

Triển vọng kinh tế 4Q2026

Giữ nhịp tăng trưởng, vững vàng về đích

Trung tâm phân tích

(+84) 24-7303-5333 kbsv.research@kbsec.com.vn

19/10/2026

Một số dự báo chính của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2026:

- 1) **Tăng trưởng GDP năm 2026 được dự báo sẽ đạt 9.0%**, với động lực chính đến từ định hướng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công của Chính phủ, dòng vốn FDI duy trì tích cực và hoạt động sản xuất công nghiệp phục hồi theo xuất khẩu. Về rủi ro, chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ tiếp tục đối mặt với một số yếu tố bất định từ bên ngoài, bao gồm: rủi ro xung đột Mỹ – Iran kéo dài hơn dự kiến, xu hướng tăng của mặt bằng lãi suất toàn cầu gây gia tăng áp lực tài chính và kéo giảm tổng cầu, cùng nguy cơ vỡ bong bóng AI.
- 2) **Chúng tôi nâng dự báo lạm phát bình quân năm 2026 của Việt Nam lên mức 4.7% YoY**, cao hơn mục tiêu kiểm soát lạm phát của Chính phủ, dựa trên kịch bản dự báo thận trọng hơn về diễn biến xung đột địa chính trị và giá năng lượng thế giới trong ngắn hạn.
- 3) **Mặt bằng lãi suất trong quý IV được dự báo sẽ ổn định quanh vùng hiện tại và không xuất hiện thêm nhịp tăng đột biến**, nhờ dòng tiền cải thiện từ giải ngân đầu tư công và kỳ vọng có thêm các biện pháp hỗ trợ thanh khoản trung dài hạn từ phía Chính phủ và NHNN.
- 4) Tỷ giá USD/VND trong quý cuối năm có thể chịu một số sức ép do Fed dự báo còn thêm một lần tăng lãi suất nữa trong năm. Dù vậy, **chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VND khó tăng mạnh mà chỉ quay lại mức đầu năm**, dựa trên kỳ vọng chỉ số DXY không biến động mạnh, nguồn cung ngoại tệ cải thiện (FDI giải ngân, kiều hối, nâng hạng TTCK) và chênh lệch lãi suất VND–USD duy trì trạng thái dương.

Nội dung	I. Tóm tắt tổng quan	3
	II. Tăng trưởng GDP	4
	1. GDP 3Q2026	4
	2. Dự báo	6
	III. Lạm phát	11
	1. Lạm phát 3Q2026	11
	2. Dự báo	12
	IV. Lãi suất	15
	1. Lãi suất 3Q2026	15
	2. Dự báo	17
	V. Tỷ giá	18
	1. Tỷ giá 3Q2026	18
	2. Dự báo	19

Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam

Quý III/2026, tổng sản phẩm trong nước (GDP) tăng 9.95% YoY, cao hơn mức tăng 8.81% của quý II, đưa tăng trưởng 9T2026 lên 9.01%, với động lực tiếp tục đến từ hoạt động đầu tư và sản xuất công nghiệp - xây dựng. Mức tăng này cho thấy hoạt động kinh tế về tổng thể vẫn duy trì đà tăng tích cực trong bối cảnh môi trường quốc tế còn nhiều bất định. Tuy nhiên, để đạt mục tiêu tăng trưởng hai con số trong năm 2026, GDP quý IV cần tăng khoảng 12.5% YoY (theo ước tính của Chính phủ), cho thấy áp lực trong quý cuối năm là rất lớn.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 đạt khoảng 9.0%, với động lực chính đến từ định hướng tiếp tục đẩy mạnh giải ngân đầu tư công của Chính phủ, dòng vốn FDI duy trì tích cực và sản xuất công nghiệp phục hồi theo xuất khẩu. Rủi ro trong quý IV gồm rủi ro xung đột Mỹ – Iran kéo dài hơn dự kiến, xu hướng tăng của mặt bằng lãi suất toàn cầu gây gia tăng áp lực tài chính và kéo giảm tổng cầu, cùng nguy cơ vỡ bong bóng AI.

Bảng 1. Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2026

KBSV dự báo 2026						
	Đơn vị	Năm 2025	Tháng 1	Tháng 4	Tháng 7	Tháng 10
Tăng trưởng GDP	% YoY	8.02	8.5 - 8.7	7.5 - 8.0	8.0 - 8.5	9.0
Lạm phát bình quân	% YoY	3.31	4.0	4.8	4.5	4.7
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	19.01	15 - 17	15-17	15-17	15-17
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân	%/năm	4.8 - 5.6	6.0 - 6.5	5.5-6.0	6.0-6.5	6.0-6.5
Tỷ giá	VND	26,298	27,034 - 27,087	26,955 - 27,087	26,692 - 26,799	26,298

Nguồn: KBSV

Tổng sản phẩm trong nước GDP

GDP 3Q2026 – Tăng trưởng ấn tượng

Tăng trưởng GDP quý III tích cực bất chấp những rủi ro bên ngoài

Quý III/2026, tổng sản phẩm trong nước (GDP) tăng 9.95% YoY – mức cao nhất cùng kỳ trong bốn năm trở lại đây, đưa tăng trưởng 9T2026 lên 9.01%, với động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ hoạt động đầu tư và hoạt động sản xuất công nghiệp - xây dựng.

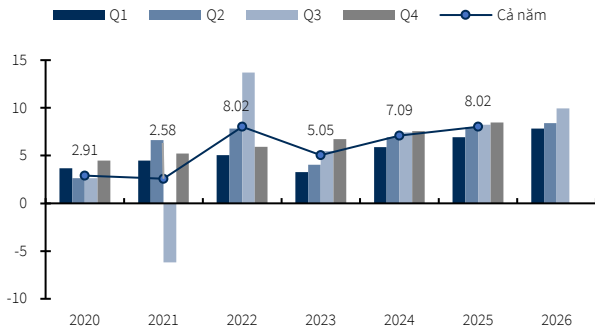
Xét từ phía cầu, đầu tư tiếp tục là động lực quan trọng của tăng trưởng, được hỗ trợ bởi tiến độ giải ngân đầu tư công và dòng vốn FDI duy trì tích cực; trong khi tiêu dùng trong nước đã có sự phục hồi trở lại, cụ thể:

- (1) Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội quý III/2026 đạt 1,291 nghìn tỷ đồng, tăng 16.7% YoY. Lũy kế 9T2026 đạt 3,110 nghìn tỷ đồng, tăng 15.1% YoY, trong đó: (i) vốn khu vực FDI đạt 529.4 nghìn tỷ đồng (+14.5% YoY) với số vốn FDI giải ngân lũy kế cao nhất trong 5 năm qua (đạt 21.07 tỷ USD, +12.1% YoY); (ii) vốn khu vực nhà nước đạt 931 nghìn tỷ, vốn giải ngân đầu tư công đạt 643 nghìn tỷ đồng – tăng mạnh 45.5% so với cùng kỳ, đạt 64.8 % kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.
- (2) Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý III/2026 ước đạt 2,039 nghìn tỷ đồng (+14.5% YoY). Lũy kế 9T2026, tổng doanh thu theo giá hiện hành tăng 13.4% YoY; nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng đạt 7.8% (cao hơn mức 7.2% cùng kỳ), nhờ nhu cầu chi tiêu dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch nội địa có sự cải thiện.

Xét từ phía cung, cả ba khu vực kinh tế đều duy trì đà tăng trưởng, trong đó công nghiệp – xây dựng là trụ cột chính, cụ thể:

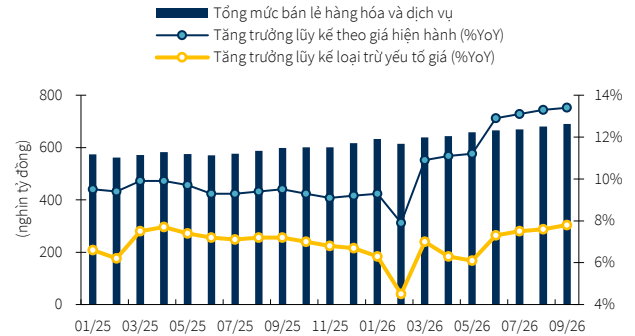
- (1) Khu vực công nghiệp và xây dựng dẫn đầu với mức tăng trưởng 12.5% YoY trong quý III/2026; lũy kế 9T2026 tăng 11.21% YoY, đóng góp 49.62% vào tăng trưởng chung — phản ánh đà phục hồi mạnh mẽ từ hoạt động sản xuất của khu vực FDI và hoạt động thi công hạ tầng trong nước.
- (2) Khu vực dịch vụ quý III/2026 tăng 9.54% YoY; lũy kế 9T2026 tăng 8.69% YoY, đóng góp 45.03% vào tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế.
- (3) Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản quý III/2026 tăng 4.21% YoY; lũy kế 9T2026 tăng 4.02%, đóng góp 5.35% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế.

