VBSE
VIETINBANK SECURITIES

CTCP Chứng Khoán VietinBank

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 03/2026

TỔNG QUAN DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM 2026

- **Chúng tôi** dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt 8% trong năm 2026 dựa trên kịch bản cơ sở thiên hướng tích cực.
- **Chúng tôi** kỳ vọng lạm phát đạt 4-4,5%, tỷ giá dao động quanh 25.500 - 26.500, tốc độ tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới trên 15%, tăng trưởng tín dụng có thể đạt từ 15% trở lên, và giải ngân vốn đầu tư công khả năng cao đạt kế hoạch 75% - 95% kế hoạch của Chính Phủ đề ra tính đến hết năm 2026.
- **Kịch bản này xảy ra khi các điều kiện sau được thỏa mãn**: (1) Fed tiến hành nới lỏng chính sách tiền tệ với lộ trình phù hợp (2) các nghị quyết 68 về kinh tế tư nhân và nghị quyết 79 về kinh tế nhà nước hỗ trợ tốt cho các doanh nghiệp trong nước; (3) thu hút đầu tư từ dòng vốn ngoại từ việc Việt Nam chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp trong năm 2026.

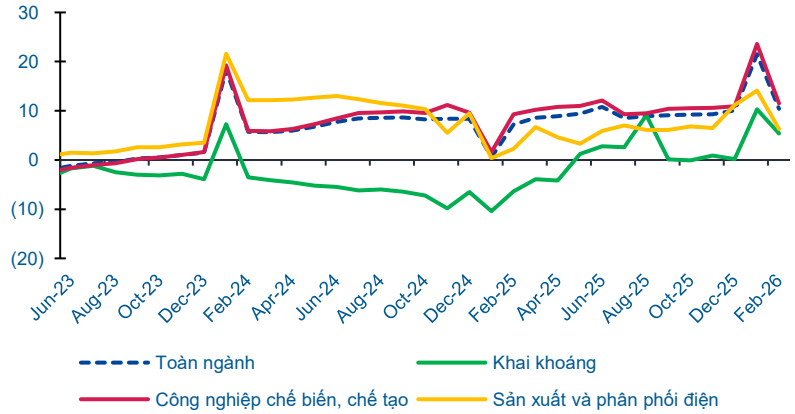
VBSE DỰ BÁO NĂM 2026	ĐƠN VỊ	TÍCH CỰC	TIÊU CỰC
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI	% yoy	4% - 4,5%	> 4,5%
Tỷ giá USD/VND	VND	25.500 – 26.500	> 26.500
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	≥ 15%	< 15%
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới	% ytd	15%	< 15%
Giải ngân đầu tư công	% ytd	75 – 95%	< 75%
Tăng trưởng GDP	% yoy	≥ 8%	< 8%

Nguồn: VBSE tổng hợp và dự báo

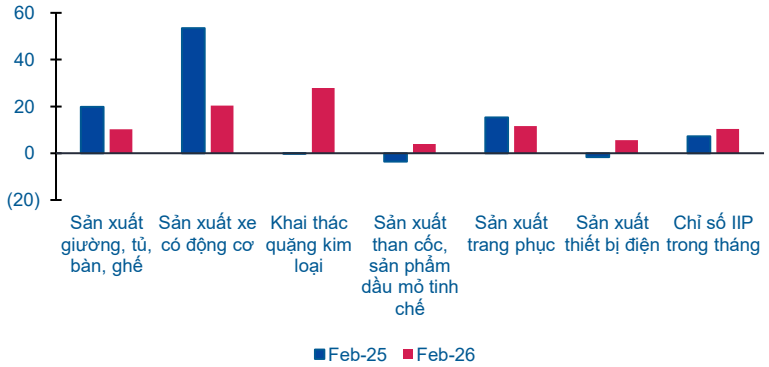
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT CẢI THIỆN TÍCH CỰC

- Trong 2 tháng đầu năm 2026, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ước tính tăng 7,2% so với cùng kỳ, tiếp tục duy trì đà phục hồi của khu vực công nghiệp, trong đó ngành chế biến – chế tạo tăng khoảng 8,5%, đóng vai trò động lực chính cho tăng trưởng toàn ngành.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 02/2026 đạt 54,3 điểm, tăng so với mức 52,5 điểm của tháng trước và đạt mức cao nhất trong 4 tháng trở lại đây. Điều này phản ánh sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn, bao gồm sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới, việc làm và hoạt động mua hàng. Tuy nhiên, tình hình xuất khẩu nhìn chung vẫn ảm đạm, với số lượng đơn đặt hàng mới từ nước ngoài không thay đổi kể từ tháng 1.

