Cập nhật vĩ mô

Kinh tế Việt Nam bước vào chặng nước rút với nền tảng tăng trưởng được củng cố

- Cán cân thương mại T10 xuất siêu 7,3 tỷ USD, mức cao vượt kỳ vọng
- CPI lõi T10 hạ về 4,04% svck, mức thấp nhất kể từ T3/26

Chuyên viên Phân tích

Phạm An Vy

vy.phaman@vndirect.com.vn

Chỉ tiêu chính		
	Q3/25	**Q3/26**
Tăng trưởng GDP	8,25%	9,95%
Công nghiệp & xây dựng	9,4%	12,5%
Dịch vụ	8,7%	9,5%
Nông nghiệp	3,7%	4,2%
	T9/26	**T10/26**
Bán lẻ (svck)	13,7%	14,7%
Khách QT (triệu lượt)	1,8	1,9
Xuất khẩu (svck)	39,1%	51,4%
Nhập khẩu (svck)	45,8%	43,1%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	1,3	7,3
PMI	51,9	52,3
IIP (svck)	14,2%	15,0%
FDI thực hiện (svck)	12,4%	20,4%
VĐT từ NSNN (svck)	20,9%	23,7%
CPI (svck)	5,08%	5,09%
USD/VND	25.964	25.802
LS tái cấp vốn	4,5%	4,5%
LS tái chiết khấu	3,0%	3,0%
Tăng trưởng TD	11,6%	12,3%
Lợi suất TPCP		
5 năm	4,29%	4,28%
10 năm	4,47%	4,47%

Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng cao đầu quý 4

IIP tháng 10 tăng 2,3% sv tháng trước và 15,0% svck (từ 14,2% của tháng 9 sau điều chỉnh), đưa lũy kế 10T26 lên 12,4%. Động lực từ CN chế biến, chế tạo (+13,0%; đóng góp 10,2 điểm %). PMI tăng lên 52,3 điểm (từ 51,9), song đơn hàng mới và sản lượng tăng chậm nhất trong 6 tháng, đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục giảm và chi phí đầu vào tăng nhanh nhất kể từ tháng 6.

Sức mua tiếp tục chịu áp lực từ lạm phát, đà tăng khách quốc tế chậm lại

Tổng mức bán lẻ tháng 10 tăng 1,0% sv tháng trước và 14,7% svck (tháng 9: 13,7%), đưa 10T26 lên 13,5% svck; tăng trưởng thực đạt 7,7%, từ 7,8% của 9T26. Khách quốc tế tháng 10 đạt 1,85 triệu lượt (+7,0% svck), chậm lại đáng kể so với mức +16,1% của tháng 9 do khách Hàn Quốc giảm 13,7% và khách Trung Quốc đi ngang (-0,2%).

Lạm phát bình quân tiếp tục vượt mục tiêu, lạm phát lõi hạ nhiệt

CPI tháng 10 tăng 0,20% sv tháng trước và 5,09% svck, chủ yếu do nhóm Giao thông (+2,66%; giá xăng +6,86%). CPI bình quân 10T26 tăng 4,57%; ngược lại, lạm phát lõi hạ về 4,04% svck. Chúng tôi điều chỉnh dự báo CPI bình quân 2026 xuống *4,5%* (từ 4,6%-4,7% trước đó), nhờ kỳ vọng hạ nhiệt từ chính sách giảm 2% giá điện bán lẻ bình quân và thuế tiêu thụ đặc biệt 0% đối với xăng từ 1/11.

Xuất siêu tháng thứ hai liên tiếp, quy mô vượt kỳ vọng

Cán cân thương mại tháng 10 xuất siêu 7,3 tỷ USD, mức cao nhất theo tháng trong chuỗi dữ liệu từ năm 2014, và vượt mức 4-7 tỷ USD chúng tôi kỳ vọng cho cả Q4/26. Trong đó xuất khẩu tăng 8,7% sv tháng trước và nhập khẩu giảm 1,4%. Tổng kim ngạch XNK lần đầu vượt 1.000 tỷ USD trong 10 tháng đầu năm (+32,3% svck); nhập siêu thu hẹp còn 12,1 tỷ USD (từ 19,4 tỷ USD của 9T26).

Chi đầu tư phát triển và giải ngân đầu tư công tiếp tục dẫn dắt

Lũy kế 10T26, thu NSNN đạt 96,4% dự toán năm (+11,0% svck), trong khi chi NSNN đạt 66,8% dự toán (+14,8%), với chi đầu tư phát triển tăng 49,7%. Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN tháng 10 đạt 121,6 nghìn tỷ đồng (+23,7% svck), mức cao nhất theo tháng trong chuỗi số liệu từ năm 2014. Theo Bộ Tài chính, giải ngân đến 31/10 đạt 74,1% kế hoạch Thủ tướng giao. Tiến độ giải ngân dự kiến sẽ tăng mạnh trong quý 4 nhằm hoàn thành mục tiêu cả năm.

Vốn FDI đăng ký cao kỷ lục, vốn thực hiện tăng mạnh so với cùng kỳ

Vốn FDI đăng ký 10T26 đạt 54,9 tỷ USD (+74,0% svck), trong đó vốn cấp mới đạt 30,7 tỷ USD (gấp 2,2 lần cùng kỳ). Vốn thực hiện đạt 24,1 tỷ USD (+13,1% svck), mức cao nhất cùng kỳ trong 5 năm, với công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 82,9%. Singapore (9,5 tỷ USD), Hàn Quốc (5,8 tỷ USD) và Luxembourg (5,0 tỷ USD) là ba nhà đầu tư lớn nhất về vốn cấp mới.

Hình 1: Các chỉ tiêu vĩ mô chính và xu hướng tháng

	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26	T8/26	T9/26	T10/26	Xu hướng
PMI (điểm)	52,5	54,3	51,2	50,5	52,8	51,8	52,9	53,3	51,9	52,3	Tích cực
IIP (% svck)	19,4	0,6	7,2	9,9	10,1	12,9	15,4	13,5	14,2	15,0	Tích cực
Xuất khẩu (% svck)	30,3	6,0	20,0	22,1	18,2	28,1	25,0	26,0	39,1	51,4	Tích cực
Nhập khẩu (% svck)	50,4	4,8	29,8	35,8	34,5	45,2	41,4	37,9	45,8	43,1	Tích cực
Cán cân thương mại (tỷ USD)	-2,0	-1,2	-0,6	-4,9	-5,3	-2,8	-3,6	-0,1	1,3	7,3	Tích cực
CPI (% svck)	2,5	3,4	4,7	5,5	5,6	4,7	4,4	4,9	5,1	5,1	Tiêu cực
CPI lõi (% svck)	3,2	3,7	4,0	4,7	4,7	4,5	4,6	4,5	4,5	4,0	Tiêu cực
Bán lẻ (lũy kế, % svck)	9,3	7,9	10,9	11,1	11,2	12,9	13,1	13,3	13,4	13,5	Tích cực
Khách quốc tế (triệu lượt)	2,5	2,2	2,1	2,0	1,8	1,7	1,7	2,0	1,8	1,9	Trung tính
FDI đăng ký (lũy kế, % svck)	-40,5	-12,7	38,5	32,0	34,9	61,0	58,0	55,4	76,5	74,0	Tích cực
FDI giải ngân (lũy kế, % svck)	11,3	8,8	9,0	9,8	9,6	11,2	11,8	12,0	12,1	13,1	Tích cực
VĐT thực hiện NSNN (% svck)	23,5	2,9	9,7	12,2	14,2	22,8	24,8	23,5	20,9	23,7	Tích cực

Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Mục tiêu kinh tế 2026-2027

Giữ nguyên mục tiêu năm 2026, dồn lực cho chặng nước rút quý 4

Tại Kỳ họp thứ 2, Quốc hội khóa XVI (17/10-21/11/2026), mục tiêu tăng trưởng GDP từ 10% trở lên và CPI bình quân khoảng 4,5% cho năm 2026 tiếp tục được giữ nguyên, không điều chỉnh dù bối cảnh quốc tế nhiều biến động. Theo báo cáo của Chính phủ, kinh tế năm 2026 dự kiến vượt 14/15 chỉ tiêu, với GDP 9T26 tăng 9,01% svck (riêng Q3/26: 9,95%). Tuy vậy, để đạt mức 10% cả năm, GDP Q4/26 cần tăng khoảng 12,5% svck, trong khi CPI bình quân 10T26 (4,57%) đã nhích lên trên mục tiêu.

Không điều chỉnh mục tiêu, Chính phủ dồn lực cho các giải pháp "về đích": (1) giao kịch bản tăng trưởng Q4/26 cho từng bộ, ngành, địa phương (Nghị quyết số 353/NQ-CP ngày 6/11/2026); (2) phấn đấu giải ngân 100% kế hoạch vốn đầu tư công năm 2026, từ mức 74,1% (708,6 nghìn tỷ đồng) tính đến 31/10, đồng thời tháo gỡ, xử lý dứt điểm các dự án tồn đọng; và (3) kiểm soát lạm phát thông qua giảm thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xăng về 0% và giảm 2% giá điện bán lẻ bình quân từ 1/11.

Chúng tôi đánh giá mức tăng 12,5% trong Q4/26 là thách thức lớn. Dù vậy, với đà tăng của sản xuất công nghiệp, xuất khẩu và giải ngân đầu tư công như phân tích dưới đây, **chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 ở mức 9,6%,** sát mục tiêu, trong khi **điều chỉnh dự báo CPI bình quân cả năm về mức 4,5%** từ vùng dự báo trước đó là 4,6%-4,7% sau những động thái điều hành giá quyết liệt gần đây của cơ quan quản lý (giảm thuế tiêu thụ đặc biệt với xăng về 0%, giảm 2% giá điện bán lẻ bình quân từ 1/11/2026).

Năm 2027 tiếp tục kiên định mục tiêu tăng trưởng hai con số

Ngày 7/11, Quốc hội thông qua Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2027 với 467/469 đại biểu tán thành, xác định 2027 là năm tăng tốc, bứt phá để thực hiện Nghị quyết Đại hội XIV. Hai chỉ tiêu cốt lõi được giữ như năm 2026: GDP tăng từ 10% trở lên và CPI bình quân khoảng 4,5%; GDP bình quân đầu người đạt khoảng 6.100 USD. Dự báo tăng trưởng GDP năm 2027 của chúng tôi (10,2%) nhìn chung phù hợp với mục tiêu này.

