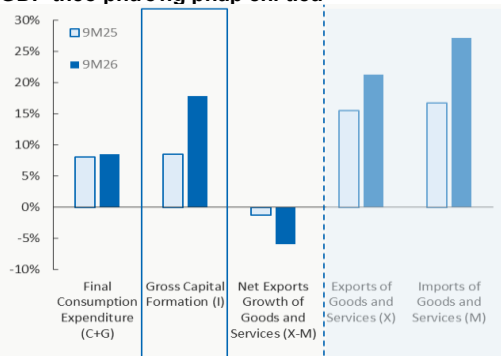


**Tổng quan kinh tế vĩ mô**

| Monthly Growth (%)         | Aug   | Sep     |
|----------------------------|-------|---------|
| IIP (YoY%)                 | 13.50 | 16.65 ▲ |
| Manufacturing IIP (YoY%)   | 14.04 | 17.12 ▲ |
| PMI (Index)                | 53.30 | 51.90 ▼ |
| Retail sales (YTD YoY%)    | 13.33 | 13.41 ▲ |
| Exports (YoY%)             | 26.01 | 39.09 ▲ |
| Imports (YoY%)             | 37.90 | 45.85 ▲ |
| FDI_Exports (YoY%)         | 29.22 | 46.52 ▲ |
| FDI_Imports (YoY%)         | 44.58 | 54.63 ▲ |
| Registered FDI_YTD (YoY%)  | 55.43 | 76.45 ▲ |
| Disbursed FDI_YTD (YoY%)   | 12.01 | 12.07 ▲ |
| Public investment (YoY%)   | 18.51 | 19.03 ▲ |
| Public investment (% Plan) | 50.53 | 59.90 ▲ |
| CPI (YoY%)                 | 4.89  | 5.08 ▲  |
| Core CPI (YoY%)            | 4.55  | 4.45 ▼  |
| Real GDP growth (YoY%)     |       | 9.95    |

| Value (VND bn)       | Aug   | Sep     |
|----------------------|-------|---------|
| Exports              | 54.79 | 59.48 ▲ |
| Imports              | 54.91 | 58.21 ▲ |
| Total Trade balance  | -0.11 | 1.27 ▲  |
| Registered FDI_YTD   | 40.63 | 50.36 ▲ |
| Disbursed FDI_YTD    | 17.25 | 21.07 ▲ |
| Public investment    | 4.05  | 4.38 ▲  |
| Retail sales nominal | 26.13 | 26.56 ▲ |

**GDP theo phương pháp chi tiêu**


Nguồn: NSO, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Khắc Minh Tâm

[tam.nguyen@yuantavietnam.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuantavietnam.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

## Không có sự lựa chọn hoàn hảo cho tăng trưởng

**Tốc độ tăng trưởng kinh tế đang tiến sát mốc hai chữ số, trong đó đầu tư là động lực dẫn dắt chính.** GDP Q3/2026 tăng 9,95% YoY — ghi nhận mức tăng theo quý ấn tượng nhất kể từ Q3/2022. Kết quả này kéo tăng trưởng 9T2026 lên 9,01%, sau khi Cơ quan Thống kê Quốc gia (NSO) điều chỉnh con số 1H2026 lên khoảng 8,5%. Hoạt động đầu tư vẫn giữ vai trò then chốt: tích lũy tài sản thực tế tăng tới 21,4% YoY trong Q3/2026; cùng với đó, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội và đầu tư công trong 9T2026 tăng lần lượt 15,1% và 19% YoY. Chỉ số IIP cũng bứt phá 12,3% — đà tăng 9 tháng mạnh nhất kể từ năm 2019. Dù vậy, theo tính toán của chúng tôi, để chạm mục tiêu 10% cho cả năm, GDP Q4/2026 sẽ cần phải tăng trưởng tới khoảng 12,5%.

**Cán cân thương mại đã xuất siêu trở lại trong tháng 9, nhưng tình hình đối ngoại nhìn chung vẫn chưa thực sự vững chắc.** Mức thặng dư 1,27 tỷ USD trong tháng chủ yếu nhờ sự đóng góp của nhóm công nghệ & điện tử và các doanh nghiệp FDI, trong khi khối nội vẫn tiếp tục nhập siêu sâu hơn. Thâm hụt thương mại 9T2026 đã chạm mức 19,4 tỷ USD (so với mức xuất siêu 16,9 tỷ USD của cùng kỳ năm ngoái). Việc đơn đặt hàng xuất khẩu trong báo cáo PMI sụt giảm cũng cho thấy chưa thể coi khoản thặng dư tháng 9 là một tín hiệu đảo chiều bền vững.

**Sức mua tiêu dùng có sự phục hồi, nhưng lạm phát đang gây áp lực lên mục tiêu kiểm soát.** Doanh thu bán lẻ thực tế 9T2026 tăng 7,8% YoY (cải thiện so với mức 7,2% của 9T2025). Mặc dù vậy, CPI toàn phần tháng 9 đã vọt lên 5,08% YoY — chủ yếu do giá nhiên liệu leo thang — đẩy lạm phát bình quân 9T2026 lên 4,52%, nhỉnh hơn một chút so với mục tiêu 4,5%. Lạm phát lõi hạ nhiệt nhẹ về 4,45%.

**Cán cân thanh toán đối ngoại đang trở thành điểm nghẽn chính cho chính sách tiền tệ.** Cán cân vãng lai đã đảo chiều từ mức thặng dư 12,8 tỷ USD trong 1H2025 sang thâm hụt 8,4 tỷ USD ở 1H2026; tổng cán cân thanh toán chỉ giữ được trạng thái tiệm cận cân bằng nhờ vào khoản lỗ và sai sót dương lớn bất thường. Tính đến cuối tháng 6, dự trữ ngoại hối đạt 87,6 tỷ USD, tương đương khoảng 2 tháng nhập khẩu (theo ước tính của chúng tôi). Ở thị trường trong nước, tăng trưởng tín dụng hạ nhiệt xuống 10,9% YTD (thấp hơn mức 13,4% cùng kỳ), trong khi lãi suất huy động vẫn neo cao và nhu cầu nắm giữ tài sản bằng đồng USD của người dân tiếp tục duy trì ở mức lớn.

**Việc giữ cho tỷ giá VND ổn định là bắt buộc, nhưng điều này chưa tạo ra dư địa để nới lỏng chính sách.** Việc tăng tốc giải ngân đầu tư trong Q4 sẽ là tựa lưng cho mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ, song đi kèm với đó là đệm đối ngoại bị bào mòn, chi phí vốn đắt đỏ hơn và không gian dư địa rất hạn chế để NHNN can thiệp nếu thị trường gặp sốc giá dầu từ bên ngoài.

**Hàm ý đầu tư: Cần chất lọc kỹ các cơ hội trên thị trường cổ phiếu.** Ngành xây dựng là bên hưởng lợi trực tiếp nhất từ làn sóng tăng trưởng nhờ đầu tư, nhưng khả năng dẫn truyền sang các doanh nghiệp niêm yết vẫn còn tương đối yếu. Thép có thể xem là nhóm đại diện tốt cho xu hướng đầu tư công (tăng trưởng 19% YoY), với sản lượng thép thanh và thép hình 9T2026 tăng 17,1% YoY, giá trị xuất khẩu tăng 19,9% YoY.

**Tiêu dùng và năng lượng là hai động lực khác đáng chú ý.** Sức mua tiêu dùng duy trì đà phục hồi tốt với doanh thu bán lẻ danh nghĩa tăng 13,4% YoY và doanh thu thực tế tăng 7,8% trong 9T2026. Nhóm ngành năng lượng cũng đang gia tốc: sản lượng dầu thô và xăng dầu tinh chế 9T2026 lần lượt tăng 10,5% và 11,1% YoY, trong khi sản lượng điện tăng 11,2% YoY.

**Rủi ro chính: Yếu tố tiền tệ phản ánh rõ bài toán đánh đổi.** Nếu tiếp tục đẩy mạnh đầu tư trong Q4, cán cân thanh toán quốc tế sẽ tiếp tục xấu đi. Lạm phát do giá nhiên liệu và chi phí nhân công nếu vượt mục tiêu 4,5% sẽ giới hạn NHNN trong việc nới lỏng chính sách. Đồng thời, đơn đặt hàng xuất khẩu suy yếu cùng các cuộc điều tra theo Mục 301 chưa có hồi kết cho thấy đà phục hồi thương mại vẫn rất dễ tổn thương trước biến động cầu ngoại và rủi ro thuế quan.

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

# Tổng hợp các chỉ số vĩ mô chính

Hình 1: Bảng theo dõi vĩ mô hàng tháng

| GROWTH / MOMENTUM INDICATORS |                                 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|------------------------------|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Category                     | Indicator                       | Jan 25 | Feb 25 | Mar 25 | Apr 25 | May 25 | Jun 25 | Jul 25 | Aug 25 | Sep 25 | Oct 25 | Nov 25 | Dec 25 | Jan 26 | Feb 26 | Mar 26 | Apr 26 | May 26 | Jun 26 | Jul 26 | Aug 26 | Sep 26 |
| Production                   | IIP (YoY%)                      | -0.96  | 17.56  | 9.92   | 9.64   | 9.56   | 8.00   | 7.43   | 8.66   | 12.74  | 10.44  | 9.13   | 10.10  | 19.42  | 0.60   | 7.20   | 9.30   | 10.14  | 12.71  | 15.36  | 13.50  | 16.65  |
| Production                   | Manufacturing IIP (YoY%)        | 0.47   | 19.68  | 11.68  | 12.28  | 11.46  | 9.20   | 7.60   | 9.94   | 12.48  | 11.01  | 10.49  | 10.88  | 20.25  | 1.19   | 7.88   | 9.09   | 10.67  | 12.58  | 16.00  | 14.04  | 17.12  |
| Production                   | PMI (Index)                     | 48.90  | 49.20  | 50.50  | 45.60  | 49.80  | 48.90  | 52.40  | 50.40  | 50.40  | 54.50  | 53.80  | 53.00  | 52.50  | 54.30  | 51.20  | 50.50  | 52.80  | 51.80  | 52.90  | 53.30  | 51.90  |
| Consumption                  | Retail sales nominal (YTD YoY%) | 9.46   | 9.38   | 9.85   | 9.95   | 9.66   | 9.27   | 9.30   | 9.37   | 9.55   | 9.27   | 9.13   | 9.25   | 9.32   | 7.93   | 10.91  | 11.09  | 11.20  | 12.94  | 13.09  | 13.33  | 13.41  |
| Trade                        | Exports (YoY%)                  | -4.26  | 25.67  | 14.49  | 19.75  | 16.97  | 16.31  | 15.95  | 14.50  | 24.73  | 17.48  | 15.15  | 23.81  | 29.67  | 5.74   | 20.11  | 20.95  | 17.98  | 28.09  | 24.98  | 26.01  | 39.09  |
| Trade                        | Imports (YoY%)                  | -2.57  | 39.99  | 18.99  | 22.95  | 14.13  | 20.16  | 17.77  | 17.71  | 24.88  | 16.83  | 16.04  | 27.69  | 49.22  | 4.40   | 27.83  | 32.53  | 33.79  | 45.19  | 41.42  | 37.90  | 45.85  |
| Trade                        | FDI exports (YoY%)              | -5.54  | 23.21  | 12.89  | 17.24  | 27.67  | 24.42  | 25.86  | 27.53  | 37.45  | 31.78  | 28.76  | 38.42  | 42.25  | 16.98  | 36.55  | 29.17  | 22.04  | 31.77  | 27.92  | 29.22  | 46.52  |
| Trade                        | FDI imports (YoY%)              | -2.16  | 35.06  | 18.26  | 21.02  | 30.41  | 32.68  | 30.04  | 34.00  | 38.58  | 33.82  | 31.24  | 43.43  | 66.83  | 18.09  | 47.08  | 36.84  | 38.21  | 50.43  | 48.25  | 44.58  | 54.63  |
| Investment                   | Registered FDI, YTD (YoY%)      | 48.56  | 60.82  | 77.82  | 49.01  | 66.19  | 41.71  | 33.83  | 27.36  | 15.16  | 15.63  | 7.37   | 0.51   | -40.58 | -12.63 | 38.43  | 35.51  | 34.83  | 61.02  | 57.99  | 55.43  | 76.45  |
| Investment                   | Disbursed FDI, YTD (YoY%)       | 2.03   | 5.36   | 7.13   | 7.32   | 7.88   | 8.10   | 8.37   | 8.83   | 8.45   | 8.78   | 8.86   | 8.95   | 11.26  | 8.81   | 9.11   | 9.81   | 9.55   | 11.18  | 11.76  | 12.01  | 12.07  |
| Investment                   | PI (YTD YoY%)                   | 9.55   | 21.74  | 19.78  | 17.67  | 17.54  | 19.83  | 25.39  | 26.94  | 27.85  | 27.85  | 26.76  | 26.58  | 19.28  | 11.54  | 12.09  | 10.39  | 11.22  | 12.66  | 18.43  | 18.51  | 19.03  |
| Investment                   | PI (% of plan, YTD)             | 4.13   | 8.52   | 13.46  | 18.55  | 24.30  | 31.72  | 40.66  | 48.28  | 55.74  | 63.14  | 72.16  | 83.59  | 4.84   | 9.38   | 14.52  | 19.65  | 24.03  | 31.23  | 38.97  | 50.53  | 59.90  |
| Prices                       | CPI (YoY%)                      | 3.63   | 2.91   | 3.13   | 3.12   | 3.24   | 3.57   | 3.19   | 3.24   | 3.38   | 3.25   | 3.58   | 3.48   | 2.53   | 3.35   | 4.65   | 5.46   | 5.60   | 4.69   | 4.45   | 4.89   | 5.08   |
| Prices                       | Core CPI (YoY%)                 | 3.07   | 2.87   | 3.10   | 3.14   | 3.33   | 3.46   | 3.30   | 3.25   | 3.18   | 3.30   | 3.28   | 3.27   | 3.19   | 3.74   | 3.96   | 4.66   | 4.67   | 4.50   | 4.63   | 4.55   | 4.45   |
| Output                       | Real GDP growth (YoY%, Q)       |        |        | 7.05   |        |        | 8.19   |        |        | 8.25   |        |        | 8.46   |        |        | 7.94   |        |        | 8.81   |        |        | 9.95   |
|                              |                                 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| VALUE (USD BN)               |                                 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Category                     | Indicator                       | Jan 25 | Feb 25 | Mar 25 | Apr 25 | May 25 | Jun 25 | Jul 25 | Aug 25 | Sep 25 | Oct 25 | Nov 25 | Dec 25 | Jan 26 | Feb 26 | Mar 26 | Apr 26 | May 26 | Jun 26 | Jul 26 | Aug 26 | Sep 26 |
| Trade                        | Exports                         | 33.31  | 31.26  | 38.66  | 37.45  | 39.76  | 39.66  | 42.29  | 43.39  | 42.67  | 42.05  | 39.11  | 44.05  | 43.19  | 33.09  | 46.44  | 45.99  | 46.93  | 50.79  | 53.08  | 54.79  | 59.48  |
| Trade                        | Imports                         | 30.14  | 32.67  | 36.86  | 36.82  | 38.98  | 36.66  | 40.00  | 39.67  | 39.82  | 39.45  | 37.98  | 44.69  | 44.97  | 34.10  | 47.11  | 49.98  | 52.14  | 53.43  | 56.67  | 54.91  | 58.21  |
| Trade                        | Trade balance                   | 3.17   | -1.40  | 1.81   | 0.62   | 0.78   | 3.00   | 2.29   | 3.72   | 2.85   | 2.60   | 1.13   | -0.64  | -1.78  | -1.01  | -0.68  | -3.99  | -5.21  | -2.64  | -3.59  | -0.11  | 1.27   |
| Trade                        | FDI exports                     | 23.55  | 22.64  | 27.33  | 25.64  | 30.95  | 30.87  | 33.20  | 34.11  | 33.93  | 33.26  | 30.75  | 34.21  | 33.64  | 26.49  | 37.43  | 36.15  | 37.84  | 40.78  | 42.81  | 44.30  | 49.94  |
| Trade                        | FDI imports                     | 19.22  | 20.79  | 22.89  | 22.43  | 28.16  | 25.87  | 28.71  | 28.91  | 28.91  | 28.06  | 26.64  | 30.11  | 32.06  | 24.55  | 33.67  | 35.21  | 38.97  | 39.24  | 42.87  | 42.09  | 45.07  |
| Trade                        | FDI trade balance               | 4.33   | 1.85   | 4.44   | 3.21   | 2.79   | 4.99   | 4.49   | 5.20   | 5.02   | 5.20   | 4.11   | 4.10   | 1.57   | 1.94   | 3.76   | 0.94   | -1.13  | 1.55   | -0.06  | 2.20   | 4.86   |
| Investment                   | Registered FDI, YTD             | 4.33   | 6.90   | 10.98  | 13.82  | 18.40  | 21.52  | 24.09  | 26.14  | 28.54  | 31.52  | 33.69  | 38.42  | 2.58   | 6.03   | 15.20  | 18.73  | 24.81  | 34.65  | 38.06  | 40.63  | 50.36  |
| Investment                   | Disbursed FDI, YTD              | 1.51   | 2.95   | 4.96   | 6.74   | 8.90   | 11.72  | 13.60  | 15.40  | 18.80  | 21.30  | 23.60  | 27.62  | 1.68   | 3.21   | 5.41   | 7.40   | 9.75   | 13.03  | 15.20  | 17.25  | 21.07  |
| Investment                   | PI                              | 1.36   | 1.45   | 1.69   | 1.91   | 2.23   | 2.75   | 2.98   | 3.20   | 3.33   | 3.47   | 3.85   | 4.29   | 1.72   | 1.53   | 1.86   | 2.19   | 2.59   | 3.28   | 3.76   | 4.05   | 4.38   |
| Consumption                  | Retail sales nominal            | 22.15  | 21.60  | 21.75  | 22.01  | 21.97  | 21.94  | 22.05  | 22.58  | 22.97  | 23.12  | 23.25  | 23.71  | 23.96  | 24.35  | 24.45  | 24.76  | 25.33  | 25.60  | 25.73  | 26.13  | 26.56  |
| Output                       | Real GDP, cumulative (Q)        |        |        | 57.80  |        |        | 121.07 |        |        | 186.47 |        |        | 260.12 |        |        | 99.61  |        |        | 210.12 |        |        | 325.69 |

