

## Báo cáo vĩ mô

# Báo cáo tháng 4 2026: Giá cả hàng hóa và dịch vụ bắt đầu phản ánh mức tăng của chi phí nhiên liệu đầu vào

## Kinh tế vĩ mô thế giới – Lạm phát tại các nền kinh tế lớn tăng trở lại do giá dầu neo cao, khiến các NHTW duy trì lãi suất trong tháng 4

Lạm phát tăng trở lại tại các nền kinh tế lớn là Mỹ, Trung Quốc và Liên minh châu Âu. Giá nhiên liệu tăng do giá dầu tăng mạnh khiến chi phí sản xuất nhóm công nghiệp và vận tải tăng mạnh, trong khi các nhóm thực phẩm và các nhóm khác tăng chậm hơn. Tuy nhiên, với việc giá nhiên liệu neo cao tính đến hiện tại TVS Research cho rằng lạm phát tại các nước này sẽ tiếp tục tăng trong các tháng tới khi chi phí nhiên liệu sẽ phản ánh hoàn toàn vào các cấu phần còn lại của nền kinh tế.

Lạm phát tăng cũng khiến nhiều NHTW thận trọng hơn trong việc điều hành lãi suất. Hiện tại, hầu hết các NHTW đều đã ngừng quá trình hạ lãi suất và bắt đầu cân nhắc khả năng tăng lãi suất lại để kiềm chế lạm phát.

## Kinh tế vĩ mô Việt Nam – Chỉ số CPI tăng mạnh trong T4 2026 khi các nhóm hàng hóa & dịch vụ tăng giá trước áp lực của chi phí nhiên liệu

Dù giá xăng dầu trong nước giảm trong tháng 4 nhờ các biện pháp hỗ trợ về thuế của Chính phủ, chỉ số CPI vẫn tăng 5.5% YoY khi giá của các nhóm hàng hóa & dịch vụ như ăn uống ngoài gia đình và Nhà ở & VLXD tăng lên. Hoạt động sản xuất mặc dù duy trì trạng thái mở rộng nhờ sản lượng vẫn được đảm bảo trong tháng 4 nhưng chi phí đầu vào và giá bán ra đang tăng mạnh nhất kể từ 2011 (theo khảo sát của S&P Global) khiến nhu cầu đối với đơn hàng mới giảm.

## Thị trường tiền tệ - Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm mạnh, các NHTM đồng loạt hạ lãi suất huy động theo chỉ thị của NHNN

Tỷ giá trên thị trường tự do giảm mạnh trong tháng 4 khi chỉ số DXY giảm mạnh về mức tương đương với giai đoạn trước khi chiến tranh tại Trung Đông diễn ra. Mặc dù vậy, xác suất về việc Fed giữ nguyên lãi suất trong năm 2026 vẫn ở mức cao do rủi ro về lạm phát tại Mỹ.

Trong T4 2026, các ngân hàng thương mại đồng loạt giảm lãi suất huy động theo chỉ thị của NHNN với mức giảm từ 0.2%-1.0%, tập trung chủ yếu tại các kỳ hạn 6-12 tháng.

Chỉ số vĩ mô quốc tế	T4/26	% MoM	%YTD
<b>Lạm phát (%):</b>			
Mỹ (CPI)	3.3%	-	-
Khu vực EU	2.4%	-	-
Trung Quốc	1%	-	-
<b>PMI (điểm):</b>			
<b>T4/26</b>			
Mỹ	52.7	0	-
Khu vực EU	52.2	0.6	-
Trung Quốc	50.3	-0.1	-
<b>Chỉ số vĩ mô VN</b>			
<b>T4/26</b>			
CPI	5.5%	0.8%	5.5%
PMI sản xuất (điểm)	50.5	-0.7	4.9
IIP	9.9%	3.0%	9.9%
Xuất khẩu (tỷ USD)	45.5	-2.0%	21%
Nhập khẩu (tỷ USD)	48.8	-3.5%	32.5%
Bán lẻ (nghìn tỷ VND)	646	1.7%	12.1%
ĐTTC (nghìn tỷ VND)	37	-50%	-26%
FDI giải ngân (tỷ USD)	2.0	-9.6%	11.8%
<b>Thị trường tiền tệ</b>			
<b>T4/26</b>			
USD/VND (SBV công bố)	26,318	0%	-0.03%

### Chú thích:

- Tệ hơn so với kỳ trước
- Tốt hơn so với kỳ trước

### Nguyễn Đức Anh

[anhnd@tvs.vn](mailto:anhnd@tvs.vn)

+84 24 32484820 Ext. 6417

### Nguyễn Văn Quang

[quangnv@tvs.vn](mailto:quangnv@tvs.vn)

+84 24 32484820 Ext. 6440

## Kinh tế vĩ mô thế giới

### Lạm phát thế giới tăng trở lại do giá nhiên liệu tăng, ảnh hưởng từ cú sốc nguồn cung dầu.

Tính đến đầu tháng 5/2026, eo biển Hormuz đã bị phong tỏa thực chất hơn 65 ngày liên tiếp khiến giá dầu thế giới tăng mạnh. Với diễn biến chiến sự phức tạp tại khu vực Trung Đông, TVS Research cho rằng khả năng eo biển này tiếp tục đóng cửa tối thiểu đến hết Q2 2026 sẽ làm giá dầu neo cao trong thời gian tới. Lý do chính đến từ cấu trúc nguồn cung: toàn bộ công suất dự phòng của OPEC+ hiện đang bị cô lập phía trong eo biển, trong khi hai tuyến đường ống vòng tránh của Saudi Arabia và UAE chỉ có thể bù đắp dưới 50% lượng thiếu hụt so với mức thông thường trước chiến tranh. Ngoài ra, không có vùng sản xuất nào trên thế giới có khả năng lấp đầy phần thiếu hụt còn lại trong ngắn hạn. Ngay cả khi eo biển mở cửa trở lại sớm nhất từ sau Q2 2026, theo đánh giá của IEA, nguồn cung từ khu vực Vịnh vẫn cần từ 2 đến 9 tháng để phục hồi về mức trước chiến tranh. Chúng tôi cho rằng trong kịch bản này, giá dầu Brent bình quân cả năm 2026 sẽ quanh mức 80-85 USD/thùng, tăng từ 33% - 41% so với đầu năm.

Do đó, TVS Research cho rằng lạm phát toàn cầu sẽ tăng trong các tháng tới khi giá dầu tiếp tục neo cao. Theo số liệu cập nhật, ảnh hưởng của giá dầu tăng lên lạm phát tại các nền kinh tế lớn đang trở nên rõ ràng hơn:

**Tại Mỹ**, CPI tổng thể tháng 3/2026 tăng mạnh lên 3.3% YoY, mức cao nhất kể từ tháng 5/2024. Giá nhiên liệu tháng 3 tăng mạnh 21.2% MoM là nguyên nhân chính kéo lạm phát trở lại tại Mỹ. CPI lõi mặc dù tăng chậm hơn nhưng cũng ở mức 2.6% YoY, cho thấy áp lực tăng giá bắt đầu lan sang các nhóm hàng hóa dịch vụ thiết yếu khác. TVS Research cho rằng lạm phát tại Mỹ sẽ tiếp tục tăng trong các tháng tới khi giá nhiên liệu duy trì ở mức cao, tính đến đầu tháng 5/2026 đã tăng mạnh 47% so với trước chiến tranh Mỹ - Iran.

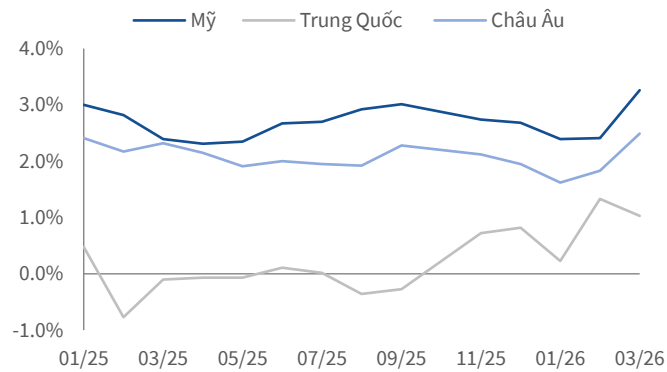
**Tại Trung Quốc**, chỉ số giá tiêu dùng tháng 3/2026 chỉ tăng 1% YoY, thấp hơn so với tháng trước, chủ yếu do tác động từ giá nhiên liệu tăng và tác động chính vào nhóm ngành sản xuất công nghiệp. Chỉ số giá sản xuất (PPI) lần đầu tăng sau 41 tháng giảm liên tiếp (+0.5% YoY) khi giá nhiên liệu đầu vào tăng thêm 3.6% so với tháng trước. Trong khi đó, nhóm thực phẩm tăng nhẹ 0.3% YoY, cho thấy giá nhiên liệu tăng chưa tác động quá nhiều đến các nhóm ngành này. TVS Research cho rằng lạm phát tại Trung Quốc trong các tháng tới sẽ được kiềm chế nhờ kho dự trữ dầu giúp giảm tác động từ cú sốc cung dầu thế giới, trong khi nhu cầu tiêu dùng của người dân chưa hồi phục.

**Tại châu Âu**, lạm phát khu vực Eurozone tăng lên mức 2.5% YoY trong tháng 3/2026, cao hơn mục tiêu 2% của ECB. Theo báo cáo của ECB, nhóm năng lượng tăng 10.9% YoY phản ánh mức tăng của giá dầu và khí đốt nhập khẩu trong tháng. Bên cạnh đó, giá thực phẩm cũng tăng 2.5% và nhóm hàng công nghiệp phi năng lượng tăng 0.8%. Lạm phát lõi do đó chỉ tăng nhẹ, cho thấy áp lực giá chưa lan rộng sang các nhóm hàng thiết yếu khác. Tuy nhiên, cũng như Mỹ, với xu hướng giá năng

lượng tiếp tục tăng, ảnh hưởng từ giá dầu sẽ dần lan rộng ra các cấu phần khác trong nền kinh tế và khiến lạm phát tiếp tục tăng trong các tháng tới.

### Biểu đồ 1: Lạm phát tại các nền kinh tế lớn đều tăng khi giá dầu thế giới tăng mạnh do chiến tranh Mỹ - Iran

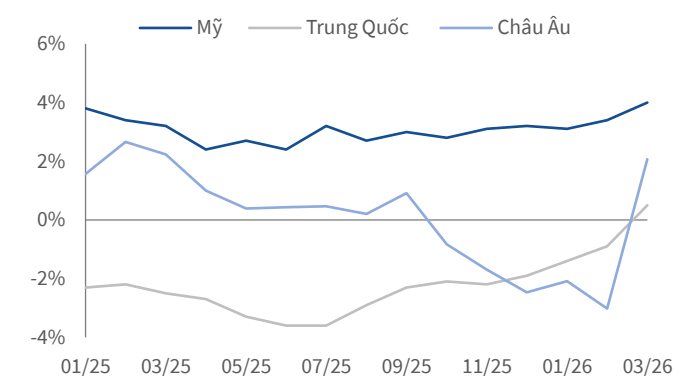
Lạm phát tại Mỹ, Trung Quốc và châu Âu tính đến T3 2026 [%]



Nguồn: LSEG, TVS Research

### Biểu đồ 2: Chi phí sản xuất tại các nền kinh tế đều tăng mạnh, đóng góp chính vào mức tăng lạm phát gần đây

Chỉ số PPI tại Mỹ, Trung Quốc và châu Âu tính đến T3 2026 [%]



Nguồn: LSEG, TVS Research

## Nhiều NHTW của các nền kinh tế lớn duy trì quan điểm điều hành thận trọng sau khi lạm phát tăng trở lại do ảnh hưởng từ chiến tranh Mỹ - Iran.

Cú sốc giá dầu từ cuộc xung đột Mỹ - Iran đã khiến các NHTW lớn thay đổi định hướng chính sách tiền tệ trong tháng 4/2026 sang hướng thận trọng hơn. Điểm chung của hầu hết các NHTW lớn là chuyển từ chu kỳ nới lỏng sang trạng thái chờ đợi, trong khi rủi ro tăng lãi suất trở lại đang dần hiện hữu. Chúng tôi cho rằng các NHTW lớn đang đứng trước cùng một vấn đề nan giải: lạm phát leo thang do cú sốc năng lượng trong khi hậu quả từ chính sách thuế quan của Mỹ và giá nhiên liệu tăng nhanh khiến kéo giảm tăng trưởng kinh tế.

**Tại Mỹ**, FED tiếp tục giữ nguyên lãi suất điều hành ở vùng 3.5% - 3.75% trong kỳ điều hành tháng 4, với tỷ lệ bỏ phiếu bất đồng đạt mức cao nhất kể từ năm 1992 khi nhiều quan chức đã chuyển hướng sang việc có thể tăng lãi suất trở lại trong năm 2026. Với các động thái gần đây của FED, TVS Research cho rằng cơ quan này có thể không tiếp tục cắt giảm lãi suất trong năm 2026, so với dự báo trước đó của chúng tôi về khả năng có một đến hai lần cắt giảm vào đầu năm.

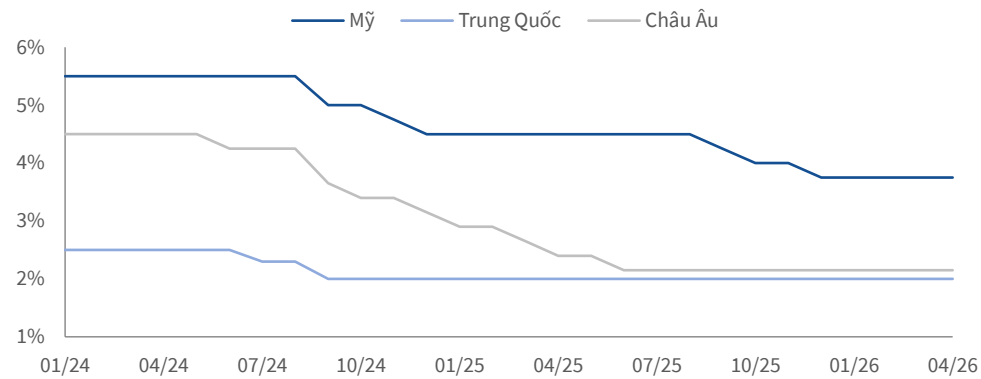
**Tại Châu Âu**, ECB giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức 2.15%, đồng thời cảnh báo rủi ro lạm phát tăng mạnh trong khi tăng trưởng kinh tế có thể chậm lại do tác động từ giá dầu tăng và chính sách thuế quan mới của Mỹ. TVS Research cho rằng cơ quan này sẽ giữ nguyên lãi suất ở mức hiện tại và sẽ không hạ lãi suất thêm 0.25% như kịch bản từ đầu năm.

**Tại Trung Quốc**, chúng tôi cho rằng PBOC có dư địa để duy trì chính sách tiền tệ hiện tại cho đến hết năm nay. 2 yếu tố chính bao gồm (1) nguy cơ giảm phát tại Trung Quốc giảm bớt sau khi lạm phát tăng trở lại và (2) thanh khoản trong hệ thống NH còn dồi dào phản ánh qua lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp giúp giảm áp lực hạ lãi suất của PBOC. Ngoài ra, định hướng của Bộ Chính trị Trung Quốc

nhằm giảm sử dụng các công cụ điều hành CSTT truyền thống và thay vào đó bằng việc cấu trúc lại hệ thống ngân hàng cũng hạn chế PBOC can thiệp bằng lãi suất.

### Biểu đồ 3: Đa số NHTW duy trì quan điểm điều hành thận trọng sau khi lạm phát tăng trở lại

Lãi suất cơ bản của Mỹ, Trung Quốc và LM châu Âu tính đến T4 2026 [%]



Nguồn: LSEG, TVS Research

## Kinh tế vĩ mô Việt Nam

### CPI T4 2026 tăng mạnh lên mức 5.5% YoY do các nhóm dịch vụ ăn uống và khí đốt tăng dưới áp lực giá xăng dầu.

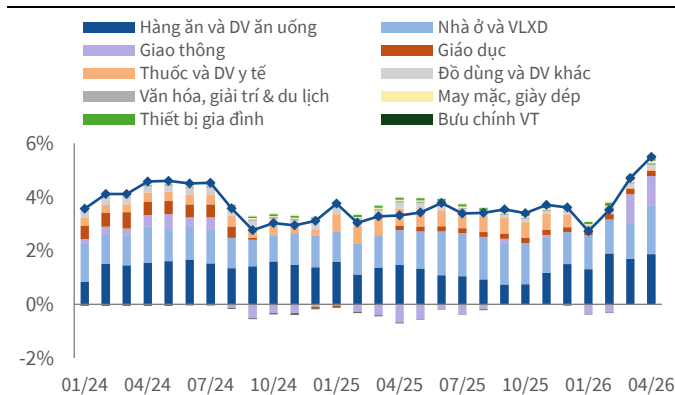
Giá dầu Brent tiếp tục giữ ở mức cao, bình quân 102 USD/thùng (+46% YoY) trong tháng 4, qua đó tạo áp lực điều chỉnh lên giá xăng dầu trong nước. Tính bình quân theo số ngày điều chỉnh trong tháng 4, giá xăng RON 95-III bình quân đạt 24,196 VND/lít (+20.3% YoY) trong khi giá dầu diesel (DO 0,05S-II) đạt 33,612 VND/lít (+90.6% YoY). Dù Chính phủ đã có những biện pháp hỗ trợ giảm thuế, giá xăng dầu vẫn neo ở mức cao làm tăng chi phí đầu vào của các nhóm Giao thông, Dịch vụ ăn uống ngoài gia đình, và Nhà ở & VLXD (xem biểu đồ 5).

Nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp 1.9% vào mức tăng CPI do khu vực ăn uống ngoài gia đình tăng (+8.3% YoY) do giá gas và chi phí vận chuyển nguyên vật liệu tăng mạnh. Chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 trong rổ CPI, nhóm Nhà ở & VLXD tăng 8% YoY, đóng góp 1.8% vào mức tăng do (1) giá gas tăng theo giá dầu thế giới và (2) giá nguyên vật liệu tăng mạnh do phí vận chuyển tăng và nhu cầu xây dựng tăng mạnh. Nhóm Giao thông tăng 11.1% YoY, đóng góp 1.1% vào mức tăng của CPI khi giá xăng dầu vẫn ở mức cao svck. Dựa trên số liệu CPI trong các lần giá dầu Brent tăng mạnh vào năm 2011 và 2022, nhóm Nhà ở & VLXD thường chịu ảnh hưởng trực tiếp và phản ứng ngay lập tức mức tăng của giá xăng dầu. Trong khi đó, nhóm Lương thực & Thực phẩm thường có độ trễ từ 1-2 tháng và chịu ít ảnh hưởng trực tiếp hơn.

TVS Research cho rằng chỉ số CPI sẽ tiếp tục duy trì trên mức 4.5% trong các tháng tới, thậm chí đạt mức 5.5%-6% nếu không có các biện pháp can thiệp từ Chính phủ nhằm hỗ trợ giá xăng dầu và kiểm soát các chi phí khác như lương thực & thực phẩm. Chúng tôi đã nâng dự báo lạm phát bình quân trong năm 2026 lên mức 4.2%-4.3% với giá dầu thô bình quân trong năm 2026 nâng lên mức 80-85 USD/thùng (so với dự báo 75 USD/thùng trước đó) với việc mức giảm tồn kho của các nước sản xuất dầu mỏ ở Trung Đông giảm nhanh hơn dự kiến.

### Biểu đồ 4: CPI trong tháng 4 tăng 5.5% YoY, mức tăng mạnh nhất trong vòng 5 năm

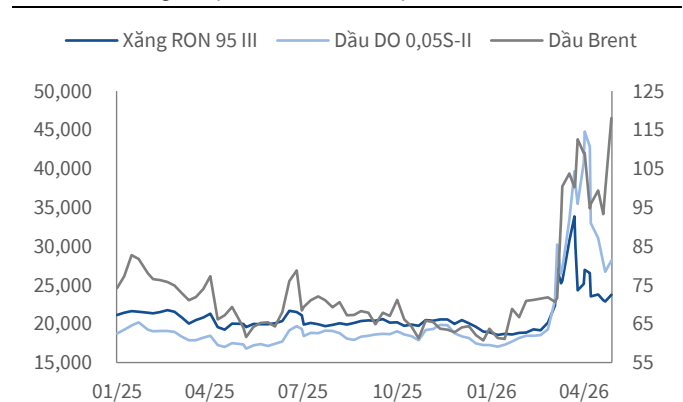
CPI tổng thể và đóng góp của các nhóm từ T1 2024 – Nay [% YoY]



Nguồn: Fiinpro-X, TVS Research

### Biểu đồ 5: Giá xăng dầu trong nước giảm mạnh trong tháng 4 nhờ các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ

Giá xăng RON 95-III & Dầu diesel DO 0,05S-II [VND/lít-bên trái] và giá dầu Brent [USD/thùng-bên phải] từ T1 2024 – Nay



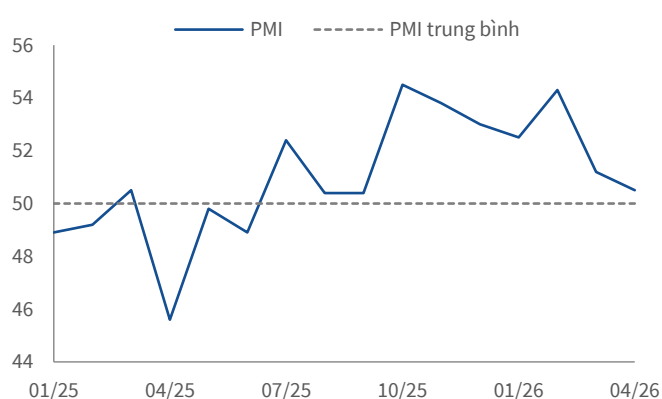
Nguồn: Fred, Petrolimex, TVS Research

## Hoạt động sản xuất trong T4 2026 chậm lại do chi phí đầu vào tăng mạnh nhất trong vòng 15 năm.

Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam trong T4 2026 duy trì trên mức 50 điểm – thể hiện trạng thái mở rộng nhưng các cấu phần đang cho thấy rủi ro khi (1) số lượng đơn đặt hàng mới giảm lần đầu tiên trong 8 tháng, (2) chi phí đầu vào và giá cả đầu ra tăng mạnh nhất kể từ T4 2011, và (3) tốc độ tăng sản lượng đạt mức thấp nhất trong vòng 10 tháng. Chỉ số IIP vẫn duy trì mức tăng trong tháng 4 nhờ sản lượng vẫn được đảm bảo, tuy nhiên rủi ro giảm trong các tháng tới nếu giá chiến tranh tại Trung Đông vẫn tiếp tục kéo dài. TVS Research cho rằng hoạt động sản xuất sẽ chịu nhiều ảnh hưởng trong Q2 2026 khi giá nhiên liệu dự kiến sẽ chưa thể giảm về mức ngay trước khi chiến tranh tại Trung Đông diễn ra.

### Biểu đồ 6: Chỉ số PMI đạt 50.5 điểm, giảm so với các tháng trước do tác động của chi phí đầu vào tăng lên

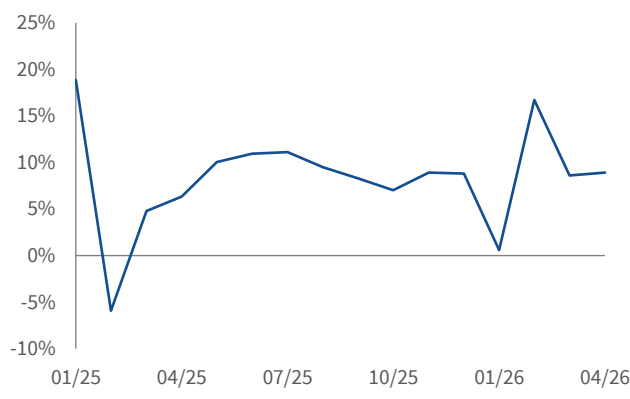
Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ T1 2025-Nay [điểm]



Nguồn: S&P Global, TVS Research

### Biểu đồ 7: Chỉ số IIP tăng 9.9% YoY nhờ sản lượng vẫn đang được đảm bảo trong tháng 4

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP hàng tháng từ T1 2025-Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TVS Research

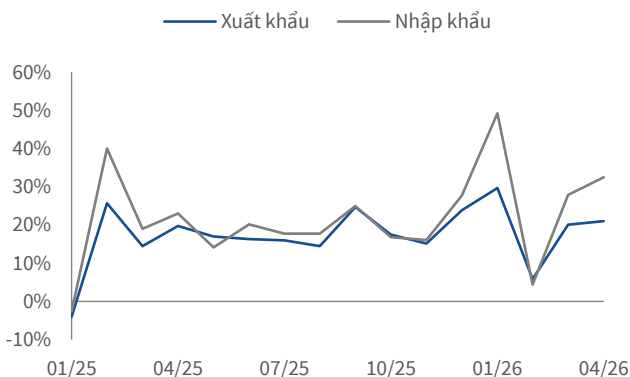
## Kim ngạch xuất khẩu trong T4 2026 tăng 21% YoY, dẫn dắt bởi khu vực FDI.

Trong T4 2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 45.5 tỷ USD (+21% YoY), lũy kế 4T 2026 đạt 168.5 tỷ USD (+19.7% YoY). Tăng trưởng chủ yếu đến từ khu vực FDI với kim ngạch đạt 134.9 tỷ USD (+25.8% YoY), hưởng lợi từ việc Mỹ miễn thuế đối với các mặt hàng chip & mạch bán dẫn và xu hướng tăng đầu tư vào AI, hỗ trợ xuất khẩu nhóm Máy tính & điện tử(+49.1% YoY) và Điện thoại các loại & linh kiện (+21.1% YoY). Lũy kế 4T 2026 khu vực nội địa đi ngang, đạt 33.7 tỷ USD (+0.4% YoY) do (1) mặt hàng chủ lực như Giày dép và Gỗ giảm svck và (2) mặt hàng Gạo chịu áp lực cạnh tranh từ Ấn Độ.

TVS Research giữ nguyên dự báo về tăng trưởng xuất khẩu trong năm 2026 ở mức 10.5% YoY với (1) rủi ro đánh thuế từ Mỹ lên các mặt hàng thiết bị điện tử – sản phẩm chính của khu vực FDI từ Q3 2026 và (2) mức tăng trưởng yếu của khu vực nội địa. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy tăng trưởng xuất khẩu của khu vực nội địa cải thiện trong 4T 2025 cũng đến từ việc điều chỉnh số liệu trong cùng kỳ 4T 2025 (Số liệu kim ngạch XNK được điều chỉnh sau 1 năm - KNXX của khu vực nội địa trong 3T 2025 giảm từ 29.4 tỷ USD xuống còn 24.4 tỷ USD trong kỳ điều chỉnh 24/04/2026).

### Biểu đồ 8: Kim ngạch xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng ổn định, không chịu nhiều biến động từ giá xăng dầu

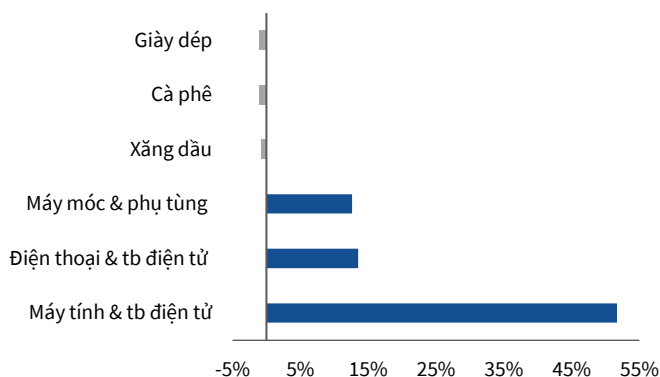
Tăng trưởng xuất nhập khẩu hàng tháng từ T1 2025-Nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TVS Research

### Biểu đồ 9: Mặt hàng máy tính và thiết bị điện tử đóng góp hơn 50% vào mức tăng của kim ngạch xuất khẩu

Tỷ trọng đóng góp của các mặt hàng vào mức tăng của tổng kim ngạch xuất khẩu trong 4T 2026 [%]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TVS Research

### Vốn giải ngân đầu tư công trong T4 2026 đạt 37 nghìn tỷ VND, giảm so với tháng trước.

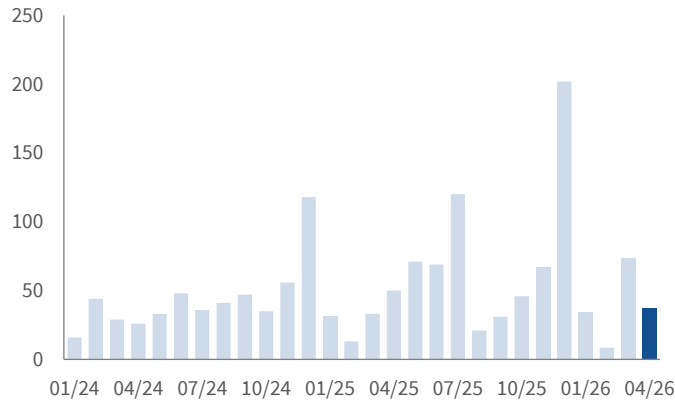
Vốn giải ngân đầu tư công trong 4T 2026 đạt 153.2 nghìn tỷ VND, tương đương 13.7% dự toán năm 2026. Tiến độ giải ngân đầu tư công có dấu hiệu chậm lại trong tháng 4. Trong đó, TVS Research đánh giá nguyên nhân chủ yếu đến từ:

- Tình trạng khan hiếm nguyên vật liệu do không đáp ứng được nhu cầu tăng mạnh và chi phí vận chuyển tăng lên do giá xăng dầu tăng mạnh ảnh hưởng đến tổng mức đầu tư, buộc phải điều chỉnh dự án và phát sinh thêm thủ tục
- Một số dự án vẫn gặp khó khăn trong công tác giải phóng mặt bằng (GPMB) liên quan đến xác định nguồn gốc đất và phương án đền bù
- Nhiều dự án vẫn đang trong quá trình phân bổ và hoàn thiện thủ tục đầu tư dẫn đến chưa thể giải ngân vốn

Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực về triển vọng giải ngân đầu tư công trong năm 2026 với tỷ lệ hoàn thành kế hoạch 12 tháng ở mức 90%-95% nhờ các chính sách và hành động quyết liệt của Chính phủ như: (1) Nhấn mạnh liên tục về mục tiêu giải ngân 100%, lấy kết quả giải ngân đầu tư công làm căn cứ để đánh giá kết quả hoạt động của cán bộ, (2) Ban hành các văn bản chỉ đạo về việc mở rộng quy hoạch các mỏ nhằm đảm bảo nguyên liệu cho các dự án đầu tư công, và (3) ban hành các Nghị quyết nhằm cắt giảm thủ tục hành chính và điều kiện kinh doanh (ban hành Nghị quyết 17/2026/NQ-CP giảm các thủ tục liên quan đến đo đạc và đất đai). TVS Research đánh giá hoạt động giải ngân đầu tư công trong năm 2026 đang được chú trọng và triển khai mạnh mẽ bởi Chính phủ và các địa phương, tiến độ giải ngân dự kiến sẽ được đẩy mạnh từ giai đoạn cuối Q2 2026 khi các hoạt động phân bổ vốn hoàn thành và các Luật, Nghị quyết sửa đổi đi vào hiệu lực.

### Biểu đồ 10: Vốn đầu tư công giải ngân 74 nghìn tỷ VND trong T3 2026

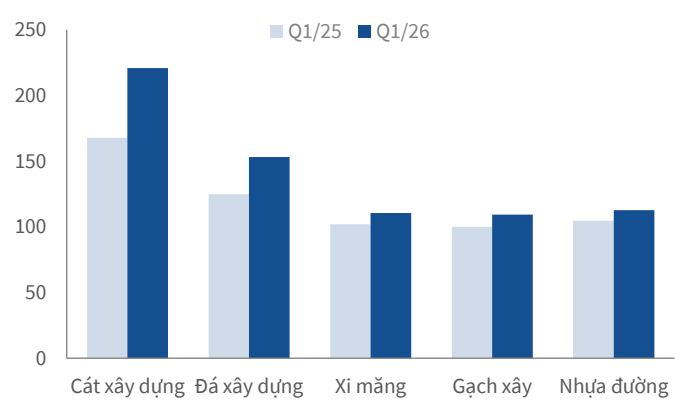
Nguồn vốn giải ngân đầu tư công hàng tháng từ 2024-Nay [nghìn tỷ VND]



Nguồn: GSO, TVS Research

### Biểu đồ 11: Giá vật liệu xây dựng tăng mạnh trong Q1 2026 do nhu cầu xây dựng tăng mạnh

Chỉ số giá vật liệu xây dựng trong Q1 2025 & Q1 2026 của Hà Nội [điểm]



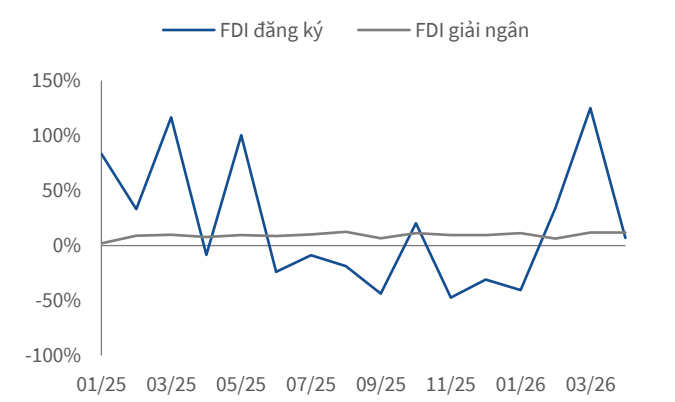
Ghi chú: TVS Research chọn Hà Nội làm cơ sở tham khảo nhờ mật độ xây dựng cao và nguồn thông tin đầy đủ; Chỉ số giá gốc năm 2020 = 100 điểm  
Nguồn: Bộ Xây Dựng, TVS Research

### Vốn FDI đăng ký trong 4T 2026 tăng 32% YoY nhờ dòng vốn đăng ký mới từ Singapore và Hàn Quốc tăng mạnh.

Vốn FDI đăng ký và giải ngân trong T4 2026 lần lượt đạt 3 tỷ USD (+7% YoY) và 2 tỷ USD (+11.8% YoY), trong đó vốn đăng ký cấp mới đạt 1.9 tỷ USD (+52.8% YoY) và 2.2 tỷ USD (+125.3% YoY). Trong số các nước đăng ký mới, Singapore đạt 6.1 tỷ USD- chiếm 49.8% tổng vốn đăng ký cấp mới, tiếp đến là Hàn Quốc với 4.1 tỷ USD (chiếm 33.6%). Dòng vốn đăng ký mới tập trung vào ngành CN chế biến, chế tạo với các dự án mới của VSIP tại Nghệ An và Samsung tại Thái Nguyên. TVS Research cho rằng dòng vốn đăng ký mới vào nhóm ngành công nghiệp tăng mạnh phản ánh niềm tin của các NĐT vào tiềm năng trung - dài hạn của Việt Nam với lợi thế về nguồn nhân công dồi dào, cơ sở hạ tầng ngày càng cải thiện, và các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ đối với các doanh nghiệp FDI. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng vẫn cần theo dõi dòng vốn FDI giải ngân có đạt mức tăng trưởng tương ứng khi vẫn còn những bất ổn về địa chính trị ở Trung Đông và rủi ro thuế quan của Mỹ trong thời gian tới.

### Biểu đồ 12: Dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân tiếp tục tăng trưởng trong T4 2026

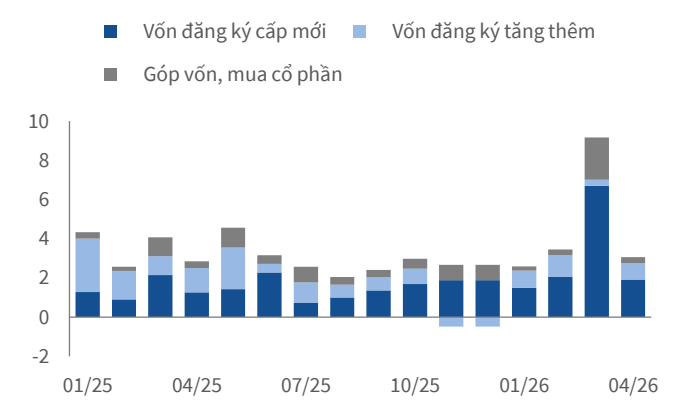
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký và FDI thực hiện từ T1 2025-Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TVS Research

### Biểu đồ 13: Nguồn vốn FDI đăng ký mới tiếp tục tăng mạnh trong T4 2026

Vốn FDI đăng ký theo loại hình hàng tháng từ 2025-Nay [tỷ USD]



Nguồn: GSO, TVS Research

## Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 12.1% YoY trong T4 2026.

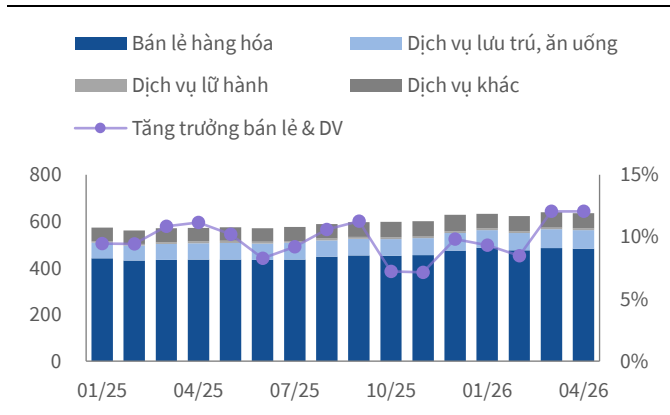
Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ trong T4 2026 đạt 646 nghìn tỷ VND (+12.1% YoY). Tính chung 4T 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 11.1% YoY, loại trừ yếu tố giá tăng 6.3% YoY. Mức tăng trưởng loại trừ yếu tố giá trong 4T 2026 thấp hơn mức 7.7% cùng kỳ cho thấy tăng trưởng bán lẻ trong giai đoạn YTD chưa thực sự đến từ việc nhu cầu của người tiêu dùng được cải thiện.

Trong tháng 3, khách quốc tế đến Việt Nam đạt gần 2.1 triệu lượt, tăng 1.3% YoY. Mức tăng trưởng trong T3 giảm đi so với các tháng trước do giai đoạn mùa hè thường là mùa thấp điểm của các hoạt động du lịch quốc tế. Bên cạnh đó, nhu cầu du lịch phần nào bị ảnh hưởng bởi chi phí vận chuyển tăng mạnh. Tính chung Q1 2026, số lượt khách quốc tế đạt 6.8 triệu lượt (+12.4% YoY), là mức cao nhất của quý 1 từ trước đến nay. TVS Research cho rằng giá nhiên liệu ở mức cao sẽ làm gián đoạn hoạt động du lịch toàn cầu (ước tính số lượng chuyến bay trong T4 2026 giảm 5% MoM – theo BNP Paribas), tuy nhiên, Việt Nam với lợi thế là điểm đến với chi phí hợp lý và giao thông thuận tiện (đặc biệt với khách Trung Quốc) có thể sẽ chịu ít tác động hơn các quốc gia khác trong năm 2026.

Hoạt động bán lẻ cũng được hỗ trợ nhờ các chính sách hỗ trợ thuế phí từ Chính phủ như tiếp tục giảm thuế VAT xuống 8% và đề xuất nâng ngưỡng chịu thuế của các hộ kinh doanh lên 1 tỷ VND/năm. Mặc dù vậy, thu nhập bình quân của người lao động trong Q1 2026 đạt 9 triệu VND (+9.2% YoY, cùng kỳ Q1 2025 đạt 9.5% YoY) không cải thiện quá nhiều so với cùng kỳ 2025. Cùng với đó, chi phí hàng hóa & dịch vụ tăng lên đáng kể do (1) chi phí nhập khẩu tăng lên, (2) chi phí đầu vào tăng do giá xăng dầu tăng, và (3) mặt bằng lãi suất cao hơn svck là các yếu tố tác động tiêu cực lên sức mua của người tiêu dùng trong năm 2026. Vì vậy, TVS Research vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với tăng trưởng sức mua của người tiêu dùng trong năm 2026.

**Biểu đồ 14: Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ trong T4 2026 tăng mạnh 12.1% YoY**

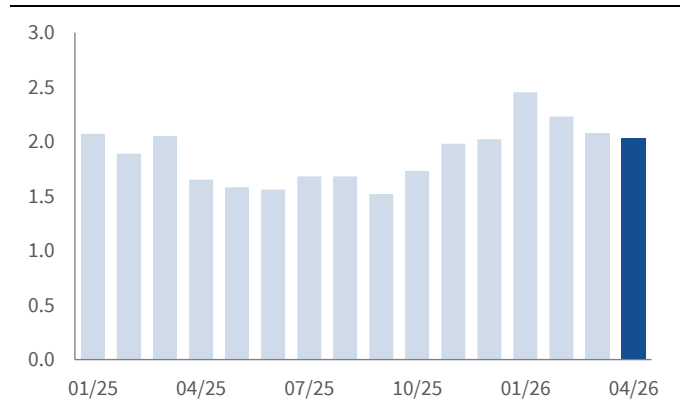
Doanh thu nhóm bán lẻ và DV [nghìn tỷ VND] và tăng trưởng [% YoY]



Nguồn: Fiinpro-X, TVS Research

**Biểu đồ 15: Số lượng khách quốc tế đến Việt Nam giảm nhẹ so với tháng trước nhưng vẫn giữ mức tăng svck**

Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam hàng tháng từ 2025-Nay [triệu lượt]



Nguồn: GSO, TVS Research

## Thị trường tiền tệ

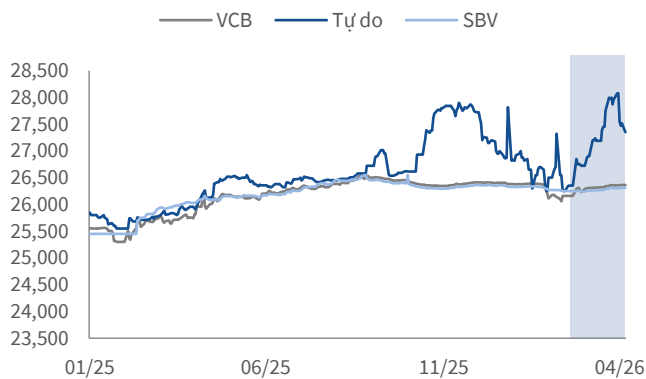
### Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do tăng mạnh, đạt hơn 5% trong T3 2026.

Tỷ giá USD/VND bán ra do Ngân hàng nhà nước công bố tại thời điểm cuối T4 2026 đạt 26,318 VND (-0.03% YTD), tương đương với thời điểm cuối T3 2026. Trong khi đó, tỷ giá trên thị trường tự do giảm mạnh trong tháng 4 khi cuộc chiến tranh giữa Iran và Israel có dấu hiệu hạ nhiệt với các nỗ lực ngừng bắn và thỏa thuận chấm dứt chiến tranh được đưa ra. Chỉ số DXY qua đó cũng giảm về 98.2 điểm, tương đương với mức ngay trước khi chiến tranh xảy ra (02/03). Mặc dù xác suất về việc Fed giữ nguyên lãi suất trong năm 2026 vẫn ở mức cao (theo CME FedWatch) nhưng chỉ số DXY giảm cũng làm giảm bớt nhu cầu đầu cơ USD, qua đó giúp hạ nhiệt tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do.

TVS Research cho rằng áp lực tỷ giá trong ngắn hạn vẫn còn hiện hữu do Fed khả năng cao vẫn sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm 2026. Trong khi đó, nhằm thúc đẩy tăng trưởng cao trong năm 2026, Chính phủ và NHNN liên tục yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm lãi suất - điều này làm thu hẹp chênh lệch giữa lãi suất của hai đồng USD và VND, qua đó tạo áp lực mất giá lên VND. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dư địa giảm lãi suất của các NHTM hiện nay không còn nhiều và việc duy trì mặt bằng thanh khoản dồi dào trong phần còn lại của năm 2026 sẽ hạn chế hơn so với giai đoạn trước.

### Biểu đồ 16: Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm mạnh trong T4 2026

Tỷ giá bán USD/VND tại VCB, TT tự do, và NHNN từ T1 2025-Nay [VND]



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

### Biểu đồ 17: Chỉ số DXY tăng mạnh trong giai đoạn xung đột diễn ra căng thẳng

Chỉ số DXY từ T1 2025 - Nay [điểm]



Nguồn: WSJ, TVS Research

### Các NHTM đồng loạt giảm lãi suất huy động theo chỉ thị của Chính phủ và NHNN.

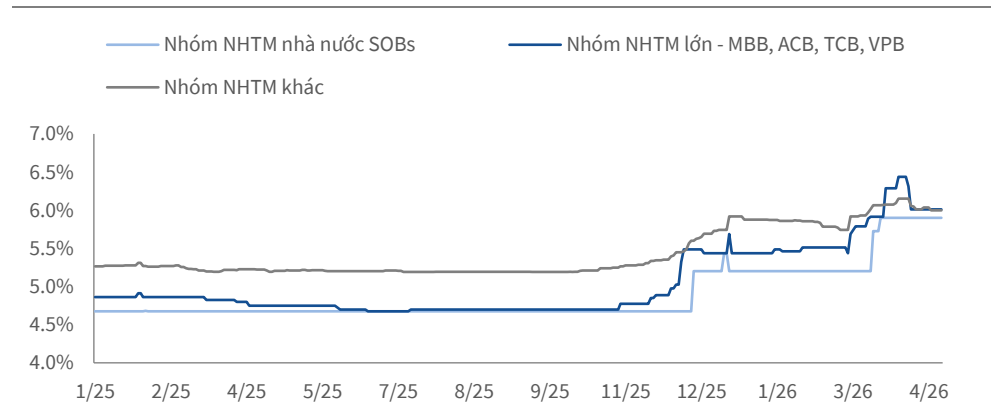
Sau cuộc họp với Ngân hàng Nhà nước (NHNN) vào ngày 09/04, lãi suất huy động đảo chiều khi tất cả các ngân hàng thương mại (NHTM) đồng loạt công bố giảm lãi suất, bất chấp việc lãi suất huy động vừa tăng trong T3 2026, xu hướng giảm diễn ra chủ yếu ở các kỳ hạn từ 6-12 tháng với mức giảm từ 0.2%-1.0%. Xét cụ thể ở kỳ hạn 6 tháng, BIDV, VCBNeo và VPBank ghi nhận mức giảm mạnh nhất so với cuối tháng 3, lần lượt là 0.8%, 0.7% và 0.6%. Tương tự ở kỳ hạn 12 tháng, BIDV tiếp tục dẫn đầu đà giảm với mức điều chỉnh 0.9%, còn MSB ghi nhận mức tăng cao nhất lên đến 1.0%.

Mặc dù trải qua đợt điều chỉnh giảm diện rộng trong tháng 4, mặt bằng lãi suất huy động nhìn chung vẫn duy trì ở mức cao hơn so với cuối năm 2025 do đã tăng mạnh trong Q1 2026.

Lãi suất liên ngân hàng bình quân trong tháng 4 hạ nhiệt so với tháng trước với kỳ hạn qua đêm (ON) và 1 tuần giao dịch quanh mức 5%-6%/năm. Giá trị tiền gửi của Kho bạc nhà nước (KBNN) tại các ngân hàng quốc doanh cũng đạt mức kỷ lục trong Q1 2026, tính đến thời điểm cuối Quý I, số dư tiền gửi của KBNN đạt 563 nghìn tỷ VND tại 3 ngân hàng Vietcombank, Vietinbank, và BIDV – tăng 39% so với Q4 2025. Mặc dù vậy, trong năm 2026, các khoản tiền gửi này sẽ không được tính vào tiền gửi khi tính chỉ số LDR nên rủi ro về căng thẳng thanh khoản vẫn hiện hữu. Với việc lãi suất huy động trên thị trường 1 giảm, chúng tôi cho rằng các NHTM sẽ vẫn phải tiếp tục huy động thông qua kênh OMO, qua đó tạo áp lực lên lãi suất liên ngân hàng trong thời gian tới. TVS Research cho rằng mặt bằng lãi suất huy động dù giảm trong ngắn hạn nhưng dư địa không còn nhiều và sẽ không duy trì được quá lâu, đặc biệt tại các ngân hàng có nhu cầu tín dụng trung dài hạn lớn hoặc có mức độ tham gia cao vào chu kỳ đầu tư công và hạ tầng trong năm nay.

### Biểu đồ 18: Các NHTM đồng loạt hạ lãi suất từ 0.2%-1.0%/năm theo chỉ thị của Ngân hàng Nhà nước

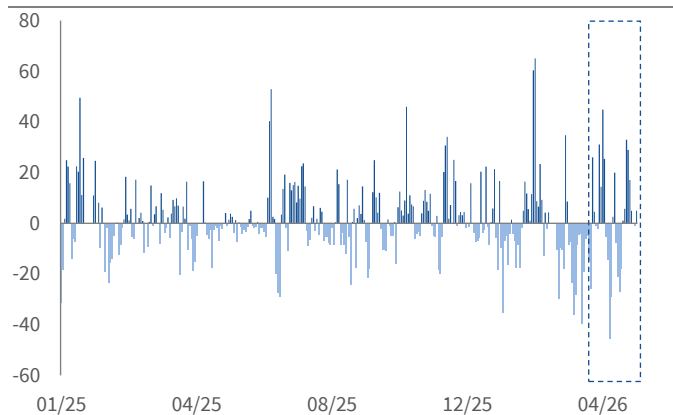
Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng của nhóm các NHTM [%/năm]



Nguồn: Wifeed, TVS Research

### Biểu đồ 19: NHNN bơm ròng 20 nghìn tỷ VND trong T4 2026

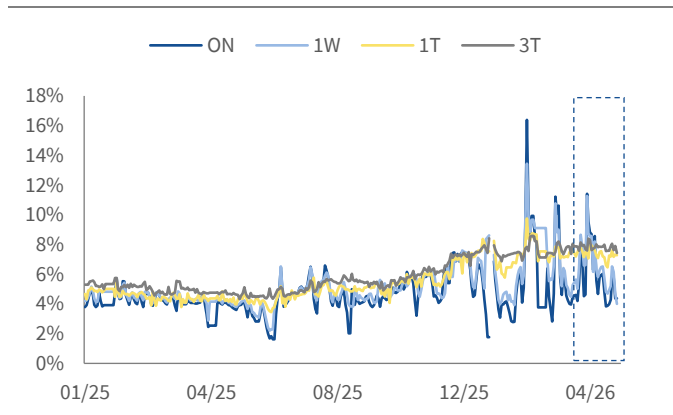
Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ T1 2025-Nay [nghìn tỷ VND]



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

### Biểu đồ 20: Lãi suất bình quân LNH giảm nhẹ trong tháng 4, giao dịch chủ yếu ở kỳ hạn qua đêm và 1 tuần

Lãi suất LNH kỳ hạn từ T1 2025-Nay [%/năm]



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

### Bảng 1: Tổng hợp dự báo của các tổ chức quốc tế về kịch bản giá dầu Brent bình quân trong năm 2026

Tổ chức	Ngày dự báo	Giá dầu Brent (thùng)	Thời điểm kết thúc chiến tranh
Allianz	31/03/2026	90 USD	31/06/2026
S&P Global	31/03/2026	80 USD	31/04/2026
ADB	29/03/2026	125 USD	31/09/2026
Goldman Sachs	26/04/2026	85 USD	31/05/2026
Invesco	15/03/2026	>75 USD	15/04/2026

Nguồn: TVS Research tổng hợp

### Bảng 2: Tổng hợp các chỉ số vĩ mô quan trọng của Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
Tăng trưởng GDP thực	% YoY	2.6%	8.0%	5.0%	7.0%	8.0%	8.3%
Lạm phát tổng thể	% YoY	1.8%	3.2%	3.3%	3.6%	3.3%	4.2%-4.3%
Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ	% YoY	-7.8%	22.8%	9.3%	9.3%	9.3%	9.5%
Tăng trưởng xuất khẩu	% YoY	19.0%	10.4%	-4.5%	14.3%	17%	10.5%
Tăng trưởng nhập khẩu	% YoY	26.5%	8.0%	-8.7%	16.7%	19.4%	11%
Tăng trưởng giải ngân đầu tư công	% YoY	-7.9%	19.8%	21.2%	3.3%	40.7%	40%
Tăng trưởng FDI thực hiện	% YoY	-1.2%	13.5%	3.5%	9.4%	8.9%	8%
Tăng trưởng tín dụng	% YoY	12.2%	13.6%	14.2%	15.1%	19%-20%	16%-17%
Lãi suất điều hành [OMO]	%	4.0%	6.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Lãi suất huy động [12 tháng]	%	5.6%	5.9%	6.4%	4.7%	4.7%	5.2%
Tăng trưởng tỷ giá USD/VND [bình quân]	% YoY	-0.1%	-0.6%	5.7%	1.6%	3.3%	1.5%-2.0%
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	107.4	84.7	90.4	81.2	83.6	85.0

Nguồn: IMF, FiinPro-X, Bloomberg, TVS Research

Ghi chú: Lãi suất huy động tính theo lãi suất trung bình của nhóm SOCBs: Agribank, BID, CTG, VCB; Tỷ giá bán USD/VND bình quân theo NHNN công bố

## Thông tin kinh tế đáng chú ý trong tháng 5

Ngày	Sự kiện	Mức độ ảnh hưởng
01/05/2026	Công bố số liệu PMI sản xuất Mỹ T4	Vừa phải
03/05/2026	Việt Nam công bố số liệu kinh tế T4 Việt Nam công bố số liệu PMI T4	Cao
08/05/2026	Mỹ công bố số liệu về việc làm T4	Vừa phải
10/05/2026	Trung Quốc công bố số liệu CPI T4	Thấp
12/05/2026	Mỹ công bố số liệu CPI T4	Cao
21/05/2026	Việt Nam – Đáo hạn phải sinh HĐTL VN30 và VN100	Vừa phải

## Danh mục báo cáo đã phát hành

Loại báo cáo	Tiêu đề	Công ty/Ngành	Ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật ĐHCĐ MSH	MSH	<a href="#">29/04/2026</a>
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật ĐHCĐ DGW	DGW	<a href="#">23/04/2026</a>
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật ĐHCĐ PVD	PVD	<a href="#">22/04/2026</a>
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật ĐHCĐ TNG	TNG	<a href="#">22/04/2026</a>
Báo cáo thị trường	Báo cáo thị trường T3 2026	Thị trường	<a href="#">10/04/2026</a>
Báo cáo vĩ mô	Báo cáo cập nhật vĩ mô T3 2026	Vĩ mô	<a href="#">10/04/2026</a>
Báo cáo thị trường	Báo cáo cập nhật đánh giá nâng hạng TTCK VN	Thị trường	<a href="#">08/04/2026</a>
Báo cáo thị trường	Báo cáo thị trường T2 2026	Thị trường	<a href="#">12/03/2026</a>
Báo cáo vĩ mô	Báo cáo cập nhật vĩ mô T2 2026	Vĩ mô	<a href="#">12/03/2026</a>
Báo cáo chiến lược	Báo cáo Chiến lược đầu tư 2026	Thị trường	<a href="#">13/02/2026</a>
Báo cáo chiến lược	Báo cáo Chiến lược thị trường 2026	Thị trường	<a href="#">13/02/2026</a>
Báo cáo chiến lược	Báo cáo Chiến lược Vĩ mô 2026	Vĩ mô	<a href="#">13/02/2026</a>
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật KQKD Q4 2025	Thị trường	<a href="#">13/02/2026</a>
Báo cáo thị trường	Báo cáo thị trường T1 2026	Thị trường	<a href="#">13/02/2026</a>

## Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Báo cáo được dựa trên các thông tin được thu thập từ các nguồn TVS đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên TVS không chịu trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Nhận định và quan điểm trong báo cáo thể hiện ý kiến của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không đại diện cho quan điểm chung của TVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho nhà đầu tư, không nhằm mục đích chào mời, xúi giục mua hoặc bán bất cứ chứng khoán nào được đề cập. Nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu rủi ro trong việc sử dụng các thông tin và tham khảo các nhận định trên báo cáo. TVS tuyên bố miễn trách đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

## Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng lợi nhuận kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá hiện tại của cổ phiếu cộng với lợi tức cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về Mức khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm > 20%
NẮM GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm khoảng từ -10% đến 20%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm < -10%

## Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt – www.tvs.vn

### Hà Nội

Tầng 15, tòa nhà Harec  
4A Láng Hạ, Phường Giảng Võ, Hà Nội  
Phone: +84 (24) 7300 6588  
Fax: +84 (24) 3248 4821

### Hồ Chí Minh

Tầng 9, tòa nhà Bitexco Nam Long  
63 Võ Văn Tần, Phường Xuân Hòa, Hồ Chí Minh  
Phone: +84 (28) 7300 6588  
Fax: +84 (28) 299 2088

## Thông tin liên hệ

### BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

#### Phạm Nguyên Long

Chuyên viên cao cấp  
longpn@tvs.vn

#### Nguyễn Đức Anh

Chuyên viên  
anhnd@tvs.vn

#### Tiêu Phan Thanh Quang

Chuyên viên  
quangtpt@tvs.vn

#### Nguyễn Văn Quang

Chuyên viên  
quangnv@tvs.vn