Hình 2: Các chỉ tiêu chủ yếu và dự toán năm 2026-2027 do Quốc hội thông qua

GDP tăng >10%; dự toán chi NSNN 2027 tăng ~29% sv dự toán 2026, bội chi nâng lên 4,5% GDP

		Quốc hội (kế hoạch)		VNDIRECT (dự báo)	
Chỉ tiêu	**Đơn vị**	**2026**	**2027**	**2026F**	**2027F**
Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội					
Tăng trưởng GDP	%	≥ 10	≥ 10	9,6	10,2
Trong đó: CN - xây dựng	%	–	12,2	12,0	12,5
Dịch vụ	%	–	9,8	9,1	10,0
Nông, lâm, thủy sản	%	–	3,8	4,0	3,9
GDP bình quân đầu người	USD	5.400-5.500	~6.100	5.604	6.247
Tăng CPI bình quân	%	~4,5	~4,5	4,5	3,6
Tỷ trọng CNCBCT/GDP	%	~24,96	25,4	–	–
Tăng năng suất lao động xã hội	%	~8,5	8,6	–	–
Tăng chỉ số SXCN (IIP)	%	–	11,5-12,5	12,5	12,8
Dự toán ngân sách nhà nước					
Tổng thu NSNN	nghìn tỷ	2.529,5	3.334,3	–	–
Tổng chi NSNN	nghìn tỷ	3.159,1	4.073,9	–	–
Trong đó: chi đầu tư phát triển	nghìn tỷ	–	1.755,7	–	–
Bội chi NSNN	% GDP	4,2	4,5	2,4*	3,2*
Tổng mức vay/huy động NSNN	nghìn tỷ	985,8	1.279,7	–	–

Nguồn: Quốc hội (NQ số 244/2025/QH15, NQ số 245/2025/QH15, NQ về kế hoạch phát triển KT-XH và dự toán NSNN năm 2027), VNDIRECT RESEARCH

Sản xuất Công nghiệp

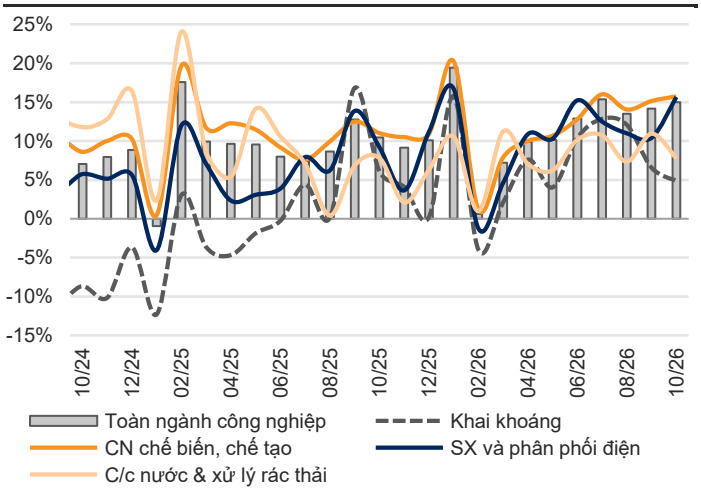
Sản xuất công nghiệp tăng tốc đầu quý 4, với mức lũy kế cao nhất giai đoạn 2019-2026

IIP tháng 10 tăng 2,3% sv tháng trước và 15,0% svck (Hình 3), cao hơn mức 14,2% sau điều chỉnh của tháng 9 và mức 14,8% của Q3/26. Động lực đến từ Công nghiệp chế biến, chế tạo và SX, phân phối điện (cùng tăng 15,7% svck), trong khi khai khoáng hạ nhiệt về 4,9% svck (từ 6,6% của tháng 9) do khai thác than (+3,8% svck) và dầu thô, khí đốt (+1,2%) tăng chậm lại.

Lũy kế 10T26, IIP tăng 12,4% svck (Hình 4), dẫn dắt bởi CN chế biến, chế tạo (+13,0%; cùng kỳ 2025: +10,4%). Các ngành tăng mạnh gắn với chu kỳ đầu tư và khu vực FDI như sản xuất kim loại (+25,6%), đồ uống (+17,5%), điện tử, máy vi tính (+15,2%) và xe có động cơ (+14,6%); trong khi các ngành thâm dụng lao động như sản xuất da (+4,3%) và trang phục (+8,0%) tăng thấp hơn mặt bằng chung. Về sản phẩm, thép cán (+24,0%) và ô tô (+25,1%) tăng cao, ngược lại tivi (-5,1%) và phân NPK (-6,3%) giảm.

Hình 3: Tăng trưởng nhóm ngành IIP theo tháng (% svck)

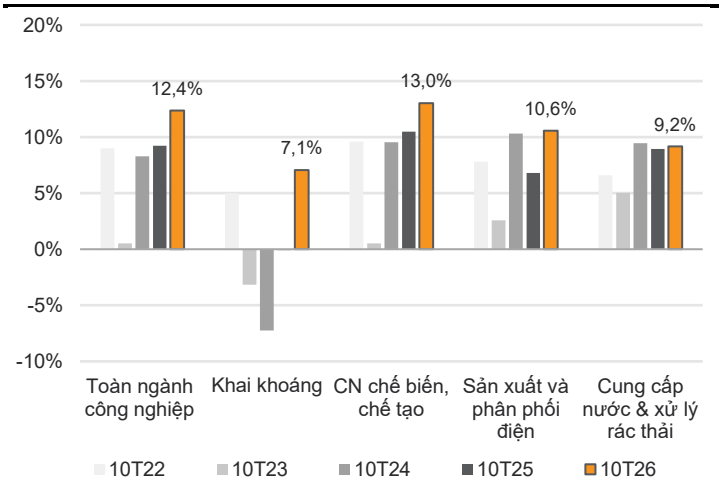
IIP tháng 10 tăng 15,0% svck, cao hơn bình quân Q3/26 (14,8%); khai khoáng hạ nhiệt về 4,9% do khai thác than và dầu khí tăng chậm lại



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Tăng trưởng nhóm ngành IIP, 10T đầu năm (% svck)

IIP 10T26 tăng 12,4% svck, cao hơn mức 9,2% cùng kỳ 2025; chế biến, chế tạo (+13,0%) là động lực chính



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

PMI cải thiện nhẹ, đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục suy yếu

PMI ngành sản xuất tháng 10 tăng lên 52,3 điểm (từ 51,9), duy trì trên ngưỡng 50 tháng thứ 16 liên tiếp (Hình 5).

Các cấu phần PMI theo báo cáo của S&P Global cho thấy lực cản bắt đầu đến từ phía cung: (1) Thời gian giao hàng của nhà cung cấp kéo dài nhiều nhất kể từ tháng 4 do gián đoạn vận tải, (2) việc làm giảm tháng thứ ba liên tiếp, khiến (3) sản lượng tăng chậm nhất trong 6 tháng dù tổng đơn hàng mới tăng tháng thứ sáu liên tiếp.

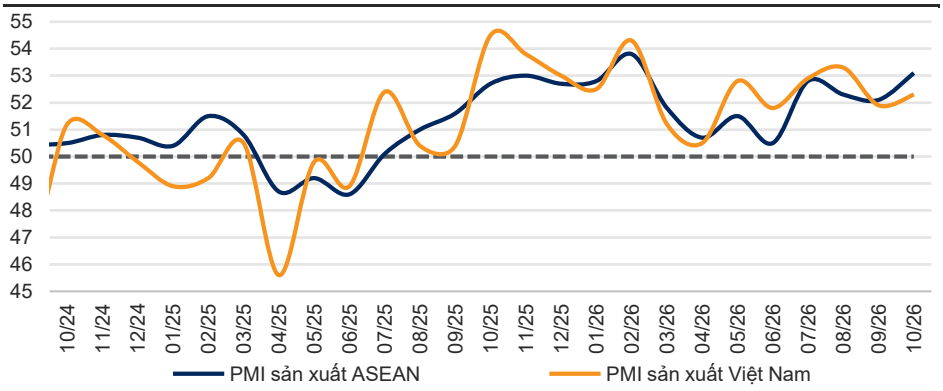
Về giá cả, (4) chi phí đầu vào tăng nhanh hơn tháng thứ hai liên tiếp và nhanh nhất kể từ tháng 6 do giá nhiên liệu và cước vận tải. Để bù đắp, (5) giá đầu ra tăng nhanh hơn, sau khi chỉ tăng nhẹ trong tháng 9, khi áp lực cạnh tranh khiến doanh nghiệp dần chuyển chi phí sang khách hàng. Đây là yếu tố cần theo dõi đối với lạm phát hàng hóa trong các tháng tới.

Niềm tin kinh doanh tăng lên mức cao nhất trong 8 tháng, dù vẫn thấp hơn giai đoạn trước xung đột Trung Đông. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng sản xuất công nghiệp sẽ giữ đà tăng trong Q4/26 nhờ lượng đơn hàng và các hoạt động

hiện hữu của khối FDI điện tử, cũng như nhu cầu sản xuất phục vụ mùa cao điểm cuối năm.

Hình 5: Chỉ số PMI sản xuất Việt Nam và ASEAN

PMI tăng lên 52,3 điểm nhờ tổng đơn hàng mới. Chi phí đầu vào và đầu ra đều tăng nhanh hơn khi doanh nghiệp đã chuyển một phần chi phí sang giá bán



Nguồn: S&P Global, VNDIRECT RESEARCH

Lạm phát

Lạm phát toàn phần đi ngang, lạm phát lõi hạ nhiệt

CPI tháng 10 tăng 0,20% sv tháng trước và 5,09% svck (Hình 6), gần như không đổi so với mức 5,08% của tháng 9. Nhóm Giao thông tiếp tục tăng mạnh lên 15,57% svck (từ 11,67%), đóng góp khoảng 1,5 điểm % vào mức tăng chung.

Ngược lại, CPI lõi giảm 0,05% sv tháng trước và hạ về 4,04% svck (từ 4,45% của tháng 9), mức giảm mạnh nhất từ đầu năm. Bên cạnh đó, nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống hạ về 3,58% svck (từ 4,44%), qua đó bù trừ phần lớn mức tăng của nhóm Giao thông và giữ CPI toàn phần gần như đi ngang so với tháng 9. Diễn biến này cũng góp phần kéo CPI lõi đi xuống, củng cố nhận định áp lực giá hiện chủ yếu đến từ chi phí năng lượng.