Biểu đồ 1: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP (%)



Biểu đồ 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP, phân loại theo ngành công nghiệp

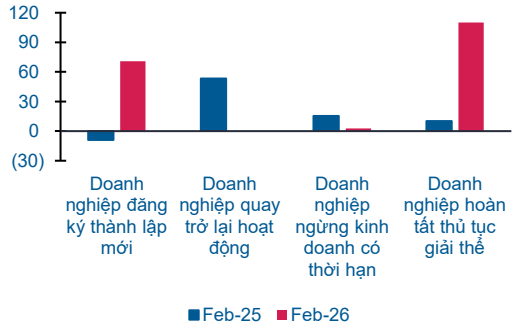


Nguồn: GSO, VBSE tổng hợp

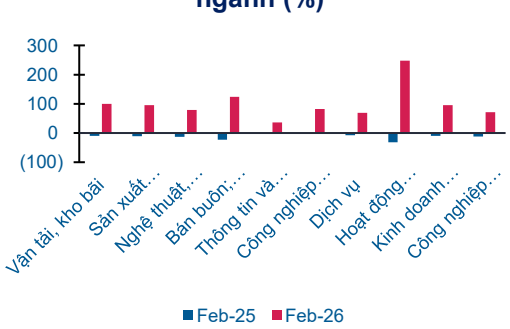
SẢN XUẤT KINH DOANH PHỤC HỒI

- Trong 2 tháng đầu năm 2026, cả nước có 64,5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 29,4% so với cùng kỳ năm trước. Điều này cho thấy niềm tin kinh doanh tiếp tục cải thiện trong bối cảnh môi trường vĩ mô ổn định và hoạt động sản xuất – thương mại khởi sắc đầu năm.
- Tổng vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong 2 tháng đầu năm đạt khoảng 851,9 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ, cho thấy doanh nghiệp không chỉ quay lại hoạt động mà còn mở rộng đầu tư, tăng quy mô sản xuất - kinh doanh ngay từ đầu năm.
- Số doanh nghiệp gia nhập cao hơn đáng kể so với số rút lui tiếp tục khẳng định sức sống mới của khu vực tư nhân trong bối cảnh môi trường kinh doanh dần cải thiện. Tuy nhiên, đà phục hồi vẫn chịu thách thức từ áp lực chi phí đầu vào, lãi suất và khả năng tiếp cận tín dụng, đặc biệt với doanh nghiệp SME.

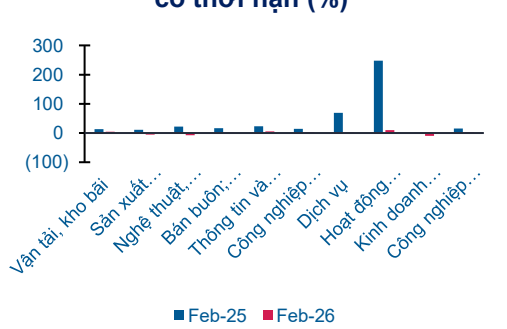
Biểu đồ 3: Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới (%)



Biểu đồ 4: Biến động số doanh nghiệp đăng ký mới theo nhóm ngành (%)



Biểu đồ 5: Biến động số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn (%)

