VBSE
VIETINBANK SECURITIES

CTCP Chứng Khoán VietinBank

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 11/2026

Tăng trưởng bứt phá · Lạm phát chạm trần · Chính sách tiền tệ thận trọng

1900 588 866

www.vbse.vn

TÓM TẮT: TĂNG TRƯỞNG BỨT PHÁ, LẠM PHÁT CHẠM TRẦN

TĂNG TRƯỞNG

9,95

TÍCH CỰC

% GDP Q3 yoy

GDP 9T +9,01%: cao nhất giai đoạn 2021–2026

IIP T10 +12,4%, PMI 52,3 – trên 50 tháng thứ 16 liên tiếp

XNK 10T 1.010,6 tỷ USD (+32,3% yoy)

GIÁ CẢ & TỶ GIÁ

4,57

CHẠM TRẦN

% CPI bình quân 10T

CPI sát trần 4,5% – thu hẹp dư địa nới lỏng tiền tệ

Tỷ giá trung tâm 25.637, NHTM 25.500–25.910: hạ nhiệt

Nhập siêu 12,07 tỷ USD – áp lực tỷ giá ngắn hạn

TIỀN TỆ & TÀI KHÓA

74,1

TĂNG TỐC

% giải ngân ĐTC / KH

Thu NSNN đạt 96,4% dự toán (+11%); chi mới 66,8%

NHNN không phát hành tín phiếu, hút ròng OMO 27,3 nghìn tỷ

Giảm ≥0,5% lãi tiền gửi >6 tháng – mở dư địa giảm lãi vay

KẾT LUẬN CỦA VBSE

Kịch bản cơ sở: GDP 2026 đạt 8,5% – 9T đã đạt 9,01%.

Động lực Q4: sản xuất, xuất khẩu, giải ngân đầu tư công còn 25,9% kế hoạch.

Biến số then chốt: CPI – quyết định nhịp điều hành lãi suất.

RỦI RO CẦN THEO DÕI

CPI neo cao quanh trần 4,5%

DXY phục hồi, nhập siêu gia tăng

Doanh nghiệp giải thể T10 +109,8% yoy

Nguồn: Bloomberg, GSO, NHNN, Bộ Tài chính, VBSE tổng hợp

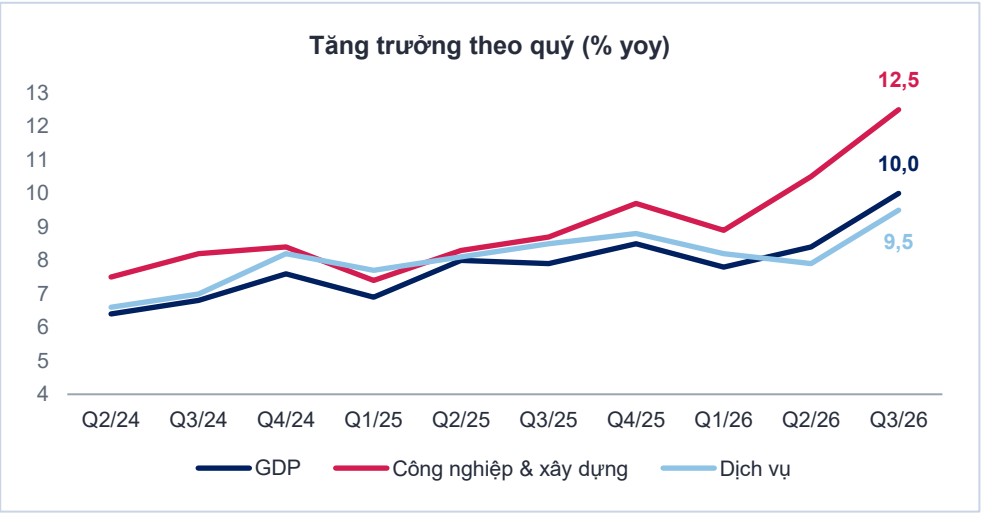
GDP: Q3 TĂNG 9,95%, 9T CAO NHẤT GIAI ĐOẠN 2021–2026

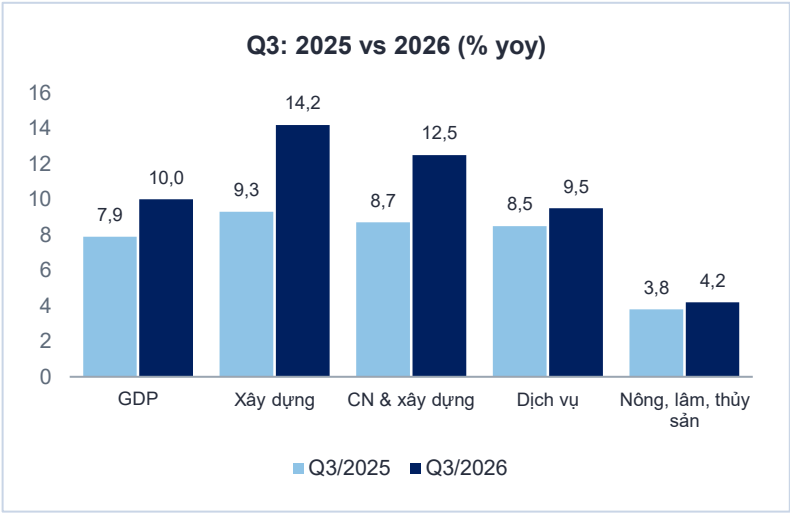
9,95%
GDP Q3/2026 (yoy)
Duy trì tăng trưởng cao