Hình 6: Tổng quan chỉ số lạm phát Việt Nam

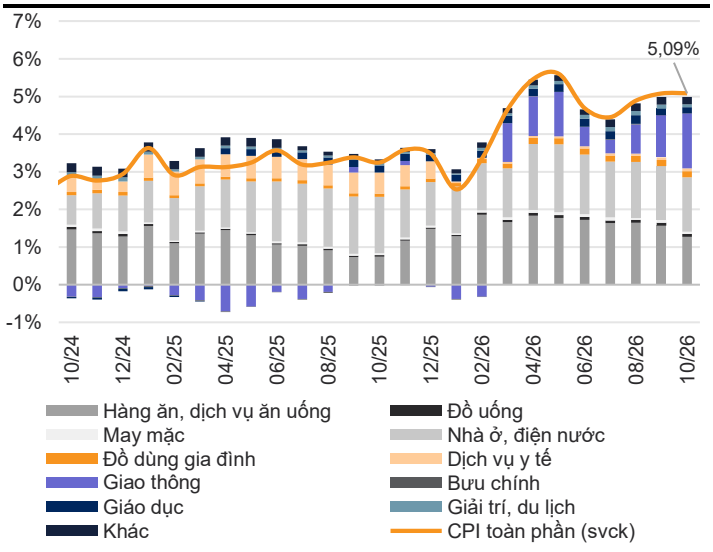
CPI tháng 10 tăng 5,09% svck, gần như đi ngang so với tháng 9, trong khi CPI lõi hạ về 4,04%

	Tỷ trọng	sv tháng trước	svck	10T26 (svck)
CPI toàn phần	**100%**	**0,20%**	**5,09%**	**4,57%**
Hàng ăn, DV ăn uống	34%	-0,24%	3,58%	4,61%
Lương thực	4%	-0,57%	0,22%	0,65%
Thực phẩm	21%	-0,32%	2,85%	4,30%
Ăn uống ngoài gia đình	9%	0,11%	6,91%	7,12%
Đồ uống	3%	0,19%	4,40%	3,80%
May mặc	6%	-0,06%	1,94%	2,04%
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	19%	0,04%	6,50%	6,66%
Đồ dùng gia đình	7%	0,17%	3,24%	2,88%
Dịch vụ y tế	5%	0,31%	1,75%	1,19%
Giao thông	10%	2,66%	15,57%	6,98%
Bưu chính	3%	-0,18%	0,12%	0,12%
Giáo dục	6%	0,31%	2,74%	3,29%
Giải trí, du lịch	5%	-0,87%	2,46%	2,75%
Khác	4%	0,27%	5,65%	4,72%
CPI lõi	**100%**	**-0,05%**	**4,04%**	**4,24%**

Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Cấu phần CPI toàn phần theo tháng (% svck)

Giao thông tăng 15,6% svck, là nhóm tăng nóng nhất; Hàng ăn và dịch vụ ăn uống hạ về 3,6% svck, bù trừ phần lớn áp lực từ giá nhiên liệu



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

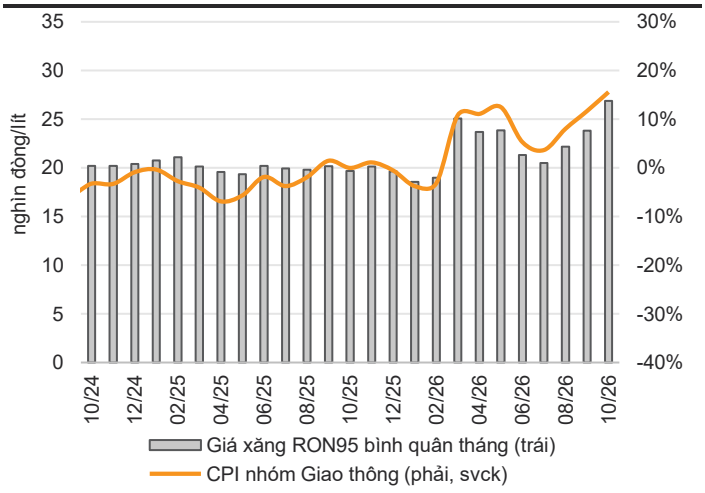
Trong tháng, 7/11 nhóm hàng hóa tăng giá (Hình 7), đáng chú ý gồm những nhóm sau:

- *Nhóm Giao thông* tăng 2,66% sv tháng trước (+0,27 đpt vào CPI chung) do chỉ số giá xăng tăng 6,86% và dầu diesel tăng 0,75% (Hình 8). Trong cùng nhóm, giá vận tải hành khách bằng đường hàng không giảm 10,58% do nhu cầu đi lại vào mùa thấp điểm, giúp hạn chế phần nào mức tăng của nhóm Giao thông.
- *Nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống* giảm 0,24% (-0,09 đpt vào CPI chung) do giá gạo giảm 0,92% khi nguồn cung dồi dào và giá thịt lợn giảm 2,33% khi nguồn cung trong nước tăng, trong khi thịt lợn nhập khẩu giá thấp tạo áp lực cạnh tranh (Hình 9).
- *Nhóm Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD* tăng nhẹ 0,04% khi giá gas tăng 10,35% được bù trừ bởi giá điện sinh hoạt giảm 1,99% do thời tiết chuyển mát.

Bình quân 10T26, CPI toàn phần tăng 4,57% svck (từ 4,52% của 9T26). Trong đó, nhóm Nhà ở, điện nước tăng 6,66% (+1,51 đpt) và nhóm Giao thông tăng 6,98% (+0,70 đpt; giá nhiên liệu +13,09%). CPI lõi bình quân giảm về 4,24% (từ 4,26% của 9T26).

Hình 8: CPI nhóm Giao thông và giá xăng trong nước

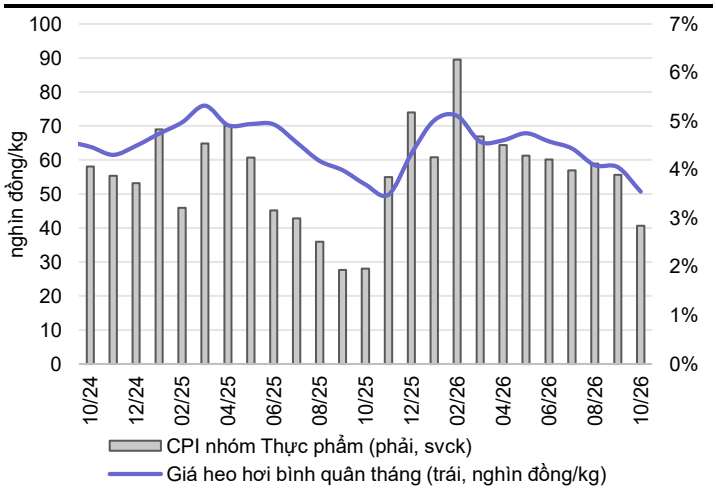
Chỉ số giá xăng tháng 10 tăng 6,86% sv tháng trước, đẩy CPI nhóm Giao thông lên 15,6% svck – mức đóng góp vào CPI chung cao nhất kể từ giữa năm 2022



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: CPI nhóm Thực phẩm và giá heo hơi trong nước

Giá thịt lợn giảm 2,33% sv tháng trước khi nguồn cung tăng, kéo CPI nhóm Thực phẩm hạ về 2,9% svck



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Trong hai tháng cuối năm, việc EVN giảm 2% giá điện bán lẻ bình quân (áp dụng từ 1/11/2026) sẽ hỗ trợ nhóm Nhà ở, điện nước – nhóm đóng góp lớn thứ hai vào CPI bình quân 10T26. Cùng với đó, theo Nghị quyết số 45/2026/NQ-CP, thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xăng được đưa về 0% trong cùng giai đoạn. Theo Bộ Tài chính, hai chính sách này dự kiến làm CPI tháng 11 giảm ~0,5 điểm % sv tháng trước và kéo CPI bình quân năm 2026 giảm khoảng 0,08 điểm %, qua đó thu hẹp khoảng cách giữa lạm phát bình quân và mục tiêu 4,5%.

Bên cạnh đó, giá heo hơi bình quân tháng 10 giảm 12,4% sv tháng trước xuống khoảng 50,7 nghìn đồng/kg, thấp hơn 22,6% so với mức đỉnh gần nhất của tháng 6, trong khi giá dầu Brent đã giảm về vùng 90-95 USD/thùng trong nửa đầu tháng 11 (từ mức bình quân ~108 USD/thùng của tháng 10) khi căng thẳng tại Trung Đông có dấu hiệu hạ nhiệt. Theo chúng tôi, các yếu tố này cùng với tác động từ chính sách giảm giá điện và thuế xăng sẽ giúp **CPI svck hạ dần trong các tháng cuối năm**, qua đó có thể đưa CPI bình quân cả năm 2026 về mức mục tiêu 4,5%.

Từ giữa tháng 10/2026, NHNN đã đẩy mạnh định hướng hạ mặt bằng lãi suất. Cụ thể, ngày 18/10/2026, NHNN yêu cầu các TCTD giảm tối thiểu 0,5 điểm % lãi suất huy động niêm yết đối với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, đồng thời triển khai các biện pháp giảm lãi suất cho vay, đặc biệt đối với lĩnh vực sản xuất kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên. Trên thực tế, theo NHNN, lãi suất cho vay đối với các khoản vay mới đến cuối tháng 10 đã giảm khoảng 0,2-0,5 điểm % so với giữa tháng. Việc Chính phủ đẩy mạnh các giải pháp điều hành giá nhằm kiểm soát lạm phát, cùng xu hướng hạ nhiệt của giá năng lượng quốc tế, đang tạo thêm dư địa cho điều hành chính sách tiền tệ. Nhờ đó, NHNN có cơ sở để tiếp tục triển khai các biện pháp hỗ trợ thanh khoản và tiến tới hiện thực hóa mục tiêu giảm mặt bằng lãi suất trong thời gian tới.

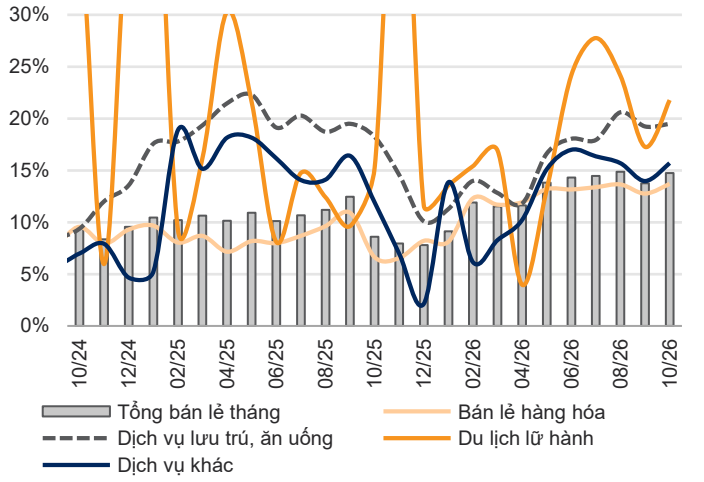
Bán lẻ

Doanh thu bán lẻ tăng tốc trong tháng 10, nhóm dịch vụ dẫn dắt

Tổng mức bán lẻ tháng 10 đạt 695,5 nghìn tỷ đồng, tăng 1,0% sv tháng trước và 14,7% svck (Hình 10), tăng tốc từ mức 13,7% của tháng 9. Hầu hết các nhóm hàng hóa và dịch vụ đều tăng so với tháng trước, một phần do nhu cầu mua sắm bắt đầu tăng theo mùa vụ cuối năm (mùa cưới, chuẩn bị hàng hóa cho dịp cuối năm). Bên cạnh đó, mức tăng của tổng bán lẻ cũng phần nào phản ánh yếu tố giá khi CPI tháng 10 tiếp tục tăng 0,20% so với tháng trước và 5,09% so với cùng kỳ, cho thấy áp lực lạm phát vẫn hiện hữu.

