

BÁO CÁO VĨ MÔ **THÁNG 9 NĂM 2026**

*“Sản xuất và đầu tư tiếp tục nâng đỡ tăng trưởng,
trong khi áp lực lạm phát và ngoại thương cần được theo dõi”*

Mở Tài khoản

HDS Zalo OA



Vui lòng quét hoặc nhấp vào mã QR để tiếp tục



LẠM PHÁT

CPI tháng 8/2026

4.89% YoY

CPI bình quân 8T: **4.45%**

- Tăng trở lại do giá nhiên liệu
- Nhóm giao thông +4.09% MoM
- Lạm phát cơ bản giảm nhẹ xuống 4.55%



TIÊU DÙNG

Tổng mức bán lẻ 8T/2026

+13.33% YoY

Tháng 8: **679,814** tỷ đồng | **+14.95%** YoY

- Tăng trưởng thực khoảng 7.6%
- Du lịch, lưu trú & ăn uống tiếp tục là động lực chính
- Khách quốc tế đạt 1.99 triệu lượt (+18.4% YoY)



SẢN XUẤT

IIP 8T/2026

+11.92% YoY

Tháng 8: **+14.41%** YoY

- PMI tháng 8 đạt 53.3 – tháng thứ 14 trên 50
- Sản xuất và đơn hàng mới vẫn duy trì tích cực
- Đơn hàng xuất khẩu mới giảm nhẹ



XUẤT NHẬP KHẨU

Xuất khẩu 8T/2026

+22.4% YoY

Nhập khẩu 8T/2026

+35.4% YoY

Nhập siêu 8T: **20.46** tỷ USD

- Xuất siêu với Hoa Kỳ: **+106.6** tỷ USD
- Nhập siêu từ Trung Quốc: **-107.7** tỷ USD



ĐẦU TƯ CÔNG

Giải ngân 8T/2026

49.8%

kế hoạch năm

- Tiến độ cải thiện so với mức 45.3% của cùng kỳ năm 2025
- Địa phương giải ngân nhanh hơn trung ương



FDI

Tổng vốn FDI 8T/2026

40.63 tỷ USD

Vốn thực hiện: **15.40** tỷ USD (+8.8% YoY)

- Vốn đăng ký tăng 27.3% YoY
- Dòng vốn vào các ngành công nghệ, chế biến chế tạo tiếp tục tăng



LÃI SUẤT & THANH KHOẢN

ON VND

1.19%

▼ -453 bps so với tháng trước

1 tháng

4.74%

▼ -4 bps so với tháng trước

- Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh ở kỳ hạn qua đêm
- Chênh lệch ON VND-USD thu hẹp với các yếu tố cân theo dõi
- NHNN bơm ròng OMO, hỗ trợ thanh khoản



TỶ GIÁ & VÀNG

Tỷ giá USD/VND (liên ngân hàng)

~26,200

▼ -0.6% so với tháng trước

Vàng SJC (cuối tháng 8)

148.7

triệu đồng/lượng
▲ +5.1% so với tháng trước



TÀI KHÓA

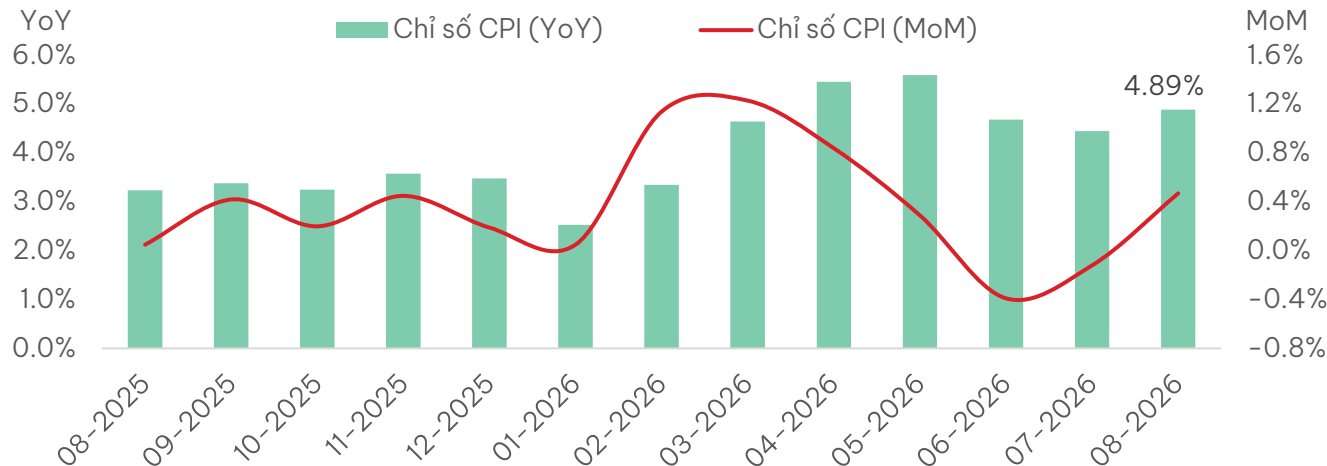
Thu NSNN 8T đạt **2,023.8** nghìn tỷ đồng (+16.31% YoY), chi NSNN đạt **1,608.3** nghìn tỷ đồng (+10.89% YoY), tạo dư địa tiếp tục thúc đẩy đầu tư công trong cuối năm.

Lạm phát: CPI tăng trở lại do áp lực giá nhiên liệu

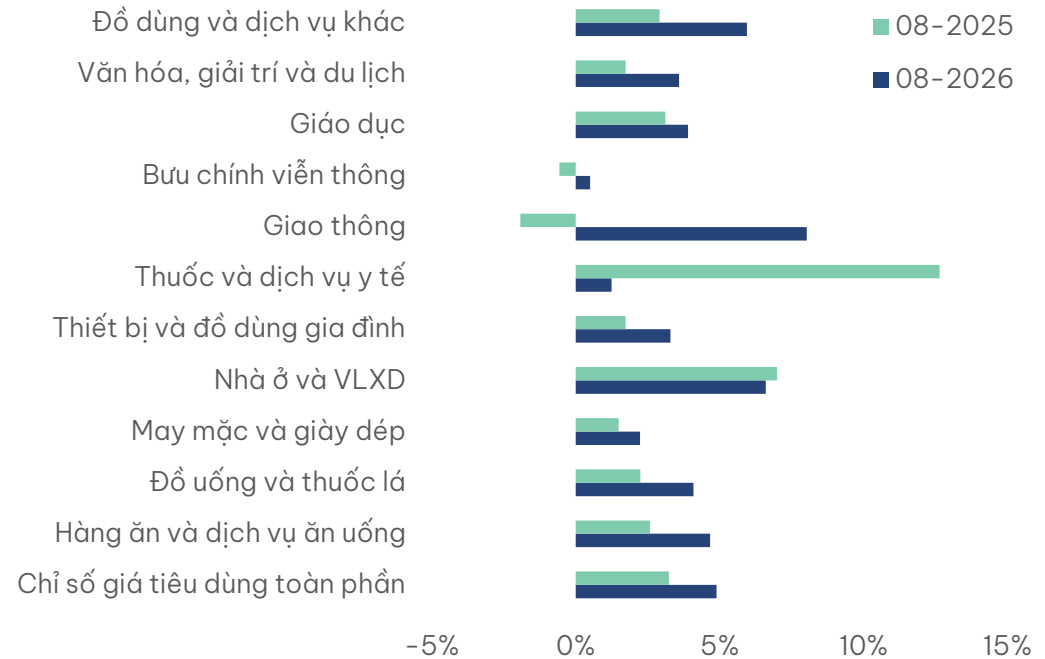
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 8/2026 đã đảo chiều tăng trở lại, đạt 4.89% so với cùng kỳ năm trước, tăng 44 điểm cơ bản so với tháng 7/2026.

- **Nguyên nhân chủ yếu và gần như duy nhất của cú tăng này đến từ nhóm Giao thông**, khi giá xăng dầu trong nước được điều chỉnh tăng mạnh theo diễn biến giá nhiên liệu thế giới, giá dầu diesel tăng tới 22.15% và giá xăng tăng 9.53% trong tháng, khiến riêng nhóm Giao thông tăng 4.09% so với tháng trước và đóng góp 0.41 điểm phần trăm vào mức tăng chung của CPI. Điều đáng chú ý là trong khi CPI tổng thể tăng mạnh, lạm phát cơ bản (loại trừ nhóm lương thực, thực phẩm tươi sống và năng lượng) lại giảm nhẹ 8 điểm cơ bản xuống 4.55% – sự phân kỳ này là bằng chứng rõ ràng cho thấy áp lực giá cả trong tháng 8 chủ yếu mang tính chất chi phí đẩy từ biến động năng lượng bên ngoài, chứ không phải xuất phát từ áp lực cầu kéo nội tại của nền kinh tế.
- **CPI tháng 8/2026 tăng chủ yếu do yếu tố chi phí đẩy, qua đó cho thấy áp lực cầu kéo chưa phải rủi ro chính đối với điều hành chính sách tiền tệ, vì áp lực này mang tính chất bên ngoài và có thể tự điều chỉnh nếu giá dầu thế giới ổn định trở lại.** Tuy nhiên, với CPI bình quân 8 tháng 2026 đã ở mức 4.45% – chỉ còn cách mục tiêu 4.5% chỉ khoảng 5 điểm cơ bản cho thấy dư địa để lạm phát cả năm vượt mục tiêu là không nhỏ nếu diễn biến địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục gây áp lực lên giá dầu trong những tháng cuối năm.

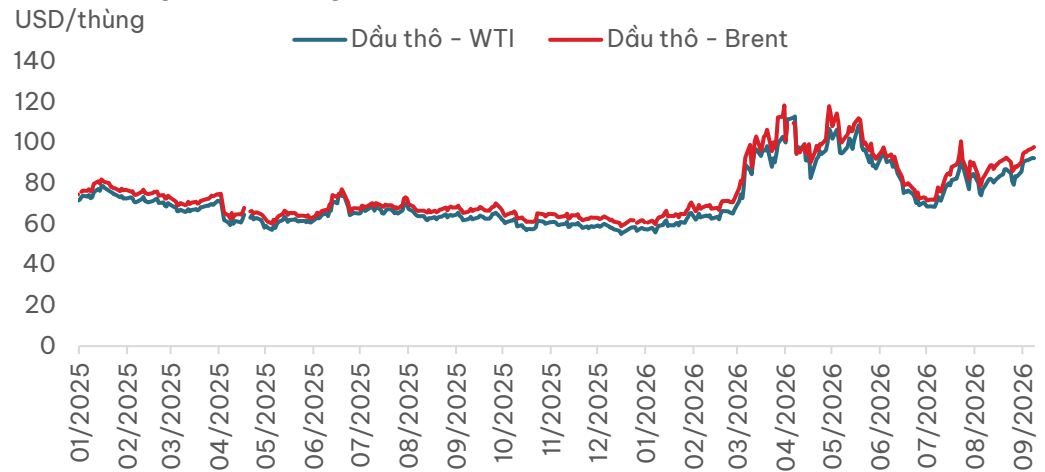
Chỉ số giá tiêu dùng



Chỉ số giá theo nhóm mặt hàng, dịch vụ



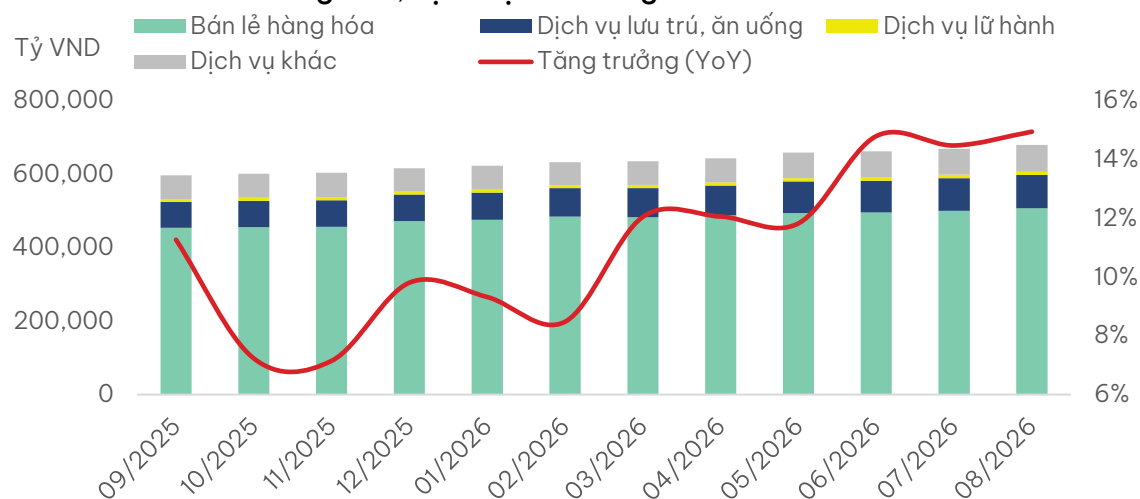
Diễn biến giá dầu thế giới



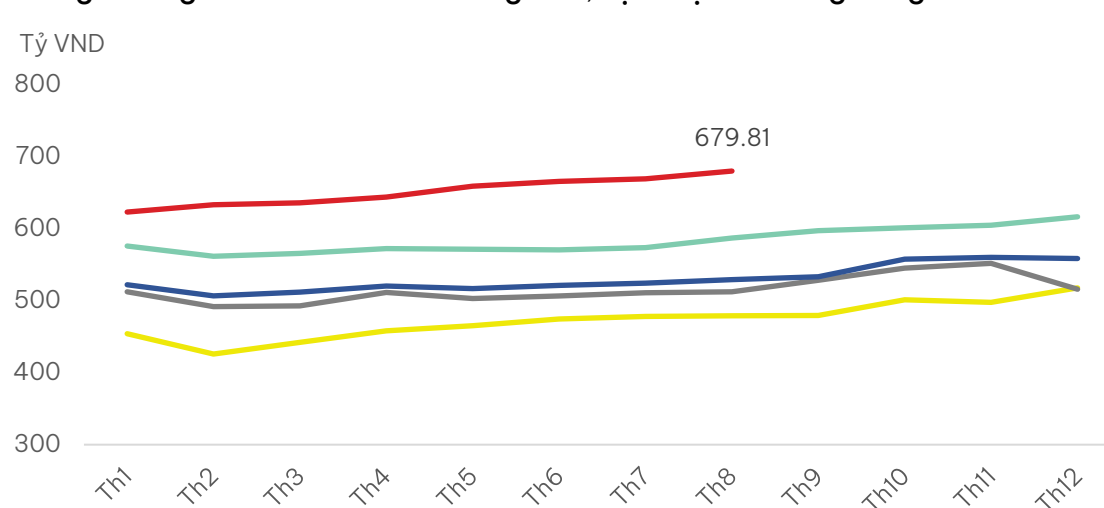
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 8/2026 đạt 679,814 tỷ đồng, tăng 14.95% svck – tiếp tục xu hướng tăng tốc so với tháng 7 tăng 14.48%.

- **Tính lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ đạt 5,235,533 tỷ đồng, tăng 13.33% so với cùng kỳ.** Tuy nhiên, khi loại trừ yếu tố tăng giá (tức là tính theo giá trị thực), mức tăng trưởng bán lẻ lũy kế 8 tháng chỉ đạt khoảng 7.6%, dù có nhích nhẹ so với mức 7.5% của 7 tháng và 7.3% của 6 tháng trước đó. Sự chênh lệch đáng kể giữa con số danh nghĩa (13.33%) và con số thực (7.6%) cho thấy một phần không nhỏ của mức tăng trưởng bán lẻ đến từ yếu tố giá cả tăng, chứ không hoàn toàn phản ánh sự gia tăng thực chất của sức mua.
- **Động lực chính của tiêu dùng trong tháng 8 tiếp tục đến từ khu vực dịch vụ,** với doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng mạnh +21.5% YoY, còn dịch vụ lữ hành tăng +19.2% YoY. Đặc biệt, lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 8 đã phục hồi mạnh trở lại, đạt 1.99 triệu lượt khách, +19.7% MoM và +18.4% YoY, cũng là tháng thứ hai liên tiếp lượng khách quốc tế tăng trưởng, sau giai đoạn chững lại trong tháng 6 và tháng 7. Đáng chú ý, lượng khách từ Trung Quốc và châu Âu đã cải thiện rõ rệt, góp phần bù đắp cho sự sụt giảm của khách Hàn Quốc (-3.2% YoY) và giúp giảm bớt lo ngại về khả năng hạ nhiệt của chu kỳ du lịch mùa hè.
- **Bức tranh tiêu dùng tháng 8/2026 nhìn chung tích cực nhưng cần được đánh giá một cách thận trọng và có chiều sâu hơn con số danh nghĩa:** mức tăng trưởng thực chỉ khoảng 7.6% – thấp hơn đáng kể so với đà tăng của khu vực sản xuất, xuất khẩu và đầu tư đều đang tăng trưởng hai chữ số. CPI tăng trở lại trong tháng 8 và mặt bằng lãi suất thị trường còn cao có thể hạn chế tốc độ tăng của sức mua trong thời gian tới là một điểm cần đưa vào danh sách theo dõi cho tháng 9, đặc biệt đối với các doanh nghiệp bán lẻ hàng hóa có giá trị lớn.

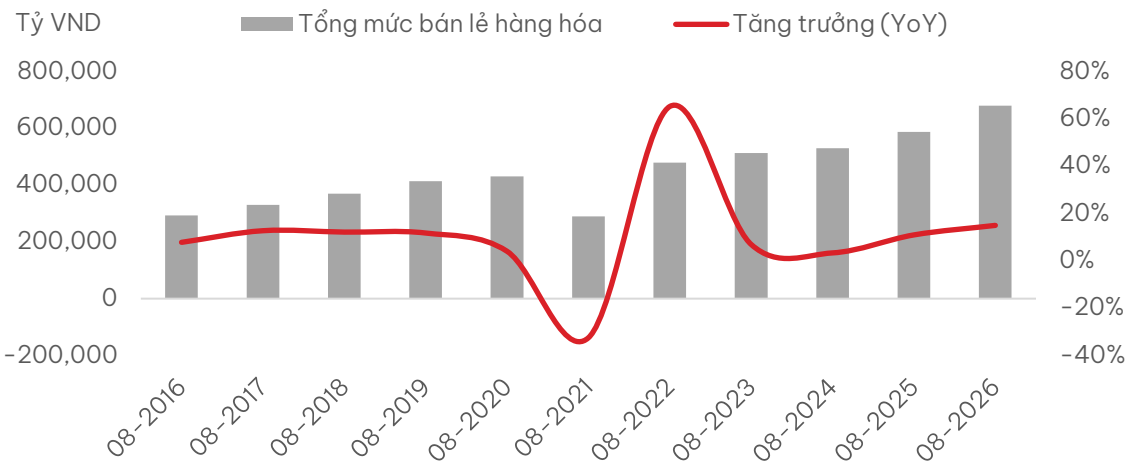
Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng



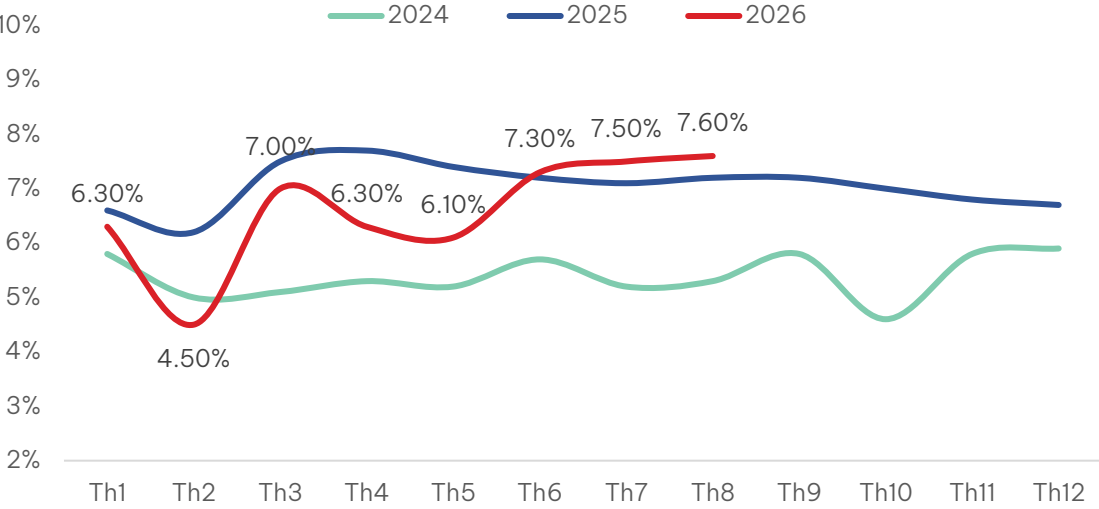
Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng hàng năm



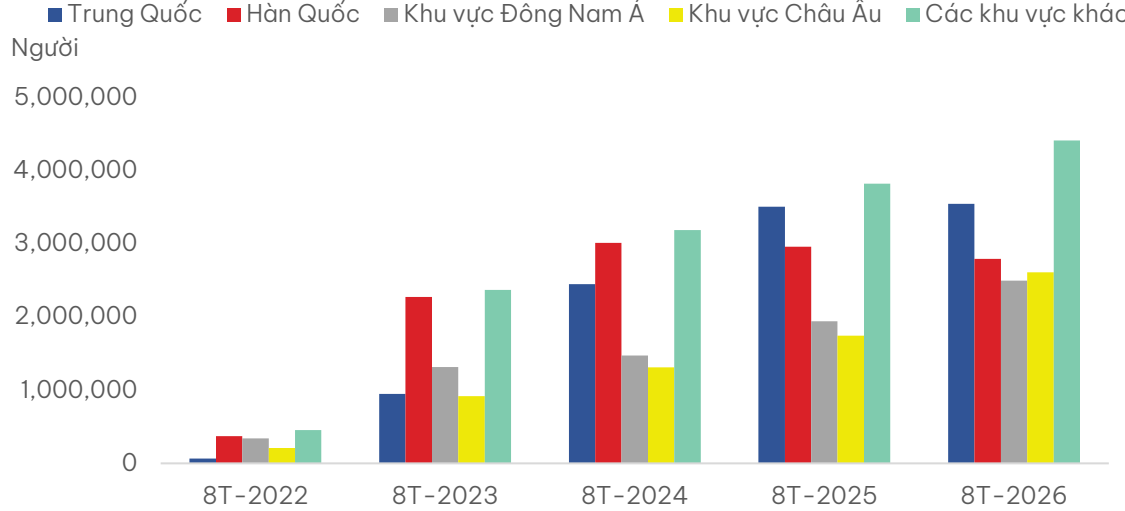
Tổng mức bán lẻ lũy kế 8 tháng hàng năm



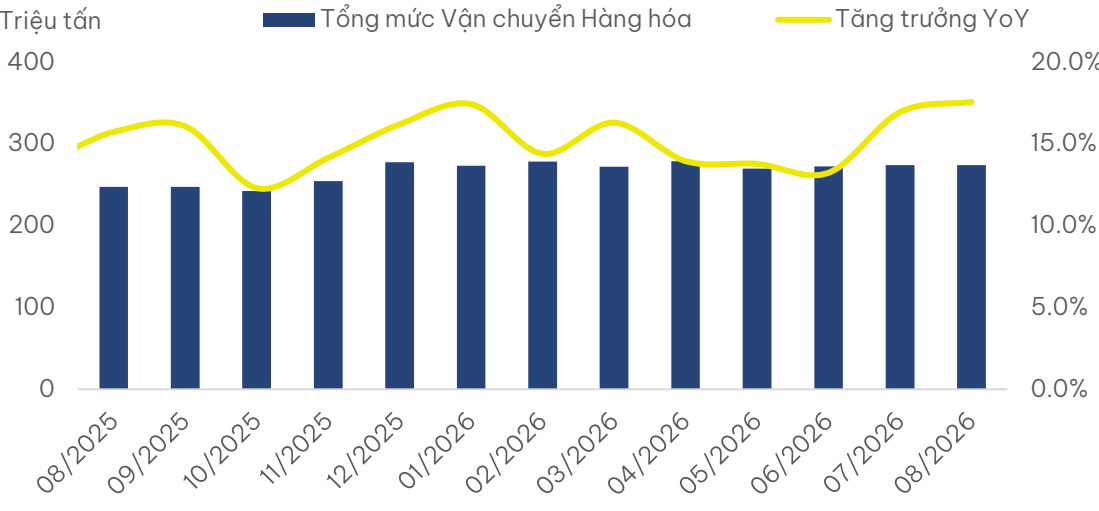
Tăng trưởng tổng mức bán lẻ thực tế hàng năm



Lượng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam hàng năm



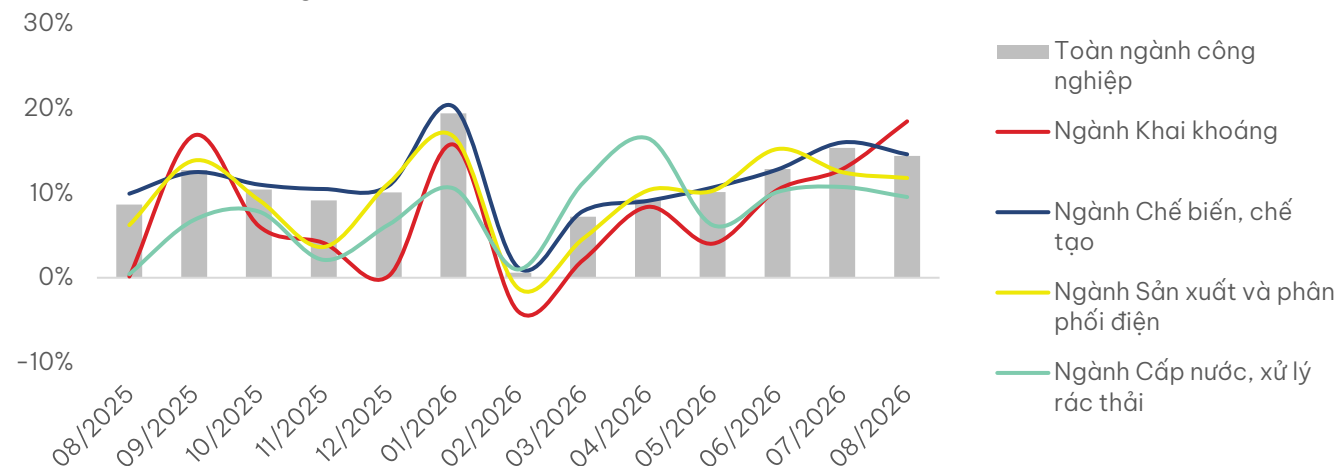
Tổng mức vận tải hàng hóa



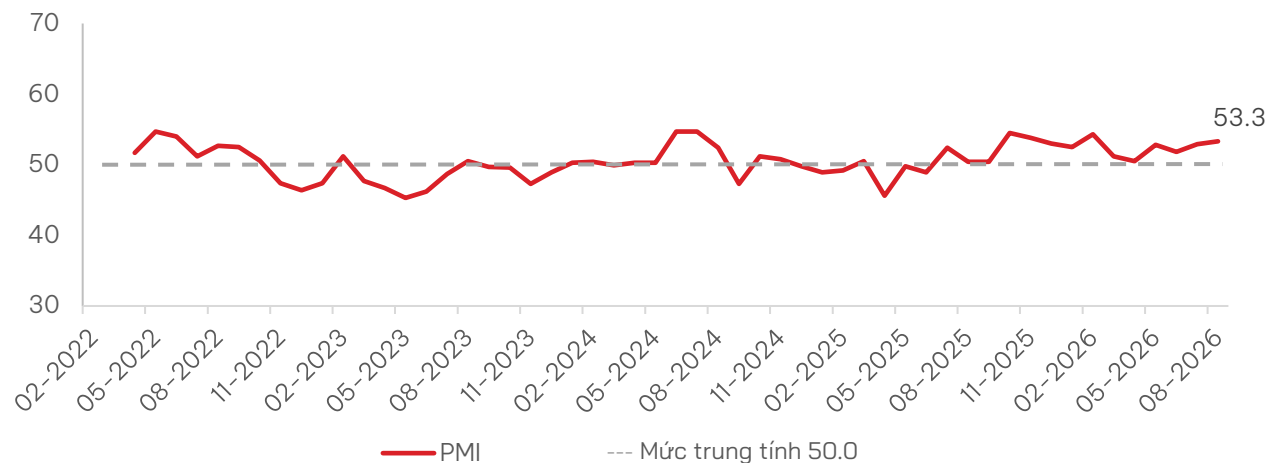
Sản xuất công nghiệp (IIP) tiếp tục là một trong những điểm sáng rõ nét nhất của bức tranh vĩ mô tháng 8/2026, với chỉ số IIP toàn ngành tăng 14.41% YoY, dù có giảm nhẹ so với mức tăng rất cao của tháng 7/2026.

- Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, IIP toàn ngành tăng 11.92%, là mức tăng cao nhất của giai đoạn 8 tháng so với cùng kỳ trong nhiều năm trở lại đây. Trong đó, Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vốn chiếm tỷ trọng lớn nhất và đóng vai trò trụ cột trong cơ cấu IIP tiếp tục đóng góp chính với mức tăng 14.59% trong tháng 8, đóng góp tới 9.6 điểm phần trăm vào mức tăng chung lũy kế 8 tháng.
- Đồng thời, chỉ số PMI cũng xác nhận xu hướng tích cực khi đạt 53.3 điểm trong tháng 8, tăng từ 52.9 điểm của tháng 7, cũng là tháng thứ 14 liên tiếp chỉ số này duy trì trên ngưỡng 50 điểm, ngưỡng phân định giữa mở rộng và thu hẹp của hoạt động sản xuất. Đáng chú ý, nhóm Sản xuất thiết bị điện ghi nhận mức tăng đột biến +40.8% YoY, mức tăng nổi bật nhất trong toàn bộ các ngành công nghiệp cấp hai, phản ánh khả năng lan tỏa từ làn sóng đầu tư vào lĩnh vực điện tử, hạ tầng năng lượng và trung tâm dữ liệu sang năng lực sản xuất nội địa. Nhóm sản xuất máy tính và sản phẩm điện tử cũng tiếp tục là điểm sáng với mức tăng +18.9% YoY, được hỗ trợ bởi nhu cầu liên quan đến trí tuệ nhân tạo (AI) và chu kỳ đầu tư công nghệ toàn cầu.
- Sản xuất công nghiệp tiếp tục khẳng định vai trò là động lực tăng trưởng đáng tin cậy nhất của nền kinh tế trong giai đoạn hiện tại. Tuy nhiên, tín hiệu cần theo dõi là đơn hàng xuất khẩu mới trong khảo sát PMI đã giảm nhẹ lần đầu tiên sau 4 tháng. Diễn biến này cho thấy nhu cầu bên ngoài có dấu hiệu kém đồng đều và có thể trở thành chỉ báo sớm đối với đà tăng của sản xuất và xuất khẩu trong các tháng cuối năm nếu kéo dài, trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và chính sách thương mại toàn cầu vẫn hiện hữu.

Chỉ số IIP so với cùng kỳ

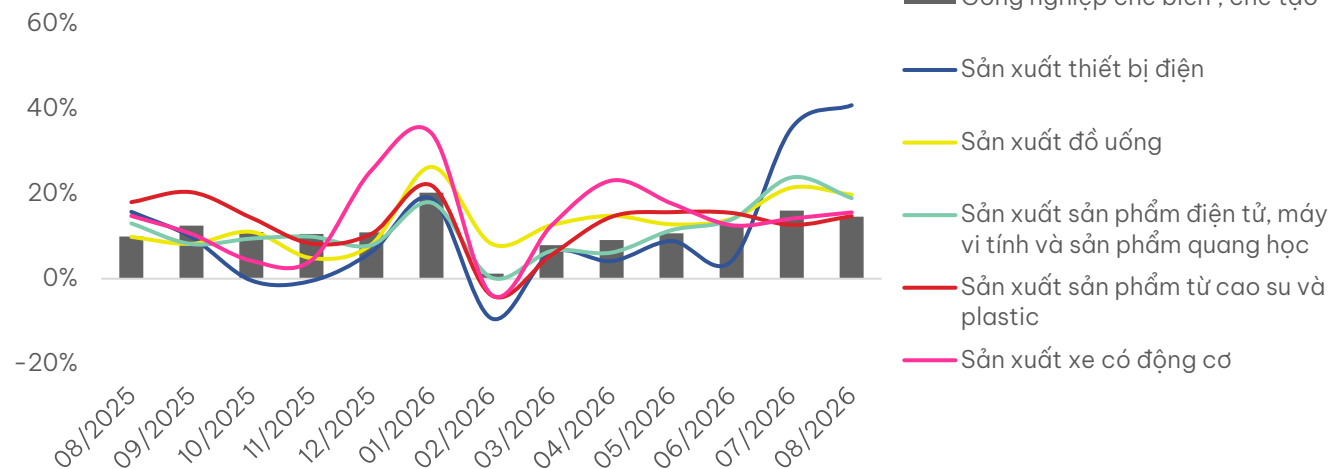


Chỉ số PMI sản xuất

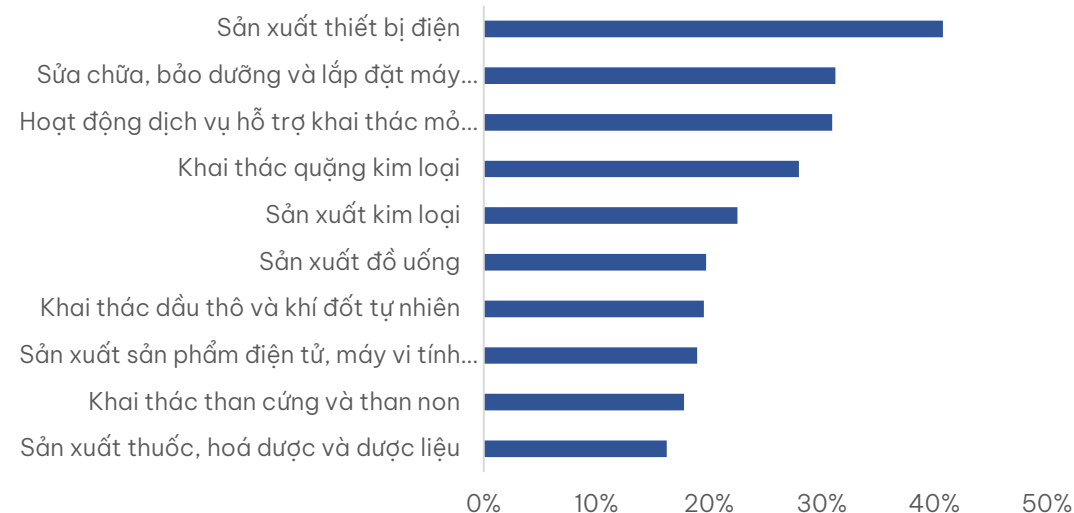


IIP: Sản xuất duy trì tăng trưởng hai chữ số trong tháng 8

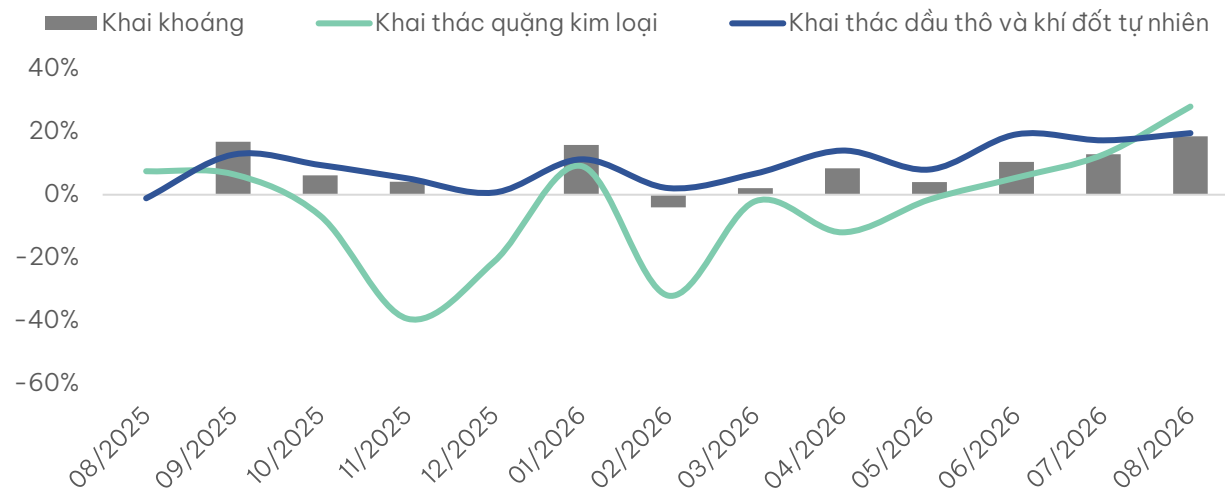
Top ngành Chế biến, chế tạo so với cùng kỳ



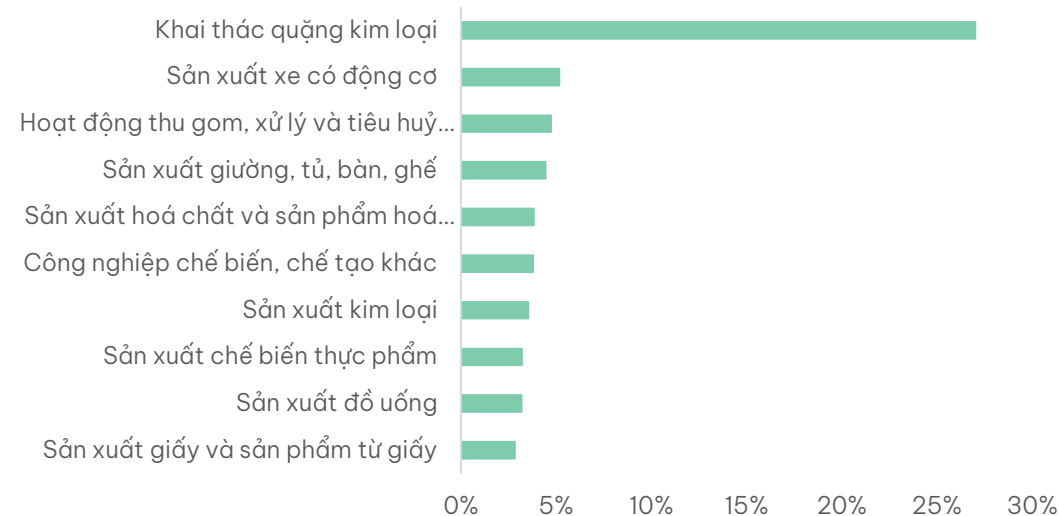
Top ngành tăng trưởng so với cùng kỳ



Top ngành Khai khoáng so với cùng kỳ



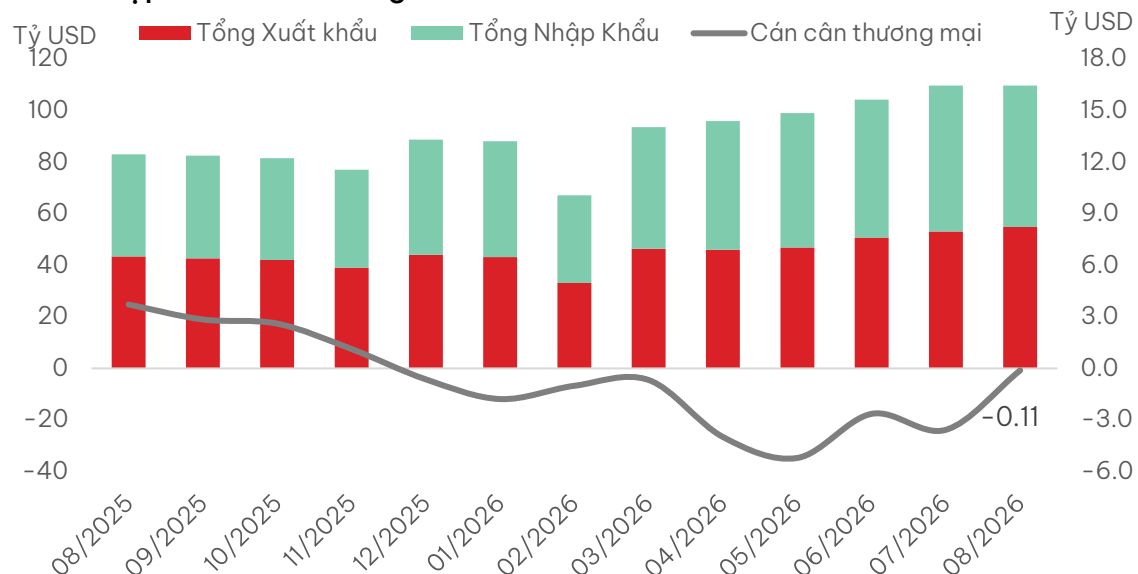
Top ngành tăng trưởng so với tháng trước



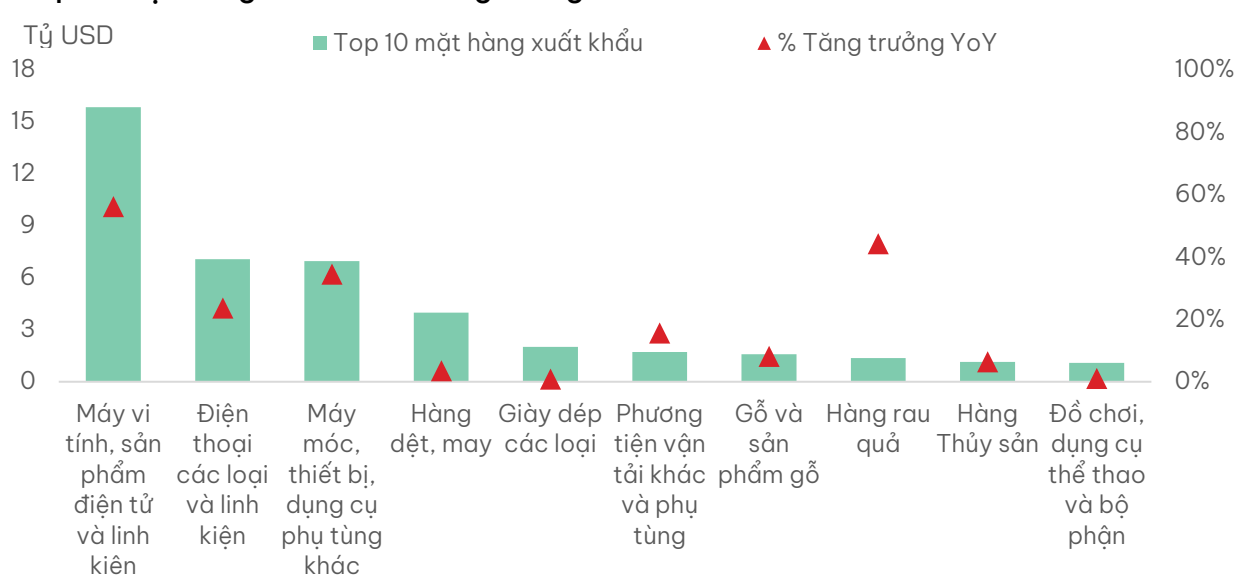
Hoạt động thương mại hàng hóa tháng 8/2026 ghi nhận một tín hiệu tích cực rất đáng chú ý: kim ngạch xuất khẩu đạt 54.79 tỷ USD tăng 3.2% MoM và tăng mạnh 26.3% YoY, trong khi kim ngạch nhập khẩu lại giảm nhẹ 3.1% MoM xuống còn 54.91 tỷ USD (dù vẫn tăng cao 37.9% YoY).

- Sự kết hợp giữa xuất khẩu tăng và nhập khẩu giảm đã giúp cán cân thương mại tháng 8/2026 thu hẹp mạnh về chỉ còn thâm hụt 0.11 tỷ USD – cải thiện đáng kể so với mức thâm hụt 3.57 tỷ USD của tháng 7 và là mức thâm hụt tháng thấp nhất trong nhiều tháng trở lại đây. Tính lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 374.84 tỷ USD (+22.5% YoY), trong khi nhập khẩu đạt 395.30 tỷ USD (+35.4% YoY), đưa cán cân thương mại lũy kế về mức thâm hụt 20.46 tỷ USD.
- Việt Nam tiếp tục xuất siêu lớn sang Hoa Kỳ với giá trị lũy kế 8 tháng đạt 106.6 tỷ USD, trong khi nhập siêu từ Trung Quốc lên tới 107.7 tỷ USD. Cấu trúc thương mại này làm gia tăng rủi ro bị Mỹ giám sát chặt hơn về xuất xứ, chuyển tải và hàm lượng đầu vào từ Trung Quốc, đặc biệt khi Việt Nam hiện là đối tác mà Mỹ ghi nhận thâm hụt thương mại hàng hóa lớn nhất trong 8 tháng đầu năm 2026. Về cơ cấu nhập khẩu, riêng nhóm sản phẩm điện tử và linh kiện trong tháng 8/2026 đạt 25.62 tỷ USD, tăng nhẹ 1% so với tháng trước nhưng tăng rất mạnh 81% YoY, phản ánh nhu cầu tích trữ nguyên liệu đang gia tăng. Ngoài ra, chính quyền Tổng thống Trump đang cân nhắc mở rộng phạm vi áp thuế bán dẫn sang các sản phẩm như laptop, máy chơi game, máy chủ trung tâm dữ liệu trong khi xuất khẩu sản phẩm điện tử của Việt Nam sang thị trường Mỹ hiện chiếm tỷ trọng rất lớn, khiến rủi ro chính sách này trở nên đáng quan ngại.

Xuất nhập khẩu theo tháng

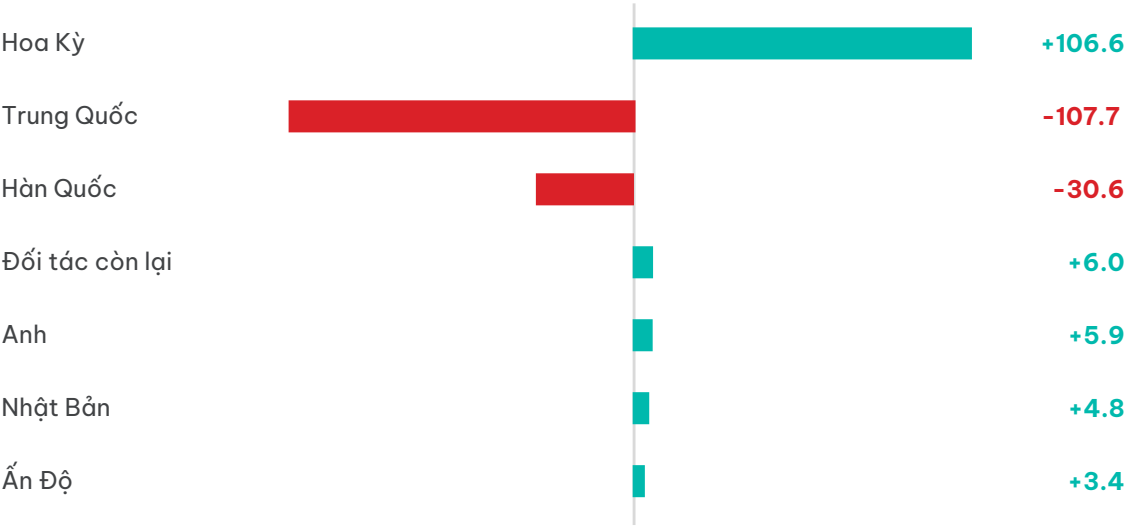


Top 10 mặt hàng xuất khẩu trong tháng 8

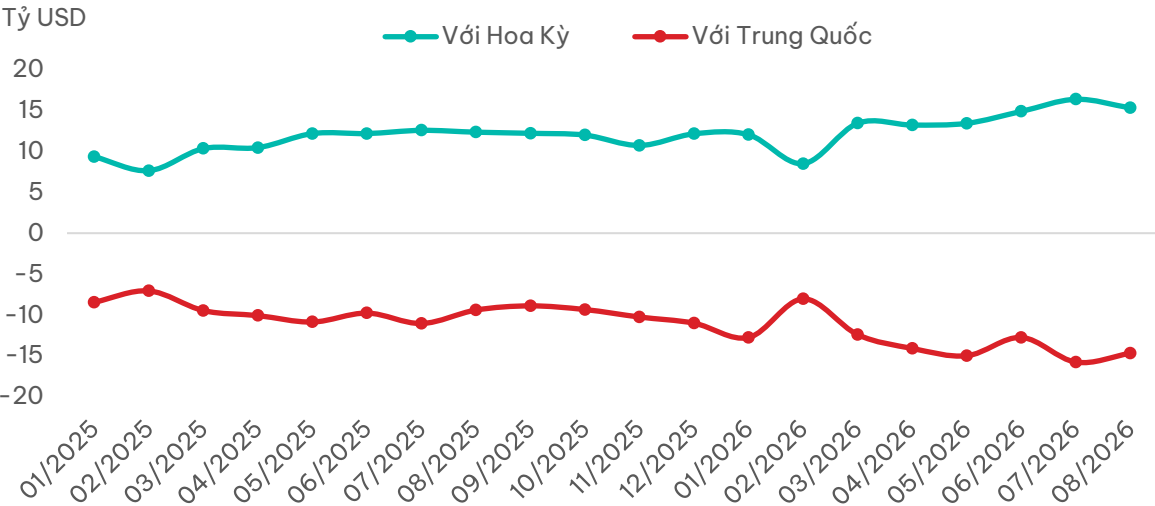


Cấu trúc thương mại cho thấy Việt Nam đang đóng vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng Trung Quốc – Việt Nam – Hoa Kỳ. Điều này hỗ trợ tăng trưởng thương mại nhưng đồng thời làm gia tăng yêu cầu về nội địa hóa, xuất xứ và giá trị gia tăng thực tại Việt Nam.

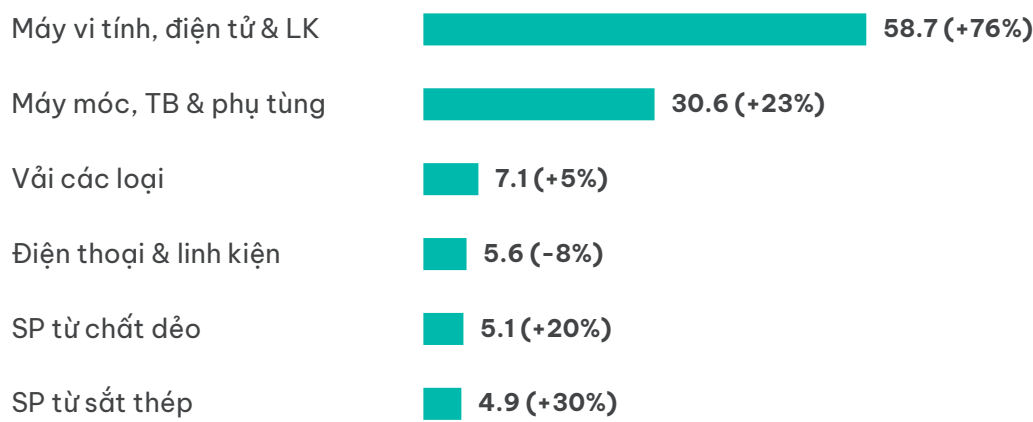
Cán cân thương mại theo đối tác (8T2026, tỷ USD)



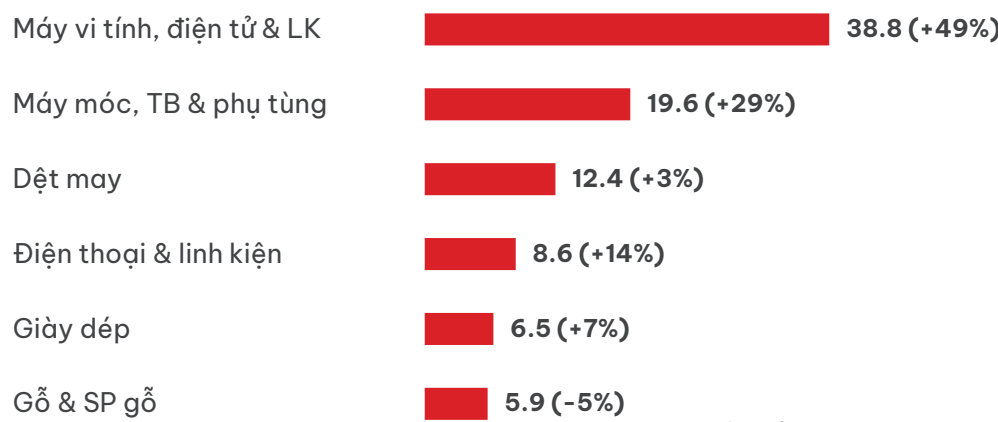
Cán cân thương mại Việt Nam với Hoa Kỳ và Trung Quốc



Việt Nam nhập khẩu từ Trung Quốc – top nhóm hàng (8T2026, tỷ USD)



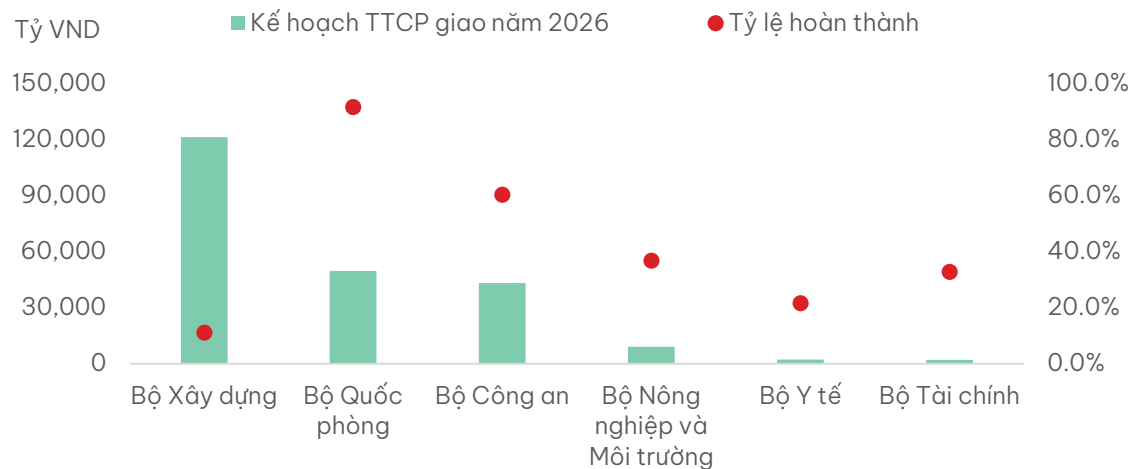
Việt Nam xuất khẩu sang Hoa Kỳ – top nhóm hàng (8T2026, tỷ USD)



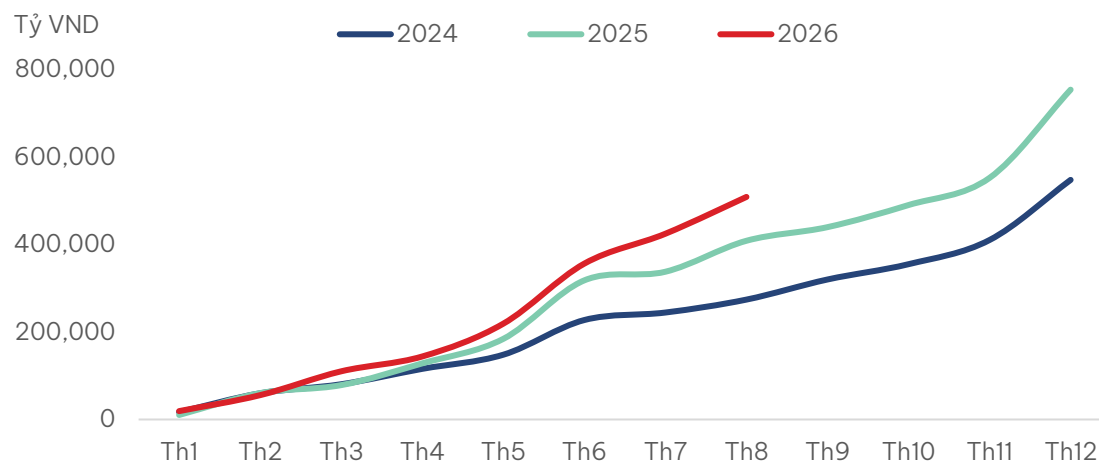
Đầu tư công tiếp tục khẳng định vai trò là một trong hai trụ cột tăng trưởng đáng tin cậy nhất của nền kinh tế trong giai đoạn hiện tại, cùng với FDI.

- Theo số liệu Bộ Tài chính công bố tại phiên họp thường kỳ Chính phủ, tổng giá trị giải ngân vốn đầu tư công lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 đạt 509,554 tỷ đồng, tương đương 49.8% kế hoạch năm Thủ tướng Chính phủ đã giao (1,022,607 tỷ đồng). Trong đó, vốn ngân sách trung ương đạt tỷ lệ giải ngân 37.7% kế hoạch, còn vốn ngân sách địa phương đạt tỷ lệ cao hơn đáng kể là 55.5% – cho thấy các địa phương đang thể hiện tốc độ giải ngân nhanh hơn cấp trung ương trong giai đoạn này.
- Đầu tư công đang tăng tốc rõ rệt trong nửa cuối năm 2026, với tiến độ cải thiện, đạt 49.8% kế hoạch so với mức 45.3% của cùng kỳ năm 2025. Đây tiếp tục là trụ cột tăng trưởng có độ tin cậy cao nhất cho nửa cuối năm 2026 cùng với dòng vốn FDI – nếu duy trì được đà tăng tốc hiện tại – sẽ là cơ sở vững chắc nhất để kỳ vọng tăng trưởng GDP quý III và quý IV/2026 duy trì ở mức cao.

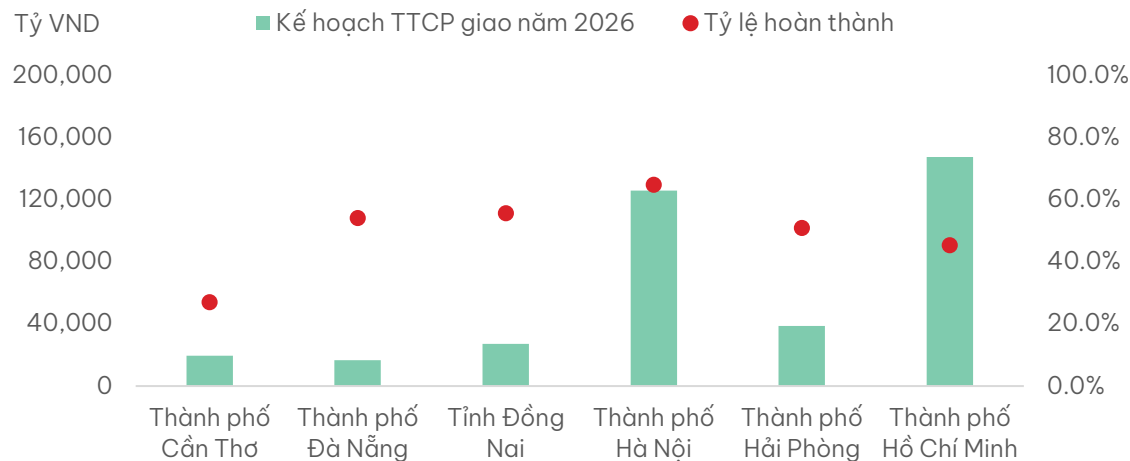
Tình hình giải ngân tới 20/08 của một số Bộ ngành



Tình hình giải ngân vốn đầu tư công hàng năm



Tình hình giải ngân tới 20/08 của một số địa phương

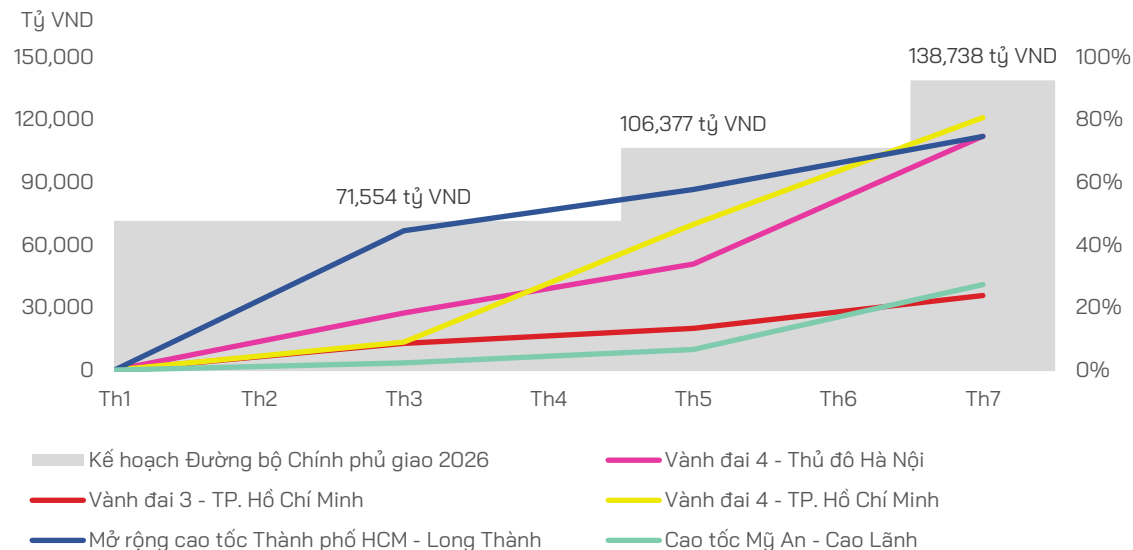


Đến cuối tháng 8, các dự án giao thông trọng điểm đã giải ngân 95.445,1 tỷ đồng, đạt 38% kế hoạch vốn 251.418,6 tỷ đồng. Nếu loại trừ hai dự án đường sắt lớn có tiến độ giải ngân thấp, tỷ lệ giải ngân của nhóm dự án giao thông trọng điểm đạt 57,6%.

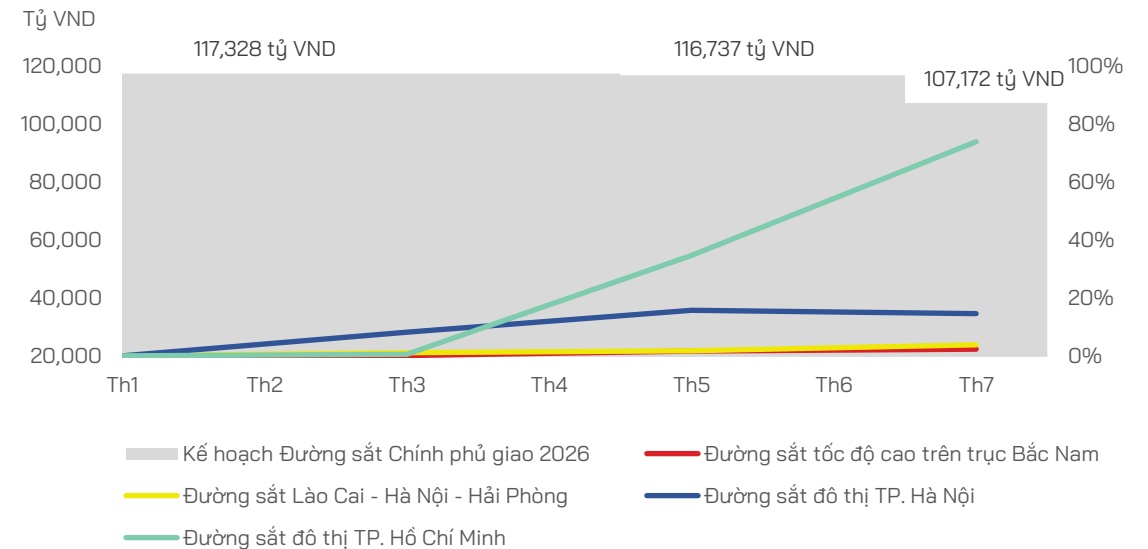
- **Vành đai 4 – TP.HCM:** Giải ngân 23.982,6/27.980,8 tỷ đồng, đạt 85,7% kế hoạch, thuộc nhóm dự án có tiến độ giải ngân cao.
- **Cao tốc Quy Nhơn – Pleiku:** Giải ngân 8.888,6/9.552,5 tỷ đồng, đạt 93,0%, là một trong những dự án có tỷ lệ giải ngân cao nhất.
- **Tuyến metro Bến Thành – Tham Lương:** Giải ngân 6.406,3/7.500 tỷ đồng, đạt 85,4% kế hoạch vốn.
- **Đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam:** Giải ngân 1.717,1/56.846,1 tỷ đồng, mới đạt 3,0%, do dự án vẫn chủ yếu ở giai đoạn chuẩn bị và triển khai các công việc phục vụ đầu tư.
- **Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng:** Giải ngân 1.806,6/35.121,5 tỷ đồng, đạt 5,1% kế hoạch; trọng tâm thời gian tới là đẩy nhanh bàn giao mốc giới và GPMB.

Các dự án trọng điểm dự kiến tiếp tục tăng tốc trong những tháng cuối năm, tập trung vào các dự án đường bộ có khả năng hấp thụ vốn tốt. Trong khi đó, hai dự án đường sắt lớn vẫn có tốc độ giải ngân chậm; phần vốn chưa có khả năng sử dụng trong năm 2026 đang được rà soát để điều chuyển sang các dự án có tiến độ tốt hơn.

Tiến độ giải ngân các dự án đường bộ trọng điểm



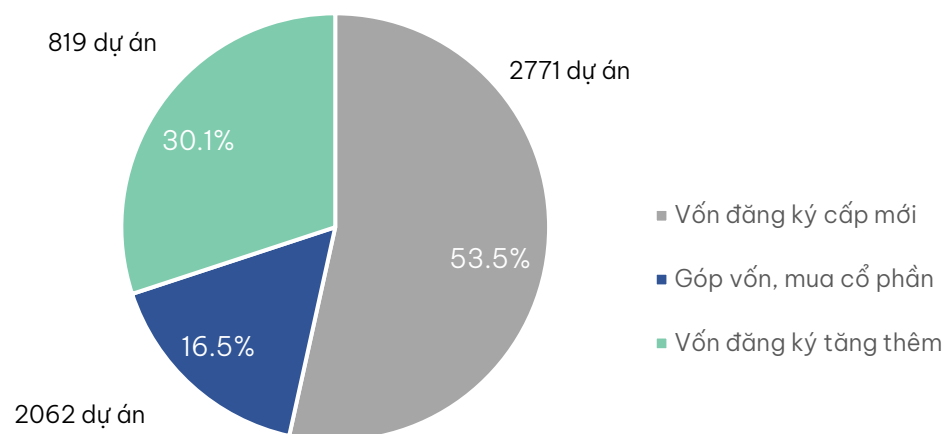
Tiến độ giải ngân các dự án đường sắt trọng điểm



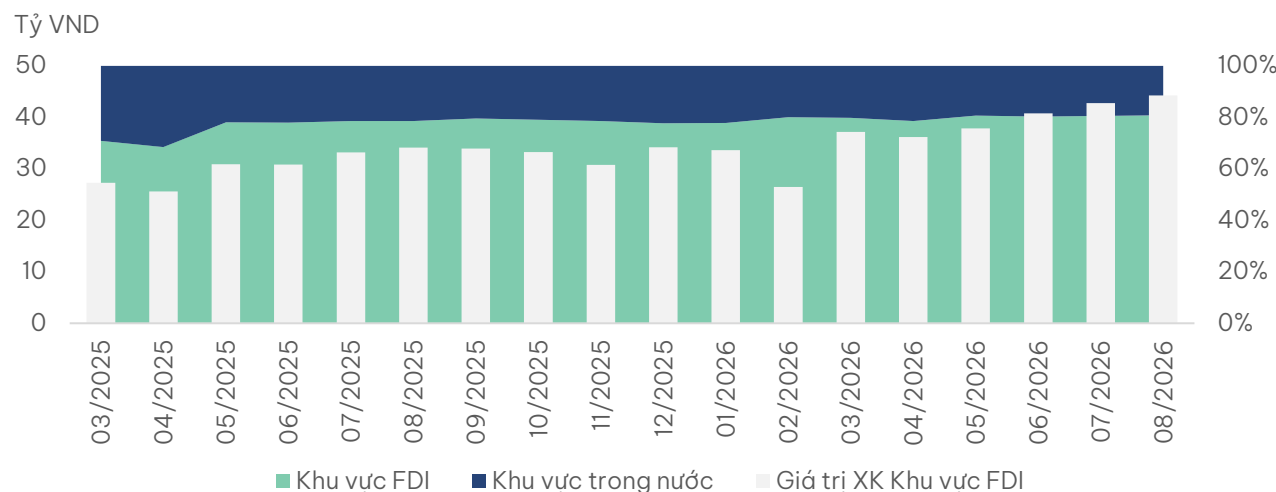
Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục là một điểm sáng quan trọng của bức tranh vĩ mô, với tổng vốn đăng ký lũy kế 8 tháng đạt 40.63 tỷ USD, tăng 55.4% so với cùng kỳ năm trước. Vốn giải ngân lũy kế 8 tháng đạt 17.25 tỷ USD, tăng 12.0% so với cùng kỳ.

- **Xét riêng theo tháng, cả vốn đăng ký (2.57 tỷ USD) lẫn vốn giải ngân (2.05 tỷ USD) trong tháng 8 đều có phần chậm lại so với tháng 7:** vốn đăng ký giảm 24.63% MoM và vốn giải ngân giảm 5.53% MoM, sau một giai đoạn tăng trưởng rất mạnh mẽ ở các tháng trước đó. Vốn điều chỉnh tại các dự án hiện hữu tăng tốc so với tháng trước, cho thấy các nhà đầu tư đã hoạt động tại Việt Nam tiếp tục mở rộng quy mô, một tín hiệu có ý nghĩa quan trọng hơn về mặt chất lượng so với đơn thuần vốn đăng ký mới, bởi nó phản ánh niềm tin thực chất của nhà đầu tư đã và đang hoạt động tại Việt Nam, chứ không chỉ là những cam kết ban đầu chưa được kiểm chứng.
- **Nghị quyết 10-NQ/TW là bối cảnh chính sách dài hạn quan trọng nhất định hình dòng vốn FDI vào Việt Nam trong thập kỷ tới, đánh dấu bước chuyển từ mô hình cạnh tranh dựa trên chi phí thấp sang cạnh tranh dựa trên chất lượng và công nghệ.** Trong ngắn hạn, tín hiệu tích cực nhất không nằm ở tốc độ tăng trưởng vốn đăng ký mới vốn đã chậm lại mà ở việc các dự án hiện hữu tiếp tục mở rộng quy mô đầu tư, là chỉ báo về chất lượng quan trọng hơn nhiều so với số lượng vốn đăng ký thuần túy. Khoảng cách ngày càng lớn giữa bức tranh tích cực của khu vực FDI và sự suy yếu của khu vực doanh nghiệp nội địa là một rủi ro cơ cấu dài hạn cần được các nhà hoạch định chính sách quan tâm đúng mức, đặc biệt trong bối cảnh Nghị quyết 10 đặt mục tiêu đầy tham vọng về việc hình thành 10,000 doanh nghiệp Việt tham gia chuỗi giá trị FDI – một mục tiêu khó khả thi nếu sức khỏe chung của khu vực doanh nghiệp trong nước tiếp tục suy yếu như xu hướng hiện tại.

Cơ cấu tổng vốn đầu tư nước ngoài



Giá trị Xuất khẩu và Tỷ trọng Khu vực FDI so với Khu vực trong nước

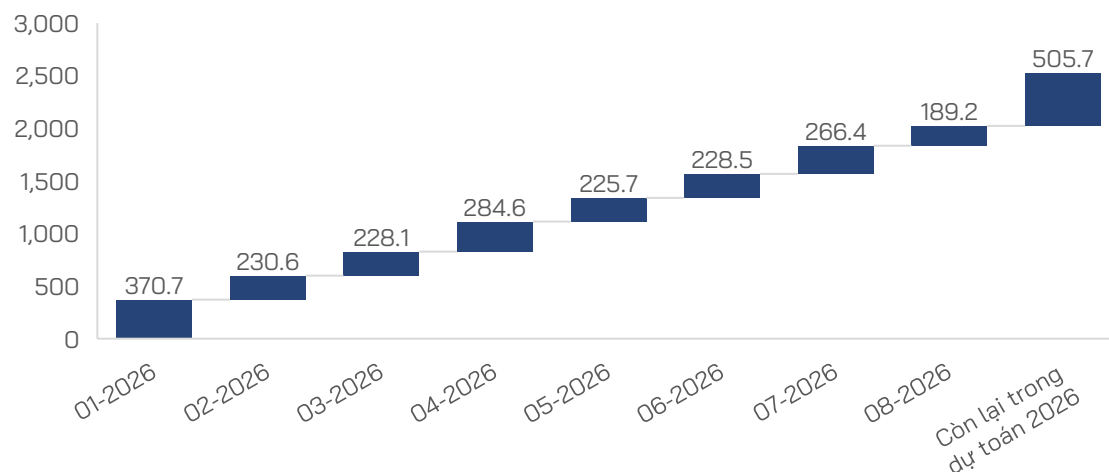


Bức tranh tài khóa 8 tháng đầu năm 2026 cho thấy tín hiệu rất tích cực. Thu ngân sách lũy kế đạt 2,023.8 nghìn tỷ đồng, tăng 16.31% so với cùng kỳ và hoàn thành 80.0% dự toán năm – một tiến độ thu rất khả quan khi mới đi qua 8 trên 12 tháng của năm. Đáng chú ý nhất, riêng khoản thu từ dầu thô đã vượt dự toán cả năm, đạt 101.5% dự toán 2026 dù mới qua 8 tháng – phản ánh giá dầu thế giới trong năm 2026 diễn biến thuận lợi hơn đáng kể so với giả định thận trọng khi Chính phủ xây dựng dự toán ngân sách.

- **Ở chiều chi tiêu, tổng chi ngân sách lũy kế đạt 1,608.3 nghìn tỷ đồng, tăng 10.89% YoY.** Điểm đáng chú ý nhất nằm ở cấu phần chi đầu tư phát triển, khoản mục này tăng mạnh nhất trong tất cả các cấu phần chi, đạt mức tăng trưởng +25.76% YoY, hoàn toàn nhất quán với đà tăng tốc của đầu tư công. Nếu tính riêng tháng 8, chi đầu tư phát triển riêng tháng đạt 95.7 nghìn tỷ đồng – đây là mức chi theo tháng cao nhất được ghi nhận kể từ đầu 2026.
- **Về cân đối tổng thể, ngân sách nhà nước lũy kế 8 tháng ghi nhận trạng thái thặng dư kỹ thuật với quy mô 415.5 nghìn tỷ đồng.** Cần lưu ý rằng đây là hiện tượng mang tính mùa vụ thông thường của chu kỳ ngân sách Việt Nam – do hoạt động giải ngân đầu tư công theo thông lệ thường dồn mạnh vào quý cuối năm (đặc biệt tháng 11 và 12) – và không nên được diễn giải như một chỉ báo về việc chính sách tài khóa đang ở trạng thái thắt chặt hay có dư địa nổi lỏng thêm.
- **Bức tranh tài khóa tháng 8 tích cực trên cả hai phương diện:** nguồn thu vượt tiến độ (đạt 80% dự toán sau 8 tháng, đi đúng hướng có thể vượt kế hoạch cả năm) đang tạo ra dư địa tài chính vững chắc để Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh chi đầu tư phát triển mà không phải lo ngại nhiều về áp lực vượt trần bội chi ngân sách. Đây chính là nền tảng tài khóa thuận lợi hỗ trợ trực tiếp cho xu hướng đầu tư công tăng tốc. Theo đúng chu kỳ mùa vụ ngân sách hàng năm, dự kiến chi đầu tư phát triển sẽ tiếp tục tăng tốc mạnh hơn nữa trong quý IV/2026, qua đó tạo thêm động lực đáng kể cho tăng trưởng GDP trong giai đoạn cuối năm.

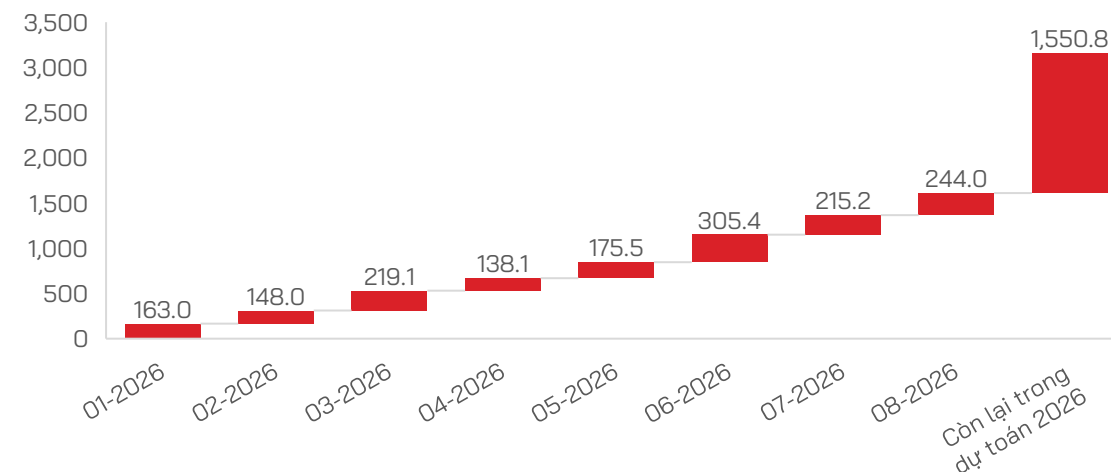
Dự toán thu ngân sách Nhà nước 2026

Nghìn tỷ VND



Dự toán chi ngân sách Nhà nước 2026

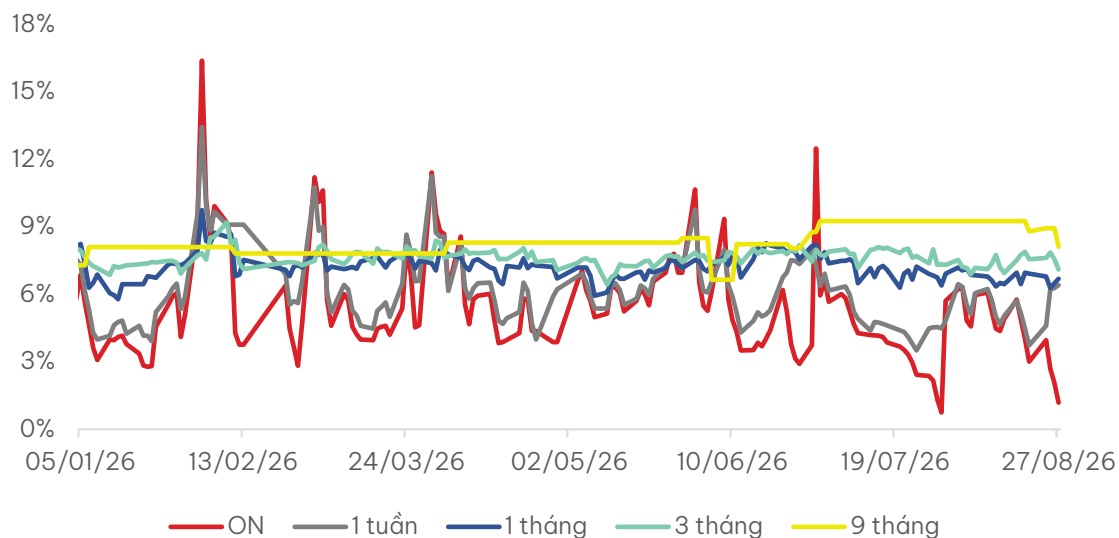
Nghìn tỷ VND



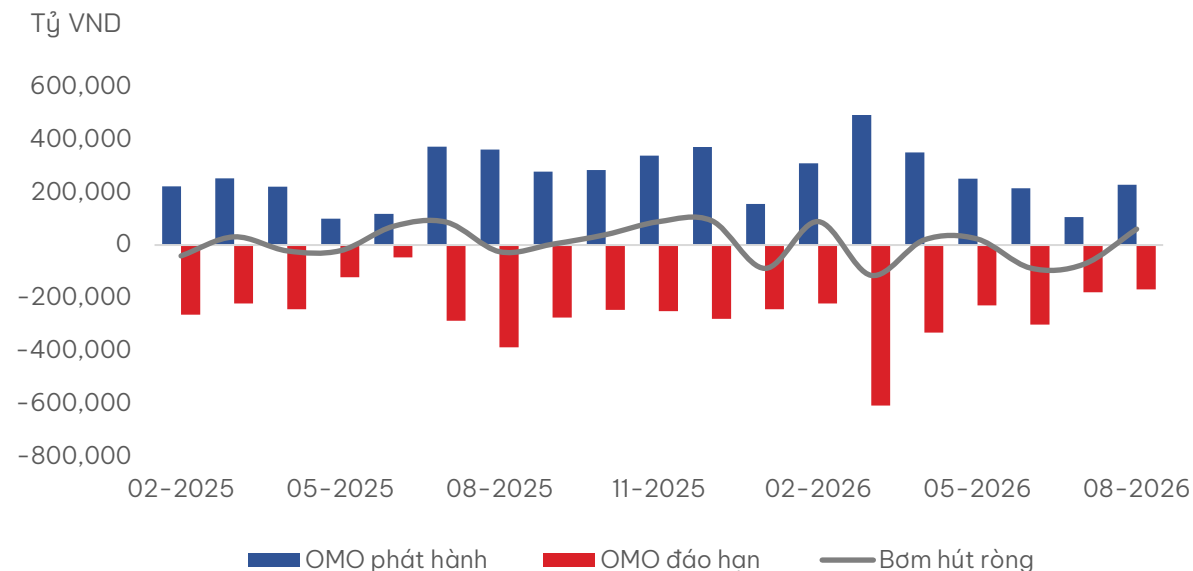
Về lãi suất liên ngân hàng, kỳ hạn qua đêm đã giảm rất mạnh từ 5.72% xuống chỉ còn 1.19% – mức giảm lên tới 453 điểm cơ bản, phản ánh thanh khoản hệ thống ngân hàng đã cải thiện đáng kể.

- Tuy nhiên, diễn biến giữa các kỳ hạn có sự phân hóa: trong khi kỳ hạn qua đêm và các kỳ hạn ngắn-trung (1 tháng, 3 tháng) đều giảm, kỳ hạn 1 tuần và 6 tháng lại tăng đáng kể (lần lượt +158 và +94 điểm cơ bản), cho thấy nhu cầu thanh khoản tại một số kỳ hạn cụ thể vẫn còn biến động. Đối chiếu chi tiết theo ngày trong tuần cuối tháng 8, chênh lệch lãi suất bình quân liên ngân hàng qua đêm giữa VND và USD dao động từ +0.33 điểm phần trăm (24/08) xuống mức âm sâu -2.44 điểm phần trăm (27/08) – hiện tượng lãi suất VND thấp hơn USD trong phần lớn những ngày cuối tháng là điểm cần lưu ý, vì thông thường lãi suất VND cần duy trì cao hơn USD một biên độ hợp lý để hạn chế động lực đầu cơ tỷ giá.
- Chênh lệch lãi suất qua đêm VND-USD chuyển sang âm là yếu tố cần theo dõi sát trong tháng 9: nếu tình trạng này duy trì kéo dài, về mặt lý thuyết có thể tạo động lực cho hoạt động chuyển đổi tiền tệ mang tính đầu cơ (vay VND với lãi suất thấp để nắm giữ tài sản định danh USD), qua đó gây áp lực gián tiếp lên tỷ giá.
- Trên thị trường mở, NHNN chuyển sang bơm ròng thanh khoản trở lại trong tháng 8, sau giai đoạn hút ròng trước đó, qua đó hỗ trợ cải thiện thanh khoản hệ thống và góp phần đưa lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt.

Lãi suất bình quân liên ngân hàng



Bơm hút ròng OMO

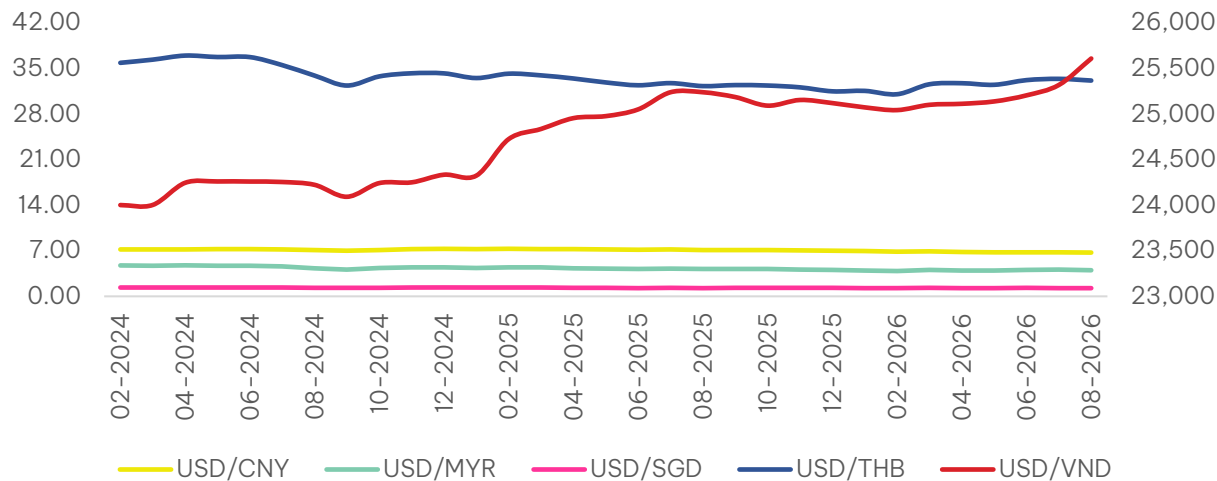


Tỷ giá: Áp lực tỷ giá hạ nhiệt rõ rệt trong tháng 8

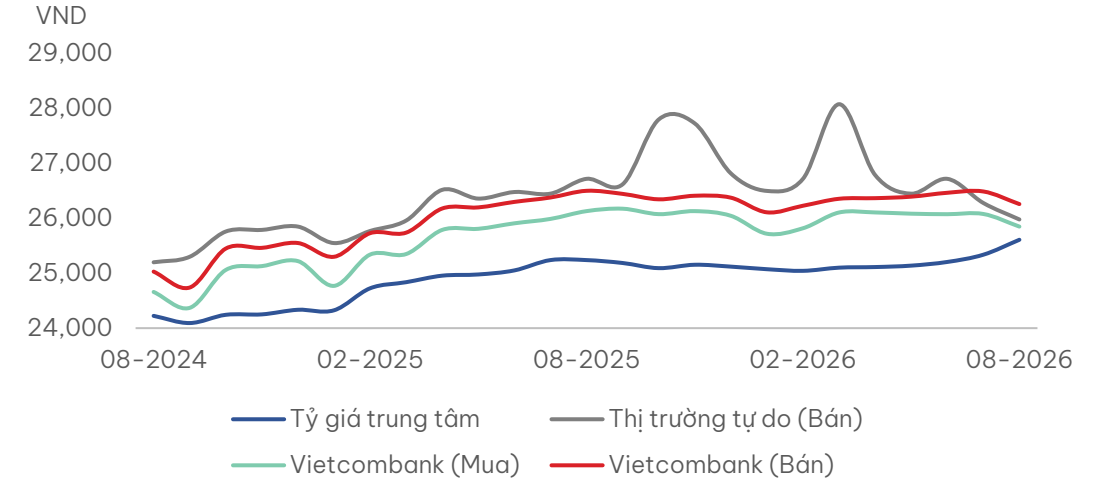
Tỷ giá USD/VND trong tháng 8 nhìn chung diễn biến ổn định và có xu hướng hội tụ giữa ba loại tỷ giá.

- Tỷ giá trung tâm tăng nhẹ 1.07% so với tháng trước lên 25,610 đồng/USD – phản ánh cách điều hành có kiểm soát của Ngân hàng Nhà nước; trong khi đó, cả tỷ giá tại các ngân hàng thương mại (Vietcombank giảm 0.87-0.88%) lẫn tỷ giá trên thị trường tự do (giảm 1.14%) đều có xu hướng giảm nhẹ. Điểm đáng chú ý nhất là chênh lệch giữa tỷ giá tự do và tỷ giá trung tâm đã thu hẹp rất nhanh, từ 5.99% (tháng 6) xuống chỉ còn 1.45% (tháng 8) – mức thấp nhất trong nhiều tháng trở lại đây, và là một tín hiệu tích cực đáng chú ý về kỳ vọng ổn định tỷ giá của thị trường.
- Chênh lệch giữa tỷ giá tự do và tỷ giá chính thức thu hẹp về dưới ngưỡng 1.5%**, đây thường được xem là dấu hiệu cho thấy thị trường không còn kỳ vọng mạnh vào khả năng mất giá của VND trong ngắn hạn. Kết hợp với việc Ngân hàng Nhà nước bơm ròng thanh khoản trở lại, bức tranh tiền tệ tháng 8 tích cực hơn đáng kể so với giai đoạn căng thẳng của quý II.

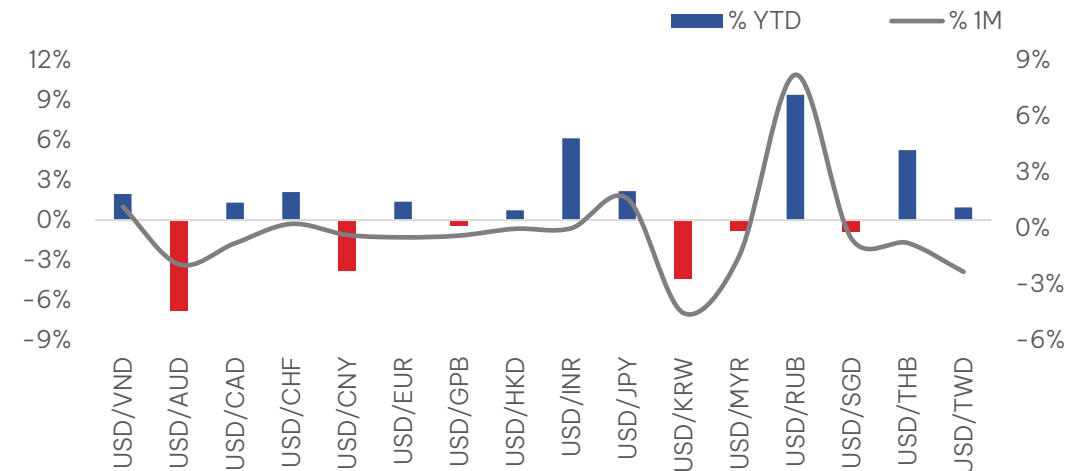
Tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực



Diễn biến tỷ giá USD/VND



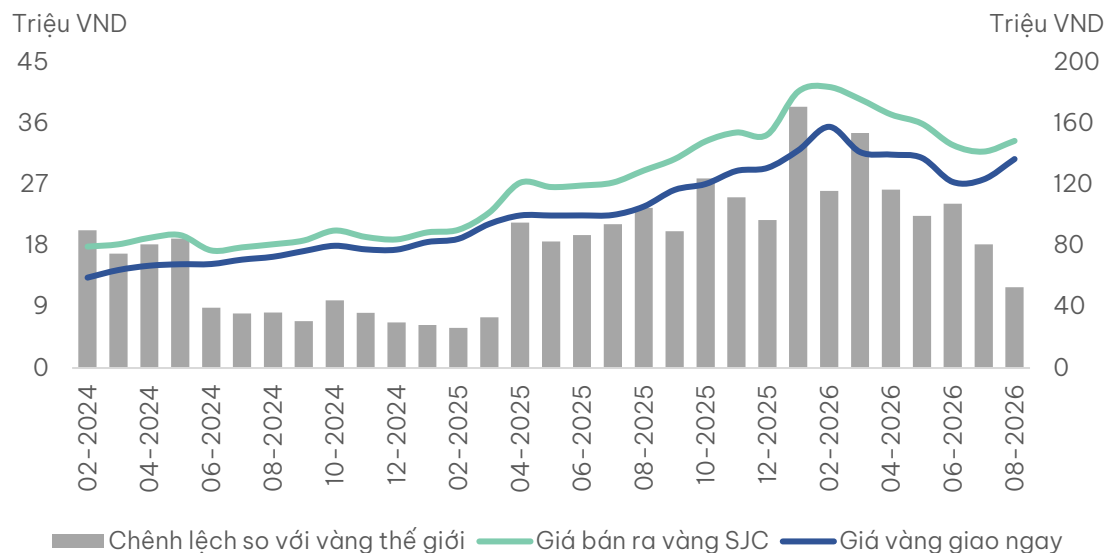
Diễn biến tỷ giá một số quốc gia trên thế giới



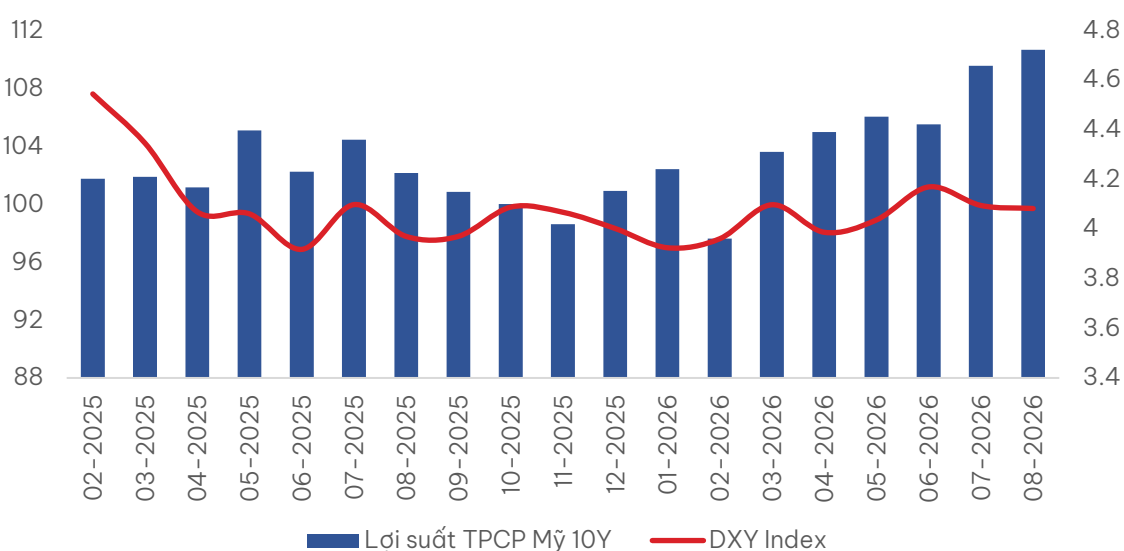
Giá vàng SJC trong nước tháng 8 tăng trở lại lên 148.7 triệu đồng/lượng, tương đương mức tăng 4.9% so với tháng trước, sau khi đã giảm liên tục kể từ đỉnh của tháng 2 (184 triệu đồng/lượng). Đồng thời, giá vàng thế giới cũng ghi nhận mức tăng mạnh hơn, đạt 9.6% so với tháng trước lên 4,431 USD/ounce – cho thấy cả hai thị trường trong nước và quốc tế đang diễn biến đồng pha tăng giá trong tháng 8.

- **Diễn biến đáng chú ý nhất của thị trường vàng trong 8 tháng đầu năm là việc chênh lệch giá giữa vàng SJC trong nước và giá vàng thế giới quy đổi đã thu hẹp rất nhanh và liên tục qua từng tháng** – từ mức đỉnh 38.5 triệu đồng/lượng hồi tháng 1 xuống chỉ còn 11.9 triệu đồng/lượng vào tháng 8. Đây là một xu hướng tích cực, phản ánh các biện pháp quản lý thị trường vàng của Nhà nước (bao gồm các quy định về kinh doanh vàng và cấp phép nhập khẩu) đang phát huy hiệu quả rõ rệt trong việc kéo giá vàng trong nước tiệm cận hơn với mặt bằng giá quốc tế.
- **Ba yếu tố đang cùng hội tụ để hỗ trợ sự ổn định của môi trường tiền tệ trong tháng 9:** thứ nhất, ba loại tỷ giá (trung tâm, ngân hàng thương mại, tự do) đang có xu hướng hội tụ về gần nhau hơn; thứ hai, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới đang thu hẹp nhanh và liên tục; thứ ba, Ngân hàng Nhà nước đã quay lại bơm ròng thanh khoản cho hệ thống. Tuy nhiên, rủi ro chính cần tiếp tục theo dõi sát là quyết định của Fed tại cuộc họp FOMC tháng 9 và khả năng lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ tiếp tục tăng nhanh hơn Việt Nam – nếu chênh lệch lợi suất giữa hai thị trường tiếp tục nới rộng theo hướng bất lợi cho Việt Nam, đây sẽ là lực cản chính đối với sự ổn định tỷ giá đã đạt được trong tháng 8.

Chênh lệch vàng trong nước và vàng thế giới



Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm và DXY



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 www.hdbs.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666

CHI NHÁNH HÀ NỘI

 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 +84 243 359 8866

 +84 243 351 8866

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

 hdbs.vn/tin-tuc-su-kien/trung-tam-phan-tich

 research@hdbs.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được xây dựng dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ tuyệt đối của các thông tin này. Các nhận định trong báo cáo phản ánh quan điểm tại thời điểm phát hành, có thể thay đổi theo diễn biến thị trường mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo và không phải là khuyến nghị đầu tư. HDS không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ rủi ro hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo.

Báo cáo này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.