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo quý (%YoY)



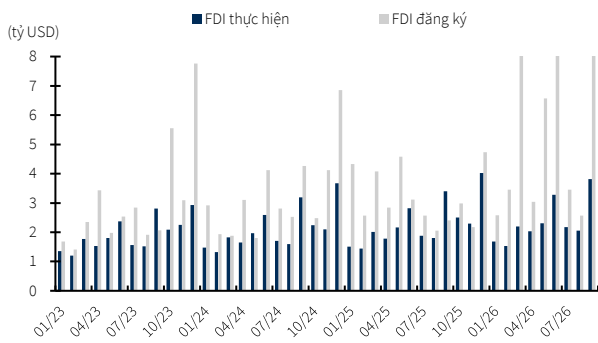
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 3. Tổng mức bán lẻ



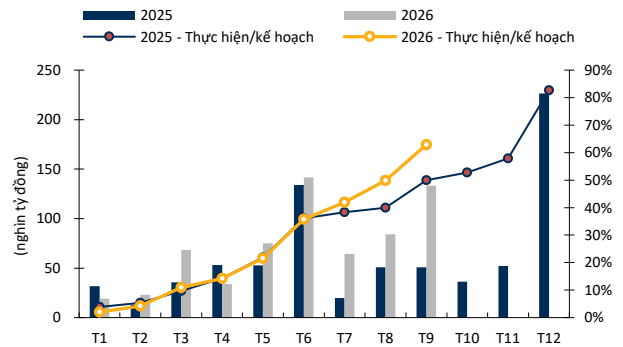
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 4. Tổng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam



Nguồn: GSO, KBSV

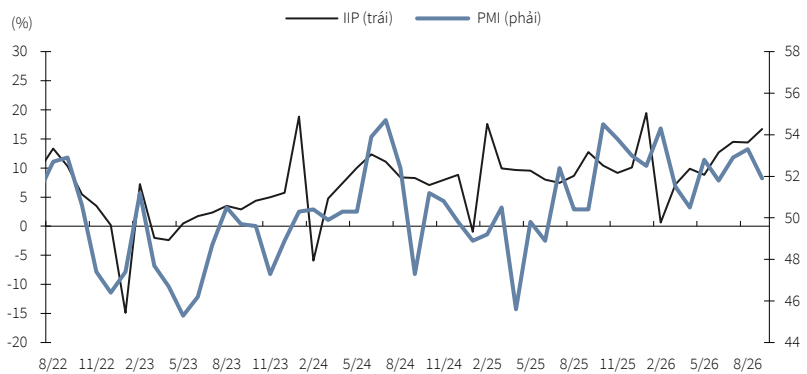
Biểu đồ 5. Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công



Nguồn: Bộ Tài chính, KBSV

Chỉ số PMI giảm từ 53.3 điểm trong tháng 8 xuống 51.9 điểm trong tháng 9, nhưng vẫn duy trì trên ngưỡng 50 trong 15 tháng liên tiếp. Nguyên nhân đến từ tốc độ tăng của sản lượng và đơn hàng mới chậm lại, trong khi đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục suy giảm tháng thứ hai liên tiếp. Chỉ số IIP quý III/2026 tăng 14.8% YoY, nâng mức tăng lũy kế 9T2026 lên 12.3% YoY, mức cao nhất kể từ năm 2019, được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng tích cực của hoạt động xuất khẩu.

Biểu đồ 6. Chỉ số IIP và PMI theo tháng



Nguồn: S&P, KBSV

Dự báo tăng trưởng GDP 2026

Dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2026 ở mức tích cực

Tăng trưởng GDP năm 2026 được dự báo sẽ đạt 9.0%, với động lực tăng trưởng chính đến từ kỳ vọng giải ngân đầu tư công duy trì tích cực trong các tháng cuối năm, dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam phục hồi mạnh mẽ và khu vực sản xuất công nghiệp tăng trưởng tốt theo đà phục hồi của xuất nhập khẩu.

Về rủi ro, Việt Nam vẫn sẽ phải đối mặt với một số yếu tố bất định từ bên ngoài trong thời gian tới. Đáng lưu ý nhất là rủi ro xung đột Mỹ – Iran kéo dài hơn dự kiến, xu hướng tăng của mặt bằng lãi suất toàn cầu gây gia tăng áp lực tài chính và kéo giảm tổng cầu, cùng nguy cơ vỡ bong bóng AI.

Giải ngân đầu tư công kỳ vọng ở mức tích cực trong quý IV nhờ cơ chế quản lý hiệu quả

Chúng tôi duy trì quan điểm đầu tư công là động lực tăng trưởng cốt lõi của kinh tế Việt Nam trong năm 2026, đặc biệt trong bối cảnh không gian điều hành chính sách tiền tệ đã bị thu hẹp đáng kể so với giai đoạn trước đó. Theo ước tính, tỷ lệ giải ngân đầu tư công cả năm 2026 có thể đạt 90% kế hoạch Thủ tướng giao, tương đương khoảng 920 nghìn tỷ đồng (+21.8% YoY). Động lực hỗ trợ đến từ (1) cơ chế điều hành kỷ cương và hiệu quả của Chính phủ (Bảng 7); và (2) các dự án hạ tầng trọng điểm khởi công trong cuối 2025/đầu 2026 đã bước vào giai đoạn đẩy nhanh giải phóng mặt bằng, hoàn thiện thủ tục và triển khai thi công (Bảng 8).

Dù vậy, rủi ro chậm tiến độ giải ngân vẫn hiện hữu khi chi phí vật liệu xây dựng (VLXD) dự báo sẽ ở mức cao trong quý IV (như đề cập ở phần [Dự báo lạm phát 2026](#)) và lợi suất trái phiếu chính phủ tăng cao (TPCP 10 năm +40bps YTD) khiến khả năng huy động vốn qua kênh này phần nào bị hạn chế.

Bảng 7. Các chính sách giúp thúc đẩy tiến độ giải ngân đầu tư công trong 2026

Chính sách	Nội dung	Thời điểm ban hành
Nghị quyết 01/NQ-CP	Yêu cầu đẩy nhanh giải ngân ngay từ đầu năm, ưu tiên dự án trọng điểm và chương trình mục tiêu quốc gia; tổng số dự án sử dụng vốn đầu tư công không quá 3.000 dự án, trừ các nhóm được loại trừ theo NQ.	28/01/2026
Công điện 25/CĐ-TTg	Tăng cường quản lý, bình ổn giá nhiên liệu, nguyên liệu, vật liệu xây dựng; tháo gỡ vướng mắc về giải phóng mặt bằng và đẩy nhanh thi công các công trình giao thông quan trọng, trọng điểm.	21/03/2026
Công điện 28/CĐ-TTg	Tăng cường công tác quản lý, điều hành và bình ổn giá, trong bối cảnh xung đột Trung Đông làm gia tăng biến động giá năng lượng, chi phí logistics và vận tải biển.	01/04/2026
Quyết định 1129/QĐ-TTg	- Thiết lập phương án chấm điểm các bộ, cơ quan trung ương và địa phương về kết quả giải ngân vốn đầu tư công dựa trên ba yếu tố: (i) tỷ lệ giải ngân so với mặt bằng chung cả nước hoặc mục tiêu cả năm; (ii) mức độ hoàn thành số vốn đăng ký giải ngân trong kỳ; và (iii) việc chấp hành chế độ báo cáo. - Kết quả chấm điểm cả năm được sử dụng làm tiêu chí đánh giá hiệu quả đầu tư công và xây dựng tiêu chí xếp loại tập thể, cá nhân; kết quả tháng, quý phục vụ biểu dương, đôn đốc và cảnh báo. - Lộ trình: chạy thử từ tháng 7-9/2026, chính thức áp dụng từ kỳ báo cáo tháng 10/2026.	24/06/2026
Nghị quyết 262/NQ-CP	Yêu cầu tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công, thực hiện nghiêm quy định về tạm ứng và thu hồi tạm ứng, không để dồn khối lượng giải ngân vào các tháng cuối năm; hoàn thành kế hoạch vốn năm 2026 và vốn năm 2025 được phép kéo dài sang năm 2026.	05/09/2026
Nghị định 352/2026/NĐ-CP	Cho phép một số dự án đường sắt đô thị sử dụng vốn đối ứng để tiếp tục triển khai khi cần điều chỉnh hoặc dừng vốn ODA, vốn vay ưu đãi nước ngoài nhằm bảo đảm tiến độ.	11/09/2026

Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 8. Các dự án đầu tư công trọng điểm

Dự án		Tổng mức đầu tư (tỷ USD)	Trước 2025	2025	2026	2027	2028	2029
Sân bay	Sân bay Quốc tế Chu Lai	0.6						
	Sân bay Quốc tế Gia Bình	5.4						
	Sân bay Quốc tế Long Thành (GĐ 1)	4.7						
Đường sắt	Đường sắt cao tốc Bắc - Nam	67.3						
	Tuyến metro số 3, 4, 6	19						
	Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	8.4						
	Tuyến metro số 5: Văn Cao - Ngọc Khánh - Hòa Lạc	2.5						
	Tuyến metro số 2 (TP.HCM): Bến Thành - Tham Lương	2						
	Tuyến metro số 2 (Hà Nội): Nam Thăng Long - Trần Hưng Đạo	1.4						
Đường bộ	Đường vành đai 5 Hà Nội	6.5						
	12 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam	6.2						
	Đường vành đai 4 HCM	4.6						
	Đường vành đai 4 Hà Nội	3.7						
	Đường vành đai 3 HCM	3.2						
	Cao tốc Hà Nội - Hoà Bình - Sơn La	2.5						
	Cao tốc Cao Bằng - Bắc Kạn	2.5						
	Cao tốc Cà Mau - Đất Mũi	2.2						
	Cao tốc Hà Tiên - Rạch Giá - Bạc Liêu	2.1						
	Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	1.7						
Cảng biển	Cảng Quốc tế Cần Giỏi	5.5						
	Cảng Liên Chiểu, Đà Nẵng	1.8						
	Trung tâm logistics Cái Mép	0.5						
	Cảng Nam Đồ Sơn	1.1						
Điện	Nhơn Trạch 3&4	1.4						
	LNG Quảng Ninh	2.2						
	LNG Quỳnh Lập	2.2						
	LNG Quảng Trạch II	2.1						
	LNG Quảng Trạch III	5.6						
	Ô Môn IV	1.3						

Nguồn: KBSV tổng hợp

Làn sóng công nghệ cao kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy sự phục hồi của dòng vốn FDI và tăng trưởng xuất khẩu trong quý IV

Triển vọng FDI và xuất khẩu của Việt Nam trong phần còn lại của năm được đánh giá tích cực, với dự báo cho cả năm 2026 như sau: (1) kim ngạch xuất khẩu đạt khoảng 594 tỷ USD (+25% YoY), (2) FDI đăng ký đạt khoảng 58 tỷ USD (+ 50% YoY, nâng dự báo nhờ kết quả 9T2026 tích cực), và (3) FDI giải ngân đạt khoảng 31 tỷ USD (+12% YoY). Dự báo này được hỗ trợ bởi:

- (1) **Xu hướng dịch chuyển và gia tăng dòng vốn từ các tập đoàn công nghệ vào Việt Nam** trong bối cảnh: (i) cạnh tranh công nghệ Mỹ - Trung thúc đẩy chiến lược đa dạng hóa sản xuất ngoài Trung Quốc; và (ii) siêu chu kỳ AI và công nghệ cao thúc đẩy các tập đoàn lớn tăng tốc đầu tư mở rộng tại Việt Nam (Bảng 9).
- (2) **Rủi ro thuế quan hạ nhiệt.** (i) Chúng tôi cho rằng Mỹ có xu hướng duy trì ổn định chuỗi cung ứng công nghệ cao dịch chuyển khỏi Trung Quốc; theo đó, ước tính hơn 45% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ năm 2025 thuộc diện miễn thuế, trong đó phần lớn hàng công nghệ chủ lực được loại trừ theo cả ba cơ chế IEEPA, Section 122 và Section 301. (ii) Đồng thời, đàm phán thương mại Việt Nam - Mỹ trong tháng 10/2026 ghi nhận những tiến triển nhất định, góp phần giảm bất

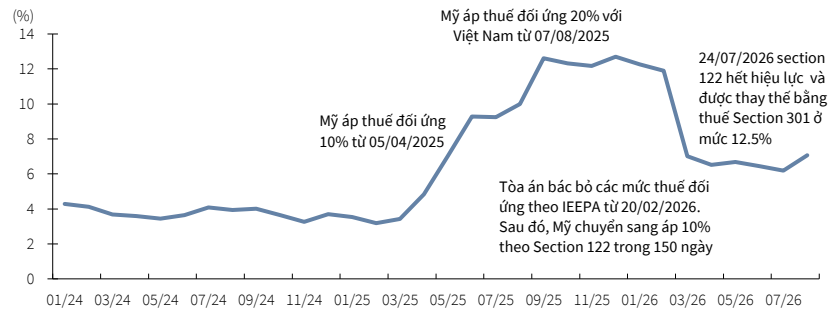
định về thương mại trong ngắn đến trung hạn.

Dù vậy, các cuộc điều tra Section 301 liên quan đến quyền sở hữu trí tuệ (kết quả dự kiến được công bố vào cuối tháng 11) và dư thừa công suất công nghiệp vẫn là rủi ro cần theo dõi, khi kết quả cuối cùng có thể dẫn đến các biện pháp bảo hộ thương mại bổ sung.

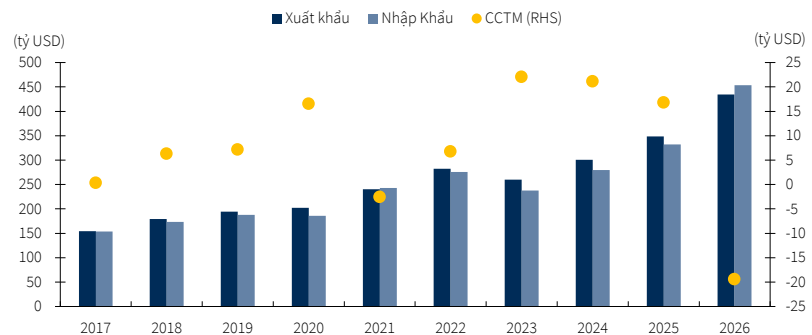
Bảng 9. Một số dự án FDI công nghệ cao đầu tư vào Việt Nam năm 2026

Nhà đầu tư	Quốc gia	Dự án	Địa điểm	Quy mô vốn
G42 + FPT + VinaCapital + Viet Thai Group	UAE + Việt Nam	Hạ tầng data center AI quy mô lớn	TP.HCM	~ 2 tỷ USD
Jabil Technology Vietnam (pháp nhân Singapore)	Singapore	Sản xuất máy tính, thiết bị lưu trữ, thiết bị viễn thông, điện tử tiêu dùng	Đồng Nai	80 triệu USD
Samsung Electronics	Hàn Quốc	Nhà máy kiểm thử và đóng gói chip	Thái Nguyên	~1.5 tỷ USD GĐ1; kế hoạch tái đầu tư thêm ~2.5 tỷ USD cho nhà máy thứ 2
AIC + KBC + đối tác	AIC là NĐT nước ngoài; JV với đối tác Việt Nam	AI data center	KCN Tân Phú Trung, TP.HCM	2.1 tỷ USD
Foxconn	Đài Loan	Thiết bị/linh kiện điện tử, bán dẫn	Bắc Ninh	+287 triệu USD (bổ sung vốn cho cơ sở hiện hữu)
Meiko Electronics	Nhật Bản	Công ty con mới sản xuất PCB	Phú Thọ	50 triệu USD
POSCO Future M	Hàn Quốc	Nhà máy sản xuất pin lithium-ion	Thái Nguyên	>400 triệu USD
BYD Electronics (Vietnam)	Trung Quốc	Thiết bị, linh kiện điện tử, bán dẫn	Phú Thọ	+479 triệu USD
Evolution Data Centres	Singapore	Data center	Khu CNC TP.HCM	500 triệu USD
Starmason	Singapore + Việt Nam	Data center	Khu CNC TP.HCM	480.3 triệu USD
Techtronic Industries	Hong Kong	Thiết bị điện thông minh, pin lithium, bo mạch, R&D	Khu CNC TP.HCM	+81 triệu USD
Seojin System	Hàn Quốc	Linh kiện điện tử, cơ khí	Bắc Ninh	453 triệu USD
Quanta Computer	Đài Loan	Mở rộng nhà máy điện tử	Ninh Bình	Tăng vốn lên 240 triệu USD
Lite-On	Đài Loan	Bảng mạch, máy in, máy quét, mô-đun Wi-Fi và linh kiện điện tử	Quảng Ninh, Hải Phòng	+149 triệu USD
Intel Products Vietnam (Intel)	Hoa Kỳ	Đóng gói/kiểm thử chip	Khu CNC TP.HCM	+2.6 tỷ USD (tổng cam kết 4.1 tỷ USD, từ 1.5 tỷ USD)
Cooler Master Việt Nam	Đài Loan	Thiết bị làm mát cho server AI và data center	Bắc Ninh	+225 triệu USD (tổng 475 triệu USD)
Fukang Technology (thuộc Foxconn)	Đài Loan	Nhà máy Fukang Technology	Bắc Ninh	+167 triệu USD (tổng 867 triệu USD)
Micro Commercial Components	Trung Quốc	Nhà máy thiết bị bán dẫn	Bắc Ninh	+100 triệu USD (tổng 215 triệu USD)
LG Innotek	Hàn Quốc	Nhà máy để mạch đóng gói bán dẫn	Hải Phòng	~1 tỷ USD
Samsung Electro-Mechanics	Hàn Quốc	Mở rộng sản xuất để đóng gói chip FC-BGA	Thái Nguyên	~1.84 tỷ USD
Luxshare-ICT	Trung Quốc	Linh kiện điện tử, scanner, camera, Wi-Fi transmitter, doorbells, headphones	Nghệ An	358.5 triệu USD tổng vốn sau khi tăng thêm 208.5 triệu USD
Luxshare-ICT Van Trung	Trung Quốc	Bổ sung dây chuyền thiết bị VR - linh kiện điện tử	Bắc Giang	Chưa công bố
Besi	Hà Lan	Nhà máy sản xuất và đóng gói chip	Chưa chốt	1 tỷ USD (kế hoạch tổng thể tại VN)
Foxconn	Đài Loan	Thiết bị/linh kiện điện tử, bán dẫn	Bắc Ninh	+40 triệu USD

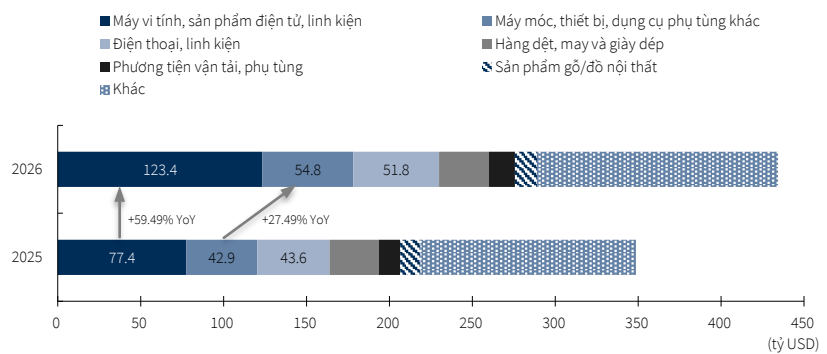
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 10. Thuế xuất khẩu bình quân các mặt hàng của Việt Nam vào Mỹ

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 11. Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam 9 tháng đầu năm

Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 12. Xuất khẩu các mặt hàng 9 tháng đầu năm

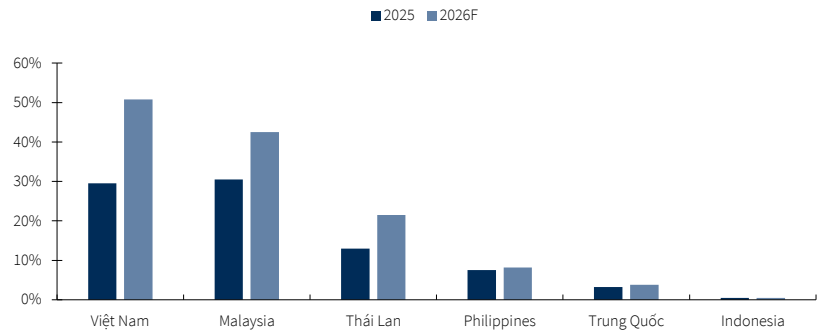
Nguồn: Tổng cục Hải quan, KBSV

Cán cân thương mại (CCTM) 9T2026 ghi nhận mức nhập siêu 19.42 tỷ USD, đảo chiều so với mức xuất siêu 16.87 tỷ USD cùng kỳ năm 2025. Diễn biến này chủ yếu phản ánh tốc độ tăng nhanh của nhập khẩu (+36.7% YoY), trong bối cảnh mặt bằng (1) giá nguyên liệu nhập khẩu đầu vào tăng cao (đặc biệt là ở nhóm công nghệ cao và nhiên liệu), và (2) nhu cầu tích trữ nguyên liệu và mở rộng hoạt động sản xuất của nhóm FDI công nghệ cao gia tăng.

Điểm tích cực là thương mại Việt Nam quay lại xuất siêu lần đầu tiên trong năm (1.27 tỷ USD) vào tháng 9, chủ yếu nhờ CCTM tháng của khu vực FDI cải thiện (thặng dư 4.7 tỷ USD). Động lực chính vẫn đến từ mặt hàng liên quan tới công nghệ như máy vi tính, sản phẩm điện tử và máy móc, thiết bị khác; trong khi các loại hàng truyền thống tăng chậm hơn đáng kể.

Theo ước tính của World Bank, tỷ trọng xuất khẩu nhóm hàng hóa liên quan tới AI so với GDP của Việt Nam dự báo sẽ tăng mạnh trong năm 2026, phản ánh mức độ tham gia ngày càng lớn của Việt Nam vào chuỗi cung ứng công nghệ toàn cầu.

Biểu đồ 13. Tỷ trọng xuất khẩu các mặt hàng liên quan đến AI



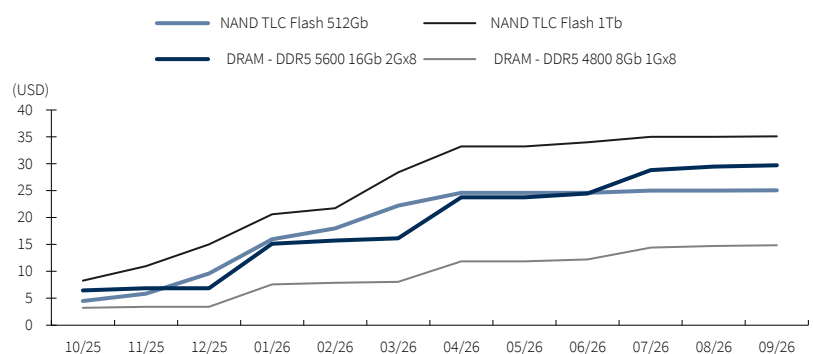
Nguồn: World Bank, KBSV

Kỳ vọng thâm hụt cán cân thương mại cả năm có thể thu hẹp nhẹ trong quý IV

Trước diễn biến nhập siêu gia tăng trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi thận trọng dự báo cán cân thương mại Việt Nam trong 2026 sẽ thâm hụt khoảng 16-18 tỷ USD, với kỳ vọng thâm hụt thương mại có thể thu hẹp nhẹ trong quý IV. Yếu tố hỗ trợ bao gồm triển vọng xuất khẩu tích cực và nguyên liệu khẩu đầu vào trong 9T2026 dần được chuyển hóa thành sản phẩm xuất khẩu.

Dù vậy, áp lực chi phí đầu vào vẫn là rủi ro đối với triển vọng CCTM trong quý IV. Giá nguyên vật liệu và chi phí logistics có thể tiếp tục chịu tác động từ diễn biến thị trường hàng hóa thế giới, trong khi nhu cầu phục vụ sản xuất công nghệ cao và hạ tầng AI tiếp tục hỗ trợ giá trị nhập khẩu linh kiện bán dẫn. Theo TrendForce, giá hợp đồng DRAM phổ thông và NAND Flash được dự báo tăng lần lượt 10–15% QoQ và 15–20% QoQ trong quý IV; giá Enterprise SSD có thể tăng 23–28% QoQ do nhu cầu lưu trữ phục vụ AI tăng mạnh.

Biểu đồ 14. Giá hợp đồng linh kiện bán dẫn



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Lạm phát

Lạm phát 3Q2026 – Áp lực giá năng lượng duy trì

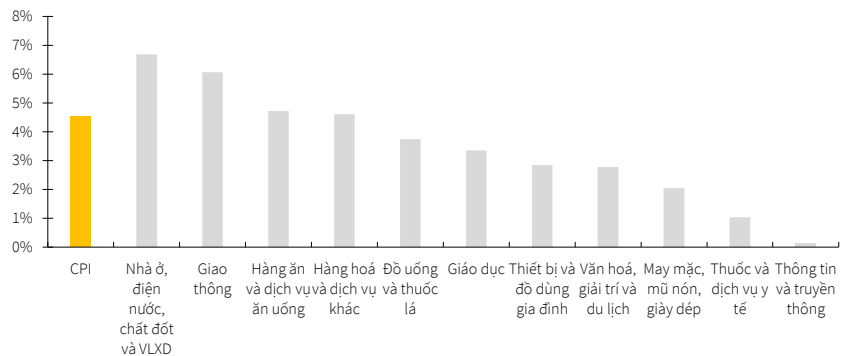
**Lạm phát 9 tháng đầu năm vượt
mục tiêu kiểm soát của Chính phủ**

Bình quân quý III/2026, CPI tăng 4.8% YoY, chủ yếu do giá xăng dầu trong nước tháng 8 và 9 điều chỉnh tăng theo giá nhiên liệu thế giới, qua đó tác động trực tiếp lên chỉ số giá nhóm giao thông (+7.73% YoY) và gián tiếp lên nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng (+6.59% YoY).

Tính chung 9 tháng đầu năm, CPI chung tăng 4.52% YoY, lạm phát cơ bản tăng 4.26% YoY, với các yếu tố tác động chính bao gồm:

- (1) Chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4.72% YoY, tác động làm CPI chung tăng 1.69ppts. Trong đó, chỉ số giá nhóm thịt lợn tăng 4.46%, do nguồn cung hạn chế trong dịp Lễ, Tết và chi phí chăn nuôi ở mức cao; chỉ số giá ăn uống ngoài gia đình tăng 7.14% do chi phí nguyên liệu và dịch vụ tăng.
- (2) Chỉ số giá nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 6.68% YoY, làm CPI chung tăng 1.52ppts, do giá vật liệu xây dựng, chi phí sửa chữa và nhu cầu sử dụng điện tăng.
- (3) Chỉ số giá nhóm giao thông tăng 6.06% YoY, làm CPI chung tăng 0.6ppts, trong đó giá nhiên liệu tăng 10.89% theo diễn biến giá năng lượng thế giới.
- (4) Chỉ số giá nhóm giáo dục tăng 3.53% YoY, làm CPI chung tăng 0.2 ppts do một số trường đại học, trường dân lập, tư thục điều chỉnh tăng học phí năm học mới.

Biểu đồ 15. Chỉ số giá các nhóm hàng 9 tháng đầu năm 2026 so với cùng kỳ



Nguồn: NSO, KBSV

Dự báo lạm phát 2026

Nâng dự báo lạm phát 2026 với lập trường thận trọng hơn về diễn biến giá năng lượng thế giới

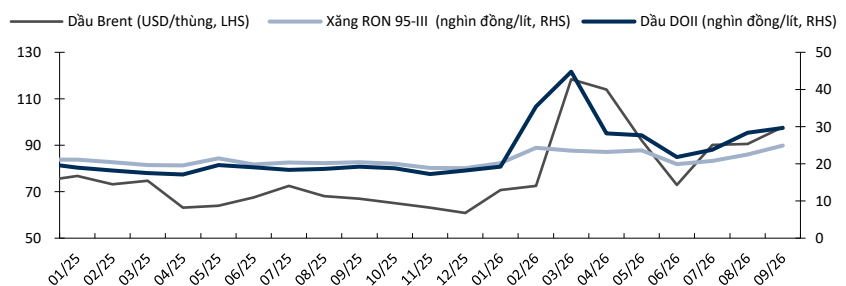
Chúng tôi nâng dự báo lạm phát bình quân năm 2026 của Việt Nam lên mức 4.7% YoY (Bảng 23) – cao hơn mục tiêu kiểm soát lạm phát của Chính phủ, dựa trên kịch bản dự báo thận trọng hơn về diễn biến xung đột địa chính trị và giá năng lượng thế giới trong ngắn hạn. Áp lực lạm phát tới cuối năm 2026 phần nhiều sẽ đến từ (1) nhóm giao thông khi bình quân giá xăng dầu trong nước ở mức cao so với cùng kỳ; (2) nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD do nhu cầu VLXD gia tăng theo xu hướng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, trong khi nguồn cung một số vật liệu còn hạn chế tạo áp lực đẩy giá tăng; và (3) nhóm ăn uống ngoài gia đình do chi phí nguyên liệu, nhân công và vận chuyển gia tăng trong bối cảnh giá nhiên liệu vẫn ở mức cao. Trong khi đó, giá nhóm lương thực, thực phẩm dự kiến sẽ không có sự biến động mạnh.

Kỳ vọng giá nhiên liệu trong nước ổn định trong quý IV

Mặt bằng giá nhiên liệu trong nước được dự báo sẽ duy trì ổn định hoặc có thể giảm nhẹ từ vùng hiện tại trong quý IV theo diễn biến giá năng lượng thế giới. Cụ thể, trong bối cảnh xung đột Mỹ - Iran chưa có dấu hiệu hạ nhiệt rõ ràng, chúng tôi dự báo giá dầu Brent bình quân 4Q2026 trong khoảng 90-95 USD/thùng (*tham khảo thêm tại báo cáo [Triển vọng TTCK 4Q2026](#)*). Ngoài ra, việc Chính phủ kéo dài thời gian áp dụng giảm thuế đối với xăng dầu trong nước theo Nghị quyết 43 (Bảng 17) và có thể sử dụng Quỹ bình ổn giá xăng dầu khi cần thiết sẽ giúp hạn chế biến động mạnh của giá nhiên liệu trong nước. Dù vậy, mặt bằng giá nhiên liệu dự kiến vẫn sẽ cao hơn đáng kể so với cùng kỳ, qua đó tạo áp lực lên chỉ số giá nhóm giao thông trong quý IV.

Tính đến 08/10/2026, giá dầu Brent đạt 104.23 USD/thùng (+42.9% QoQ, +71.3% YTD), giá bán lẻ xăng RON95-III đạt 28,250 đồng/lít (+38.4% QoQ, +50.3% YTD), và giá dầu DO 0.05S-II đạt 29,120 đồng/lít (+35.2% QoQ, +68.8% YTD).

Biểu đồ 16. Diễn biến giá dầu thô Brent và giá xăng dầu trong nước



Nguồn: NSO, KBSV

Bảng 17. Các chính sách thuế đối với xăng dầu và nhiên liệu bay được gia hạn theo Nghị quyết 43/2026/NQ-CP

Chính sách	Nội dung chính	Ước tính tác động lên giá xăng* (đồng/lít)	Ước tính tác động lên giá dầu** (đồng/lít)
Thuế nhập khẩu ưu đãi	Giảm thuế nhập khẩu ưu đãi từ 10% xuống 0% đối với một số loại xăng động cơ không pha chì và nguyên liệu pha chế xăng; từ 7% xuống 0% đối với diesel, dầu nhiên liệu, nhiên liệu động cơ máy bay và dầu hỏa.	Giảm ~ 2,300–2,700	Giảm ~ 1,800–2,000
Thuế bảo vệ môi trường	Duy trì mức thuế 0 đồng/lít đối với xăng (trừ etanol), dầu diesel, dầu hỏa, dầu mazut và nhiên liệu bay.	Giảm 2,000	Giảm 1.000
Thuế giá trị gia tăng	Kéo dài cơ chế xăng, dầu diesel, dầu hỏa, dầu mazut và nhiên liệu bay thuộc diện không phải kê khai, tính nộp VAT nhưng vẫn được khấu trừ VAT đầu vào.	Giảm ~ 2,260	Giảm ~ 2,330
Tổng		Giảm ~ 6,500–7,000	Giảm ~ 5,100–5,400

* Tham chiếu giá xăng RON 95-III

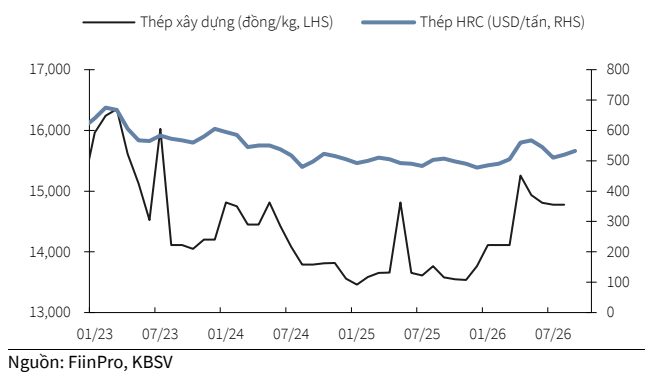
** Tham chiếu giá dầu DO 0.05S-II

Nguồn: KBSV tổng hợp

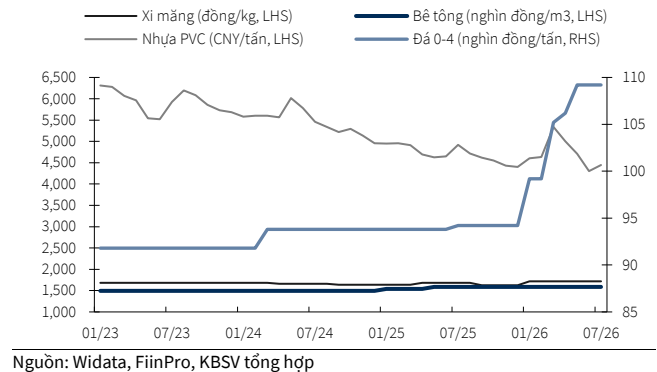
Dự báo chỉ số giá Nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD cả năm 2026 sẽ tăng đáng kể so với cùng kỳ

Sau giai đoạn tăng mạnh trong nửa đầu năm 2026, giá vật liệu xây dựng có dấu hiệu chững lại trong quý III do (1) nhu cầu xây dựng suy giảm theo yếu tố mùa vụ; (2) mặt bằng giá đã phần nào phản ánh áp lực chi phí đầu vào gia tăng; và (3) tâm lý thận trọng của người mua trước mức giá cao. Trong quý IV, chúng tôi cho rằng việc đẩy nhanh giải ngân đầu tư công và sự phục hồi nguồn cung bất động sản sẽ thúc đẩy nhu cầu vật liệu xây dựng. Bên cạnh đó, nguồn cung cát, đá dự kiến tiếp tục bị hạn chế bởi công suất khai thác tại các mỏ gần khu vực triển khai dự án trọng điểm, qua đó tạo dư địa tăng giá cho nhóm VLXD, đặc biệt là nhóm cát, đá và vật liệu khác. Mặt khác, giá dầu hoả và gas có thể phần nào hạ nhiệt về cuối năm theo dự báo giá năng lượng thế giới, dù vẫn sẽ ở mức tương đối cao so với cùng kỳ.

Biểu đồ 18. Giá thép trong nước



Biểu đồ 19. Giá một số VLXD khác



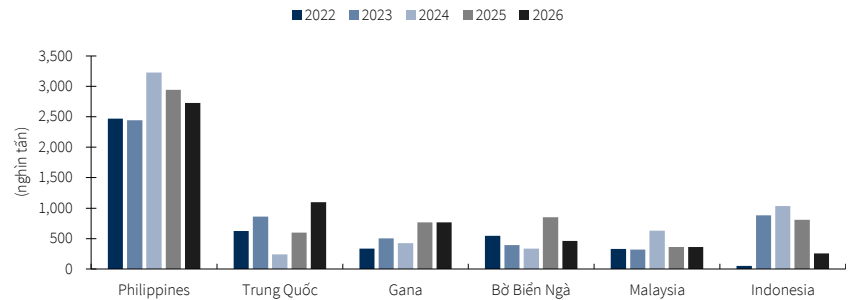
Dự báo giá lương thực, thực phẩm tương đối ổn định trong quý IV

Đối với nhóm lương thực, giá gạo trong nước quý III giảm theo giá gạo xuất khẩu, trong bối cảnh nguồn cung gạo thế giới dồi dào, cạnh tranh giữa các nước xuất khẩu gia tăng và nhu cầu nhập khẩu tại một số thị trường lớn chậm lại. Nhìn về cuối năm, chúng tôi đánh giá áp lực giảm giá gạo trong nước vẫn hiện hữu do tồn kho toàn cầu ở mức cao và nguồn cung vụ thu đông gia tăng sẽ tiếp tục gây sức ép lên giá gạo xuất khẩu. Tuy nhiên, giá gạo có thể dần phục hồi từ cuối 2026 – đầu 2027 nhờ: (1) dự báo El Niño sẽ mạnh lên trong giai đoạn này, làm gia tăng rủi ro khô hạn tại một số khu vực sản xuất lúa gạo; và (2) Philippines được kỳ vọng sẽ nối lại cấp phép nhập khẩu gạo theo SPSIC từ khoảng giữa tháng 11, mở ra khả năng phục hồi đơn hàng từ thị trường này.

Đối với nhóm thực phẩm, giá heo hơi trong quý III nhìn chung duy trì ở mức cao trong giai đoạn đầu quý nhưng giảm rõ rệt về cuối quý khi nguồn cung trong nước cải thiện (đàn heo cả nước cuối tháng 9 ước tăng 5.4% YoY) và giá heo nhập khẩu ở mức thấp (giảm 35.9% YoY về mức bình quân 45,369 đồng/kg). Đến cuối tháng 9, giá heo hơi trung bình tại 3 miền dao động khoảng 56,000–57,000 đồng/kg (-11.7% QoQ, -15.2% YoY). Trong quý IV, chúng tôi cho rằng giá heo hơi sẽ dao động với biên độ thấp quanh vùng giá hiện tại khi nguồn cung tiếp tục duy trì dồi dào, song vẫn tồn tại một số rủi ro bao gồm sự gia tăng của chi phí chăn nuôi gia tăng và dịch tả lợn châu Phi như đã đề cập trong báo cáo kỳ trước.

Biểu đồ 20. Sản lượng gạo Việt Nam xuất khẩu sang các nước lũy kế 9 tháng đầu năm

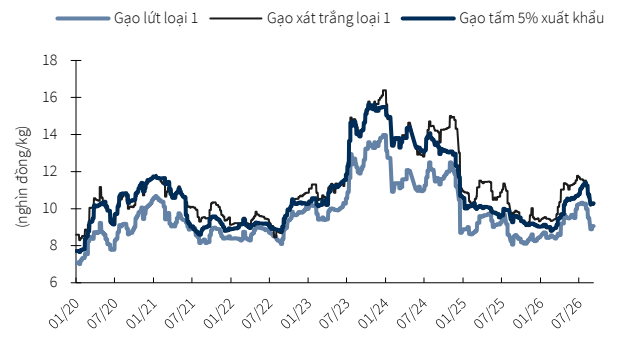
Lũy kế 9T2026, xuất khẩu gạo Việt Nam đạt 6.4 triệu tấn (-6.1% YoY), tương đương 3.1 tỷ USD (-10.9% YoY). Trong đó, sản lượng gạo xuất khẩu sang Philippines và Bồ Biển Ngà giảm lần lượt 7.3% và 45.9% YoY, trong khi Trung Quốc vươn lên trở thành thị trường xuất khẩu gạo lớn thứ hai của Việt Nam (+82.8% YoY)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, KBSV

Biểu đồ 21. Giá heo hơi trong nước

Nguồn: Hiệp hội chăn nuôi Việt Nam, KBSV

Biểu đồ 22. Giá gạo nguyên liệu và thành phẩm xuất khẩu

Nguồn: Hiệp hội lương thực Việt Nam, KBSV tổng hợp

Bảng 23. Dự báo CPI

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2026(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	3.67	1	0.0
	Thực phẩm	21.28	4.7	1.0
	Ăn uống ngoài gia đình	8.61	7.5	0.6
2	Đồ uống và thuốc lá	2.73	4	0.1
3	May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	2	0.1
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	7	1.3
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	3	0.2
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	1	0.1
7	Giao thông	9.67	7.5	0.7
8	Bưu chính viễn thông	3.14	0.1	0.0
9	Giáo dục	6.17	3.5	0.2
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	3	0.1
11	Khác	3.53	4.5	0.2
	Tổng			4.7

Nguồn: KBSV dự báo

Lãi suất

Lãi suất 3Q2026 – Duy trì đà tăng nhẹ

Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng tại kỳ hạn ngắn dần hạ nhiệt khi tiến về cuối quý

Bước sang quý III, diễn biến thanh khoản ngắn hạn trên thị trường liên ngân hàng tiếp tục được cải thiện khi lãi suất qua đêm có xu hướng hạ nhiệt so với cuối quý trước về mức bình quân 3.5-5%. Trong đó, đà giảm xuất hiện rõ rệt nhất khi tiến gần về cuối tháng 9, với lãi suất giảm về dưới 1%. Dù vậy, thị trường vẫn ghi nhận một số thời điểm lãi suất neo cao trong quý (lên vùng 6.5 – 7.x%) do nhu cầu vốn để cân đối nguồn của các ngân hàng. Trước những biến động cục bộ đó, NHNN tiếp tục điều hành linh hoạt thông qua kênh OMO, chủ động bơm/hút vốn phù hợp với diễn biến thị trường, đồng thời thực hiện hoán đổi ngoại tệ nhằm bổ sung nguồn VND cho hệ thống. Tính tới 05/10/2026, lượng OMO lưu hành còn khoảng 115 nghìn tỷ đồng, giảm khoảng 125 nghìn tỷ so với thời điểm cuối quý II. Diễn biến này cho thấy nhu cầu vốn ngắn hạn của hệ thống ngân hàng hiện ở mức thấp.

Mặt khác, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở các kỳ hạn dài hơn chưa có xu hướng giảm tương ứng, phản ánh hệ thống ngân hàng vẫn đối mặt với tình trạng thiếu hụt thanh khoản trung và dài hạn. Lãi suất các kỳ hạn 1M-9M tuy đã phần nào hạ nhiệt so với quý đầu năm về mức 6.5-8.5%, nhưng nhìn chung vẫn ở mức tương đối cao so với giai đoạn 2025.

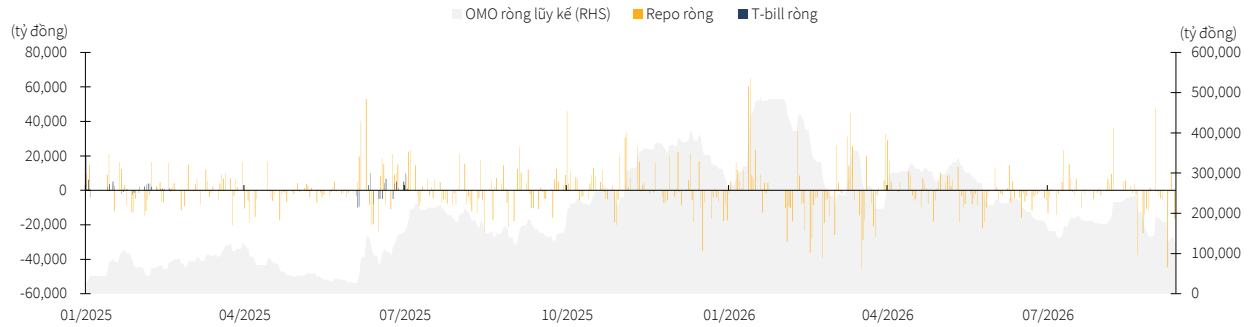
Lãi suất trên thị trường dân cư tiếp tục gia tăng, dù thanh khoản đã được cải thiện nhẹ

Tương đồng với thị trường liên ngân hàng, tình hình thanh khoản trên thị trường dân cư cũng đã ghi nhận một số cải thiện nhất định so với quý trước. (i) Theo số liệu của Bộ Tài chính, tính tới hết ngày 28/09/2026, tăng trưởng huy động đạt 9.78% YTD, thu hẹp đáng kể chênh lệch với tăng trưởng tín dụng từ mức 2-3% của quý trước về mức 1.11%. (ii) Tỷ trọng tiền mặt lưu thông trên tổng phương tiện thanh toán tiếp tục giảm về mức 9.98% trong tháng 7 – số liệu thấp nhất ghi nhận được kể từ tháng 10/2025. (iii) NSNN quý III ghi nhận thâm hụt 105.5 nghìn tỷ đồng, qua đó giúp quy mô thặng dư NSNN lũy kế 9T2026 thu hẹp đáng kể, giúp giải phóng một lượng tiền vào nền kinh tế.

Đánh giá nguyên nhân cho sự cải thiện này, chúng tôi cho rằng phần nhiều đến từ việc giải ngân đầu tư công đã bắt đầu tăng tốc trở lại, qua đó thúc đẩy dòng tiền chảy vào nền kinh tế. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất tiền gửi tiếp tục tăng cao cũng góp phần thu hút tiền gửi vào hệ thống ngân hàng. Theo số liệu thống kê tháng 8 của NHNN, lãi suất tiền gửi bình quân của các NHTM đối với khoản tiền gửi mới và cũ tại các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên tăng 20-40bps so với cuối quý II, tương đương với mức tăng 110-210bps so với cuối 2025. Lãi suất cho vay cũng cho thấy diễn biến đồng pha khi tiếp tục tăng trong tháng 7 và 8 thêm 20-

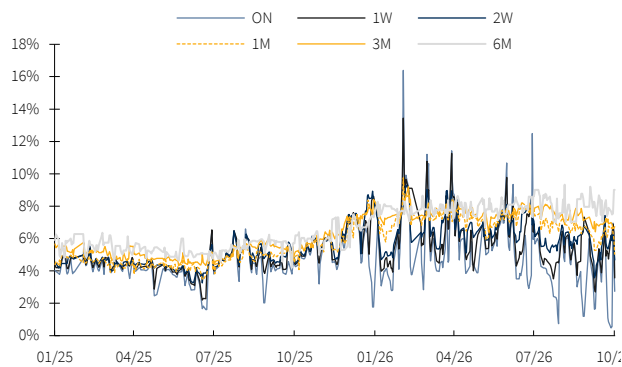
30bps so với cuối quý trước, tương đương với mức tăng 170bps so với cuối 2025.

Biểu đồ 32. Nghiệp vụ thị trường mở



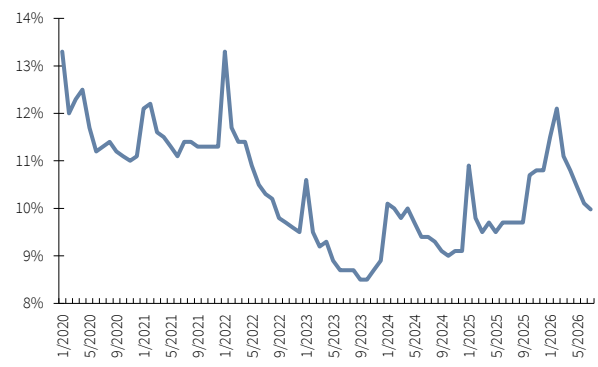
Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 33. Lãi suất liên ngân hàng



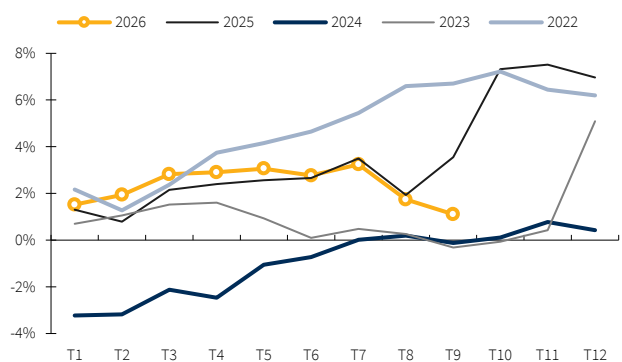
Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 34. Tiền mặt lưu thông/Tổng phương tiện thanh toán



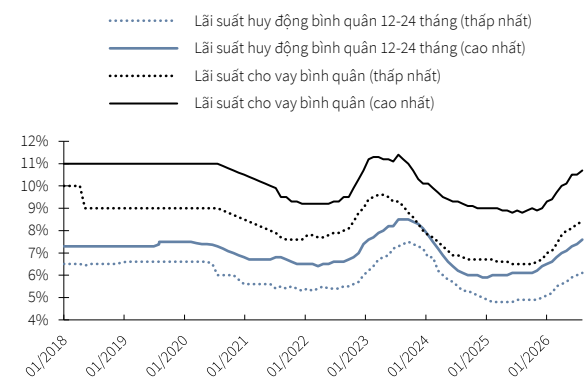
Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 35. Chênh lệch tăng trưởng tín dụng – huy động



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 36. Lãi suất thị trường 1



Nguồn: NHNN, KBSV

Dự báo lãi suất 2026

Dự báo mặt bằng lãi suất sẽ ổn định ở vùng hiện tại trong quý IV

Với xu hướng tăng nóng của mặt bằng lãi suất kể từ đầu năm đã bắt đầu gây ra ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động sản xuất kinh doanh của nhiều doanh nghiệp và sức cầu của nền kinh tế, Chính phủ và NHNN nhiều khả năng sẽ có các biện pháp can thiệp giúp bình ổn hoặc hạ nhiệt nhẹ mặt bằng lãi suất trong quý IV. Một số biện pháp bao gồm thực hiện tái cấp vốn chỉ định cho các định chế tài chính rót vốn vào lĩnh vực ưu tiên, và nới lỏng cơ chế giúp các NHTM huy động vốn quốc tế thông qua phát hành trái phiếu ra thị trường nước ngoài. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong những tháng cuối năm, qua đó thúc đẩy dòng tiền quay trở lại nền kinh tế và hỗ trợ thanh khoản hệ thống.

Tuy nhiên, để các biện pháp trên phát huy hiệu quả rõ nét và lan tỏa rộng hơn, đặc biệt đối với lãi suất huy động và cho vay ở các kỳ hạn dài, vẫn cần chờ tín hiệu hạ nhiệt rõ nét của giá dầu (điều chỉnh xuống vùng 80 USD/thùng hoặc thấp hơn). Khi đó, áp lực lạm phát giảm bớt, tạo điều kiện thuận lợi hơn để NHNN thực hiện điều tiết thanh khoản và hỗ trợ mặt bằng lãi suất giảm một cách bền vững.

Tỷ giá

Tỷ giá 3Q2026 – Đà giảm duy trì, áp lực không lớn

Diễn biến tỷ giá tiếp tục ổn định, bất chấp biến động bên ngoài

Xu hướng giảm của tỷ giá USD/VND đã xuất hiện rõ nét kể từ giữa quý III, bất chấp chỉ số DXY tiếp tục neo cao quanh 99-102 điểm và Fed thực hiện thắt chặt chính sách tiền tệ trong tháng 9. Tính riêng trong tháng 9, tỷ giá dao động trong vùng 25,918-26,044 đồng, tương đương với mức giảm 1-1.4% so với cuối 2025. Nguyên nhân cho sự cải thiện của VND đến từ:

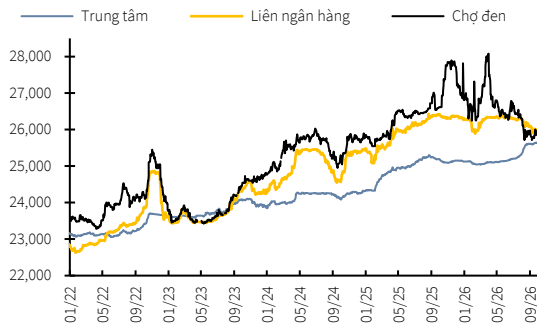
- (1) Nguồn cung ngoại tệ chảy gia tăng nhờ ba động lực chính: (i) giải ngân FDI duy trì khả quan (lũy kế 9T2026 đạt 21.07 tỷ USD, +12.1% YoY); (ii) cán cân thương mại tháng 9 chuyển biến tích cực với mức xuất siêu 1.27 tỷ USD, lần đầu tiên ghi nhận thặng dư trong năm 2026; và (iii) hoạt động huy động vốn quốc tế của khối ngân hàng và doanh nghiệp tiếp tục được triển khai, với một số khoản vay hợp vốn quy mô lớn như HDBank (721 triệu USD) và VinFast (200 triệu USD).
- (2) Chênh lệch lãi suất VND–USD liên ngân hàng trung dài hạn (1W-6M) vẫn duy trì trạng thái dương, làm tăng chi phí cơ hội nắm giữ USD và giúp hạn chế hoạt động đầu cơ ngoại tệ.

Trên thị trường tự do, tỷ giá tiếp nối đà giảm của quý trước, duy trì ở mức thấp hơn tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 8 và 9. Tính đến hết ngày 5/10/2026, tỷ giá tự do giảm 2.9% so với cuối năm 2025, về mức 26,030 đồng. Diễn biến này được hỗ trợ bởi các chính sách nhằm tăng cường quản lý thị trường ngoại tệ, vàng và tài sản mã hóa, qua đó hạn chế nhu cầu ngoại tệ cho hoạt động trên thị trường tự do. Dưới sự kiểm soát chặt chẽ của NHNN, chênh lệch giữa giá vàng nội địa và thế giới đã thu hẹp đáng kể trong thời gian trở lại đây về mức 5-10 triệu VND/lượng, từ mức 20-30 triệu VND/lượng trong quý đầu năm.

NEER và REER diễn biến trái chiều

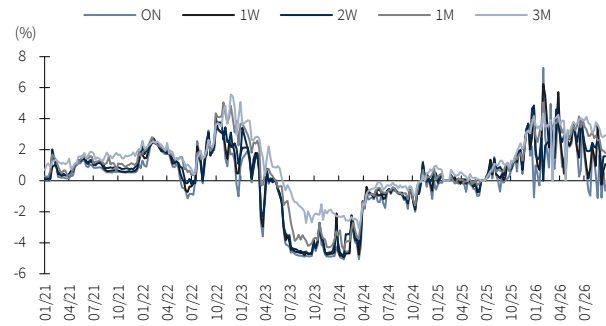
Theo mô hình tính toán của chúng tôi, NEER - tỷ giá danh nghĩa đa phương đo lường giá trị của đồng VND với rổ 8 đồng tiền tham chiếu theo cơ chế tỷ giá trung tâm và REER - tỷ giá thực đa phương là chỉ số được điều chỉnh lạm phát so với NEER. Tính đến cuối quý III/2026, NEER đảo chiều giảm nhẹ 0.4% so với cuối năm 2025, phản ánh đồng VND đã giảm giá danh nghĩa so với rổ tiền tệ của các đối tác thương mại. Ở chiều ngược lại, REER vẫn ghi nhận mức tăng so với cuối 2025 (+1.5% YTD), dù có xu hướng thu hẹp so với quý trước. Điều này cho thấy VND vẫn đang lên giá theo giá trị thực, hàm ý sức cạnh tranh về giá của hàng hóa Việt Nam có phần suy giảm.

Biểu đồ 24. Tỷ giá USD/VND



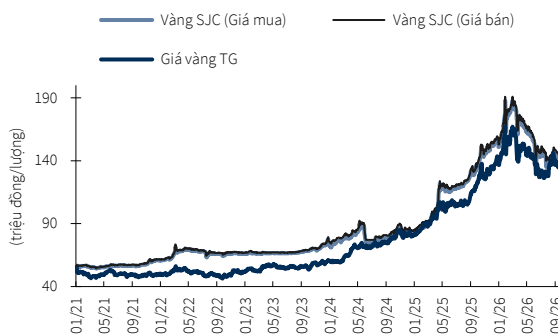
Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 25. Chênh lệch lãi suất VND-USD các kỳ hạn



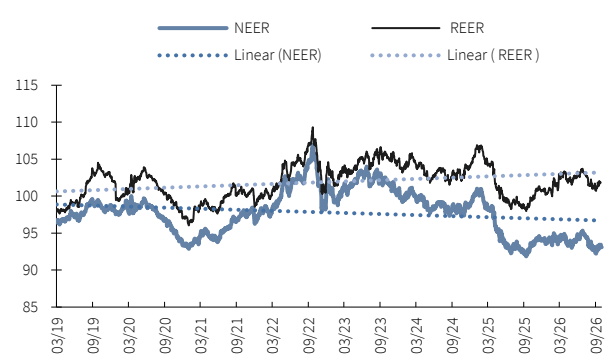
Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 26. Giá vàng SJC và thế giới



Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 27. NEER và REER (điểm)



Nguồn: SBV, KBSV

Dự báo tỷ giá 2026

Dự báo tỷ giá USD/VND tương đối ổn định trong quý IV

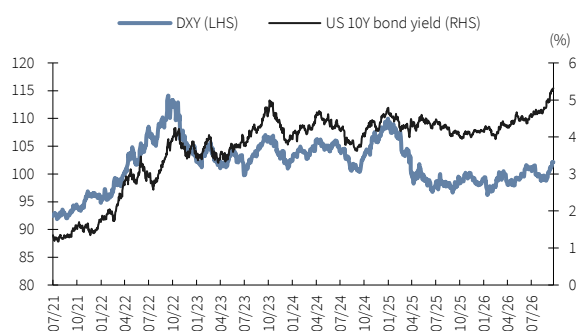
Chúng tôi cho rằng rủi ro đối với triển vọng tỷ giá USD/VND trong quý IV là hiện hữu khi xung đột Mỹ - Iran kéo dài hơn dự kiến, cùng việc dự trữ xăng dầu chiến lược của Mỹ suy giảm xuống mức báo động, sẽ đẩy giá năng lượng lên cao. Diễn biến này làm gia tăng áp lực lạm phát tại Mỹ, qua đó buộc Fed phải duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt lâu hơn và kích hoạt đà tăng của chỉ số DXY trong bối cảnh nền kinh tế nước này vẫn đang có khả năng chống chịu tương đối tốt.

Dù vậy, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND cuối năm 2026 sẽ đi ngang so với đầu năm, trong kịch bản cơ sở giá dầu bình quân quý IV ở mức 90-95 USD/thùng, với các yếu tố hỗ trợ bao gồm:

- (1) Chỉ số DXY khó có diễn biến tăng mạnh trong thời gian tới khi nợ công Mỹ tiếp tục gia tăng làm suy giảm sức hấp dẫn của đồng USD và dự báo đồng thuận cho thấy các NHTW lớn khác cũng đang có xu hướng thắt chặt chính sách tiền tệ để kiểm soát lạm phát. Chúng tôi dự báo chỉ số DXY sẽ biến động trong vùng 98 - 103 điểm (*tham khảo thêm tại báo cáo [Triển vọng TTCK 4Q2026](#)*).

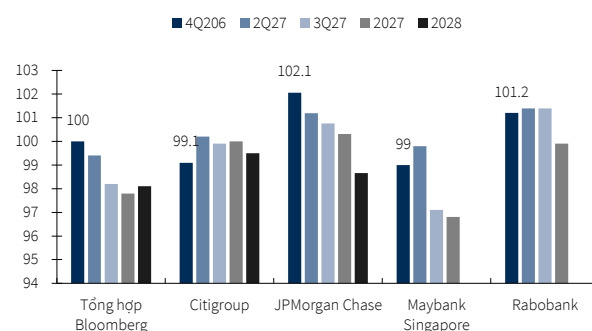
- (2) Nguồn cung ngoại tệ kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong phần còn lại của năm, chủ yếu nhờ: (i) dòng vốn FDI giải ngân duy trì tích cực (+12% YoY) và xuất khẩu kỳ vọng tăng trưởng tích cực, qua đó thu hẹp một phần thâm hụt thương mại (*như đã đề cập ở phần [Dự báo tăng trưởng GDP 2026](#)*); (ii) dòng tiền từ kiều hối được kỳ vọng sẽ dồi dào về cuối năm; và (iii) nâng hạng TTCK được kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn ngoại.
- (3) Chênh lệch lãi suất VND–USD duy trì ở mức dương đủ lớn, hạn chế động cơ găm giữ ngoại tệ và các hoạt động carry trade.

Biểu đồ 28. Chỉ số DXY và lợi suất TPCP Mỹ 10 năm



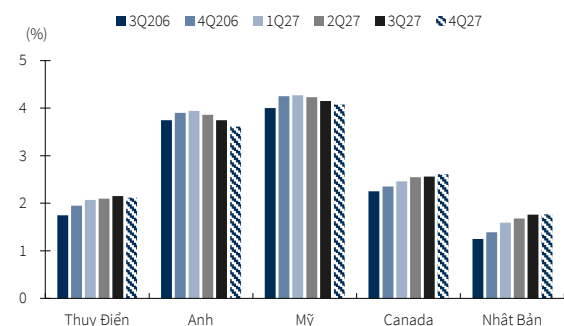
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 29. Dự báo đồng thuận DXY



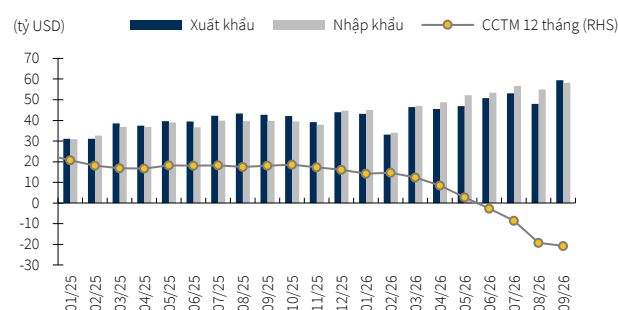
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 30. Dự báo lãi suất điều hành của các NHTW lớn



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 31. Cán cân thương mại của Việt Nam



Nguồn: GSO, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 14, Tòa nhà Diamond Park Plaza, số 16 Láng Hạ, Phường Giàng Vỡ, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.