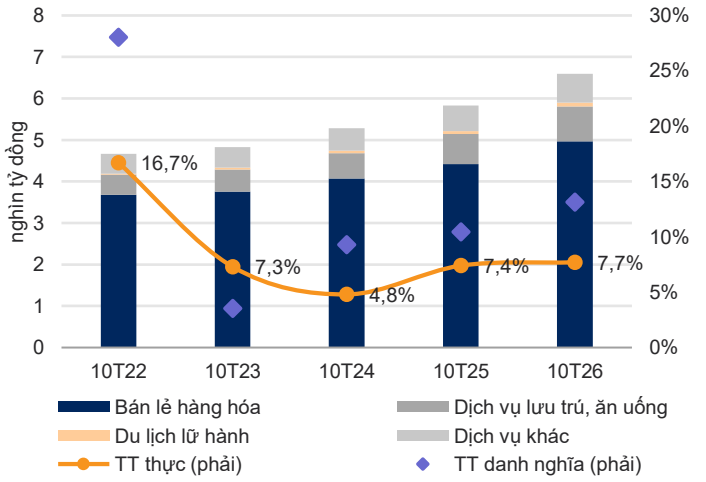
Trong đó, nhóm dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng mạnh (+19,5% svck; +0,3% sv tháng trước) và du lịch lữ hành (+21,8%; +7,4% sv tháng trước), trong khi bán lẻ hàng hóa tăng 13,7%. Trong nhóm hàng hóa, gỗ và vật liệu xây dựng tăng mạnh nhất (+25,3%), ô tô tăng 2,5%; trong khi đá quý, kim loại quý (-3,1%) chững lại khi giá vàng điều chỉnh.

Hình 10: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ theo tháng (% svck)
Bán lẻ tháng 10 tăng 14,7% svck; hầu hết các nhóm hàng hóa và dịch vụ đều tăng sv tháng trước theo mùa vụ mua sắm cuối năm



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Tăng trưởng bán lẻ lũy kế 10T đầu năm (% svck)
Tăng trưởng thực 10T26 đạt 7,7%, thấp hơn mức 7,8% của 9T26 nhưng cao hơn mức 7,4% cùng kỳ 2025



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

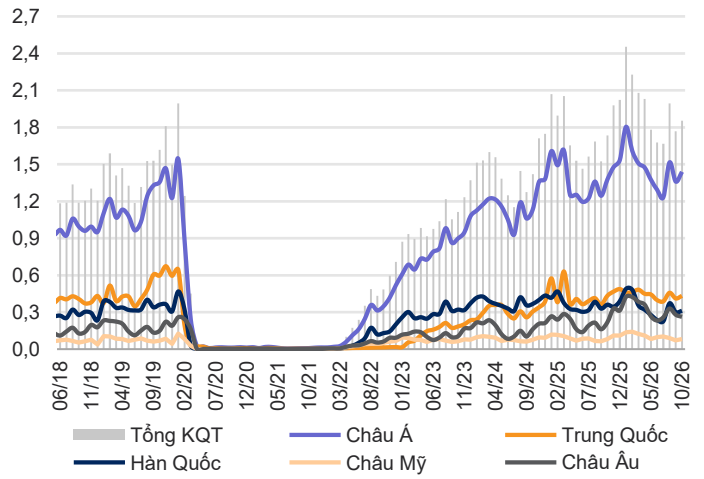
Lũy kế 10T26, tổng mức bán lẻ đạt 6.618,9 nghìn tỷ đồng (+13,5% svck, Hình 11); sau loại trừ yếu tố giá tăng 7,7%, thấp hơn mức 7,8% của 9T26 nhưng vẫn cao hơn mức 7,4% cùng kỳ. Nhìn chung yếu tố giá vẫn đóng góp đáng kể vào mức tăng bán lẻ danh nghĩa.

Doanh thu lưu trú, ăn uống và lữ hành tháng 10 tăng mạnh dù lượng khách quốc tế chậm lại, đồng thời trong bối cảnh chỉ số giá du lịch trong nước (thuộc

nhóm Văn hóa, giải trí và du lịch trong rổ CPI) giảm 1,27% sv tháng trước. Cùng với thu nhập hộ gia đình cải thiện (96,8% hộ đánh giá thu nhập tháng 10 không đổi hoặc tăng so với cùng kỳ, cao hơn 0,7 điểm % svck, theo Điều tra lao động việc làm của Cục Thống kê), tiêu dùng dịch vụ của khách nội địa sẽ là động lực chính cho bán lẻ trong mùa cao điểm cuối năm.

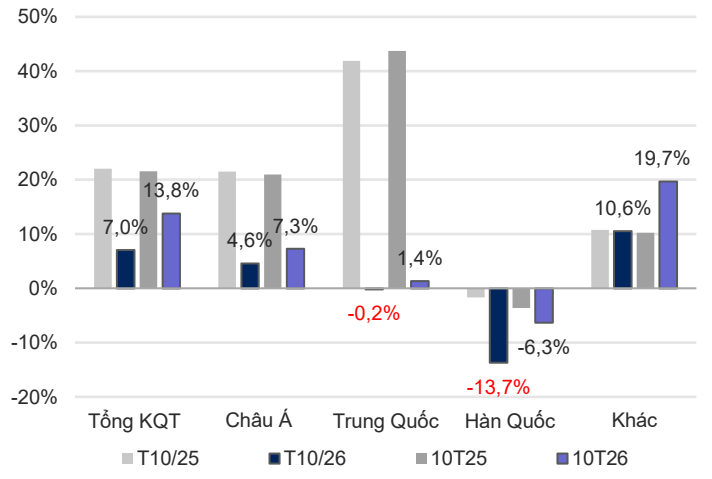
Đà tăng khách quốc tế chậm lại chủ yếu do nền so sánh cao và sự suy yếu của hai thị trường lớn nhất, thay vì yếu tố mùa vụ. Khách quốc tế tháng 10 đạt 1,85 triệu lượt (+4,9% sv tháng trước; +7,0% svck, Hình 12), chậm lại đáng kể so với mức tăng 16,1% của tháng 9, chủ yếu do hai thị trường lớn nhất là Hàn Quốc (-13,7% svck) và Trung Quốc (-0,2%); ngược lại, khách Nga tăng 80,5%. Tháng 10 thường là thời điểm bắt đầu mùa cao điểm khách quốc tế (tháng 10/2025 tăng 13,8% sv tháng trước, so với mức +4,9% của năm nay), trong khi nền so sánh của tháng 10/2025 ở mức cao (+22,0% svck). Lũy kế 10T26 đạt 19,5 triệu lượt (+13,8% svck, Hình 13).

Hình 12: Khách quốc tế đến Việt Nam theo tháng (triệu lượt)
Khách quốc tế tháng 10 đạt 1,85 triệu lượt (+7,0% svck), tăng chậm lại từ mức 16,1% của tháng 9



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Khách quốc tế từ một số quốc gia, T10 và 10T (% svck)
Lũy kế 10T26, khách quốc tế đạt 19,5 triệu lượt (+13,8% svck); khách Nga đạt 1,25 triệu lượt (gấp 2,5 lần cùng kỳ), vươn lên thị trường lớn thứ ba



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Thương mại

Xuất siêu tháng thứ hai liên tiếp, quy mô cao nhất kể từ năm 2014

Cán cân thương mại hàng hóa tháng 10 xuất siêu 7,31 tỷ USD, gấp 5,6 lần tháng 9 và là tháng xuất siêu thứ hai liên tiếp do nhập khẩu giảm trong khi xuất khẩu tăng tốc (Hình 20). Đây là quy mô xuất siêu cao nhất theo tháng trong chuỗi số liệu từ năm 2014, vượt mức 4-7 tỷ USD mà chúng tôi kỳ vọng cho cả Q4/26 trong Báo cáo tháng 10.

Lũy kế 10T26, tổng kim ngạch XNK đạt 1.010,6 tỷ USD (+32,3% svck), **đạt kỷ lục về quy mô và lần đầu vượt mốc 1.000 tỷ USD**, tương đương khoảng 1,7 lần GDP danh nghĩa dự kiến năm 2026. Nhập siêu lũy kế thu hẹp về 12,1 tỷ USD (từ 19,4 tỷ USD của 9T26; Hình 20); trong đó khu vực trong nước nhập siêu 36,9 tỷ USD, còn khu vực FDI xuất siêu 24,8 tỷ USD.

Xuất khẩu tăng mạnh nhất từ đầu năm, nhóm mặt hàng ngoài điện tử cũng cải thiện

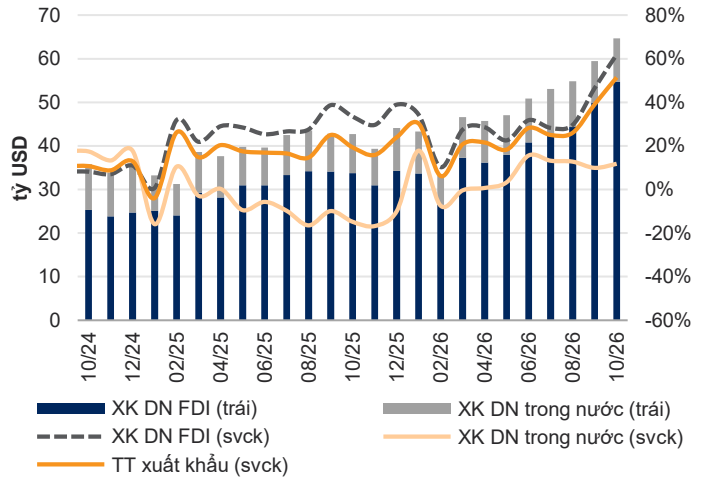
Kim ngạch xuất khẩu tháng 10 đạt 64,7 tỷ USD, tăng 8,7% sv tháng trước và 51,4% svck, mức tăng svck cao nhất từ đầu năm (Hình 14). Điện tử, máy tính và linh kiện tiếp tục dẫn dắt với 25,7 tỷ USD (2,6x svck), đóng góp ~72% mức tăng

xuất khẩu svck. Loại trừ nhóm điện tử, máy tính và linh kiện, xuất khẩu vẫn tăng 18,5% svck, mức cao nhất kể từ tháng 1 (từ 14,7% của tháng 9; Hình 15), với máy móc, thiết bị (+49,8%) và sắt thép (+71,2%) tăng mạnh. Ngược lại, nông sản giảm theo giá, như cà phê (10T26: -5,2%) và gạo (-8,8%).

Theo khu vực, xuất khẩu khối FDI tháng 10 tăng 61,2% svck, gấp hơn 4 lần mức tăng 13,5% của khu vực trong nước. Lũy kế 10T26, xuất khẩu đạt 499,2 tỷ USD (+27,5% svck), trong đó ba nhóm điện tử, máy móc và điện thoại chiếm khoảng 54% kim ngạch, còn tỷ trọng khu vực trong nước giảm về 19,0%.

