

BÁO CÁO VĨ MÔ **THÁNG 9 VÀ QUÝ III/2026**

“Tăng trưởng tiếp tục bất phá, chính sách tài khóa trở thành điểm tựa khi dư địa nới lỏng tiền tệ thu hẹp”

Mở Tài khoản

HDS Zalo OA



Vui lòng quét hoặc nhập vào mã QR để tiếp tục

GDP QUÝ III/2026 (YoY)

9.95%



Luỹ kế 9 tháng đạt +9.01%.
Công nghiệp – xây dựng +12.50%

CPI THÁNG 9 (YoY)

5.08%



Tăng +0.62% MoM
Lạm phát cơ bản giảm về 4.45%.
Giao thông +11.67% YoY

CÂN CÂN THƯƠNG MẠI THÁNG 9

+1.27 tỷ USD



Xuất siêu trở lại sau 9 tháng
LK 9 tháng: nhập siêu 19.42 tỷ USD

FDI ĐĂNG KÝ 9 THÁNG

50.36 tỷ USD



Tăng +76.4% YoY
Giải ngân đạt 21.07 tỷ USD (+12.1%)

SẢN XUẤT

+16.65%

IIP tháng 9 (YoY)
PMI đạt 51.9, tháng thứ 15 trên 50

BÁN LẺ

+14.12%

Doanh thu tháng 9 (YoY)
LK 9 tháng: +13.4% danh nghĩa, thực đạt +7.8%

ĐẦU TƯ CÔNG

62.9%

Giải ngân 9T so kế hoạch
Địa phương đạt 73.6%
Trung ương đạt 44.1%

TÀI KHÓA

86.5%

9T so Dự toán thu NSNN
Tổng thu +12.1% YoY
Tổng chi +14.5% YoY

TIỀN TỆ

10.89%

Tăng trưởng tín dụng YTD
Huy động: +9.78% YTD

TỶ GIÁ

25,627

Tỷ giá trung tâm
VND/USD: +2.01% YTD
Fed: 3.75–4.00%

NHẬN ĐỊNH

Kinh tế Việt Nam duy trì đà tăng trưởng bùng nổ trong quý III/2026, dẫn dắt bởi công nghiệp chế biến, chế tạo, xuất khẩu điện tử và sự cải thiện của khu vực dịch vụ. FDI duy trì tích cực và đầu tư công tăng tốc, song tăng trưởng vẫn phụ thuộc đáng kể vào chuỗi điện tử FDI và nguyên liệu nhập khẩu. Trong khi đó, áp lực lạm phát từ giá năng lượng, chênh lệch tăng trưởng tín dụng – huy động và chính sách thắt chặt của Fed tiếp tục hạn chế dư địa điều hành tiền tệ.

Triển vọng quý IV, chính sách tài khóa được kỳ vọng trở thành điểm tựa chính cho tăng trưởng, đặc biệt thông qua đẩy nhanh giải ngân đầu tư công. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo GDP quý IV tăng 8.0–9.0% YoY, đưa tăng trưởng cả năm đạt 8.7–9.0%, trong khi CPI bình quân khoảng 4.67%. Rủi ro chủ yếu đến từ giá năng lượng, chính sách thương mại quốc tế, chu kỳ đơn hàng điện tử và tiến độ giải ngân vốn đầu tư công.

Chỉ tiêu vĩ mô theo quý

Chỉ số	Q2.2025	Q3.2025	Q4.2025	Q1.2026	Q2.2026	Q3.2026
GDP (% YoY, theo quý)	8.19%	8.25%	8.46%	7.94%	8.39%	9.95%
Xuất khẩu (tỷ USD)	116.93	128.57	126.30	122.93	143.59	167.37
Nhập khẩu (tỷ USD)	112.52	119.66	123.09	126.57	156.60	169.78
Cán cân thương mại (tỷ USD)	+4.42	+8.91	+3.21	-3.64	-13.01	-2.42
FDI giải ngân (tỷ USD)	6.76	7.08	8.82	5.41	7.62	8.04
FDI đăng ký (tỷ USD)	10.87	7.03	9.88	15.20	19.45	15.71
Giải ngân đầu tư công (nghìn tỷ đồng)	239.86	121.83	314.74	110.29	246.64	286.03
Tổng mức bán lẻ (% YoY)	9.04%	10.12%	8.44%	10.90%	13.72%	14.48%

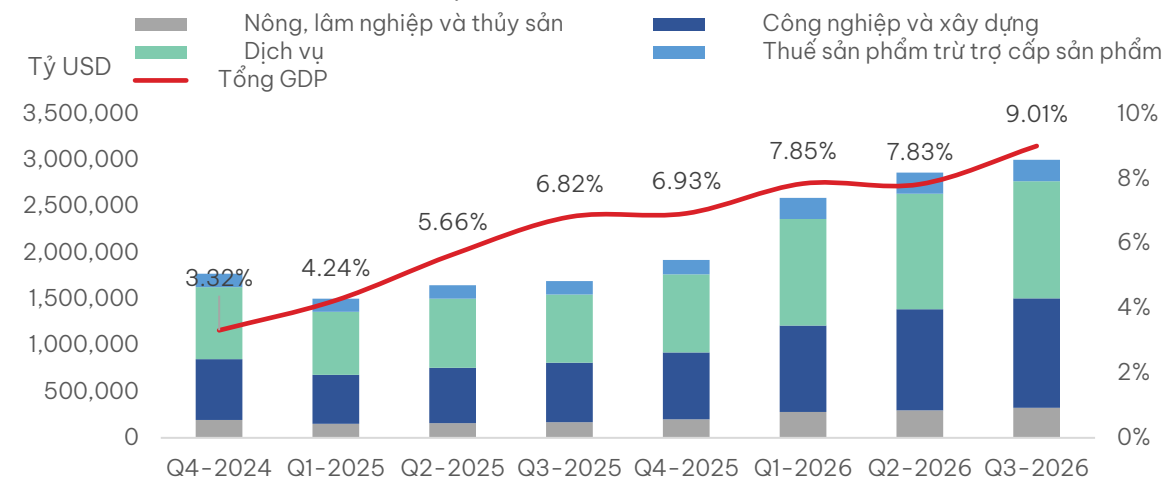
Chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ số	09-2025	10-2025	11-2025	12-2025	01-2026	02-2026	03-2026	04-2026	05-2026	06-2026	07-2026	08-2026	09-2026
Xuất khẩu (tỷ USD)	42.67	42.05	39.11	44.05	43.19	33.09	46.44	45.99	46.93	50.79	53.10	54.79	59.48
Nhập khẩu (tỷ USD)	39.82	39.45	37.98	44.69	44.97	34.10	47.11	49.98	52.14	53.43	56.67	54.91	58.21
Cán cân thương mại (tỷ USD)	+2.85	+2.60	+1.13	-0.64	-1.78	-1.01	-0.68	-3.99	-5.21	-2.64	-3.57	-0.11	+1.27
FDI giải ngân (tỷ USD)	3.40	2.50	2.30	4.02	1.68	1.53	2.20	1.99	2.35	3.28	2.17	2.05	3.82
FDI đăng ký (tỷ USD)	2.40	2.98	2.17	4.73	2.58	3.45	9.17	3.53	6.08	9.84	3.41	2.57	9.73
Giải ngân đầu tư công (nghìn tỷ đồng)	31.23	50.64	62.21	201.89	19.13	36.61	54.55	33.99	75.08	137.57	68.38	84.25	133.40
PMI (điểm)	50.4	54.5	53.8	53	52.5	54.3	51.2	50.5	52.8	51.8	52.9	53.3	51.9
IIP (% YoY)	12.74%	10.44%	9.13%	10.10%	19.42%	0.60%	7.20%	9.30%	10.14%	12.87%	15.36%	14.41%	16.65%
Tổng mức bán lẻ (% YoY)	11.27%	7.23%	7.15%	9.81%	9.32%	8.48%	12.05%	12.06%	11.83%	14.80%	14.48%	14.95%	14.12%
CPI (% YoY)	3.38%	3.25%	3.58%	3.48%	2.53%	3.35%	4.65%	5.46%	5.60%	4.69%	4.45%	4.89%	5.08%
Lạm phát cơ bản (% YoY)	3.18%	3.30%	3.28%	3.27%	3.19%	3.74%	3.96%	4.66%	4.67%	4.50%	4.63%	4.55%	4.45%
Tỷ giá trung tâm (VND/USD, cuối kỳ)	25,187	25,093	25,155	25,121	25,074	25,044	25,102	25,113	25,139	25,206	25,338	25,610	25,627

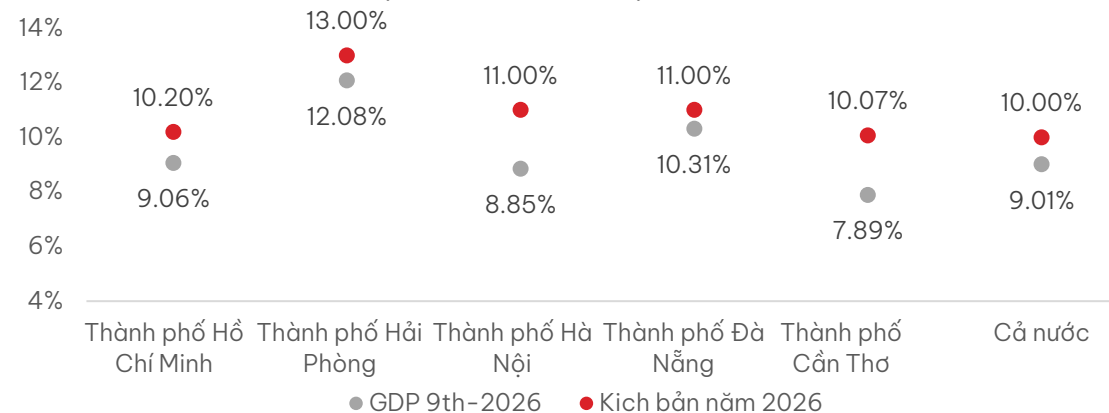
GDP quý III/2026 tăng 9.95% YoY, cao hơn 1.56 điểm % so với quý II, đưa tăng trưởng 9 tháng lên 9.01%. Động lực chính đến từ công nghiệp – xây dựng, tăng 12.50% và đóng góp 4.83 điểm %, tương đương gần một nửa tăng trưởng quý; dịch vụ tăng 9.54%, đóng góp thêm 4.01 điểm %.

- Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng quý III/2026, tăng 12.28% YoY và đóng góp 3.46 điểm % vào tăng trưởng GDP, chủ yếu nhờ sự mở rộng sản xuất và xuất khẩu điện tử của khu vực FDI. Riêng tháng 9, xuất khẩu máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng 112.7% YoY, trong khi chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 16.65%. Xây dựng cũng tăng mạnh 14.22% trong quý, được hỗ trợ bởi giải ngân đầu tư công tăng tốc, đặc biệt tại các địa phương và các dự án hạ tầng giao thông đường bộ, trong khi nhóm đường sắt vẫn đóng góp hạn chế do tiến độ giải ngân còn chậm. Ở khu vực dịch vụ, tăng trưởng đạt 9.54%, cải thiện rõ so với 7.87% của quý II nhờ bán lẻ, lưu trú, lữ hành và vận tải tiếp tục duy trì tích cực, qua đó cho thấy cầu nội địa vẫn giữ được nhịp tăng tương đối ổn định.
- Tăng trưởng quý III có độ lan tỏa khá rộng khi công nghiệp, xây dựng và dịch vụ đều cải thiện so với quý II, nhưng động lực vẫn phụ thuộc đáng kể vào điện tử FDI, qua đó kéo nhập khẩu linh kiện tăng nhanh và làm hạn chế đóng góp ròng của ngoại thương. Bước sang quý IV, cơ sở cùng kỳ cao hơn và đà tăng của xây dựng phụ thuộc lớn vào khả năng đẩy nhanh giải ngân của khối trung ương, đặc biệt là Bộ Xây dựng. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng GDP quý IV tăng 8.0–9.0%, đưa tăng trưởng cả năm lên 8.7–9.0%; kịch bản tích cực với GDP quý IV tăng 9.5–10% cần xuất khẩu điện tử duy trì tốt và giải ngân trung ương tăng tốc, trong khi rủi ro đến từ giá dầu tăng cao và đơn hàng điện tử suy yếu. Với các điều kiện hiện tại, mục tiêu tăng trưởng 10% cả năm vẫn chưa có đủ cơ sở để xác nhận.