FDI = Foreign Direct Investment · YTD = Year-to-date · Q = Quarterly (quarter-end month only) · IIP = Industrial Production Index · PMI = Purchasing Managers' Index · CPI = Consumer Price Index · PI = Public Investment

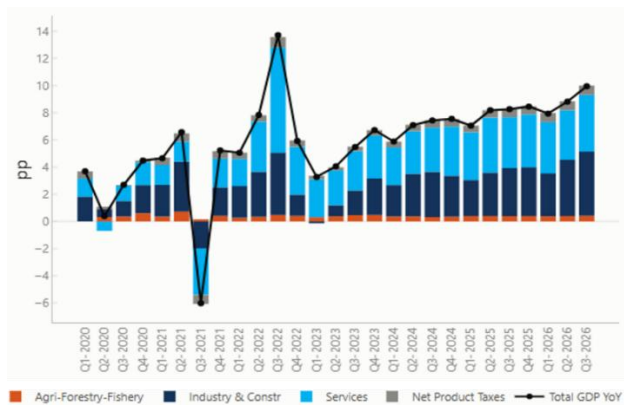
Nguồn: NSO , Yuanfa Việt Nam

# Trọng tâm chính: Bài toán đánh đổi của nền kinh tế đã lộ diện.

**Điểm sáng: Tăng trưởng, sản xuất và đầu tư đồng loạt gia tốc; đồng thời tháng 9 ghi nhận khoản xuất siêu hàng tháng đầu tiên trong năm.**

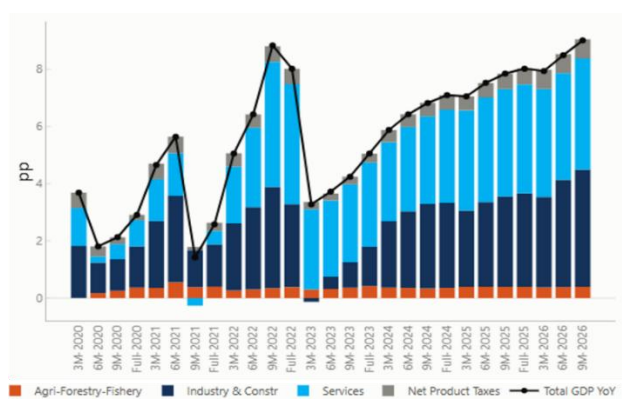
**Tăng trưởng Q3/2026 vượt qua mọi kết quả theo quý trong suốt 3 năm qua.** Việc điều chỉnh tăng mức tăng trưởng 1H2026 – từ 8,18% trước đây lên khoảng 8,5% -- càng củng cố nền tảng cho đà bứt phá của cả năm nay. GDP Q3/2026 vọt tăng 9,95% YoY, tăng tốc đáng kể so với mức 8,81% trong Q2/2026 (được điều chỉnh tăng từ 8,39%) và 8,15% trong Q1/2026 (được điều chỉnh tăng từ 7,94%). Cơ quan Thống kê Quốc gia cho biết phần lớn mức điều chỉnh tăng này đến từ ngành công nghiệp và xây dựng (+0,82 điểm phần trăm vào giá trị gia tăng ngành Q2/2026), phản ánh số liệu ghi nhận đầy đủ hơn về khối lượng thi công hạ tầng, bất động sản cũng như sản lượng của các doanh nghiệp sản xuất FDI lớn.

Hình 1: Tăng trưởng GDP theo từng quý (%)



Nguồn: NSO , Yuanta Việt Nam

Hình 2: Tăng trưởng GDP lũy kế (%)



**Chế biến chế tạo và xây dựng đang là trụ cột dẫn dắt tăng trưởng khu vực công nghiệp.** Giá trị gia tăng ngành chế biến chế tạo tăng 11,36% YoY trong 9T2026, đóng góp 33,85% vào tổng mức tăng tổng giá trị gia tăng; trong khi ngành xây dựng tăng 12,22% (đóng góp 8,23%), phù hợp với đà đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công và sự phục hồi của hoạt động xây dựng bất động sản. Trong khu vực dịch vụ, bán buôn và bán lẻ (+9,85%, đóng góp 11,99%), vận tải kho bãi (+11,03%, đóng góp 7,21%) cùng tài chính ngân hàng (+9,45%, đóng góp 5,27%) là những động lực đóng góp chính.

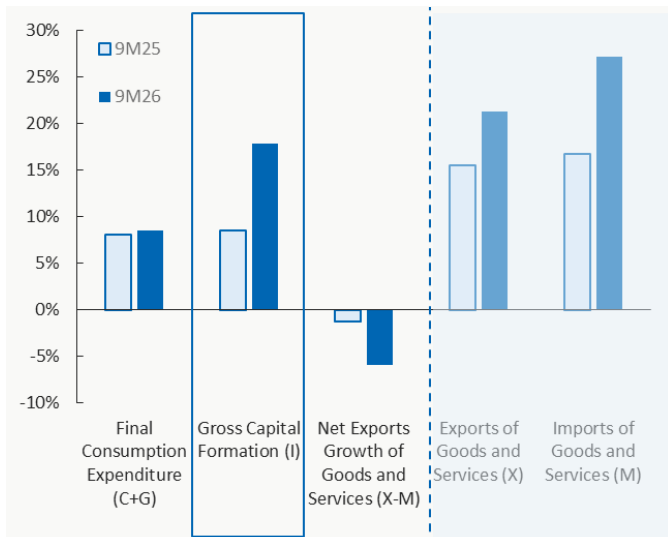
Hình 4: Các ngành kinh tế trọng điểm, tăng trưởng GDP thực tế (%)

| #  | Sub-industry                             | 2023   | 2024   |        |        |        | 2025   |        |        |        | 2026  |        |        |
|----|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
|    |                                          | Full   | 3M     | 6M     | 9M     | Full   | 3M     | 6M     | 9M     | Full   | 3M    | 6M     | 9M ▼   |
| 1  | Construction                             | 7.06%  | 7.68%  | 7.34%  | 7.48%  | 7.87%  | 9.34%  | 9.62%  | 9.33%  | 9.62%  | 8.51% | 11.03% | 12.22% |
| 2  | Processing & manufacturing               | 3.62%  | 7.21%  | 8.67%  | 9.76%  | 9.83%  | 9.40%  | 10.11% | 9.92%  | 9.97%  | 9.86% | 10.83% | 11.36% |
| 3  | Transportation & warehousing             | 9.18%  | 10.45% | 11.02% | 11.03% | 10.82% | 10.35% | 9.82%  | 10.68% | 10.99% | 9.03% | 10.75% | 11.03% |
| 4  | Industry                                 | 3.02%  | 6.47%  | 7.54%  | 8.34%  | 8.32%  | 7.30%  | 8.07%  | 8.55%  | 8.80%  | 9.09% | 10.36% | 11.02% |
| 5  | Electricity, gas & air conditioning      | 3.79%  | 12.30% | 13.26% | 11.11% | 10.05% | 4.30%  | 4.20%  | 6.05%  | 6.39%  | 6.23% | 9.18%  | 10.62% |
| 6  | Wholesale & retail, motor vehicle repair | 8.82%  | 7.04%  | 7.34%  | 7.56%  | 7.96%  | 7.35%  | 7.03%  | 8.28%  | 8.52%  | 9.72% | 9.59%  | 9.85%  |
| 7  | Finance, banking & insurance             | 6.24%  | 4.62%  | 5.18%  | 6.47%  | 7.11%  | 6.32%  | 6.53%  | 7.06%  | 7.82%  | 7.95% | 8.96%  | 9.45%  |
| 8  | Accommodation & restaurants              | 12.24% | 8.72%  | 9.94%  | 9.48%  | 9.76%  | 10.22% | 10.46% | 10.15% | 10.02% | 7.77% | 8.28%  | 8.83%  |
| 9  | Mining                                   | -3.17% | -5.34% | -7.22% | -7.01% | -7.24% | -6.25% | -4.25% | -0.78% | 0.42%  | 5.73% | 7.73%  | 8.28%  |
| 10 | Real estate                              | 0.09%  | 1.78%  | 2.45%  | 2.71%  | 3.34%  | 4.35%  | 4.41%  | 4.67%  | 4.63%  | 4.64% | 4.89%  | 5.15%  |
| 11 | Fishery                                  | 3.71%  | 3.38%  | 3.76%  | 3.73%  | 4.03%  | 4.03%  | 4.21%  | 4.48%  | 4.41%  | 4.76% | 4.87%  | 4.99%  |
| 12 | Agriculture                              | 3.88%  | 3.38%  | 3.15%  | 2.92%  | 2.94%  | 3.53%  | 3.51%  | 3.46%  | 3.48%  | 3.43% | 3.62%  | 3.72%  |

Nguồn: NSO , Yuanta Việt Nam

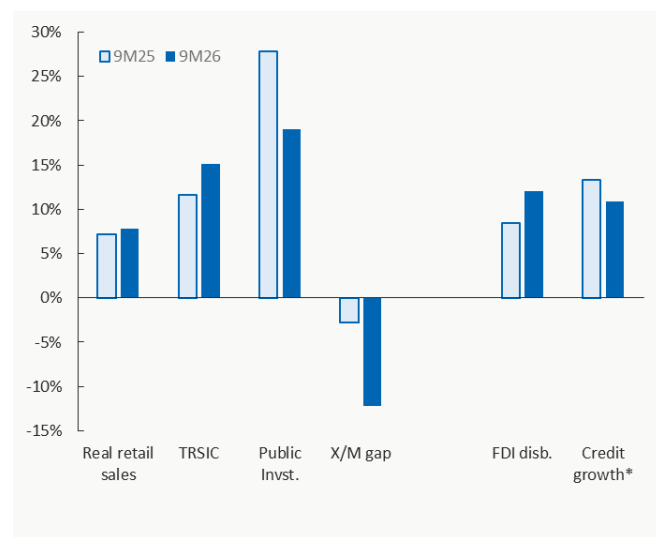
**Đầu tư đang đóng vai trò gánh vác chính cho đà tăng trưởng và sự bất phá này diễn ra đồng đều ở tất cả các thành phần kinh tế.** Tích lũy tài sản thô thực tế tăng 21,39% YoY trong Q3/2026 (9T2026: +17,88%). Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội tính theo giá hiện hành gia tốc lên mức 15,1% YoY trong 9T2026, từ mức 12,9% ở 1H2026 và 11,6% ở 9T2025. Riêng Q3 tăng 16,7% YoY, ghi nhận đà tăng trưởng diện rộng ở cả khu vực Nhà nước (+19,9%), khu vực ngoài Nhà nước (+14,9%) và khu vực FDI (+16,2%). Vốn FDI thực hiện tiếp tục duy trì nhịp độ ổn định với mức tăng 12,1% YoY (đạt 21,07 tỷ USD) — con số 9 tháng cao nhất trong 5 năm qua.

**Hình 5: GDP theo phương pháp chi tiêu**



Nguồn: NSO, Yuenta Việt Nam

**Hình 6: Các động lực chính dẫn dắt GDP (YoY%)**



TRSIC = Total Realized Social Investment Capital.

Nguồn: NSO, Yuenta Việt Nam

**Sản xuất công nghiệp tiếp tục củng cố vững chắc tại phía nguồn cung.** Chỉ số IIP tháng 9 ước tính tăng 16,7% YoY – mức tăng theo tháng mạnh nhất kể từ sau đợt biến động do kỳ nghỉ Tết hồi tháng 1. Kết quả này kéo tăng trưởng IIP Q3/2026 lên +14,8% YoY và 9T2026 lên +12,3% YoY (so với mức +9% của 9T2025). Trong đó, ngành chế biến chế tạo (+12,9% YTD) đóng góp tới 10 điểm phần trăm vào mức tăng chung của 9T2026.

**Sức mua tiêu dùng đang gia tốc dù ở mức khiêm tốn nhưng có thể ghi nhận rõ ràng.** Doanh thu bán lẻ thực tế 9T2026 tăng 7,8% YoY, cải thiện so với mức 7,6% trong 8T2026 và 7,3% ở 1H2026. Báo cáo tài khoản quốc gia cũng phản ánh xu hướng tương tự, với tiêu dùng thực tế cuối cùng Q3/2026 vọt tăng 8,96% YoY (so với mức 8,51% của 9T2026). Thu nhập bình quân từ việc làm theo giá danh nghĩa trong Q3/2026 tăng 9,9% YoY, vượt xa mức lạm phát CPI bình quân 4,8% trong quý – giúp sức mua thực tế của các hộ gia đình tăng trưởng khoảng 5%.

