quan lớn.
Kịch bản tiêu cực
- Việt Nam bị áp thuế Section 301 về sở hữu trí tuệ, chênh lệch mức thuế đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ với các nước khác tăng, gây tác động tiêu cực đến xuất khẩu.

Giả định kịch bản thuế quan đối với điều tra theo Section 301 về dư thừa công suất

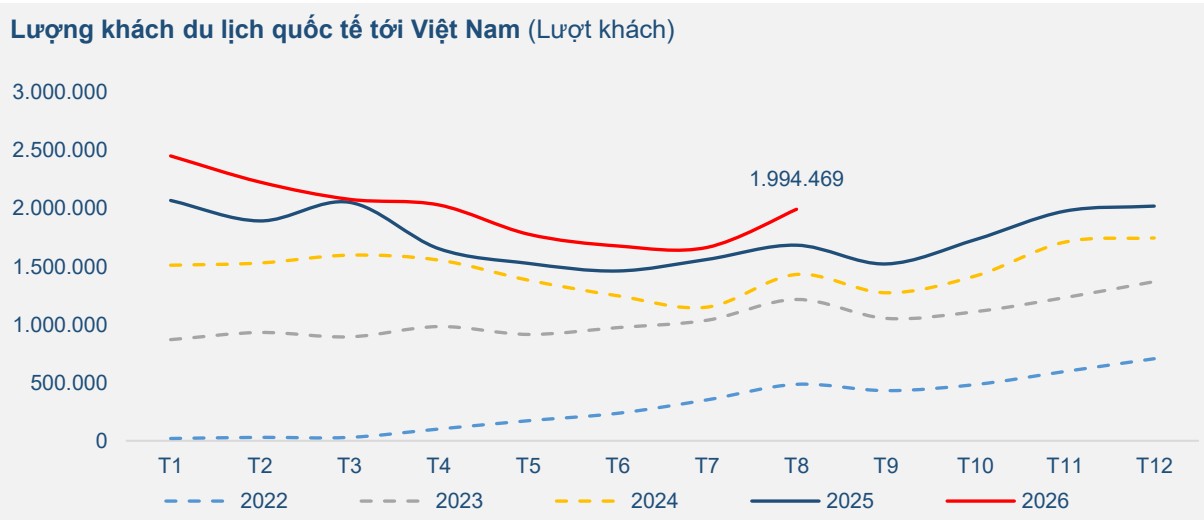
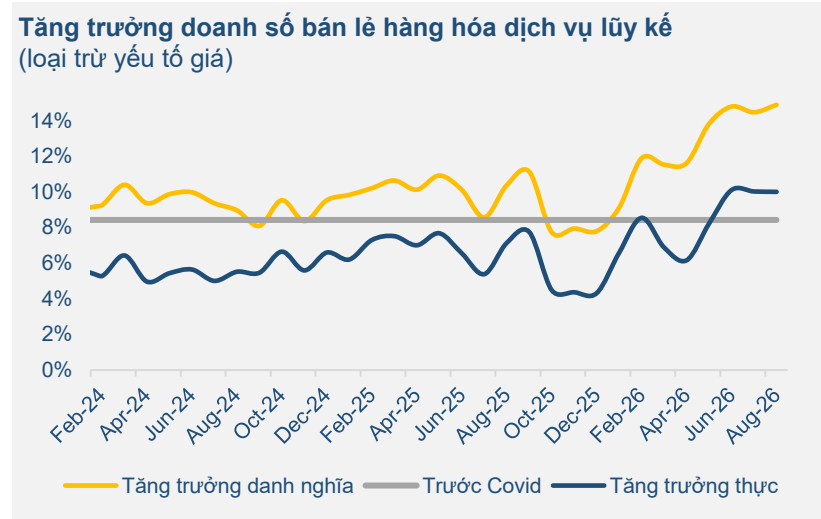
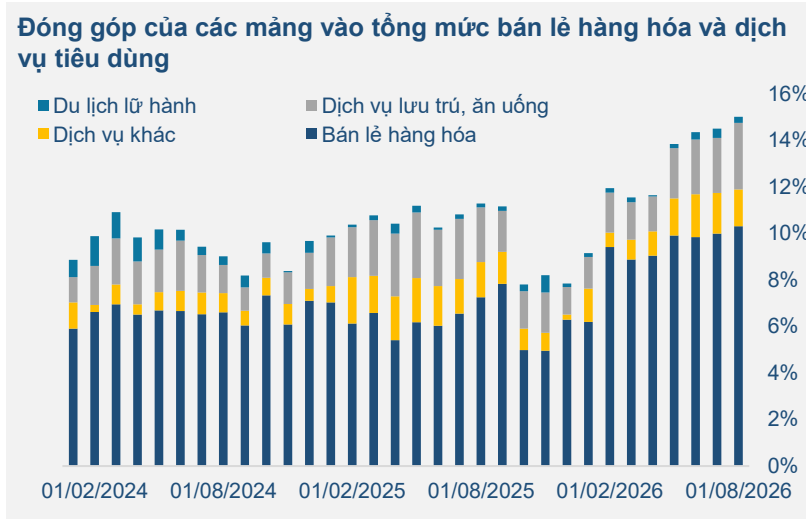
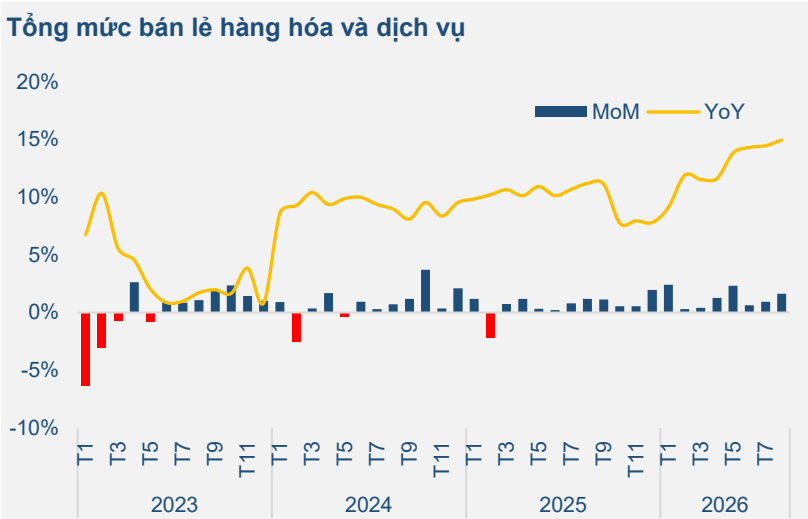
(1) - Mỹ đưa thuế quan quay về mức 2025-2026 (khoảng 19-20% cho các nước) – xuất khẩu Việt Nam không chịu ảnh hưởng tiêu cực.

(2) - Mỹ đánh thuế 301 về dư thừa công suất theo mức tương tự thuế quan 301 về lao động cưỡng bức (10-12,5% tùy quốc gia). Lúc này, chênh lệch về thuế xuất khẩu sang Mỹ tăng lên khoảng 5%, có thể ảnh hưởng đến sức cạnh tranh hàng xuất khẩu.



Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 8 tăng 14,9% YoY, chi tiêu cho các hoạt động dịch vụ, du lịch tăng trưởng tích cực.