Tăng trưởng GDP các khu vực



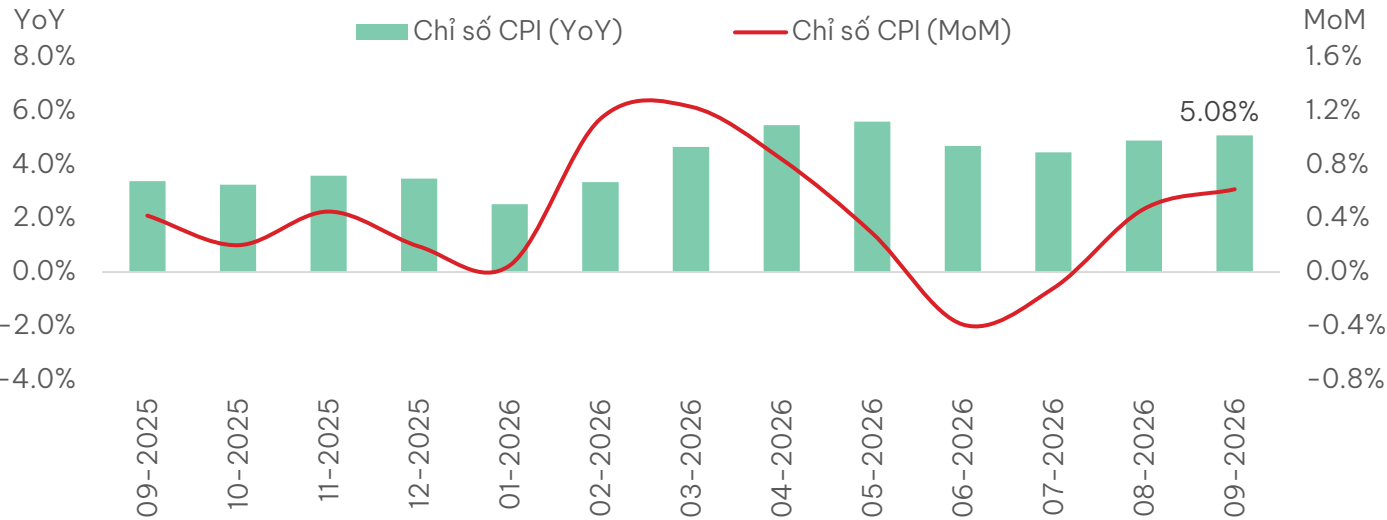
GDP 9 tháng 2026 và kịch bản 2026 một số thành phố



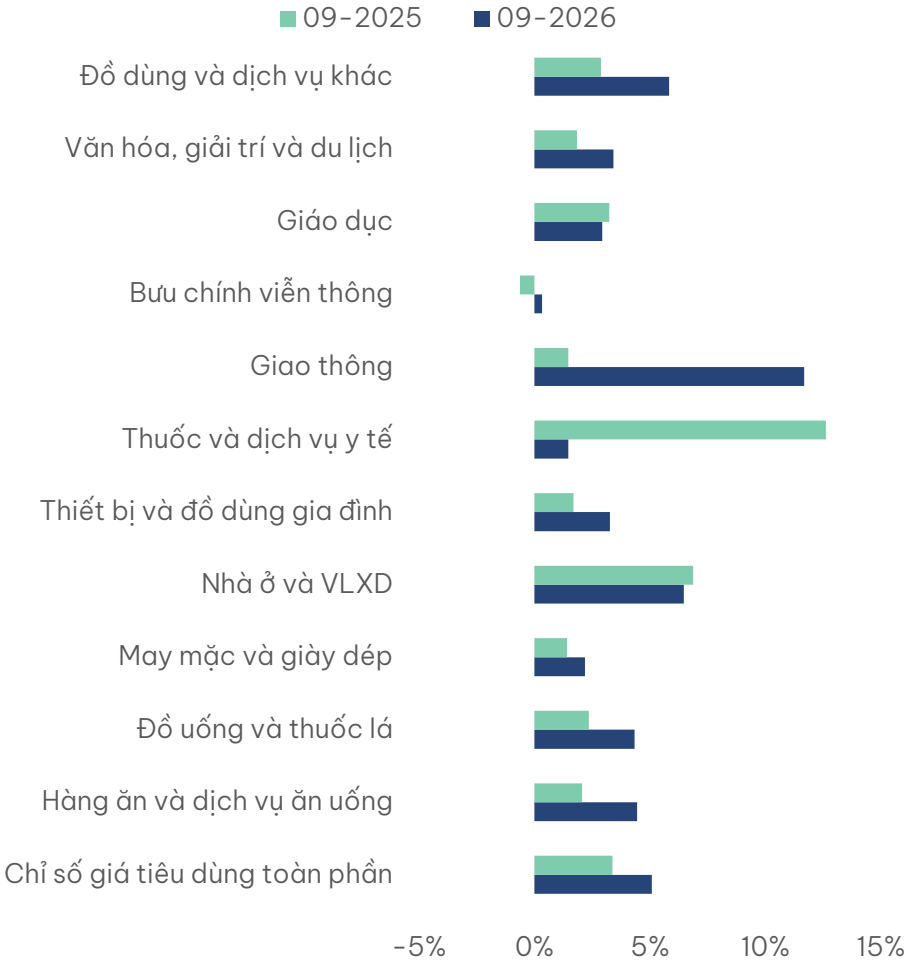
CPI tháng 9 tăng 0.62% MoM và 5.08% YoY, trong đó riêng nhóm Giao thông đóng góp 0.40 điểm %, tương đương khoảng hai phần ba mức tăng theo tháng. Trong khi đó, lạm phát cơ bản tiếp tục giảm về 4.45%, cho thấy áp lực giá hiện chủ yếu đến từ chi phí năng lượng hơn là sự gia tăng đồng đều của cầu trong nền kinh tế.

- Giá xăng dầu là yếu tố chính kéo CPI tăng trong tháng 9, khi giá nhiên liệu trong nước liên tục điều chỉnh tăng do căng thẳng Mỹ – Iran và gián đoạn nguồn cung dầu tại Trung Đông. Quỹ bình ổn không được trích lập mặc dù ngày 10/9 có chi 500 đồng/lít đối với xăng sinh học, qua đó hạn chế một phần mức tăng. Nhóm Giao thông vì vậy tăng từ 3.66% YoY trong tháng 7 lên 11.67% trong tháng 9. Bên cạnh đó, nhóm Giáo dục tăng 1.41% MoM do yếu tố mùa vụ đầu năm học và điều chỉnh học phí ngoài công lập, tuy nhiên đây là yếu tố mùa vụ khó lặp lại trong các tháng kế tiếp. Vàng và USD không tạo thêm sức ép đáng kể khi tốc độ giá vàng tăng so với cùng kỳ thu hẹp từ 19.15% xuống 12.42%, trong khi giá USD trong rổ giảm 0.69% MoM.

Chỉ số giá tiêu dùng

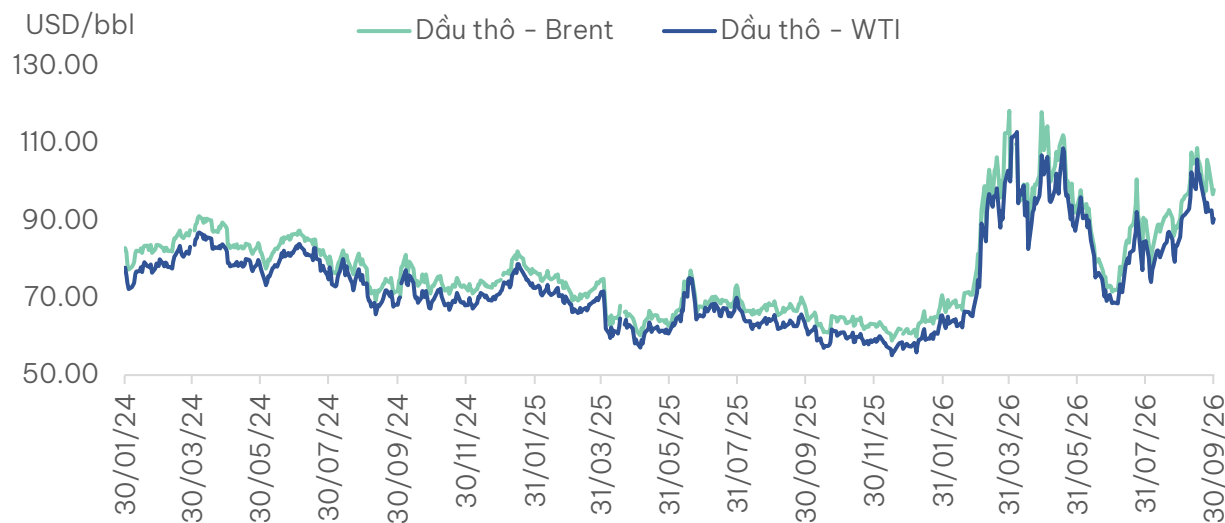


Chỉ số giá theo nhóm mặt hàng, dịch vụ

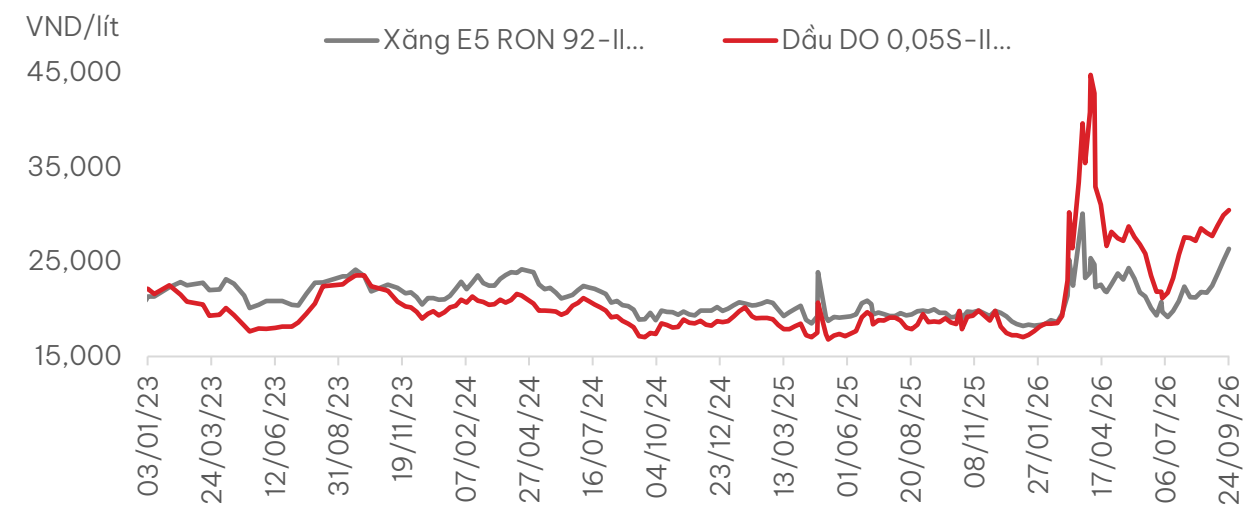


- Trong tháng 9/2026, nhóm Giao thông tăng 3.97% và đóng góp 0.40 điểm phần trăm vào CPI khi mức tăng bình quân gia quyền của xăng và diesel khoảng 8%. Từ đó, chúng tôi ước tính mỗi 1% thay đổi của giá xăng dầu bán lẻ có thể tác động khoảng 0.05 điểm % lên mức CPI. Kết hợp với hệ số truyền dẫn khoảng 0.6 từ giá dầu thế giới sang giá bán lẻ trong nước, mỗi 10% biến động của Brent có thể làm CPI thay đổi khoảng 0.3 điểm phần trăm sau một đến hai kỳ điều hành. Tác động này chưa bao gồm ảnh hưởng gián tiếp qua chi phí vận tải và sản xuất, nên có thể xem là cận dưới của tác động thực tế.
- Cấu trúc tăng CPI tháng 9 chủ yếu là yếu tố chi phí, không phải cầu.** Giao thông đóng góp khoảng hai phần ba mức tăng MoM, trong khi lạm phát cơ bản giảm hai tháng liên tiếp về 4.45% và bình quân 9 tháng ở mức 4.26%. Điều này cho thấy áp lực giá chưa lan rộng rõ rệt sang toàn bộ chi phí sinh hoạt, dù khoảng cách giữa CPI chung và CPI cơ bản đang mở rộng.
- Triển vọng quý IV tiếp tục chịu áp lực từ giá năng lượng và hiệu ứng cơ sở.** CPI tăng từ 4.45% YoY trong tháng 7 lên 5.08% trong tháng 9, dù CPI bình quân quý III đạt 4.80%, thấp hơn mức 5.25% của quý II. Cơ sở thấp của tháng 10/2025 có thể khiến CPI tháng 10/2026 duy trì quanh 5.0–5.4%, trước khi hạ nhiệt nhẹ trong tháng 11 nếu giá xăng dầu ổn định. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2026 khoảng 4.67%, với các rủi ro chính đến từ biến động giá dầu, khả năng điều chỉnh chính sách bình ổn giá, giá thực phẩm sau mùa mưa bão và nhu cầu tiêu dùng cuối năm.