9,01%
GDP 9 tháng 2026 (yoy)
Cao nhất 2021–2026

12,5%
Công nghiệp & xây dựng Q3
Động lực chính

9,5%
Dịch vụ Q3
Phục hồi đồng đều





NHẬN ĐỊNH VBSE Tăng trưởng đồng đều: **công nghiệp – xây dựng (+12,5%)** dẫn dắt, dịch vụ cải thiện. Nền tảng đủ vững để hoàn thành mục tiêu cả năm, dù cần theo dõi **tỷ giá, lạm phát, thương mại toàn cầu**.

Nguồn: Bloomberg, GSO, NHNN, Bộ Tài chính, VBSE tổng hợp

SẢN XUẤT: IIP TĂNG 12,4%, PMI >= 50 TRONG 16 THÁNG LIÊN TIẾP

+12,4%

IIP tháng 10/2026 (yoy)

Kỷ lục nhiều năm

52,3

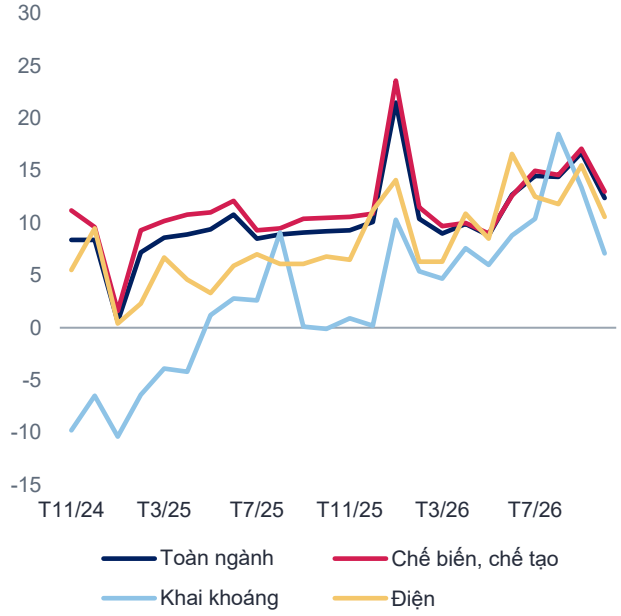
PMI sản xuất tháng 10

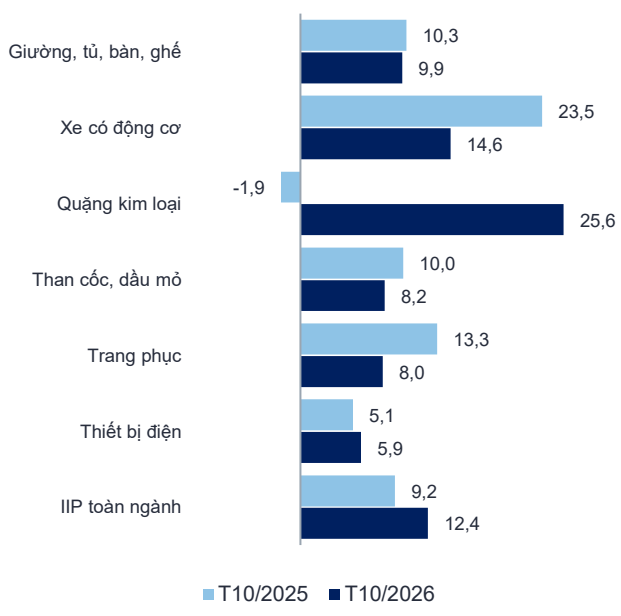
Tháng thứ 16 trên 50

+13%

Chế biến – chế tạo

Dẫn dắt tăng trưởng





NHẬN ĐỊNH VBSE **Quặng kim loại (+25,6%)** và **IIP toàn ngành (+12,4%)** bứt tốc; đà phục hồi sản xuất được củng cố, nhưng **áp lực chi phí đầu vào và giá bán** cần theo dõi.