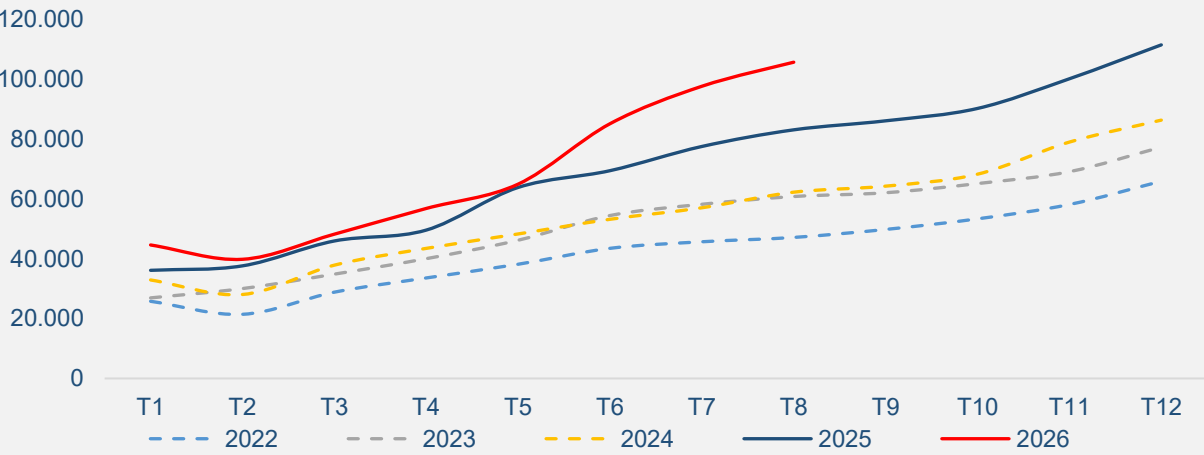


- ❑ Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (TMBL) tháng 8/2026 đạt 679,8 nghìn tỷ đồng, tăng 1,6% MoM và 14,9% YoY. Doanh thu nhóm dịch vụ ghi nhận tăng trưởng tích cực (Dịch vụ lữ hành tăng 19,2% YoY, Dịch vụ lưu trú ăn uống tăng 21,5% YoY trong khi Bán lẻ hàng hóa tăng 13,8% YoY).
- ❑ Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 13,3% so với cùng kỳ năm trước.
- ❑ Đà tăng tích cực của nhóm dịch vụ, đặc biệt là du lịch và lưu trú ăn uống, tương đồng với xu hướng khách quốc tế đến Việt Nam tăng 18,4% YoY và vận tải hành khách trong nước tăng 17,9% YoY, cho thấy hoạt động du lịch tiếp tục đóng góp tích cực vào tăng trưởng tiêu dùng.

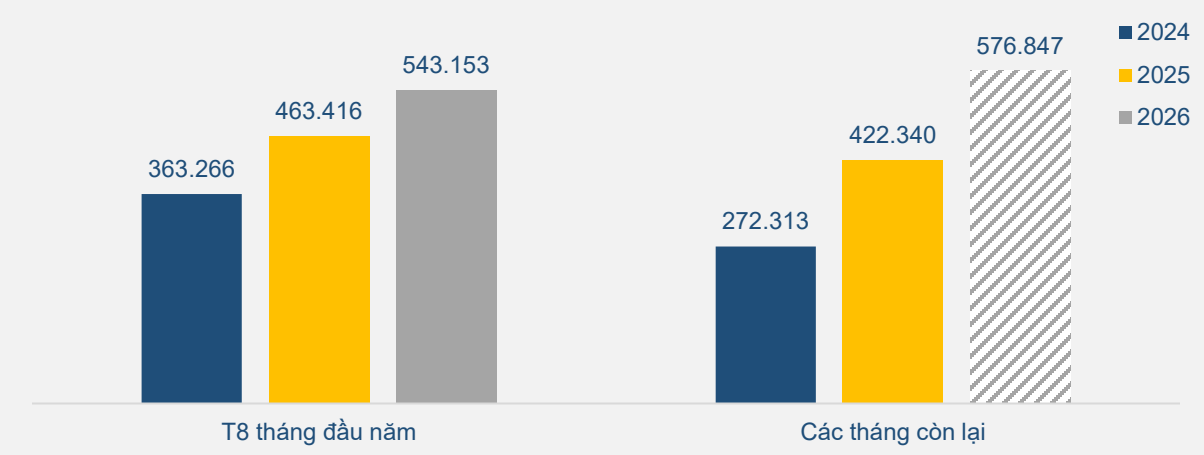
Vốn đầu tư

Đầu tư từ NSNN tháng 8 tăng 24,1% so với cùng kỳ năm trước.

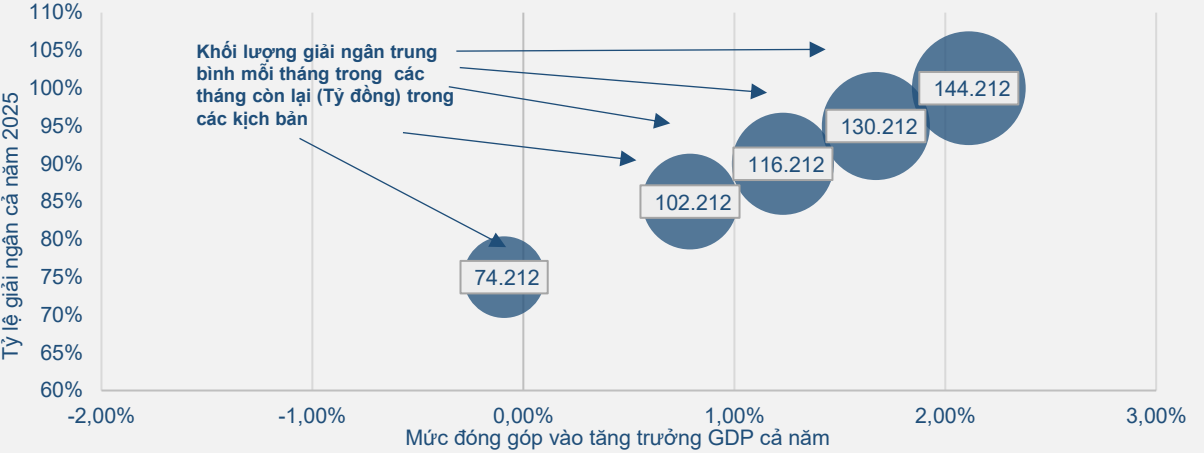
Giá trị giải ngân đầu tư công theo tháng (Tỷ đồng)



Dự địa giải ngân vốn đầu tư công (Tỷ đồng)

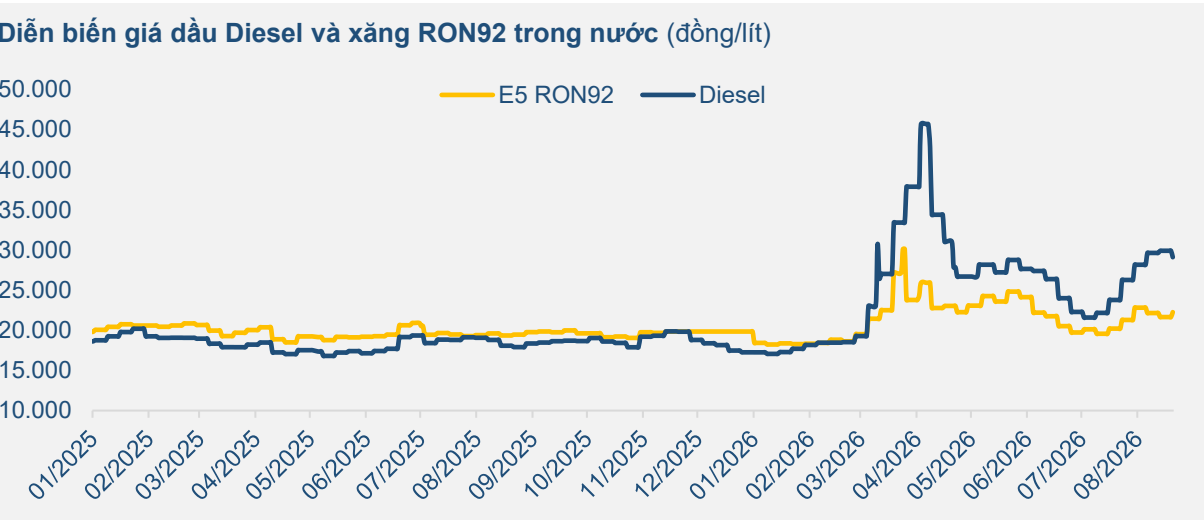
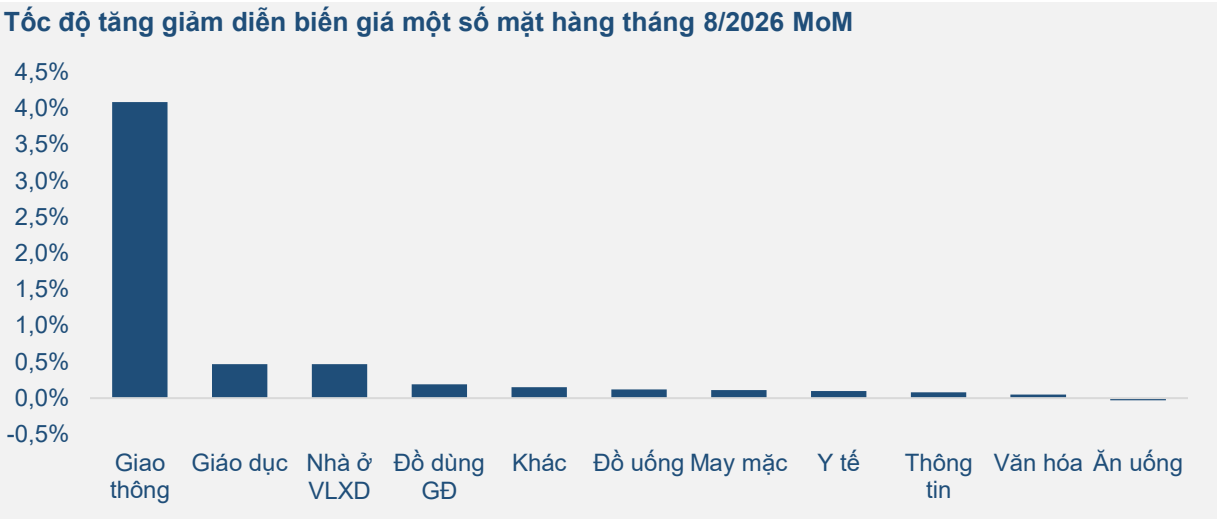
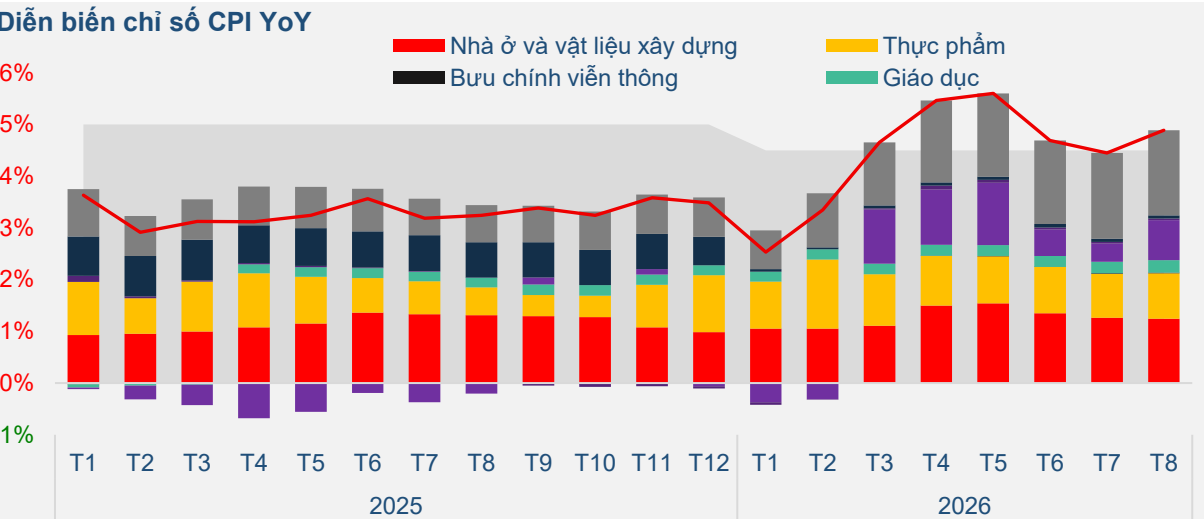


Tăng trưởng giải ngân đầu tư công đóng góp cho tăng trưởng GDP



- ❑ **Vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước (NSNN) trong tháng 8 đạt 105,7 nghìn tỷ đồng, tăng 24,1% so với cùng kỳ năm trước.** Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, thực hiện từ NSNN đạt 50,5% kế hoạch năm và tăng 18,5% YoY (cùng kỳ năm 2025 bằng 48,9% và tăng 26,9%). Hoạt động giải ngân ghi nhận tích cực ở các tỉnh thành lớn như Hà Nội (8 tháng đầu năm tăng 77,3% YoY), Thành phố Hồ Chí Minh (+23,8% YoY).
- ❑ **Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện trong tháng 8 ước đạt gần 2,05 tỷ USD, tăng 13,89% so với cùng kỳ năm trước.** Tính chung 8 tháng, tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 17,25 tỷ USD, tăng 12,01% YoY.
- ❑ Tổng vốn đăng ký cấp mới của nhà đầu tư nước ngoài đạt 40,63 tỷ USD, tăng 55,43% YoY. Trong số đó, Singapore tiếp tục là nhà đầu tư lớn nhất, chiếm 35,1% tổng vốn đăng ký cấp mới, tiếp đến là Hàn Quốc (26,1%) và Hồng Kông (13,6%).

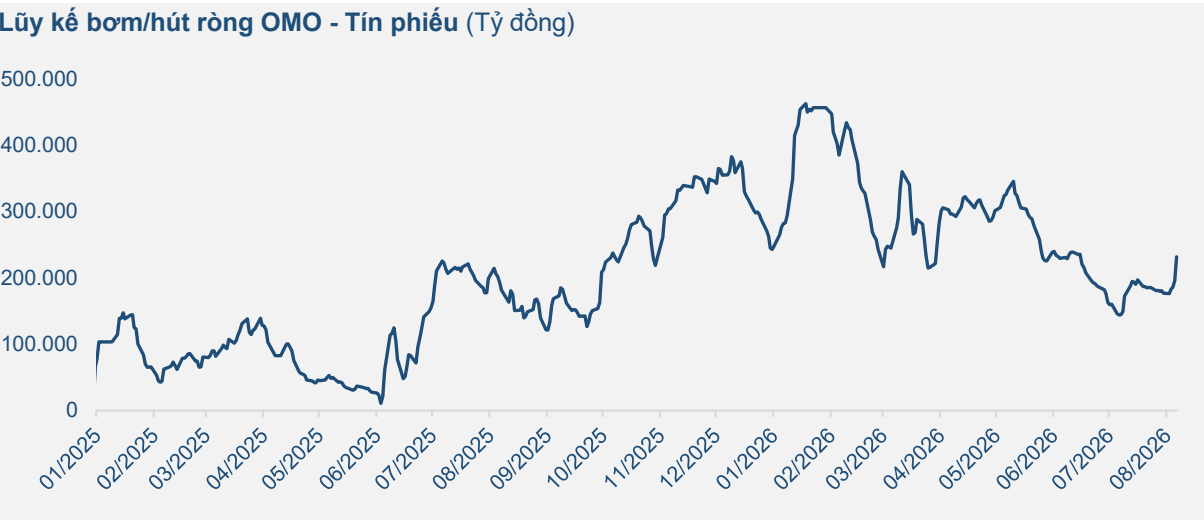
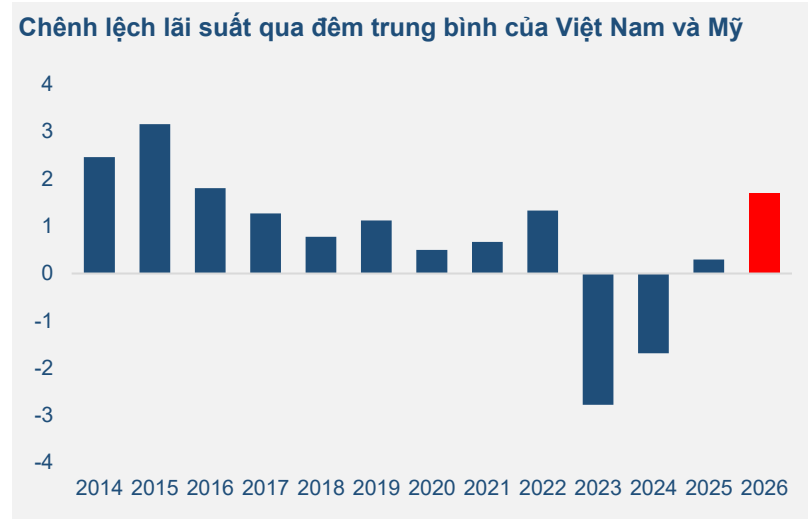
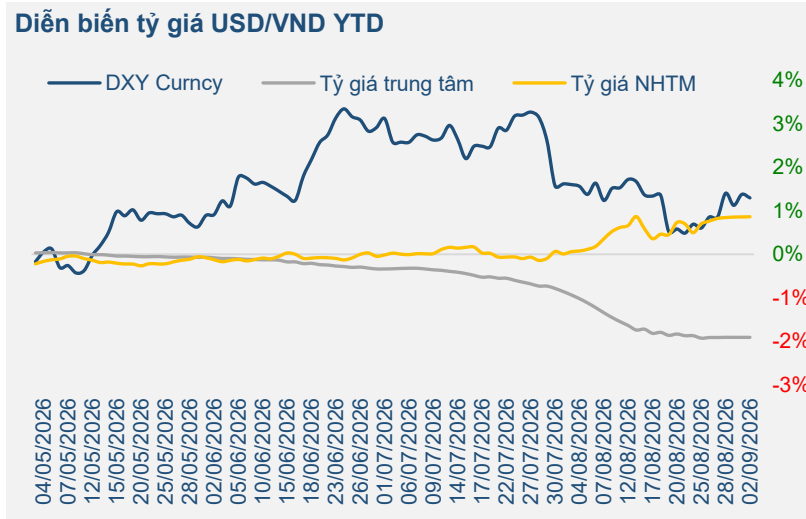
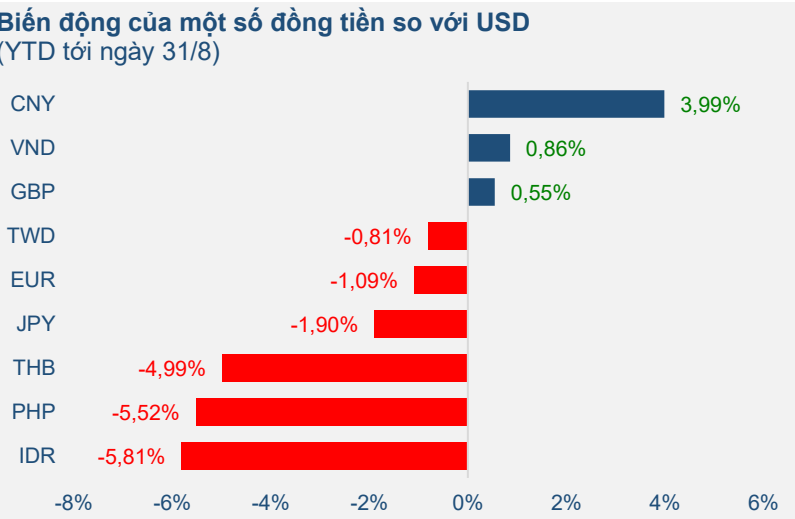
Lạm phát tháng 8 tăng trở lại 0,47% MoM do giá năng lượng đi lên.



- ❑ **CPI tháng 8 tăng 0,47% MoM và 4,89% YoY**, cho thấy áp lực giá tăng trở lại so với tháng trước. Tính trong 8 tháng đầu năm, **CPI tăng 4,45% YoY**.
- ❑ 10/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ tăng giá, trong đó động lực chính đến từ giao thông (+4,09% MoM) do giá xăng tăng 9,53% và diesel tăng 22,15%.
- ❑ Bên cạnh giá năng lượng, một số yếu tố mùa vụ như giai đoạn trước năm học mới khiến giá giáo dục, may mặc và thuê nhà tăng. Thời gian tới, giá điện, nước sinh hoạt có thể giảm khi mùa nắng nóng dần kết thúc, trong khi nguồn cung thực phẩm dồi dào có thể giúp giá thực phẩm hạ nhiệt. Tuy nhiên, giá năng lượng tiếp tục là yếu tố cần theo dõi, do đang tác động mạnh đến áp lực lạm phát. Nếu giá xăng dầu quốc tế tiếp tục neo cao do diễn biến tại Trung Đông, trong trường hợp cơ quan điều hành sử dụng Quỹ Bình ổn trong các kỳ điều hành tiếp theo có thể giúp giảm mức độ truyền dẫn của giá nhiên liệu vào CPI.

Tỷ giá

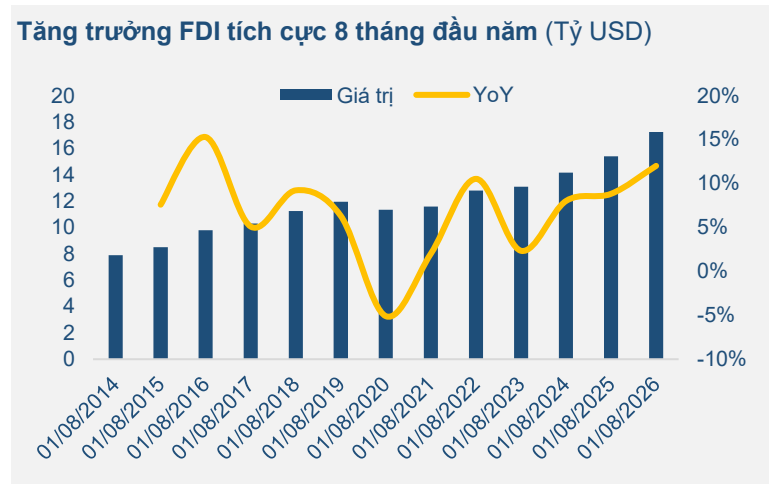
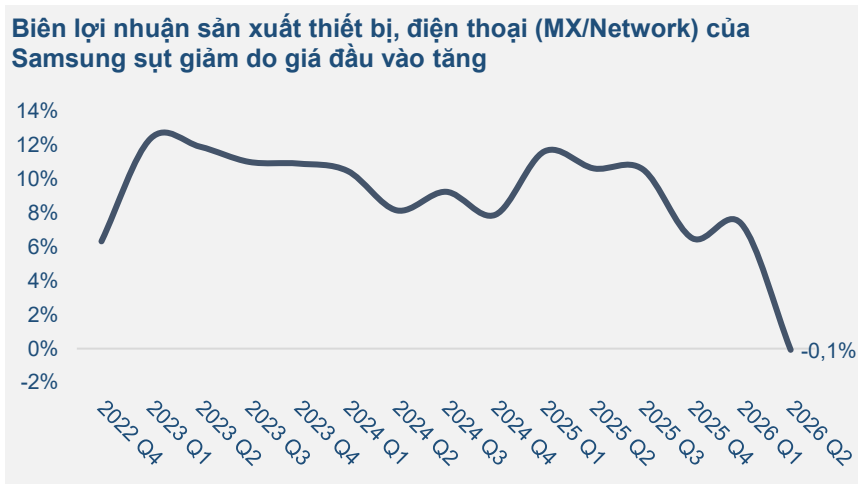
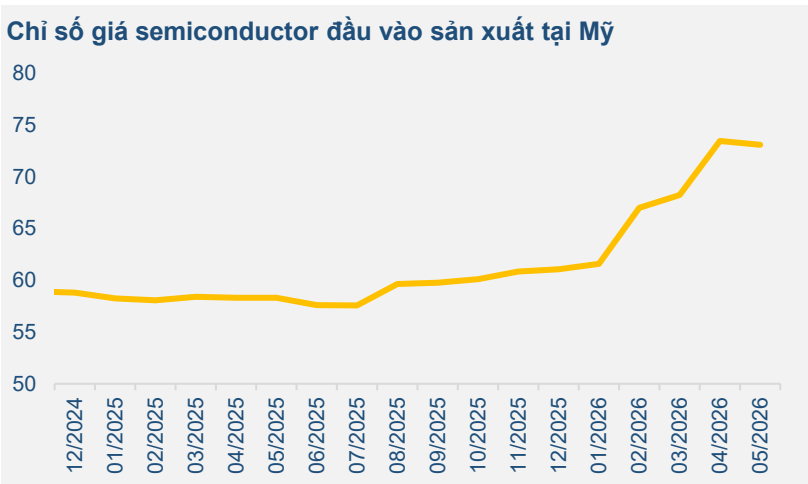
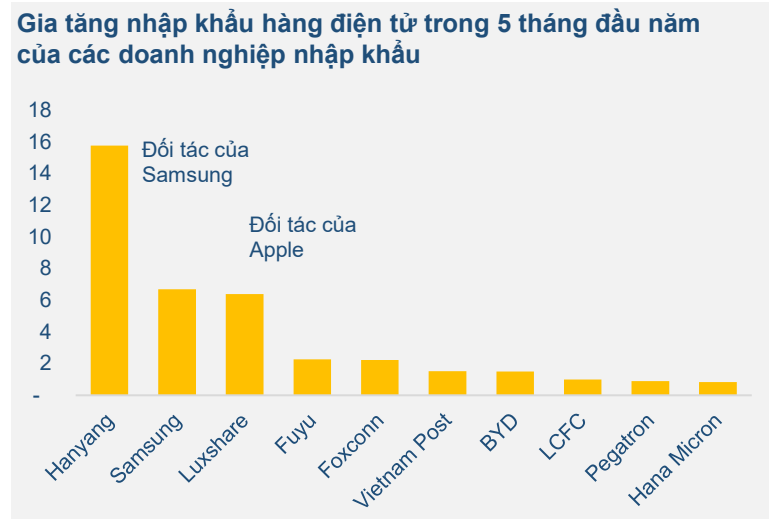
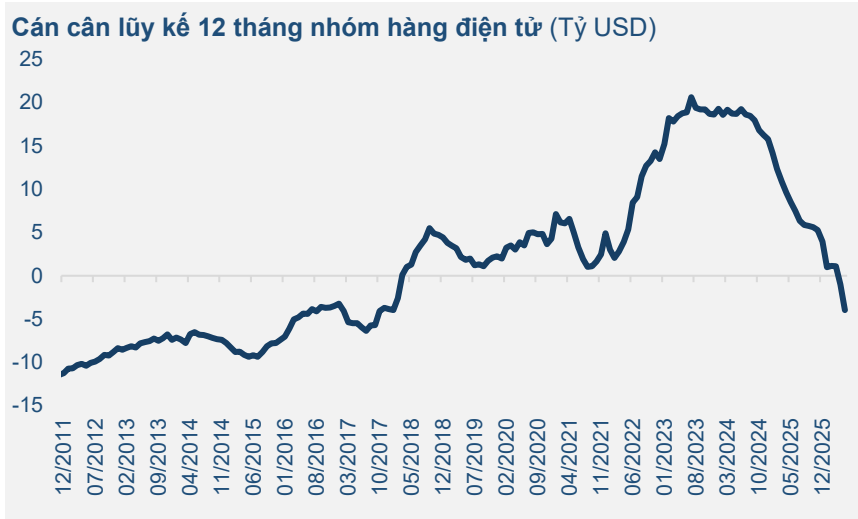
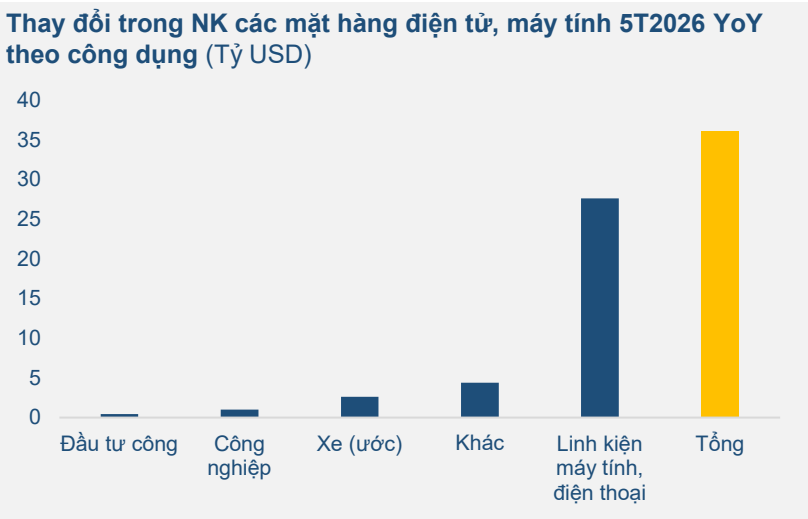
NHNN nâng tỷ giá trung tâm trong tháng 8.



- ❑ DXY Index giảm nhẹ trong tháng 8, khi các dữ liệu như tăng trưởng việc làm kém đi, và lo ngại về gánh nặng nợ công của Mỹ khiến cho sức hấp dẫn của USD giảm bớt.
- ❑ Trong tháng 8, NHNN tiếp tục nâng tỷ giá trung tâm, chúng tôi cho rằng động thái này sẽ giúp tạo thêm dư địa ứng phó với các cú sốc bên ngoài. Trong khi đó, tỷ giá NHTM tương đối ổn định, tính từ đầu năm VND lên giá 0,86% so với USD.
- ❑ Trong tháng 9, tỷ giá có thể biến động mạnh hơn, xung quanh thời điểm các NHTW lớn như Fed, ECB, BOE họp CSTT. Trong trường hợp Fed nâng lãi suất trong cuộc họp tới, DXY có thể sẽ mạnh lên. Tuy vậy, ngay cả trong trường hợp Fed tăng lãi suất, chúng tôi cho rằng mức tăng hạn chế chỉ khoảng 25bps sẽ không gây nhiều áp lực lên tỷ giá.

Tỷ giá không chịu tác động nhiều từ thâm hụt thương mại

Thâm hụt thương mại đến từ hoạt động nhập khẩu hàng điện tử, máy móc của doanh nghiệp FDI tăng lên. Điều này khiến cho tỷ giá VND không chịu áp lực giảm dù cán cân thương mại thâm hụt.

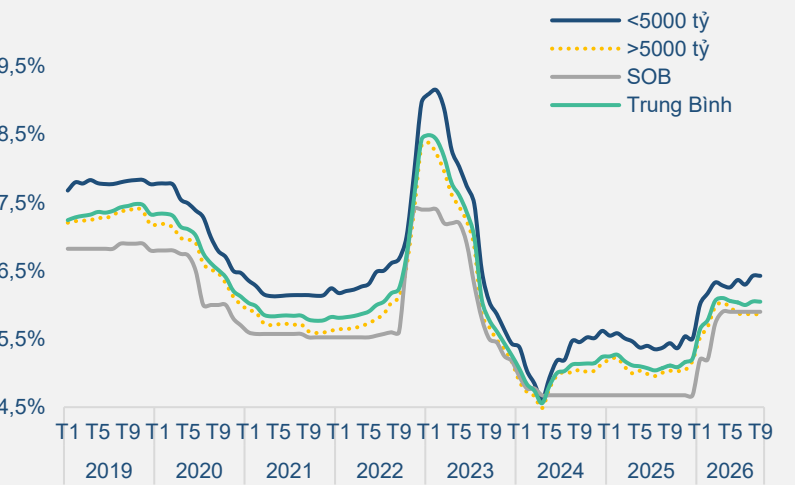


Nguồn: Hải quan, Tổng cục thống kê, BCTC các công ty, Tradedata, BVSC tổng hợp

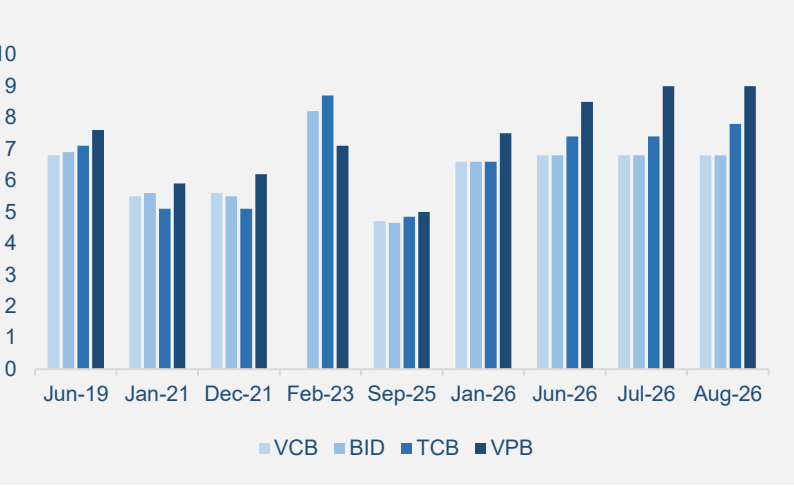
Lãi suất

Chênh lệch tín dụng – huy động tiếp diễn, áp lực lên thanh khoản vẫn duy trì.

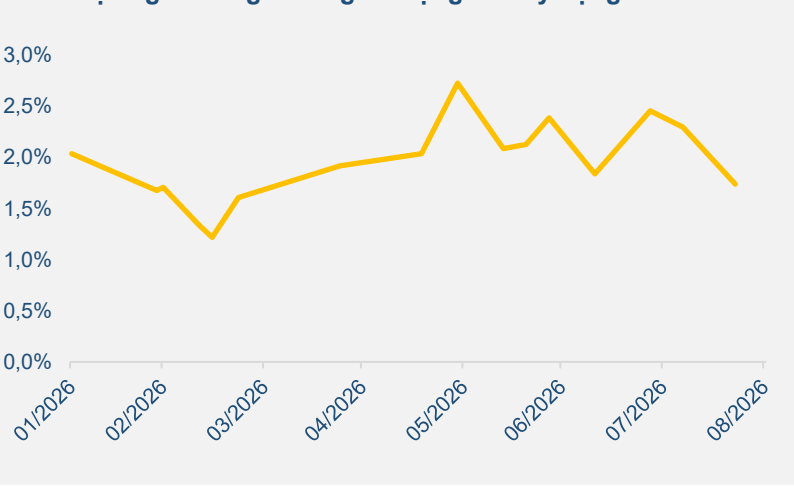
LSHĐ niêm yết tại quầy kỳ hạn 12 tháng



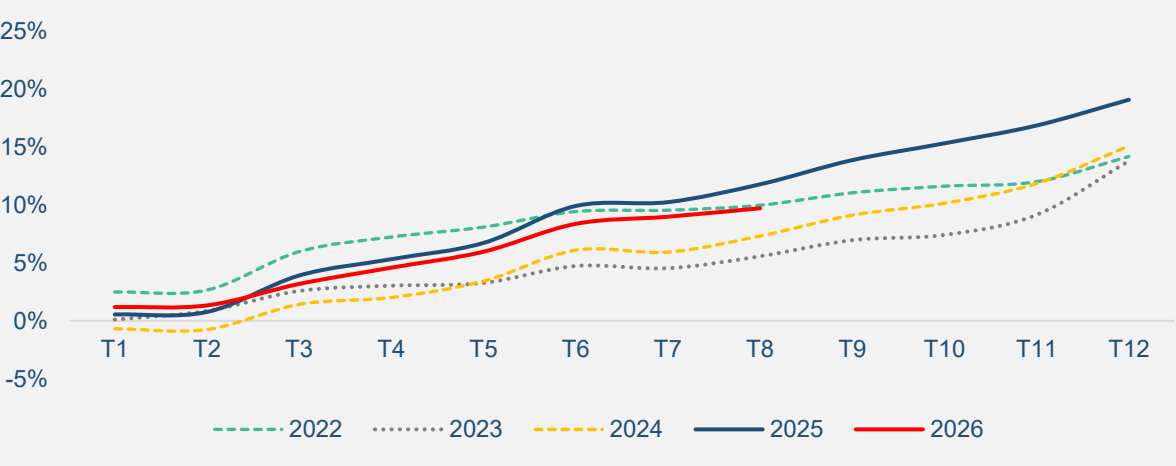
Lãi suất huy động online kỳ hạn 12 tháng



Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động YTD

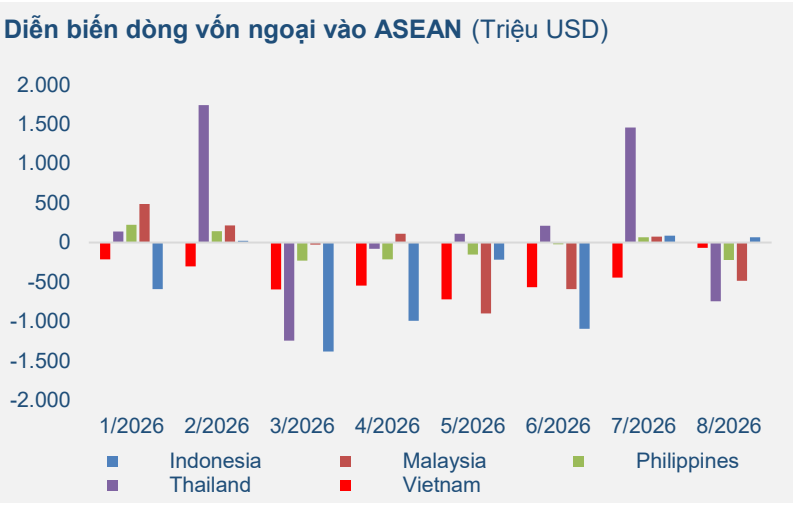
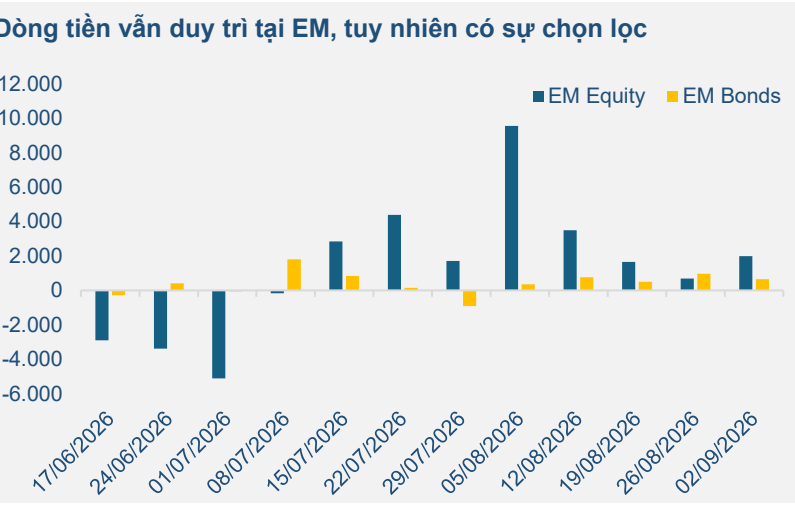
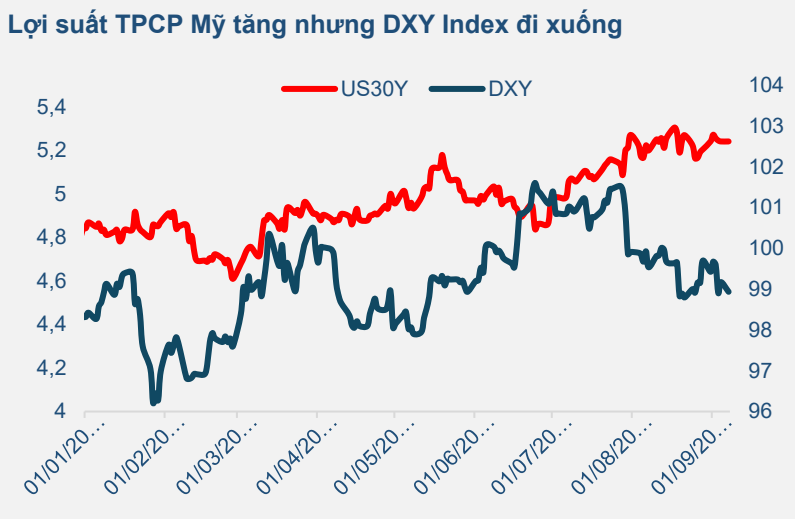
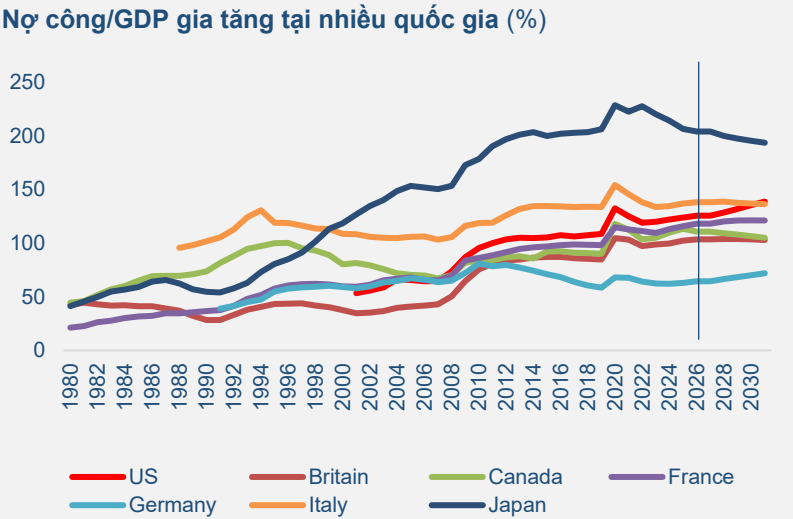
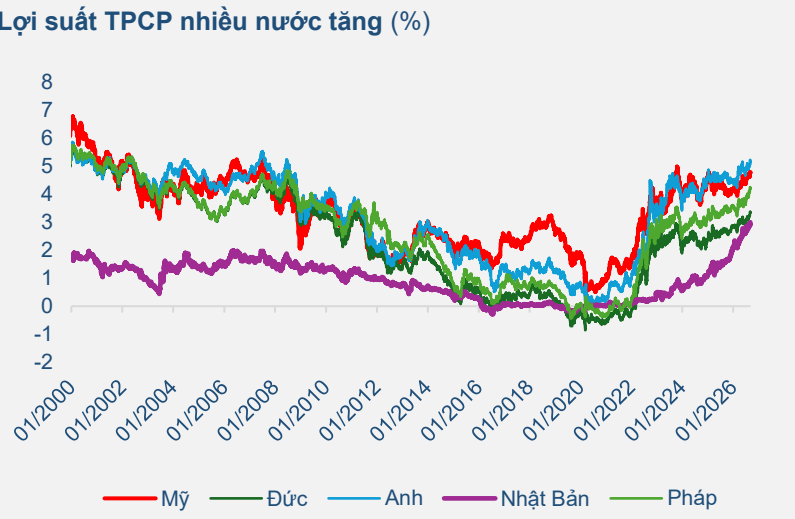


Tăng trưởng tín dụng YTD



- ❑ Tính đến cuối tháng 8/2026, lãi suất huy động niêm yết tại quầy kỳ hạn 12 tháng bình quân đạt 6,05%, không đổi so với tháng trước. Trong khi đó, mặt bằng lãi suất huy động online và khoản tiền gửi lớn của một số ngân hàng trong mẫu theo dõi có dấu hiệu tăng nhẹ.
- ❑ Theo Ngân hàng Nhà nước, tính đến 22/8/2026, tăng trưởng tín dụng đạt 9,71% YTD, trong khi huy động tăng 7,97% YTD. Mặt bằng lãi suất trong tháng tới nhiều khả năng đi ngang ở vùng hiện tại và áp lực lên thanh khoản vẫn duy trì. Nguyên nhân: (1) thanh khoản hệ thống vẫn gặp khó khăn, tăng trưởng huy động vẫn thấp hơn tăng trưởng cho vay; (2) nhu cầu tín dụng vẫn lớn khi các dự án hạ tầng quy mô lớn sắp được triển khai còn nhiều; (3) lãi suất NHTW các nước chưa hạ và có rủi ro tăng lên. Tuy vậy, các cơ quan quản lý vẫn có các công cụ hỗ trợ thanh khoản như kênh OMO, kênh hoán đổi ngoại tệ, và đẩy mạnh giải ngân đầu tư công.

Lợi suất TPCP quốc tế tăng, dòng vốn có dấu hiệu tái phân bổ, tuy nhiên độ chọn lọc cao

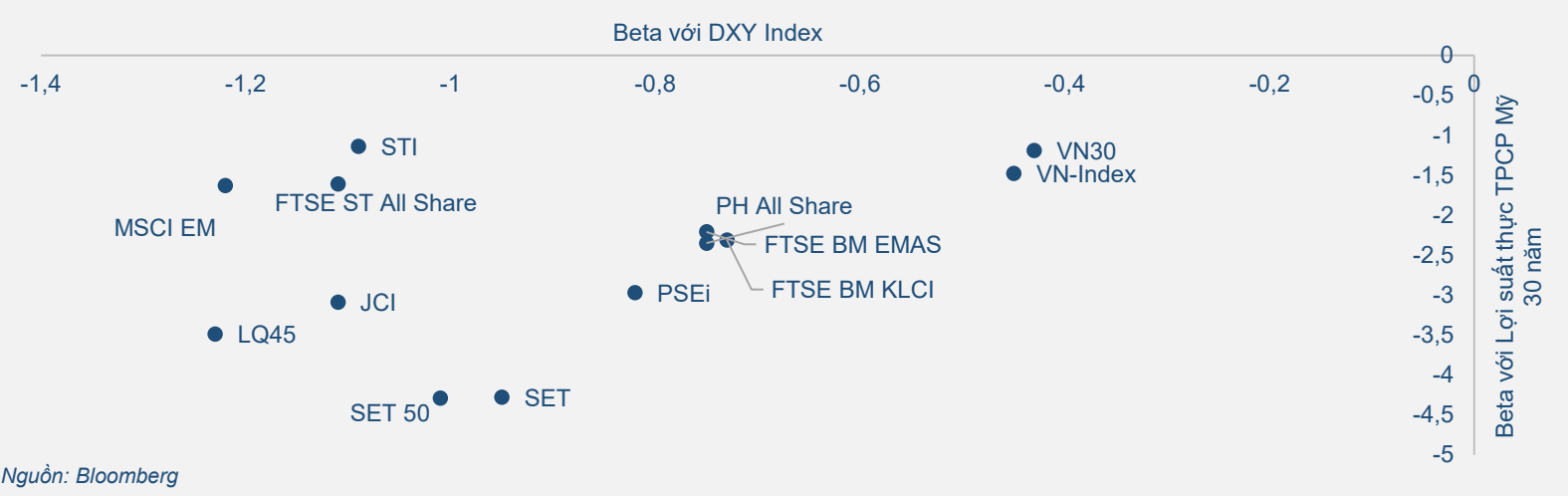


- Môi trường lợi suất gia tăng trên toàn cầu, đặc biệt trong 2026. Theo các tổ chức lớn, nguyên nhân là do (1) giá dầu và kỳ vọng lạm phát tăng; (2) lo ngại về nợ công và thâm hụt tài khóa; và (3) nguồn cung trái phiếu gia tăng, đặc biệt từ Chính phủ, và các tập đoàn công nghệ để tài trợ AI. Trong khi đó, USD suy yếu khi sức hấp dẫn các tài sản Mỹ giảm.
- Sự gia tăng của lợi suất trái phiếu có thể khiến giới đầu tư tái phân bổ dòng vốn. Theo báo cáo “Markets recalibrate amid shifting currents” của HSBC, dòng tiền vào EM có thể hưởng lợi nhờ USD suy yếu và hoạt động tái phân bổ của các quỹ đầu tư; tuy nhiên câu chuyện chỉ thực sự rõ ràng tại các thị trường và tài sản cung cấp lợi suất thực cao. Độ chọn lọc này đã thể hiện trên thực tế: dữ liệu từ đầu năm cho thấy dòng tiền duy trì vào EM, tuy nhiên khối ngoại vẫn bán ròng tại TTCK khu vực ASEAN.

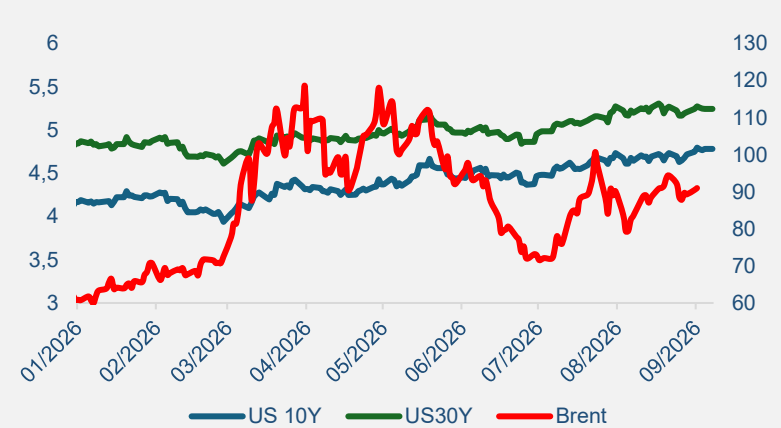
Nguồn: LSEG, Bloomberg, HSBC, BVSC tổng hợp

Tác động của lợi suất TPCP quốc tế tăng đến TTCK

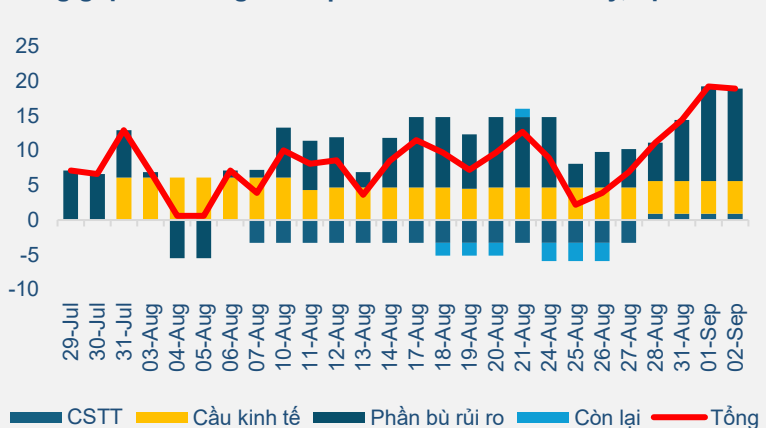
Độ nhạy của TTCK châu Á đối với biến động USD và lợi suất thực TPCP Mỹ 30 năm



Diễn biến lợi suất TPCP Mỹ và giá dầu



Đóng góp mức tăng của Lợi suất TPCP 10 năm Mỹ, bps



- ❑ Theo dữ liệu quá khứ, TTCK các quốc gia châu Á thường có tương quan âm với cả DXY Index và lợi suất TPCP dài hạn của Mỹ. Đồng thời, dữ liệu cho thấy TTCK châu Á thường nhạy cảm hơn với diễn biến của lợi suất trái phiếu Mỹ so với diễn biến của DXY Index.
- ❑ Beta được ước tính bằng cách sử dụng lợi suất hàng tuần tính theo USD của từng thị trường, hồi quy theo biến động của Chỉ số DXY và lợi suất thực kỳ hạn 30 năm của Mỹ.
- ❑ Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, tác động tiêu cực của lợi suất đang được trung hòa: USD suy yếu, kỳ vọng lạm phát ổn định hơn trong cuối năm có thể giúp đà tăng lợi suất chậm lại, cùng với tăng trưởng lợi nhuận tích cực và mở rộng trên nhiều ngành, đang giúp thị trường chứng khoán thích ứng với mặt bằng lợi suất. Theo HSBC trong báo cáo “Investment Monthly: Broadening Earnings Growth Offsets Bond Yield Volatility”, tăng trưởng kinh tế bền vững và đà tăng lợi nhuận mở rộng đang giúp chứng khoán diễn biến tích cực bất chấp biến động lợi suất.
- ❑ Chúng tôi cho rằng, trong trường hợp tiêu cực, nếu lợi suất tiếp tục tăng mạnh, hoặc áp lực lạm phát gia tăng, trong khi tăng trưởng lợi nhuận suy yếu, sức hấp dẫn tương đối của cổ phiếu sẽ giảm, qua đó gây áp lực lên định giá và thị trường.

Nguồn: JP Morgan, HSBC, Bloomberg, BVSC tổng hợp

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 24) 3 928 8080

Fax: (84 24) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM

Tel: (84 28) 3 914 6888

Fax: (84 28) 3 914 7999