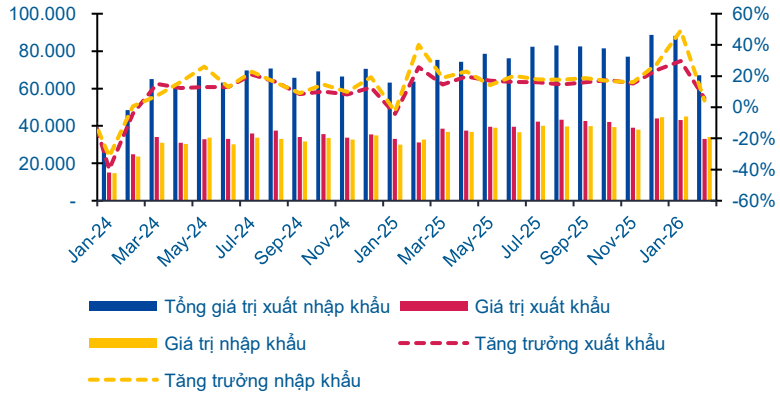


Nguồn: GSO, VBSE tổng hợp

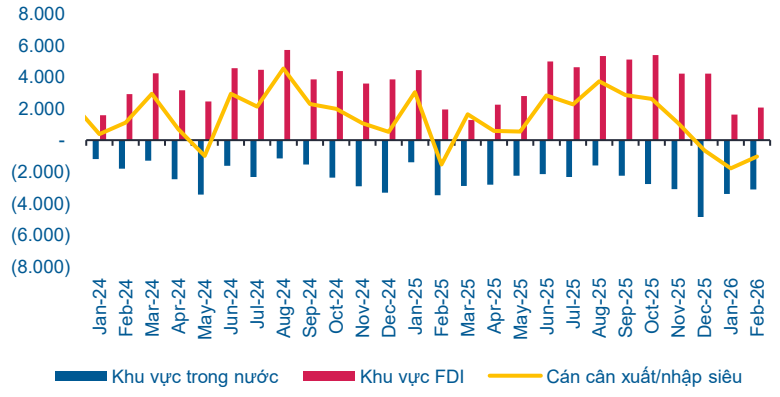
NHẬP SIÊU 2,9 TỶ USD

- Trong 2 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất – nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam đạt khoảng 155,7 tỷ USD, tăng 22% so với cùng kỳ. Trong đó, xuất khẩu đạt 76,4 tỷ USD (tăng 18,3%), nhập khẩu đạt 79,3 tỷ USD (tăng 26,3%). Cán cân thương mại hàng hóa cả nước nhập siêu 2,9 tỷ USD.
- Tổng kim ngạch tăng gần 22% cho thấy hoạt động thương mại phục hồi mạnh ngay từ đầu năm, phản ánh sự cải thiện của cầu bên ngoài và chu kỳ sản xuất trong nước. Tuy nhiên, việc nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu khiến cán cân thương mại chuyển sang nhập siêu, chủ yếu do nhu cầu nhập khẩu máy móc, nguyên vật liệu gia tăng để phục vụ sản xuất. Nếu xu hướng này tiếp diễn và chuyển hóa thành tăng trưởng xuất khẩu trong các tháng tới, đây sẽ là tín hiệu tích cực cho tăng trưởng GDP Q1/2026.

Biểu đồ 6: Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu và tốc độ tăng trưởng trong nước



Biểu đồ 7: Giá trị xuất nhập khẩu khu vực trong nước và khu vực FDI (triệu USD)