Nguồn: Bloomberg, GSO, NHNN, Bộ Tài chính, VBSE tổng hợp

DOANH NGHIỆP: VỐN TĂNG MẠNH NHƯNG PHÂN HÓA RÕ

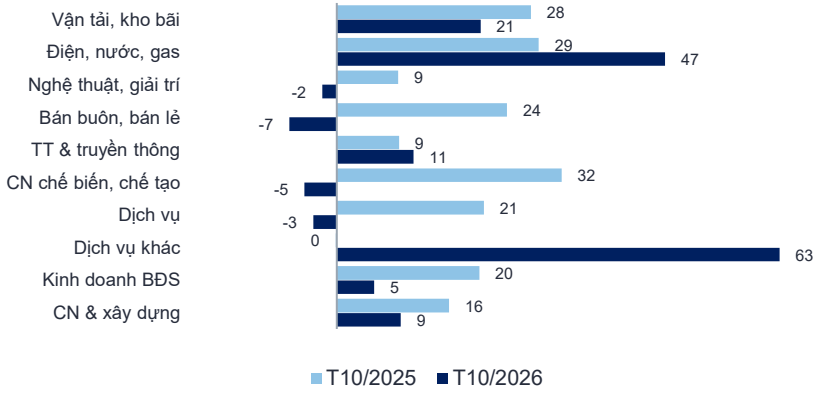
−0,4%
DN thành lập mới T10 (yoy)
243 nghìn DN 10T, −4,8%

+34,3%
Vốn đăng ký DN mới 10T
2,14 triệu tỷ đồng

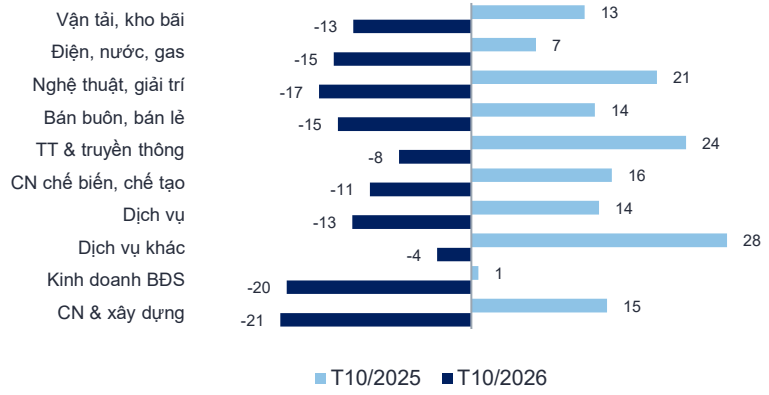
−4,5%
DN rút lui khỏi thị trường 10T
Khoảng 182 nghìn DN

+109,8%
DN hoàn tất giải thể T10
Sàng lọc còn tiếp diễn

DN đăng ký mới theo ngành (% yoy)



DN tạm ngừng kinh doanh theo ngành (% yoy)



NHẬN ĐỊNH VBSE **Quy mô vốn mở rộng**, số DN rút lui giảm; nhưng giải thể tăng gấp đôi, trong khi **tạm ngừng kinh doanh giảm ở mọi ngành** – khu vực DN đang trong quá trình sàng lọc.

THƯƠNG MẠI: XNK VƯỢT 1.010 TỶ USD, NHẬP SIÊU 12 TỶ USD

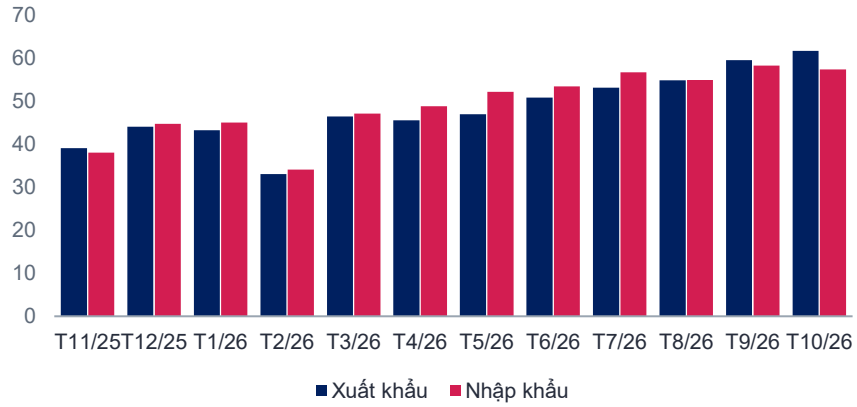
1.010,6
Tổng XNK 10T (tỷ USD)
+32,3% yoy

