VFS RESEARCH · BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 10/2026

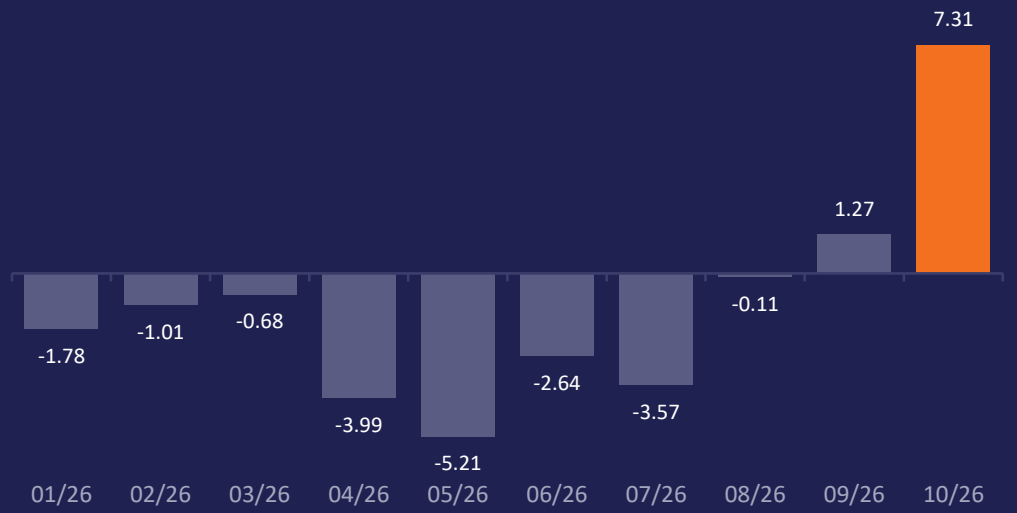
XUẤT SIÊU KỶ LỤC, SẢN XUẤT TĂNG TỐC, LẠM PHÁT NEO CAO

Tháng 10 ghi nhận xuất siêu kỷ lục 7,31 tỷ USD, IIP tăng 14,98% và bán lẻ tăng 14,74%. Lạm phát neo 5,09% do giá năng lượng; Chính phủ giảm giá điện và thuế xăng từ 1/11.

14,98%	+7,31	14,74%	5,09%
IIP tháng 10 svck	Xuất siêu T10, tỷ USD	Bán lẻ tháng 10 svck	CPI tháng 10 svck

ĐIỂM NHẤN THÁNG 10

Cán cân thương mại theo tháng 2026 (tỷ USD)



52,3	PMI sản xuất, tháng thứ 16 trên ngưỡng 50	+51,4%	Xuất khẩu tháng 10 svck (64,67 tỷ USD)
4,04%	Lạm phát cơ bản tháng 10 svck	74,1%	Giải ngân đầu tư công đến 31/10 (BTC)

MỤC LỤC

NỘI DUNG BÁO CÁO THÁNG 10/2026

01 BỐI CẢNH QUỐC TẾ

Kết quả bầu cử Mỹ, cấu trúc quyền lực 3
Hàm ý chính sách Mỹ 4
Thuế quan Mỹ và vụ kiện Mục 301 5
FED và thị trường việc làm Mỹ 6
Tác động tới Việt Nam 7

02 TỔNG QUAN TRONG NƯỚC

Sự kiện trong nước 8
Bảng tổng hợp chỉ tiêu 9

03 KINH TẾ THỰC

PMI sản xuất 10
Sản xuất công nghiệp (IIP) 11
Bán lẻ và du lịch 12
Vốn FDI 13
Tỷ lệ giải ngân FDI 14
Xuất nhập khẩu 15
Đầu tư công 16

04 TIỀN TỆ, GIÁ CẢ VÀ CHÍNH SÁCH

Tỷ giá 17
Thanh khoản, lãi suất, tín dụng 18
Lạm phát (CPI) 19
Giá xăng E10 và dầu Brent 20
Giá điện 21
Chính sách hỗ trợ nền kinh tế 22

05 TRIỂN VỌNG

Triển vọng quý IV/2026 23

Nhấp vào tên mục hoặc số trang để chuyển tới trang tương ứng; nhấp "« Mục lục" ở góc trên bên phải mỗi trang để quay lại.

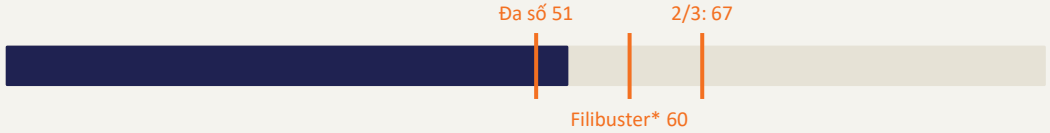
DÂN CHỦ NẮM QUỐC HỘI, MỸ BƯỚC VÀO CHÍNH PHỦ CHIA RẼ

« Mục lục

Kết quả bầu cử giữa nhiệm kỳ 3/11/2026

THƯỢNG VIỆN

≥54 / 100 ghế



Còn 2 ghế chưa ngã ngũ (5/11): Alaska và Mississippi, mỗi bang bầu 1 ghế, đều do Cộng hòa đang nắm. Tối đa 56 ghế.

HẠ VIỆN (ƯỚC TÍNH, 4/11)

251–268 / 435 ghế



Đủ đa số nhưng không đủ 2/3 để vượt phủ quyết. Tổng thống Trump tuyên bố sẽ "phủ quyết mọi thứ" nếu Dân chủ thắng.

Cấu trúc quyền lực: bầu cử thay Quốc hội, không thay Tổng thống

1 LẬP PHÁP · Quốc hội — Bầu lại 3/11

Thượng viện (100 ghế, nhiệm kỳ 6 năm) và Hạ viện (435 ghế, 2 năm): làm luật, ngân sách, thuế, trần nợ; Thượng viện phê chuẩn nhân sự, kể cả FED.

2 HÀNH PHÁP · Tổng thống — Trump đến 1/2029

Thi hành luật, ký hoặc phủ quyết dự luật, đề cử nhân sự; áp thuế theo luật ủy quyền (Mục 301, 232).

3 TƯ PHÁP · Tòa án — Không qua bầu cử

Phán xử tính hợp hiến, hợp luật; đã hủy thuế IEEPA, đang xem xét thuế Mục 301.

Kiểm soát lẫn nhau: Tổng thống phủ quyết luật, Quốc hội vượt phủ quyết với 2/3; Thượng viện phê chuẩn đề cử; tòa án vô hiệu hóa quyết định trái luật.

Hệ quả: từ 1/2027, Quốc hội do Dân chủ kiểm soát, hành pháp do Tổng thống Cộng hòa nắm. Dân chủ chặn được chính sách mới, nhưng khó xóa chính sách đang có, nhất là thuế quan thuộc quyền hành pháp.

***Filibuster:** thủ tục cho phép phe thiểu số ở Thượng viện kéo dài tranh luận để trì hoãn biểu quyết; cần 60/100 phiếu để chấm dứt, nên phần lớn dự luật thực tế cần 60 phiếu thay vì 51.*

Nguồn: Hiến pháp Mỹ, VFS tổng hợp. Số ghế Hạ viện là ước tính (4–5/11), chưa phải kết quả chính thức

CHÍNH PHỦ CHIA RẼ: TÀI KHÓA BỊ KÌM, CHÍNH SÁCH BỚT ĐỘT NGỘT

« Mục lục

TÀI KHÓA

- Khó thông qua gói giảm thuế hay kích thích mới.
- Tranh chấp ngân sách, trần nợ gia tăng.
- Luật chi tiêu tạm thời hết hạn 11/12: rủi ro đóng cửa Chính phủ, có thể làm chậm công bố số liệu kinh tế.

THƯƠNG MẠI – THUẾ QUAN

- Dân chủ muốn bãi bỏ thuế của ông Trump nhưng không đủ phiếu vượt phủ quyết.
- Thuế quan dựa vào công cụ hành pháp (Mục 301, 232), Quốc hội khó can thiệp.
- Rủi ro biện pháp đơn phương mới, như điều tra "dư thừa công suất" với 16 đối tác.

TĂNG TRƯỞNG – LẠM PHÁT

- Kích thích tài khóa thu hẹp làm cầu nội địa Mỹ chậm lại trong 2027.
- Áp lực lạm phát và nhu cầu phát hành nợ của Bộ Tài chính Mỹ giảm.
- Giảm áp lực lên lợi suất trái phiếu dài hạn.

Lịch trình chính sách cần theo dõi

10/11
Công bố CPI tháng 10 của Mỹ (BLS)

8–9/12
FOMC; CME FedWatch: 76,8% khả năng tăng (6/11)

11/12
Hết hạn luật chi tiêu tạm thời

3/1/2027
Quốc hội khóa mới nhậm chức

QUAN ĐIỂM VFS

Chính phủ chia rẽ khiến chính quyền Trump khó điều hành hơn, nhưng cũng hạn chế các chính sách đột ngột, vốn là nguồn bất định lớn nhất của kinh tế toàn cầu từ 2025. Thuế quan hiện hành được giữ nguyên, dư địa tài khóa Mỹ thu hẹp. Khi khuôn khổ chính sách rõ ràng và ít biến động hơn, doanh nghiệp và thị trường có thể lập kế hoạch dài hạn, giúp thương mại và đầu tư toàn cầu dần tìm lại cân bằng.

Nguồn: USTR, BLS, CME FedWatch, VFS tổng hợp và đánh giá

« Mục lục

THUẾ QUAN NẰM TRONG TAY HÀNH PHÁP, VIỆT NAM VẪN CHỊU 12,5%

VỤ KIỆN THUẾ MỤC 301

- Bên kiện: doanh nghiệp nhập khẩu và 25 bang Mỹ kiện chính phủ Mỹ tại Tòa Thương mại Quốc tế (CIT).
- Lập luận: USTR bỏ qua bước tham vấn, điều tra 60 nước chỉ trong khoảng 3 tháng, mức thuế không gắn với mục tiêu chống lao động cưỡng bức.
- Tình trạng: tranh luận ngày 30/9, chưa có phán quyết; thuế vẫn thu trong lúc chờ.
- Nếu tòa bác thuế: chính phủ có thể kháng cáo, USTR có thể chuyển sang công cụ khác.

Mức thuế Mục 301 theo nhóm nước (từ 24/7/2026)

Mức thuế	Nước áp dụng
10%	19 nước: Malaysia, Indonesia, Campuchia, Ấn Độ, Mexico, Canada, Anh...
12,5%	**41 nước: Việt Nam, Trung Quốc, Brazil...**
Chênh với MFN	EU, Đài Loan (tới 10%); Nhật, Hàn, Thụy Sĩ (tới 12,5%)

Các công cụ áp thuế do hành pháp tự quyết

Công cụ	Ai quyết, điều kiện	Tình trạng
IEEPA	Tổng thống; tuyên bố tình trạng khẩn cấp quốc gia	Thuế đối ứng 2025 bị Tòa án Tối cao hủy (2/2026)
Mục 122	Tổng thống; mất cân bằng cán cân thanh toán, tối đa 15% trong 150 ngày	Dùng thay IEEPA, đã hết hạn
Mục 301	USTR; cáo buộc 60 nước không cấm nhập hàng làm từ lao động cưỡng bức	**Hàng Việt Nam chịu thêm 12,5% từ 24/7. Doanh nghiệp và 25 bang Mỹ đang kiện chính phủ Mỹ; thuế vẫn thu trong lúc chờ tòa xử**
Mục 232	Bộ Thương mại, Tổng thống; an ninh quốc gia, theo ngành	Thép, nhôm, ô tô...; vẫn áp dụng

HÀM Ý

Hiến pháp giao quyền đánh thuế cho Quốc hội, nhưng Quốc hội đã ủy quyền một phần cho Tổng thống qua các đạo luật trên. Mục 301 và 232 không cần Quốc hội phê duyệt từng lần, nên mức 12,5% với hàng Việt Nam phụ thuộc đàm phán với USTR và kết quả vụ kiện, không phụ thuộc kết quả bầu cử.