Diễn biến giá xăng dầu thế giới



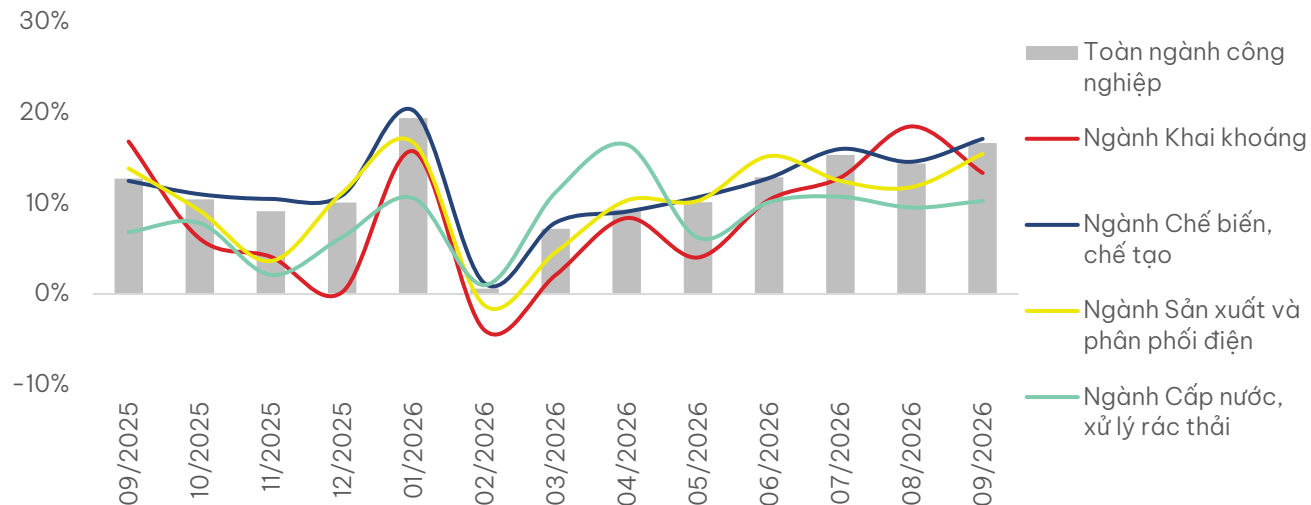
Diễn biến giá xăng dầu trong nước



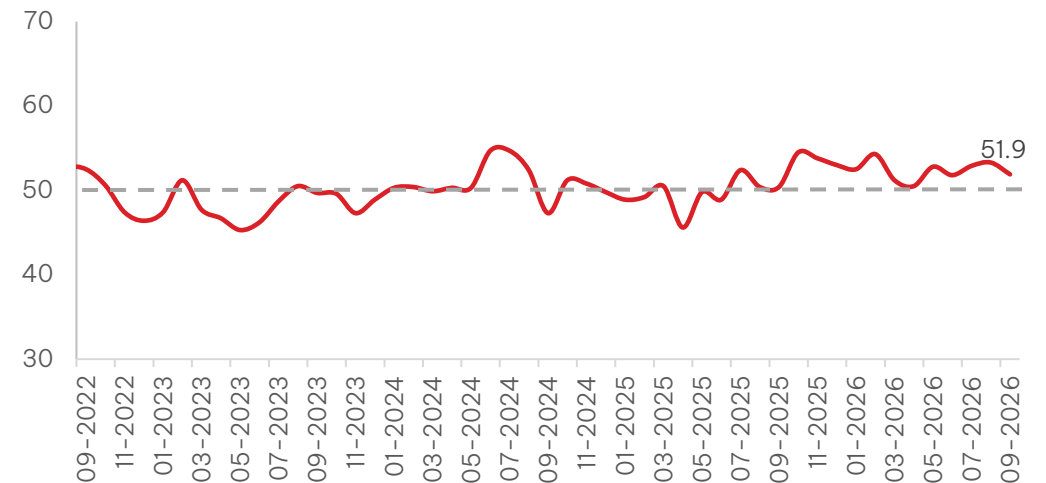
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 9 tăng 16.65% YoY, cao nhất từ đầu năm nếu loại trừ mức tăng 19.42% của tháng 1 do hiệu ứng lệch thời điểm Tết. Đáng chú ý, kết quả này đạt được trên nền cơ số tháng 9/2025 tương đối cao, ở mức 12.74%, cho thấy đà sản xuất vẫn duy trì tích cực.

- **Đà tăng sản xuất công nghiệp tiếp tục được dẫn dắt bởi điện tử và các ngành chế biến, chế tạo.** Xuất khẩu máy tính, điện tử và linh kiện đạt 22.56 tỷ USD trong tháng 9, chiếm khoảng 38% tổng kim ngạch xuất khẩu tháng, trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp FDI lớn trong lĩnh vực bầy mở rộng công suất. Ngược lại, các ngành sử dụng nhiều lao động như dệt may và giày dép chỉ tăng khoảng 1.9% và 1.4% trong 9 tháng, cho thấy mức độ phân hóa khá rõ giữa nhóm công nghệ cao và nhóm sản xuất truyền thống. Trong khi đó, PMI tháng 9 giảm 1.4 điểm xuống 51.9, nhưng vẫn duy trì trên ngưỡng 50 tháng thứ 15 liên tiếp. Sự chênh lệch giữa tăng trưởng IIP và xu hướng PMI phản ánh hoạt động sản xuất vẫn mở rộng mạnh so với cùng kỳ, dù tốc độ tăng đơn hàng mới đang có dấu hiệu chậm lại.
- **Triển vọng quý IV duy trì tích cực nhưng đối mặt với áp lực từ cơ số cao và sự phụ thuộc vào chuỗi điện tử FDI.** Tăng trưởng IIP gộp hai năm tăng từ khoảng 24% lên 31.5% cho thấy đà sản xuất không chỉ đến từ hiệu ứng cơ số mà còn phản ánh sự mở rộng thực. Tuy nhiên, động lực hiện vẫn tập trung khá hẹp vào điện tử FDI và phụ thuộc lớn vào nhập khẩu linh kiện. Trong quý IV, kịch bản cơ sở của chúng tôi là IIP tăng 12–15% YoY, thấp hơn quý III do cơ số tăng dần và nền sản xuất điện tử đã lên cao; PMI dự kiến dao động 51–53 điểm. Kịch bản tích cực với IIP trên 15% cần PMI duy trì trên 52 điểm và đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục cải thiện. Rủi ro chính vẫn do giá năng lượng và chu kỳ đơn hàng điện tử toàn cầu.

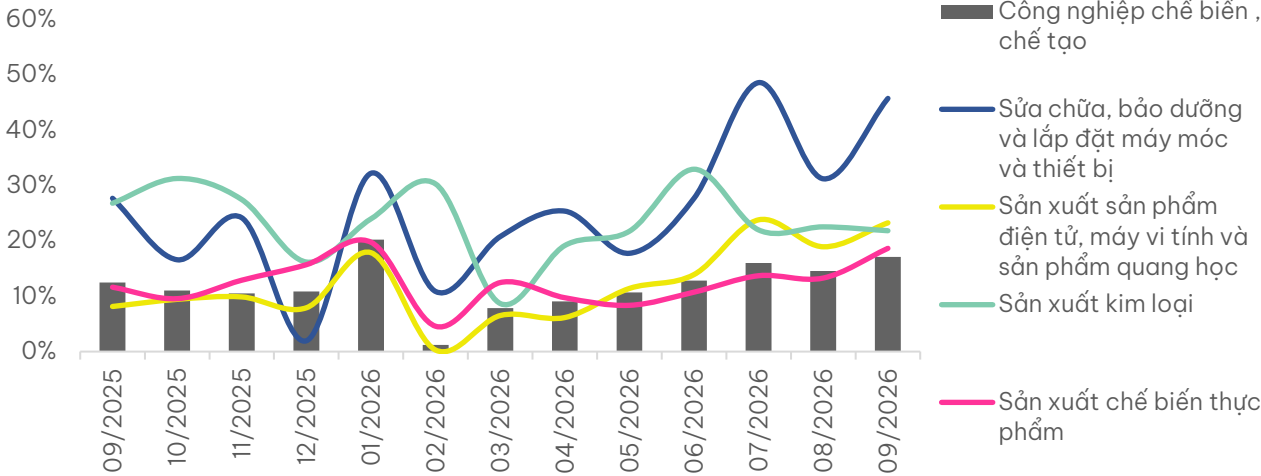
Chỉ số IIP so với cùng kỳ



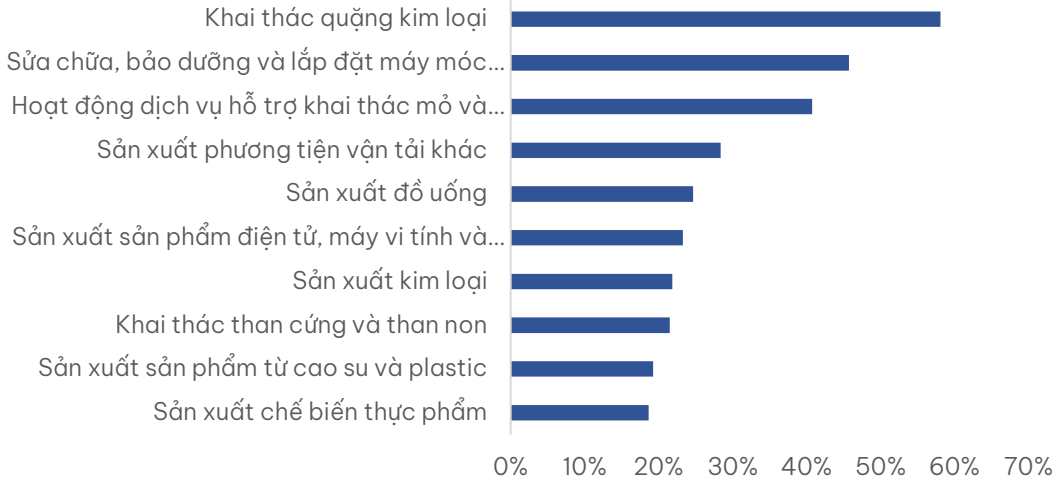
Chỉ số PMI sản xuất



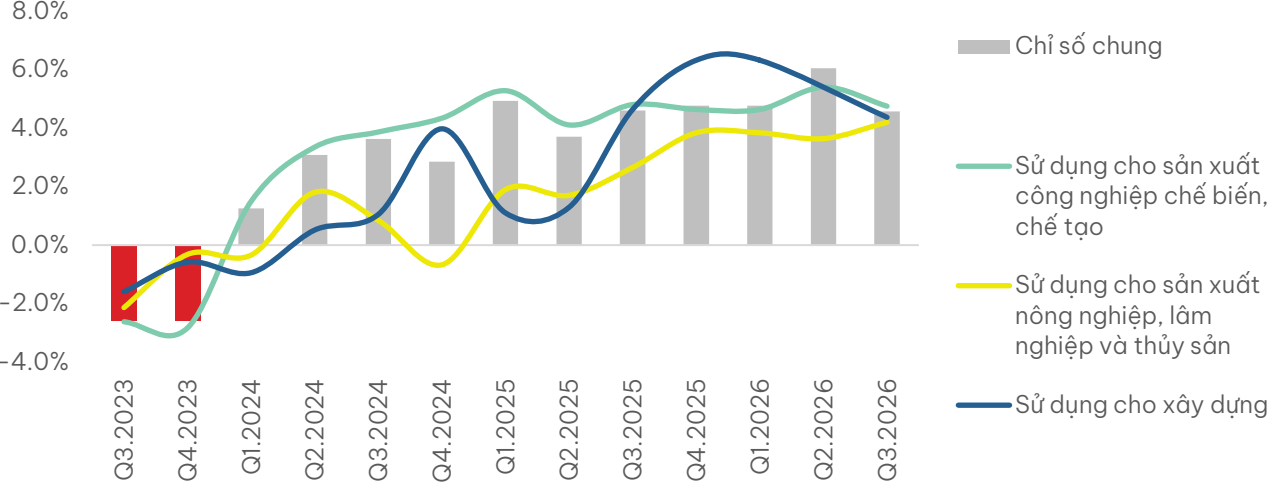
Top ngành Chế biến, chế tạo so với cùng kỳ



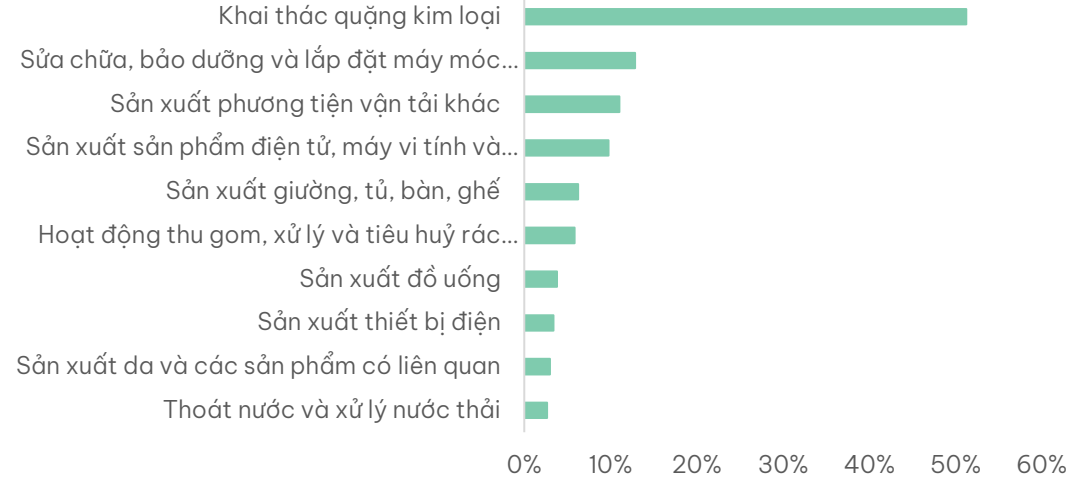
Top ngành tăng trưởng so với cùng kỳ



Chỉ số giá nguyên vật liệu theo mục đích sử dụng so với cùng kỳ



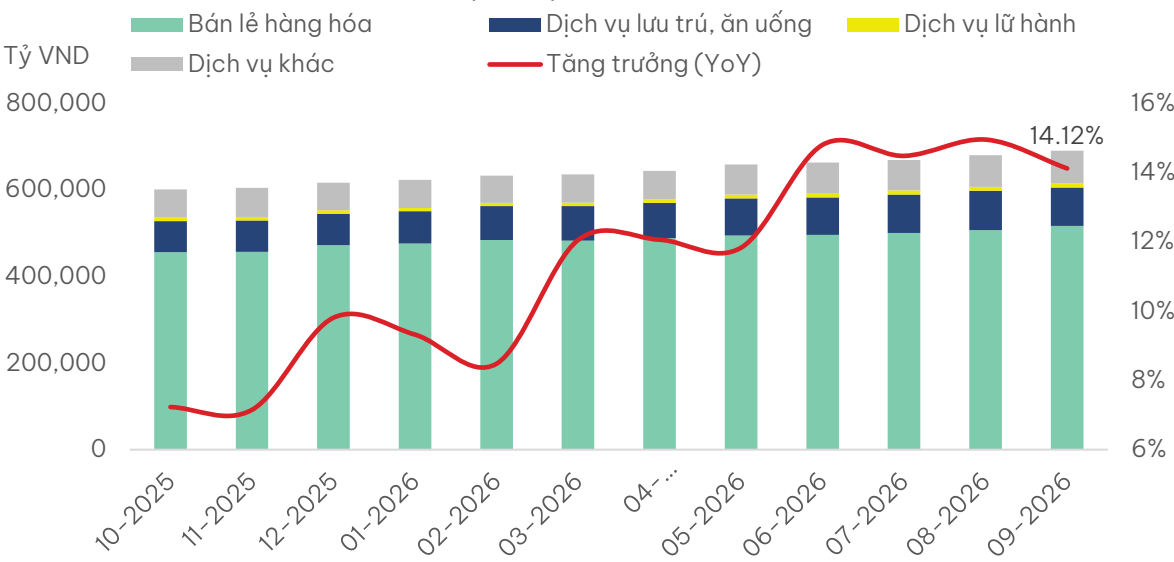
Top ngành tăng trưởng so với tháng trước