499,2
Xuất khẩu 10T (tỷ USD)
+27,5% yoy

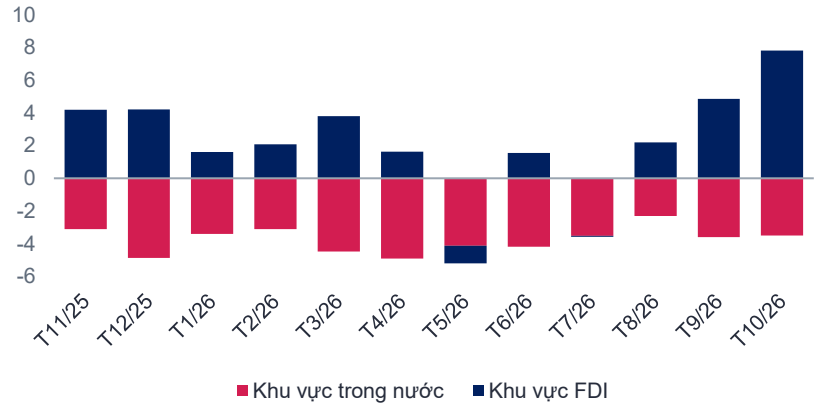
511,3
Nhập khẩu 10T (tỷ USD)
+37,4% yoy

−12,07
Cán cân thương mại 10T (tỷ USD)
Chuyển sang nhập siêu

Xuất – nhập khẩu theo tháng (tỷ USD)



Cán cân thương mại theo khu vực (tỷ USD)



NHẬN ĐỊNH VBSE Nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu do **nhập nguyên liệu sản xuất** – nền tảng cho tăng trưởng sắp tới. **FDI xuất siêu 7,8 tỷ USD** trong T10, khu vực trong nước nhập siêu 3,5 tỷ USD; áp lực tỷ giá ngắn hạn.

Nguồn: Bloomberg, GSO, NHNN, Bộ Tài chính, VBSE tổng hợp

CPI SÁT TRẦN 4,5%, TIÊU DÙNG VẪN TĂNG 13,5%

4,57%

CPI bình quân 10T (yoy)

Chạm trần mục tiêu 4,5%

4,24%

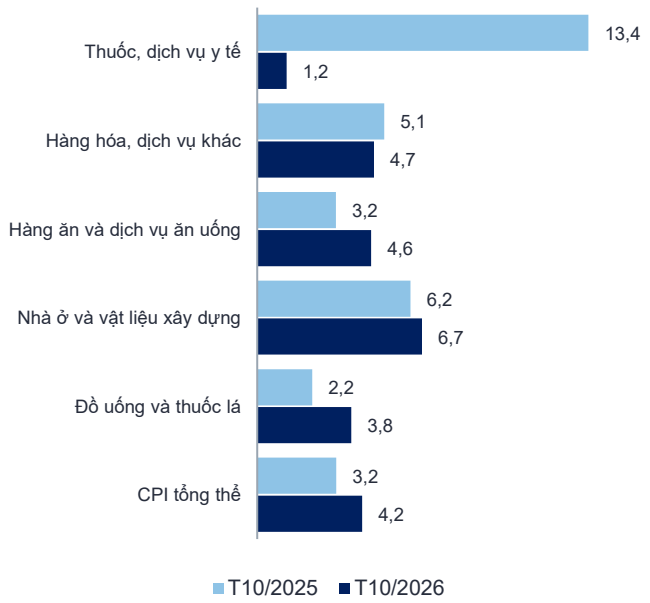
Lạm phát cơ bản

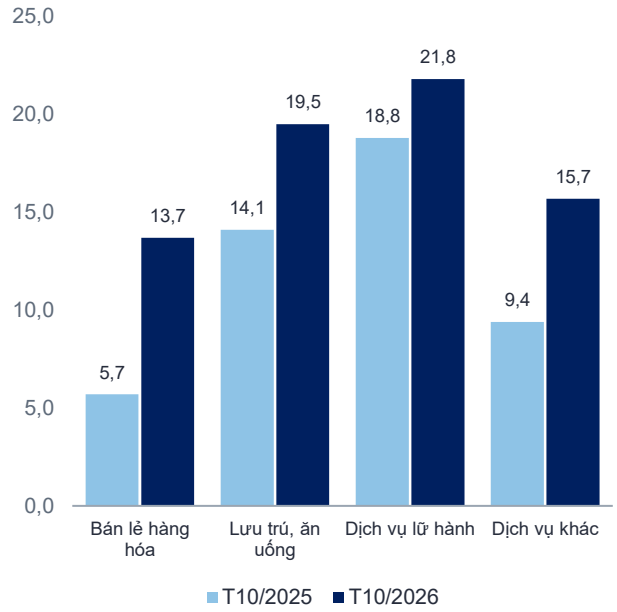
Thấp hơn CPI chung

+13,5%

Bán lẻ & dịch vụ 10T

6.618,9 nghìn tỷ đồng





NHẬN ĐỊNH VBSE Áp lực giá đến từ **một số nhóm hàng biến động mạnh**, tuy nhiên chưa lan rộng. Tuy vậy CPI ở sát trần làm **thu hẹp dư địa nới lỏng tiền tệ**; tiêu dùng nội địa là điểm sáng đỡ tăng trưởng.

TỶ GIÁ HẠ NHIỆT, VÀNG TIẾP TỤC ĐIỀU CHỈNH

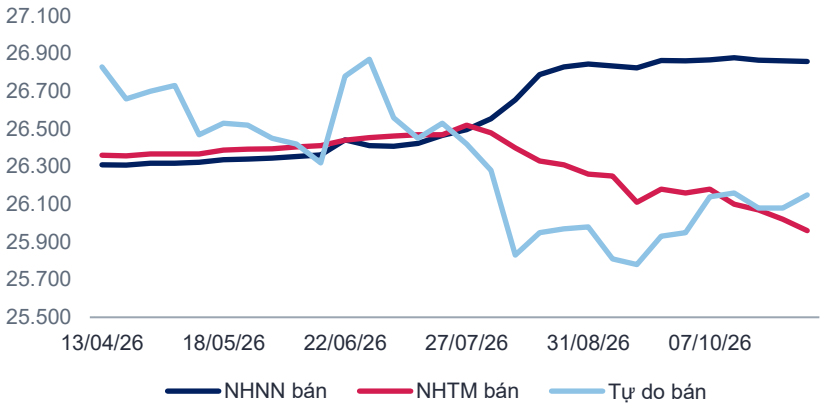
25.637
Tỷ giá trung tâm 14/11
VND/USD

25.500–25.910
Tỷ giá NHTM niêm yết
Hạ nhiệt

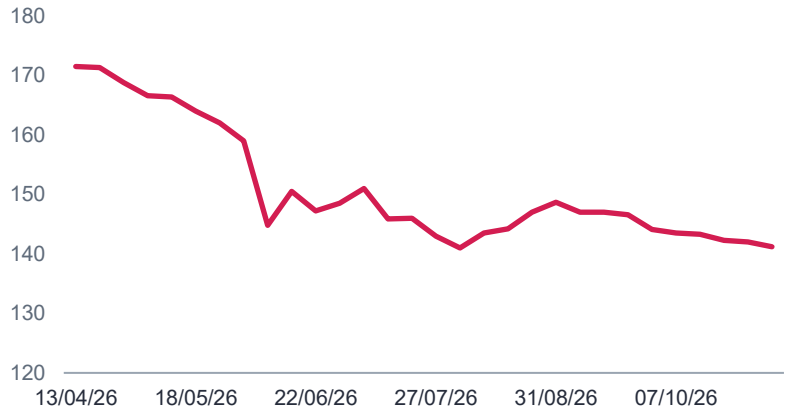
3.915
Vàng thế giới (USD/oz)
Chốt lời + DXY hồi phục

134,5–137,5
Vàng SJC (triệu đồng/lượng)
Đồng pha thế giới

Tỷ giá USD/VND (VND)



Giá vàng SJC bán ra (triệu đồng/lượng)



NHẬN ĐỊNH VBSE Tỷ giá **ổn định nhờ điều hành linh hoạt của NHNN** và nguồn cung ngoại tệ từ xuất khẩu, dù DXY hồi phục. Vàng rung lắc ngắn hạn; **triển vọng trung–dài hạn được nâng đỡ** bởi nhu cầu trú ẩn an toàn.

Nguồn: Bloomberg, GSO, NHNN, Bộ Tài chính, VBSE tổng hợp

THANH KHOẢN: NHNN HÚT RÒNG 27,3 NGHÌN TỶ QUA OMO

5,79%

Lãi suất qua đêm cuối T10

Thấp nhất 0,72% (07/10)

96,5

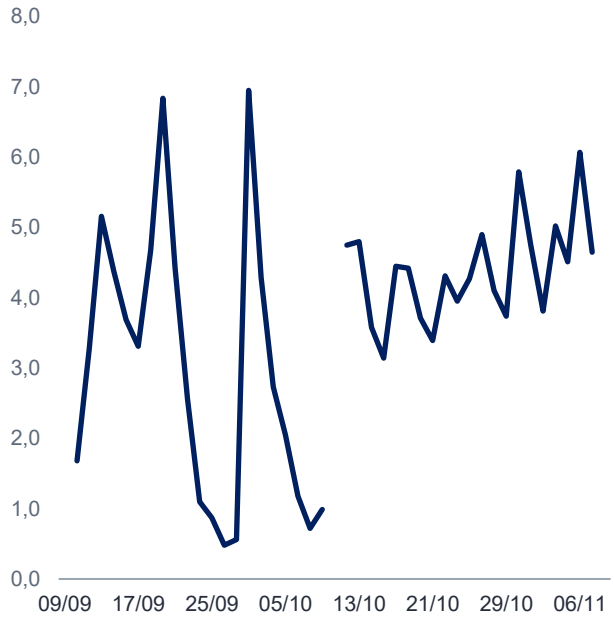
OMO mua T10 (nghìn tỷ)

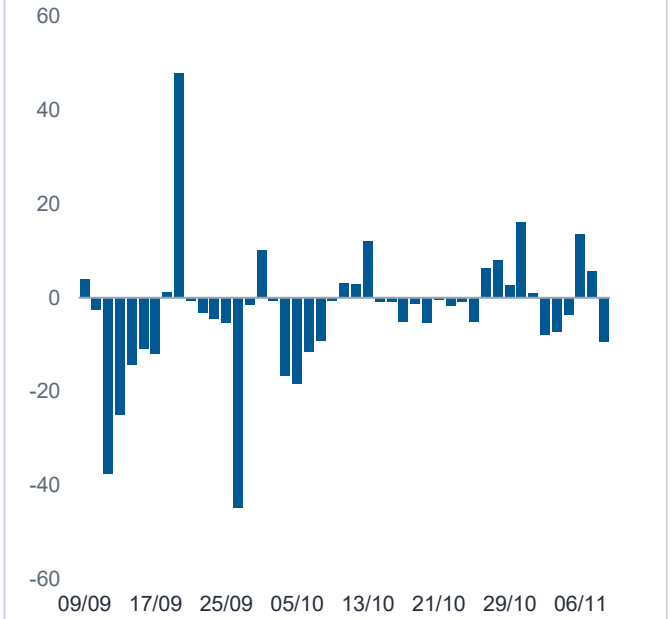
−42% so với T9

~123

OMO lưu hành (nghìn tỷ)

Đáo hạn 123,9 > phát hành





NHẬN ĐỊNH VBSE NHNN **tiếp tục không phát hành tín phiếu**, duy trì cung ứng qua OMO nhưng **hút ròng 27,3 nghìn tỷ đồng** do đáo hạn lớn hơn phát hành. Kỳ hạn từ 1 tháng ổn định; kỳ hạn 3 tháng quanh 7,5%/năm.

Nguồn: Bloomberg, GSO, NHNN, Bộ Tài chính, VBSE tổng hợp

LÃI SUẤT HẠ NHIỆT: LỆNH GIẢM ≥0,5% KỲ HẠN TRÊN 6 THÁNG

≥ 0,5%

NHNN yêu cầu giảm lãi tiền gửi

Kỳ hạn > 6 tháng (18/10/2026)

1,5–2,0%

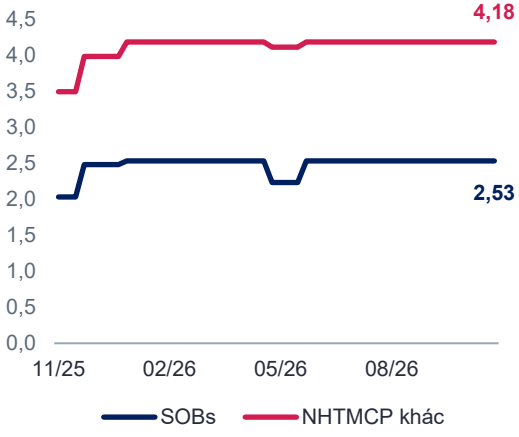
Dư địa giảm lãi suất cho vay

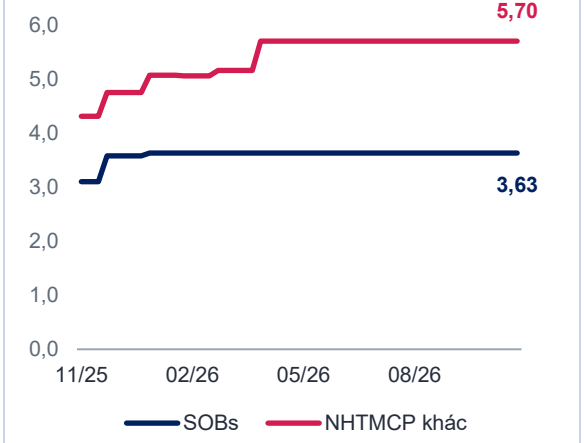
Ưu tiên sản xuất kinh doanh

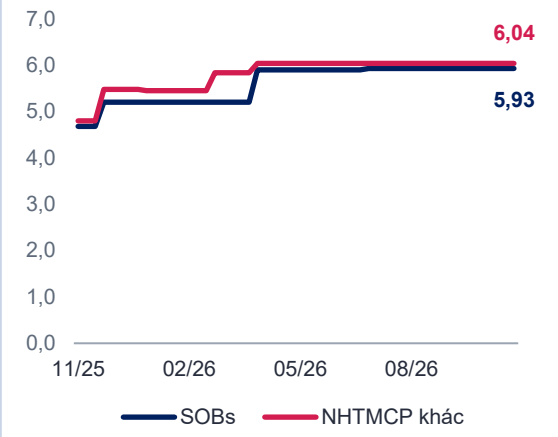
4,5%

Lãi suất OMO

Tăng từ 4% (T12/2025)







NHẬN ĐỊNH VBSE Động thái của NHNN **giải tỏa áp lực chi phí vốn**, tạo dư địa hạ lãi vay 1,5–2,0%. Lãi suất huy động nhóm **SOBs thấp hơn rõ rệt** so với NHTMCP khác ở mọi kỳ hạn.

Nguồn: Bloomberg, GSO, NHNN, Bộ Tài chính, VBSE tổng hợp

TÀI KHÓA: THU NSNN ĐẠT 96,4% DỰ TOÁN, CHI MỚI 66,8%

2.438,9

Thu NSNN 10T (nghìn tỷ đồng)

96,4% dự toán, +11% yoy

2.108,7

Chi NSNN 10T (nghìn tỷ đồng)

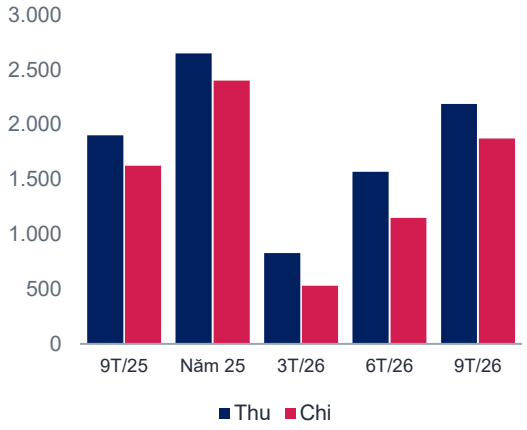
66,8% dự toán, +14,8% yoy

~330

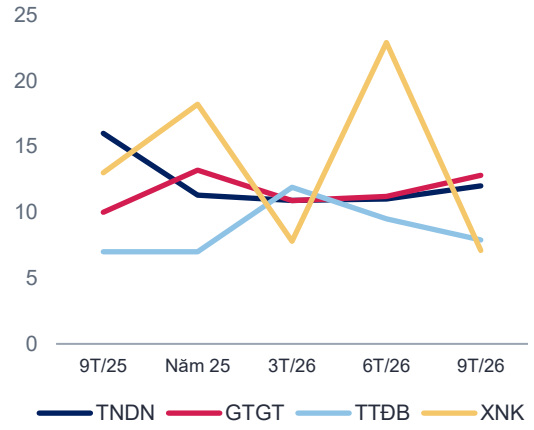
Thu vượt chi (nghìn tỷ đồng)

Dư địa tài khóa thuận lợi

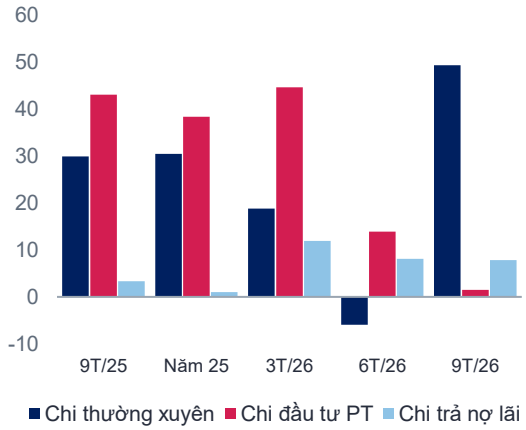
Thu – chi NSNN lũy kế (nghìn tỷ)



Tăng trưởng các khoản thu (% yoy)



Tăng trưởng các khoản chi (% yoy)



NHẬN ĐỊNH VBSE Thu ngân sách nhờ **sản xuất – kinh doanh – thương mại phục hồi**; chi được kiểm soát chặt, ưu tiên **đầu tư phát triển và an sinh**. Dư địa tài khóa thuận lợi cho điều hành vĩ mô cuối năm.

ĐẦU TƯ CÔNG: GIẢI NGÂN 74,1% KẾ HOẠCH, DƯ ĐỊA TĂNG TỐC

708,6

Giải ngân lũy kế 10T (nghìn tỷ)

74,1% kế hoạch TTCP giao

+217,5

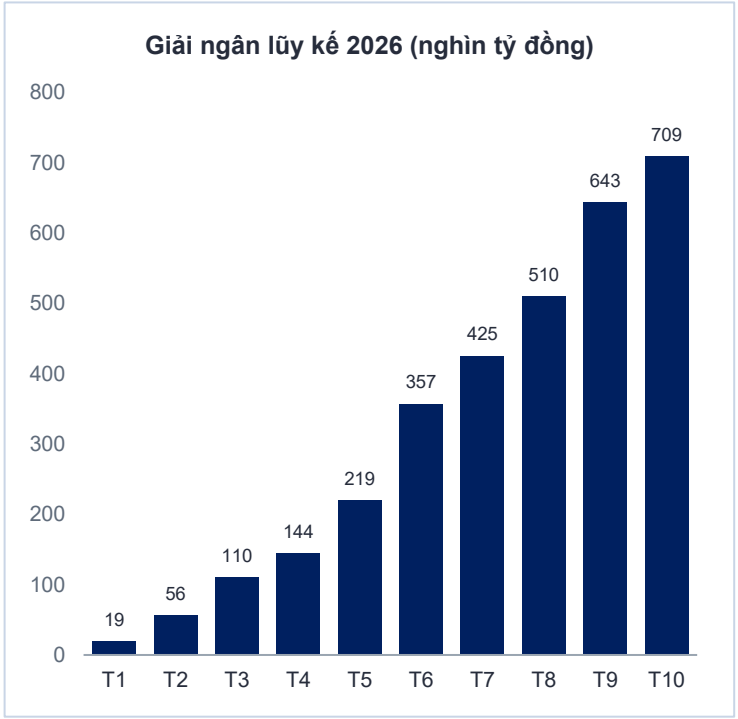
Tăng so với cùng kỳ (nghìn tỷ)

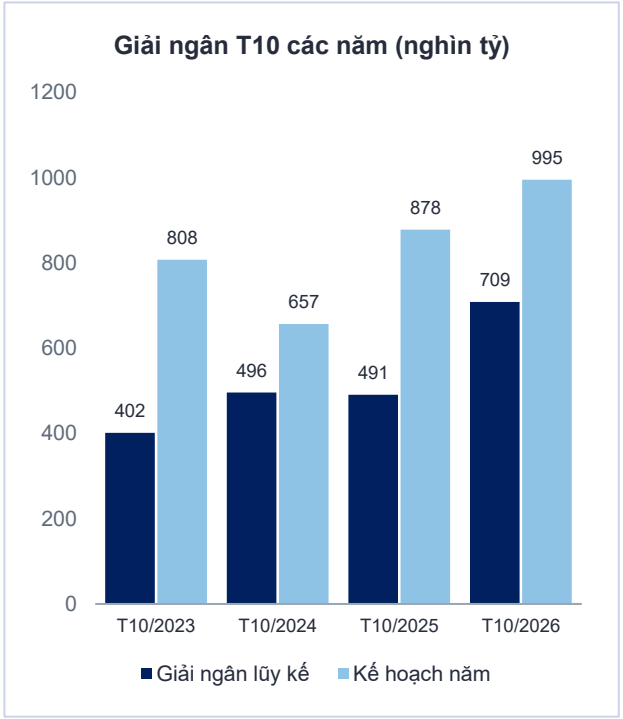
Tiến độ cải thiện 19,7%

~25,9%

Kế hoạch còn lại

Dư địa cho 2 tháng cuối năm





NHẬN ĐỊNH VBSE Giải ngân **tăng tốc từ quý III** và cao nhất 4 năm cùng kỳ. Còn dư địa lớn cuối năm – **đầu tư công kỳ vọng là động lực quan trọng** cho tăng trưởng nửa cuối 2026.

Nguồn: Bloomberg, GSO, NHNN, Bộ Tài chính, 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 và chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù các thông tin trong bản tin được thu thập từ những nguồn và cơ quan báo chí đáng tin cậy, VBSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ của các thông tin này cũng như không chịu trách nhiệm đối với các tổn thất phát sinh từ việc sử dụng bản tin.
- Các ý kiến phân tích, nhận định và dự báo trong bản tin chỉ phản ánh quan điểm của tác giả tại thời điểm phát hành. Bản tin được phát hành nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo, không cấu thành lời mời chào, đề nghị hay khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ loại chứng khoán nào.
- Bản tin này là tài sản của VBSE. Mọi hành vi sao chép, tái sản xuất, phát hành hoặc phân phối bản tin, dưới bất kỳ hình thức nào và vì bất kỳ mục đích cá nhân hay thương mại nào, đều phải được sự chấp thuận trước bằng văn bản của VBSE.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích

Đào Tuấn Trung
Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích & Phát triển Sản phẩm
trungdt@vbse.vn

Ngô Công Bình
Trưởng nhóm
binhnc@vbse.vn

Lâm Gia Khang
Chuyên gia phân tích
khanglg@vbse.vn

Trần Quỳnh Giang
Chuyên gia phân tích
giangtq@vbse.vn

Lê Văn Giang
Phó phòng Nghiên cứu Phân tích & Phát triển Sản phẩm
gianglv@vbse.vn

Hoàng Xuân Tùng
Chuyên gia phân tích
tunghx@vbse.vn

Nguyễn Việt Hằng
Chuyên gia phân tích
hangnv@vbse.vn

VBSE
VIETINBANK SECURITIES

CTCP Chứng Khoán VietinBank

TRÂN TRỌNG CẢM ƠN!