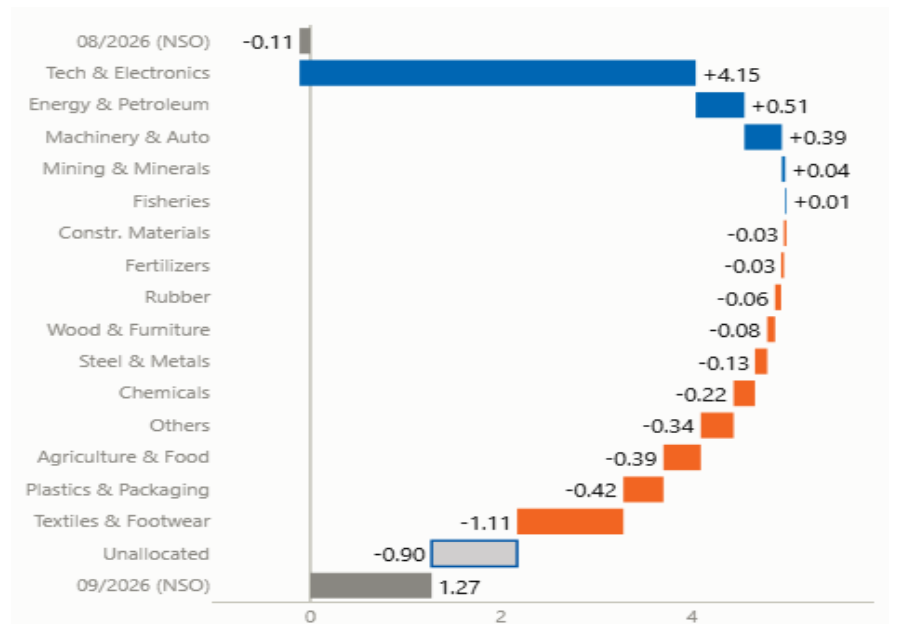
**Tháng 9 đã ghi nhận khoản xuất siêu hàng tháng đầu tiên kể từ tháng 11/2025, và động lực này gần như đến từ nhóm hàng điện tử.** Cán cân thương mại đã cải thiện khoảng 1,4 tỷ USD so với tháng 8 để chuyển sang trạng thái xuất siêu 1,27 tỷ USD, và Hình 7 cho thấy rõ nguồn gốc của sự cải thiện này.

Riêng ngành Công nghệ & Điện tử đã bất phá tăng khoảng 4,2 tỷ USD, khi kim ngạch xuất khẩu của nhóm này trong tháng vọt tăng tới khoảng 5,9 tỷ USD MoM lên khoảng 29,5 tỷ USD – cao hơn 50% so với mức trung bình hàng tháng của 8T2026, trong khi kim ngạch nhập khẩu chỉ tăng khoảng 1,7 tỷ USD. Xu hướng này phù hợp với việc các doanh nghiệp điện tử FDI đẩy mạnh xuất khẩu thành phẩm cho mùa cao điểm cuối năm, dựa trên nguồn linh kiện đã nhập khẩu từ các tháng trước.

Chi phí nhập khẩu năng lượng giảm cùng xuất khẩu máy móc tăng trưởng tốt cũng đóng góp thêm một phần nhỏ. Tuy nhiên, những điểm sáng này bị triệt tiêu một phần

do kim ngạch xuất khẩu dệt may, da giày sụt giảm từ mức nền cao của tháng 8 (khoảng -1,6 tỷ USD), cùng với mức thâm hụt mở rộng ở nhóm thép và nhựa — những nguyên liệu đầu vào gắn liền nhất với hoạt động xây dựng và đầu tư công.

**Hình 7: Biến động cán cân thương mại từ tháng 8 đến tháng 9 theo ngành (tỷ USD)**



Khoản chưa phân bổ =  $\Delta$  theo NSO -  $\Sigma \Delta$  theo ngành; các mặt hàng chưa có báo cáo chi tiết

Nguồn: NSO, Yuanta Việt Nam

**Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn đang dần thu hẹp.** Khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng YTD (10,89%) và tăng trưởng huy động vốn YTD (9,78%) đã co hẹp xuống còn 1,1 điểm phần trăm (so với mức 3,4 điểm phần trăm tại cùng thời điểm năm 2025). Điều này giúp giảm bớt đôi chút áp lực lên tỷ lệ dư nợ trên tổng vốn huy động (LDR) của các ngân hàng trong ngắn hạn, dù rằng -- như chúng tôi phân tích dưới đây -- nguyên nhân đằng sau sự thu hẹp này chưa thực sự mang lại tín hiệu quá tích cực.

### Hạn chế: Mặt tối của tăng trưởng bắt đầu bộc lộ qua cán cân đối ngoại, điều kiện vốn và lạm phát.

**Dù tăng trưởng Q3 đạt mức ấn tượng gần hai chữ số, mục tiêu tăng trưởng GDP 10% cho cả năm vẫn nằm ngoài tầm tay dưới các giả định thực tế.** Chúng tôi ước tính để đạt mức tăng trưởng 10% trong năm 2026, GDP Q4 sẽ cần phải bứt phá khoảng 12,5% YoY. Mặc dù Q4 thường hưởng lợi từ tính mùa vụ khi giải ngân vốn đầu tư công và FDI dồn vào cuối năm, nhưng việc gia tốc thêm 2,5 điểm phần trăm so với quý mạnh nhất trong nhiều năm qua sẽ đòi hỏi cả đà đẩy mạnh đầu tư lẫn cầu ngoại cùng tăng tốc một lúc -- trong khi chỉ số PMI cho thấy cầu ngoại đang diễn biến theo chiều ngược lại. Do đó, chúng tôi tiếp tục coi mục tiêu 10% là một kịch bản đầy thách thức thay vì là kịch bản cơ sở.

**Chi phí của đà tăng trưởng đang chuyển dịch sang cán cân thanh toán đối ngoại.** Cán cân vãng lai đã đảo chiều từ mức thặng dư 12,8 tỷ USD trong 1H2025 sang thâm hụt 8,4 tỷ USD trong 1H2026, nguyên nhân hầu như toàn bộ đến từ cán cân thương mại hàng hóa. Một phần do hệ quả này, cán cân thanh toán tổng thể đã rơi vào thâm hụt nhẹ, dù cho khoản lỗ và sai sót ghi nhận mức dương lớn bất thường.

Với dự trữ ngoại hối chỉ còn đủ trang trải khoảng 2 tháng nhập khẩu, sự điều chỉnh đang phản ánh rõ qua điều kiện vốn hơn là tỷ giá. Việc một khoản thặng dư ngân sách lớn bị tổn động dưới dạng tiền gửi Kho bạc nhiều khả năng đang bồi thêm áp lực siết thanh khoản. Tăng trưởng tín dụng đã chậm lại đáng kể so với nhịp độ năm ngoái, ngay cả khi mặt bằng lãi suất huy động vẫn neo cao. Việc đẩy mạnh đầu tư trong Q4 dù hỗ trợ tăng trưởng nhưng sẽ tiếp tục bào mòn đệm đối ngoại vốn đã mỏng và duy trì chi phí vốn ở mức cao.

**Ảnh hưởng của xuất siêu hàng tháng, cấu trúc thương mại thực chất đã yếu đi.** Khu vực FDI vẫn tạo ra thặng dư, nhưng mức thặng dư đã mỏng hơn nhiều so với một năm trước; trong khi các ngành thâm dụng lao động như dệt may, da giày vẫn chưa lấy lại được đà xuất khẩu.

Mức thâm hụt của khu vực trong nước tiếp tục sâu hơn, một phần phản ánh nhu cầu nhập khẩu thép, máy móc và năng lượng để phục vụ cho hoạt động đầu tư công cũng như đà thúc đẩy tăng trưởng chung.

**Chỉ số PMI đang phát tín hiệu cảnh báo về cầu ngoại – điều mà số liệu chính thức chưa phản ánh hết.** Chỉ số PMI toàn phần giảm xuống 51,9 từ mức 53,3, và số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ hai liên tiếp với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 4. S&P Global cho rằng nguyên nhân xuất phát từ xung đột tại Trung Đông và cầu quốc tế suy yếu. Mức sụt giảm 9,1% MoM trong kim ngạch xuất khẩu của khu vực trong nước vào tháng 9 phù hợp với cảnh báo này.

**Sức mua tiêu dùng có sự cải thiện nhưng không thể tự mình gánh vác đà tăng tốc trong Q4.** Với tiêu dùng cuối cùng chiếm khoảng 60–65% GDP, mỗi điểm phần trăm tăng trưởng thêm của tiêu dùng thực tế chỉ đóng góp khoảng 0,6 điểm phần trăm vào tăng trưởng GDP (theo ước tính của chúng tôi). Do đó, ngay cả khi tiêu dùng Q4 tăng tốc thêm 1 điểm phần trăm so với mức 8,96% của Q3, điều đó cũng chỉ đóng góp khoảng một phần tư mức tăng 2,5 điểm phần trăm mà mục tiêu 10% yêu cầu. Phần còn lại vẫn phụ thuộc vào tích lũy tài sản hoặc việc giảm mức đóng góp âm từ xuất khẩu ròng – cả hai yếu tố này đều quay trở lại bài toán thúc đẩy đầu tư và chi phí nhập khẩu đi kèm.

Chỉ tiêu cho các mặt hàng giá trị lớn vẫn duy trì trạng thái trầm lắng. Bán lẻ ô tô giảm 1% YoY trong tháng 9 (+5% MoM), đánh dấu tháng giảm YoY thứ hai liên tiếp. Cơ quan Thống kê Quốc gia một phần quy nguyên nhân cho yếu tố tháng Bảy âm lịch, nhưng chúng tôi cho rằng chi phí vốn cao mới là rào cản dai dẳng hơn.

**Lạm phát toàn phần đã vượt trở lại mốc 5%, và giá nhiên liệu tiếp tục là biến số quyết định.** CPI toàn phần tăng 0,62% MoM và 5,08% YoY trong tháng 9, chạm mức cao nhất kể từ tháng 5. Nhóm giao thông tăng 3,97% MoM (xăng +9,39%, dầu diesel +4,53%), đóng góp 0,40 điểm phần trăm vào mức tăng chung hàng tháng -- chiếm khoảng hai phần ba tổng mức tăng.

Lạm phát bình quân 9T2026 ở mức 4,52% đã nhỉnh hơn một chút so với mục tiêu 4,5%. Để giữ lạm phát bình quân cả năm ở mức 4,5%, lạm phát Q4 sẽ cần phải hạ về mức khoảng 4,4% YoY (theo tính toán của chúng tôi) – thấp hơn đáng kể so với mức 5,08% của tháng 9. Đây là một thử thách khó khăn nếu giá dầu tiếp tục neo ở mức cao, mặc dù lạm phát lõi đã hạ nhiệt về 4,45%.

## Các yếu tố cần theo dõi trong Q4

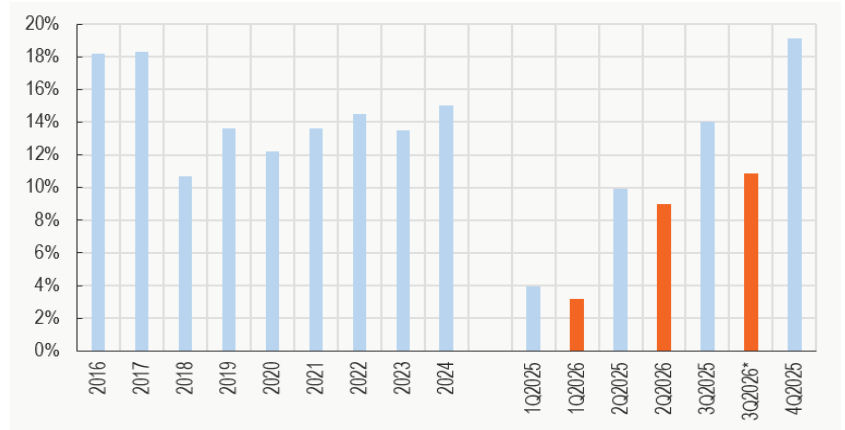
- **Tiến độ giải ngân trong Q4.** Khả năng tốc độ giải ngân vốn đầu tư công hàng tháng có thể tăng gần gấp đôi để hoàn thành khoảng 40% kế hoạch năm còn lại hay không – đây chính là đòn bẩy then chốt cho đà bứt phá mạnh mẽ hơn trong Q4.
- **Cán cân đối ngoại.** Liệu sự cải thiện thương mại trong Q3 có được phản ánh vào cán cân thanh toán Q3/2026, hay sẽ bị triệt tiêu nếu lỗi và sai sót quay trở lại trạng thái âm như thường lệ, khiến đệm dự trữ ngoại hối không thể gia tăng.
- **Chi phí vốn.** Liệu đợt tăng tốc tín dụng cuối năm có kéo lùi suất huy động tiếp tục lên cao – trong bối cảnh tăng trưởng huy động vốn đã chậm hơn so với năm ngoái – hay việc giải ngân mạnh tiền gửi kho bạc cho đầu tư công trong Q4 sẽ bơm đủ thanh khoản để giải tỏa áp lực này.
- **Giá dầu và lạm phát.** Liệu biến động giá nhiên liệu có tạo điều kiện cho CPI toàn phần hạ nhiệt đủ sâu để đạt mục tiêu 4,5% hay không; nếu không, NHNN nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì chính sách hiện tại lâu hơn.
- **Rủi ro thuế quan leo thang** vẫn là rủi ro đối ngoại hàng đầu đối với triển vọng xuất khẩu của Việt Nam, tạo ra sự bất định theo hai hướng chính:
  - **Cơ hội giảm thuế (Kịch bản thuận lợi):** Trong tháng 8, 25 bang của Mỹ đã nộp đơn kiện lên Tòa án Thương mại Quốc tế nhằm ngăn chặn mức thuế liên quan đến lao động cưỡng bức. Một phán quyết bất lợi cho USTR sẽ loại bỏ hoàn toàn mức thuế này.
  - **Rủi ro tăng thuế (Kịch bản bất lợi):** Các cuộc điều tra riêng biệt theo Mục 301 về thực thi sở hữu trí tuệ và tình trạng dư thừa năng lực sản xuất mang tính cấu trúc tại Việt Nam vẫn chưa có hồi kết. Cả hai đều đại diện cho những rủi ro vĩ mô tiềm ẩn, có thể chồng thêm lên mức thuế 12,5% hiện hành.

# Phân tích chuyên sâu: Các động lực từ tiền tệ, sản xuất và cầu nội địa

## Tiền tệ, tỷ giá và cán cân đối ngoại: Đồng VND ổn định nhưng điều kiện thanh khoản siết chặt

Tăng trưởng tín dụng đã chậm lại so với năm ngoái, trong khi tăng trưởng huy động vốn duy trì ở mức ổn định. Tính đến ngày 28/9, tín dụng tăng 10,89% YTD (so với mức 13,37% của năm 2025) và huy động vốn tăng 9,78% YTD (so với 9,99% năm 2025). Tín dụng trong tháng 9 đã tăng khoảng 0,9 điểm phần trăm so với mức ước tính 10% của chúng tôi trong tháng 8 -- phản ánh diễn biến tăng tốc đặc trưng vào cuối mỗi quý.