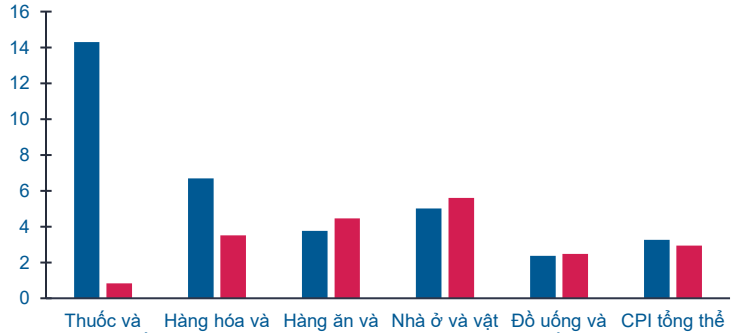


Nguồn: GSO, VBSE tổng hợp

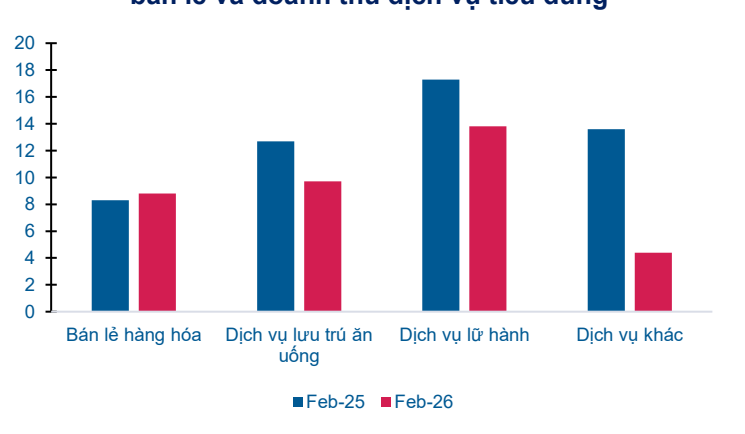
LẠM PHÁT VẪN ĐANG TRONG TẦM KIỂM SOÁT

- Trong tháng 02/2026, Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 3,74% so với cùng kỳ năm trước. CPI tháng 2 tăng cao chủ yếu là do nhu cầu tiêu dùng, đi lại tăng trong dịp Tết Nguyên đán. Như vậy, tính chung 2 tháng đầu năm 2026, CPI bình quân tăng 2,94% trong khi lạm phát cơ bản tăng 3,47%. Việc lạm phát cơ bản cao hơn CPI cho thấy áp lực giá đến từ nhóm hàng hóa và dịch vụ cốt lõi vẫn còn hiện hữu, trong khi một số yếu tố như giá năng lượng hoặc thực phẩm giúp kìm hãm CPI chung. Nhìn chung, lạm phát vẫn đang trong tầm kiểm soát.
- Cùng kỳ, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tiếp tục duy trì đà tăng, ước đạt 1.236,6 nghìn tỷ đồng, tăng 7,9% so với cùng kỳ năm trước, phản ánh sức cầu nội địa tương đối ổn định trong bối cảnh mặt bằng giá chưa tạo áp lực lớn lên tiêu dùng.

Biểu đồ 8: Chỉ số giá tiêu dùng CPI



Biểu đồ 9: Tăng trưởng tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng

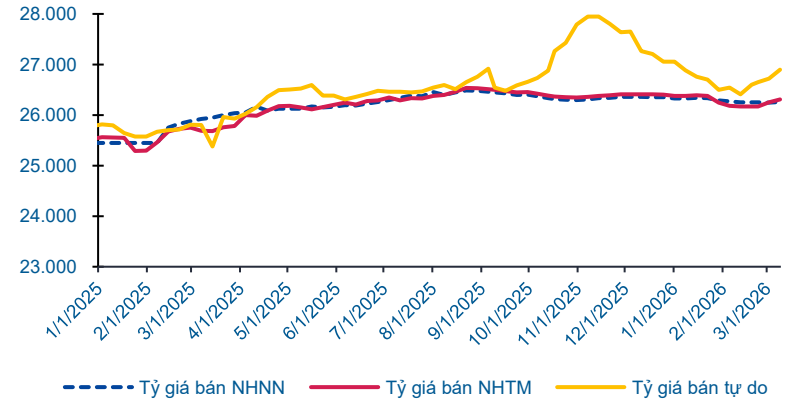


Nguồn: GSO, VBSE tổng hợp

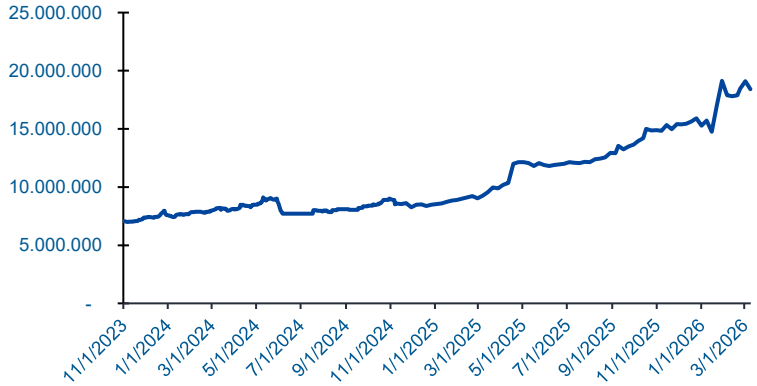
ÁP LỰC TỶ GIÁ & GIÁ VÀNG TIẾP TỤC TĂNG

- Tính đến ngày 12/03/2026, tỷ giá trung tâm được công bố ở mốc 25.061 VND/USD. Hiện tỷ giá USD các ngân hàng thương mại (NHTM) được phép giao dịch trong biên độ từ 26.007 - 26.314 VND/USD. So với cùng kỳ năm trước, tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng, phản ánh áp lực mất giá nhẹ của VND trong bối cảnh đồng USD vẫn duy trì ở mức cao trên thị trường quốc tế. Tuy nhiên, mức biến động vẫn nằm trong biên độ điều hành của Ngân hàng Nhà nước, cho thấy chính sách tỷ giá tiếp tục được kiểm soát tương đối ổn định nhằm hạn chế rủi ro lạm phát và biến động dòng vốn.
- Giá vàng thế giới ngày 12/03/2026 đạt 5.167 USD/ounce, tăng 5% so với tháng trước và tăng 80% so với cùng kỳ năm trước. Đà tăng được hỗ trợ bởi nhu cầu trú ẩn an toàn trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tiếp diễn và suy thoái kinh tế. Ở trong nước, giá vàng SJC cũng đang tiệm cận ở vùng giá 184 – 187 triệu đồng, nằm ở mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.