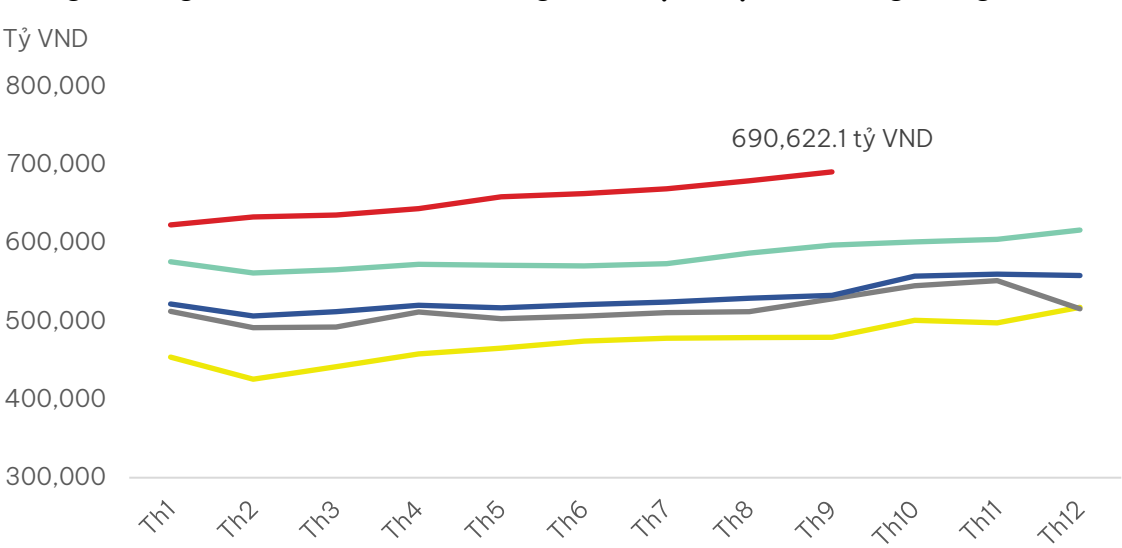
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 9 đạt 690,622 tỷ đồng, tăng 14.12% YoY, giảm nhẹ so với mức 14.95% của tháng 8. Lũy kế 9 tháng, tổng mức bán lẻ tăng 13.4% YoY, nhưng chỉ tăng 7.8% sau khi loại trừ yếu tố giá. Điều này cho thấy tiêu dùng nội địa tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, song áp lực lạm phát đang phần nào hạn chế sức mua thực tế của nền kinh tế.

- **Tăng trưởng bán lẻ tiếp tục được hỗ trợ bởi dịch vụ du lịch, lưu trú và nền so sánh thuận lợi.** Trong tháng 9, doanh thu lưu trú, ăn uống tăng 19.7% YoY và lẻ hành tăng 19.2%, vượt mức tăng chung 14.12%. Tuy nhiên, bán lẻ hàng hóa vẫn chiếm tỷ trọng chủ đạo (75.3% tổng doanh thu 9 tháng), cho thấy tiêu dùng hàng hóa tiếp tục là nền tảng chính. Tăng trưởng doanh thu gộp hai năm duy trì quanh 27% trong tháng 8-9, phản ánh đà mở rộng tương đối ổn định thay vì tăng tốc rõ rệt. Đáng chú ý, tăng trưởng bán lẻ danh nghĩa 9 tháng đạt 13.4%, nhưng chỉ tăng 7.8% sau khi loại trừ yếu tố giá, cho thấy áp lực lạm phát tiếp tục hạn chế sức mua thực tế.
- **Triển vọng quý IV được hỗ trợ bởi cơ sở thấp và nhu cầu tiêu dùng cuối năm, khi doanh thu bán lẻ quý IV/2025 chỉ tăng 8.4% YoY.** Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo tăng trưởng bán lẻ quý IV đạt 14-17% YoY. Tuy nhiên, áp lực từ giá năng lượng và lạm phát có thể tiếp tục hạn chế sức mua thực, đặc biệt đối với nhóm hàng hóa thiết yếu. Nếu CPI vượt 5.5%, tăng trưởng tiêu dùng thực có nguy cơ chậm lại, dù doanh thu danh nghĩa vẫn duy trì mức tăng cao.

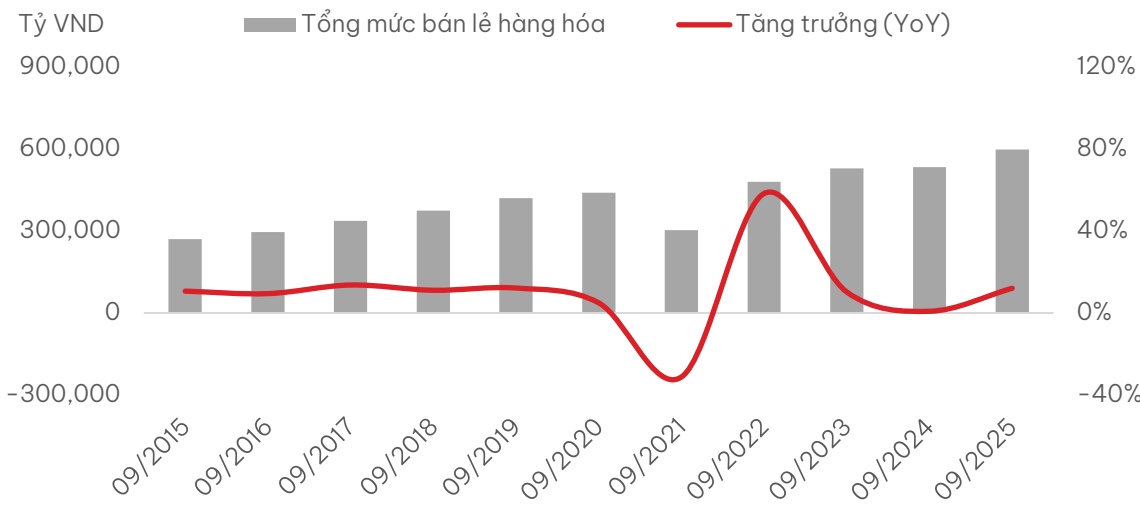
Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng



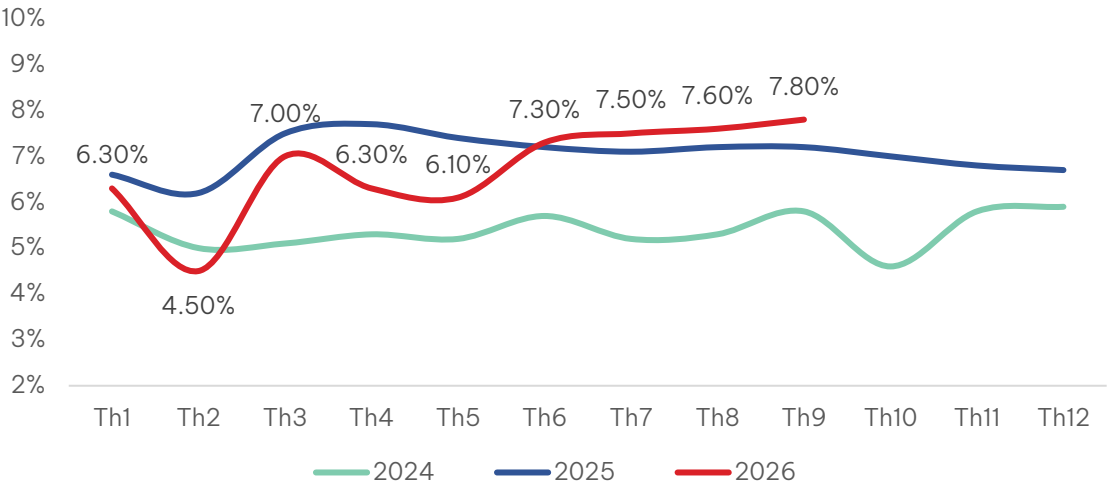
Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng hàng năm



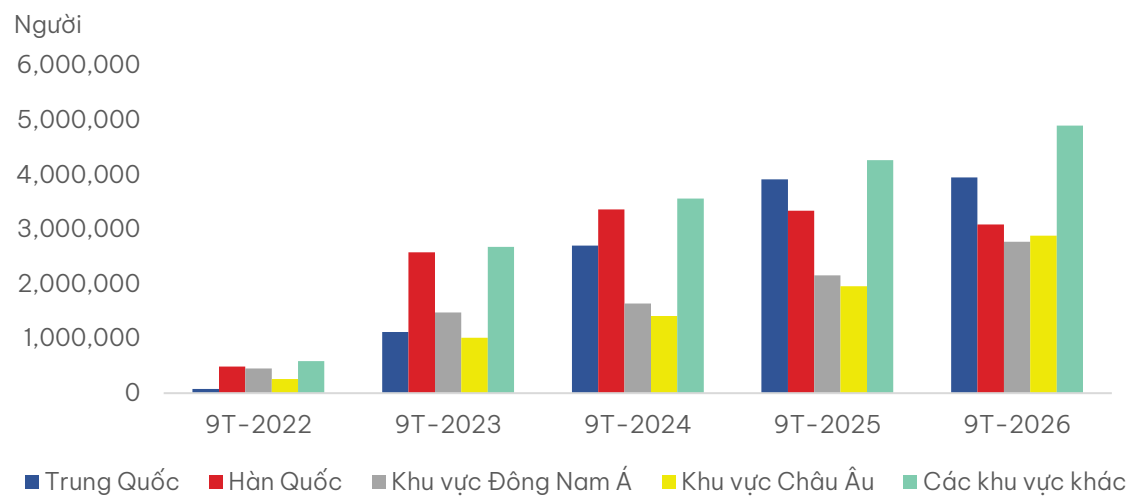
Tổng mức bán lẻ lũy kế 9 tháng hàng năm



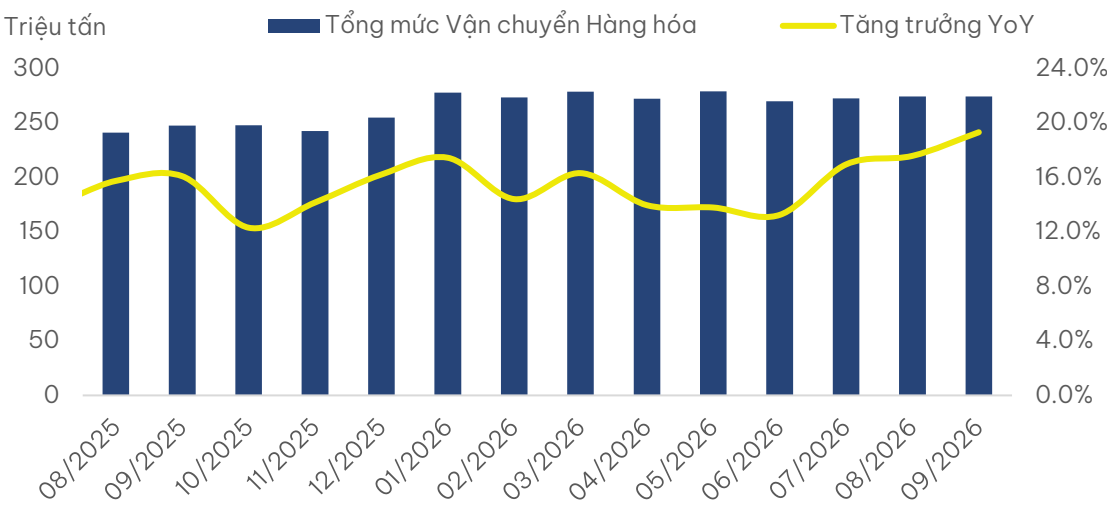
Tăng trưởng tổng mức bán lẻ thực tế hàng năm



Lượng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam 9 tháng hàng năm

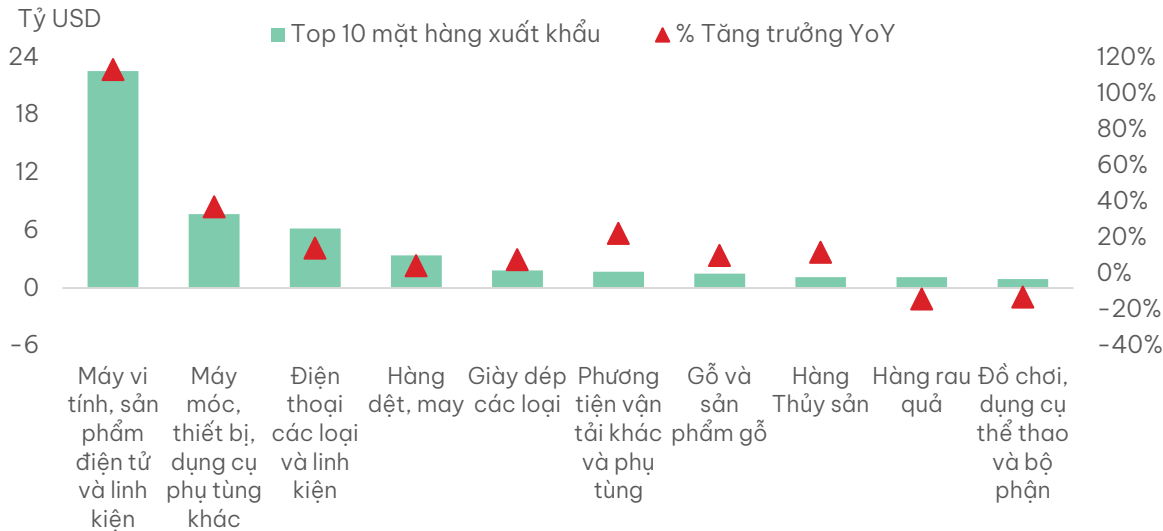


Tổng mức vận tải hàng hóa

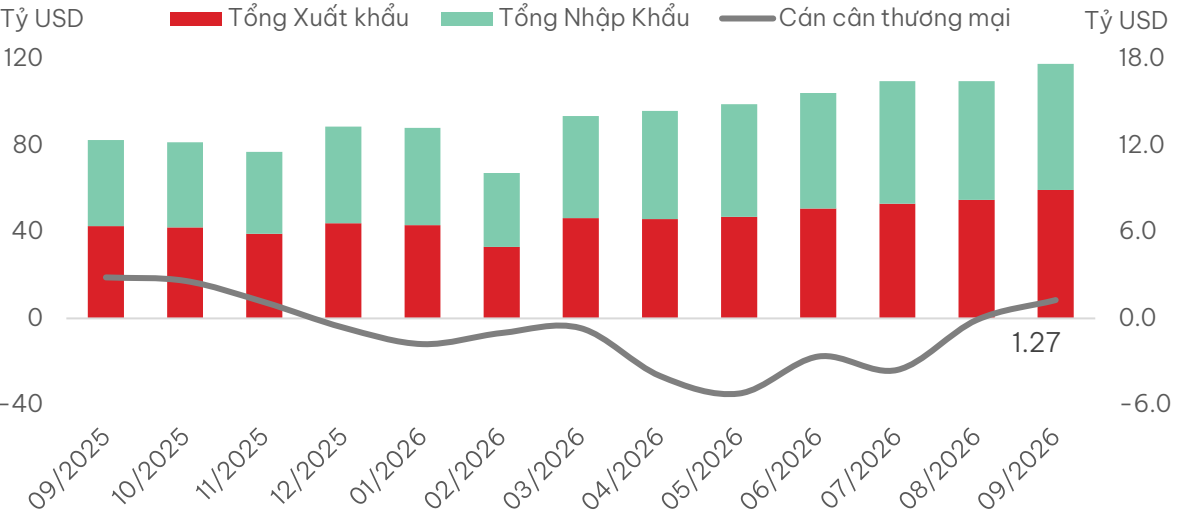


- Xuất khẩu tháng 9 đạt 59.48 tỷ USD (+39.1% YoY), trong khi nhập khẩu đạt 58.21 tỷ USD (+45.8% YoY), đưa cán cân thương mại trở lại xuất siêu 1.27 tỷ USD sau 9 tháng liên tiếp nhập siêu. Tuy nhiên, lũy kế 9 tháng, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 888.02 tỷ USD (+30.4% YoY), với nhập khẩu tăng 36.7%, vượt đáng kể mức tăng 24.5% của xuất khẩu, khiến cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt 19.42 tỷ USD, trái ngược mức xuất siêu 16.87 tỷ USD cùng kỳ năm trước.
- Điện tử tiếp tục là động lực chính của xuất khẩu, với kim ngạch máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tháng 9 tăng 112.7% YoY. Lũy kế 9 tháng, xuất khẩu toàn ngành điện tử đạt 175.4 tỷ USD, vượt mức cả năm 2025; tuy nhiên, nhập khẩu cũng tăng mạnh lên 197 tỷ USD. Diễn biến này phản ánh sự phụ thuộc lớn vào linh kiện nhập khẩu trong chuỗi sản xuất – lắp ráp của khu vực FDI, khiến giá trị gia tăng tạo ra trong nước chưa tương xứng với quy mô xuất khẩu. Điều này đặt ra yêu cầu nâng cao tỷ lệ nội địa hóa và năng lực tham gia chuỗi cung ứng của doanh nghiệp trong nước.

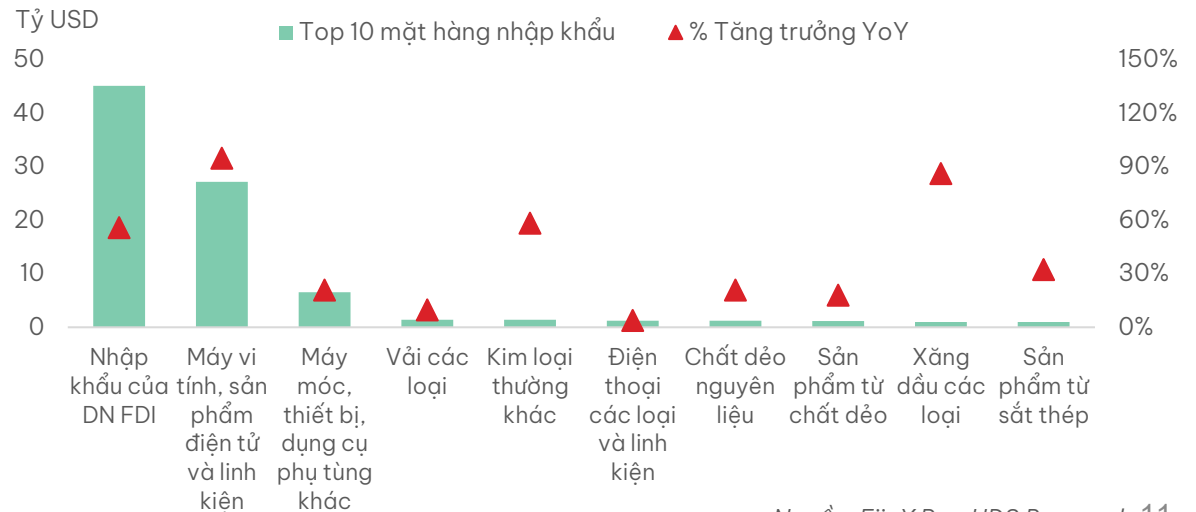
Top 10 mặt hàng xuất khẩu



Xuất nhập khẩu theo tháng



Top 10 mặt hàng nhập khẩu



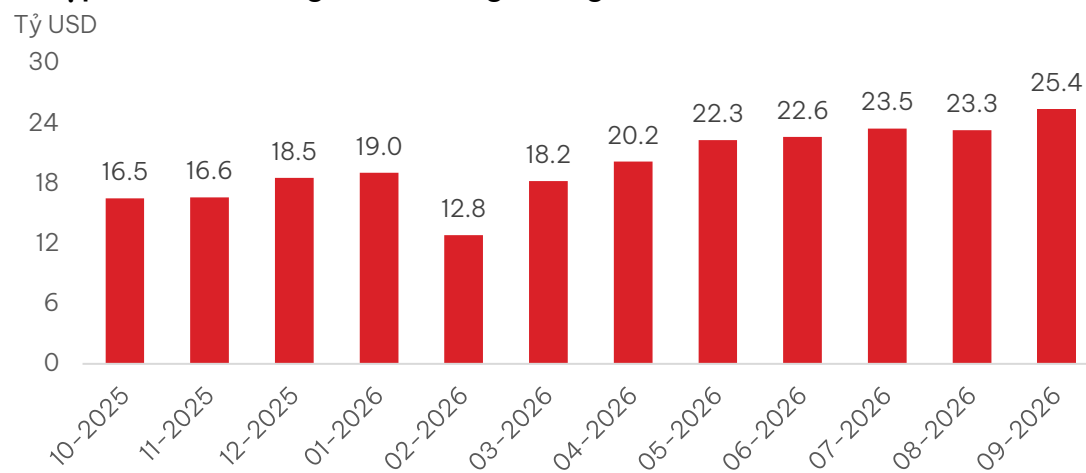
Cán cân thương mại tiếp tục phản ánh sự phân hóa rõ nét giữa các thị trường xuất khẩu và nguồn cung đầu vào. Lũy kế 9 tháng, Việt Nam xuất siêu sang Hoa Kỳ 122.62 tỷ USD, gần tương đương mức nhập siêu 121.48 tỷ USD từ Trung Quốc. Trong khi đó, nhập siêu từ Hàn Quốc tăng 90.4% YoY lên 43.75 tỷ USD. Diễn biến này phản ánh đặc trưng của chuỗi sản xuất FDI, với nguyên liệu và linh kiện chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc và Đài Loan để phục vụ sản xuất, lắp ráp và xuất khẩu sang Hoa Kỳ, EU. Sự phụ thuộc lớn vào đầu vào nhập khẩu tiếp tục hạn chế giá trị gia tăng nội địa, đồng thời khiến cán cân thương mại nhạy cảm với chu kỳ sản xuất điện tử toàn cầu.

- **Xuất khẩu sang Hoa Kỳ tiếp tục duy trì đà tăng tích cực**, với kim ngạch bình quân tăng từ khoảng 13 tỷ USD/tháng trong quý I lên gần 17.6 tỷ USD/tháng trong quý III (+35%). Lũy kế 9 tháng, xuất khẩu sang thị trường này đạt 140 tỷ USD (+24.2% YoY), chiếm 32.2% tổng kim ngạch, tiếp tục là nguồn thặng dư chủ yếu bù đắp nhập siêu từ Trung Quốc và các thị trường châu Á. Đáng chú ý, xuất khẩu sang Hoa Kỳ vẫn duy trì ở mức cao sau khi các biện pháp thuế quan bổ sung có hiệu lực từ cuối tháng 7, cho thấy tác động lên tổng kim ngạch chưa bộc lộ rõ trong ngắn hạn. Tuy nhiên, độ trễ thực thi thuế, khả năng doanh nghiệp đẩy nhanh giao hàng và mức độ ảnh hưởng khác nhau giữa các nhóm sản phẩm vẫn là những yếu tố cần theo dõi trong quý IV.
- **Nhập khẩu từ Trung Quốc tiếp tục tăng mạnh cùng với đà mở rộng sản xuất xuất khẩu**, từ bình quân 16.7 tỷ USD/tháng trong quý I lên 23.4 tỷ USD/tháng trong tháng 7-8 và khoảng 25.4 tỷ USD trong tháng 9. Lũy kế 9 tháng, nhập khẩu đạt 187.34 tỷ USD, đưa mức nhập siêu từ Trung Quốc lên 121.48 tỷ USD (+43.0% YoY). Đồng thời, nhập khẩu từ Hàn Quốc và Đài Loan cũng tăng nhanh, phản ánh nhu cầu linh kiện và nguyên liệu đầu vào của chuỗi điện tử FDI. Diễn biến này cho thấy nhập khẩu nguyên liệu, linh kiện có mối liên hệ chặt chẽ với tăng trưởng xuất khẩu sang Hoa Kỳ và EU. Do đó, nhập siêu từ các thị trường cung ứng đầu vào có thể tiếp tục duy trì ở mức cao, đặt ra yêu cầu nâng cao tỷ lệ nội địa hóa và giá trị gia tăng trong nước để cải thiện tính bền vững của cán cân thương mại.

Xuất khẩu sang Hoa Kỳ hàng tháng

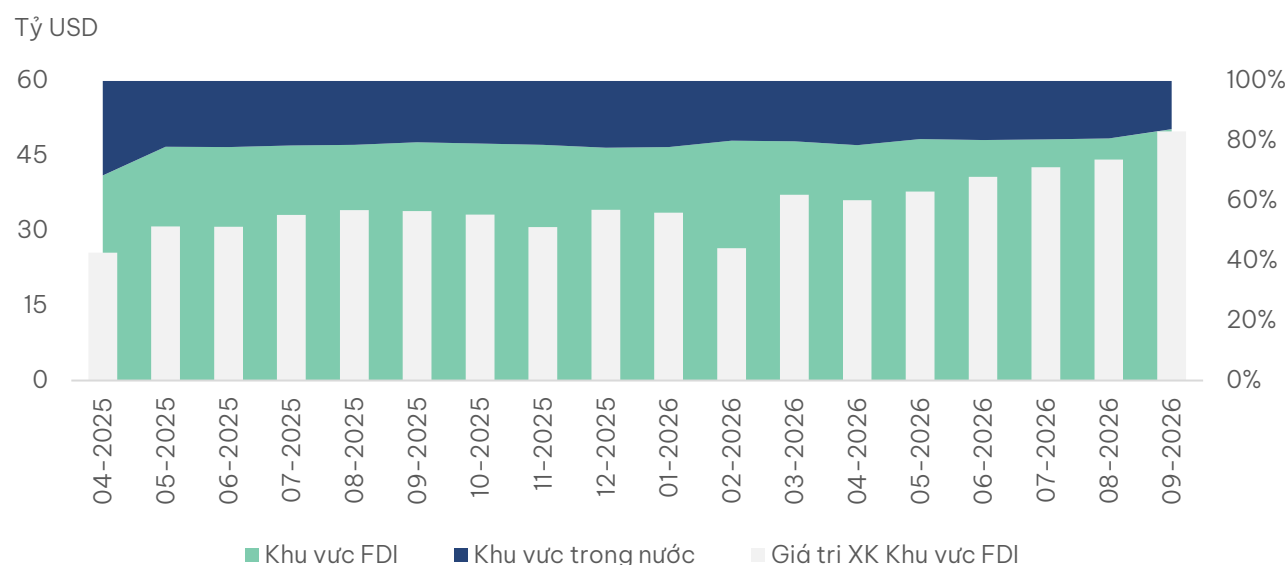


Nhập khẩu từ Trung Quốc hàng tháng

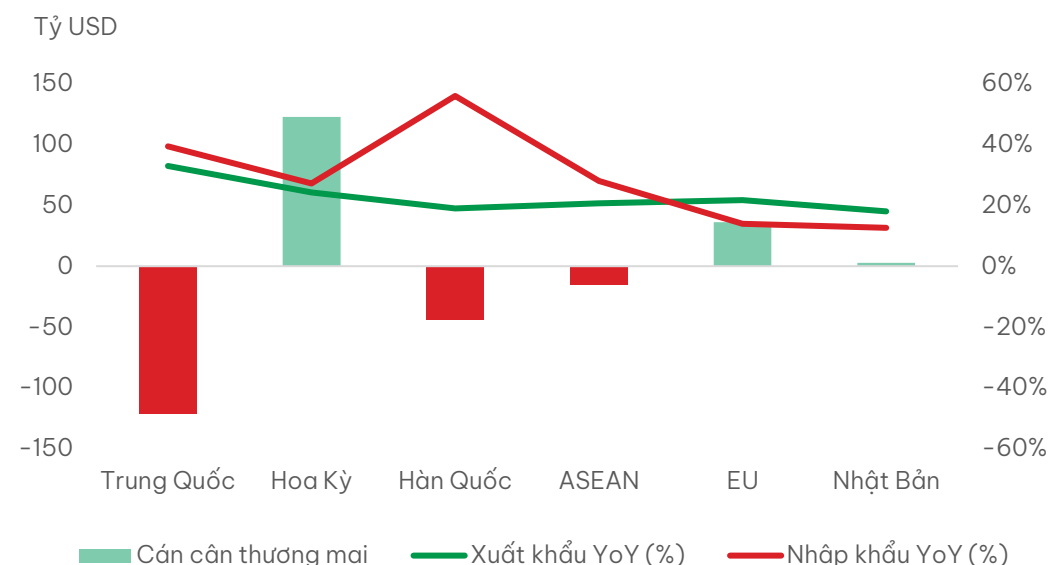


- **Triển vọng xuất khẩu quý IV tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu mua sắm cuối năm tại Hoa Kỳ và EU, cùng nền so sánh thuận lợi.** Trong kịch bản cơ sở, xuất khẩu sang Hoa Kỳ có thể tăng 29–41% so với quý IV/2025, trong khi nhập khẩu từ Trung Quốc tăng 36–51%. Do cơ sở cùng kỳ thấp, tốc độ tăng trưởng vẫn có thể duy trì cao so với cùng kỳ dù mức tuyệt đối chỉ đi ngang so với tháng 9. Kịch bản tích cực cần xuất khẩu sang Hoa Kỳ tháng 10 đạt từ 19.5 tỷ USD trở lên và có cải thiện về điều kiện thương mại. Kịch bản cơ sở tương ứng xuất khẩu sang Hoa Kỳ khoảng 17–19 tỷ USD và nhập khẩu từ Trung Quốc khoảng 23–26 tỷ USD. Kịch bản rủi ro xuất hiện nếu xuất khẩu sang Hoa Kỳ xuống dưới 16 tỷ USD hoặc các biện pháp thương mại được mở rộng sang nhóm bán dẫn, điện tử hay quy tắc xuất xứ.
- **Thặng dư 1.27 tỷ USD trong tháng 9 chủ yếu phản ánh chu kỳ sản xuất – xuất khẩu điện tử của khu vực FDI, không đồng nghĩa với việc cơ cấu thương mại đã cải thiện.** Thâm hụt lũy kế vẫn tập trung ở khu vực doanh nghiệp trong nước và quan hệ thương mại với Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan. Trong quý IV, chúng tôi duy trì kịch bản cơ sở xuất khẩu đạt 168–182 tỷ USD, đưa cả năm lên khoảng 602–617 tỷ USD, trong khi cán cân quý IV dao động quanh mức cân bằng và cả năm có thể thâm hụt khoảng 14–24 tỷ USD. Các yếu tố cần theo dõi là giá xăng dầu nhập khẩu, chính sách thương mại của Hoa Kỳ và nhịp đơn hàng điện tử cuối năm.

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



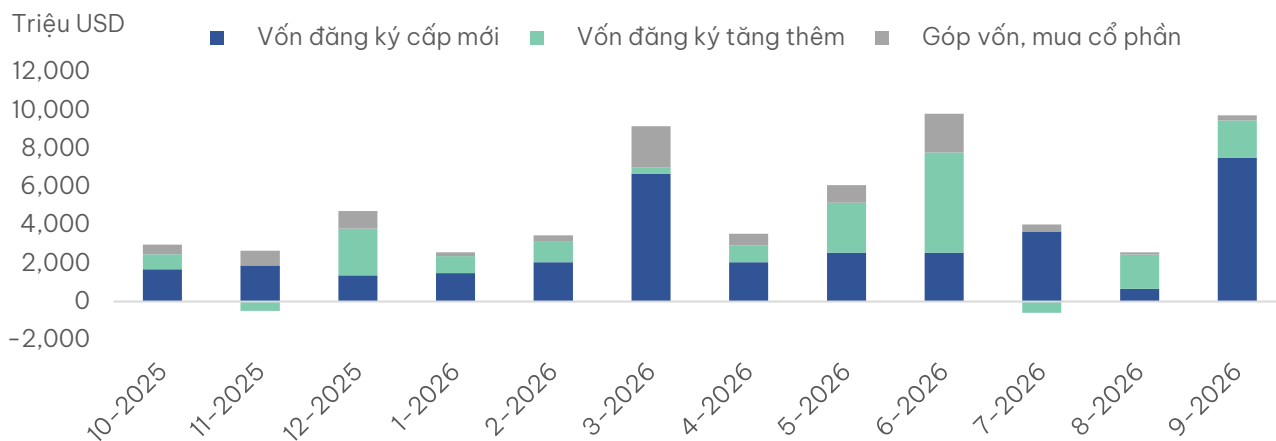
Cán cân thương mại theo khu vực



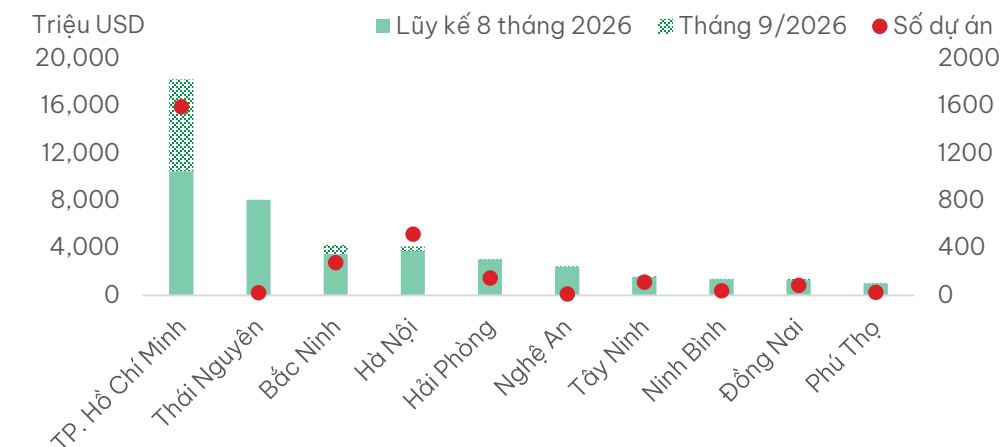
Thu hút FDI tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2026, với tổng vốn đăng ký đạt 50.36 tỷ USD (+76.4% YoY), vượt 31.1% mức thực hiện cả năm 2025. Trong đó, vốn đăng ký cấp mới chiếm 58.1%, vốn điều chỉnh 28.1% và góp vốn, mua cổ phần 13.8%. Đáng chú ý, FDI giải ngân đạt 21.07 tỷ USD (+12.1% YoY), tương đương 76.3% kết quả cả năm 2025 và là mức cao nhất cùng kỳ trong 5 năm, cho thấy dòng vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục được triển khai tích cực, dù tốc độ tăng giải ngân vẫn thấp hơn đáng kể so với vốn đăng ký.

- **Dòng vốn FDI đăng ký tăng mạnh nhưng tiếp tục tập trung vào một số đối tác và địa phương chủ chốt.** Singapore và Hàn Quốc chiếm 51.2% vốn đăng ký cấp mới, trong khi 5 đối tác lớn nhất đóng góp 86.3%. Về địa phương, TP. Hồ Chí Minh, Thái Nguyên và Bắc Ninh dẫn đầu thu hút vốn, phản ánh vai trò của các trung tâm công nghiệp và đô thị lớn. Đà tăng chủ yếu được thúc đẩy bởi các dự án quy mô lớn, vốn mở rộng của doanh nghiệp hiện hữu và hoạt động góp vốn, mua cổ phần. Tuy nhiên, mức độ tập trung cao cũng khiến kết quả thu hút FDI nhạy cảm với tiến độ triển khai một số dự án lớn.
- **Trong quý IV, trọng tâm là khả năng chuyển vốn đăng ký thành vốn thực hiện.** Chúng tôi kỳ vọng vốn thực hiện cả năm đạt 28.5–30.5 tỷ USD và vốn đăng ký khoảng 55–60 tỷ USD. Rủi ro chính đến từ khả năng chậm triển khai các dự án quy mô lớn, trong khi triển vọng trung hạn vẫn được hỗ trợ bởi xu hướng mở rộng và tái cấu trúc chuỗi cung ứng khu vực.

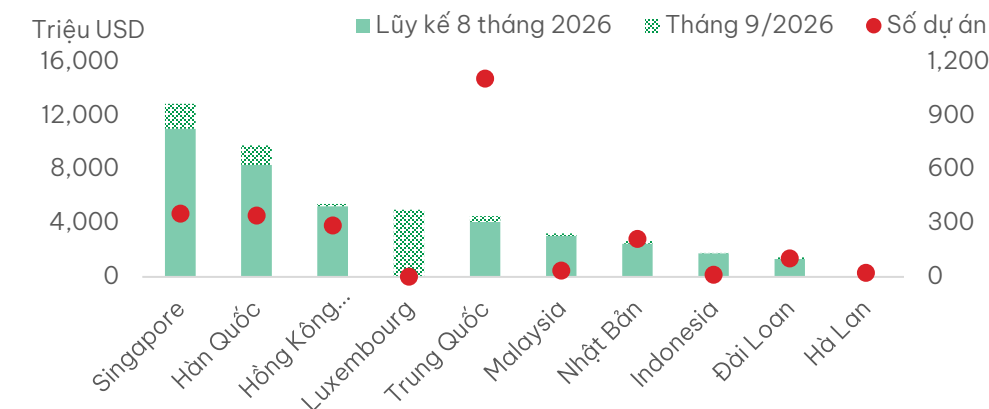
Cơ cấu vốn FDI đăng ký hàng tháng



Các địa phương có vốn đầu tư hơn 1 tỷ USD



Top 10 đối tác đầu tư Việt Nam lũy kế 9 tháng

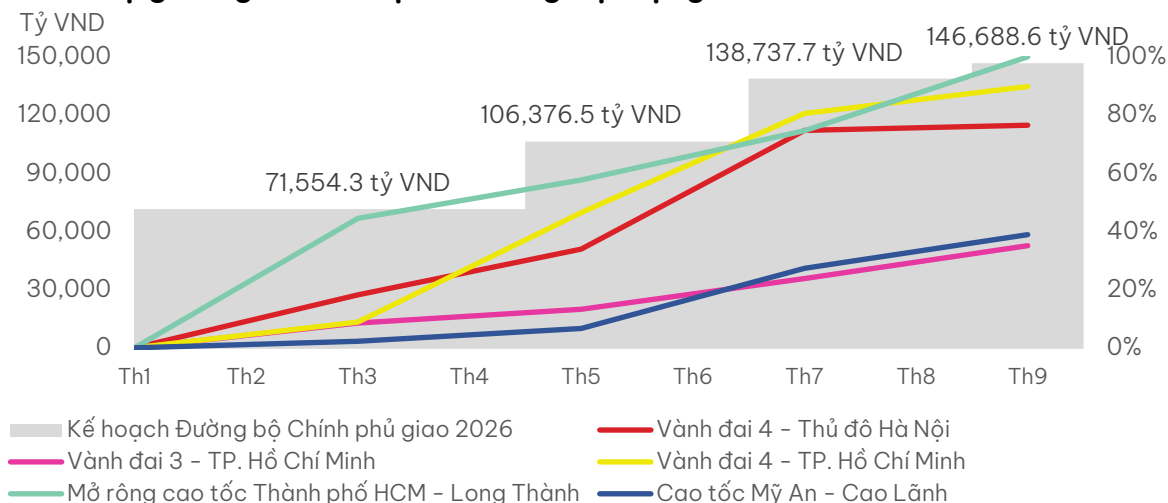


Giải ngân các dự án giao thông trọng điểm vẫn chậm so với kế hoạch. Đến hết tháng 9/2026, tổng vốn giải ngân đạt 113,432.9 tỷ đồng, tương đương 42.7% kế hoạch vốn đã phân bổ (265,624.2 tỷ đồng). Đáng chú ý, tỷ lệ giải ngân vốn ngân sách trung ương chỉ đạt 36.9%, thấp hơn đáng kể mức 60.7% của ngân sách địa phương, cho thấy tiến độ triển khai các dự án lớn vẫn là điểm nghẽn và tạo áp lực giải ngân đáng kể trong quý IV.

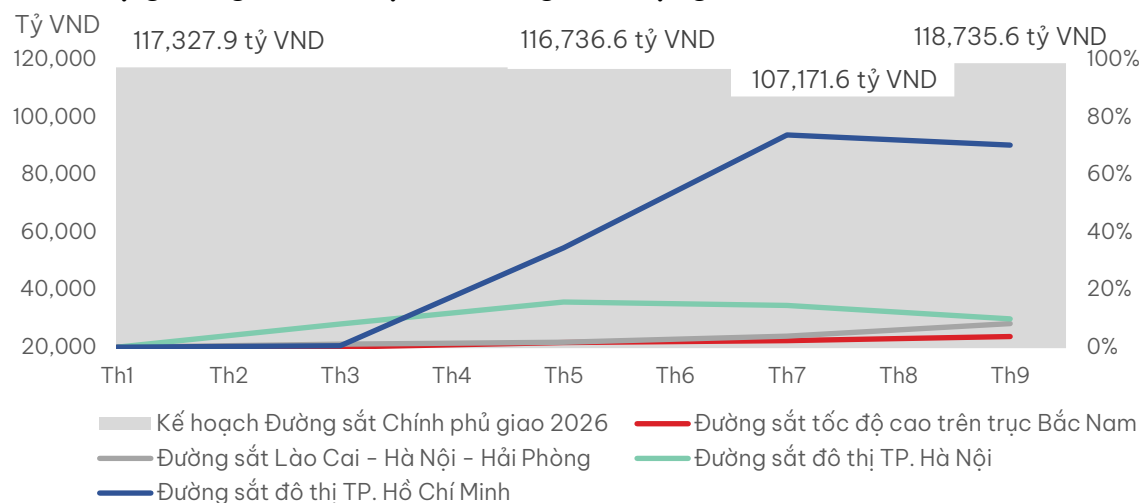
- **Vành đai 4 – TP. Hồ Chí Minh:** Giải ngân đạt 26,568.8 tỷ đồng (89.8% kế hoạch), thuộc nhóm dự án có tỷ lệ giải ngân cao, phản ánh tiến độ sử dụng vốn tích cực so với các công trình giao thông trọng điểm khác.
- **Đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam:** Mới giải ngân 2,096.8 tỷ đồng (3.7% kế hoạch), do dự án vẫn trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư, hoàn thiện báo cáo nghiên cứu khả thi và triển khai giải phóng mặt bằng, tái định cư. Khối lượng vốn lớn chưa giải ngân tạo áp lực đáng kể trong quý IV.
- **Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng:** Giải ngân đạt 2,850.5 tỷ đồng (8.2% kế hoạch), trong đó vốn ngân sách trung ương chỉ đạt 5.8%. Tiến độ tiếp tục phụ thuộc vào giải phóng mặt bằng, tái định cư và hoàn thiện các thủ tục đầu tư sau điều chỉnh chủ trương.

Giải ngân đầu tư công tăng tốc trong tháng 9 nhưng tiếp tục phân hóa giữa trung ương và địa phương. Tốc độ giải ngân tháng 9 gấp 1.58 lần tháng 8, đưa lũy kế 9 tháng đạt 62.9% kế hoạch. Trong đó, ngân sách địa phương đạt 73.6%, vượt đáng kể mức 44.1% của trung ương, cho thấy điểm nghẽn chủ yếu nằm ở tiến độ triển khai các dự án lớn, trong bối cảnh 98.1% kế hoạch vốn đã được phân bổ chi tiết. Để hoàn thành 100% kế hoạch, quý IV cần giải ngân bình quân khoảng 126,500 tỷ đồng/tháng. Triển vọng quý IV phụ thuộc vào khả năng đẩy nhanh giải ngân vốn trung ương và các dự án hạ tầng trọng điểm.

Tiến độ giải ngân các dự án đường bộ trọng điểm



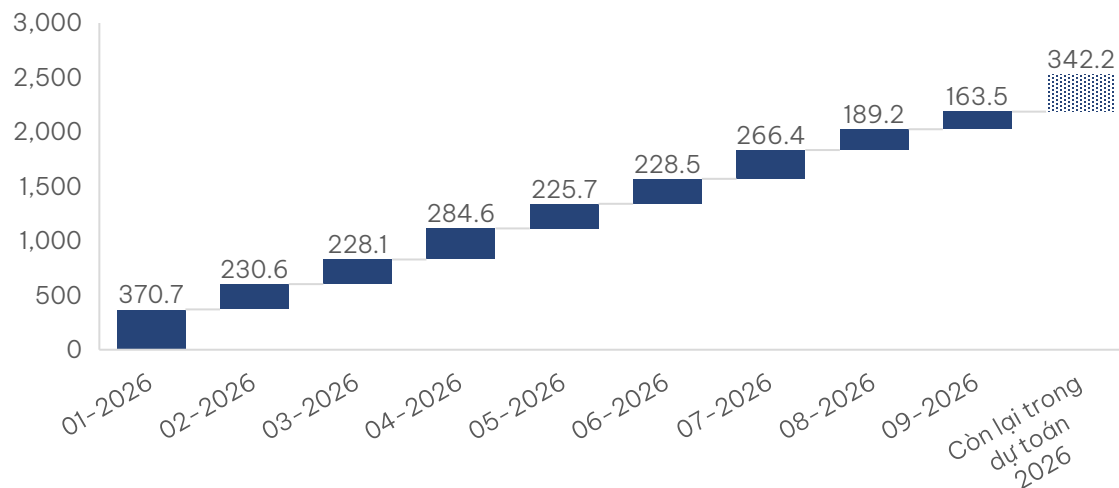
Tiến độ giải ngân các dự án đường sắt trọng điểm



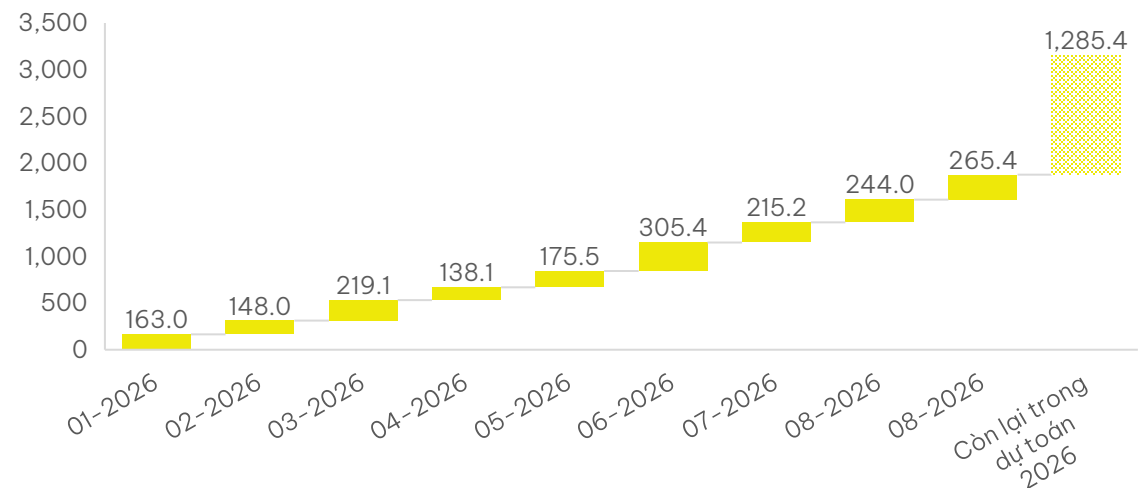
Lũy kế 9 tháng, tổng thu ngân sách đạt 2,187.3 nghìn tỷ đồng (+12.1% YoY), tương đương 86.5% dự toán, trong khi tổng chi đạt 1,873.7 nghìn tỷ đồng (+14.5% YoY), hoàn thành 59.3% dự toán. Riêng quý III, tăng trưởng thu chậm lại còn 4.3% YoY, trong khi chi tăng mạnh 36.0% YoY, khiến chênh lệch thu – chi chuyển sang âm 105.5 nghìn tỷ đồng, phản ánh xu hướng đẩy mạnh chi tiêu ngân sách trong nửa cuối năm.

- **Thu ngân sách chậm lại trong tháng 9, trong khi chi đầu tư phát triển tiếp tục tăng mạnh.** Tổng thu tháng 9/2026 đạt 162.7 nghìn tỷ đồng, chịu ảnh hưởng từ cơ sở so sánh và thời điểm hạch toán các khoản thu. Lũy kế 9 tháng 2026, thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu chỉ tăng 7.1% YoY, thấp hơn đáng kể mức tăng 30.4% của kim ngạch thương mại, trong khi thu dầu thô tăng 33.8%. Ở chiều chi, đầu tư phát triển đạt 657.5 nghìn tỷ đồng (+49.3% YoY), chiếm 35.1% tổng chi ngân sách, phản ánh xu hướng đẩy mạnh chi đầu tư công. Ngược lại, chi thường xuyên chỉ tăng 1.5%, chưa đủ cơ sở kết luận chính sách chi tiêu đang được thắt chặt.
- **Triển vọng quý IV tiếp tục nghiêng về mở rộng chi tiêu tài khóa, nhưng tiến độ giải ngân là thách thức chính.** Riêng quý III, chênh lệch thu – chi chuyển sang âm 105.5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do chi ngân sách tăng nhanh hơn thu; tuy nhiên, lũy kế 9 tháng vẫn thặng dư 313.6 nghìn tỷ đồng. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo thu ngân sách quý IV đạt 725–800 nghìn tỷ đồng, đưa tổng thu cả năm lên 115–118% dự toán; trong khi chi quý IV đạt 800–950 nghìn tỷ đồng, tương đương 85–89% dự toán cả năm. Khả năng hoàn thành toàn bộ dự toán chi vẫn là thách thức lớn, đặc biệt đối với chi đầu tư phát triển của khối trung ương, do tiến độ triển khai các dự án trọng điểm còn chậm.

Thu ngân sách Nhà nước 2026 (nghìn tỷ VND)

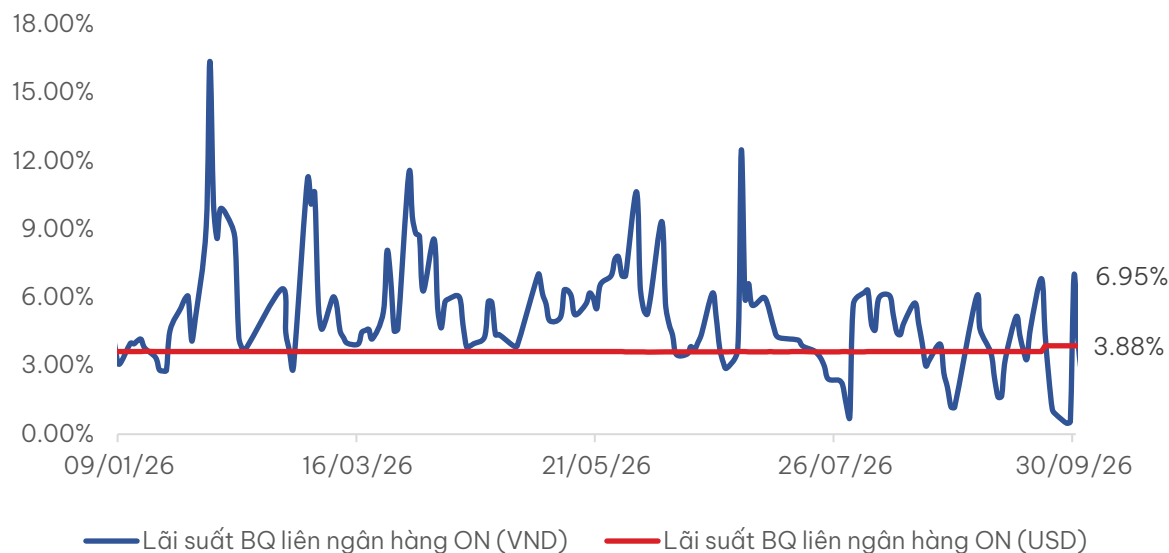


Chi ngân sách Nhà nước 2026 (nghìn tỷ VND)

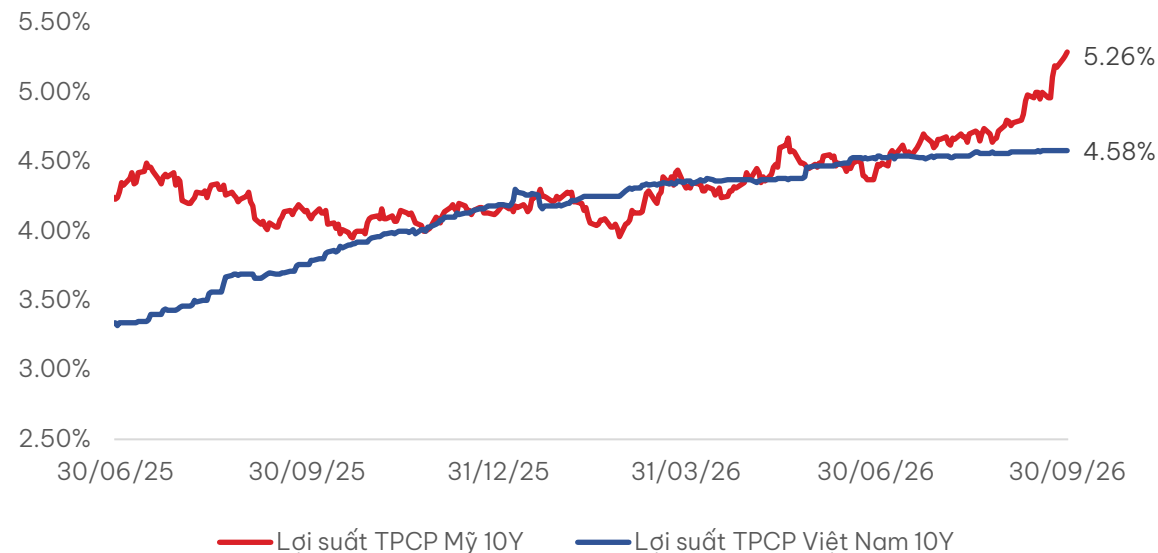


- **Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh vào cuối quý III do áp lực cân đối thanh khoản ngắn hạn.** Lãi suất qua đêm tăng đột biến từ 0.2% lên 7.0%/năm trong phiên 30/09, sau sáu phiên NHNN hút ròng gần 60,000 tỷ đồng qua OMO. Trước diễn biến này, NHNN chuyển sang bơm ròng khoảng 10,000 tỷ đồng với lãi suất 4.5%. Mức đỉnh cuối quý III thấp hơn quý I (11.42%) và quý II (12.49%), đồng thời nhanh chóng hạ nhiệt về khoảng 0.7% vào ngày 07/10, cho thấy áp lực thanh khoản mang tính thời điểm đã giảm bớt.
- **Tuy nhiên, áp lực cân đối nguồn vốn vẫn hiện hữu khi tín dụng tăng nhanh hơn huy động.** Đến 28/09, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 10.89% YTD, cao hơn mức tăng huy động 9.78%, trong khi dư nợ tín dụng tăng khoảng 16.7% YoY. Mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 6–12 tháng ở mức 6.5–8.0%/năm và lãi suất cho vay bình quân 8.4–10.7%/năm theo số liệu tháng 8, cho thấy chi phí vốn vẫn ở mức tương đối cao, hạn chế dư địa giảm lãi suất trong quý IV.
- **Áp lực từ chính sách tiền tệ quốc tế tiếp tục hạn chế dư địa giảm lãi suất trong nước.** Fed nâng lãi suất thêm 25 bps lên 3.75–4.00% trong tháng 9, đồng thời nâng dự báo lạm phát PCE lõi năm 2026 lên 3.4% và dự báo trung vị lãi suất cuối năm lên 4.1%, hàm ý khả năng tiếp tục tăng lãi suất trước cuối năm. Cùng với đà tăng mạnh của lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm trong quý III, diễn biến này có thể duy trì áp lực lên tỷ giá và chênh lệch lãi suất VND–USD.

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm VND và USD

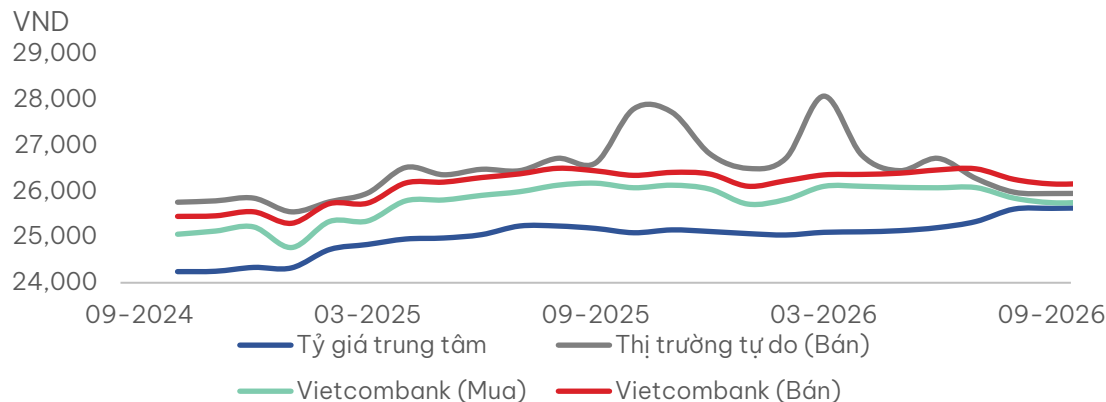


Lợi suất TPCP 10Y của Việt Nam và Mỹ

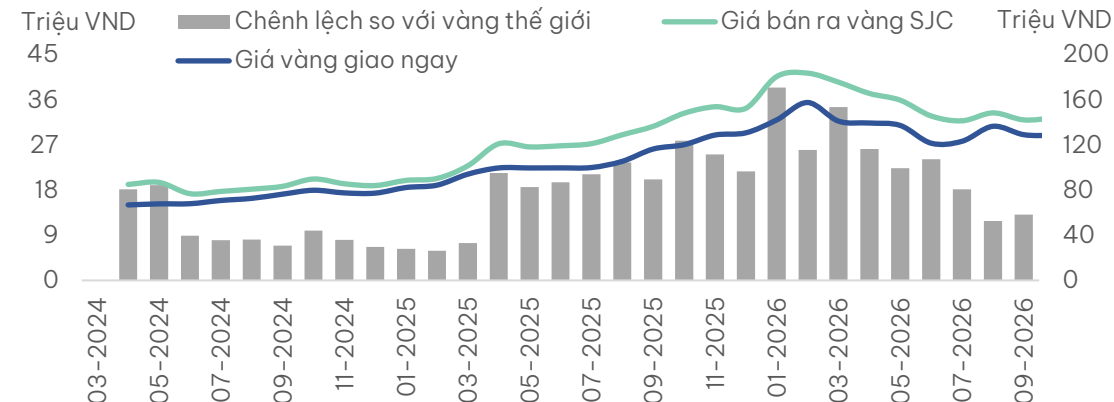


- Tỷ giá USD/VND duy trì tương đối ổn định trong tháng 9 bất chấp áp lực từ đồng USD quốc tế.** Tỷ giá trung tâm chỉ tăng 0.07% MoM, dù đã tăng 2.01% từ đầu năm; đồng thời, chênh lệch giữa tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá trung tâm thu hẹp đáng kể so với cuối quý II, cho thấy áp lực tỷ giá trong nước phần nào hạ nhiệt. Trên thị trường vàng, giá thế giới điều chỉnh từ vùng 4,300–4,330 USD/oz xuống khoảng 4,187 USD/oz trong bối cảnh DXY tăng lên quanh 101 điểm và kỳ vọng Fed duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt. Chênh lệch giá vàng SJC so với giá thế giới quy đổi cũng thu hẹp trong quý III, phản ánh mức chênh giá nội địa giảm bớt dù vẫn duy trì ở mức đáng kể.

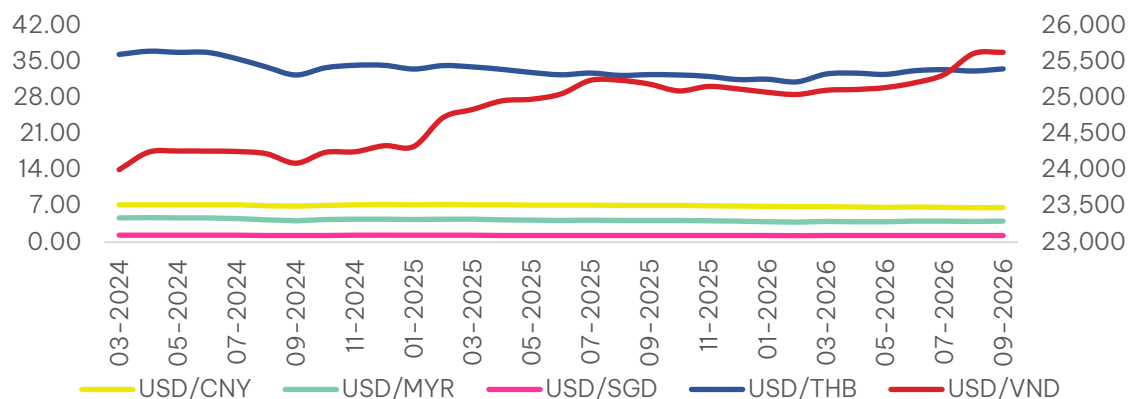
Diễn biến tỷ giá USD/VND



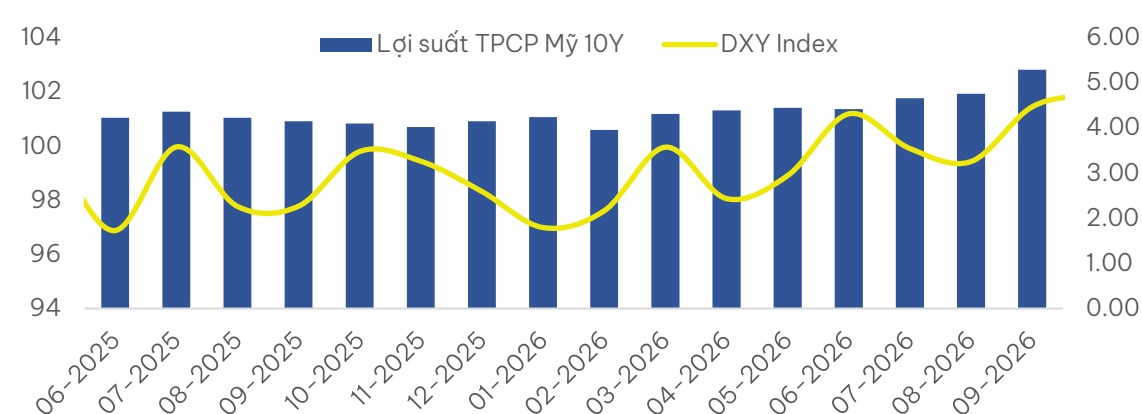
Chênh lệch vàng trong nước và vàng thế giới

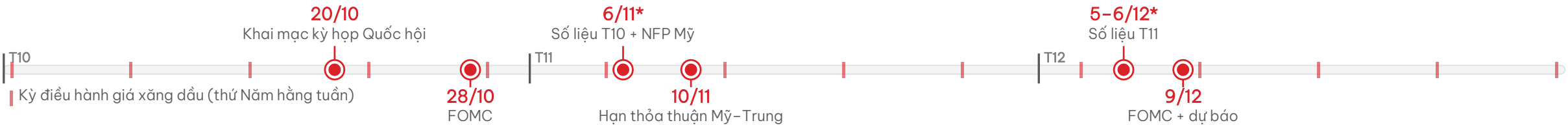


Tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực



Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm và DXY





Tháng 10

3/6 sự kiện tác động cao

Tháng 11

2/8 sự kiện tác động cao

Tháng 12

2/6 sự kiện tác động cao

Thứ Năm hằng tuần Cao	Kỳ điều hành giá xăng dầu trong nước CPI nhóm Giao thông; kênh truyền dẫn chính của kịch bản dầu
13/10 Trung bình	CPI Mỹ T9 Kỳ vọng Fed, DXY, tỷ giá
15/10 Thấp	Đáo hạn hợp đồng tương lai VN30 T10 Biến động thanh khoản phái sinh
20/10 Cao	Khai mạc kỳ họp thứ hai Quốc hội khóa XVI (đợt 1 đến 13/11) Kế hoạch KT-XH, tài chính, ngân sách; 36 dự thảo luật và nghị quyết
27-28/10 Cao	FOMC, công bố quyết định 28/10 (không có dự báo kinh tế) Lãi suất Mỹ, DXY, dòng vốn, tỷ giá
29/10 Trung bình	ECB họp chính sách Lãi suất toàn cầu, EUR/USD

2/11* Trung bình	PMI Việt Nam T10 (S&P Global) Chỉ báo sớm cho IIP và xuất khẩu
3/11 Trung bình	Bầu cử giữa kỳ Hoa Kỳ Chính sách thương mại, khẩu vị rủi ro
6/11* Cao	Số liệu KT-XH T10 của Tổng cục Thống kê; bảng lương phi nông nghiệp Mỹ T10 Kiểm định giả định cơ sở, mùa vụ và kịch bản Q4
10/11 Cao	Hết hạn thỏa thuận tạm ngừng thương mại và kiểm soát xuất khẩu đất hiếm Mỹ-Trung Thương mại toàn cầu, tâm lý rủi ro, chuỗi cung ứng điện tử
Giữa T11* Trung bình	MSCI công bố rà soát chỉ số quý, hiệu lực cuối tháng Dòng vốn thụ động, cổ phiếu vốn hóa lớn
18/11 Trung bình	Biên bản họp FOMC kỳ 27-28/10 Lộ trình lãi suất Mỹ
19/11 Thấp	Đáo hạn hợp đồng tương lai VN30 T11 Thanh khoản phái sinh
25/11-5/12 Trung bình	Quốc hội họp đợt 2 Nghị quyết kinh tế-xã hội và ngân sách

1/12* Trung bình	PMI Việt Nam T11 Chỉ báo sớm cho IIP và xuất khẩu
4/12 Trung bình	Bảng lương phi nông nghiệp Mỹ T11 Kỳ vọng Fed
5-6/12* Cao	Số liệu KT-XH T11 của Tổng cục Thống kê CPI, IIP, bán lẻ, xuất nhập khẩu T11
8-9/12 Cao	FOMC kèm dự báo kinh tế, công bố 9/12 Lãi suất cuối 2026 và kỳ vọng 2027
17/12 Trung bình	ECB họp kèm dự báo mới; đáo hạn hợp đồng tương lai VN30 T12 Lãi suất toàn cầu; thanh khoản phái sinh
30/12 Trung bình	Kết thúc năm tài chính ngân hàng Lãi suất qua đêm tăng ngắn hạn, thanh khoản cuối năm

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.