Nguồn: Hiến pháp Mỹ, Luật Thương mại 1974, USTR, Trung tâm WTO, VFS tổng hợp

KINH TẾ MẠNH, TRUMP YẾU THẾ MỞ ĐƯỜNG FED TĂNG LÃI SUẤT 9/12

« Mục lục

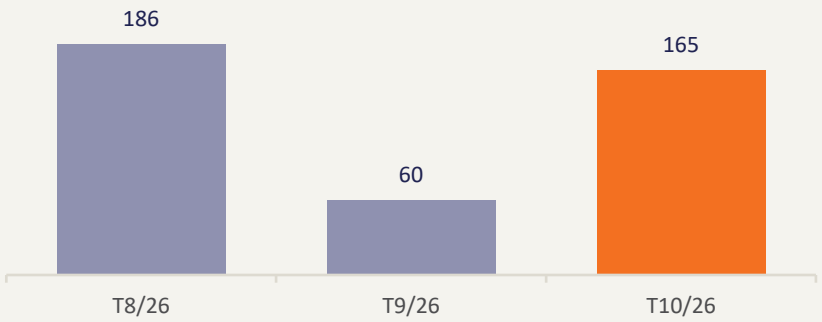
+165 nghìn
Việc làm phi nông nghiệp T10 (dự báo 59–65 nghìn)

4,1%
Tỷ lệ thất nghiệp (T9: 4,2%)

+0,4%
Lương/giờ m/m; +3,1% svck (dự báo 2,9%)

76,8%
Xác suất FED tăng 25 bps ngày 9/12 theo CME FedWatch, sau báo cáo việc làm 6/11

Việc làm phi nông nghiệp (nghìn việc làm, đã điều chỉnh)



Bình quân 3 tháng tăng 137 nghìn việc làm. T8 được điều chỉnh tăng 53 nghìn, T9 tăng 31 nghìn (ban đầu chỉ 29 nghìn). ADP T10 tăng 86 nghìn; tham gia LĐ 61,9%, U-6 7,9%.

ỦNG HỘ TĂNG LÃI SUẤT

- Lý do tạm dừng ngày 28/10 (lo việc làm yếu) không còn: T9 được điều chỉnh tăng, thất nghiệp giảm.
- Nội bộ nghiêng về tăng: lá phiếu 10–2, Cook và Hammack muốn tăng ngay; Warsh để ngỏ khả năng tăng tiếp.
- CPI T9 3,7% (năng lượng +20,4%); lương +0,4% m/m làm tăng rủi ro lan sang giá dịch vụ.
- Sức ép chính trị lên FED giảm dần: từ 1/2027, Thượng viện Dân chủ có quyền chặn các đề cử vào FED.

YẾU TỐ KÌM HÃM

- Lạm phát lõi chỉ 2,6%. Lương tăng 3,12% so với cùng kỳ, chậm hơn mức 3,16% của tháng 9 và thấp hơn mức tăng giá 3,7%, nên sức mua của người lao động đang giảm: lương chưa gây thêm áp lực lạm phát.
- Brent giảm hơn 15% từ đỉnh 23/10, CPI tháng 11–12 có thể hạ nhiệt.

QUAN ĐIỂM VFS

FED tăng lãi suất lần đầu vào tháng 9 khi số liệu tháng 8 cho thấy kinh tế Mỹ vẫn vững, trong khi lạm phát ngày càng xa mục tiêu 2%. Sang tháng 10, FED tạm dừng vì số liệu việc làm tháng 9 ban đầu cho thấy dấu hiệu chậm lại, cộng thêm sức ép giảm lãi suất từ ông Trump. **Nay cả ba yếu tố đều đổi chiều: số liệu sau điều chỉnh tích cực hơn, vị thế của ông Trump suy yếu sau bầu cử, còn lạm phát vẫn neo cao. Tăng lãi suất ngày 9/12 vì vậy trở thành kịch bản chủ đạo (VFS ước tính 70–75%).** CPI tháng 10 (công bố 10/11) sẽ quyết định mức độ chắc chắn của lần tăng này.

Nguồn: BLS (6/11); xác suất FED: CME FedWatch (6/11); kịch bản: ước tính VFS; ADP

« Mục lục

TÁC ĐỘNG TỚI VIỆT NAM: TỶ GIÁ CHƯA HẾT ÁP LỰC, THUẾ QUAN CHƯA ĐỔI

Kênh tác động	Diễn biến kỳ vọng tại Mỹ	Tác động tới Việt Nam	Đánh giá
Thuế quan – thương mại	Thuế quan hiện hành giữ nguyên; mức 12,5% chỉ thay đổi khi có đàm phán với USTR hoặc phán quyết của tòa (trang 5)	Hàng Việt Nam vẫn chịu thêm 12,5% (từ 24/7); khoảng 45–50% kim ngạch sang Mỹ (điện tử, máy móc) được miễn; dệt may, gỗ, thủy sản chịu đủ	● Trung tính
Tỷ giá – đồng USD	Hai lực trái chiều: tài khóa thu hẹp làm giảm lợi suất, kéo USD xuống (EUR/USD +0,61% ngày 4/11); FED tăng lãi suất và rủi ro chính trị hóa FED giảm hỗ trợ USD tăng trở lại	Áp lực tỷ giá chỉ giảm tạm thời, có thể quay lại từ tháng 12 nếu FED tăng; giữ dự báo tỷ giá trung tâm cuối năm khoảng 25.700	● Trung tính
Lợi suất – dòng vốn	Lợi suất dài hạn giảm nhờ tài khóa thu hẹp, nhưng lợi suất ngắn hạn tăng theo kỳ vọng FED tăng lãi suất	Dòng vốn vào thị trường mới nổi chưa cải thiện rõ; khối ngoại đã bán ròng gần 1 tỷ USD trên HoSE trong tháng 10	● Trung tính
Cầu tiêu dùng Mỹ	Ít kích thích tài khóa; rủi ro đóng cửa Chính phủ sau 11/12	Mỹ chiếm khoảng 32% xuất khẩu 10T (159,4 tỷ USD); cầu nhập khẩu có thể chậm lại trong 2027	▼ Tiêu cực
FED và lãi suất	FED nhiều khả năng tăng 25 bps ngày 9/12 (trang 6). Nếu xung đột Mỹ – Iran kết thúc, giá dầu có thể giảm nhanh, kéo lạm phát Mỹ về gần mục tiêu; FED dừng tăng sớm và có thể đảo chiều trong 2027	Ngắn hạn dư địa giảm lãi suất của NHNN vẫn hẹp. Khi xung đột kết thúc, giá xăng dầu, lạm phát nhập khẩu và áp lực tỷ giá cùng giảm, mở dư địa nới lỏng tiền tệ trong 2027	● Trung tính
Hành pháp đơn phương	Ông Trump có thể dựa nhiều hơn vào Mục 301/232; USTR chuẩn bị điều tra "dư thừa công suất" với 16 đối tác	Rủi ro biện pháp thương mại mới trong 2027, nhất là với nhóm thặng dư lớn với Mỹ (Việt Nam xuất siêu 140,1 tỷ USD 10T)	▼ Tiêu cực

QUAN ĐIỂM VFS

Tác động của kết quả bầu cử tới Việt Nam nhìn chung trung tính đến tiêu cực nhẹ. Kênh tỷ giá chưa hết áp lực: tài khóa thu hẹp kéo USD xuống, nhưng khả năng FED tăng lãi suất cao hơn sẽ hỗ trợ USD. Về thương mại, tác động chủ yếu trung tính, vì thuế quan nay dựa trên các công cụ hành pháp (Mục 301, 232) mà Quốc hội khó can thiệp. Ưu tiên của Việt Nam vẫn là hoàn tất Hiệp định thương mại đối ứng để đưa mức thuế Mục 301 về 10% như Malaysia, Indonesia. Chúng tôi giữ nguyên dự báo cơ sở năm 2026, và bổ sung rủi ro cầu Mỹ chậm lại cùng các biện pháp thương mại đơn phương vào triển vọng 2027.

Nguồn: USTR, Cục Thống kê; đánh giá của VFS

QUỐC HỘI CHỐT MỤC TIÊU 2027, NHNN YÊU CẦU HẠ LÃI SUẤT

« Mục lục

01 Kỳ họp thứ 2 Quốc hội khóa XVI (khai mạc 17/10): mục tiêu GDP 2027 từ 10% trở lên

Kế hoạch 2027: GDP ≥10%, CPI khoảng 4,5%, GDP bình quân đầu người 6.100 USD, năng suất lao động +8,6%. Năm 2026 ước đạt và vượt 14/15 chỉ tiêu; thu ngân sách ước khoảng 3,06 triệu tỷ đồng (+14%). Lần đầu chỉ tiêu tăng trưởng được giao cho từng địa phương.

Quan điểm VFS: Mục tiêu 2026 không được hạ xuống, còn mục tiêu CPI 4,5% cho 2027 cho thấy Chính phủ chấp nhận lạm phát cao hơn giai đoạn 2023–2025 để đổi lấy tăng trưởng. Tài khóa và tín dụng sẽ tiếp tục mở rộng.

02 Công văn 9608/NHNN-CSTT: giảm lãi suất huy động kỳ hạn từ 6 tháng ít nhất 0,5 điểm %

NHNN yêu cầu giảm lãi suất cho vay sản xuất kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên 1,5–2 điểm %/năm. Theo NHNN (họp báo Chính phủ 4/11), 46/46 NHTM đã giảm lãi suất tiền gửi niêm yết 0,5–0,7%/năm; lãi suất tiền gửi mới bình quân cuối tháng 10 giảm khoảng 0,4 điểm %, cho vay mới giảm 0,2–0,5 điểm %. Nghị định 359/2026 cho phép VAMC mua nợ xấu theo giá thị trường từ tổ chức tín dụng có vốn nước ngoài.

Quan điểm VFS: Lãi suất tiền gửi mới bình quân đã lên 6,38% (20/9, NHNN), buộc NHNN phải can thiệp. NHNN chọn biện pháp hành chính thay vì giảm lãi suất điều hành; cách này chưa xử lý gốc rễ là tín dụng tăng nhanh hơn huy động.

03 Nhà nước điều hành giảm giá xăng dầu và giá điện từ 1/11

Thuế TTĐB với xăng về 0% từ 1/11/2026 đến 31/3/2027 (NQ 45/2026/NQ-CP); ba kỳ điều hành 1/11, 3/11, 5/11 giảm tổng cộng 4.578 đồng/lít, xăng E10 còn 21.156 đồng/lít. EVN giảm giá điện bình quân 2% xuống 2.159,9 đồng/kWh từ 1/11 đến 31/3/2027, lần giảm đầu tiên sau 20 năm.

Quan điểm VFS: Hai biện pháp trực tiếp kéo CPI tháng 11–12 xuống; theo Phó Thủ tướng, tạo thêm khoảng 0,07 điểm % dư địa cho mục tiêu lạm phát 4,5%. Đây là tín hiệu Chính phủ ưu tiên kiểm soát lạm phát cuối năm; chúng tôi đã đưa vào kịch bản CPI bình quân 2026 khoảng 4,58%.

Nguồn: NHNN (họp báo Chính phủ 4/11), EVN, Bộ Công Thương, NQ 45/2026/NQ-CP, VFS tổng hợp

BẢNG TỔNG HỢP CHỈ TIÊU VĨ MÔ

« Mục lục

SẢN XUẤT · CẦU NỘI ĐỊA · ĐẦU TƯ

Chỉ tiêu	Tháng 10	10T/2026
IIP (svck)	14,98%	12,36%
PMI sản xuất	52,3 điểm	16 tháng > 50
Bán lẻ HH & DV (svck)	14,74%	13,51%
Khách quốc tế (triệu lượt)	1,85 (+7,0%)	19,54 (+13,8%)
FDI đăng ký (tỷ USD)	4,49	54,85 (+74,0%)
FDI thực hiện (tỷ USD)	3,01	24,08 (+13,1%)
ĐTC (nghìn tỷ đồng)	65,6	708,6; 74,1% KH

THƯƠNG MẠI · TIỀN TỆ · GIÁ CẢ

Chỉ tiêu	Tháng 10	10T/2026
Xuất khẩu (tỷ USD)	64,67 (+51,4%)	499,24 (+27,5%)
Nhập khẩu (tỷ USD)	57,36 (+43,1%)	511,31 (+37,4%)
Cán cân TM (tỷ USD)	+7,31	−12,07
CPI (svck)	5,09%	BQ 4,57%
Lạm phát cơ bản (svck)	4,04%	BQ 4,24%
Tỷ giá trung tâm	+0,04%	+2,05% ytd
VN-Index	1.741,62 (−1,53%)	−2,4% ytd

Nhận định

Tháng 10 mở đầu quý IV tốt hơn quý III: IIP, xuất khẩu, bán lẻ và đầu tư công cùng tăng tốc, đưa xuất siêu lên mức kỷ lục 7,31 tỷ USD. Tuy vậy, tăng trưởng tập trung vào khu vực FDI và ngành điện tử, trong khi khảo sát PMI cho thấy số doanh nghiệp báo đơn hàng xuất khẩu mới giảm vẫn nhiều hơn số báo tăng (S&P Global), và khu vực trong nước vẫn nhập siêu.

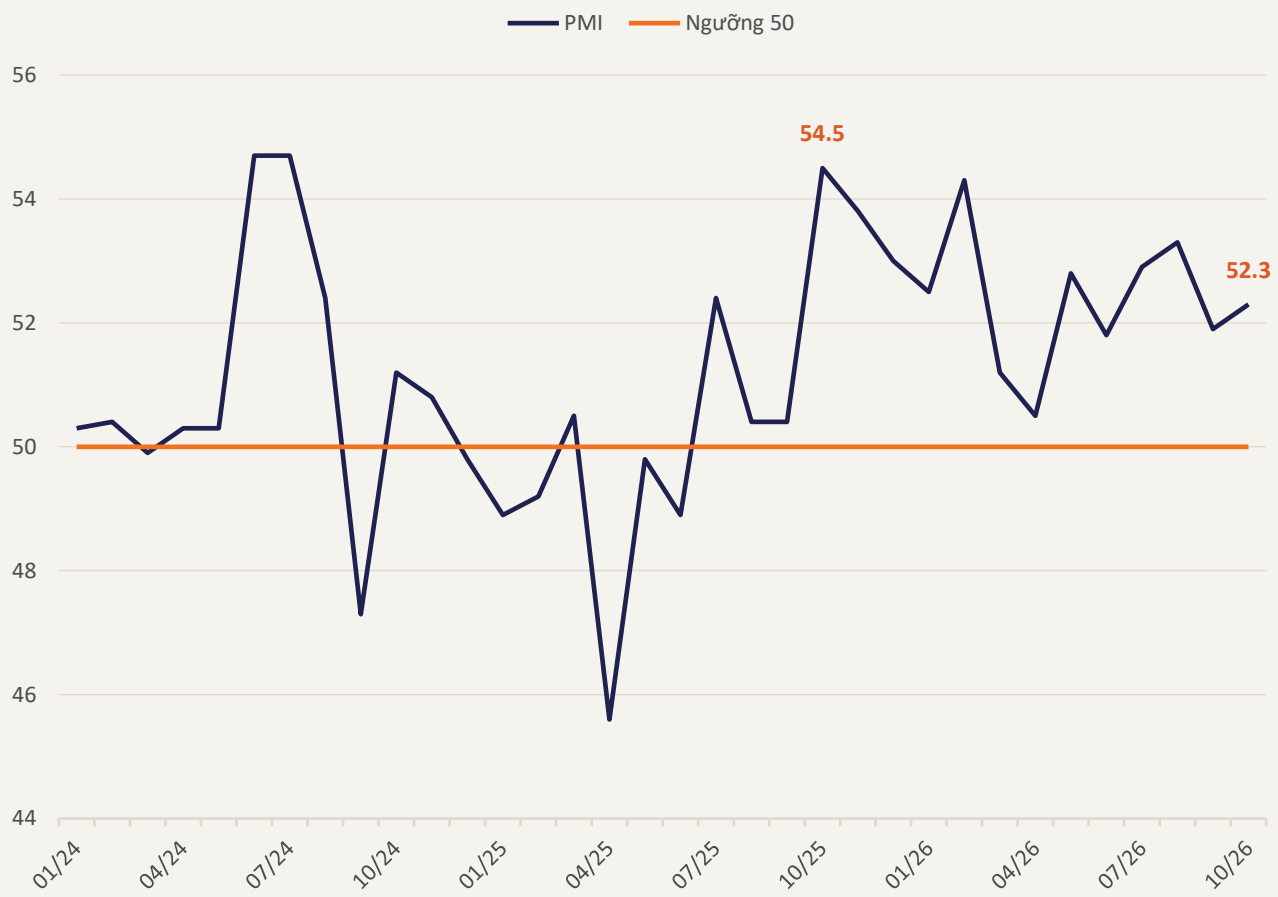
Mặt trái là **lạm phát và chi phí vốn**: CPI bình quân 10T đã vượt 4,5%. Lãi suất đã giảm từ cuối tháng 10 (tiền gửi mới −0,4 điểm %, cho vay mới −0,2–0,5 điểm %; NHNN, 4/11), **nhưng vẫn ở nền cao (tiền gửi mới bình quân 6,38% ngày 20/9, cao hơn cuối 2025 1,15 điểm %) và chủ yếu nhờ biện pháp hành chính, chưa phải do cung – cầu vốn cải thiện hay NHNN hạ lãi suất điều hành.** Từ 1/11, Chính phủ giảm giá điện 2% và đưa thuế TTĐB với xăng về 0% để kéo lạm phát xuống.

Nguồn: Cục Thống kê, NHNN (họp báo Chính phủ 4/11), Bộ Tài chính, Index.vn, VFS tổng hợp

PMI HỒI LÊN 52,3 ĐIỂM, 16 THÁNG LIÊN TIẾP MỞ RỘNG

« Mục lục

Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam (điểm)



Diễn biến tháng 10

- PMI tăng lên 52,3 điểm từ 51,9; điều kiện kinh doanh cải thiện 16 tháng liên tiếp nhưng mức cải thiện khiêm tốn.
- Đơn hàng mới tăng tháng thứ 6, chậm nhất chuỗi tăng hiện nay. Đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục giảm: số doanh nghiệp báo đơn xuất khẩu giảm nhiều hơn số báo tăng.
- Sản lượng tăng chậm nhất 6 tháng do khó mua nguyên vật liệu; tồn kho đầu vào giảm mạnh.
- Giá đầu vào tăng nhanh nhất từ tháng 6 (dầu, nhiên liệu, vận tải), giá bán tăng nhanh hơn; giao hàng chậm nhất từ tháng 4.
- Việc làm giảm tháng thứ 3; niềm tin cao nhất 8 tháng nhưng vẫn thấp hơn trước xung đột Trung Đông.

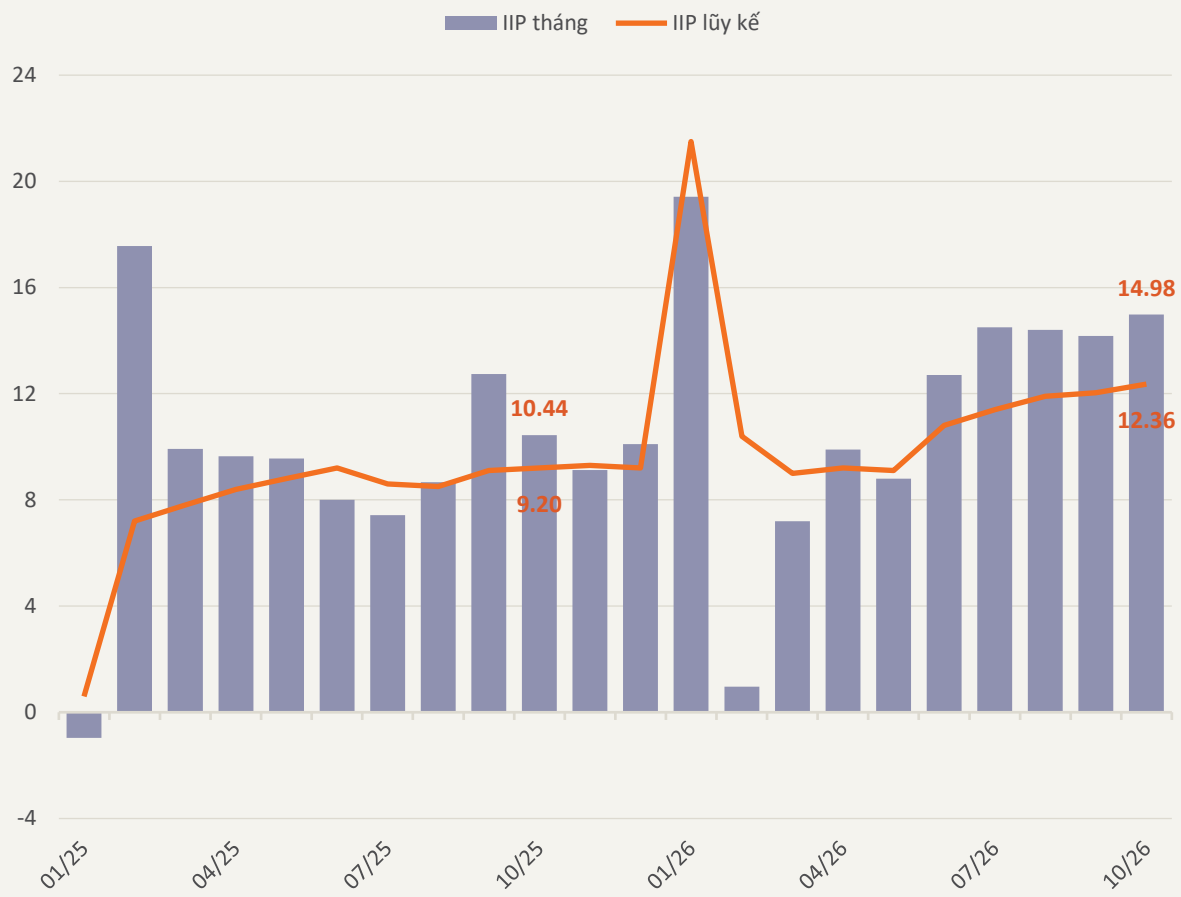
Quan điểm VFS: PMI trên 50 tháng thứ 16 cho thấy tổng thể ngành sản xuất Việt Nam vẫn đang cải thiện và mở rộng. **Tuy nhiên, kết hợp với số liệu xuất nhập khẩu, khu vực trong nước đang gặp nhiều khó khăn hơn, trong khi doanh nghiệp FDI vẫn thuận lợi:** 10 tháng, xuất khẩu khu vực trong nước chỉ tăng 8,2% và nhập siêu 37,8 tỷ USD, còn khu vực FDI xuất khẩu tăng 33% và xuất siêu 25,8 tỷ USD. Đơn hàng xuất khẩu giảm, chi phí tăng khiến số đông doanh nghiệp "chật vật duy trì tăng trưởng" (S&P Global). Dự báo PMI quý IV ở vùng 51–53 điểm.

Nguồn: S&P Global Vietnam Manufacturing PMI (thông cáo 2/11/2026); xuất nhập khẩu theo khu vực: Cục Thống kê (10T/2026); VFS tổng hợp

IIP 10 THÁNG TĂNG 12,36%, CAO NHẤT KỂ TỪ 2019

« Mục lục

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP (% svck)



IIP theo ngành, tháng 10/2026 (% svck)

Ngành	Tăng trưởng
Chế biến, chế tạo	15,73%
SX & phân phối điện	15,65%
Khai khoáng	4,88%
Kim loại	27,29%
Điện tử, máy tính	18,61%

Diễn biến

- IIP tháng 10 +14,98% svck, +2,27% m/m; lũy kế 10T +12,36%, chế biến chế tạo góp 10,2 điểm %.
- Linh kiện điện tử giảm 13,01% so với tháng 9 (vẫn +24,0% svck, 10T +27,9%), tín hiệu sớm cần theo dõi vì nhạy với chu kỳ AI.

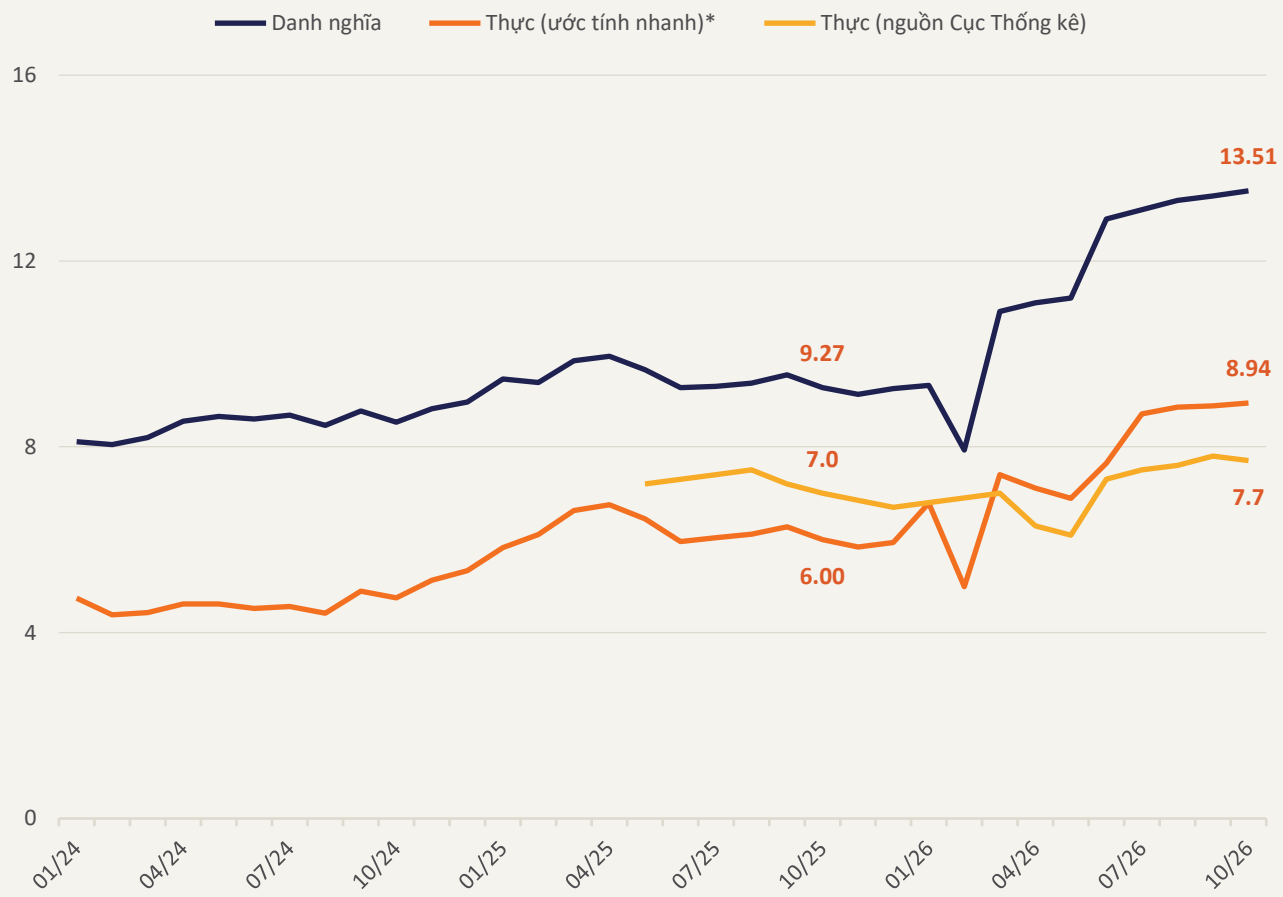
Quan điểm VFS: IIP tháng 10 tăng 14,98% thiết lập nền cao cho quý IV, nhờ khối FDI điện tử, kim loại. **Tăng trưởng quý IV vì vậy nhiều khả năng cao hơn quý III và có thể lập mức tăng trưởng quý cao nhất kể từ quý III/2022 (khi nền thấp sau COVID).** Dự báo IIP quý IV +13–15%, cả năm khoảng 12,5%. Tuy vậy, đà tăng chủ yếu đến từ khu vực FDI (xuất khẩu 10T +33%, khu vực trong nước chỉ +8,2%). **Nếu sản xuất của khu vực kinh tế trong nước không mở rộng hiệu quả, tăng trưởng sẽ phụ thuộc vào một số ít ngành FDI và khó duy trì trong dài hạn; tăng trưởng tập trung vào ít ngành cũng dễ tổn thương nếu xu hướng của các ngành đó không còn thuận lợi (như chu kỳ AI với điện tử).**

Nguồn: Cục Thống kê (biểu IIP tháng 10/2026), VFS tổng hợp.

BÁN LẺ THÁNG 10 TĂNG 14,7%, DU LỊCH VÀ ĂN UỐNG DẪN DẮT

« Mục lục

Tổng mức bán lẻ HH & DV – lũy kế từ đầu năm (% svck)



Tăng trưởng thực 10T: hai cách loại trừ giá

8,94%

Ước tính nhanh
Lấy tăng trưởng danh nghĩa trừ thẳng CPI bình quân: 13,51% − 4,57%.

7,7%

Nguồn Cục Thống kê (chính thức)
Loại trừ giá theo từng nhóm hàng, dịch vụ bằng chỉ số giá của chính nhóm đó, rồi cộng lại.

Năm 2026, số liệu Cục Thống kê thấp hơn vì giá các nhóm chiếm phần lớn doanh thu tăng nhanh hơn CPI chung; năm 2025 thì ngược lại. ***Lưu ý: Cục Thống kê không công bố đầy đủ chỉ số này hằng tháng, đồ thị chỉ thể hiện các kỳ có công bố.***

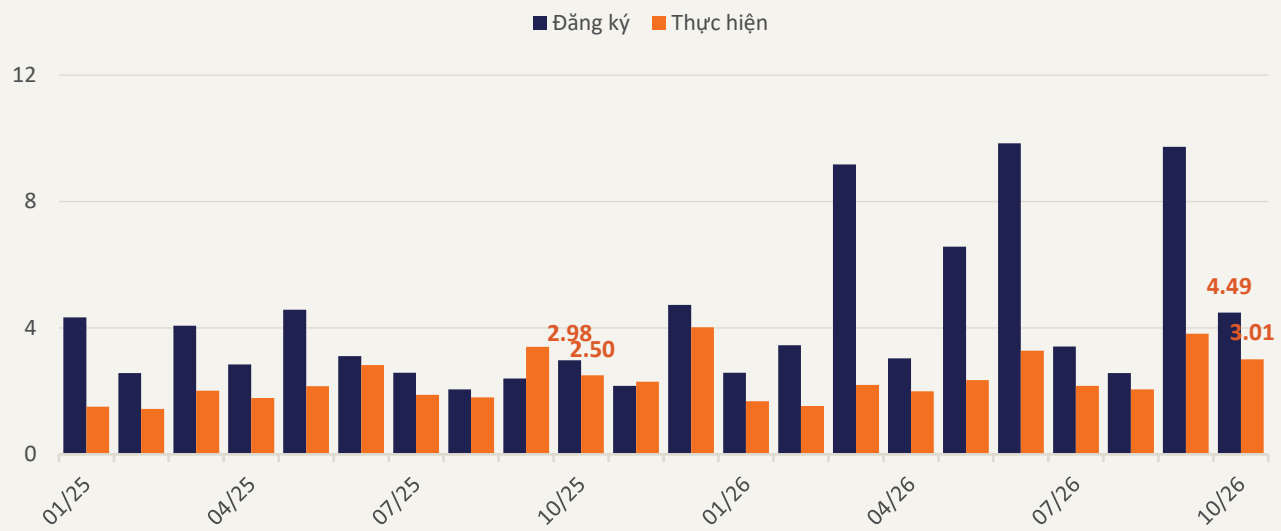
Quan điểm VFS: Dù theo cách nào, bán lẻ thực 10T đều tăng cao hơn cùng kỳ (Cục Thống kê: 7,7% so với 7,0%; ước tính nhanh: 8,94% so với 6,00%). **Tuy nhiên, đà tăng thực đã chậm lại trong tháng 10:** theo Cục Thống kê, lũy kế giảm từ 7,8% (9T) xuống 7,7% (10T), hàm ý riêng tháng 10 chỉ tăng thực khoảng 7% dù danh nghĩa tăng 14,74%. Phần lớn mức tăng đến từ giá: xăng +6,86% m/m, giao thông +15,57% svck. Giá xăng giảm mạnh và giá điện giảm từ 1/11 sẽ hỗ trợ sức mua thực tháng 11–12. **Dù vậy, mức 7,7–9% vẫn thấp để hỗ trợ mục tiêu GDP tăng bình quân từ 10%/năm trở lên giai đoạn 2026–2030.** Dự báo bán lẻ danh nghĩa cả năm +13,6–14%.

Nguồn: Cục Thống kê; Nghị quyết Đại hội XIV (23/1/2026); VFS tổng hợp. *Danh nghĩa trừ CPI bình quân

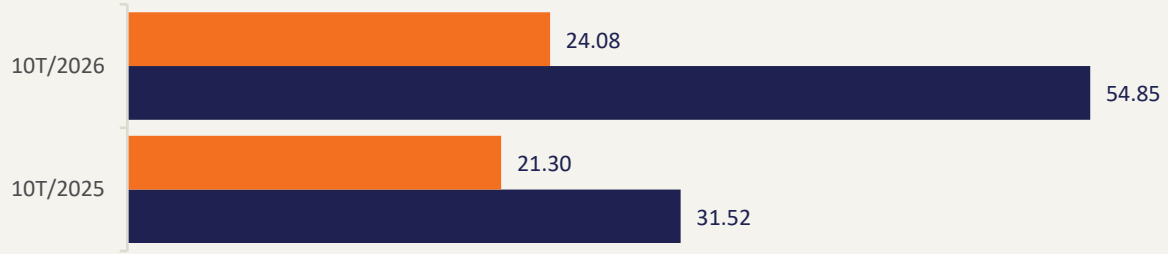
« Mục lục

FDI ĐĂNG KÝ 10 THÁNG ĐẠT 54,85 TỶ USD, CAO NHẤT 17 NĂM

FDI theo tháng (tỷ USD)



Lũy kế 10 tháng qua các năm (tỷ USD)



Diễn biến

- **Lũy kế 10T đăng ký 54,85 tỷ USD (+74,0% svck)**: cấp mới 30,73 tỷ USD (gấp 2,2 lần), điều chỉnh 16,13 tỷ USD, góp vốn 7,99 tỷ USD.
- **Lũy kế 10T thực hiện 24,08 tỷ USD (+13,1% svck)**, cao nhất 5 năm; 82,9% vào chế biến chế tạo.
- **Tháng 10**: đăng ký 4,49 tỷ USD (+50,7% svck), thực hiện 3,01 tỷ USD (+20,4% svck).
- **Địa phương, đối tác**: theo vốn đăng ký, TP.HCM dẫn đầu (20,14 tỷ USD); Singapore là đối tác lớn nhất (13,46 tỷ USD).

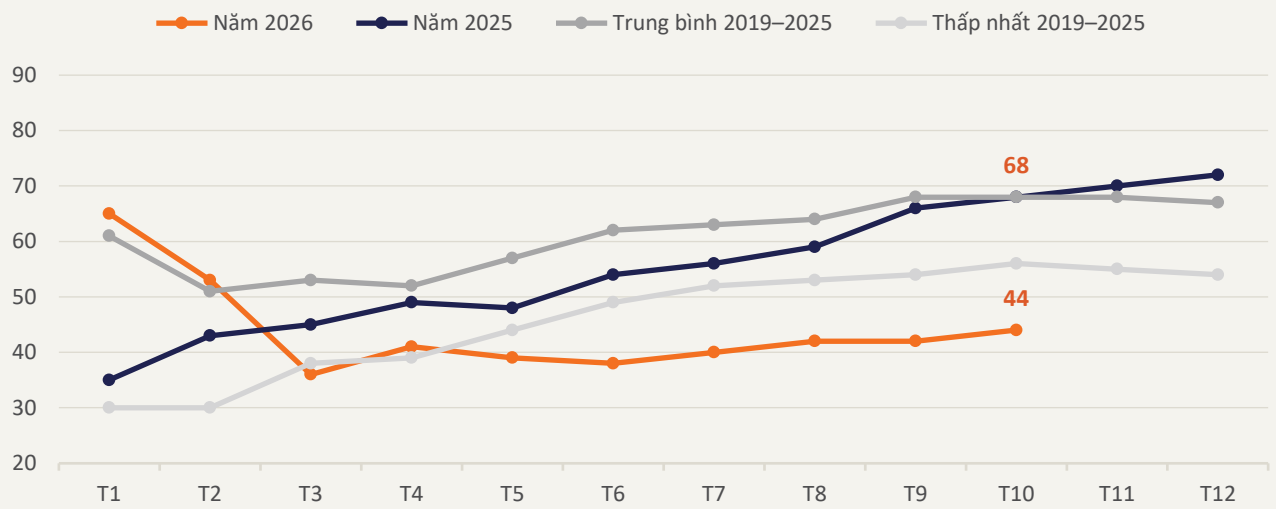
Quan điểm VFS: Khoảng cách giữa vốn đăng ký (+74%) và thực hiện (+13%) cho thấy phần lớn vốn mới sẽ giải ngân trong 2027–2028, cơ sở cho tăng trưởng cao năm 2027. Ước tính cả năm: đăng ký 62–65 tỷ USD, thực hiện khoảng 31 tỷ USD.

Nguồn: Cục Thống kê, VFS tổng hợp và ước tính. % svck tháng 10 do VFS tính từ số lũy kế (T10/2025: đăng ký 2,98, thực hiện 2,50 tỷ USD)

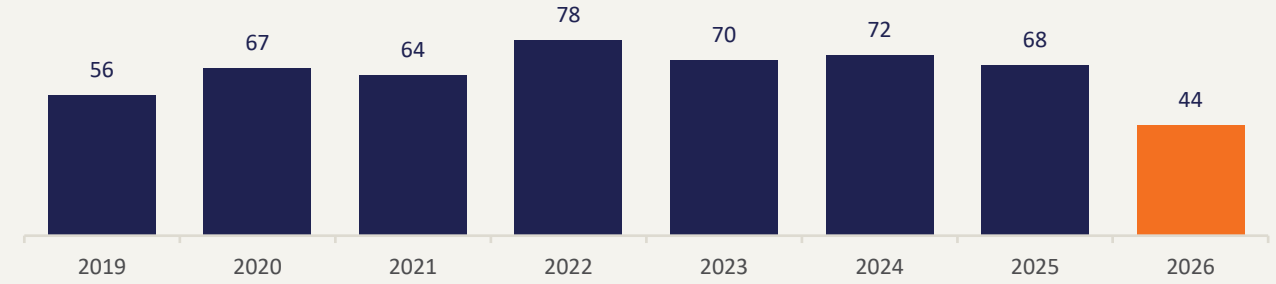
TỶ LỆ GIẢI NGÂN FDI THẤP NHẤT TỪ 2019 VÌ VỐN ĐĂNG KÝ TĂNG VỌT

« Mục lục

Giải ngân/đăng ký, lũy kế từ đầu năm (%)



Giải ngân/đăng ký lũy kế 10 tháng qua các năm (%)



Diễn biến

- **10T/2026 chỉ 44%**, thấp nhất từ 2019 (trung bình 2019–2025 cùng kỳ: 68%). Tính theo 12 tháng gần nhất: 30,4/61,8 tỷ USD, còn 49%.
- **Do vốn đăng ký tăng vọt**: tháng 3, 6, 9 mỗi tháng đăng ký 9,2–9,8 tỷ USD, gấp 2–3 lần mức thường; tỷ lệ tụt mạnh đúng các tháng này.
- **Giải ngân không yếu**: tháng 10 đạt 3,01 tỷ USD (+20% svck), cao nhất các tháng 10 từ 2019; 10T +13,1%.

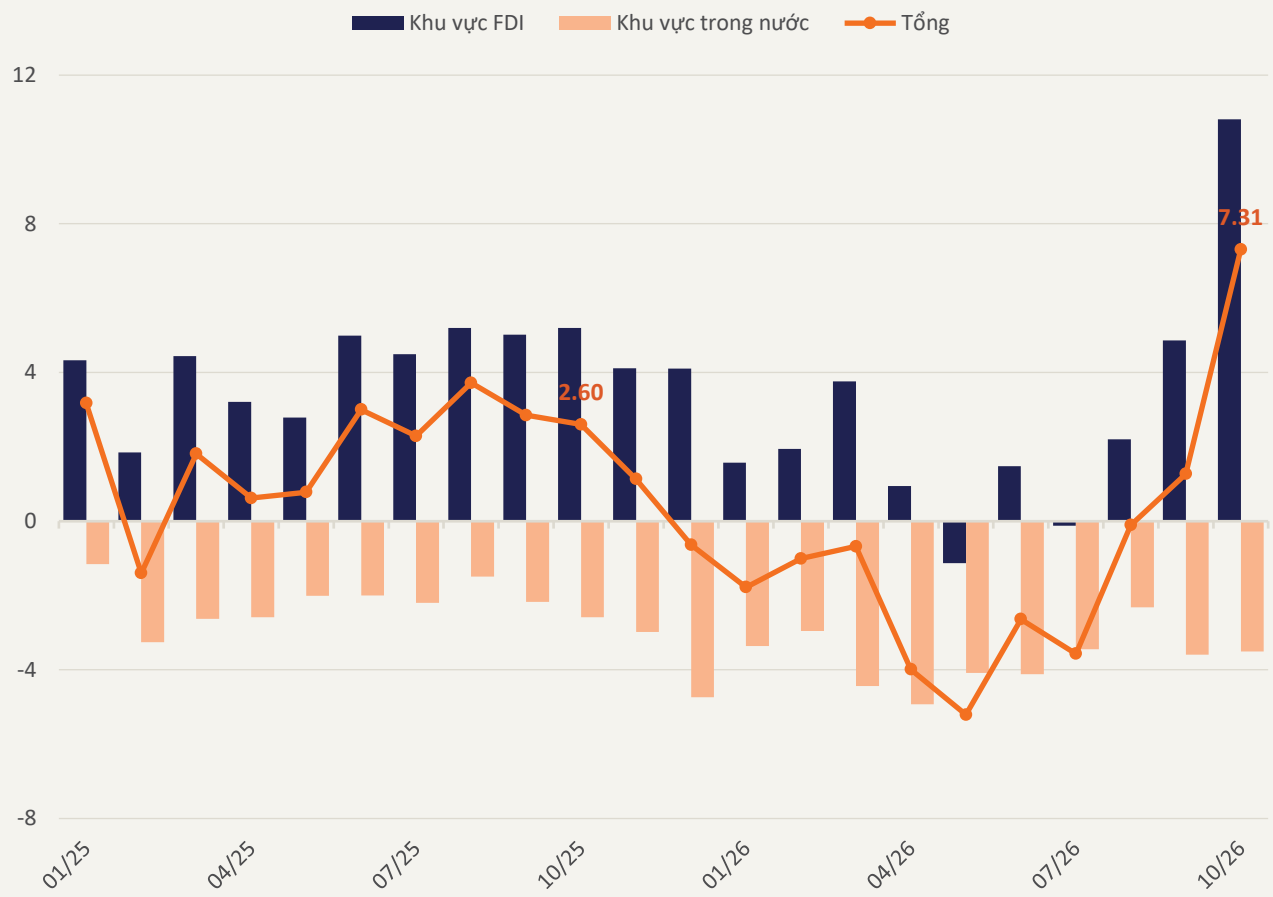
Quan điểm VFS: Tỷ lệ thấp phản ánh độ trễ 1–3 năm giữa đăng ký và giải ngân, chưa phải tín hiệu xấu. Các năm 2021–2025, giải ngân cả năm bằng 69–84% vốn đăng ký năm trước; nếu chỉ đạt 60–70% của 62–65 tỷ USD đăng ký năm 2026, **giải ngân 2027 có thể lên 37–46 tỷ USD (2026: khoảng 31 tỷ USD)**, nguồn cung USD rất lớn và ổn định. **Nếu xung đột Trung Đông hạ nhiệt nhanh, giá dầu giảm sẽ thu hẹp nhu cầu USD cho nhập khẩu năng lượng, mở dư địa để NHNN mua ngoại tệ, đưa dự trữ ngoại hối (khoảng 83,6 tỷ USD cuối 2025) nhanh chóng trở lại vùng đỉnh 109,6 tỷ USD (1/2022).** Rủi ro: dự án lớn chậm triển khai (thuế quan Mỹ, điện, mặt bằng).

Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài, Cục Thống kê, VFS tính toán. Đến 2023 số đăng ký chốt ngày 20 hằng tháng, từ 2024 chốt cuối tháng; số tháng năm 2019, 2022 suy ra từ % svck công bố năm sau

XUẤT SIÊU KỶ LỤC 7,31 TỶ USD TRONG THÁNG 10

« Mục lục

Cán cân thương mại theo khu vực (tỷ USD)



Tháng 10/2026

64,67
Xuất khẩu, tỷ USD (+51,4% svck)

57,36
Nhập khẩu, tỷ USD (+43,1% svck)

Diễn biến

- 10T: xuất khẩu 499,24 tỷ USD (+27,5%), nhập khẩu 511,31 tỷ USD (+37,4%), nhập siêu 12,07 tỷ USD.
- Mỹ là thị trường lớn nhất (159,4 tỷ USD, xuất siêu 140,1 tỷ USD); nhập siêu với Trung Quốc 134,9 tỷ USD.
- Điện tử: xuất 149,4 tỷ USD (+71%), nhập 215,2 tỷ USD (+74,4%); dệt may chỉ +2,2%.

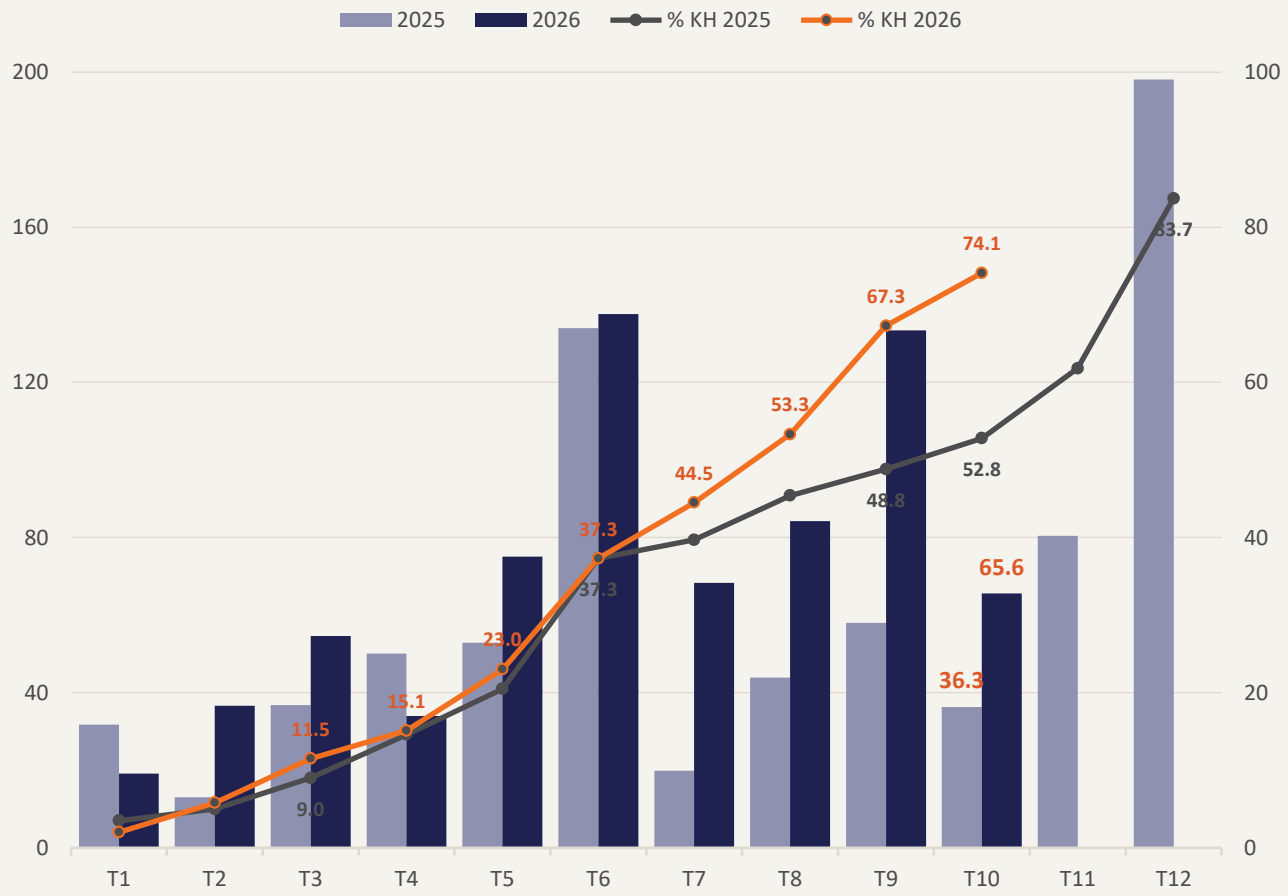
Quan điểm VFS: Nhập siêu 10T chủ yếu do khu vực FDI đẩy mạnh nhập khẩu, tích trữ nguyên vật liệu phòng xung đột kéo dài và giá hàng hóa tiếp tục tăng (nhập điện tử +74,4%, nhanh hơn xuất +71%). Khi tồn kho đã đủ, doanh nghiệp FDI chuyển sang đẩy mạnh xuất khẩu, thể hiện qua mức xuất siêu kỷ lục tháng 10. **Xu hướng này giúp cán cân tháng 11–12 nhiều khả năng duy trì xuất siêu.** Kịch bản cơ sở: cả năm nhập siêu khoảng 4 tỷ USD. **Kịch bản tích cực (xuất siêu khoảng 6 tỷ USD/tháng): cán cân lũy kế cả năm hết nhập siêu.** Khu vực kinh tế trong nước (nhập siêu 37,8 tỷ USD trong 10T, riêng tháng 10 là 3,51 tỷ USD) **cần giảm nhập siêu trong những tháng cuối năm để cho thấy sức khỏe thực sự của khu vực này.** Rủi ro: chu kỳ AI đảo chiều, thuế quan Mỹ.

Nguồn: Cục Thống kê, VFS tổng hợp và ước tính

GIẢI NGÂN ĐẠT 74,1% KẾ HOẠCH, CÒN KHOẢNG 247 NGHÌN TỶ ĐỒNG

« Mục lục

Giải ngân theo tháng (nghìn tỷ đồng) và lũy kế (% kế hoạch)



Lũy kế đến 31/10/2026

708,6

nghìn tỷ đồng; 74,1% kế hoạch Thủ tướng giao (Bộ Tài chính, 3/11)

Diễn biến

- So với 2025: lũy kế 10T cao hơn cùng kỳ 217,5 nghìn tỷ đồng (+44,3%); tỷ lệ giải ngân 74,1% so với 54,4% cùng kỳ (+19,7 điểm %).
- Riêng tháng 10 giải ngân khoảng 65,6 nghìn tỷ đồng, gần gấp đôi tháng 10/2025 (36,3 nghìn tỷ đồng).
- Nếu loại 5% vốn địa phương (30,7 nghìn tỷ đồng) dành cho đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng, tỷ lệ đạt 76,6%.
- Cục Thống kê: vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách 10T đạt 783,9 nghìn tỷ đồng (+19,8%, 69,1% kế hoạch); khác số Bộ Tài chính do khác phạm vi và cách tính.

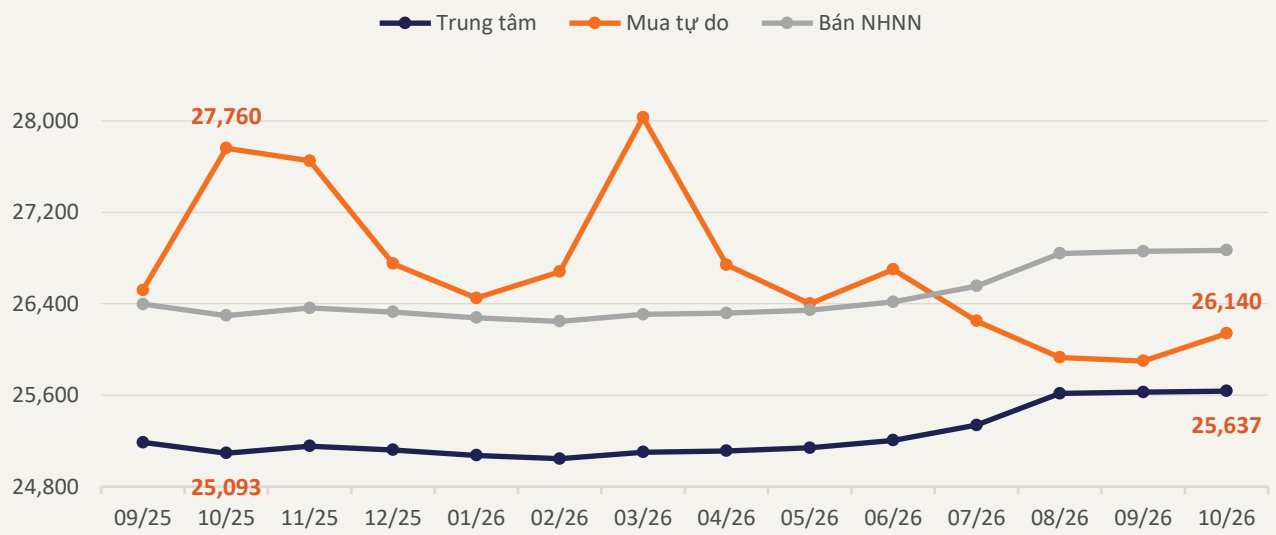
Quan điểm VFS: Còn khoảng 247 nghìn tỷ đồng cho tháng 11–12 (cơ sở Bộ Tài chính). Vốn đầu tư công không tác động trực tiếp nhiều ngay lên tăng trưởng GDP năm nay, nhưng là dòng vốn mồi quan trọng cho nền kinh tế. Khi dư địa chính sách tiền tệ hầu như không còn, công cụ tài khóa cần được tận dụng triệt để. **Chúng tôi kỳ vọng tổng vốn đầu tư công giải ngân năm 2026 sẽ đạt kế hoạch Thủ tướng giao.**

Nguồn: Bộ Tài chính (BC 908/BC-BTC ngày 3/11/2026), Cục Thống kê (vốn đầu tư thực hiện từ NSNN), VFS tổng hợp và ước tính. Tháng 10/2026 = lũy kế 31/10 trừ lũy kế 30/9; % KH 2026 tính trên 955.867 tỷ đồng Thủ tướng giao

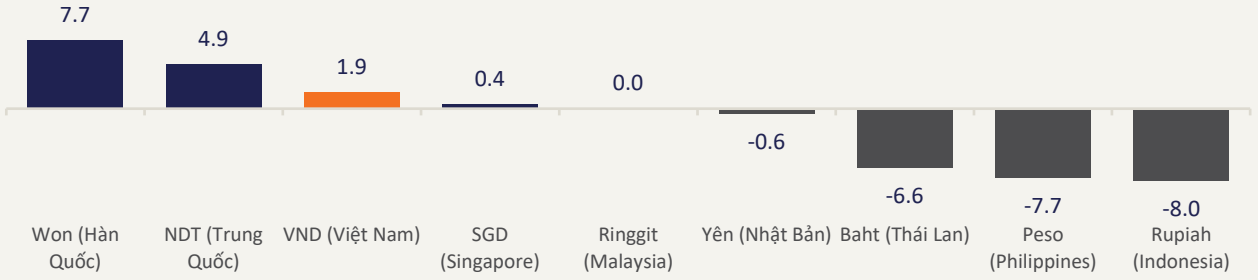
TỶ GIÁ TRUNG TÂM ĐI NGANG, GIÁ USD TỰ DO TĂNG GẦN 1%

« Mục lục

Tỷ giá VND/USD cuối tháng (đồng)



Đồng tiền các nước châu Á so với USD từ đầu năm đến 29/10 (%, âm là mất giá)



Biến động đến 30/10/2026

	Tháng 10	Từ 16/9*	Từ đầu năm
Trung tâm	+0,04%	+0,04%	+2,05%
Mua tự do	+0,93%	+1,63%	−2,28%

Diễn biến

- **Từ khi FED tăng lãi suất (16/9)**: NHNN giữ tỷ giá trung tâm gần như đi ngang (+0,04%); áp lực dồn sang thị trường tự do (+1,63%, đỉnh 26.400 đồng ngày 26/10) dù FED tạm dừng ngày 28/10.

Quan điểm VFS: NHNN đang điều hành tốt: USD mạnh lên (DXY tăng hơn 4% từ đầu năm) khiến nhiều đồng tiền trong khu vực mất giá mạnh (rupiah Indonesia −8,0%, peso Philippines −7,7%, baht Thái Lan −6,6%), trong khi VND trên thị trường vẫn tăng khoảng 1,9%.
Tỷ giá trung tâm đi ngang sau khi FED tăng vì NHNN đã chủ động điều chỉnh trước: từ cuối tháng 6 đến 15/9 tăng 1,63% (25.206 → 25.617 đồng/USD).

NHNN cũng dùng hoán đổi ngoại tệ (kỳ hạn 7 ngày trong tháng 9; tới 2 tỷ USD kỳ hạn 182 ngày ngày 6/11) để bơm thanh khoản VND mà không phải bán dự trữ.

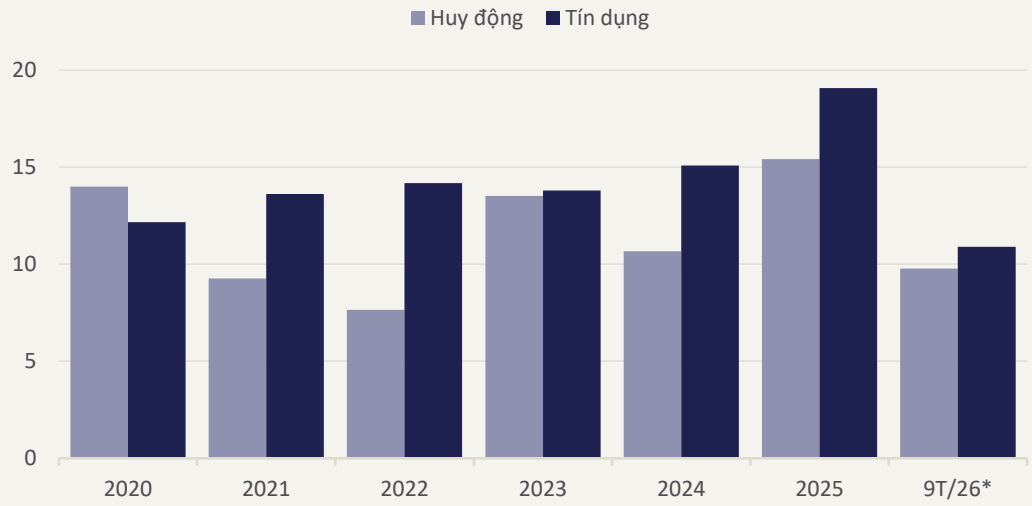
Nếu FED tăng tiếp ngày 9/12 (kịch bản cơ sở), tỷ giá trung tâm nhích nhẹ lên khoảng 25.700 đồng/USD cuối năm (+0,25%), giá tự do có thể lên 26.300–26.500 đồng/USD; nếu FED không tăng, tỷ giá trung tâm quanh 25.650 đồng/USD.

Nguồn: NHNN, Vietcombank, Cục Thống kê (chỉ số giá USD), ADB Asian Bonds Online (đồng tiền châu Á, 2/1–29/10/2026), VFS tổng hợp và ước tính. *Từ 16/9 (FED tăng lãi suất lần đầu) đến 30/10

THANH KHOẢN BỚT CĂNG, LÃI SUẤT BẮT ĐẦU HẠ NHIỆT TỪ CUỐI THÁNG 10

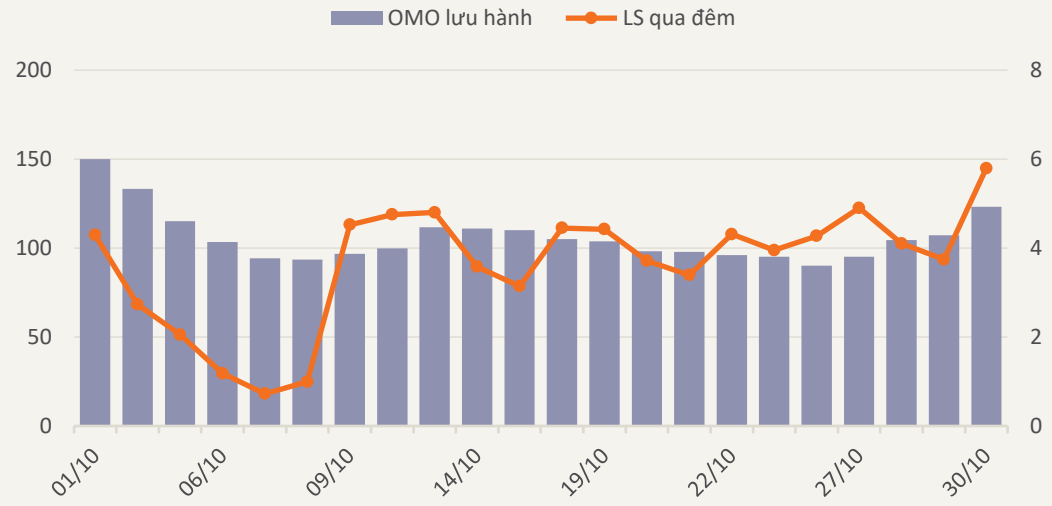
« Mục lục

Tăng trưởng huy động và tín dụng (%)



- **Tín dụng 30/9: +11,59% ytd, +16,69% svck** (NHNN); số 16,69% là mức tăng svck, không so được với số ytd. Chưa có số tháng 10.
- Cuối tháng 10, lãi suất tiền gửi mới bình quân giảm khoảng 0,4 điểm %, cho vay mới giảm 0,2–0,5 điểm % so với giữa tháng; 46/46 NHTM đã giảm lãi suất niêm yết (NHNN, 4/11).

OMO lưu hành (nghìn tỷ đồng) và lãi suất qua đêm (%), tháng 10



- OMO lưu hành giảm từ 150,5 nghìn tỷ đồng (30/9) xuống 90,0 nghìn tỷ đồng (26/10), rồi lên 123,2 nghìn tỷ đồng (30/10); lãi suất OMO giữ 4,5%.
- Qua đêm bình quân tháng 10 là 3,63%; 3,74% ngày 29/10 và đột biến 5,79% ngày 30/10. Kỳ hạn 3 tháng 7,56%.

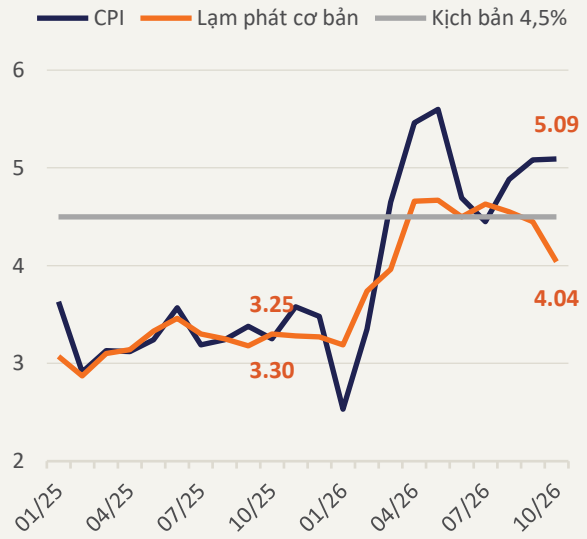
Quan điểm VFS: Công văn 9608 cho thấy ý chí của bộ máy Chính phủ trong việc hạ mặt bằng lãi suất. **Đây là lần chỉ đạo quyết liệt nhất từ đầu năm, khi mệnh lệnh giảm lãi suất được gắn với dư địa cấp room tín dụng năm 2027:** ngân hàng không chấp hành có thể bị xem xét lại chỉ tiêu tín dụng còn lại của 2026, bị giao chỉ tiêu thấp cho 2027 và phải duy trì tỷ lệ an toàn cao hơn quy định.

Nguồn: NHNN (họp báo Chính phủ 4/11), VNBA, VFS. *9T/26: số ngày 28/9; NHNN 30/9: 11,59%

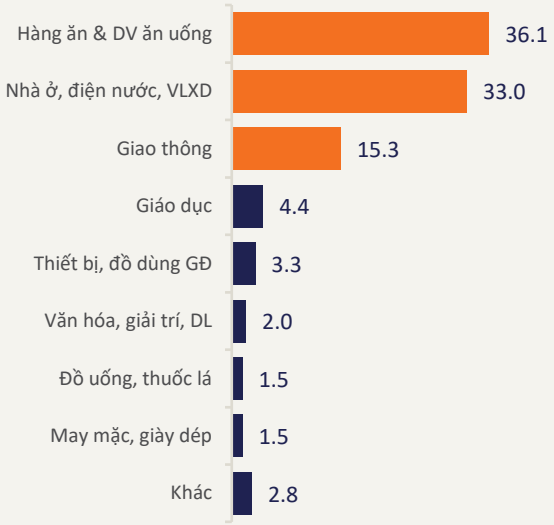
CPI NEO 5,09%, LẠM PHÁT CƠ BẢN HẠ VỀ 4,04%

« Mục lục

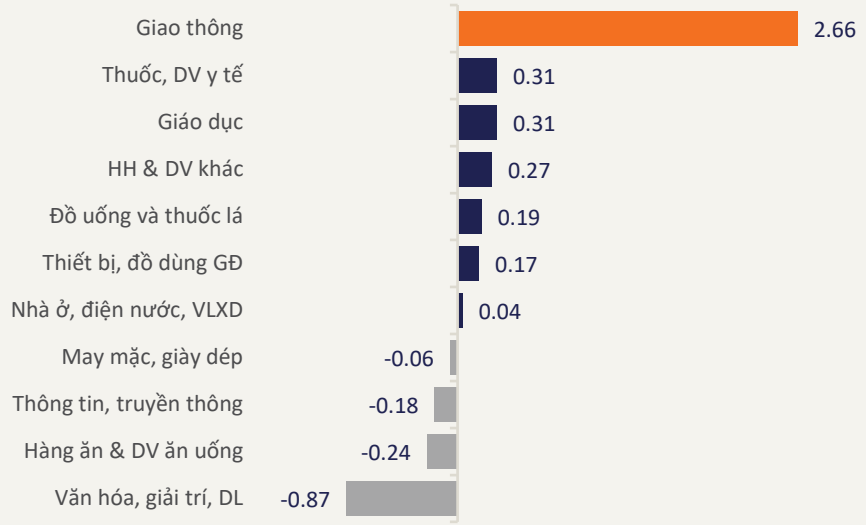
CPI và lạm phát cơ bản (% svck)



Tỷ trọng đóng góp vào CPI BQ 10T (%)



CPI tháng 10 so với tháng trước, theo nhóm (%)



- CPI tháng 10 +0,20% m/m, +5,09% svck; bình quân 10T +4,57% (cùng kỳ 3,27%).
- Giao thông +2,66% m/m (xăng +6,86%), gas +10,35%; hàng ăn −0,24%, vé máy bay −10,58%, điện −1,99%.
- So với cùng kỳ: giao thông +15,57% (góp 1,55 điểm %), nhà ở – điện nước – VLXD +6,50% (góp 1,47 điểm %).

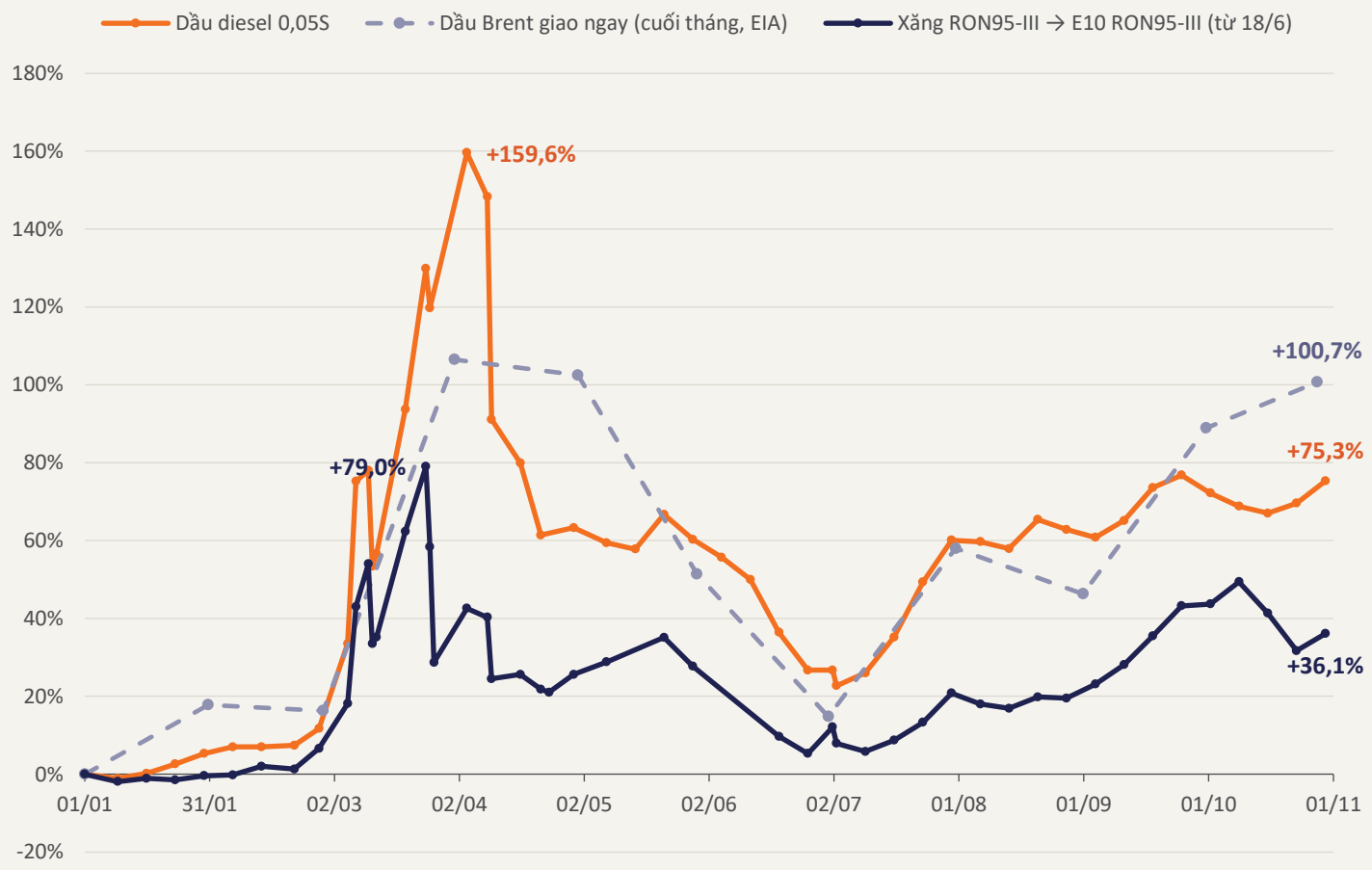
Quan điểm VFS: CPI bình quân 10T đã vượt 4,5%, dư địa gần như cạn. **Ba nhóm hàng ăn, nhà ở – điện nước – VLXD và giao thông đóng góp khoảng 84% mức tăng CPI bình quân.**
Giá xăng dầu tăng lan tỏa sang chi phí sản xuất, vận chuyển, khiến hàng ăn – dịch vụ ăn uống và nhà ở – điện nước – VLXD trở thành hai nguồn đóng góp chính (khoảng 69%). **Giá hai nhóm này thường dễ tăng, khó giảm, nên lạm phát có thể dai dẳng hơn kể cả khi giá xăng dầu hạ.**
Tín hiệu tích cực: tháng 10, nhóm hàng ăn – dịch vụ ăn uống, nhóm tác động lớn nhất, đã giảm 0,24% so với tháng trước (lương thực −0,57%, thực phẩm −0,32%). Từ 1/11, giá điện giảm 2% và thuế TTĐB với xăng về 0% sẽ giảm bớt áp lực lên CPI.

Nguồn: Cục Thống kê (tổng quan thị trường giá tháng 10/2026), VFS tính toán. Tỷ trọng = điểm % đóng góp / 4,57; "Khác" gồm thuốc – y tế, thông tin – truyền thông, hàng hóa – dịch vụ khác

« Mục lục

GIÁ DIESEL TĂNG GẤP ĐÔI GIÁ XĂNG TỪ ĐẦU NĂM

Biến động giá bán lẻ xăng, dầu diesel và giá dầu Brent so với 31/12/2025 (%)



+159,6%

Đỉnh diesel, kỳ 3/4 (44.780 đ/lít)

+79,0%

Đỉnh xăng RON95, kỳ 24/3 (33.840 đ/lít)

Diễn biến

- Đến 29/10, giá xăng tăng 36,1%, diesel tăng 75,3% so với 31/12/2025, trong khi Brent giao ngay tăng 100,7% (đến 27/10).
- Diesel nhạy hơn với cú sốc Hormuz: đỉnh 44.780 đồng/lít (3/4), gấp 2,6 lần đầu năm.
- Quỹ bình ổn (chi tới 4.000–5.000 đồng/lít tháng 3) và thuế về 0 từ 26/3 giúp giá bán lẻ trong nước tăng chậm hơn Brent.

Quan điểm VFS: Diesel tăng gấp đôi mức tăng của xăng từ đầu năm, đẩy chi phí vận tải hàng hóa. Gói giảm thuế TTĐB từ 1/11 chỉ áp dụng cho xăng, nên áp lực chi phí logistics còn lớn.