Biểu đồ 10: Biến động tỷ giá USD/VND



Biểu đồ 11: Biến động tỷ giá vàng SJC bán ra ở Hà Nội

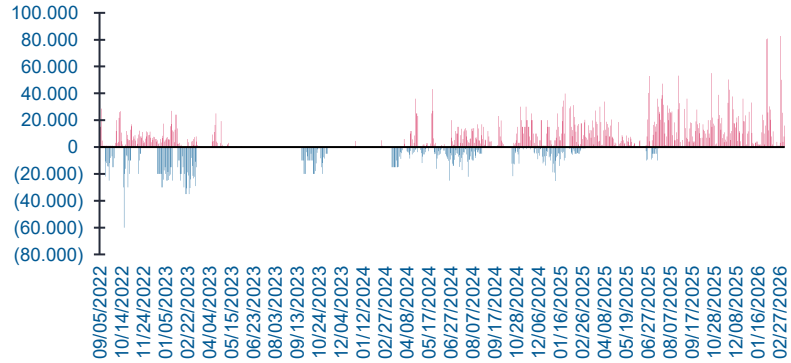


Nguồn: GSO, VBSE tổng hợp

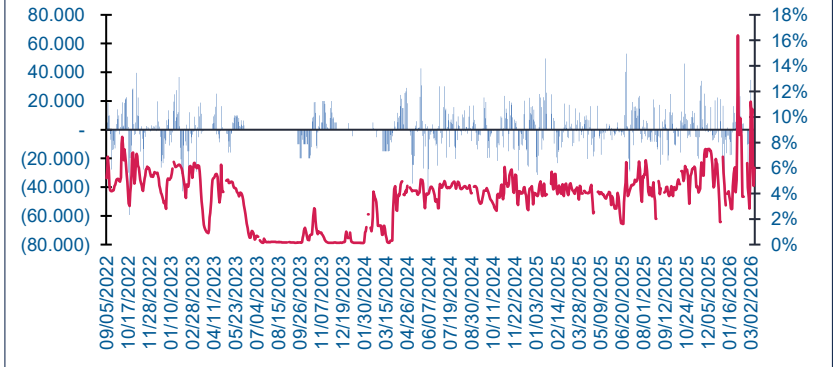
NHNN TIẾP TỤC NGỪNG PHÁT HÀNH TÍN PHIẾU

- Lãi suất liên ngân hàng trong tháng biến động mạnh ở các kỳ hạn ngắn và có sự xen kẽ tăng giảm giữa các kỳ hạn. Theo đó, lãi suất qua đêm (ON) và 2W lần lượt giảm 39 đcb và 63 đcb. Lãi suất 1M và 9M cũng giảm từ 20 – 28 đcb. Ở chiều ngược lại, lãi suất 1W tăng 67 đcb, các kỳ hạn còn lại tăng từ 10 – 14 đcb so với cuối tháng 1.
- Nghiệp vụ thị trường mở: NHNN tiếp tục không phát hành tín phiếu, tuy nhiên vẫn duy trì mua GTCG ở hầu hết các kỳ hạn trên kênh OMO xuyên suốt tháng với tổng giá trị gần 309 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ 12 - Khối lượng tín phiếu phát hành và reserve repo



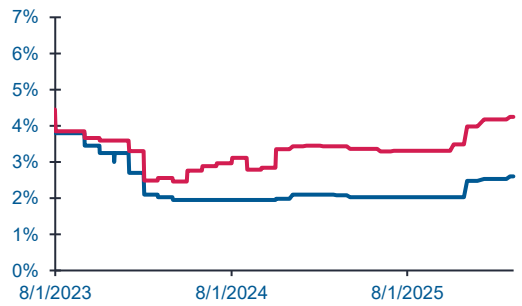
Biểu đồ 13 - Lãi suất liên ngân hàng qua đêm và bơm hút tiền ròng của NHNN