Hình 14: Tăng trưởng xuất khẩu theo tháng

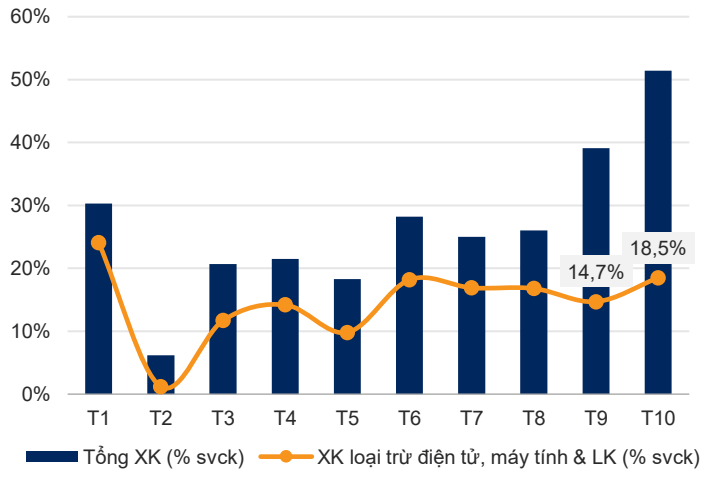
Xuất khẩu tháng 10 tăng 51,4% svck, mức cao nhất từ đầu năm; khối FDI (+61,2%) tăng gấp hơn 4 lần khu vực trong nước (+13,5%)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Xuất khẩu loại trừ điện tử, máy tính & LK (% svck)

Loại trừ điện tử, máy tính và linh kiện, xuất khẩu tháng 10 tăng 18,5% svck, mức cao nhất kể từ tháng 1



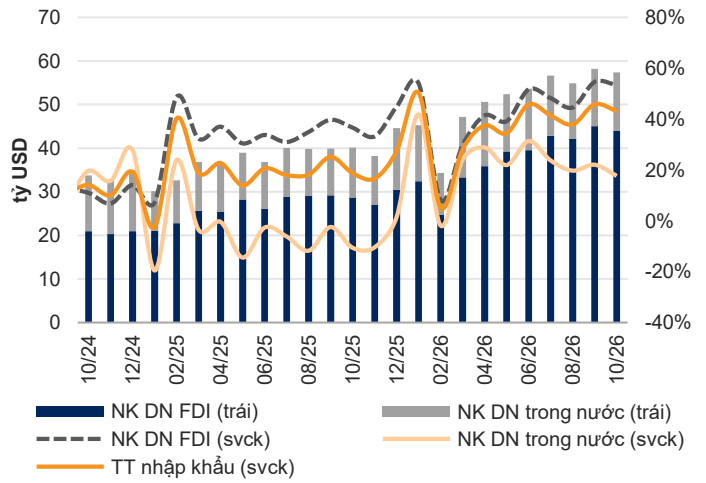
Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Nhập khẩu giảm theo tháng, nhu cầu tích lũy đã qua đỉnh

Kim ngạch nhập khẩu tháng 10 đạt 57,4 tỷ USD, giảm 1,4% sv tháng trước nhưng vẫn tăng 43,1% svck (Hình 16). Trong đó, khu vực FDI giảm 2,6% sv tháng trước. Nhập khẩu điện tử, máy tính và linh kiện đạt 26,3 tỷ USD (2,0x svck), giảm 3,2% sv tháng trước – lần giảm theo tháng đầu tiên kể từ tháng 2.

Hình 16: Tăng trưởng nhập khẩu theo tháng

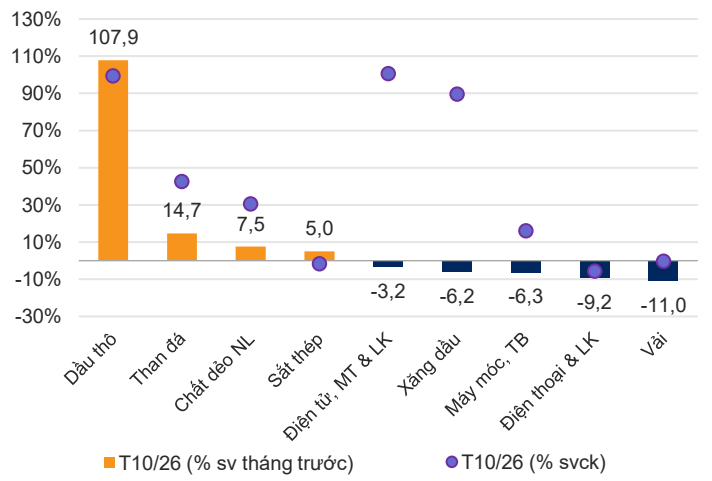
Nhập khẩu tháng 10 giảm 1,4% sv tháng trước, trong đó khu vực FDI giảm 2,6% khi nhu cầu nhập linh kiện, máy móc qua đỉnh



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Tăng trưởng nhập khẩu một số mặt hàng chính T10

Nhập khẩu giảm sv tháng trước ở hầu hết tư liệu sản xuất chính; svck vẫn tăng mạnh ở điện tử, dầu thô và xăng dầu



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Theo mặt hàng, nhập khẩu tháng 10 giảm sv tháng trước ở hầu hết các nhóm tư liệu sản xuất chính, gồm máy móc, thiết bị (-6,3%), điện thoại và linh kiện (-9,2%) và vải (-11,0%). Ngược lại, nhập khẩu dầu thô tăng gấp đôi sv tháng trước lên 1,35 tỷ USD (Hình 17).

Xuất siêu kỷ lục tháng 10: động lực và mức độ bền vững

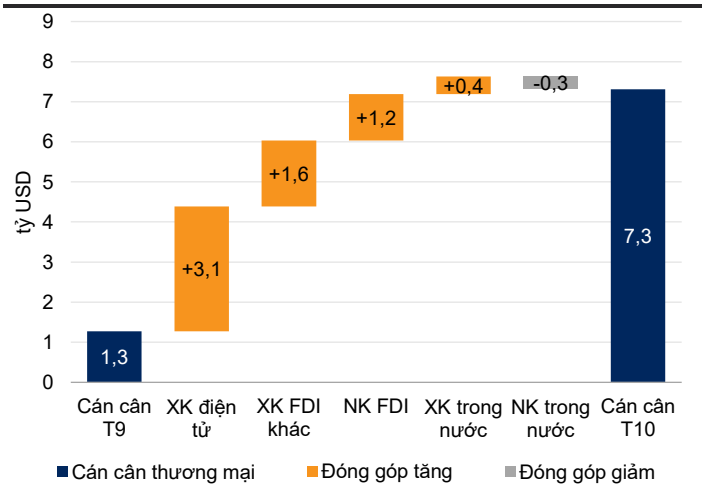
Khu vực FDI là động lực cho cả chiều xuất khẩu và nhập khẩu, xuất siêu dự kiến thu hẹp trong T11-T12

Mức xuất siêu kỷ lục tháng 10 gần như hoàn toàn đến từ khu vực FDI. Cán cân thương mại cải thiện 6,0 tỷ USD sv tháng trước (từ xuất siêu 1,3 tỷ USD lên 7,3 tỷ USD), trong đó cán cân khu vực FDI cải thiện 5,9 tỷ USD (~98% mức cải thiện) nhờ xuất khẩu tăng 4,8 tỷ USD và nhập khẩu giảm 1,2 tỷ USD; cán cân khu vực trong nước chỉ cải thiện ~0,1 tỷ USD do nhập khẩu tăng gần tương đương xuất khẩu (Hình 18). Về quy mô, khu vực FDI xuất siêu 10,8 tỷ USD trong tháng 10 (tháng 9: 4,9 tỷ USD), đủ bù phần nhập siêu 3,5 tỷ USD của khu vực trong nước.

Ở chiều xuất khẩu, xuất khẩu khối FDI tháng 10 đạt 54,7 tỷ USD, tăng 9,5% sv tháng trước. Điện tử, máy tính và linh kiện tăng 13,8% sv tháng trước (+3,1 tỷ USD), chiếm ~60% mức tăng 5,2 tỷ USD của tổng kim ngạch; song phần còn lại của khối FDI cũng tăng 6,0% sv tháng trước và 20,9% svck, cho thấy đà tăng không chỉ dựa vào điện tử.

Hình 18: Phân rã thay đổi cán cân thương mại T10 sv T9

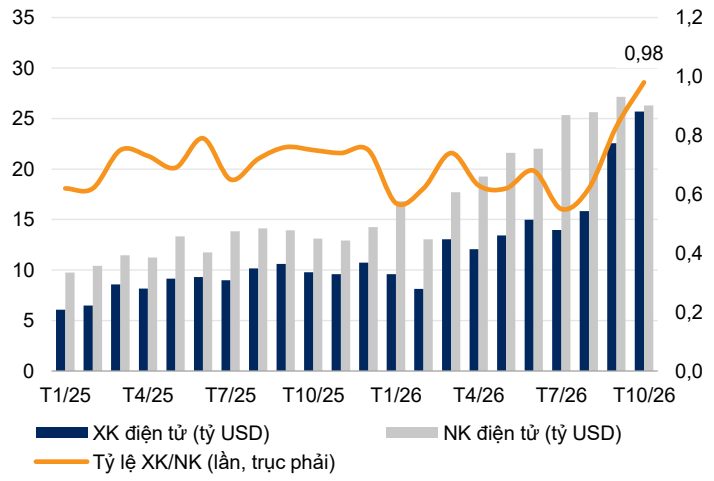
Khu vực FDI đóng góp ~98% mức cải thiện tháng của cán cân thương mại



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: XNK điện tử, máy tính & LK theo tháng

Tỷ lệ XK/NK nhóm điện tử lên 0,98 lần trong T10, cao nhất từ đầu 2025: xuất khẩu gần như bù đắp toàn bộ nhập khẩu linh kiện



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

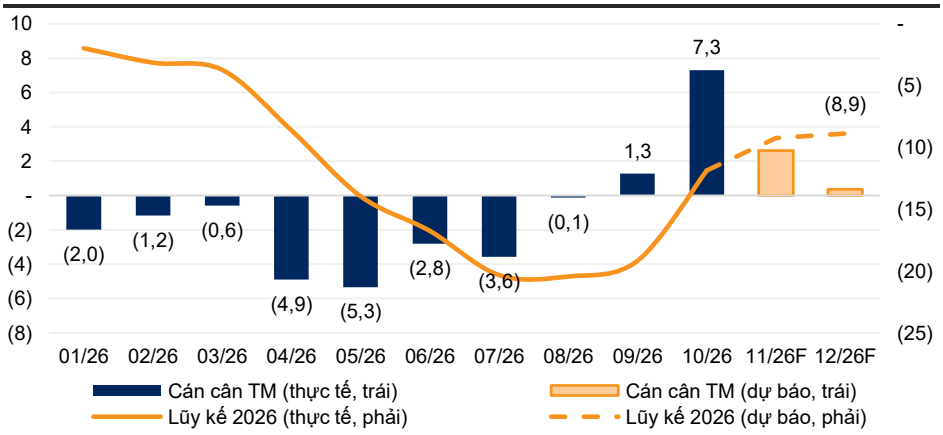
Diễn biến này phù hợp với nhận định trong các Báo cáo trước rằng làn sóng nhập khẩu linh kiện, máy móc từ đầu năm sẽ dần chuyển hóa thành năng lực xuất khẩu. Tỷ lệ xuất khẩu/nhập khẩu của nhóm điện tử, máy tính và linh kiện tăng lên 0,98 lần trong tháng 10 (tháng 9: 0,83 lần), từ mức 0,55-0,74 lần trong T1-T8/26 và bình quân 0,72 lần năm 2025 (Hình 19). Tỷ lệ tiến sát 1,0 cho thấy **kim ngạch xuất khẩu của nhóm đã gần như bù đắp toàn bộ nhập khẩu linh kiện**. Tuy nhiên, theo Cục Hải quan, **xuất khẩu nhóm này tăng mạnh trong hai tháng gần đây chủ yếu nhờ đơn giá**, trong khi lượng xuất khẩu tăng không đáng kể; điển hình là mã tấm mạch in đã lắp ráp (HS 84.73.30.10, chiếm 31% kim ngạch nhóm) có đơn giá T9-T10 gấp 3-4 lần các tháng đầu năm. Điều này cho thấy giá trị xuất khẩu của chuỗi lắp ráp điện tử đang được nâng lên, nhưng cũng tập trung vào một số ít mã hàng và doanh nghiệp, nên khó duy trì nhịp tăng sv tháng trước như T9-T10.