Hình 8: Tăng trưởng tín dụng YTD (%)



Lưu ý: Q3/2026 tính đến ngày 28/9

Nguồn: NHNN, NSO, Yuenta Việt Nam

**Dữ liệu chính thức nhiều khả năng chưa phản ánh hết chi phí vốn thực tế mà bên vay và các ngân hàng đang phải đối mặt.** Tính đến tháng 8, lãi suất huy động bình quân dao động ở mức 4,1-4,6% đối với kỳ hạn 1-6 tháng và 6,5-8% đối với kỳ hạn 6-12 tháng, trong khi lãi suất cho vay bình quân đối với các khoản vay mới và hiện hữu nằm trong khoảng 8,4-10,7%.

Tuy nhiên, dữ liệu theo dõi riêng của chúng tôi đối với lãi suất niêm yết cho thấy lãi suất huy động kỳ hạn 6-12 tháng thực tế đạt mức 6,5-9,5% -- cao hơn đáng kể so với dải trần của số liệu chính thức. Nếu đúng như vậy, chi phí vốn thực tế đang bị siết chặt hơn so với những gì con số chính thức thể hiện. Điều này càng củng cố quan điểm của chúng tôi rằng sự hạ nhiệt của tăng trưởng tín dụng đang đóng vai trò là một rào cản, thay vì là động lực, cho đà bứt phá trong Q4 để đạt mục tiêu tăng trưởng cả năm.

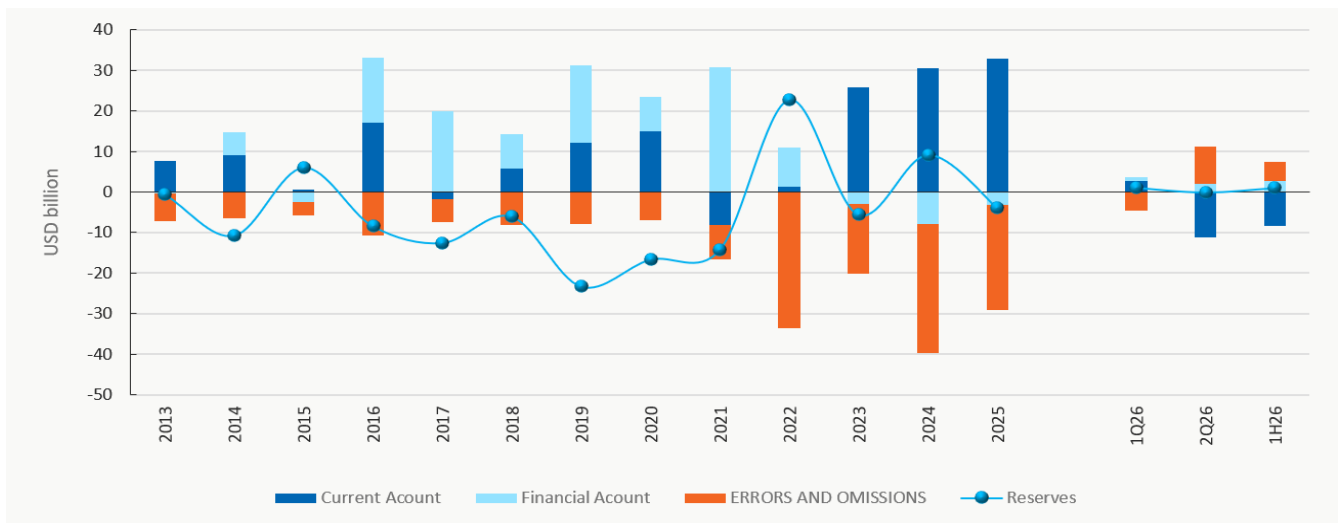
**Cán cân thanh toán là nguyên nhân đầu tiên khiến điều kiện tiền tệ tiếp tục bị siết chặt dù tăng trưởng GDP duy trì ở mức cao.** Với việc cán cân thanh toán tổng thể tiệm cận mức cân bằng trong Q2/2026 (+0,08 tỷ USD) và rơi vào thâm hụt trong 1H2026 (khoảng -1 tỷ USD), NHNN gần như không có dư địa để tích lũy dự trữ ngoại hối, qua đó hạn chế nguồn thanh khoản đồng VND vốn thường được bơm vào hệ thống ngân hàng thông qua các hoạt động mua ngoại tệ.

Thay vào đó, các NHTM đã phải tìm đến nguồn vốn nước ngoài bằng cách giảm tiền gửi ở nước ngoài và gia tăng nghĩa vụ nợ tiền gửi từ nước ngoài thêm 2,7 tỷ USD trong Q2/2026. Tình trạng này phù hợp với mặt bằng lãi suất huy động neo cao và điều kiện thanh khoản siết chặt mà chúng tôi ghi nhận trên thị trường.

Cùng lúc đó, các cá nhân và doanh nghiệp trong nước đã bổ sung thêm 3,8 tỷ USD vào tiền mặt và tiền gửi ở nước ngoài trong quý, sau khi đã chuyển 13,8 tỷ USD trong năm 2025, cho thấy nhu cầu nắm giữ các tài sản bằng đồng USD của thị trường nội địa vẫn rất lớn. Điều này hạn chế khả năng cắt giảm lãi suất của NHNN do rủi ro làm suy yếu động lực nắm giữ đồng VND, và đây cũng là lý do chính khiến

chúng tôi cho rằng việc nới lỏng chính sách tiền tệ khó có thể diễn ra cho đến khi cán cân đối ngoại có sự cải thiện.

**Hình 9: Phân tích chi tiết cán cân thanh toán**



Nguồn: NHNN, Yuenta Việt Nam

**Thặng dư ngân sách là nguyên nhân thứ hai, và đây cũng là nguồn lực hỗ trợ tiềm năng trong Q4.** Thu ngân sách nhà nước đạt 2.187,3 nghìn tỷ đồng trong 9T2026 (đạt 86,5% dự toán năm, +12,1% YoY), trong khi chi ngân sách đạt 1.873,7 nghìn tỷ đồng (đạt 59,3% dự toán, +14,5%) -- ghi nhận mức thặng dư đơn thuần (thu trừ chi) khoảng 314 nghìn tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi).

Do khoản thu vượt trước chi sẽ tích lũy dưới dạng tiền gửi KBNN, mức thặng dư này sẽ rút bớt thanh khoản đồng VND khỏi hệ thống ngân hàng khi các khoản tiền gửi đó được lưu giữ tại NHNN, qua đó làm gia tăng áp lực thanh khoản như đã phân tích ở trên. Chiều ngược lại, việc đẩy mạnh giải ngân trong Q4 – với khoảng 443 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư công còn lại cần giải ngân – sẽ bơm nguồn thanh khoản này trở lại hệ thống và giúp hạ nhiệt điều kiện huy động vốn vào cuối năm. Như vậy, dư địa tài khóa không phải là rào cản đối với hoạt động đầu tư công trong Q4; thách thức thực sự nằm ở khâu tổ chức thực hiện.

**Cán cân thanh toán (BOP) cũng phản ánh rõ chi phí đối ngoại của chiến lược thúc đẩy tăng trưởng.** Mô hình mở rộng dựa vào đầu tư của Việt Nam phụ thuộc rất lớn vào nhập khẩu, và việc cán cân văng lai đảo chiều sang mức thâm hụt 8,4 tỷ USD trong 1H2026 – bao gồm mức thâm hụt kỷ lục 11,1 tỷ USD trong Q2/2026 – là minh chứng rất rõ ràng cho thấy việc đẩy tăng trưởng tiến sát mốc 10% đang bào mòn đệm đối ngoại vốn là điểm tựa giữ vững giá trị đồng VND từ trước đến nay.

Dòng vốn FDI ròng khoảng 5-6 tỷ USD mỗi quý có thể bù đắp một phần khoảng trống này, nhưng không thể tài trợ cho một mức thâm hụt lớn như trong Q2/2026 – nếu lỗi và sai sót quay trở lại trạng thái âm như thường lệ. Sự cải thiện của cán cân thương mại trong Q3 sẽ giúp giảm bớt áp lực này, nhưng vẫn chưa đủ để coi sự ổn định tỷ giá là một nguồn dự địa chính sách. Theo góc nhìn của chúng tôi, sự đánh đổi hiện đã lộ diện rõ ràng: việc tăng tốc đầu tư trong Q4 sẽ hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng, nhưng phải đổi lại bằng một vị thế đối ngoại yếu hơn, chi phí vốn cao hơn, cùng dư địa hạn chế hơn để NHNN ứng phó nếu giá dầu vọt tăng hoặc các điều kiện toàn cầu diễn biến bất lợi.

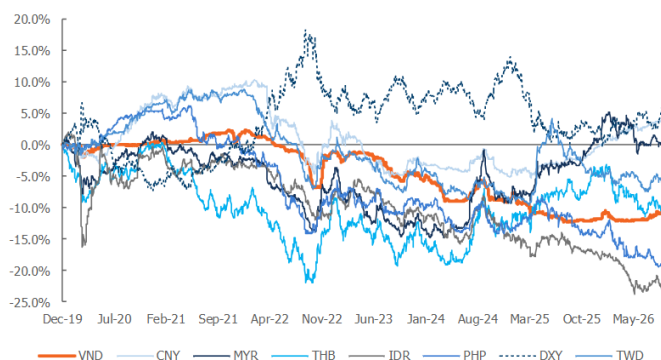
**Tỷ giá ổn định tiếp tục là một trong số ít điểm tựa rõ ràng trong bức tranh chính sách.** Tỷ giá trung tâm của NHNN đứng ở mức 25.627 VND/USD vào cuối tháng 9 (+2,01% YTD), trong khi giá bán ra tại Vietcombank đạt 26.160 VND/USD (thấp hơn 0,82% so với cuối năm 2025) và chỉ số giá USD trong nước giảm 0,69% MoM – trùng với sự hạ nhiệt của chỉ số DXY (99,5) và khoản thặng dư thương mại trong tháng 9. Sự ổn định của đồng VND mang lại hai ý nghĩa quan trọng.

- Thứ nhất, hạn chế rủi ro lạm phát nhập khẩu chồng gánh nặng lên cú sốc giá nhiên liệu hiện tại.

- Thứ hai, giúp NHNN không bị rơi vào thế buộc phải can thiệp bằng lãi suất hay thanh khoản để đỡ tỷ giá, qua đó giữ mở các lựa chọn điều hành chính sách.

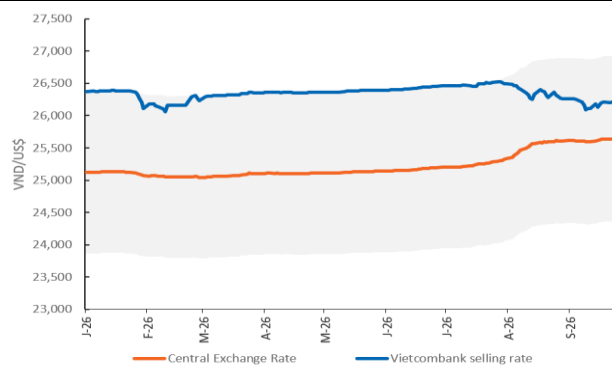
Tuy nhiên, tự bản thân một đồng nội tệ ổn định hơn vẫn chưa tạo ra thêm dư địa cho chính sách tiền tệ. Những rào cản đối ngoại mà chúng tôi đã chỉ ra -- bao gồm đệm dự trữ ngoại hối mỏng (87,6 tỷ USD vào cuối 1H2026), mức thâm hụt thương mại hàng hóa 19,4 tỷ USD và thâm hụt dịch vụ 8,2 tỷ USD trong 9T2026 -- vẫn đang hiện hữu. Sự ổn định gần đây nhiều khả năng phản ánh sự điều tiết chủ động từ phía NHNN hơn là sự bình ổn hoàn toàn do thị trường tự quyết định. Do đó, chúng tôi nhìn nhận sự ổn định tỷ giá là điều kiện cần chứ chưa phải là điều kiện đủ. Nếu cán cân thương mại tiếp tục cải thiện và dự trữ ngoại hối được củng cố trở lại, một đồng VND duy trì sự ổn định bền vững mới thực sự trở thành nguồn dư địa chính sách có ý nghĩa cho năm 2027.

**Hình 10: Đồng VND duy trì biến động ở mức thấp trong những năm gần đây**



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam (02/10)

**Hình 11: Diễn biến Tỷ giá VND/USD: Tỷ giá trung tâm nhích nhẹ trong khi tỷ giá thương mại hạ nhiệt**



## Dòng chảy thương mại: Xuất siêu trong tháng 9 nhờ nhóm hàng điện tử, nhưng thâm hụt lũy kế vẫn còn lớn

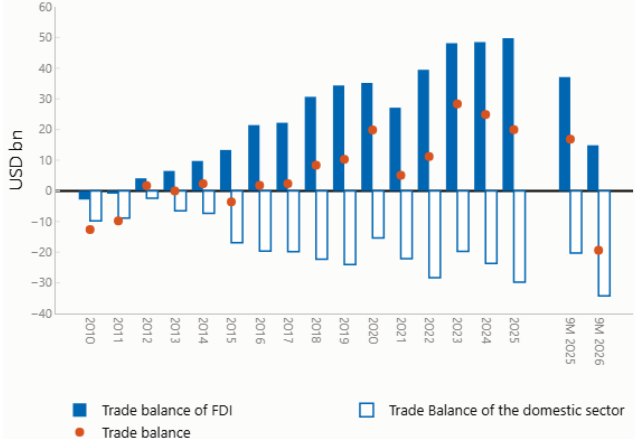
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt kỷ lục mới theo tháng trong tháng 9. Tổng kim ngạch thương mại hàng hóa chạm mốc 117,69 tỷ USD (+7,3% MoM / +42,4% YoY), trong đó kim ngạch xuất khẩu đạt 59,48 tỷ USD (+8,5% MoM / +39,1% YoY) và kim ngạch nhập khẩu đạt 58,21 tỷ USD (+6% MoM / +45,8% YoY). Mức xuất siêu 1,27 tỷ USD thu được đã chấm dứt chuỗi 9 tháng thâm hụt liên tiếp trước đó. Tính chung trong Q3/2026, kim ngạch xuất khẩu tăng 30,4% YoY và 17% QoQ lên 167,85 tỷ USD, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 42,2% YoY và 8,8% QoQ lên 170,33 tỷ USD, qua đó thu hẹp mức thâm hụt theo quý xuống còn khoảng 2,5 tỷ USD.

Hình 12: Tình hình thương mại tháng 9/2026 và lũy kế YTD

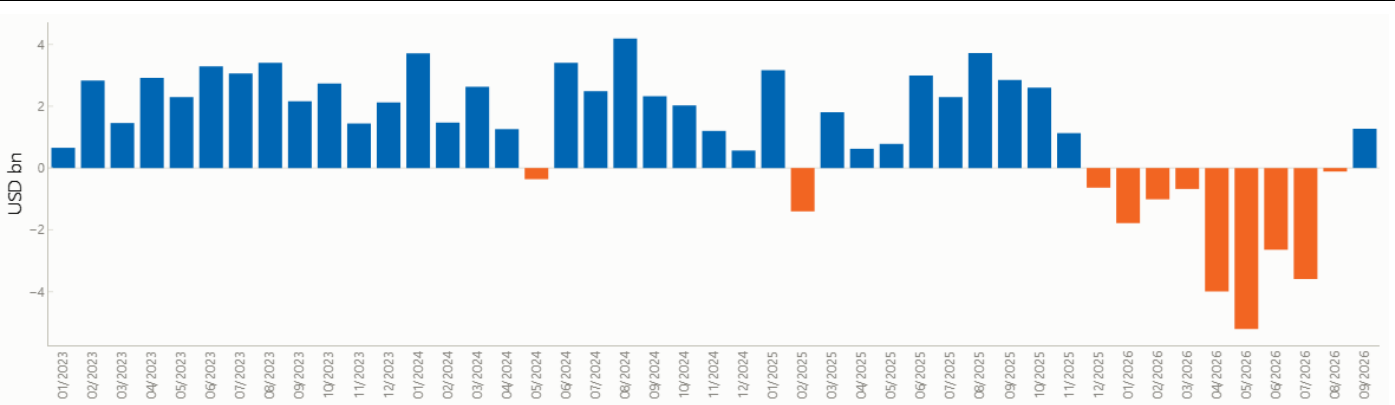
| Categories             | 9-2026<br>(USD bn) | MoM<br>(%) | YoY<br>(%) | YTD<br>(USD bn) | YTD<br>YoY (%) |
|------------------------|--------------------|------------|------------|-----------------|----------------|
| Trade balance          | 1.27               |            |            | -19.42          |                |
| Trade balance_FDI      | 4.86               |            |            | 14.86           |                |
| Trade balance_Domestic | -3.59              |            |            | -34.28          |                |
| Total export           | 59.48              | 8.6%       | 39.1%      | 434.30          | 24.5%          |
| Total import           | 58.21              | 6.0%       | 45.9%      | 453.71          | 36.7%          |
| Export_FDI sector      | 49.94              | 12.7%      | 46.5%      | 350.41          | 29.4%          |
| Import_FDI sector      | 45.07              | 7.1%       | 54.6%      | 335.55          | 42.0%          |
| Export_Domestic sector | 9.54               | -9.1%      | 9.9%       | 83.89           | 7.5%           |
| Import_Domestic sector | 13.13              | 2.5%       | 22.1%      | 118.17          | 23.5%          |

Nguồn: NSO , Yuanta Việt Nam

Hình 13: Cán cân thương mại theo khu vực (tỷ USD)



Hình 14: Cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: NSO , Yuanta Việt Nam

**Khu vực FDI vẫn tạo ra thặng dư, nhưng quy mô thặng dư đã thu hẹp đáng kể, trong khi thâm hụt của khu vực trong nước tiếp tục mở rộng.**

- Khu vực FDI:** Kim ngạch xuất khẩu đạt 49,94 tỷ USD trong tháng 9 (+12,7% MoM, +46,5% YoY) so với kim ngạch nhập khẩu 45,07 tỷ USD (+7,1% MoM, +54,6% YoY), tạo ra mức thặng dư khoảng 4,86 tỷ USD — quy mô lớn nhất kể từ đầu năm và cao hơn gấp đôi mức 2,20 tỷ USD của tháng 8. Lũy kế 9T2026, xuất khẩu khối FDI tăng 29,4% và nhập khẩu tăng 42%, mang lại mức thặng dư 14,86 tỷ USD.
- Khu vực nội địa:** Kim ngạch xuất khẩu giảm xuống 9,54 tỷ USD (-9,1% MoM, +9,9% YoY) trong khi nhập khẩu tăng lên 13,13 tỷ USD (+2,5% MoM, +22,1% YoY), nới rộng mức thâm hụt hàng tháng lên khoảng 3,59 tỷ USD. Lũy kế 9T2026, xuất khẩu khối nội chỉ tăng 7,5% so với mức tăng nhập khẩu 23,5%, kéo mức thâm hụt của khu vực này lên tới 34,28 tỷ USD.

**Xét theo ngành hàng, ba nhóm chính giải thích toàn bộ sự đảo chiều lũy kế của cán cân thương mại.** Theo số liệu Hải quan, tổng cán cân theo ngành đã giảm khoảng 33,7 tỷ USD giữa 9T2025 và 9T2026 (theo tính toán của chúng tôi):

- **Công nghệ & Điện tử (khoảng -23 tỷ USD, chiếm khoảng 68% mức đảo chiều):** Ngành này đã chuyển từ trạng thái xuất siêu khoảng 7,1 tỷ USD trong 9T2025 sang nhập siêu khoảng 15,9 tỷ USD trong 9T2026, do tốc độ tăng nhập khẩu (khoảng 197,3 tỷ USD, +64,6% YoY) vượt xa xuất khẩu (khoảng 181,4 tỷ USD, +42,9%). Khoản xuất siêu trong tháng 9 chỉ giúp thu hẹp nhẹ mức thâm hụt lũy kế từ con số khoảng 16,8 tỷ USD vào cuối tháng 8.
- **Năng lượng & Dầu khí (khoảng -8,2 tỷ USD, chiếm khoảng 24%):** Mức thâm hụt của ngành mở rộng lên khoảng 25,7 tỷ USD khi nhập khẩu tăng 42,8% YoY lên khoảng 27,6 tỷ USD -- phản ánh cả cú sốc giá dầu do xung đột tại Trung Đông lẫn khối lượng nhập khẩu tăng để phục vụ hoạt động sản xuất công nghiệp. Đây là phần thâm hụt chịu tác động trực tiếp nhất từ giá dầu, tạo mối liên kết giữa cán cân thương mại và đà tăng vọt của CPI do nhóm giao thông dẫn dắt.
- **Thép & sản phẩm kim loại (khoảng -3,9 tỷ USD, chiếm khoảng 11%):** Mức thâm hụt mở rộng lên khoảng 18,1 tỷ USD, với nhập khẩu tăng 22,5% lên khoảng 33,2 tỷ USD so với xuất khẩu tăng 17,4% lên khoảng 15 tỷ USD. Kết hợp với chỉ số IIP ngành Kim loại cơ bản tăng 25,5% trong 9T2026, diễn biến này cho thấy khả năng hấp thụ mạnh mẽ đối với cả nguồn kim loại nhập khẩu lẫn sản xuất trong nước từ hoạt động xây dựng và hạ tầng.

**Hình 15: Phân tích thâm hụt thương mại theo ngành (tỷ USD)**

| TRADE BALANCE BY SECTOR (USD BN) |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |          |
|----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| #                                | Sector             | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 9M2022 | 9M2023 | 9M2024 | 9M2025 | 9M2026 ▲ |
| 1                                | Energy & Petroleum | -1.39  | -2.83  | -4.04  | -6.25  | -10.64 | -11.55 | -9.88  | -12.20 | -22.72 | -21.63 | -23.60 | -22.77 | -17.56 | -16.21 | -18.31 | -17.49 | -25.66   |
| 2                                | Steel & Metals     | -11.66 | -12.60 | -12.28 | -12.77 | -14.10 | -13.13 | -10.68 | -10.16 | -13.17 | -10.97 | -11.62 | -20.88 | -10.21 | -7.48  | -7.63  | -14.27 | -18.14   |
| 3                                | Tech & Electronics | 8.47   | 13.41  | 16.62  | 19.75  | 23.12  | 22.32  | 16.18  | 14.52  | 14.20  | 18.36  | 14.78  | 8.70   | 9.76   | 14.72  | 12.98  | 7.07   | -15.91   |

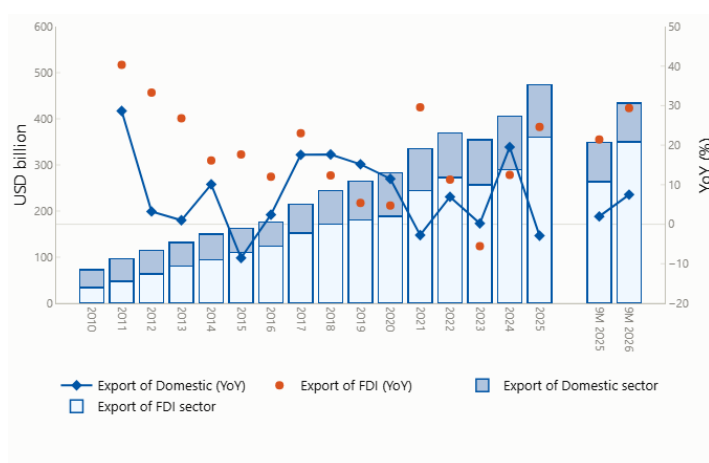
Lưu ý: Chúng tôi đã phân nhóm xuất nhập khẩu vào các ngành cụ thể để theo dõi.

Xin lưu ý rằng dữ liệu ngành dựa trên số liệu hàng hóa sơ bộ của Tổng cục Hải quan; phạm vi dữ liệu tháng 9 chưa đầy đủ.

Nguồn: NSO , TCHQ, Yuenta Việt Nam

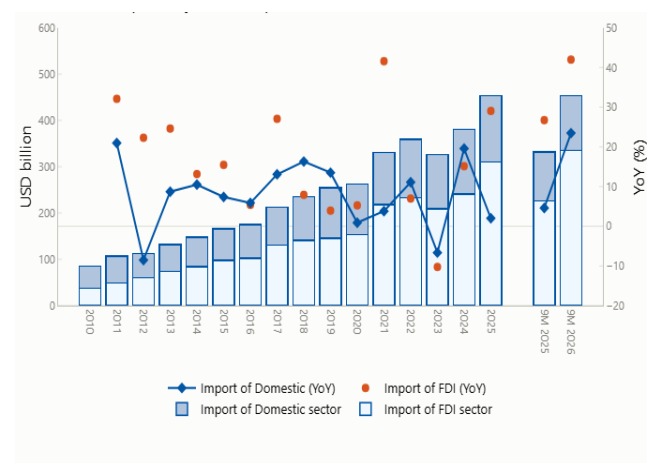
Yếu tố bù đắp chính đến từ nhóm máy móc, thiết bị & linh kiện ô tô với mức thặng dư nới rộng thêm khoảng 5,9 tỷ USD lên khoảng 9,7 tỷ USD nhờ tốc độ tăng trưởng xuất khẩu (+29,1%) vượt trội so với nhập khẩu (+20,4%) -- đây là tín hiệu rõ ràng nhất cho thấy một phần của đà tăng vọt nhập khẩu phục vụ đầu tư đang bắt đầu chuyển hóa thành năng lực xuất khẩu. Trái lại, các ngành xuất khẩu thâm dụng lao động vẫn duy trì trạng thái trầm lắng, trong đó nhóm Dệt may & Da giày chỉ tăng 2,4% YoY trong 9T2026.

**Hình 16: Kim ngạch xuất khẩu theo ngành**



Nguồn: NSO , Yuenta Việt Nam

**Hình 17: Kim ngạch nhập khẩu theo ngành**



Tình hình thương mại theo đối tác tiếp tục phản ánh mức độ tập trung cao của hoạt động ngoại thương. Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong 9T2026 với kim ngạch đạt 140 tỷ USD, kéo theo mức thặng dư thương mại song

phương tăng 23,8% YoY lên 122,62 tỷ USD; trong khi thặng dư thương mại với EU tăng 25,3% lên 36,06 tỷ USD. Ở chiều ngược lại, thâm hụt thương mại với Trung Quốc mở rộng 43% lên 121,48 tỷ USD và thâm hụt với Hàn Quốc vọt tăng 90,4% lên 43,75 tỷ USD.

Mức thặng dư gia tăng với Mỹ đi cùng mức thâm hụt mở rộng với các quốc gia cung ứng linh kiện Đông Bắc Á là dấu ấn đặc trưng cho vai trò trung tâm lắp ráp của Việt Nam -- đồng thời giữ cho rủi ro thuế quan từ phía Washington tiếp tục là tâm điểm cần theo dõi.

Hình 18: Top các mặt hàng xuất khẩu theo giá trị (9T26)

| Top 10 Export Goods by Value (USD mn)                     | 9M2026  | YoY%    | %Share |
|-----------------------------------------------------------|---------|---------|--------|
| Computers, electrical products, spare-parts and compon    | 123,440 | 59.38%  | 28.4%  |
| Machine, equipment, tools and instruments                 | 54,753  | 27.41%  | 12.6%  |
| Telephones, mobile phones and parts thereof               | 51,773  | 18.74%  | 11.9%  |
| Textiles and garments                                     | 30,183  | 1.62%   | 7.0%   |
| Foot-wears                                                | 18,017  | 1.30%   | 4.2%   |
| Other means of transportation, parts and accessories the  | 15,032  | 17.80%  | 3.5%   |
| Wood and wooden products                                  | 13,226  | 6.07%   | 3.1%   |
| Other products                                            | 10,727  | -33.94% | 2.5%   |
| Fishery products                                          | 9,144   | 11.89%  | 2.1%   |
| Toys and sports requisites; parts and accessories thereof | 7,618   | 16.26%  | 1.8%   |
| Total                                                     | 333,913 |         | 77%    |

Nguồn: NSO , TCHQ, Yuanta Việt Nam

Hình 20: Top các mặt hàng nhập khẩu theo giá trị (9T26)

| Top 10 Import Goods by Value (USD mn)                  | 9M2026  | YoY%    | %Share |
|--------------------------------------------------------|---------|---------|--------|
| Computers, electrical products, spare-parts and compon | 187,182 | 70.47%  | 41.3%  |
| Machine, equipment, tools and instruments              | 53,915  | 21.86%  | 11.9%  |
| Other products                                         | 13,823  | -21.69% | 3.1%   |
| Fabrics                                                | 11,598  | 3.34%   | 2.6%   |
| Other base metals:                                     | 11,213  | 37.24%  | 2.5%   |
| Plastics                                               | 10,181  | 8.91%   | 2.2%   |
| Petroleum products                                     | 9,312   | 78.23%  | 2.1%   |
| Plastic products                                       | 9,121   | 16.07%  | 2.0%   |
| Iron and steel                                         | 8,634   | 8.17%   | 1.9%   |
| Telephones, mobile phones and parts thereof            | 8,110   | -0.99%  | 1.8%   |
| Total                                                  | 323,089 |         | 71%    |

Nguồn: NSO , TCHQ, Yuanta Việt Nam

Hình 19: Các mặt hàng xuất khẩu tăng mạnh nhất (9T26)

| Top 10 Export Goods by Growth (%)                              | 9M2026  | YoY%   | %Share |
|----------------------------------------------------------------|---------|--------|--------|
| Computers, electrical products, spare-parts and components the | 123,440 | 59.38% | 28.4%  |
| Animal fodders and animal fodder materials                     | 1,591   | 58.33% | 0.4%   |
| Chemicals                                                      | 3,275   | 56.52% | 0.8%   |
| Plastics                                                       | 2,566   | 48.38% | 0.6%   |
| Coal                                                           | 131     | 35.36% | 0.0%   |
| Fertilizers                                                    | 940     | 33.66% | 0.2%   |
| Insulated wires and cables                                     | 4,191   | 29.49% | 1.0%   |
| Machine, equipment, tools and instruments                      | 54,753  | 27.41% | 12.6%  |
| Petroleum products                                             | 864     | 22.40% | 0.2%   |
| Rubber products                                                | 1,286   | 21.31% | 0.3%   |
| Total                                                          | 193,036 |        | 44%    |