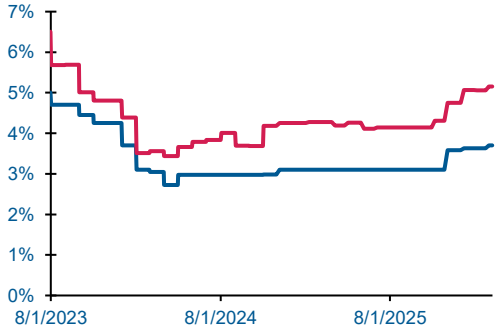
LÃI SUẤT OMO DUY TRÌ Ở 4,5%

- Tháng 12/2025, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam đã bất ngờ tăng lãi suất cho vay cầm cố giấy tờ có giá (OMO) lên 4,5%/năm từ mức 4% trước đó, sau hơn 14 tháng giữ nguyên, nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản của các ngân hàng khi lãi suất liên ngân hàng tăng cao và áp lực tỷ giá gia tăng, thể hiện sự điều chỉnh chính sách tiền tệ để hỗ trợ hệ thống tài chính.
- Mặt bằng lãi tiền gửi các kỳ hạn ghi nhận xu hướng tăng đáng kể trong thời gian vừa qua. Cụ thể: (1) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng của 4 ngân hàng quốc doanh là 2,4% - 2,9%, của các NHTM khác là 3,6% - 4,8%; (2) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-9 tháng của các ngân hàng là 4% - 7%; (3) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn từ 12 tháng của của các NHTM là khoảng 5% - 7,1%.

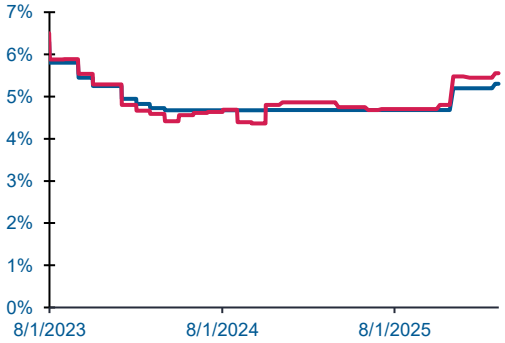
Biểu đồ 14: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 3 đến dưới 6 tháng



Biểu đồ 15: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 6 đến 9 tháng



Biểu đồ 16: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 12 tháng

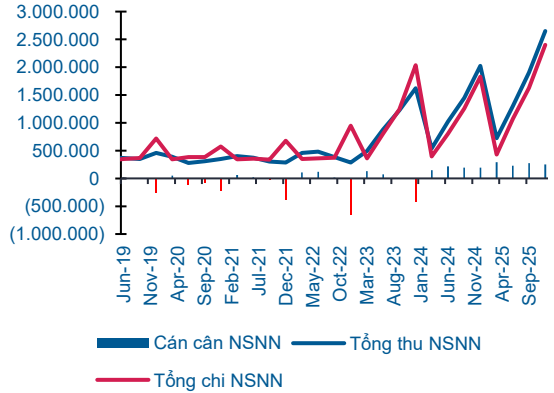


Nguồn: GSO, VBSE tổng hợp

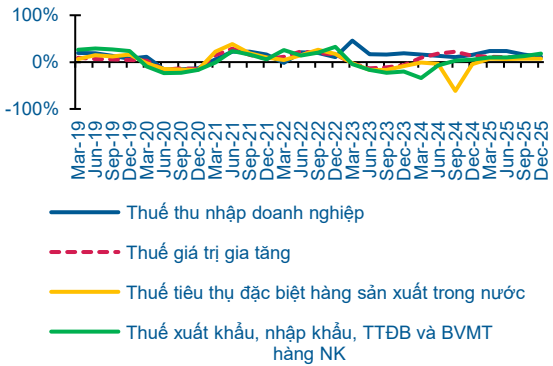
THU NGÂN SÁCH TĂNG MẠNH

- Tổng thu ngân sách Nhà nước lũy kế 2 tháng đầu năm ước đạt khoảng 601,3 nghìn tỷ đồng, bằng 23,8% dự toán năm và tăng 13,1% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng chi ngân sách Nhà nước ước đạt 311 nghìn tỷ đồng, bằng 9,8% dự toán năm và tăng 11% so với cùng kỳ.
- Thu ngân sách tăng mạnh cho thấy thu nội địa và hoạt động xuất – nhập khẩu diễn biến tích cực ngay từ đầu năm, góp phần bù đắp các nghĩa vụ chi cho hoạt động của bộ máy và các chính sách an sinh. Chi ngân sách tăng trưởng thấp hơn thu, phản ánh tính mùa vụ chi tiêu đầu năm, đặc biệt chi đầu tư phát triển tuy tăng nhẹ nhưng vẫn triển khai theo tiến độ kế hoạch.

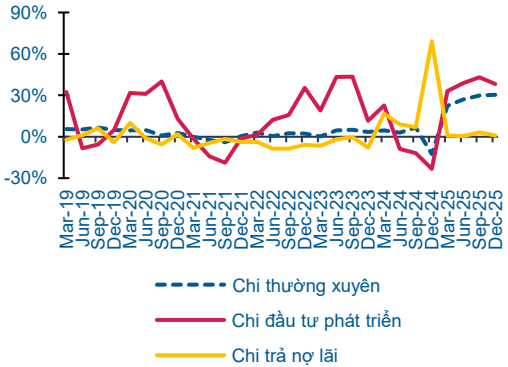
Biểu đồ 17 - Cân đối thu chi NSNN



Biểu đồ 18 - Tăng trưởng các khoản thu chính



Biểu đồ 19 - Tăng trưởng các khoản chi chính

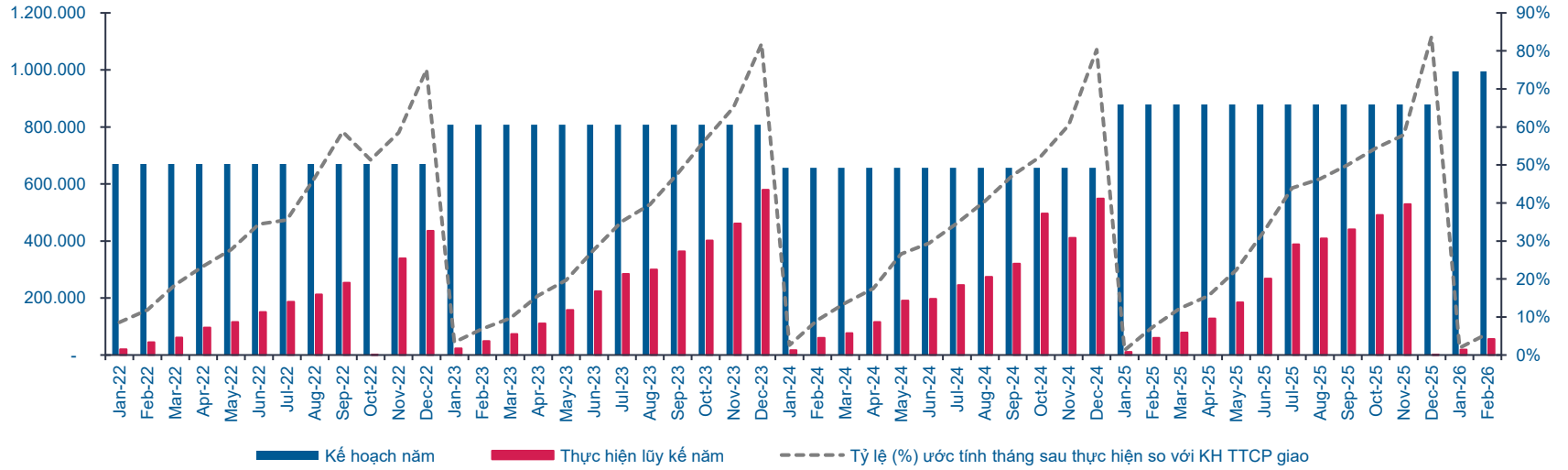


Nguồn: GSO, VBSE tổng hợp

GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG VẪN CÒN CHẬM

- Theo Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước lũy kế 2 tháng đầu năm ước đạt khoảng 55,7 nghìn tỷ đồng, bằng 5,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.
- Dù cao hơn về giá trị tuyệt đối so với cùng kỳ năm 2025 (tăng hơn 10,9 nghìn tỷ đồng), tiến độ vẫn chậm do vướng mắc giải phóng mặt bằng, thủ tục đầu tư và biến động giá nguyên vật liệu.

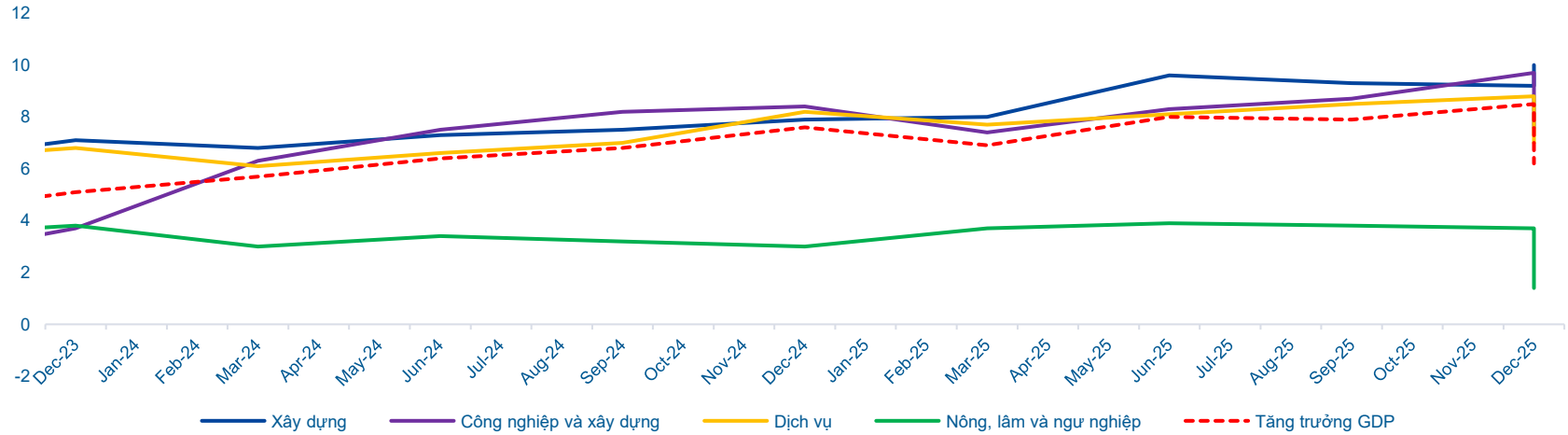
Biểu đồ 20 - Tình hình giải ngân vốn đầu tư công giai đoạn 2022 - tháng 2 năm 2026



NỀN KINH TẾ ĐANG CÓ NHỮNG BƯỚC CHUYỂN MÌNH TÍCH CỰC

- Theo Tổng cục Thống kê (GSO), GDP Việt Nam năm 2025 tăng 8,02% so với cùng kỳ năm trước, tiệm cận mục tiêu tăng trưởng 8 – 8,5% mà Chính phủ đề ra. Đà tăng trưởng được duy trì ổn định qua các quý, phản ánh sự phục hồi bền vững của nền kinh tế.
- Kết quả này được hỗ trợ bởi sản xuất công nghiệp và chế biến – chế tạo tăng trưởng tích cực, xuất khẩu duy trì đà tăng, FDI giải ngân đạt mức cao kỷ lục, cùng với tiêu dùng nội địa cải thiện rõ rệt. Tăng trưởng GDP năm 2025 cho thấy nền kinh tế đã bước vào giai đoạn phục hồi chắc chắn hơn, tạo nền tảng thuận lợi cho điều hành chính sách vĩ mô và tăng trưởng trung hạn.

Biểu đồ 21: Tăng trưởng lũy kế GDP và các khu vực kinh tế, giai đoạn 2016 – 2025 (đơn vị: %)



Nguồn: GSO, VBSE tổng hợp

THÔNG BÁO MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- Nội dung bản tin này do Công ty cổ phần chứng khoán Vietinbank (VBSE) cung cấp, chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ những nguồn, tờ báo đáng tin cậy, nhưng VBSE không đảm bảo được tuyệt đối được độ chính xác của thông tin hay bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.
- Các ý kiến tổng hợp, dự báo chỉ thể hiện quan điểm của tác giả tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào, mua bán, nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào. Báo cáo này là tài sản của VBSE.
- Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích cá nhân hay thương mại nào nếu không có sự đồng ý của VBSE.

VBSE
VIETINBANK SECURITIES

CTCP Chứng Khoán VietinBank

TRÂN TRỌNG CẢM ƠN!