Ở chiều nhập khẩu, **mức giảm 1,4% sv tháng trước đến hoàn toàn từ khu vực FDI (-1,2 tỷ USD),** trong khi khu vực trong nước vẫn tăng 2,4% (+17,6% svck). Nhập khẩu nguyên liệu diễn biến phân hóa: nhóm phục vụ khu vực FDI xuất khẩu như linh kiện điện tử, điện thoại và vải đồng loạt giảm sv tháng trước; ngược lại, nguyên liệu cho sản xuất trong nước tiếp tục tăng như hóa chất (+12,0%), chất dẻo nguyên liệu (+7,5%) và sắt thép (+5,0%).

Chúng tôi đánh giá mức giảm nhập khẩu linh kiện điện tử hiện chưa phải tín hiệu đáng lo ngại về sản xuất, do: (1) quy mô 26,3 tỷ USD vẫn là mức cao thứ hai từ trước tới nay (chỉ sau tháng 9) và gấp đôi cùng kỳ; (2) mức giảm diễn ra đồng thời với xuất khẩu nhóm này tăng 13,8% sv tháng trước, phản ánh quá trình giải phóng tồn kho linh kiện đã nhập từ các tháng trước thay vì sản xuất suy yếu; và (3) nhập khẩu nhóm hàng công nghệ cao chỉ giảm 4,0% sv tháng trước, lũy kế 10T26 vẫn tăng 55,4% svck. Ngược lại, nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may tiếp tục giảm, với vải (-11,0%) và nguyên phụ liệu dệt may, da giày (-10,5%) giảm sâu hơn đáng kể so với cùng thời điểm giai đoạn 2023-2025 (khoảng -2% đến +5% với vải và -4% đến -5% với nguyên phụ liệu). Điều này cho thấy tác động lan tỏa từ cú sốc thuế quan năm 2025 lên đơn hàng dệt may, da giày chưa hoàn toàn kết thúc.

Hình 20: Cán cân thương mại theo tháng và lũy kế năm 2026 (tỷ USD)

Xuất siêu tháng 10 đạt 7,31 tỷ USD, mức cao nhất theo tháng kể từ năm 2014. Nhập siêu lũy kế thu hẹp nhanh hơn dự báo trước đó; xuất siêu dự kiến hạ nhiệt trong T11-T12



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Kết quả T9-T10 vượt kỳ vọng khiến chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng xuất khẩu năm 2026 lên 30,3% (từ 26,4%) và nhập khẩu lên 38% (từ 34,7%). Theo đó, nhập siêu cả năm 2026 ước khoảng 8,9 tỷ USD (Hình 20). Dự báo này hàm ý cán cân thương mại trong hai tháng cuối năm duy trì thặng dư khoảng 3,2 tỷ USD, thấp hơn đáng kể so với mức xuất siêu 7,3 tỷ USD ghi nhận riêng trong tháng 10. Chúng tôi cho rằng đà tăng mạnh của xuất khẩu, đặc biệt ở nhóm điện tử, có thể hạ nhiệt trong T11-T12 khi hiệu ứng dồn đơn hàng phục vụ mùa tiêu dùng cao điểm cuối năm đã phản ánh phần lớn trong giai đoạn T9-T10, đưa xuất khẩu bình quân T11-T12 về ~60 tỷ USD/tháng (+44% svck), trong khi nhập khẩu ở mức ~58 tỷ USD/tháng (+41,5% svck).

Xuất khẩu sang Mỹ sau ba tháng áp thuế bổ sung 12,5%

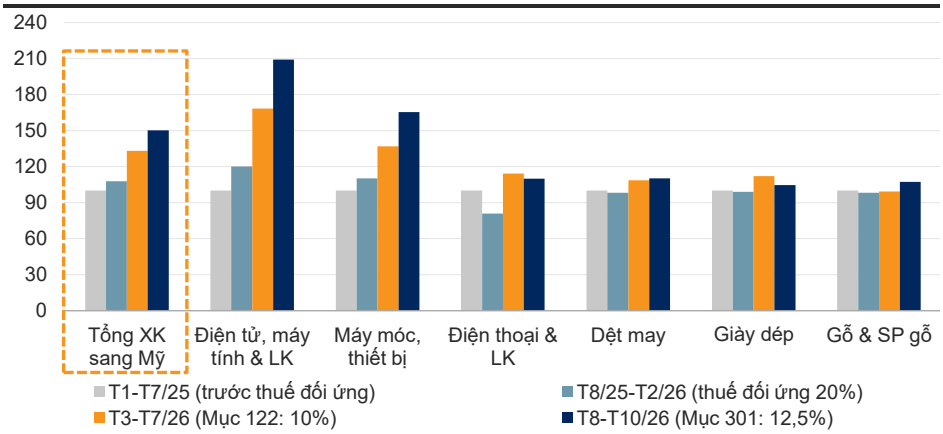
Thuế quan chưa tác động rõ lên kim ngạch xuất khẩu chung, các cuộc điều tra còn lại chưa "ngã ngũ"

Sau ba tháng kể từ khi thuế bổ sung 12,5% theo Mục 301 (liên quan đến lao động cưỡng bức) có hiệu lực từ ngày 24/7/2026, **chúng tôi chưa ghi nhận tác động tiêu cực rõ rệt lên kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ**.

Xét theo các giai đoạn thuế quan kể từ năm 2025, xuất khẩu sang Mỹ bình quân tháng tăng từ 12,2 tỷ USD trước khi áp thuế đối ứng (T1-T7/25) lên 13,1 tỷ USD trong giai đoạn thuế đối ứng 20% (T8/25-T2/26), 16,2 tỷ USD khi thuế giảm về 10% theo Mục 122 (T3-T7/26) và 18,3 tỷ USD trong ba tháng áp thuế 12,5% (T8-T10/26) (Hình 21). Tính theo svck, mức tăng 33,2% của T8-T10/26 cũng cao hơn mức tăng bình quân khoảng 26% trong giai đoạn áp thuế 20%, dù cần lưu ý yếu tố mùa vụ cao điểm cuối năm.

Hình 21: Xuất khẩu sang Mỹ bình quân tháng theo giai đoạn thuế quan và nhóm hàng (T1-T7/25 = 100)

Điện tử, máy móc tăng gấp 1,7-2,1 lần so với trước khi áp thuế đối ứng, trong khi nhóm thâm dụng lao động gần như đi ngang

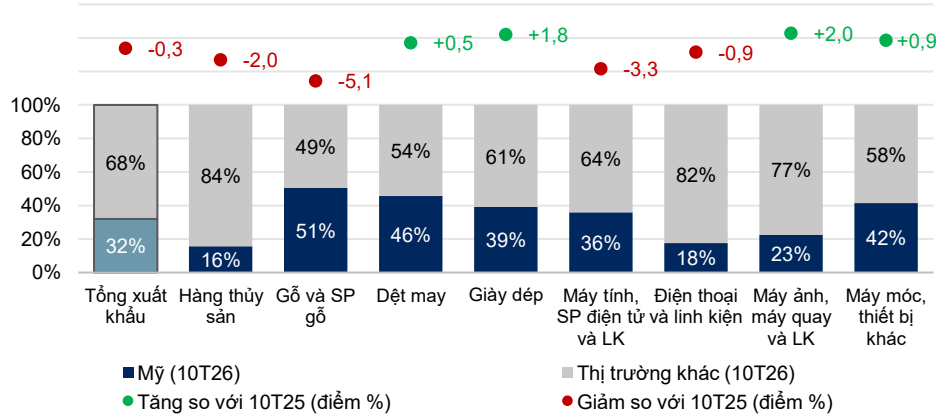


Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Diễn biến phân hóa rõ rệt giữa các nhóm hàng. Nhóm điện tử, máy tính và máy móc, thiết bị, phần lớn được miễn trừ hoặc chịu tác động thấp từ thuế Mục 301, hiện cao gấp ~2,1 lần và 1,7 lần so với giai đoạn trước khi áp thuế đối ứng. Ngược lại, **nhóm thâm dụng lao động gần như đi ngang trong suốt giai đoạn thuế 20%** (dệt may, giày dép và gỗ chỉ bằng ~98%-99% giai đoạn trước), phục hồi khi thuế giảm về 10% và duy trì ổn định sau khi áp thuế 12,5% (dệt may: 110%; giày dép: 105%; gỗ: 107%). Điều này cho thấy mức thuế 12,5% hiện hành chưa tạo cú sốc đáng kể, song nhóm thâm dụng lao động là nhóm nhạy cảm nhất với mặt bằng thuế suất.

Hình 22: Tỷ trọng thị trường Mỹ trong kim ngạch XK các mặt hàng chính, 10T26

Tỷ trọng Mỹ trong tổng xuất khẩu ở mức 32,0% (-0,3 điểm % svck); dệt may, giày dép tăng phụ thuộc vào Mỹ, điện tử giảm 3,3 điểm %



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Như chúng tôi đã phân tích về cơ chế miễn trừ thuế (Báo cáo tháng 8) và áp lực cạnh tranh về thuế suất (Báo cáo tháng 9), rủi ro tập trung ở nhóm thâm dụng lao động, nơi Mỹ chiếm 45,6% kim ngạch xuất khẩu dệt may, 39,2% giày dép

và 50,6% gỗ, sản phẩm gỗ (Hình 22). Rủi ro nằm ở: (1) khác với máy tính và linh kiện (HS 8471, 8473) được miễn trừ toàn bộ theo Annex II, các nhóm hàng này chịu đầy đủ mức thuế 12,5%; và (2) mức thuế của Việt Nam cao hơn 2,5 điểm % so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp (theo thông báo cuối cùng của USTR ngày 24/7/2026) như Bangladesh, Campuchia, Ấn Độ và Malaysia (10%). Ngoài ra, đồ gỗ còn thuộc nhóm rủi ro trung bình-cao trong cuộc điều tra dư thừa công suất, khi Mỹ đang điều tra chống bán phá giá đối với ván ép trang trí và gỗ cứng từ Việt Nam.

