



Cập nhật Vĩ mô Việt Nam tháng 9 & 9 tháng đầu năm 2026

Tổng hợp thông tin chính:

Như vậy đã đi qua $\frac{3}{4}$ thời gian của năm 2026, kinh tế Việt Nam duy trì sức bền trong bối cảnh vĩ mô trong nước và ngoài nước gặp nhiều làn gió ngược. GDP quý 3 tăng trưởng vượt trội 9.95% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng trưởng của quý 1 và quý 2 cho thấy nền kinh tế đang tăng tốc và cỗ máy kinh tế đang tạo đà tốt cho mục tiêu tăng trưởng giai đoạn tới. Lũy kế 9 tháng năm 2026, GDP Việt Nam tăng trưởng 9.01% so với cùng kỳ. Để hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng 10% cho cả năm, GDP quý IV cần đạt mức tăng trưởng khoảng 12.4% — một thách thức lớn đối với nền kinh tế trong bối cảnh đang có nhiều cơn gió ngược.

Ở góc độ điều hành, chính sách tiền tệ và tài khóa tiếp tục được triển khai linh hoạt nhằm hỗ trợ tăng trưởng. Tỷ giá và mặt bằng lãi suất được duy trì tương đối ổn định, hệ thống ngân hàng từng bước củng cố khả năng chống chịu, trong khi lạm phát vẫn được kiểm soát trong ngưỡng mục tiêu bất chấp áp lực từ giá dầu tăng cao và nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng. NHNN đã đưa ra Thông tư 50/2026/TT-NHNN điều chỉnh nhiều chỉ số, tỷ lệ an toàn với định hướng minh bạch hóa, củng cố hệ thống tài chính trong nước đồng thời cũng cho phép dư địa để hỗ trợ phát triển kinh tế.

Với nền tảng vĩ mô và các động lực tăng trưởng đã được củng cố trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi kỳ vọng kinh tế Việt Nam tiếp tục bứt tốc trong quý IV, tiến gần hơn tới mục tiêu tăng trưởng năm 2026, đồng thời tạo đà cho năm 2027. Trên cơ sở đó, chúng tôi **điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 lên 9.2%**, phản ánh triển vọng tích cực hơn của nền kinh tế, dù mục tiêu tăng trưởng 10% vẫn đòi hỏi sự bứt phá đáng kể trong những tháng cuối năm.

Các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô chính của Việt Nam

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F
GDP và việc làm							
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	9.2
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	561
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,453
Nợ công/GDP (%)	43.8	44.7	37.4	36.9	37	36.8	40
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.1	2.9	2.8	3.6	5
Tổng dư nợ tín dụng/GDP	115	124	125	133	136	145	160
FDI giải ngân/GDP (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.34
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.23
Thương mại							
Cán cân thương mại (tỷ USD)	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20	-16
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	263	333	360	326	381	455	610
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8	-9.2	16.7	19.4	34
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	594
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17	25
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	30
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	60
Hoạt động sản xuất & Tiêu dùng							
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	51.5
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	10.1	10
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9	9.2	12
Tiền tệ và lãi suất							
Lãi suất điều hành (%)	4	4	6	4.5	4.5	4.5	4.5
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19	15
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	85
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	7
Trần lãi suất huy động (<6 tháng, %)	4	4	6	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	1.2	1	4.6	1.9	2.4	3.3	4.2
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	2	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4
Tỷ giá & Lạm phát							
Tỷ giá (VND/USD) (cuối năm)	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.5

Nguồn: Tổng cục Thống kê, SBV, Worldbank, IMF, GTHT RS team



CHI TIẾT BÁO CÁO

GDP quý 3 bứt tốc với tốc độ tăng trưởng 9.95%

Theo báo cáo của Cục Thống kê, kinh tế Việt Nam trong quý 3/2026 ghi nhận tốc độ tăng trưởng GDP đạt 9.95%yoy, cao hơn mức tăng của 2 quý liền trước. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 4.21%, đóng góp 5.14% vào mức tăng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 12.5%, đóng góp 51.57%; khu vực dịch vụ tăng 9.54%, đóng góp 43.29%.

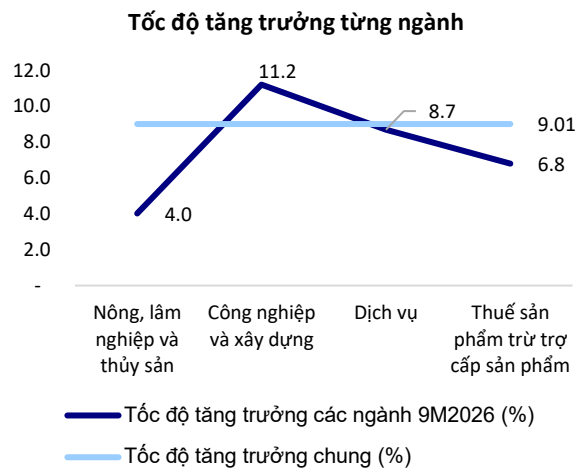
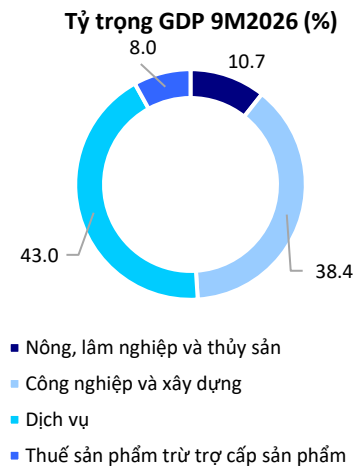
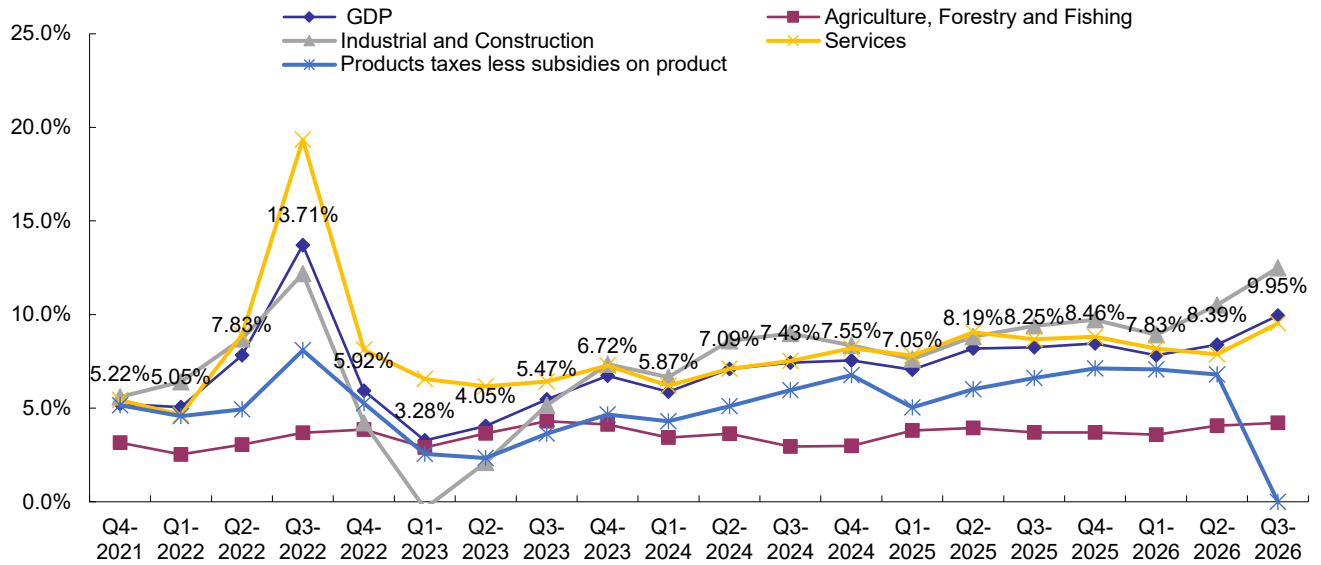
Lũy kế 9 tháng, GDP toàn nền kinh tế ước tăng 9.01%yoy, trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 4.02%, đóng góp 5.35% vào tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 11.2%, đóng góp 49.62%; khu vực dịch vụ tăng 8.69%, đóng góp 45.03%.

Phân tích sâu hơn vào các cấu phần của nền kinh tế,

- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng tích cực, đáp ứng được nhu cầu lương thực trong nước cũng như xuất khẩu.
- Khu vực công nghiệp và xây dựng được hỗ trợ bởi nhiều dự án quy mô lớn đi vào hoạt động, hoạt động xuất khẩu duy trì tích cực và tiến độ đầu tư công được đẩy mạnh. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo giữ vai trò động lực chủ yếu với tốc độ tăng 11.36%, đóng góp 33.85% vào mức tăng chung, ngành xây dựng tăng 12.22%yoy, đóng góp 8.23% vào mức tăng chung.
- Khu vực dịch vụ ghi nhận những tín hiệu tích cực ở cả lĩnh vực vận tải, kho bãi, tăng 11.03%yoy, bán buôn và bán lẻ tăng 9.85%yoy, hoạt động tài chính ngân hàng- bảo hiểm tăng 9.45%yoy.

Với kết quả đạt được, có thể thấy Việt Nam đang rất gần với mức tăng trưởng GDP mục tiêu 10% trong năm 2026. Mặc dù vậy, các bất lợi đến từ thị trường quốc tế cũng đang ngày càng trở nên phức tạp hơn với việc Fed đã nâng lãi suất một lần và dự kiến còn nâng khoảng 2-4 lần cho đến hết 2027, trong khi mặt bằng lãi suất quốc tế tăng vọt ở cả kỳ hạn ngắn và dài làm gia tăng khó khăn trong việc thu hút vốn đầu tư đến với Việt Nam. Ngoài ra, căng thẳng Trung Đông kéo dài đang làm cạn kiệt dần các kho dự trữ chiến lược, kéo giá nhiên liệu đặc biệt là dầu diesel tăng gần 100%. Đây là đầu vào quan trọng cho hoạt động vận tải, sản xuất trên toàn cầu, càng làm cho việc điều tiết chính sách của các chính phủ trong đó có Việt Nam trở nên khó khăn.

Với những diễn biến đó, chúng tôi dự kiến GDP Việt Nam trong năm 2026 có 30% khả năng đạt mục tiêu tăng trưởng trên 10%, khoảng 60% sẽ đạt mức từ 9.5-10.0% và 10% nằm trong vùng 8.5-9.0%



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTHT RS team

Sản xuất công nghiệp

Sản xuất công nghiệp 9 tháng đầu năm ước tăng 12.3%yoy và ghi nhận tốc độ tăng trưởng ở cả 34 địa phương trên cả nước. Trong đó, ngành chế biến chế tạo tăng 12.9%yoy; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 10.6%yoy; ngành cung cấp nước và xử lý rác thải tăng 9.3%; ngành khai khoáng tăng 8%.

Bên cạnh các trung tâm FDI lớn như Thái Nguyên (+23.2%), Bắc Ninh (+20.2%), Hải Phòng (+15.2%), đà tăng còn ghi nhận rất cao ở các địa phương phát triển công nghiệp nội địa, hạ tầng năng lượng và vật liệu như Hà Tĩnh (+40.2%), Ninh Bình (+25.0%), Nghệ An (+21.5%), Phú Thọ (+21.5%), Quảng Ninh (+18.6%).

Các ngành công nghệ cao (điện tử) và công nghiệp sản xuất vật liệu phục vụ các hoạt động đầu tư xây dựng hấp thụ tốt dòng vốn và bứt tốc nhanh. Ngành sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính đạt mức tăng 15.2% đóng vai trò động lực công nghệ. Bên cạnh đó, nhờ hiệu ứng lan tỏa từ việc đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư công cũng như nhiều dự án đầu tư tư lớn, các ngành công nghiệp sản xuất vật liệu và cơ khí trong nước cũng đạt tốc độ tăng trưởng cao: Sản xuất kim loại tăng 25.5%; Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại (xi măng, bê tông...) tăng 12.2%; Sản xuất xe có động cơ tăng 15.3%.

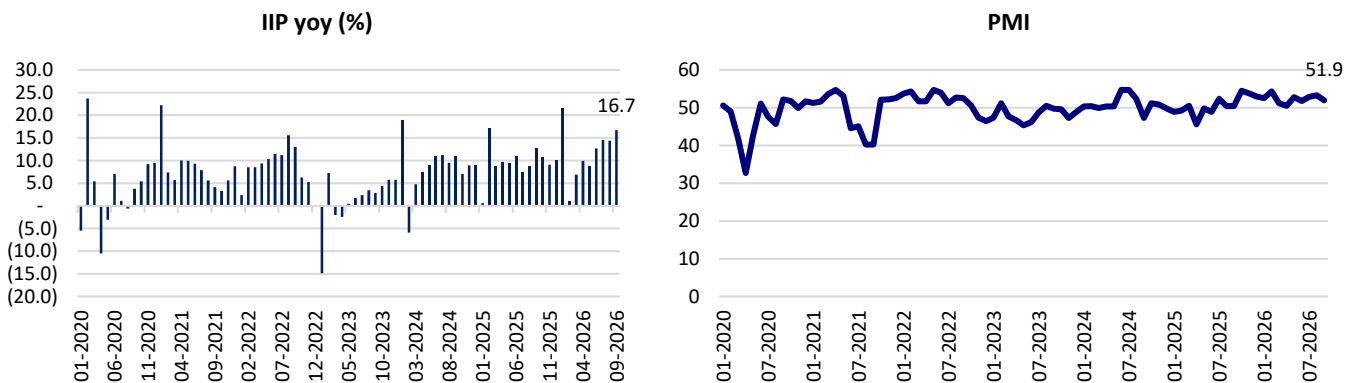


Trong khi đó, các ngành gia công truyền thống thâm dụng lao động như dệt may (chỉ tăng 7.8%), da giày (tăng 3.4%) phục hồi chậm hơn. Nguyên nhân chủ yếu do sức ép từ cước vận tải biển neo cao và các rào cản thương mại mới làm ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp ngành dệt may, da giày.

Kết quả từ cuộc điều tra xu hướng sản xuất kinh doanh hàng quý do Cục Thống kê thực hiện, cho thấy tinh thần lạc quan trong quý IV/2026 tiếp tục lan tỏa. Theo đó, niềm tin tổng quan tăng mạnh: Có tới 83.9% doanh nghiệp dự báo hoạt động sản xuất kinh doanh quý IV/2026 so với quý III/2026 sẽ tốt hơn và giữ ổn định, chỉ có 16.1% doanh nghiệp dự báo khó khăn hơn. Kỳ vọng tích cực ở cả khâu đơn hàng, sản lượng và lao động: Có 85.6% doanh nghiệp dự báo đơn đặt hàng mới quý IV sẽ tăng và giữ nguyên; 85.0% doanh nghiệp dự báo đơn hàng xuất khẩu tăng và giữ nguyên. Về khối lượng sản xuất, 85.2% doanh nghiệp dự báo tăng và giữ nguyên. Về sử dụng lao động, 90.2% doanh nghiệp dự kiến lao động tăng và giữ nguyên. Công suất sử dụng máy móc thiết bị bình quân quý III đã đạt 76.1%, tạo bệ phóng tốt cho việc gia tăng sản lượng cuối năm.

PMI giảm so với tháng 8, tuy nhiên cán cân vẫn nghiêng về hướng tích cực

Đây là tháng thứ 15 liên tiếp chỉ số PMI nằm trên ngưỡng 50 điểm, cho thấy điều kiện kinh doanh tiếp tục cải thiện. Dù vậy, vẫn tồn tại những gam màu xám, như lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ hai liên tiếp, chi phí đầu vào tiếp tục leo thang, đặc biệt là căng thẳng ở Trung Đông đã đẩy giá dầu và nhiên liệu tăng cao.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, S&P Global, GTHT RS team

Doanh số bán lẻ

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Chín năm 2026 ước đạt 690.6 nghìn tỷ đồng, tăng 1.7%mom và tăng 14.1%yoy. Trong quý 3, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2,039 nghìn tỷ đồng, tăng 3.3%mom và tăng 14.5%yoy.

Tính chung 9 tháng, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 5,925.7 nghìn tỷ đồng, tăng 13.4%yoy và tăng 7.8%yoy nếu loại trừ yếu tố giá tăng. Như vậy, có thể thấy tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ đang đạt mức tăng thông thường của các năm trước, và số liệu tăng mạnh bắt nguồn chính từ việc tăng giá. Điều này phù hợp với các biến động thị trường gần đây khi chi phí sản xuất đầu vào gia tăng, đồng thời cũng phản ánh trong chỉ số CPI gần đây.

Bên cạnh mảng bán lẻ, các ngành dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch lữ hành bứt phá mạnh mẽ nhất. Trong 9 tháng năm 2026, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 758.6 nghìn tỷ đồng, chiếm 12.8% tổng mức và tăng 16.7%. Nhiều địa phương du lịch trọng điểm đạt mức tăng trưởng cao như Đà Nẵng tăng 21,7%; Quảng Ninh



tăng 20.6%; Khánh Hòa tăng 20.5%; Huế tăng 20.4%; Lâm Đồng tăng 19.4%. Hai trung tâm kinh tế lớn là Hà Nội và TP.HCM cũng ghi nhận mức tăng lần lượt 16.3% và 14.1%.

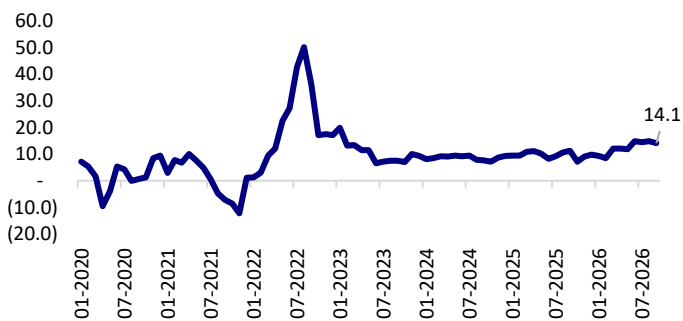
Trong quý IV, mùa mua sắm cuối năm, lễ Tết và nhu cầu du lịch được kỳ vọng tiếp tục tạo lực đẩy cho doanh số bán lẻ hàng hóa, dịch vụ trong những tháng cuối năm.

Tổng số khách du lịch nước ngoài tháng 9 đạt 1.77 triệu lượt, tăng 16.1% so với cùng kỳ 2025. Như vậy sau 9 tháng khách du lịch nước ngoài tới Việt Nam đã đạt 17.68 triệu lượt, tăng 14.5% so với cùng kỳ. Tăng trưởng khách du lịch chính năm nay đến từ thị trường Châu Âu, cụ thể là Nga khi số lượt khách nước này tới Việt Nam năm nay đã đạt 1.13 triệu lượt khách, tăng trưởng 161% so với cùng kỳ 2025. Tổng lượng khách du lịch Châu Âu tới Việt Nam năm nay cũng đạt 2.96 triệu lượt, tăng 55%. Mặc dù chỉ chiếm 16.7% tổng lượng khách du lịch, 46.8% của 2.2 triệu lượt khách du lịch quốc tế năm nay tăng thêm đến từ khu vực này, với Nga đóng góp 31.1%

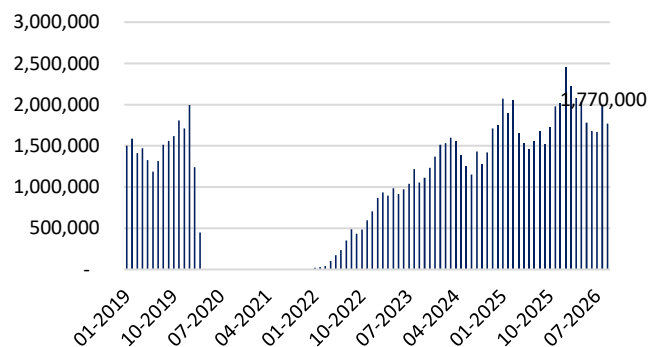
Ngược lại, khu vực Châu Á vốn là thị trường khách du lịch truyền thống của Việt Nam, vẫn chiếm 74.5% tổng lượng khách du lịch năm nay, lại có đà tăng trưởng khá chậm chạp khi đạt mức tăng 7.6% cho 9 tháng 2026. Với kết quả này khu vực Châu Á đóng góp 41.4% tổng lượng khách du lịch tăng thêm năm nay, thấp hơn cả đóng góp của khu vực Châu Âu.

Đặc biệt 2 thị trường truyền thống của Việt Nam là Trung Quốc và Hàn Quốc, chiếm lần lượt 22.4% và 17.3% tổng lượng khách du lịch trong năm nay đang có những dấu hiệu tiêu cực khi thị trường Trung Quốc chỉ tăng 1.5% cho 9 tháng 2026, trong khi Hàn Quốc tăng trưởng âm 5.5%. Thị trường Trung Quốc vẫn đang biến động, nếu xét chỉ trong tháng 9 thì đã phục hồi khi tăng 13.8% so với cùng kỳ tuy nhiên Hàn Quốc lại tiếp tục giảm nhanh với mức giảm 8.8% trong tháng 9. Điều này không chỉ tác động tới hoạt động dịch vụ tại Việt Nam, mà còn đặt ra lo ngại khi Hàn Quốc là nhà đầu tư quan trọng tại Việt Nam và đi cùng với dòng vốn đầu tư, hoạt động sản xuất kinh doanh của quốc gia này Việt Nam đã liên tục trở thành một điểm đến quen thuộc của người dân Hàn Quốc trong những năm qua.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH và DV
yoy (%)



Lượt khách du lịch nước ngoài



Nguồn Tổng cục Thống kê, GHTT RS team

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài bứt phá trong tháng 9. Lũy kế 9 tháng, tổng vốn FDI đăng ký đạt 50.36 tỷ USD, tăng 76.4%yoy. Trong khi đó, vốn đầu tư nước ngoài thực hiện đạt 21.07 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm, tăng 12.1%yoy.



Liên quan đến nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký, có 3,108 dự án được cấp phép mới với vốn đăng ký 29.24 tỷ USD, tăng 6.2%yoy về số dự án và gấp 2.4 lần về quy mô vốn đăng ký. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo được cấp phép mới với quy mô vốn đăng ký đạt 13.38 tỷ USD, chiếm 45.8% tổng vốn đăng ký cấp mới; kho bãi đạt 5.14 tỷ USD, chiếm 17.6%.

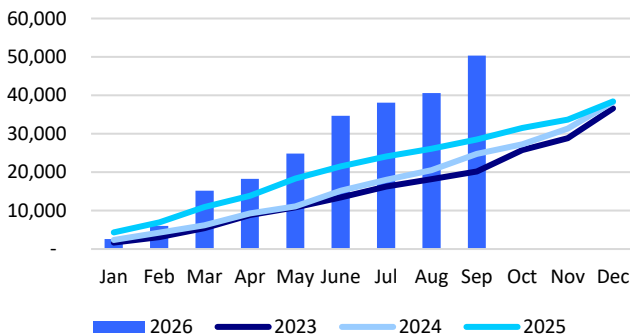
Theo quốc gia đầu tư, Singapore là nhà đầu tư lớn nhất với 9.26 tỷ USD, chiếm 31.7% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Hàn quốc với 5.7 tỷ USD, chiếm 19.5%, Luxembourg với 4.99 tỷ USD, chiếm 10.3%; Trung Quốc 2.27 tỷ USD, chiếm 7.8%; Nhật Bản 1.56 tỷ USD, chiếm 5.3%.

Ngoài ra, có 948 dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư tăng thêm 14.15 tỷ UDĐF, tăng 25.1%yoy.

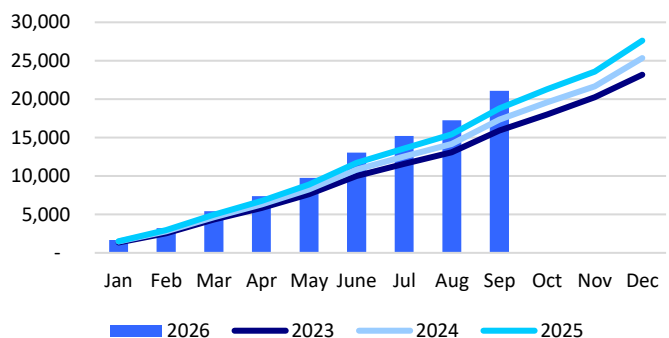
Vốn đăng ký góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài có 2,335 lượt với tổng vốn góp 6.97 tỷ USD, tăng 44%yoy.

Về FDI giải ngân, lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo dẫn đầu về quy mô, chiếm 82.6% tổng vốn thực hiện, đạt 17.4 tỷ USD, kế đến là kinh doanh bất động sản nhận 1.59 tỷ USD vốn thực hiện; nhóm ngành phân phối khí đốt, nước nóng, điều hòa không khí nhận 723.4 triệu USD.

Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



Nguồn Bộ KHĐT, GTHT RS team

Xuất nhập khẩu

Trong 9 tháng năm 2026, hoạt động xuất nhập khẩu ghi nhận đà tăng trưởng bứt phá với tổng kim ngạch đạt khoảng 888 tỷ USD (tăng hơn 30% so với cùng kỳ năm 2025). Trong đó: Xuất khẩu đạt 434.3 tỷ USD (tăng 24.5%), nhập khẩu đạt 453.7 tỷ USD (tăng 36.7%). Điểm nhấn thương mại trong 9 tháng đầu năm có lẽ là việc cán cân thương mại đã chuyển sang trạng thái thặng dư 1.27 tỷ USD trong tháng 9, sau 8 tháng thâm hụt liên tiếp.

9 tháng năm 2026, khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) tiếp tục là đầu tàu xuất khẩu khi đạt 350.4 tỷ USD (tăng 29.4%), trong khi khối doanh nghiệp trong nước đạt 83.9 tỷ USD (tăng 7.5%). Khu vực FDI tiếp tục là khu vực quan trọng trong việc thu hút vốn, chuyển giao công nghệ và đưa Việt Nam tiến sâu vào mạng lưới sản xuất toàn cầu.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng Chín đạt 59.48 tỷ USD, tăng 8.5% so với tháng trước và tăng 39.1% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý III/2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 167.85 tỷ USD, tăng 30.4% so với cùng kỳ năm trước và tăng 17.0% so với quý II/2026. Tính chung chín tháng năm 2026, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 434.30 tỷ USD, tăng 24.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 83.89 tỷ USD,



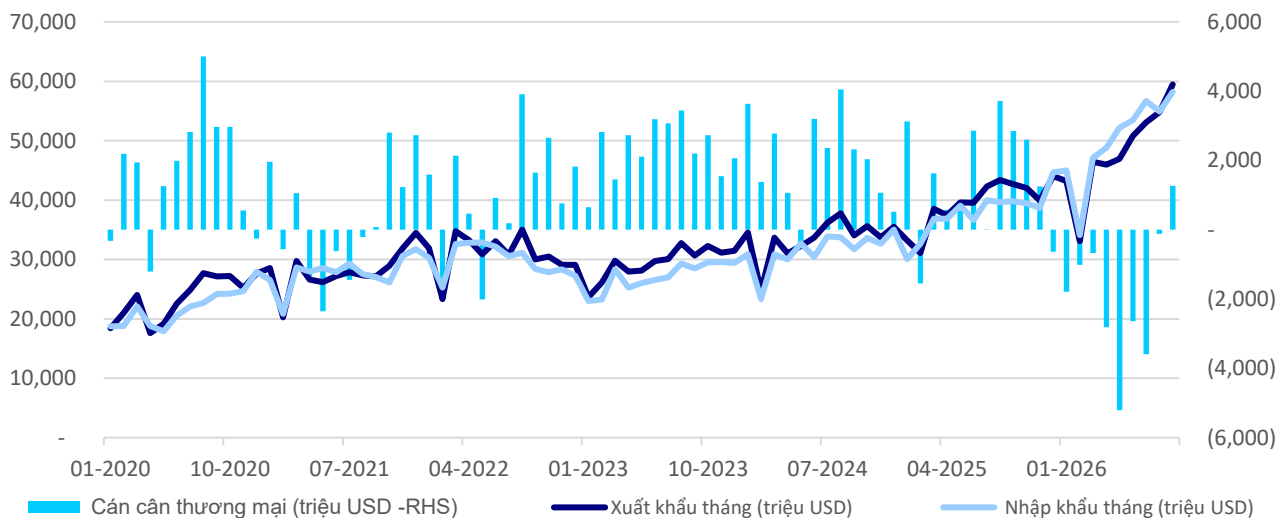
tăng 7.5%, chiếm 19.3% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 350.41 tỷ USD, tăng 29.4%, chiếm 80.7%.

Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu chín tháng năm 2026, nhóm hàng công nghiệp chế biến đạt 392.79 tỷ USD, chiếm 90.4%; nhóm hàng nông sản, lâm sản đạt 30.0 tỷ USD, chiếm 6.9%; nhóm hàng thủy sản đạt 9.1 tỷ USD, chiếm 2.1%; nhóm hàng nhiên liệu và khoáng sản đạt 2.41 tỷ USD, chiếm 0,6%.

Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng Chín đạt 58.21 tỷ USD, tăng 6.0% so với tháng trước và tăng 45.8%, so với cùng kỳ năm trước. Trong quý III/2026, kim ngạch nhập khẩu đạt 170.33 tỷ USD, tăng 42.2% so với cùng kỳ năm trước và tăng 8.8% so với quý II/2026. Tính chung chín tháng năm 2026, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 453.72 tỷ USD, tăng 36.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 118.17 tỷ USD, tăng 23.5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 335.55 tỷ USD, tăng 42%.

Về cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu chín tháng năm 2026, nhóm hàng tư liệu sản xuất đạt 426,92 tỷ USD, chiếm 94,1%, trong đó nhóm hàng máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng chiếm 58,3%; nhóm hàng nguyên, nhiên, vật liệu chiếm 35,8%. Nhóm hàng vật phẩm tiêu dùng đạt 26,80 tỷ USD, chiếm 5,9%.

Với sự đảo chiều trong cán cân thương mại tháng 9 (sau tháng 8 thu hẹp thâm hụt đáng kể), chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ duy trì trong những tháng cuối năm, góp phần thu hẹp tổng thâm hụt trong năm nay về khoảng 15 tỷ USD (kịch bản tích cực). Dù vậy, cũng không loại trừ những làn gió ngược trên thị trường quốc tế có thể gây bất lợi đến hoạt động thương mại của Việt Nam trong quý 4/2026 cũng như giai đoạn 2027-2028.



Nguồn: Hải quan Việt Nam, Tổng cục Thống kê, GHTH RS team

Lạm phát

Áp lực lạm phát cao trong 9 tháng đầu năm trước ảnh hưởng của giá dầu tăng mạnh trong bối cảnh căng thẳng tại Trung Đông chưa có dấu hiệu hạ nhiệt sau hơn nửa năm diễn ra sự kiện.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Chín tăng 0.62% so với tháng trước; tăng 4.20% so với tháng 12/2025 và tăng 5.08% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân quý III/2026 tăng 4.80% so với quý III/2025. Bình quân chín tháng năm 2026, CPI tăng 4.52% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.26%.

Diễn biến giá tiêu dùng 9 tháng qua cho thấy áp lực lạm phát năm 2026 là khá lớn. Nhóm nhà ở, điện, nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 6.68%, tác động làm CPI chung tăng 1.52 điểm phần trăm. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4.72%, tác động tăng 1.69 điểm phần trăm. Nhóm giao thông tăng 6.06%, tác động tăng 0.6 điểm phần trăm; riêng giá nhiên liệu tăng 10.89%. Đáng chú ý, sức ép giá không chỉ xuất hiện ở một vài mặt



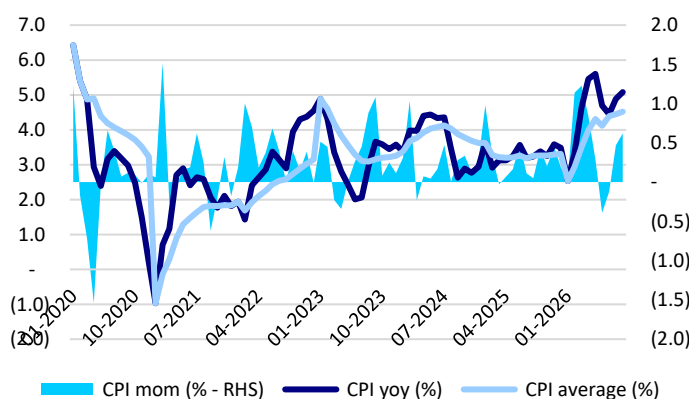
hàng mà đã lan tỏa qua nhiều khâu của quá trình sản xuất. Giá nguyên liệu, vật liệu, năng lượng, vận tải và dịch vụ cùng tăng làm gia tăng chi phí của doanh nghiệp và tạo áp lực lên giá bán cuối cùng.

Như vậy, kết thúc ¾ thời gian của năm 2026, diễn biến lạm phát vẫn tương đồng với dự báo của chúng tôi đưa ra từ đầu năm đến nay, với mục tiêu **lạm phát 2026 ở trong mức 4.5-5%**. Lạm phát cao và dai dẳng có thể ảnh hưởng đến vận động của nền kinh tế cũng như mục tiêu tăng trưởng chung giai đoạn 2026- 2027. Trong bối cảnh thị trường năng lượng quốc tế biến động mạnh, Chính phủ Việt Nam đã đưa ra nhiều giải pháp quan trọng nhằm ổn định giá cả và cân bằng cung cầu trong nước.

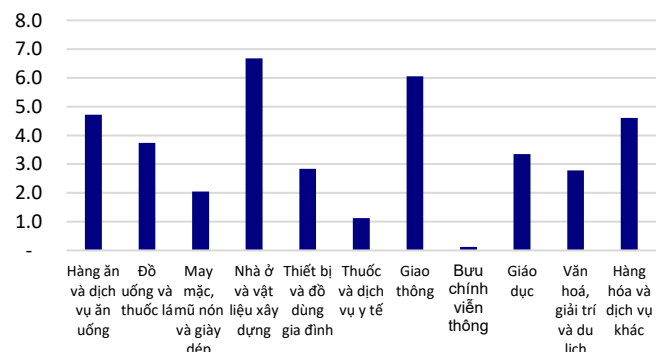
Một trong những giải pháp đáng chú ý gần đây, ngày 30/9/2026, Chính phủ ban hành Nghị quyết 43/2026/NQ-CP có hiệu lực ngay từ ngày 1/10/2026, kéo dài thời hạn áp dụng thuế nhập khẩu ưu đãi, thuế bảo vệ môi trường và thuế giá trị gia tăng đối với xăng, dầu, nguyên liệu sản xuất xăng, dầu và nhiên liệu bay. Đây là giải pháp có ý nghĩa quan trọng trong kiểm soát lạm phát, bởi xăng dầu không chỉ tác động trực tiếp đến chỉ số giá tiêu dùng mà còn là đầu vào của vận tải, sản xuất nông nghiệp, đánh bắt thủy sản, công nghiệp, xây dựng, thương mại và dịch vụ. Vì vậy, hạn chế mức tăng giá xăng dầu cũng hạn chế hiệu ứng lan tỏa từ sản xuất tới giá tiêu dùng, giảm kỳ vọng và áp lực của lạm phát.

Nhìn chung, trong bối cảnh áp lực chi phí đầu vào còn hiện hữu, việc duy trì lạm phát quanh ngưỡng mục tiêu cho thấy **nỗ lực đáng ghi nhận của Chính phủ trong điều hành giá cả, phối hợp chính sách và cân bằng giữa mục tiêu kiểm soát lạm phát với yêu cầu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế**. Dự báo của lãnh đạo Tổng cục Thống kê nhận định, trong những tháng cuối năm, nếu không xuất hiện các cú sốc lớn từ bên ngoài, CPI bình quân cả năm 2026 được dự báo tăng khoảng 4.5%-4.7%. Với kịch bản CPI tăng 4.5%, mục tiêu lạm phát do Quốc hội đề ra sẽ được thực hiện; trong khi ở kịch bản 4.7%, mức tăng chỉ cao hơn mục tiêu khoảng 0.2 điểm phần trăm.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng vấn đề lạm phát trong năm 2026 nhiều khả năng sẽ vượt hơn so với mục tiêu đầu năm, tuy nhiên xét trong tương quan với tăng trưởng kinh tế vẫn có thể chấp nhận được, đặc biệt khi việc tăng lạm phát đến từ cả yếu tố khách quan lẫn chủ quan. Mặc dù vậy, việc lạm phát đang lan tỏa trong tất cả các lĩnh vực của nền kinh tế sẽ đặt ra thách thức cho 2027 và những năm tiếp theo, khi đà tăng của lạm phát không chỉ tác động đến cuộc sống người dân, mà còn gián tiếp tác động lên các yếu tố vĩ mô như tỷ giá, lãi suất trong bối cảnh Việt Nam cần huy động dòng vốn lớn lên đến 38 triệu tỷ VND trong những năm tới cho nhu cầu phát triển.



Trung bình lạm phát theo ngành 2026 (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GHTT RS team



Lãi suất và tỷ giá

Diễn biến tỷ giá và lãi suất được điều hành linh hoạt trong 9 tháng đầu năm 2026 bất chấp môi trường vĩ mô trong và ngoài nước đối diện nhiều thách thức, lãi suất toàn cầu ở mức cao cùng nhu cầu vốn trong nước tăng mạnh.

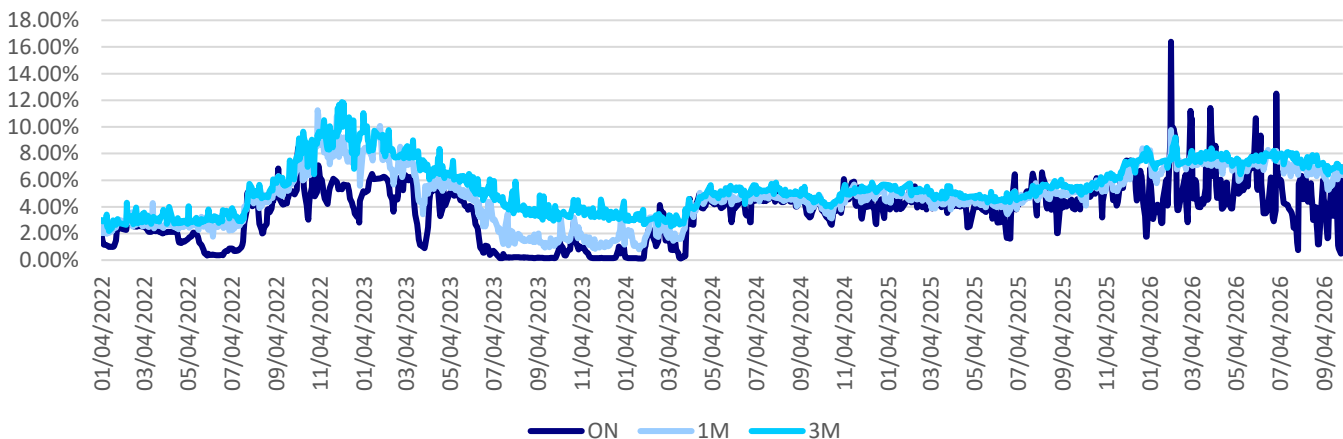
Tín dụng- lãi suất

Theo số liệu từ NHNN, đến ngày 30/9, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đạt 20.75 triệu tỷ đồng, tăng 11.59% so với cuối năm 2025 và tăng 16.69% so với cùng kỳ năm 2025. Quy mô tín dụng tăng thêm khoảng 2.2 triệu tỷ đồng so với cuối năm 2025.

Liên quan đến điều hành lãi suất, trong năm 2026, NHNN tiếp tục giữ nguyên các mức lãi suất điều hành, tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng tiếp cận nguồn vốn chi phí thấp từ NHNN. Đồng thời, các tổ chức tín dụng được chỉ đạo triển khai giải pháp ổn định mặt bằng lãi suất, công bố thông tin lãi suất cho vay trên trang thông tin điện tử để khách hàng tham khảo. Nhờ đó những biện pháp điều hành linh hoạt, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay diễn biến tích cực hơn trong 1 tháng gần đây, đặc biệt thông tư 50/2026/TT-NHNN mới ban hành gần đây cũng là tín hiệu tích cực hơn đến thị trường.

Mặt bằng lãi suất huy động 8%-9% trong quý 3 và vẫn đang có xu hướng tăng nhẹ tại nhiều ngân hàng TMCP cho thấy áp lực cân đối nguồn vốn vẫn hiện hữu, đặc biệt trong giai đoạn cao điểm cuối năm. Trong bối cảnh đó, việc NHNN tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt, bảo đảm thanh khoản hệ thống và tăng cường giám sát lãi suất sẽ đóng vai trò quan trọng trong ổn định mặt bằng lãi suất, kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng an toàn, hiệu quả.

Diễn biến lãi suất Vibor



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTH RS team

Tỷ giá

Tại họp báo công bố kết quả hoạt động ngân hàng quý III/2026, ông Phạm Chí Quang, Vụ trưởng Vụ Chính sách tiền tệ cho biết, VND tăng khoảng 1.12% so với USD. Trong khi đó, chỉ số DXY phản ánh sức mạnh của đồng USD có thời điểm vượt 102 điểm, tăng hơn 4% so với đầu năm và nhiều đồng tiền trong khu vực châu Á và một số đồng tiền chủ chốt trên thế giới như Yên Nhật, ringgit Malaysia, peso Philippines, rupiah Indonesia, rupee Ấn

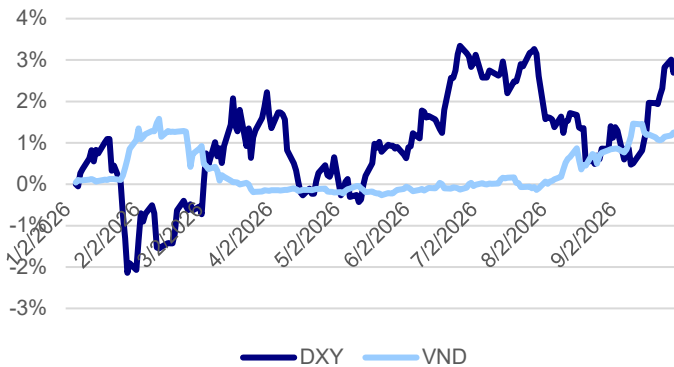


Độ, euro, franc Thụy Sĩ và bảng Anh giảm khoảng 2-7% so với USD, cho thấy tỷ giá được điều hành tương đối tốt trong bối cảnh chịu sức ép đa chiều.

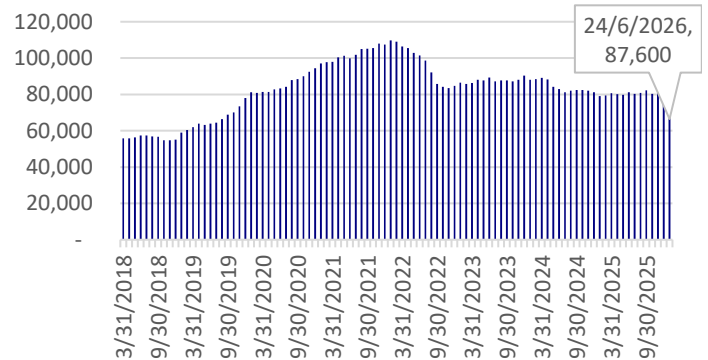
Dù vậy, vẫn còn những mối lo nhất định trong giai đoạn tới khi Fed và nhiều NHTW khác đưa ra quyết định tăng lãi suất trong tháng 9 và không loại trừ khả năng sẽ tiếp tục có những đợt tăng nữa trong Q4/2026 và 2027. Ngoài ra, tương tự trong những báo cáo trước chúng tôi có đề cập, nhu cầu ngoại tệ thường tăng dịp cuối năm, cùng chu kỳ doanh nghiệp FDI chuyển lợi nhuận về nước có thể tạo thêm sức ép lên tỷ giá trong giai đoạn này. Một số tín hiệu tích cực như TTCKVN đã chính thức lọt rổ FTSE Emerging Market trong tháng 9 và cán cân thương mại xoay chiều từ âm sang dương góp phần củng cố bộ đệm cho điều hành tỷ giá những tháng cuối năm.

Với việc VND ổn định trong thời gian qua, cùng với nền lãi suất cao làm tăng độ hấp dẫn của đồng nội tệ, chúng tôi cho rằng đà tăng của tỷ giá có thể được kiểm soát tốt hơn, dự kiến VND vẫn tăng giá khoảng 2-3% trong năm 2026 này do áp lực của nhập siêu cũng như USD tăng giá trên thị trường quốc tế.

Diễn biến VND từ đầu năm 2026



Dự trữ ngoại hối Việt Nam (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg Terminal, IMF, SBV, GTHT RS team

Thị trường chứng khoán

Ngày 21/9 vừa qua, Thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp. Đây là dấu mốc quan trọng, góp phần nâng cao vị thế của thị trường và tạo điều kiện mở rộng khả năng tiếp cận dòng vốn đầu tư quốc tế trung hạn và dài hạn. Số lượng tài khoản của nhà đầu tư tính đến cuối tháng 9 đạt gần 14.1 triệu tài khoản, tăng hơn 17% so với cuối năm 2025, nhiều thương vụ IPO lớn được thực hiện cũng củng cố vai trò dẫn vốn của TTCK trong quá trình phát triển chung của nền kinh tế.

Mặc dù vậy, nhà đầu tư ngoại vẫn bán ròng khoảng 4,830 tỷ VND trên sàn HOSE, cho thấy lợi ích của việc nâng hạng mang yếu tố dài hạn hơn là ngắn hạn. Điều này đến từ việc trọng số của Việt Nam trong các chỉ số của FTSE được điều chỉnh tăng dần so với mức thông thường, với tỷ lệ điều chỉnh trong 4 quý tính từ tháng 9/2026 cộng dồn là 10%, 30%, 65% và 100%. Như vậy có khoảng 150-200 triệu USD đã đổ vào thị trường Việt Nam trong kỳ tái cơ cấu danh mục vừa qua của các quỹ bị động theo FTSE EM.

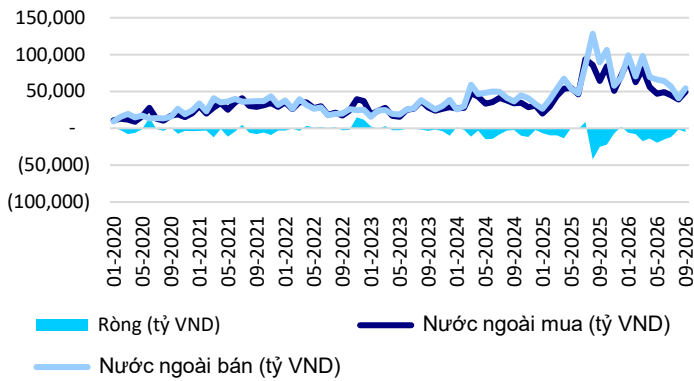
Chiều ngược lại, nhiều nhà đầu tư tìm đến thị trường Việt Nam theo điều lệ đầu tư vào các quốc gia cận biên (FM), vì vậy khi nâng hạng có dòng vốn chốt lời và thoát khỏi Việt Nam khi được nâng hạng lên mới nổi (EM). Điều này đã được chúng tôi cảnh báo nhiều trong các đánh giá trước đó, và diễn biến trên thị trường khá phù hợp với điều này.

Trong giai đoạn hiện tại, nhiều chuyên gia cũng như cơ quan quản lý cũng nhận ra vai trò quan trọng của thị trường chứng khoán trong việc thu hút dòng vốn trung, dài hạn cho nền kinh tế, đặc biệt khi hệ thống NHTM truyền thống đang tiệm cận dần với giới hạn tự nhiên. Hiện tại, nhiều tổ chức trong nước đang chủ động và mạnh



mẽ hơn tìm kiếm kênh tăng vốn từ các thị trường phát triển như Hongkong, Singapore... và GTHT đang là một trong những đơn vị đi đầu trong xu hướng này. Chúng tôi tin tưởng rằng bài toán vốn của Việt Nam sẽ có những bước đột phá quan trọng trong thời gian tới, cũng như tái khẳng định cam kết đồng hành lâu dài cùng Chính phủ, cơ quan quản lý và cộng đồng doanh nghiệp Việt Nam để đưa hoạt động tài chính tại Việt Nam tiệm cận chuẩn mực thế giới, trở thành một trụ cột vững chắc hơn của tăng trưởng đất nước.

Giao dịch nhà đầu tư ngoại

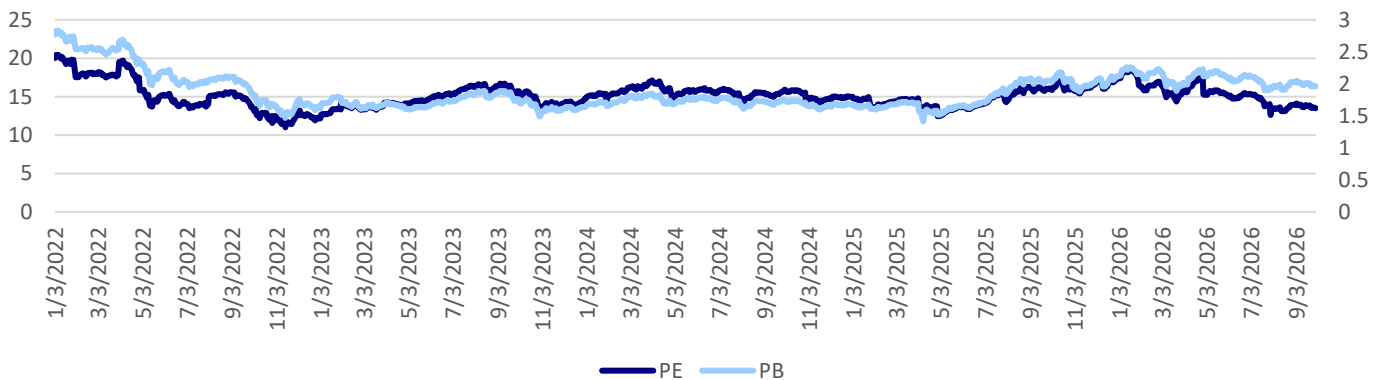


VNINDEX performance



Nguồn: Bloomberg, Sở CK Hồ Chí Minh, GTHT RS team

Định giá Vnindex



Nguồn: Bloomberg Terminal, FiinPro, GTHT RS team

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

 Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

 Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

 Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

 Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Haitong Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Haitong Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Haitong Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Haitong Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Haitong Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Haitong Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Haitong Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI HAITONG VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhmk@gtht.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungtth@gtht.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtht.com.vn Website: www.gtht.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696