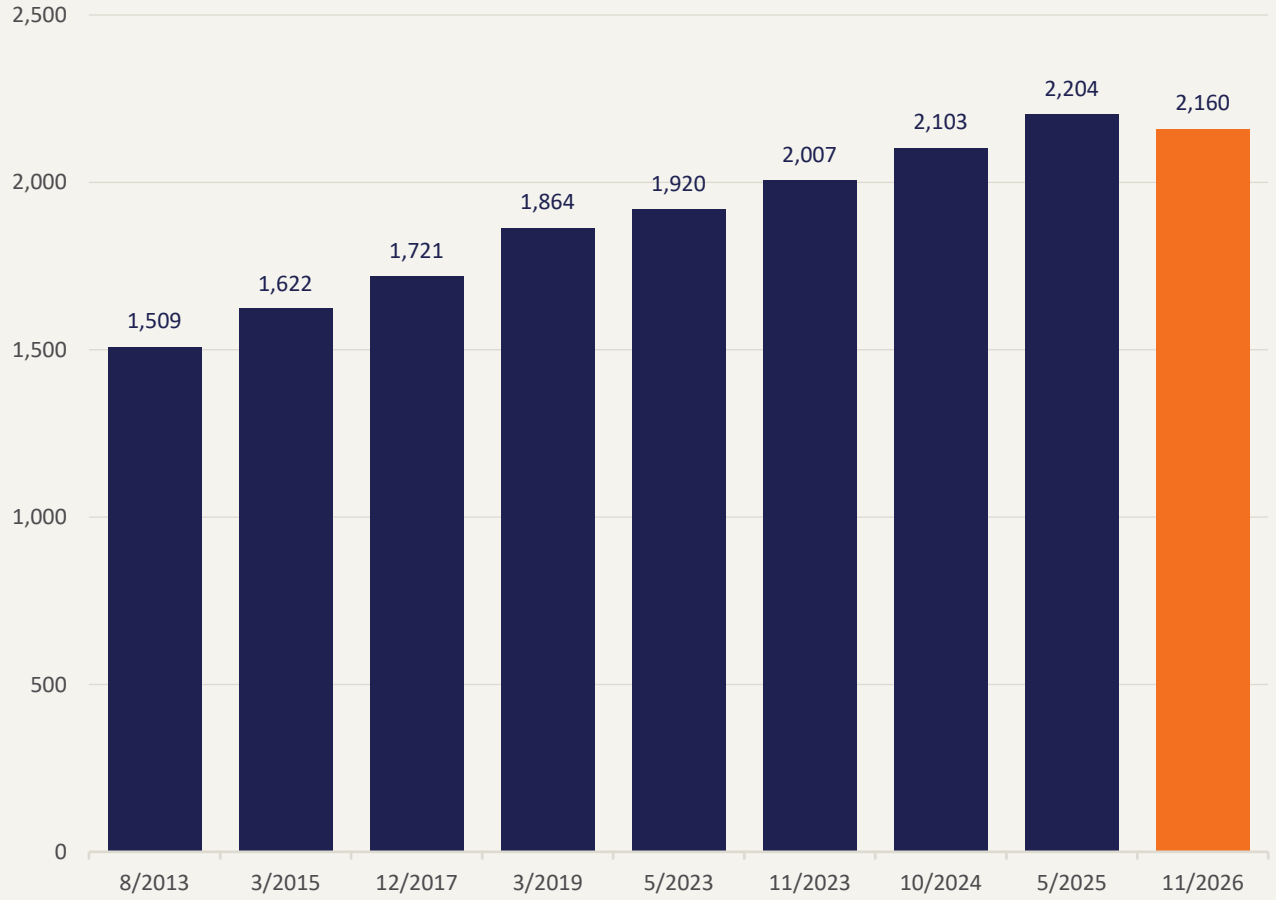
Giá xăng giảm giúp tâm lý tiêu dùng của người dân có thể cải thiện. **Tuy nhiên, khi nguồn cung dầu toàn cầu còn hạn chế, giá xăng dầu trong nước vẫn neo cao sẽ khiến lạm phát khó hạ và hoạt động sản xuất khó triển khai mạnh mẽ.**

Nguồn: Petrolimex (giá bán lẻ vùng 1 theo kỳ điều chỉnh); EIA (Brent giao ngay, giá cuối tháng; T10: 27/10); VFS tổng hợp. Xăng: RON95-III đến 28/5, E10 từ 18/6

« Mục lục

GIÁ ĐIỆN GIẢM LẦN ĐẦU SAU 20 NĂM

Giá bán lẻ điện bình quân qua các lần điều chỉnh (đồng/kWh)



−2%
Giá điện bình quân từ 1/11/2026

2.159,9
Đồng/kWh (chưa VAT)

Diễn biến

- EVN giảm giá bán lẻ điện bình quân 2% từ 1/11/2026, lần giảm đầu tiên sau 20 năm; mức giảm duy trì đến 31/3/2027.
- Từ 2023 đến 5/2025, giá điện tăng bốn lần (tổng khoảng 18%) để bù lỗ cho EVN.
- Theo Phó Thủ tướng, giảm giá điện cùng thuế TTĐB xăng về 0% tạo thêm khoảng 0,07 điểm % dư địa cho mục tiêu lạm phát 4,5%.

Quan điểm VFS: Tác động trực tiếp lên CPI nhỏ, nhưng là tín hiệu rõ rằng Chính phủ ưu tiên kiểm soát lạm phát cuối năm.

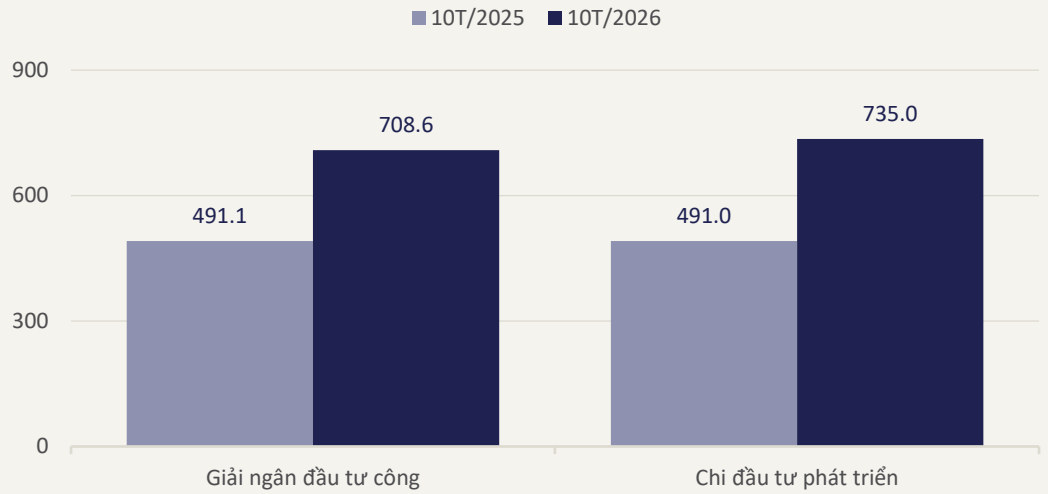
Trong bối cảnh nhu cầu điện tăng nhanh theo đà tăng trưởng và nguồn cung có lúc chưa theo kịp, việc giảm giá điện là động thái hỗ trợ rõ ràng của Chính phủ: **doanh nghiệp giảm được chi phí đầu vào, có thêm dư địa cải thiện lợi nhuận và mở rộng sản xuất, qua đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và gián tiếp kiềm chế CPI.**

Nguồn: EVN, VFS tổng hợp. Giá bán lẻ điện bình quân, chưa gồm VAT; không tính 5 đợt giảm hỗ trợ COVID-19

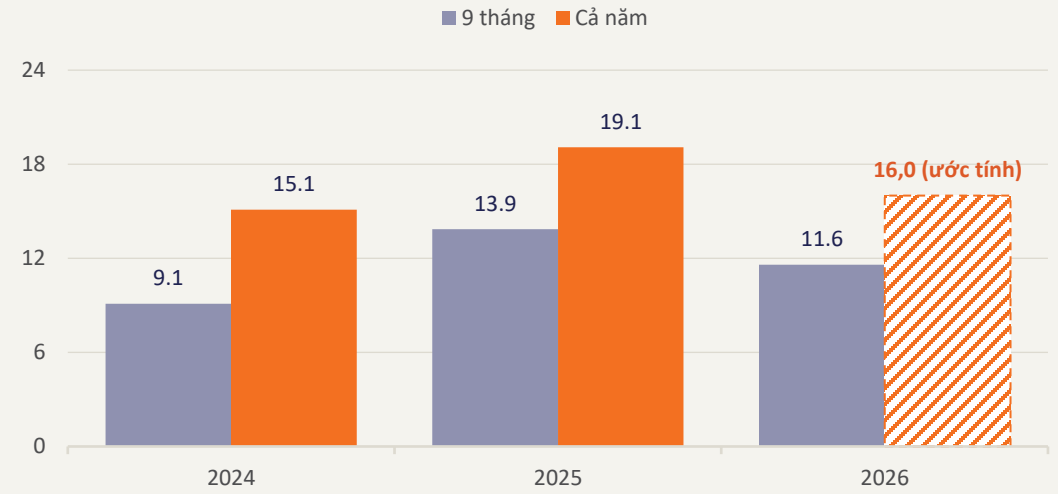
TÀI KHÓA VÀ TIỀN TỆ CÙNG MỞ RỘNG ĐỂ HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG

« Mục lục

Tài khóa: chi tiêu cho đầu tư 10 tháng (nghìn tỷ đồng)



Tiền tệ: tăng trưởng tín dụng so với cuối năm trước (%)



Cột gạch chéo: cả năm 2026 là ước tính của VFS. Dư nợ 30/9 tăng 16,69% svck, khoảng 20,75 triệu tỷ đồng.

360.000 tỷ đồng
Thuế, phí được miễn, giảm, gia hạn năm 2026

0%
Thuế TTĐB xăng: 26/3–30/6 và 1/11/2026–31/3/2027

–2%
Giá điện bình quân từ 1/11, lần đầu sau 20 năm

–0,5 đpt
Lãi suất huy động ≥6 tháng theo Công văn 9608; cho vay giảm 1,5–2 đpt

Quan điểm VFS: Tài khóa đang gánh vai trò chính: chi đầu tư phát triển tăng gần 50% trong khi ngân sách vẫn thặng dư nhờ thu vượt. Tiền tệ hỗ trợ qua lượng tín dụng hơn là giá vốn, vì NHNN không thể giảm lãi suất điều hành khi FED còn tăng.

Nguồn: Bộ Tài chính, NHNN, VNBA, NQ 45/2026/NQ-CP, QĐ 482/QĐ-TTg, NQ 19/2026/QH16, VFS tổng hợp. 10T/2025 suy từ mức tăng svck

TĂNG TRƯỞNG CAO NHƯNG CHẤT LƯỢNG TĂNG TRƯỞNG CÒN THẤP

« Mục lục

ĐỘNG LỰC

- **Xuất khẩu điện tử, máy tính** tháng 10 đạt 25,68 tỷ USD, gấp 2,6 lần cùng kỳ; máy móc +49,8%, kéo theo IIP.
- **Đầu tư công** còn 247–314 nghìn tỷ đồng cần giải ngân và đang chịu áp lực chấm điểm.
- **Tiêu dùng thực** tăng 8–9%, được hỗ trợ bởi giá điện và giá xăng giảm.
- **FDI đăng ký kỷ lục** 54,85 tỷ USD; tài khóa còn thặng dư lớn để chi cuối năm.
- **Chính sách Mỹ bớt đột ngột** sau bầu cử, giảm bất định cho thương mại và đầu tư.

RỦI RO CẦN THEO DÕI

- **FED tăng lãi suất ngày 9/12**, lợi suất Mỹ quanh 5% giữ chênh lệch lãi suất bất lợi.
- **Giá dầu** có thể trở lại trên 110 USD/thùng nếu xung đột Trung Đông leo thang.
- **Chu kỳ AI đảo chiều**: linh kiện điện tử −13% m/m; trong PMI, số doanh nghiệp báo đơn hàng xuất khẩu mới giảm vẫn nhiều hơn số báo tăng.
- **Chính sách Mỹ**: thuế Mục 301 12,5% vẫn duy trì; rủi ro đóng cửa Chính phủ Mỹ sau 11/12 và biện pháp thương mại đơn phương mới.
- **Tín dụng vượt huy động** khoảng 2 điểm % trong khi dự trữ ngoại hối mỏng.

QUAN ĐIỂM VFS

Quý IV mở đầu tốt hơn quý III, nhưng mục tiêu 12,5% vẫn ngoài tầm với. Kịch bản cơ sở (xác suất khoảng 60%): GDP quý IV tăng khoảng 10,4%, cả năm khoảng 9,4%. Ưu tiên ổn định tỷ giá trước tăng trưởng vẫn được giữ, nhưng NHNN đang thực hiện qua các kênh ít tốn dự trữ hơn (biện pháp hành chính về lãi suất, giá điện, thuế xăng). Ẩn số lớn nhất nằm bên ngoài: FED ngày 9/12 và giá dầu; biến số trong nước là tiến độ giải ngân khoảng 247 nghìn tỷ đồng đầu tư công, mỗi 50 nghìn tỷ đồng tương ứng khoảng 0,5 điểm % GDP quý IV.

Nguồn: VFS tổng hợp và nhận định

THÔNG TIN LIÊN HỆ

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh
Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM
Điện thoại: (84-8) 62556586 · Fax: (84-8) 62556580
Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội
Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 · Fax: (84-4) 39338222

KHỐI PHÂN TÍCH

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.