Rủi ro trong thời gian tới tiếp tục là cuộc điều tra Mục 301 về bảo hộ và thực thi quyền sở hữu trí tuệ. **Ngày 10/11, USTR đã gia hạn thời hạn kết luận điều tra thêm ba tháng, đến ngày 28/2/2027** (thay vì cuối tháng 11/2026), với lý do vụ việc có nhiều vấn đề phức tạp cần thêm thời gian xem xét. Việc gia hạn giúp loại bỏ rủi ro thuế bổ sung trong ngắn hạn, qua đó hỗ trợ xuất khẩu trong mùa cao điểm cuối năm, nhưng cũng **kéo dài trạng thái bất định sang Q1/27**, khi Việt Nam vẫn nằm trong diện "*Quốc gia Nước ngoài Ưu tiên*" – mức cảnh báo cao nhất về sở hữu trí tuệ (theo Báo cáo Đặc biệt 301 năm 2026 của USTR). Bên cạnh đó, cuộc điều tra Mục 301 về dư thừa công suất sản xuất có liên quan đến Việt Nam hiện vẫn chưa có kết luận (hạn chót ngày 11/3/2027).

Hình 23: Kịch bản thuế Mục 301 đối với hàng hóa Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ
Kể cả trong kịch bản tiêu cực nhất, thuế suất hiệu dụng bình quân ước ~22%, nhỉnh hơn mức 21,6% thời kỳ thuế đối ứng 20% năm 2025

Kịch bản	Giả định chính	Thuế suất hiệu dụng BQ (gồm MFN)	Thay đổi sv hiện tại (16,6%)	Chi phí thuế thay đổi (tỷ USD/năm)
Tích cực	ART được ký kết; thuế lao động cưỡng bức giảm về 10% với hàng không được miễn trừ; không áp thuế mới từ hai cuộc điều tra còn lại	~15,1%	-1,5 điểm %	~-2,9
Cơ sở	Duy trì thuế 12,5%; điều tra dư thừa công suất áp thuế có chọn lọc với nhóm rủi ro cao (thép, nhôm, pin mặt trời, đồ gỗ); điều tra sở hữu trí tuệ chủ yếu dẫn đến biện pháp phi thuế	~18,0%	+1,4 điểm %	~+2,7
Tiêu cực	Duy trì thuế 12,5%; thuế dư thừa công suất mở rộng sang nhóm rủi ro trung bình-cao; điều tra sở hữu trí tuệ dẫn đến thuế bổ sung tương tự Brazil (25%, kèm danh mục miễn trừ rộng)	~22,0%	+5,4 điểm %	~+10,3

Ghi chú: Thuế suất hiệu dụng bình quân gia quyền theo kim ngạch, bao gồm thuế MFN; mức hiện tại và mức thời kỳ thuế đối ứng theo ước tính của Global Trade Alert; chi phí thuế tính trên kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ 10T26 quy năm (~191 tỷ USD).

Nguồn: USTR, Global Trade Alert, Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH ước tính

Ở chiều tích cực, theo Phó Thủ tướng thường trực Phạm Gia Túc, Việt Nam đã gửi văn bản cuối cùng của Hiệp định thương mại đối ứng (ART) sang phía Mỹ (14/10). Chúng tôi cho rằng việc sớm ký kết ART là yếu tố then chốt để xác lập khuôn khổ thuế quan ổn định và hạn chế rủi ro từ các cuộc điều tra Mục 301 còn lại. Ngược lại, nếu cuộc điều tra sở hữu trí tuệ dẫn đến thuế bổ sung trong khi ART chưa được ký kết, nhóm thâm dụng lao động sẽ là khu vực chịu tác động lớn nhất. Dựa trên kết quả các cuộc điều tra Mục 301 đã có đối với các nền kinh tế khác, **chúng tôi đưa ra ba kịch bản thuế suất hiệu dụng đối với hàng hóa Việt Nam** (Hình 23). Đáng chú ý, ngay cả trong trường hợp bất lợi như Brazil, nền kinh tế duy nhất đến nay bị áp thuế Mục 301 liên quan đến sở hữu trí tuệ (25%, kèm danh mục miễn trừ rộng), thuế suất hiệu dụng của Brazil chỉ tăng ~7 điểm %. Do đó, kể cả trong kịch bản tiêu cực, thuế suất hiệu dụng bình quân của Việt Nam ước khoảng 22%, xấp xỉ mức 21,6% trong giai đoạn áp thuế đối ứng 20% năm 2025.

Ngân sách & Vốn đầu tư thuộc Ngân sách Nhà nước

Thu ngân sách tiệm cận dự toán, dư địa tài khóa cho chi đầu tư cuối năm còn lớn

Lũy kế 10T26, thu NSNN đạt 2.438,9 nghìn tỷ đồng (+11,0% svck), bằng 96,4% dự toán năm, trong khi chi NSNN đạt 2.108,7 nghìn tỷ đồng (+14,8%), bằng 66,8% dự toán (Hình 24). Ngân sách 10T26 bội thu khoảng 330 nghìn tỷ đồng. Với thu ngân sách nhiều khả năng vượt dự toán năm, dư địa để đẩy mạnh chi đầu tư trong giai đoạn cuối năm là khá lớn mà không gây áp lực lên mục tiêu bội chi.

Thu NSNN tháng 10 ước đạt 251,5 nghìn tỷ đồng, gấp 1,5 lần tháng 9, trong đó thu nội địa đạt 222,3 nghìn tỷ đồng (chiếm 88,4% tổng thu), thu từ dầu thô đạt 6,3 nghìn tỷ đồng và thu từ hoạt động XNK đạt 22,3 nghìn tỷ đồng. Lũy kế 10T26, thu từ dầu thô đạt 131% dự toán (+38,3% svck) nhờ giá dầu thế giới neo cao.

Chi NSNN tháng 10 đạt khoảng 235,0 nghìn tỷ đồng, thấp hơn thu, đưa ngân sách tháng trở lại bội thu sau hai tháng bội chi (Hình 25). Trong 10T26, chi đầu tư phát triển đạt 735,0 nghìn tỷ đồng (65,6% dự toán; chiếm 34,9% tổng chi), tăng 49,7% svck, trong khi chi thường xuyên chỉ tăng 2,2%, cho thấy cơ cấu chi tiếp tục nghiêng về đầu tư.

Hình 24: Thu và chi Ngân sách Nhà nước luỹ kế 10T26

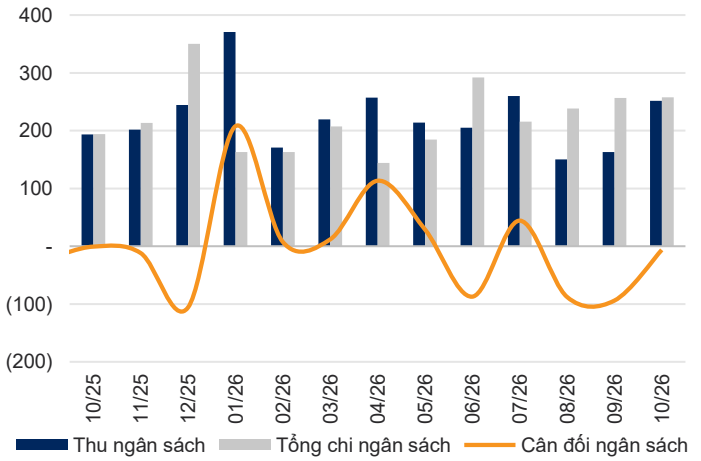
Thu NSNN 10T26 đạt 96,4% dự toán; chi đầu tư phát triển tăng 49,7% svck, vượt xa tốc độ tăng thu (+11,0%)

Đơn vị: nghìn tỷ đồng	10T26	% KH 2026	% svck
Thu ngân sách	**2.438,9**	**96,4%**	**11,0%**
Thu nội địa	2.102,8	95,6%	11,4%
Thu từ dầu thô	56,3	130,9%	38,3%
Thu từ hoạt động XNK	275,8	99,2%	3,6%
Chi ngân sách	**2.108,7**	**66,8%**	**14,8%**
Chi thường xuyên	1.280,0	70,8%	2,2%
Đầu tư, phát triển	735,0	65,6%	49,7%
Chi trả nợ lãi	90,2	74,5%	4,5%
Bội thu NSNN	**330,2**		**-8,4%**

Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Thu và chi Ngân sách theo tháng (nghìn tỷ đồng)

Thu tháng 10 (251,5 nghìn tỷ đồng) vượt chi (235,0 nghìn tỷ đồng), ngân sách trở lại bội thu nhẹ



Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

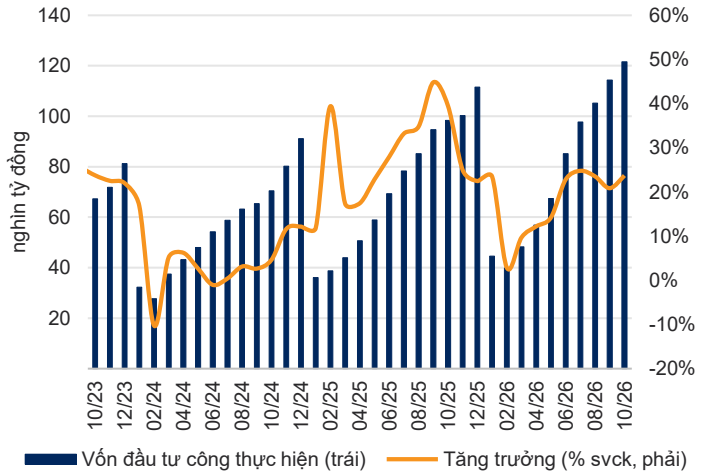
Giải ngân đầu tư công đạt tỷ lệ cao hơn đáng kể cùng kỳ

Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN tháng 10 đạt 121,6 nghìn tỷ đồng (+6,4% sv tháng trước; +23,7% svck; Hình 26), mức giá trị tuyệt đối tháng cao nhất trong chuỗi số liệu từ năm 2014.

Lũy kế 10T26, vốn đầu tư thực hiện từ NSNN đạt 783,9 nghìn tỷ đồng, bằng 69,0% kế hoạch năm và tăng 19,8% svck – tỷ lệ hoàn thành cao hơn mức 64,3% cùng kỳ 2025, dù tốc độ tăng thấp hơn mức 30,7% của năm trước do nền so sánh cao. Theo Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công 10T26 đạt 708,6 nghìn tỷ đồng, bằng 74,1% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (cùng kỳ: 54,4%) và tăng 44,3% svck (Hình 27).