Hình 21: Các mặt hàng nhập khẩu tăng mạnh nhất (9T26)

| Top 10 Import Goods by Value (USD mn)                              | 9M2026  | YoY%    | %Share |
|--------------------------------------------------------------------|---------|---------|--------|
| Precious stones, precious metal and articles thereof               | 1,764   | 129.11% | 0.4%   |
| Petroleum products                                                 | 9,312   | 78.23%  | 2.1%   |
| Computers, electrical products, spare-parts and components the     | 187,182 | 70.47%  | 41.3%  |
| Ores and other minerals product                                    | 3,570   | 55.00%  | 0.8%   |
| Other petroleum products                                           | 2,243   | 53.94%  | 0.5%   |
| Soya beans                                                         | 1,385   | 53.05%  | 0.3%   |
| Liquefied petroleum gases                                          | 2,135   | 42.49%  | 0.5%   |
| Other base metals:                                                 | 11,213  | 37.24%  | 2.5%   |
| Essential oils and resinoids; perfumery, cosmetic or toilet prepar | 1,528   | 35.97%  | 0.3%   |
| Wheats                                                             | 1,522   | 35.34%  | 0.3%   |
| Total                                                              | 221,854 |         | 49%    |

## Sản xuất công nghiệp: Dữ liệu thực tế tăng tốc trong khi chỉ số PMI hạ nhiệt

Hình 22: IIP theo nhóm ngành

| IIP-Item                        | MoM (%) | YoY (%) | YTD YoY (%) |
|---------------------------------|---------|---------|-------------|
| Overall IIP                     | 3.26%   | 16.65%  | 12.33%      |
| Mining                          | 1.73%   | 13.35%  | 8.01%       |
| Processing & Manufacturing      | 4.29%   | 17.12%  | 12.93%      |
| Electricity                     | -4.26%  | 15.46%  | 10.56%      |
| Water Supply & Waste Management | 2.62%   | 10.27%  | 9.26%       |

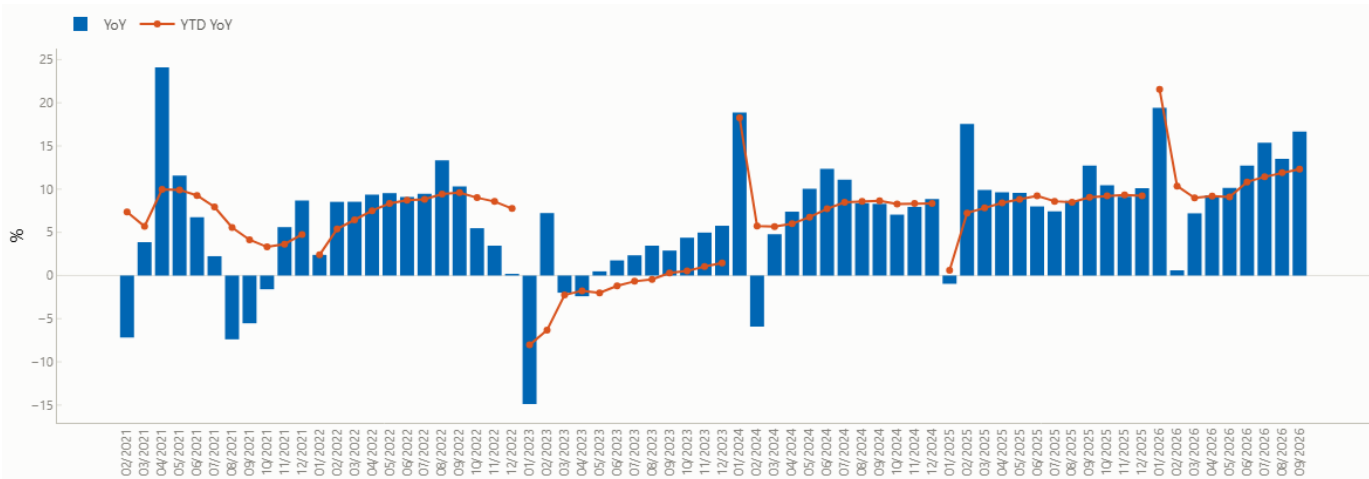
Nguồn: NSO , Yuanta Việt Nam

**Sản xuất công nghiệp gia tốc mạnh mẽ.** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 9 ước tính tăng 16,7% YoY, nối tiếp số liệu sơ bộ được điều chỉnh tăng lên 15,4% trong tháng 7 (ước tính ban đầu của Cơ quan Thống kê Quốc gia là 14,5%) và điều chỉnh giảm xuống 13,5% trong tháng 8 (trước đó là 14,4%).

IIP Q3/2026 tăng 14,8% YoY, trong đó ngành chế biến chế tạo tăng 15,3%, sản xuất và phân phối điện tăng 12,8%, cung cấp nước và xử lý rác thải tăng 9,5%, và ngành khai khoáng tăng 12,2%.

Lũy kế 9T2026, IIP vọt tăng 12,3% YoY -- ghi nhận kết quả 9 tháng mạnh mẽ nhất kể từ ít nhất là năm 2019, vượt xa mức 9% của 9T2025.

Hình 23: IIP toàn ngành – YoY/YTD (%)



Nguồn: NSO , Yuenta Việt Nam

Khai khoáng đã trở thành nhóm ngành đóng góp thứ cấp đáng chú ý. Tăng trưởng sản lượng ngành khai khoáng đạt 8,0% YoY trong 9T2026 sau khi suy giảm 0,4% trong 9T2025, đóng góp 1,3 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng IIP chung, nhờ sự phục hồi 10,7% từ hoạt động khai thác dầu mỏ và khí đốt tự nhiên sau 3 năm liên tiếp sụt giảm. Sản xuất điện tăng 10,6% (9T2025: 6,3%), phù hợp với nhu cầu tiêu thụ điện năng tăng cao trong khu vực sản xuất công nghiệp.

Hình 24: Tăng trưởng YoY của các ngành công nghiệp chính trong chỉ số IIP

| Key IIP Industries by YoY Growth | 2023   | 2024   | 2025   | 2026   |        |        |        |        |        |        |        |        | 9M YTD |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                  |        |        |        | Jan    | Feb    | Mar    | Apr    | May    | Jun    | Jul    | Aug    | Sep    |        |
| Basic Metals                     | 7.57%  | 9.47%  | 15.38% | 23.99% | 30.29% | 8.69%  | 19.17% | 21.75% | 27.26% | 21.98% | 30.84% | 21.84% | 25.54% |
| Electronics & Computers          | -0.57% | 8.33%  | 8.32%  | 17.87% | 0.28%  | 6.51%  | 6.15%  | 11.41% | 12.08% | 23.81% | 20.64% | 23.27% | 15.16% |
| Rubber & Plastics                | 13.17% | 24.93% | 15.66% | 21.92% | -3.92% | 5.61%  | 14.55% | 15.64% | 15.27% | 12.65% | 12.06% | 19.28% | 12.83% |
| Furniture                        | 7.19%  | 23.83% | 9.38%  | 11.34% | 4.83%  | 15.51% | 11.52% | 15.54% | 16.92% | 12.47% | 8.90%  | 12.39% | 12.38% |
| Electricity                      | 3.51%  | 9.46%  | 6.74%  | 16.71% | -1.25% | 4.61%  | 10.32% | 10.28% | 16.61% | 12.48% | 10.98% | 15.46% | 10.56% |
| Textiles                         | 7.00%  | 12.13% | 7.60%  | 17.50% | 1.92%  | 6.43%  | 11.21% | 9.62%  | 13.02% | 7.85%  | 9.59%  | 15.01% | 10.19% |
| Chemicals                        | 9.46%  | 11.92% | 12.41% | 32.55% | 3.32%  | 21.81% | 19.28% | 9.32%  | 4.03%  | 5.28%  | 4.41%  | -1.33% | 9.98%  |
| Paper Products                   | -0.01% | 9.52%  | 10.38% | 32.20% | -3.97% | 1.85%  | 13.61% | 8.78%  | 12.46% | 5.43%  | 8.52%  | 8.79%  | 9.31%  |
| Apparel                          | -0.95% | 11.68% | 13.20% | 23.02% | -1.11% | 3.45%  | 4.06%  | -2.62% | 7.79%  | 5.63%  | 11.76% | 13.70% | 7.77%  |
| Water Supply                     | 4.81%  | 5.14%  | 4.05%  | 8.88%  | 2.32%  | 6.18%  | 6.29%  | 6.40%  | 5.63%  | 7.31%  | 7.19%  | 7.50%  | 6.64%  |

Nguồn: NSO , Yuenta Việt Nam

Các ngành dẫn đầu tiếp tục là những nhóm gắn liền với hoạt động xây dựng và mở rộng năng lực sản xuất. Kim loại cơ bản dẫn đầu với mức tăng +25,5% YoY trong 9T2026, theo sau là đồ uống (+17,4%), xe có động cơ (+15,3%), sản phẩm điện tử, máy tính và quang học (+15,2%), cùng sản phẩm từ cao su và nhựa (+12,8%). Xét theo sản phẩm cụ thể, máy tính bảng (+36,5%), xe máy (+28,1%), máy tính xách tay (+26,2%), ô tô (+24,8%) và thép cán (+22,4%) là những sản phẩm ghi nhận tốc độ tăng trưởng nhanh nhất. Ở chiều ngược lại, sản xuất da và các sản phẩm liên quan (+3,4%) cùng khai thác than (+0,1%) là những nhóm ngành tăng trưởng yếu nhất.

Hình 25: Các ngành có tăng trưởng IIP lũy kế YTD (YoY) cao nhất

| No. | Top IIP Industries by YTD YoY Growth | 9M2026 | 3Y Avg. |
|-----|--------------------------------------|--------|---------|
| 1   | Mining Support Services              | 44.94% | 1.14%   |
| 2   | Machinery Repair & Installation      | 29.06% | 3.64%   |
| 3   | Basic Metals                         | 25.54% | 10.81%  |
| 4   | Beverages                            | 17.44% | 2.41%   |
| 5   | Motor Vehicles                       | 15.25% | 13.54%  |
| 6   | Electronics & Computers              | 15.16% | 5.36%   |
| 7   | Rubber & Plastics                    | 12.83% | 17.92%  |
| 8   | Waste Collection & Recycling         | 12.72% | 12.71%  |
| 9   | Other Transport Equipment            | 12.54% | -0.17%  |
| 10  | Food Processing                      | 12.50% | 8.17%   |

Nguồn: NSO , Yuanta Việt Nam

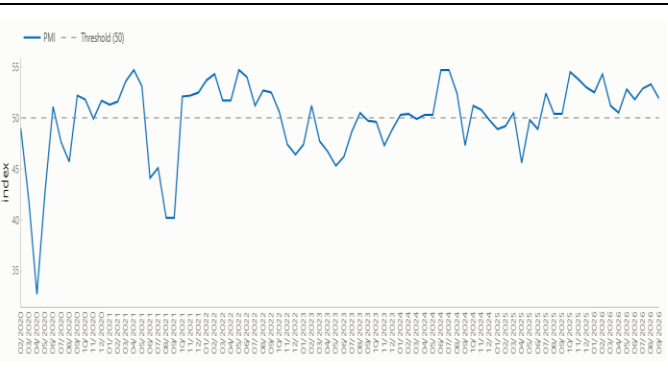
Hình 26: Các ngành có tăng trưởng IIP lũy kế YTD (YoY) thấp nhất

| No. | Worst-Performing Industries by YTD YoY | Sep   | Aug    |
|-----|----------------------------------------|-------|--------|
| 1   | Coal & Lignite Mining                  | 0.08% | -1.56% |
| 2   | Metal Ore Mining                       | 2.08% | 5.79%  |
| 3   | Leather Products                       | 3.37% | 8.48%  |
| 4   | Wastewater Treatment                   | 5.21% | 6.44%  |
| 5   | Electrical Equipment                   | 5.74% | 6.73%  |
| 6   | Tobacco                                | 6.62% | 6.95%  |
| 7   | Water Supply                           | 6.64% | 4.67%  |
| 8   | Coke & Refined Petroleum               | 7.68% | 8.24%  |
| 9   | Apparel                                | 7.77% | 7.98%  |
| 10  | Machinery & Equipment                  | 7.79% | 1.46%  |

Chỉ số PMI giảm nhẹ xuống 51,9 trong tháng 9 từ mức 53,3, nhưng tính chung toàn Q3 vẫn ghi nhận kết quả mạnh mẽ hơn Q2. Chỉ số này hiện đã phát đi tín hiệu cải thiện trong 15 tháng liên tiếp, với mức trung bình Q3 đạt khoảng 52,7 — cao hơn so với mức khoảng 51,7 của Q2.

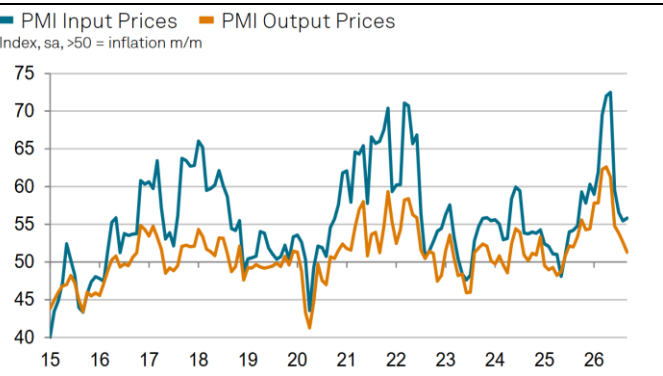
Sản lượng gia tăng tháng thứ 17 liên tiếp, mặc dù tốc độ chậm lại, trong khi lượng đơn đặt hàng mới tăng trưởng với nhịp độ yếu nhất trong chuỗi 5 tháng tăng gần đây. Đơn đặt hàng xuất khẩu mới sụt giảm tháng thứ hai liên tiếp với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 4, nguyên nhân được S&P Global quy cho xung đột tại Trung Đông và nhu cầu quốc tế suy yếu. Backlog tồn đọng gần như không đổi sau hai tháng tăng trước đó, và quy mô lao động giảm nhẹ tháng thứ hai liên tiếp.

Hình 27: Chỉ số PMI Ngành Chế biến Chế tạo Việt Nam của S&P Global



Nguồn: S&P Global PMI

Hình 28: Chỉ số PMI giá đầu vào và giá đầu ra



Nguồn: S&P Global PMI

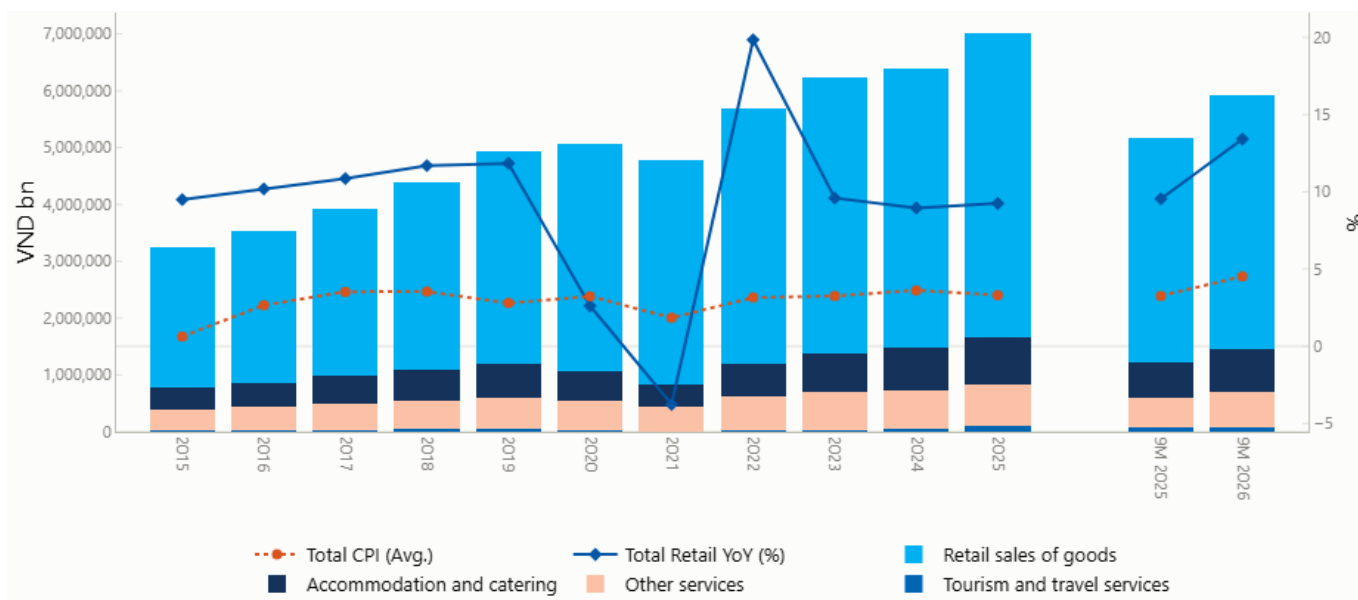
Áp lực biên lợi nhuận đã hạ nhiệt trong Q3 theo số liệu chính thức, nhưng chỉ số PMI lại báo hiệu áp lực có thể quay trở lại trong Q4. Dữ liệu từ Cơ quan Thống kê Quốc gia cho thấy tình trạng thắt chặt trong 1H2026 đã giảm bớt: chỉ số giá chi phí đầu vào sản xuất tăng 4,57% YoY trong Q3/2026 -- thấp hơn một chút so với mức tăng 4,75% của chỉ số giá sản xuất công nghiệp (PPI), sau khi chi phí đầu vào từng tăng vượt tốc độ giá đầu ra trong giai đoạn trước đó của năm (9T2026: chi phí đầu vào +5,12% so với PPI công nghiệp +4,37%).

Tuy nhiên, chỉ số PMI tháng 9 lại gợi ý rằng sự hạ nhiệt này có thể chỉ kéo dài trong ngắn hạn. Lạm phát chi phí đầu vào đã tăng trở lại khi xung đột tại Trung Đông đẩy chi phí nhiên liệu, dầu mỡ và vận tải lên cao; trong khi lạm phát giá đầu ra lại chậm lại tháng thứ 5 liên tiếp xuống mức yếu nhất kể từ tháng 6/2025, do áp lực cạnh tranh hạn chế khả năng chuyển giao chi phí sang người tiêu dùng của các doanh nghiệp.

## Doanh thu bán lẻ: Đạt tăng tốc đầu tiên của năm 2026

Tăng trưởng tiêu dùng thực tế đã khởi sắc trong Q3, đánh dấu đợt tăng tốc bền vững đầu tiên mà chúng tôi ghi nhận trong năm nay. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành đạt 5.925,7 nghìn tỷ đồng trong 9T2026, tăng 13,4% YoY, và tăng trưởng thực tế nâng lên mức 7,8% (so với 7,2% của 9T2025). Riêng tháng 9 đạt 690,6 nghìn tỷ đồng (+1,7% MoM, +14,1% YoY), kéo theo Q3/2026 tăng 14,5% YoY và 3,3% QoQ.

Hình 29: Doanh thu bán lẻ tăng tốc lên 13,4% trong 9T2026



Lưu ý: Dịch vụ du lịch và lưu hành chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng.

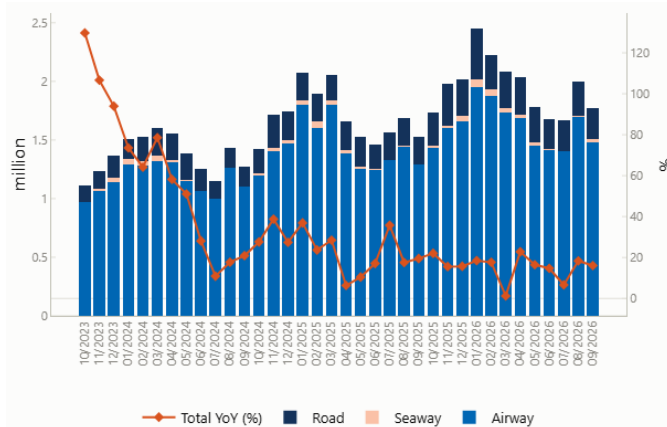
Nguồn: NSO, Yuanta Việt Nam

**Chi tiêu tiếp tục nghiêng về phía dịch vụ và trải nghiệm.** Trong 9T2026, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 16,7% YoY và du lịch lưu hành tăng 17,9% -- đều cao hơn mức tăng 12,8% của bán lẻ hàng hóa. Tính riêng tháng 9, lưu trú và ăn uống tăng 19,7% YoY, du lịch lưu hành tăng 19,2%; trong khi đối với nhóm hàng hóa, gỗ và vật liệu xây dựng (+24,2% YoY) một lần nữa vượt trội so với các nhóm hàng tiêu dùng gia đình, phản ánh nhu cầu đầu tư thay vì tiêu dùng của hộ gia đình.

**Chi tiêu cho các mặt hàng giá trị lớn và kim loại quý vẫn là những điểm yếu.** Doanh số ô tô tăng 5% MoM trong tháng 9 nhưng giảm 1% YoY, trong khi doanh số đá quý và kim loại quý tăng 2,9% MoM nhưng giảm 3,2% YoY - ngay cả khi giá vàng trong nước cao hơn 12,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhóm hàng thiết bị gia đình (+9,7% YoY) cũng ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn mức tăng chung toàn ngành.

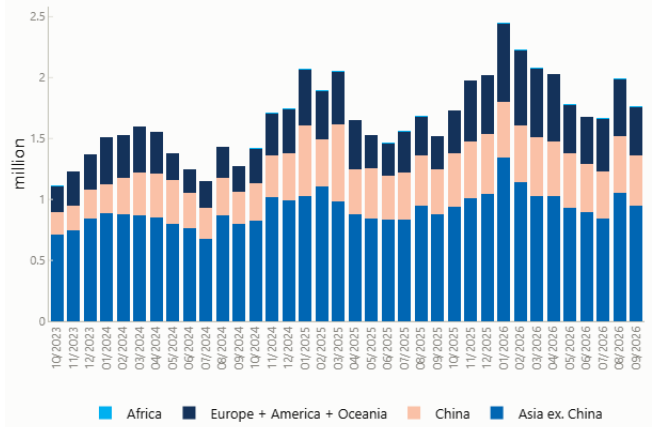
**Nền tảng thu nhập vẫn duy trì sự tích cực.** Thu nhập bình quân của lao động đạt 9,2 triệu đồng/tháng trong Q3/2026 (+9,9% YoY, theo giá hiện hành), với tỷ lệ thất nghiệp duy trì ổn định ở mức 2,22%. Tăng trưởng thu nhập thực tế đạt khoảng 5% đang hỗ trợ đà tăng trưởng tiêu dùng tiếp diễn, mặc dù bản thân yếu tố này khó có thể tạo ra cú bứt phá mạnh mẽ về tiêu dùng mà mức tăng trưởng GDP trên 12% trong Q4 đòi hỏi.

**Hình 30: Lượng khách du lịch theo phương tiện vận chuyển**



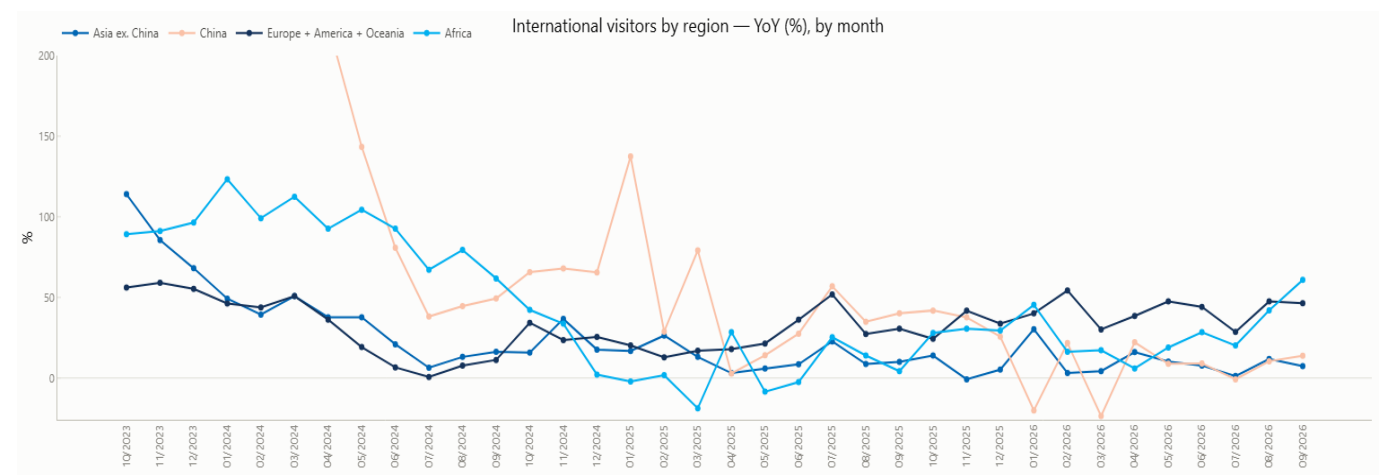
Nguồn: NSO , Yuenta Việt Nam

**Hình 31: Lượng khách du lịch hàng tháng**



**Du lịch quốc tế tiếp tục là điểm tựa vững chắc.** Lượng khách quốc tế đạt 17,7 triệu lượt trong 9T2026 (+14,5% YoY); riêng tháng 9 đạt 1,77 triệu lượt (-11,3% MoM, +16,1% YoY) -- ghi nhận mức cao nhất của tháng 9 trong vòng 5 năm qua. Lượng khách trong Q3/2026 đạt 5,4 triệu lượt, tăng 13,8% YoY nhưng giảm nhẹ 1,1% QoQ. Khách đến bằng đường hàng không chiếm 83,2% tổng lượng khách trong 9T2026 (+11,9% YoY), trong khi đường bộ tiếp tục là kênh tăng trưởng nhanh nhất (+29,9%).

**Hình 32: Khách quốc tế theo khu vực – Tăng trưởng YoY (%) theo tháng**



Nguồn: NSO , Yuenta Việt Nam

**Đầu tư: Tăng tốc trên diện rộng, nhưng áp lực giải ngân dồn vào Q4 vẫn ở phía trước.**

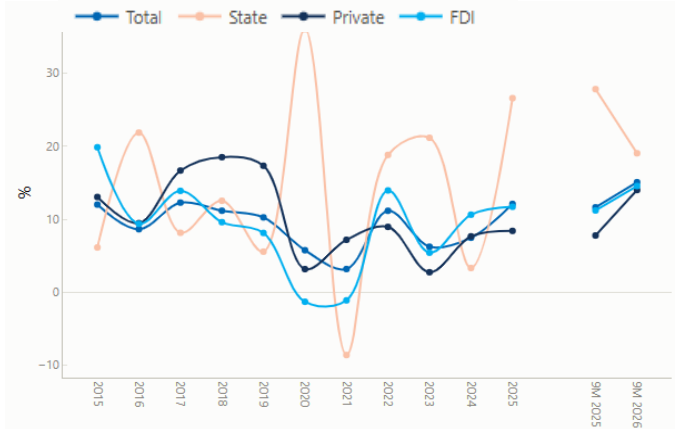
**Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội tăng tốc trong Q3 trên cả ba khu vực sở hữu,** đạt 3.110 nghìn tỷ đồng trong 9T2026, tăng 15,1% YoY (so với mức +11,6% của 9T2025). Tính riêng Q3/2026, tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội tăng 16,7% YoY lên 1.291 nghìn tỷ đồng, trong đó khu vực Nhà nước tăng 19,9%, khu vực ngoài Nhà nước tăng 14,9% và khu vực FDI tăng 16,2%. Lũy kế 9T2026, khu vực ngoài Nhà nước chiếm 53,0% tổng vốn đầu tư, khu vực Nhà nước chiếm 30% và khu vực FDI chiếm 17%.

**Hình 33: Cơ cấu tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo khu vực sở hữu (tỷ đồng)**



Nguồn: NSO , Yuanta Việt Nam

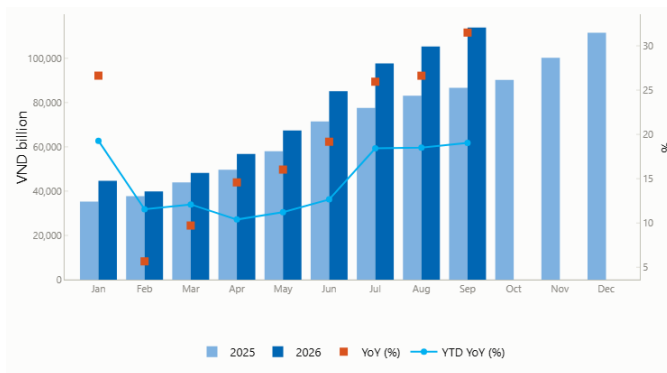
**Hình 34: Tăng trưởng tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội lũy kế YTD theo khu vực sở hữu (YoY %)**



**Vốn đầu tư công thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước đang có tiến độ giải ngân theo kế hoạch nhanh hơn cùng kỳ năm ngoái.** Giá trị giải ngân đạt 661,8 nghìn tỷ đồng trong 9T2026, tương đương 59,9% kế hoạch năm và tăng 19,0% YoY (so với 9T2025 đạt 54,6% kế hoạch, +29,2% YoY).

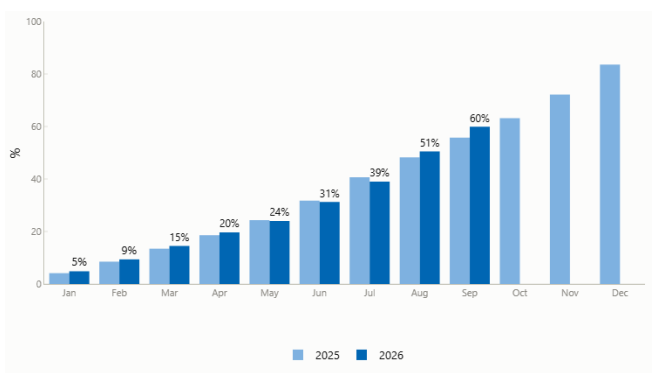
Riêng tháng 9 ghi nhận khoảng 115 nghìn tỷ đồng được giải ngân, tăng khoảng 21% YoY. Vốn do trung ương quản lý đạt 97 nghìn tỷ đồng (60,2% kế hoạch) nhưng chỉ tăng 9,1% YoY -- nhích nhẹ so với mức 7,9% trong 8T2026; trong khi vốn do địa phương quản lý tăng 20,9% (cấp tỉnh +19,5%, cấp xã +27,4%). Vốn trung ương tiếp tục chiếm khoảng 15% tổng nguồn vốn, cho thấy điểm nghẽn mà chúng tôi đã chỉ ra trong tháng trước đã ổn định trở lại chứ không biến chuyển xấu hơn.

**Hình 35: Vốn đầu tư công thực hiện từ NSNN tăng 19% YTD YoY trong 9T2026**



Nguồn: NSO , Yuanta Việt Nam

**Hình 36: Vốn đầu tư công thực hiện từ NSNN so với mục tiêu**



**Q4 sẽ đòi hỏi khối lượng giải ngân vốn đầu tư công rất lớn** để hoàn thành kế hoạch ngân sách cả năm. Khoảng 443 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 40% kế hoạch năm 2026, vẫn chưa giải ngân trong quý cuối cùng (theo ước tính của chúng tôi) -- đồng nghĩa với mức trung bình khoảng 148 nghìn tỷ đồng mỗi tháng, so với mức bình quân khoảng 74 nghìn tỷ đồng/tháng của 9T2026. Tất nhiên hoạt động giải ngân cuối năm luôn mang tính mùa vụ rất cao, nhưng quy mô cần thiết này là một cột mốc tham chiếu hữu ích để đánh giá liệu đầu tư công có thể đóng góp vào đà tăng tốc trong Q4 mà mục tiêu tăng trưởng GDP đề ra hay không.

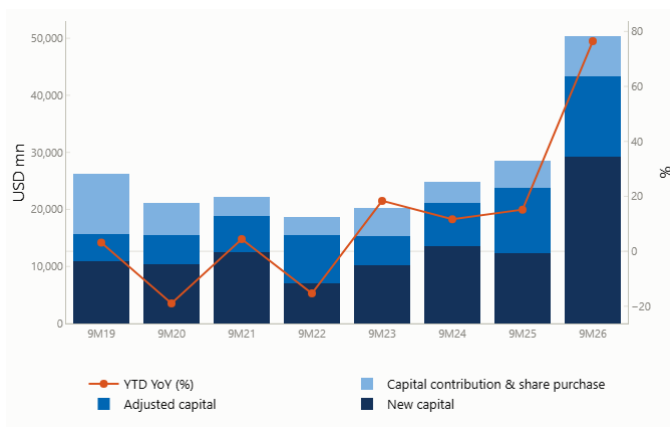
**Vốn FDI đăng ký tăng vọt trong tháng 9.** Tổng vốn FDI đăng ký đạt 50,36 tỷ USD trong 9T2026, tăng 76,4% YoY -- cao hơn đáng kể so với mức tăng 55,4% của 8T2026, nhờ riêng tháng 9 đã đóng góp thêm khoảng 9,7 tỷ USD.

Vốn đăng ký mới đạt 29,24 tỷ USD với 3.108 dự án (gấp 2,4 lần về giá trị, +6,2% về số lượng dự án), trong đó ngành chế biến chế tạo chiếm 45,8% và ngành vận tải,

kho bãi chiếm tỷ trọng lớn bất thường 17,6% (5,14 tỷ USD). Singapore (31,7%), Hàn Quốc (19,5%) và Luxembourg (17,1%) là các nhà đầu tư lớn nhất.

Vốn điều chỉnh tăng 25,1% lên 14,15 tỷ USD, và góp vốn, mua cổ phần tăng 44,0% lên 6,97 tỷ USD -- trong đó 4,33 tỷ USD không làm tăng vốn điều lệ.

**Hình 37: Vốn đăng ký theo hình thức, +76,4% YTD YoY**



**Hình 38: Vốn FDI thực hiện, +12,1% YTD YoY**



Nguồn: NSO , Yuenta Việt Nam

**Tốc độ giải ngân tiếp tục duy trì ổn định chứ chưa tăng tốc.** Vốn FDI thực hiện đạt 21,07 tỷ USD trong 9T2026 (+12,1% YoY), gần như không đổi so với mức 12% của 8T2026, trong đó ngành chế biến chế tạo hấp thụ 82,6%. Khoảng cách giữa vốn đăng ký (+76,4%) và vốn thực hiện (+12,1%) hiện ở mức rộng nhất từ đầu năm đến nay, tạo ra một nguồn dự án gởi đầu mạnh mẽ cho năm 2027.

### CPI: Lạm phát toàn phần vượt mốc 5% do giá nhiên liệu, trong khi lạm phát lõi hạ nhiệt tháng thứ hai liên tiếp

**CPI toàn phần tăng 0,62% MoM trong tháng 9, chủ yếu do các đợt điều chỉnh giá nhiên liệu trong nước bám sát diễn biến giá dầu thế giới.** Nhóm giao thông vọt tăng 3,97% MoM (giá xăng +9,39%, dầu diesel +4,53%), đóng góp 0,40 điểm phần trăm vào mức tăng chung hàng tháng, trong khi giá vé máy bay giảm 9,95% MoM. Nhóm giáo dục tăng 1,41% MoM (+0,08 điểm phần trăm) khi bước vào năm học mới, và nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống nhích nhẹ 0,19% (+0,07 điểm phần trăm), nhờ giá thịt lợn giảm 0,96%.

Do đó, CPI toàn phần đã tăng mạnh lên mức 5,08% YoY so với 4,89% trong tháng 8 và tăng 4,20% so với thời điểm tháng 12/2025.

**Lạm phát lõi tiếp tục hạ nhiệt, nới rộng khoảng cách với lạm phát toàn phần.** CPI lõi tăng 0,11% MoM và 4,45% YoY, giảm từ mức 4,55% trong tháng 8 và mức đỉnh chu kỳ 4,63% trong tháng 7. Khoảng cách giữa lạm phát toàn phần và lạm phát lõi mở rộng lên 0,63 điểm phần trăm từ mức 0,34 điểm phần trăm trong tháng 8 -- xác nhận rằng đợt tăng tốc mới nhất mang tính chất cục bộ từ nhóm nhiên liệu.

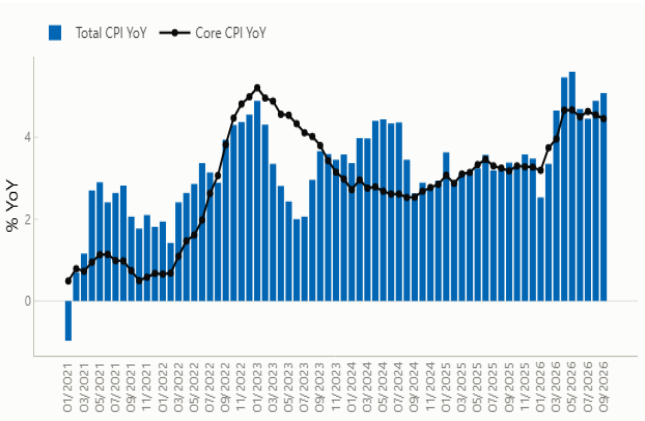
**Mức CPI bình quân 9T2026 hiện đứng ở mức 4,52% đối với lạm phát toàn phần và 4,26% đối với lạm phát lõi.** Lạm phát toàn phần đã nhích nhẹ vượt mục tiêu 4,5%, trong khi lạm phát lõi vẫn duy trì dưới ngưỡng này.

Hình 39: Chỉ số CPI Việt Nam theo nhóm hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng

| Category (Weight %) |                                               | MoM    | YoY   | YTD    | M. Avg. |
|---------------------|-----------------------------------------------|--------|-------|--------|---------|
| Total CPI           |                                               | 0.47%  | 4.89% | 3.57%  | 4.45%   |
| Core CPI            |                                               | 0.11%  | 4.55% | 0.00%  | 4.24%   |
| 1.                  | Food and foodstuff (35.82%)                   | -0.03% | 4.67% | 1.90%  | 4.76%   |
| 1.1.                | Food (4.15%)                                  | -0.04% | 0.68% | -0.17% | 0.69%   |
| 1.2.                | Foodstuff (22.32%)                            | -0.05% | 4.13% | 0.57%  | 4.54%   |
| 1.3.                | Eating outside (9.35%)                        | 0.01%  | 1.78% | 6.09%  | 7.12%   |
| 2.                  | Beverages and cigarettes (1.75%)              | 0.12%  | 4.09% | 3.67%  | 3.67%   |
| 3.                  | Garment, footwear, hat (3.52%)                | 0.11%  | 2.23% | 1.64%  | 2.03%   |
| 4.                  | Housing and construction materials (22.7%)    | 0.10%  | 6.60% | 6.21%  | 6.71%   |
| 5.                  | Household appliances and goods (5.14%)        | 0.19%  | 3.29% | 2.64%  | 2.79%   |
| 6.                  | Medicine and health care (4.66%)              | 0.05%  | 1.25% | 1.09%  | 1.08%   |
| 6.1.                | Health care (3.12%)                           | 0.01%  | 0.77% | 0.73%  | 0.73%   |
| 7.                  | Transportation (9.98%)                        | 4.09%  | 8.02% | 8.31%  | 5.55%   |
| 8.                  | Postal services and Telecommunication (3.74%) | 0.08%  | 0.50% | 0.48%  | 0.09%   |
| 9.                  | Education (5.97%)                             | 0.47%  | 3.90% | 1.07%  | 3.42%   |
| 9.1.                | Education services (5.32%)                    | 0.57%  | 4.30% | 1.20%  | 3.66%   |
| 10.                 | Culture, entertainment and tourism (3.14%)    | 0.03%  | 3.59% | 3.76%  | 2.71%   |
| 11.                 | Other goods and services (3.58%)              | 0.15%  | 5.95% | 4.76%  | 4.47%   |

Nguồn: NSO , Yunta Việt Nam

Hình 40: CPI toàn phần so với CPI lõi (YoY %)



**Nhà ở và VLXD tiếp tục là động lực lạm phát dai dẳng nhất, mặc dù tốc độ tăng của nhóm này đã hạ nhiệt nhẹ.** Nhóm này tăng 6,68% YoY tính trên cơ sở bình quân 9T2026 (8T2026: 6,71%), đóng góp 1,52 điểm phần trăm vào CPI toàn phần, chỉ xếp sau nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (+4,72%, đóng góp 1,69 điểm phần trăm). Nhóm giao thông tăng 6,06% (đóng góp 0,60 điểm phần trăm), và mức tăng bình quân Q3 đạt 7,73% YoY là mức cao nhất trong tất cả các nhóm hàng.

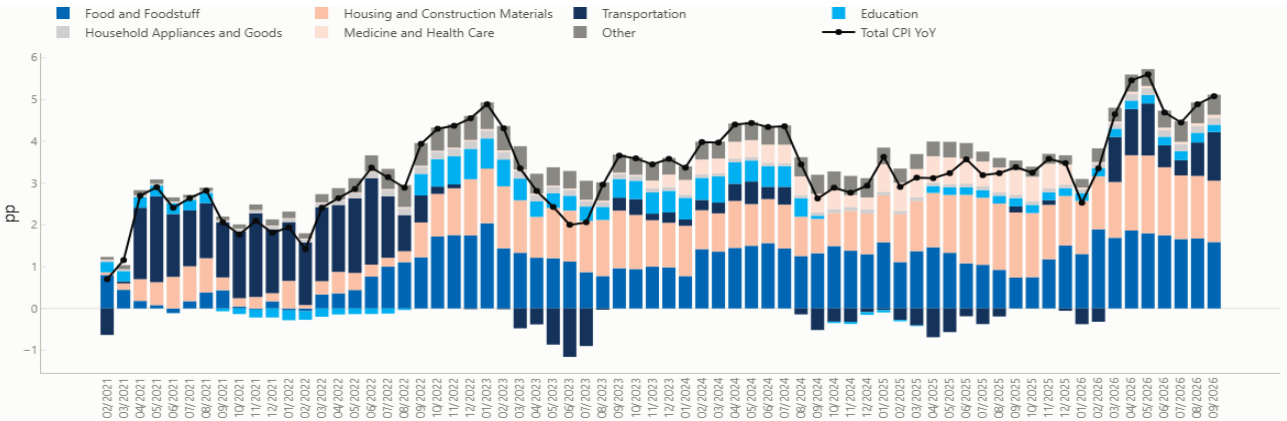
Tổng cộng, ba nhóm này đóng góp 3,81 điểm phần trăm trong mức tăng bình quân 4,52% của 9T2026.

Chỉ số giá sản xuất (PPI) đã hạ nhiệt trong Q3, nhưng chi phí năng lượng nhập khẩu đang tăng trở lại. PPI ngành công nghiệp tăng 4,75% YoY trong Q3/2026 (9T2026: 4,37%), nhích nhẹ so với mức tăng 4,57% của chi phí đầu vào sản xuất, trong khi giá nhập khẩu tăng 5,92% YoY trong Q3 -- riêng giá nhiên liệu nhập khẩu vọt tăng 11,29%.

Với việc chỉ số PMI báo hiệu áp lực chi phí đầu vào quay trở lại trong tháng 9 cùng năng lực chuyển giao giá còn hạn chế, chúng tôi cho rằng cú sốc giá nhiên liệu nhiều khả năng sẽ bào mòn biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất trong Q4 hơn là lan tỏa hoàn toàn vào CPI lõi.

Lạm phát lõi hạ nhiệt cùng tăng trưởng tín dụng chậm lại là những luận điểm chống lại việc siết chặt chính sách tiền tệ; tuy nhiên, việc CPI toàn phần vượt mốc 5% lại để lại rất ít dư địa cho việc nới lỏng. Do đó, chúng tôi dự báo NHNN sẽ tiếp tục giữ nguyên lãi suất điều hành trong suốt Q4.

Hình 41: Mức đóng góp vào tăng trưởng CPI YoY của Việt Nam theo nhóm hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng



Nguồn: NSO , Yunta Việt Nam

---

## Appendix A: Important Disclosures

### Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

### Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

### Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanjing East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building

Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845  
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

**For U.S. persons only:** This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**

Head of Research

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Macro)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Analyst (Consumer)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**Kien Tran**

Analyst (Residential Property)

[kien.tran@yuanta.com.vn](mailto:kien.tran@yuanta.com.vn)

**Giang Hoang**

Analyst (Industrial Property)

[giang.hoang@yuanta.com.vn](mailto:giang.hoang@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**

Technology

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**

Analyst (Industrials)

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

**Ngan Le**

Analyst (Steel, O&G, Energy)

[ngan.le@yuanta.com.vn](mailto:ngan.le@yuanta.com.vn)

**Nhi Ly**

Assistant Analyst

[nhi.ly@yuanta.com.vn](mailto:nhi.ly@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Lawrence Heavey**

Institutional Sales Director

[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Jason Lu**

Institutional Sales Manager

[jason.lu@yuanta.com.vn](mailto:jason.lu@yuanta.com.vn)

**Linh Y Nguyen**

Trader

[linh.nguyen4@yuanta.com.vn](mailto:linh.nguyen4@yuanta.com.vn)

**Tuan-Anh Nguyen**

Trading Manager

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Trader

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)

**Linh Khanh Nguyen**

Trader

[linh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:linh.nguyen2@yuanta.com.vn)