Hình 26: Vốn đầu tư thực hiện NSNN theo tháng

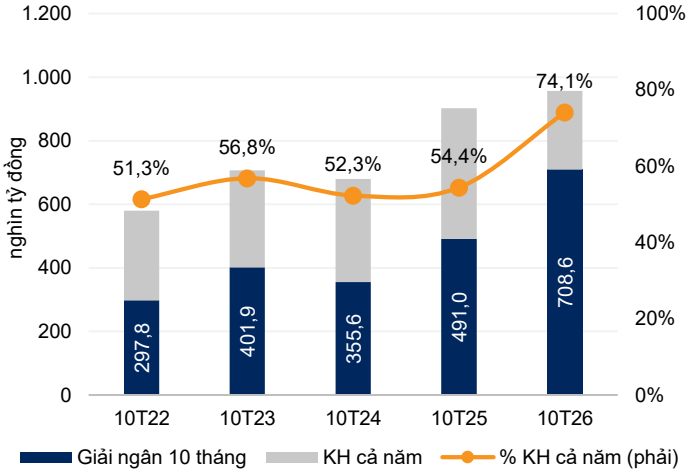
Vốn đầu tư từ NSNN tháng 10 đạt 121,6 nghìn tỷ đồng (+23,7% svck), mức cao nhất theo tháng trong chuỗi số liệu từ năm 2014



Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Giải ngân đầu tư công theo Bộ Tài chính lũy kế 10T

Giải ngân 10T26 đạt 708,6 nghìn tỷ đồng, bằng 74,1% kế hoạch Thủ tướng giao, cao hơn 19,7 điểm % so với cùng kỳ



Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Vốn đầu tư Nước ngoài (FDI)

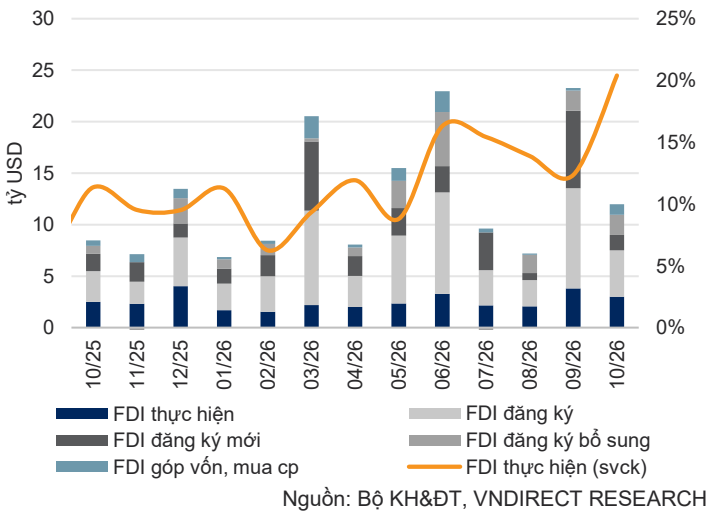
FDI đăng ký cao nhất từ năm 2009, quy mô dự án mới tăng mạnh

Lũy kế 10T26, tổng vốn FDI đăng ký đạt 54,9 tỷ USD (+74,0% svck), mức cao nhất từ năm 2009, trong khi vốn thực hiện đạt 24,1 tỷ USD (+13,1% svck), cao nhất 10T trong 5 năm (Hình 29). Động lực chính đến từ quy mô dự án chứ không phải số lượng dự án.

Số dự án cấp mới chỉ tăng 4,7%, trong khi vốn cấp mới gấp 2,2 lần cùng kỳ, nâng quy mô bình quân lên ~8,8 triệu USD/dự án, gấp đôi mức ~4,2 triệu USD của 10T25. **Xu hướng diễn ra khi dòng vốn mới đang dịch chuyển sang các dự án lớn**, thâm dụng vốn, tập trung vào công nghiệp chế biến chế tạo (đặc biệt là điện tử, bán dẫn) và năng lượng. Xu hướng phù hợp với định hướng ưu tiên thu hút FDI vào công nghệ cao, bán dẫn và AI, cũng như mục tiêu nâng cao chất lượng dòng vốn tại Nghị quyết 10-NQ/TW (ngày 8/6/2026) của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài.

Hình 28: Cơ cấu vốn FDI theo tháng

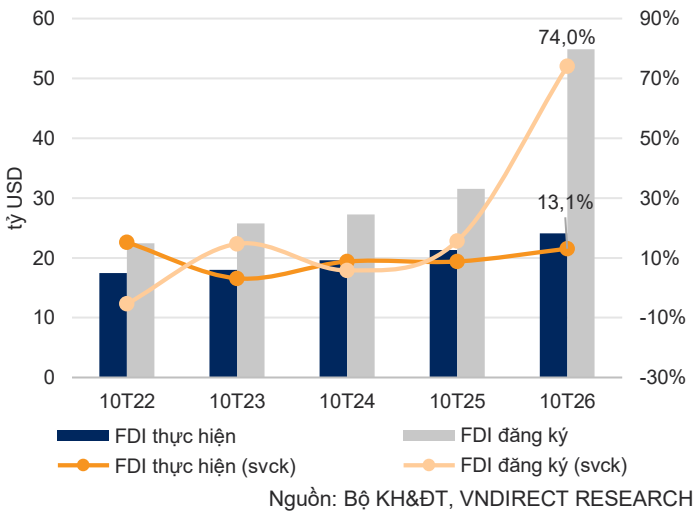
Vốn FDI thực hiện tháng 10 đạt 3,0 tỷ USD (+20,4% svck), mức tăng cao nhất kể từ T12/24; vốn đăng ký điều chỉnh gấp 2,5 lần cùng kỳ



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Vốn FDI đăng ký và thực hiện lũy kế 10T đầu năm

FDI đăng ký 10T26 đạt 54,9 tỷ USD (+74,0% svck), cao nhất từ năm 2009; vốn thực hiện cao nhất 10T trong 5 năm



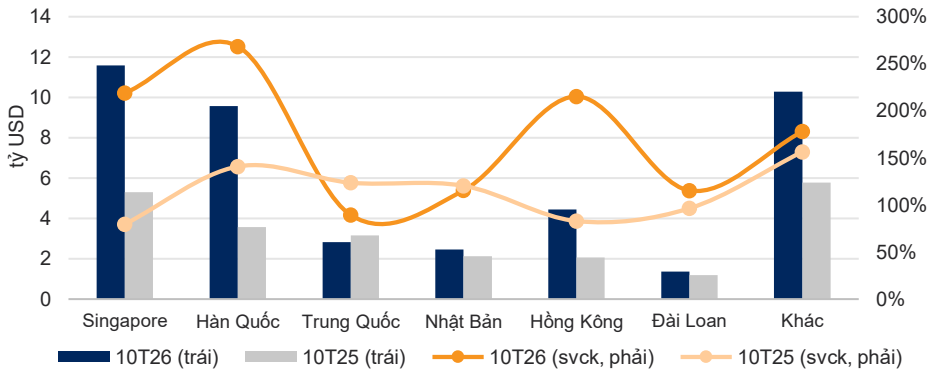
Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Do các dự án quy mô lớn cần thời gian chuẩn bị dài và giải ngân theo nhiều giai đoạn, vốn thực hiện tăng chậm hơn so với vốn đăng ký. Đồng thời, điều này hàm ý vốn thực hiện còn dư địa tăng tốc khi các dự án bước vào giai đoạn triển khai, nhiều khả năng trong 2027-2028.

Vốn đăng ký tháng 10 đạt 4,5 tỷ USD, giảm 54% sv tháng trước (do nền cao tháng 9) nhưng tăng 50,7% svck (Hình 28). Động lực chính là vốn điều chỉnh (2,0 tỷ USD, 2,5x svck), cao hơn vốn cấp mới (1,5 tỷ USD) và góp vốn, mua cổ phần (1,0 tỷ USD). **Việc nhà đầu tư hiện hữu mở rộng quy mô là tín hiệu tích cực**, do các dự án đã vận hành thường giải ngân nhanh hơn. Vốn thực hiện tháng 10 đạt 3,0 tỷ USD (+20,4% svck), mức tăng svck cao nhất kể từ T12/24 và là mức cao nhất của tháng 10 kể từ năm 2014. Lũy kế 10T26, vốn điều chỉnh đạt 16,1 tỷ USD (+33,2%) và góp vốn, mua cổ phần đạt 8,0 tỷ USD (+49,6%).

Hình 30: Cơ cấu vốn FDI theo quốc gia, lũy kế 10T đầu năm

Singapore dẫn đầu với 12,0 tỷ USD (2,1x svck), theo sau là Hàn Quốc 9,8 tỷ USD (2,7x); vốn từ Trung Quốc giảm 7,7% svck



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Singapore tiếp tục là nhà đầu tư lớn nhất với 9,5 tỷ USD vốn cấp mới (31,0%), theo sau là Hàn Quốc (5,8 tỷ USD; 18,9%), Luxembourg (5,0 tỷ USD; 16,2%), Hồng Kông (3,6 tỷ USD; 11,6%) và Trung Quốc (2,8 tỷ USD; 9,0%) (Hình 30). Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài 10T26 đạt 3,4 tỷ USD, gấp 3,1 lần cùng kỳ.

Hình 31: Các dự báo vĩ mô chính cho năm 2026-2027

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
GDP danh nghĩa	tỷ USD	310	334	347	366	413	434	476	514	579	652
Tăng trưởng GDP thực	% YoY	7,5	7,4	2,9	2,6	8,5	5,1	7,1	8,0	9,6	10,2
GDP bình quân đầu người	USD	3.222	3.441	3.534	3.704	4.148	4.323	4.717	5.026	5.604	6.247
Tăng trưởng XK	% YoY	13,3	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,4	17,0	30,3	15,0
Tăng trưởng NK	% YoY	11,8	6,9	3,7	26,7	8	-9,2	16,7	19,4	38,0	12,0
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,3	28,4	24,9	20,1	(8,9)	8,6
FDI thực hiện	tỷ USD	19,1	20,4	20	19,7	22,4	23,2	25,4	27,6	30,9	34,6
Tài khoản vãng lai	tỷ USD	5,8	12,2	15,1	-7,2	-1,1	25,8	28,0	33,1	4,0	22,5
Tài khoản vãng lai/GDP	% GDP	1,9	3,6	4,3	-2,0	-0,3	6,0	5,9	6,4	0,7	3,4
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55	78	95	109	88	93	84	84	88	95
Dự trữ ngoại hối/GDP	% GDP	17,8	23,3	27,4	29,8	21,2	21,5	17,7	16,3	15,1	14,6
Dự trữ theo tháng NK	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	2,9	3,4	2,6	2,2	1,7	1,6
CPI (Bình quân)	% YoY	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,3	4,5	3,6
Tăng trưởng tín dụng (trái, %)	% YoY	13,9	13,6	12,2	13,6	14,2	13,8	15,1	19,1	16,5	17,0
Dư nợ tín dụng/GDP (phải, %)	% GDP	103	106	114	123	124	132	136	145	148	151
Tăng trưởng M2	% YoY	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	12,5	12,3	17,0	15,0	15,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,25	6	4	4	4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
LS tiền gửi 12 tháng bình quân	%	6,9	7	5,6	5,6	5,6	4,9	4,9	5,3	6,0	6,0
Lợi suất TPCP 10 năm	%	5,1	3,4	2,4	2,1	2,1	2,2	3,0	4,0	4,5	4,5
Tỷ giá USDVND liên ngân hàng	VND/USD	23.175	23.173	23.098	22.826	22.826	24.267	25.485	26.360	25.650	25.500
Cán cân tài khóa	% GDP	2,2	2,9	2,9	3,4	3,4	3,9	2,8	2,2	2,4	3,2
Nợ công	% GDP	46	43	44	43	43	36	34	34	32	33

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, BTC

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong ~ từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Đinh Quang Hinh – Trưởng phòng Kinh tế Vĩ mô và Chiến lược Thị trường
Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Phạm An Vy – Chuyên viên Phân tích
Email: vy.phaman@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn