

Báo cáo vĩ mô

Báo cáo tháng 6 2026: Lạm phát trên toàn cầu dần ổn định nhờ giá dầu giảm mạnh trong tháng 6

Kinh tế vĩ mô thế giới – Lạm phát đang dần ổn định trong T6 giúp NHTW tại các nền kinh tế lớn giảm áp lực tăng lãi suất trong Q3 2026

Lạm phát tại châu Âu và có thể tại Mỹ và Trung Quốc giảm trong T6 khi giá dầu giảm mạnh, kéo theo giá nhiên liệu giảm. Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận tạm thời về việc ngừng bắn là nguyên nhân chính giúp giá dầu giảm trong T6 2026. Ngoài ra, nguồn cung được cải thiện sau khi các nước OPEC+ tăng sản lượng và cầu về dầu mỏ tại một số nước nhập khẩu chính như Trung Quốc tiếp tục giảm cũng góp phần kéo giá dầu về gần mức trước chiến tranh.

Với việc lạm phát đang dần ổn định, TVS Research cho rằng áp lực tăng lãi suất của các NHTW trên thế giới, đặc biệt là tại các nền kinh tế lớn đã giảm bớt. Các NHTW này sẽ có thêm thời gian để đánh giá tác động của lạm phát lên nền kinh tế trước khi đưa ra quyết định điều hành lãi suất.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam – Chỉ số CPI tháng 6 hạ nhiệt nhờ giá nhiên liệu giảm mạnh trong khi thâm hụt thương mại tiếp tục đạt mức kỷ lục

Chỉ số CPI tháng 6 đạt 4.7% YoY, hạ nhiệt so với mức 5.6% trong tháng trước đó. Việc Mỹ và Iran ký hiệp ước hòa bình tạm thời giúp giá dầu Brent giảm mạnh về mức trước chiến tranh. Tuy nhiên, giá cả của một số nhóm hàng hóa & dịch vụ chịu tác động từ chi phí đầu vào tăng lên vẫn đang ở mức cao do các nhóm này thường điều chỉnh chậm hơn và chỉ giảm khi giá nhiên liệu đã về mức ổn định. Trong khi đó, cán cân thương mại tiếp tục ghi nhận mức thâm hụt kỷ lục 16.7 tỷ USD, tuy nhiên, đây là áp lực tạm thời và được dự báo sẽ đảo chiều trong giai đoạn cuối năm.

Thị trường tiền tệ - Tỷ giá USD/VND trong tháng 6 quay lại áp lực tăng giá khi Fed thể hiện sự thận trọng trong việc điều hành lãi suất

Tỷ giá trên thị trường tự do tăng gần 2% từ thời điểm giữa tháng 6 khi tại cuộc họp FOMC vào ngày 17/06, Fed duy trì lập trường thận trọng trước số liệu về CPI trong tháng 5. Tuy nhiên, số liệu lạm phát dự kiến hạ nhiệt trong tháng 6 tới của Mỹ có thể hỗ trợ làm giảm sức ép lên việc tăng lãi suất trong năm nay của Fed, qua đó giảm áp lực lên tỷ giá USD/VND.

Chỉ số vĩ mô quốc tế	T5/26	% MoM	%YTD
Lạm phát (%):			
Mỹ (CPI)	4.1%	-	-
Khu vực EU (T6 2026)	2.8%	-	-
Trung Quốc	1.2%	-	-
PMI (điểm):			
	T6/26	+/- MoM	
Mỹ	53.3	-0.7	-
Khu vực EU	51.4	-0.2	-
Trung Quốc	50.3	0.3	-
Chỉ số vĩ mô VN			
	T6/26	% MoM	%YoY
CPI	4.7%	0.3%	5.6%
PMI sản xuất (điểm)	51.8	-1	2.9
IIP (%)	12.7%	3.5%	12.7%
Xuất khẩu (tỷ USD)	50.8	8.2%	28.1%
Nhập khẩu (tỷ USD)	53.4	2.5%	45.2%
Bán lẻ (nghìn tỷ VND)	658	1.7%	14.8%
ĐTC (nghìn tỷ VND)	151	300%	118%
FDI giải ngân (tỷ USD)	2.4	18%	8.8%
Thị trường tiền tệ			
	T6/26	%MoM	%YTD
USD/VND (SBV công bố)	26,461	0.25%	0.32%

Chú thích:

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

Nguyễn Đức Anh

anhnd@tvs.vn

+84 24 32484820 Ext. 6417

Nguyễn Văn Quang

quangnv@tvs.vn

+84 24 32484820 Ext. 6440

Kinh tế vĩ mô thế giới

Xung đột tại khu vực Trung Đông tái diễn có thể kéo giá dầu thế giới tăng trở lại sau khi đã giảm mạnh trong tháng 6.

Giá dầu thế giới giảm mạnh và chạm mức 70 USD/thùng vào cuối tháng 6. Nguyên nhân chính giúp giá dầu giảm đến từ việc Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận hòa bình tạm thời kéo dài 60 ngày. Theo đó, 2 bên thống nhất về một số điều khoản, trong đó quan trọng nhất bao gồm (1) mở cửa và phân chia kiểm soát eo biển Hormuz và (2) Mỹ đã ban hành giấy phép chung cho phép sản xuất, bán, giao nhận và xuất khẩu dầu thô cùng các sản phẩm từ dầu của Iran.

Ngoài sự kiện quan trọng trên, TVS Research cho rằng một số nguyên nhân khác đang tiếp diễn giúp cải thiện nguồn cung dầu, từ đó giúp giá dầu giảm, bao gồm:

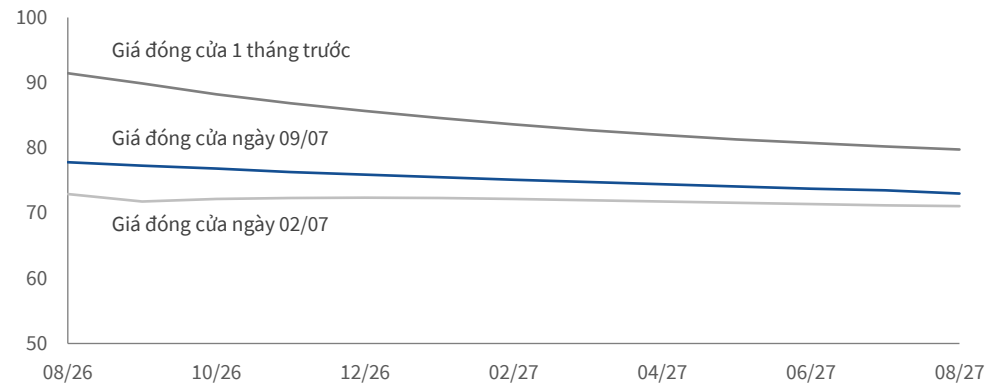
- (1) OPEC+ tăng sản lượng thêm 188,000 thùng/ngày trong tháng 6 và duy trì mức tăng này cho tháng 7, giúp cải thiện nguồn cung dầu
- (2) Các nhà sản xuất dầu đang dần chuyển hướng xuất khẩu thông qua Oman để giảm tác động từ việc đóng cửa eo biển Hormuz. Mặc dù sản xuất xuất khẩu qua kênh này còn hạn chế, việc này giúp giải phóng một phần nguồn cung bị kẹt lại trong eo biển Hormuz và giúp cải thiện nguồn cung dầu
- (3) Trung Quốc tiếp tục nhập khẩu dầu ở mức thấp, khoảng 6.4 triệu thùng trong tháng 6, tương đương mức tháng 5 và là mức thấp nhất kể từ cuối năm 2016.

Tuy nhiên, giá dầu đã tăng trở lại vào đầu tháng 7 do xung đột tại khu vực eo biển Hormuz leo thang trở lại. Nguồn cung dầu gián đoạn sau khi Iran tấn công các tàu dầu và tàu chở LNG qua eo biển này, khiến Mỹ nối lại việc không kích lãnh thổ Iran và tuyên bố chấm dứt thỏa thuận hòa bình tạm thời. Chúng tôi cho rằng việc xung đột leo thang trở lại cho thấy 2 nước đều sẵn sàng phá vỡ thỏa thuận hòa bình và việc nối lại đàm phán khó có thể xảy ra trong ngắn hạn.

Mặc dù giá dầu đã tăng trở lại, OPEC+ tiếp tục tăng sản lượng khai thác trong các tháng tới và việc điều hướng vận tải dầu sang tuyến đường khác tránh eo Hormuz tiếp tục diễn ra trong khi Trung Quốc tiếp tục giảm lượng nhập khẩu dầu, TVS Research cho rằng giá dầu thế giới sẽ khó tăng mạnh trở lại như trong giai đoạn tháng 3. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo mức giá dầu bình quân cả năm 2026 quanh mức 80-85 USD/thùng, tương đương mức tăng khoảng 30-40% so với đầu năm 2026.

Biểu đồ 1: Đường cong giá dầu tăng trở lại sau khi giảm mạnh trong T6 cho thấy sự thiếu hụt nguồn cung dầu sau khi xung đột Trung Đông leo thang

Đường cong giá dầu Brent forward đến T8 2027 [USD/thùng]



Nguồn: LSEG, TVS Research

Giá dầu giảm giúp kiềm chế mức tăng của lạm phát tại hầu hết các nền kinh tế lớn. Từ đó, NHTW tại các khu vực này sẽ giảm được áp lực tăng lãi suất trong một vài tháng tới.

Sau khi giá dầu giảm mạnh trong T6, TVS Research cho rằng lạm phát tại hầu hết các nền kinh tế lớn sẽ đảo chiều giảm tốc trong T6. Từ đó, NHTW tại các nước này giảm bớt được áp lực tăng lãi suất trong các tháng tới sau khi lạm phát dần ổn định.

Tại Mỹ, theo số liệu cập nhật đến T5 2026, lạm phát đang tăng nhanh do ảnh hưởng từ giá nhiên liệu tăng mạnh. Theo đó, PCE tổng thể T5 đạt 4.1% YoY, cao nhất kể từ T4 2023. Mặc dù chưa có số liệu lạm phát T6, chúng tôi cho rằng giá nhiên liệu tại Mỹ đang giảm, có thể giúp lạm phát tại Mỹ trong các tháng tới ổn định hơn. Theo FED New York, số liệu kỳ vọng lạm phát 1 năm và 5 năm tới khảo sát trong T6 lần lượt là 3.7% và 3%, đều đã ngừng tăng và thấp hơn so với mức 4.1% hiện tại.

TVS Research cho rằng việc lạm phát có thể được kiểm soát trong các tháng tới giúp giảm áp lực phải tăng lãi suất của FED. Trong kỳ điều hành T6 2026, cơ quan này tiếp tục giữ thái độ trung lập đối với việc điều hành lãi suất, trong khi ngày càng nhiều quan chức FED cho rằng cần tăng lãi suất trở lại để kiểm soát lạm phát. Cũng trong kỳ họp này, FED dự phóng tình hình kinh tế Mỹ theo chiều hướng xấu đi trong nửa cuối năm. Do đó, chúng tôi cho rằng cơ quan này sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến lạm phát trong các tháng tới, sau khi giá nhiên liệu hạ nhiệt trước khi ra quyết định thay đổi lãi suất.

Tại Trung Quốc, diễn biến lạm phát trái chiều với Mỹ khi CPI T5 chỉ đi ngang ở mức 1,2% YoY. Chúng tôi cho rằng áp lực tăng từ giá dầu ảnh hưởng không quá mạnh lên lạm phát tại Trung Quốc khi nước này hạn chế nhập khẩu dầu trong khi tiếp tục sử dụng dầu dự trữ.

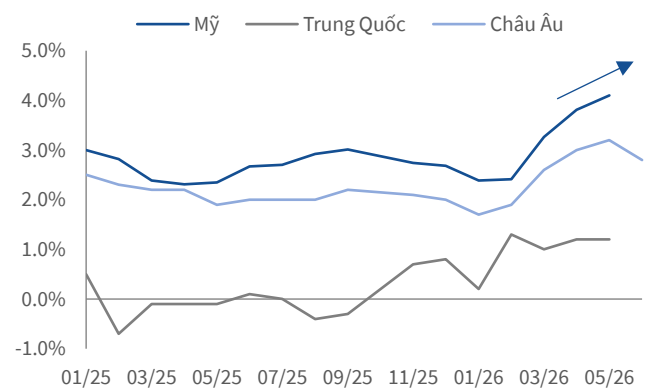
Điều này đã tạo điều kiện để PBOC tiếp tục chính sách tiền tệ nới lỏng khi duy trì MLF tại 1.45% và lãi suất reverse repo 7 ngày tại 1.4% trong T6 và có thể giảm thêm 10–15 bps trong Q3. Đây cũng là tín hiệu cho thấy nước này đang tìm cách thúc đẩy

tiêu dùng nội địa. Tuy nhiên, bất chấp việc lãi suất thực tại Trung Quốc âm, tín dụng tư nhân cũng như hoạt động tiêu dùng không có dấu hiệu cải thiện trong nhiều tháng qua. Kết hợp với thị trường bất động sản trầm lắng, TVS Research tiếp tục đánh giá việc lạm phát tăng trở lại đi kèm tình trạng tiêu dùng đang suy yếu sẽ kéo giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc trong H2 2026.

Tại khu vực châu Âu, lạm phát T6 đã giảm xuống còn 2,8% YoY so với mức 3,2% trong T5. Chúng tôi cho rằng việc này phù hợp với diễn biến giá dầu thời gian gần đây, khi châu Âu phụ thuộc vào nguồn dầu nhập khẩu từ Trung Đông và Mỹ. Chúng tôi cho rằng cần thêm thời gian để đánh giá liệu đỉnh lạm phát châu Âu đã qua. Tuy nhiên, việc lạm phát giảm có thể giúp ECB tạm hoãn việc tăng lãi suất sau khi đã tăng lãi suất tái cấp vốn thêm 0.25%, lên mức 2.4% trong T6.

Biểu đồ 2: Lạm phát tại các nền kinh tế lớn có thể giảm ngay trong T6 sau khi giá dầu đã giảm mạnh

Chỉ số CPI tại một số nền kinh tế lớn trên thế giới tính đến T6 2026 [YoY, %]

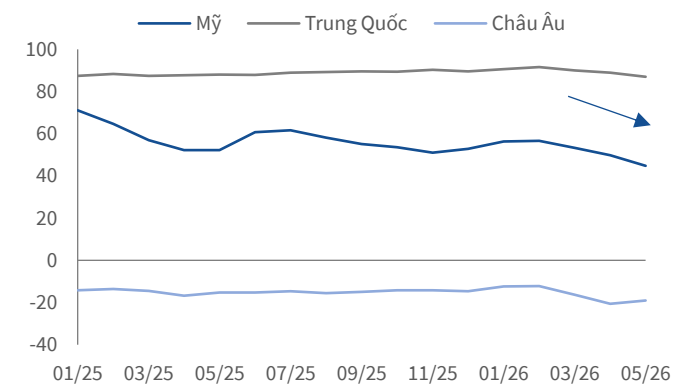


Nguồn: LSEG, TVS Research

Ghi chú: Chỉ duy nhất CPI tại châu Âu đã có số liệu T6 2026, Mỹ và Trung Quốc chỉ có số liệu đến T5 2026

Biểu đồ 3: Chỉ số niềm tin tiêu dùng tại Mỹ và Trung Quốc tiếp tục giảm trong khi vẫn ở mức suy yếu tại châu Âu

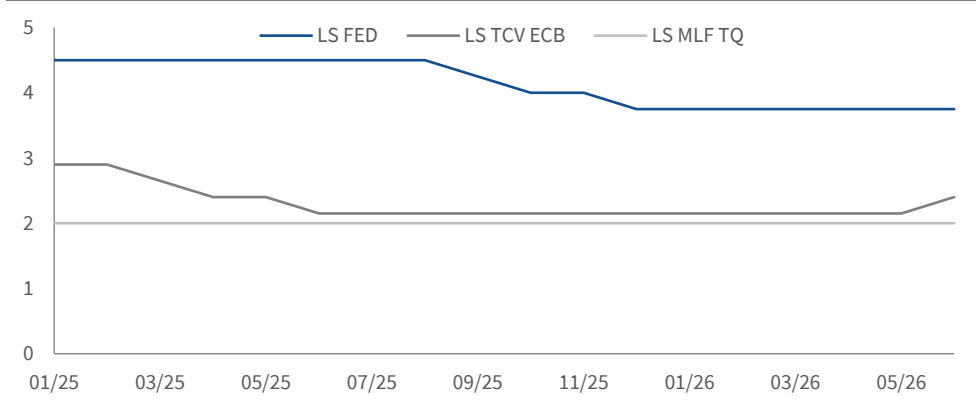
Chỉ số niềm tin tiêu dùng tại Mỹ, Trung Quốc và châu Âu [điểm]



Nguồn: LSEG, TVS Research

Biểu đồ 4: Ngoài ECB đã tăng lãi suất, các NHTW lớn còn lại tiếp tục giữ lãi suất không đổi trong T6 2026

Lãi suất điều hành của NHTW tại Mỹ, Trung Quốc và châu Âu [%]



Nguồn: LSEG, TVS Research

Kinh tế vĩ mô Việt Nam

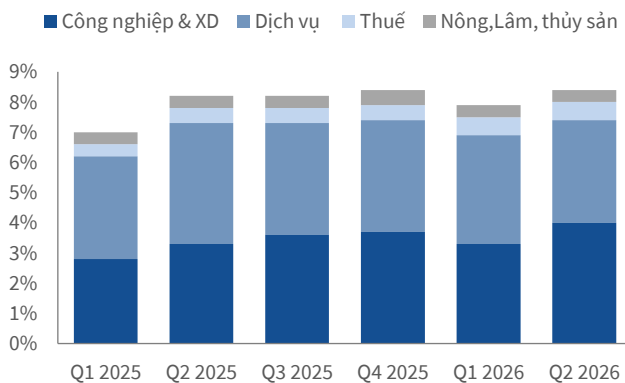
GDP Q2 2026 đạt 8.4% YoY, thúc đẩy chủ yếu bởi khu vực Công nghiệp và Xây dựng.

Tính chung 6 tháng đầu năm, GDP tăng 8.2% YoY - là mức tăng trưởng nửa đầu năm cao nhất lịch sử. Động lực chính đến từ 3 nhóm ngành chính bao gồm (1) nhóm Công nghiệp chế biến chế tạo (+10.2% YoY) nhờ nhu cầu sản xuất và gia công lượng lớn thiết bị điện tử trước nhu cầu đầu tư AI trên toàn cầu; (2) nhóm Xây dựng tăng 9.5% YoY khi hoạt động Đầu tư công thuộc Nhà nước và các công trình xây dựng của khu vực tư nhân triển khai mạnh mẽ; và (3) nhóm Bán lẻ hàng hóa (+9.7% YoY) nhờ môi trường kinh doanh trở nên minh bạch, nguồn doanh thu bán lẻ từ các hộ kinh doanh được kiểm soát chặt chẽ hơn.

Chính phủ hiện nay vẫn quyết tâm với mục tiêu tăng trưởng GDP cả năm ở mức 10% từ đầu năm 2026. Để đạt được mức tăng trưởng này, chúng tôi ước tính GDP trong H2 2026 cần đạt tối thiểu 11.5% (cao hơn so với kịch bản 10.3% YoY đặt ra từ đầu năm 2026), tức cần có sự cải thiện đáng kể đối với các nhóm ngành chủ lực ở trên. Chính phủ đã có những chính sách và định hướng quyết liệt trong việc hỗ trợ tăng trưởng kinh tế về mặt chính sách tài khóa và tiền tệ trong nửa đầu năm 2026. Tuy nhiên, TVS Research giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP 2026 ở mức 8.3% trong BCCL từ đầu năm do (1) giải ngân đầu tư công chậm hơn so với dự kiến và (2) tác động tiêu cực của lạm phát tăng nhanh trong thời gian qua lên nền kinh tế.

Biểu đồ 5: GDP Q2 2026 đạt 8.4% YoY, thúc đẩy chủ yếu bởi khu vực Công nghiệp & Xây dựng

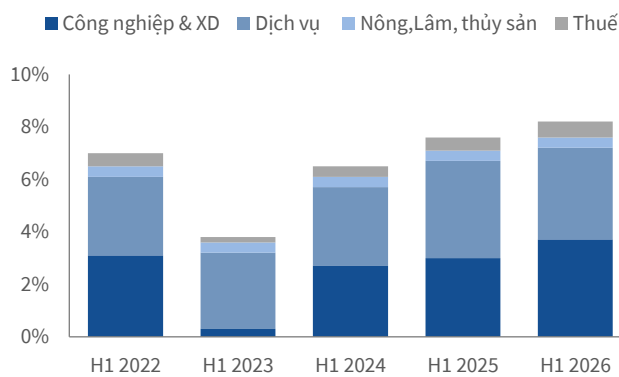
Đóng góp của các nhóm vào tăng trưởng GDP từ Q1 2025-Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TVS Research

Biểu đồ 6: Tăng trưởng GDP H1 2026 được đóng góp đáng kể nhờ mức tăng của khu vực Công nghiệp & Xây dựng

Đóng góp của các nhóm vào tăng trưởng GDP trong nửa đầu năm từ 2022-Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TVS Research

Chỉ số CPI T6 2026 hạ nhiệt nhờ giá nhiên liệu giảm mạnh.

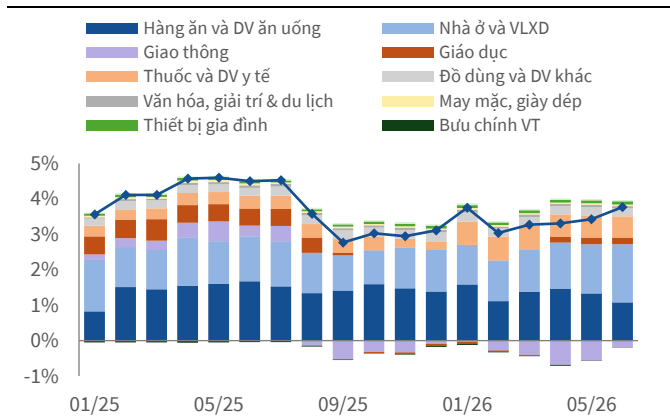
Chỉ số giá tiêu dùng CPI T6 2026 tăng 4.7% YoY, hạ nhiệt so với mức tăng 5.6% YoY trước đó. Bình quân 6 tháng đầu năm, chỉ số CPI đạt 4.4% YoY, thấp hơn mức mục tiêu 4.5% cả năm 2026 mà Chính phủ đặt ra. Ngoài các yếu tố đóng góp vào mức tăng của CPI như các giai đoạn trước đó, mức tăng mạnh của CPI trong H1 2026 còn đến từ:

- Nhóm Giao thông đóng góp 0.5 đpt khi giá nhiên liệu tăng mạnh trong Q2 2026 (bình quân 6T 2026, giá xăng Ron-95 tăng 13% YoY trong khi giá dầu diesel tăng 49% YoY)
- Nhóm Nhà ở & VLXD tăng 6.9% YoY (đóng góp 1.5 đpt) khi giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cùng với giá khí đốt tăng theo giá dầu thế giới
- Nhóm Ăn uống ngoài gia đình điều chỉnh mạnh kể từ T3 2026 do chi phí đầu vào tăng mạnh (kể từ T3 2026, nhóm này tăng bình quân 7.9% YoY – đóng góp 0.7 đpt)

Tại thời điểm cuối tháng 6, giá dầu Brent đã giảm về mức trước chiến tranh nhờ Mỹ và Iran ký hiệp định ngừng bắn vào ngày 18/06. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro tăng giá vẫn còn khi hiệp định chỉ có hiệu lực tạm thời đến giữa T8 2026. Chúng tôi dự báo CPI trong Q3 2026 vẫn sẽ duy trì quanh mức 4.5% do tác động từ các nhóm hàng hóa và dịch vụ chịu áp lực từ giá nhiên liệu như hàng ăn và dịch vụ ăn uống, khi các nhóm này thường điều chỉnh chậm hơn từ 6 tháng hoặc gần như không điều chỉnh sau khi giá nhiên liệu giảm (dựa theo số liệu trong giai đoạn 2018 và 2022 khi giá dầu tăng mạnh). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng hạ dự báo lạm phát bình quân trong năm 2026 xuống mức trên 4.3% YoY nhờ đóng góp của nhóm Giao thông dự kiến giảm dần trong các tháng tới với dự báo giá dầu thô bình quân trong năm 2026 giảm xuống mức 80-85 USD/thùng.

Biểu đồ 7: CPI tháng 6 tăng 4.7% YoY, giảm nhẹ nhờ chi phí nhiên liệu giảm

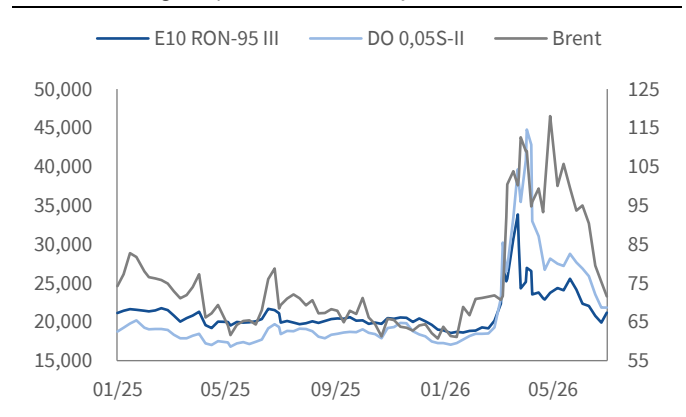
CPI tổng thể và đóng góp của các nhóm từ T1 2024 – Nay [% YoY]



Nguồn: Fiinpro-X, TVS Research

Biểu đồ 8: Giá xăng dầu bình quân trong tháng 6 giảm mạnh theo giá dầu thế giới

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

Kim ngạch thương mại 6T 2026 tiếp tục ghi nhận mức thâm hụt kỷ lục.

Trong T6 2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 50.8 tỷ USD (+8.2% MoM) và nhập khẩu đạt 53.43 tỷ USD (+2.5% MoM), tính riêng tháng 6 thâm hụt 2.6 tỷ USD. Tính chung 6 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 549 tỷ USD (+27.1% YoY) – lần đầu tiên vượt mốc 500 tỷ USD trong nửa đầu năm – trong đó xuất khẩu đạt 266.52 tỷ USD (+21% YoY) và nhập khẩu đạt 283.17 tỷ USD (+33.4% YoY). Đáng chú ý, cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt 16.7 tỷ USD, trái ngược hoàn toàn với vị thế xuất siêu

liên tục từ 2023-2025 (xem biểu đồ 10).

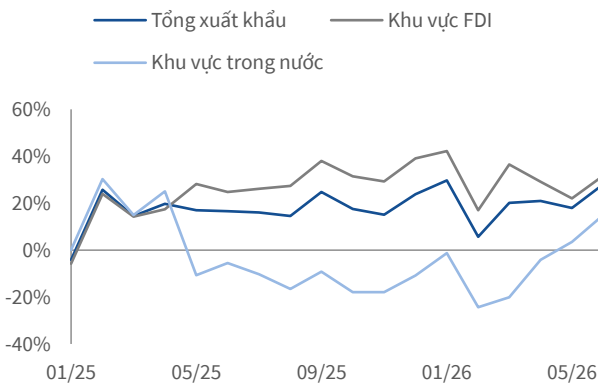
Mức thâm hụt đến từ khu vực kinh tế trong nước khi nhập siêu 25 tỷ USD (+71.6% YoY), trong khi khu vực FDI (kể cả nhập khẩu dầu thô) vẫn xuất siêu 8.3 tỷ USD (-62.6% YoY) trong 6T 2026. Chúng tôi nhận thấy nguyên nhân chính đến từ:

- (1) Nhu cầu “restock” của các doanh nghiệp sản xuất linh kiện điện tử và máy vi tính, chủ yếu là doanh nghiệp FDI, khi nhóm này nhập siêu hơn 39 tỷ USD
- (2) Mức tăng giá nhập khẩu đối với nhóm năng lượng, cho thấy mức tăng chủ yếu đến từ giá dầu thế giới và các nhiên liệu thay thế như than, khí hóa lỏng tăng mạnh trong các tháng vừa qua

TVS Research đánh giá mức thâm hụt này "trong tầm kiểm soát" và phản ánh xu hướng mở rộng đầu tư – sản xuất hơn là dấu hiệu suy yếu, do phần lớn kim ngạch nhập khẩu tăng thêm là nguyên liệu, linh kiện và máy móc phục vụ sản xuất. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn cần theo dõi: (1) mức nhập siêu 25 tỷ USD của riêng khu vực nội địa là mức cao bất thường, một phần do chi phí năng lượng nhập khẩu tăng theo giá dầu – nếu giá dầu tiếp tục neo cao trong Q3, thâm hụt của khu vực này khó thu hẹp nhanh; và (2) thặng dư của khối FDI hiện phụ thuộc nhiều vào tốc độ sản xuất và tái xuất khẩu thực tế từ các dự án bán dẫn/điện tử mới nếu độ trễ giải ngân kéo dài, thặng dư từ khu vực FDI có thể không đủ bù đắp cho thâm hụt ngày càng lớn của khu vực nội địa trong nửa cuối năm.

Biểu đồ 9: Kim ngạch xuất khẩu tháng 6 tiếp tục đà tăng mạnh, khu vực nội địa đạt mức tăng trưởng dương

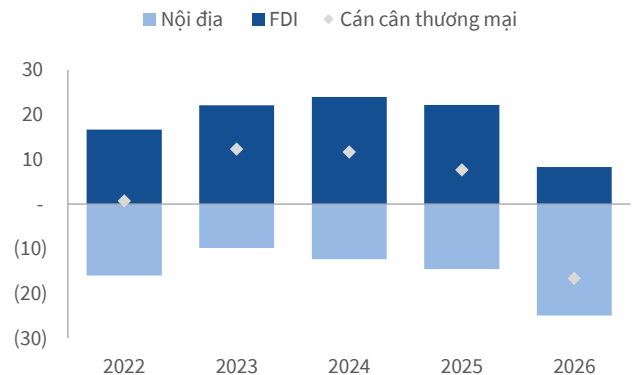
Tăng trưởng xuất nhập khẩu hàng tháng từ T1 2025-Nay của khu vực trong nước và FDI [% YoY]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TVS Research

Biểu đồ 10: Mức thâm hụt thương mại tiếp tục tăng mạnh, đạt 16.7 tỷ USD

Mức thặng dư/thâm hụt của khu vực FDI và khu vực nội địa trong 6 tháng đầu năm từ 2022-2026 [tỷ USD]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TVS Research

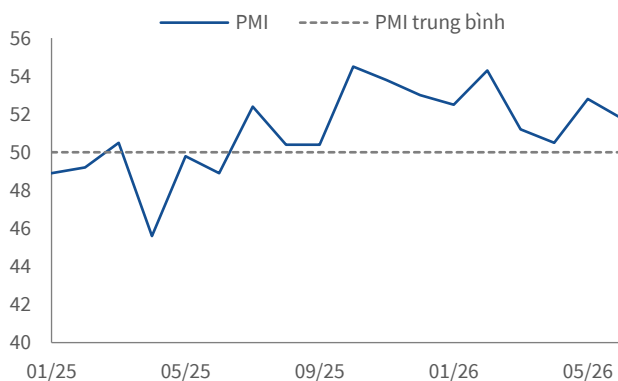
Hoạt động sản xuất trong T6 2026 tiếp tục trạng thái mở rộng tháng thứ 12 liên tiếp.

Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam trong T6 2026 đạt 51.8 điểm, giảm từ mức 52.8 điểm trong T5 nhưng vẫn duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 12 liên tiếp. Chiến tranh tại khu vực Trung Đông tạm thời kết thúc, giá dầu theo đó giảm mạnh về mức trước chiến tranh hỗ trợ (1) số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng khi chi phí đầu vào hạ nhiệt và (2) sản lượng sản xuất tăng tháng thứ 14 liên tiếp với tốc độ

nhanh nhất kể từ T2 2026. Hoạt động mua hàng tiếp tục mở rộng khi tồn kho hàng hóa đầu vào duy trì ở mức thấp trong vài tháng cho thấy niềm tin kinh doanh tăng lên về triển vọng gia tăng sản lượng trong giai đoạn nửa cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đà mở rộng của hoạt động sản xuất vẫn cần theo dõi thêm khi bản ghi nhớ ngừng bắn giữa Mỹ và Iran sẽ hết hiệu lực vào giữa T8 2026, kéo theo rủi ro về việc chiến tranh có thể tiếp tục diễn ra.

Biểu đồ 11: Chỉ số PMI tiếp tục giữ trên mức 50 điểm, được hỗ trợ nhờ giá nhiên liệu giảm mạnh

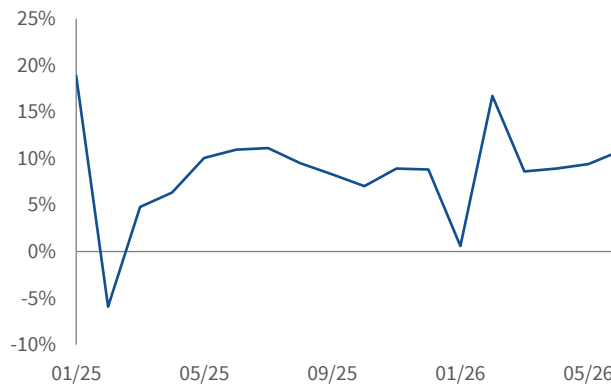
Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ T1 2025-Nay [điểm]



Nguồn: S&P Global, TVS Research

Biểu đồ 12: Chỉ số IIP tăng 12.7% YoY, thúc đẩy chủ yếu bởi nhóm công nghiệp chế biến chế tạo

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



Nguồn: GSO, TVS Research

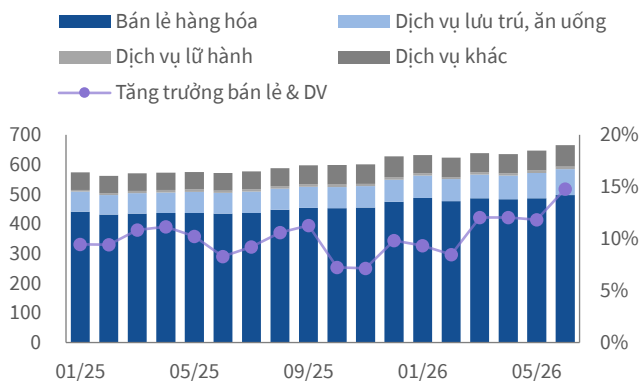
Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng mạnh nhưng sức mua người dân vẫn chưa cải thiện.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ T6 2026 đạt 666 nghìn tỷ VND (+1.1% MoM, +14.8% YoY). Tính chung 6T 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12.9% YoY – mức tăng trưởng 6 tháng cao nhất kể từ năm 2023, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ các năm gần đây (xem biểu đồ 14). Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực 6T 2026 chỉ đạt 7.3% YoY – gần như đi ngang so với mức 7.2% của 6T 2025. Điều này cho thấy mức tăng trưởng danh nghĩa vượt trội của năm nay chủ yếu phản ánh mặt bằng giá cả tăng cao, chứ chưa cho thấy sức mua thực của người tiêu dùng cải thiện rõ rệt so với năm trước. TVS Research vì vậy vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với triển vọng tiêu dùng thực trong các quý còn lại của 2026, dù kỳ vọng chính sách tăng lương cơ bản 8% (hiệu lực 01/07) có thể hỗ trợ phần nào trong Q3 2026.

Về du lịch, khách quốc tế T6 đạt khoảng 1.7 triệu lượt (+14.7% YoY). Lũy kế 6T 2026, Việt Nam đón gần 12.3 triệu lượt khách quốc tế (+14.9% YoY), tương đương gần 50% kế hoạch cả năm (25 triệu lượt). So với cùng kỳ, tốc độ tăng trưởng khách quốc tế đang chậm lại rõ rệt – 6T 2025 tăng tới 20.7% YoY (đạt 10.7 triệu lượt) – phần nào phản ánh nền so sánh cao hơn của 2025 và tác động của chi phí nhiên liệu/vé máy bay tăng lên trong nửa đầu năm nay. Tuy nhiên, giá nhiên liệu hạ nhiệt trong nửa cuối tháng 6 đang là động lực cho hoạt động du lịch quốc tế hồi phục trong nửa cuối năm khi mùa du lịch quốc tế bắt đầu vào giữa Q3 hàng năm.

Biểu đồ 13: Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ trong T6 2026 tăng mạnh lên mức 14.8 % YoY

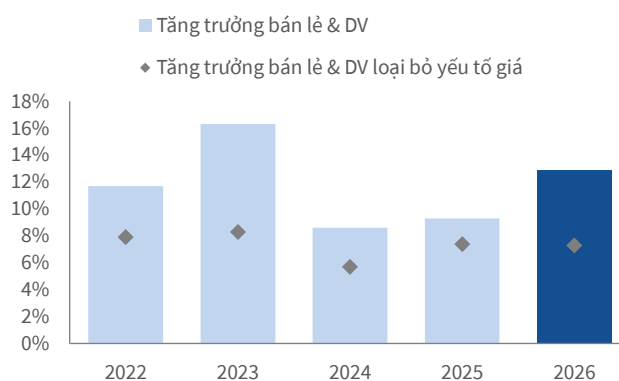
Doanh thu nhóm bán lẻ và DV [nghìn tỷ VND] và tăng trưởng [% YoY] hàng tháng từ T1 2025-Nay



Nguồn: GSO, TVS Research

Biểu đồ 14: Sức mua thực của người tiêu dùng trong 6 tháng đầu năm 2026 vẫn chưa cải thiện

Tăng trưởng bán lẻ & dịch vụ bao gồm yếu tố giá và loại bỏ yếu tố giá trong 6 tháng đầu năm từ 2022-Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TVS Research

Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch giải ngân đầu tư công 6T 2026 vẫn chưa thực sự cải thiện.

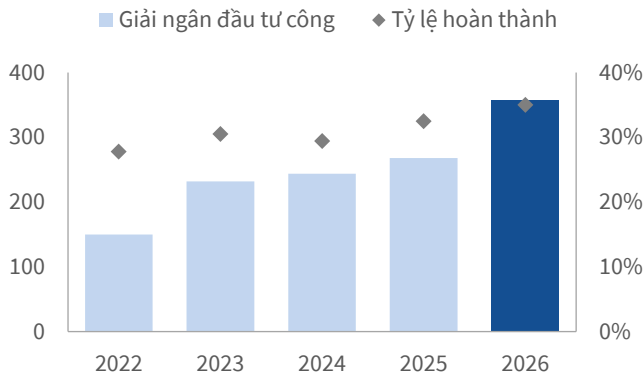
Tính đến hết ngày 30/06/2026, giải ngân vốn đầu tư công cả nước đạt 356,935 tỷ VND, tương đương 36% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, trên nền kế hoạch vốn năm 2026 đã vượt 1 triệu tỷ VND. So với cùng kỳ 6T 2025 (318,573 tỷ VND, đạt 36.5% kế hoạch), kết quả 6 tháng đầu năm 2026 cao hơn 38,362 tỷ VND về giá trị tuyệt đối, song tỷ lệ giải ngân lại thấp hơn 0.5 điểm phần trăm, cho thấy năng lực triển khai vẫn chưa cải thiện.

Đối với các dự án trọng điểm, tổng giá trị giải ngân đến hết ngày 30/06 đạt 59,289 tỷ VND, bằng 24.2% kế hoạch vốn đã phân bổ là 245,053 tỷ VND. Tiến độ chung của nhóm này bị kéo chậm đáng kể bởi hai dự án đường sắt với kế hoạch giải ngân khoảng 101 nghìn tỷ VND. Cụ thể, dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam mới giải ngân 1,069 tỷ VND (đạt 2% kế hoạch) và dự án đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng giải ngân 1,193 tỷ VND (đạt 2.5% kế hoạch). Mức giải ngân thấp của hai dự án chủ yếu do đây là các công trình mới được phê duyệt, còn đang trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục đầu tư ban đầu – lựa chọn công nghệ, đối tác và triển khai các hạng mục tái định cư – nên khối lượng thực hiện thực tế chưa nhiều. Nếu loại trừ hai dự án này, tỷ lệ giải ngân của các dự án còn lại sẽ đạt cao hơn đáng kể mặt bằng chung trước đó, cho thấy điểm nghẽn giải ngân đang tập trung cục bộ ở nhóm siêu dự án đường sắt hơn là lan rộng toàn ngành giao thông.

TVS Research giữ nguyên dự báo về tỷ lệ giải ngân đầu tư công 12 tháng đạt 90%-95% kế hoạch Thủ tướng giao nhờ sự quyết tâm trong công tác triển khai của bộ máy chính quyền mới. Bên cạnh đó, hoạt động giải ngân thường tập trung phần lớn vào nửa sau của năm khi các thủ tục và hoạt động phân bổ vốn cần thời gian hoàn thành trong nửa đầu năm.

Biểu đồ 15: Tỷ lệ giải ngân đầu tư công trong 6T 2026 vẫn chưa cải thiện đáng kể svck

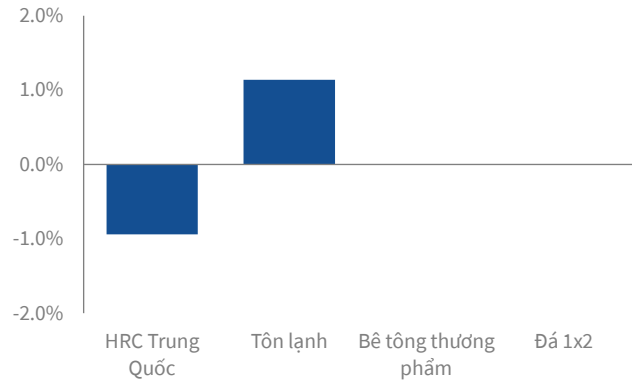
Nguồn vốn giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm từ 2022-Nay [nghìn tỷ VND] và tỷ lệ hoàn thành kế hoạch [%]



Nguồn: GSO, TVS Research

Biểu đồ 16: Giá nguyên vật liệu xây dựng như thép có dấu hiệu hạ nhiệt trong tháng 6

Mức tăng/giảm giá nguyên vật liệu xây dựng bình quân trong T6 2026 so với tháng trước [% MoM]



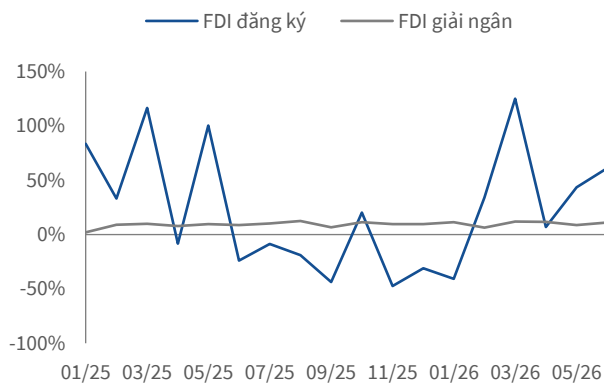
Nguồn: Sở xây dựng, TVS Research

Vốn FDI đăng ký mới tiếp tục đà tăng mạnh trong T6 2026, tập trung chủ yếu vào nhóm ngành linh kiện bán dẫn.

Vốn FDI đăng ký T6 2026 đạt kỷ lục 9.9 tỷ USD, đưa lũy kế 6T 2026 lên 34.7 tỷ USD (+61% YoY) – mức tăng trưởng 6 tháng mạnh nhất và giá trị tuyệt đối cao nhất từ trước đến nay. Ở chiều giải ngân, vốn FDI thực hiện 6T 2026 ước đạt hơn 13 tỷ USD (+11.2% YoY), tiếp nối xu hướng tăng ổn định dù chậm hơn nhiều so với vốn đăng ký. Trong số các nhóm ngành, công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục chiếm hơn 82% tổng vốn giải ngân. Khoảng cách ngày càng lớn giữa tốc độ tăng vốn đăng ký (+61%) và vốn giải ngân (+11.2%) trong năm nay cho thấy dòng vốn cam kết mới đang tăng nhanh hơn nhiều so với tốc độ triển khai thực tế – TVS Research cho rằng đây là tín hiệu tích cực, song cũng là yếu tố cần theo dõi, vì tác động của FDI chỉ rõ ràng khi các doanh nghiệp nước ngoài thực hiện giải ngân. Với các lợi thế về mặt dài hạn như hạ tầng, lao động, và chính sách hỗ trợ của Chính phủ, chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng từ 8%-10% trong năm 2026.

Biểu đồ 17: Dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân tiếp tục tăng mạnh trong T6 2026

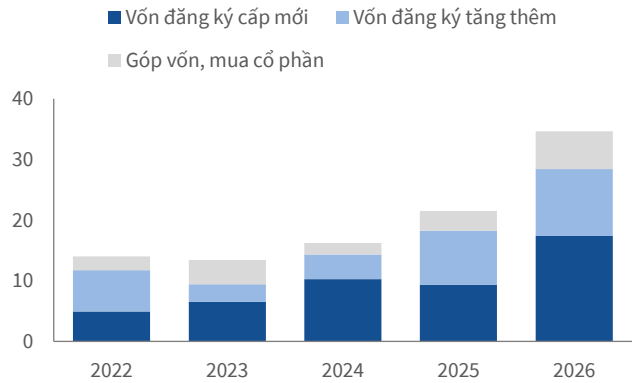
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký và FDI thực hiện từ T1 2025-Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TVS Research

Biểu đồ 18: Nguồn vốn FDI đăng ký mới tăng mạnh, đóng góp phần lớn vào mức tăng của FDI đăng ký 6T 2026

Vốn FDI đăng ký theo loại hình 5 tháng đầu năm từ 2022-2026 [tỷ USD]



Nguồn: GSO, TVS Research

Thị trường tiền tệ

Tỷ giá USD/VND cho thấy áp lực quay trở lại trong tháng 6.

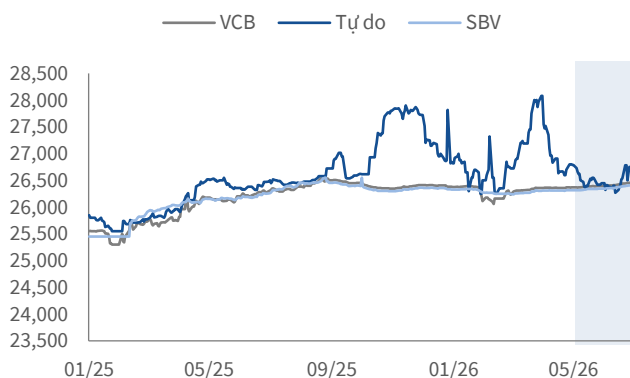
Tỷ giá USD/VND bán ra do Ngân hàng Nhà nước công bố áp sát mức kịch trần 26,433 VND/USD vào giữa tháng 6 (+0.21% YTD tính đến 17/6), phản ánh áp lực tỷ giá gia tăng so với tháng trước. Đáng chú ý, NHNN đã nâng tốc độ điều chỉnh tỷ giá trung tâm lên +10 đồng/phiên trong giai đoạn 15–17/6, so với biên độ thận trọng +2-4 đồng/phiên được duy trì suốt 5 tháng trước đó, cho thấy cơ quan điều hành đang chủ động linh hoạt hơn trước áp lực mới. Trong khi đó, tỷ giá trên thị trường tự do tăng mạnh 160 đồng chỉ trong 6 phiên (12–17/6) lên 26,420 VND/USD, đảo chiều so với xu hướng hạ nhiệt của tháng 5 và thu hẹp đáng kể mức chênh lệch so với tỷ giá chính thức.

Chỉ số DXY bình quân duy trì quanh mức 100 điểm trong tháng 6, tiệm cận đỉnh 52 tuần tại 101.6 điểm. Diễn biến này chủ yếu đến từ (1) cuộc họp FOMC ngày 17/6 – phiên họp đầu tiên dưới sự điều hành của tân Chủ tịch Fed Kevin Warsh – trong đó Fed giữ nguyên lãi suất điều hành ở vùng 3.5%-3.75% (12-0) đồng thời gỡ bỏ kỳ vọng cắt giảm lãi suất trong dot-plot, để ngỏ khả năng tăng lãi suất trở lại khi dự báo lãi suất trung vị cuối năm 2026 được nâng lên 3.8% (từ 3.4% trong kỳ dự báo tháng 3); và (2) lạm phát lõi vẫn neo ở 2.9%, cho thấy áp lực giá cả mang tính cấu trúc hơn là nhất thời.

TVS Research cho rằng tỷ giá USD/VND nhiều khả năng tiếp tục chịu áp lực tăng trong Q3 2026 khi (1) Fed duy trì lập trường thận trọng, thậm chí để ngỏ khả năng tăng lãi suất trở lại, và (2) nhu cầu ngoại tệ thường tăng theo mùa vụ nhập khẩu cuối năm. Mặc dù áp lực có thể dịu bớt trong Q4 khi nguồn cung USD từ FDI, kiều hối và thặng dư thương mại cải thiện, chúng tôi giữ quan điểm tỷ giá USD/VND tăng 1.5%-2% trong cả năm 2026.

Biểu đồ 19: Tỷ giá USD/VND trên có dấu hiệu tăng trở lại trong tháng 6

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



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

Biểu đồ 20: Chỉ số DXY tăng mạnh trước lập trường thận trọng của Fed

Chỉ số DXY từ T1 2025 - Nay [điểm]



Nguồn: WSJ, TVS Research

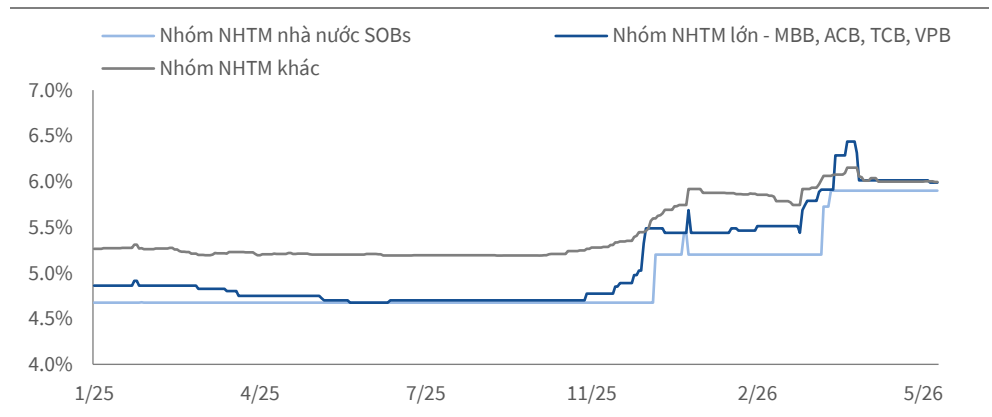
Đà tăng lãi suất hạ nhiệt, chỉ còn tập trung ở một vài NHTM có quy mô nhỏ.

Mặt bằng lãi suất huy động của các NHTM trong tháng 6 nhìn chung giữ nguyên so với tháng trước đó khi một số ngân hàng ghi nhận mức giảm từ 0.2-1%/năm đối với các kỳ hạn từ 6-12 tháng. NHNN trong tháng 6 đã đưa ra nhiều thay đổi về mặt chính sách nhằm hỗ trợ thanh khoản trên thị trường và hạ nhiệt lãi suất bao gồm Thông tư 25 (tăng tỷ lệ cho vay vốn ngắn hạn/cho vay trung dài hạn), Nghị quyết 168 (tăng tỷ lệ tiền gửi của KBNN tại các NHTM), và loại bỏ tín dụng đối với 18 dự án trọng điểm ra khỏi room tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực huy động vốn vẫn hiện hữu khi tăng trưởng tín dụng đến cuối tháng 6 tiếp tục vượt tốc độ huy động khoảng 1.5 lần, buộc một số NHTM phải phát hành trái phiếu với lãi suất không dưới 8%/năm – cao hơn khoảng 2 đpt so với cuối năm 2025 – để bổ sung nguồn vốn trung dài hạn.

Trên thị trường liên ngân hàng, thanh khoản hệ thống biến động mạnh trong tháng 6, đặc biệt trong tuần đầu tháng khi lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm có thời điểm áp sát 11%/năm (1/6) và tiếp tục vọt lên 9.35%/năm vào ngày 8/6, buộc NHNN phải kích hoạt công cụ hoán đổi ngoại tệ (FX Swap) để hỗ trợ thanh khoản kịp thời. Sau đó, lãi suất đã hạ nhiệt đáng kể, về 4%-5.5%/năm đối với kỳ hạn qua đêm. Xuyên suốt tháng, NHNN duy trì trạng thái hút ròng qua kênh OMO – khoảng 26,300 tỷ VND trong tuần đầu tháng và 54,500 tỷ VND trong tuần 15-19/6 – đưa số dư lưu hành trên kênh này về khoảng 239,860 tỷ VND. TVS Research cho rằng động thái hút ròng của NHNN phản ánh nỗ lực trung hòa thanh khoản dư thừa trong hệ thống, song song với kiểm chế áp lực lên tỷ giá; tuy nhiên áp lực thanh khoản cục bộ tại một số NHTM quy mô vừa và nhỏ nhiều khả năng vẫn tiếp diễn trong các tháng tới khi nhu cầu vốn cho tín dụng cuối năm gia tăng.

Biểu đồ 21: Lãi suất huy động tại các NHTM giữ nguyên trong tháng 6

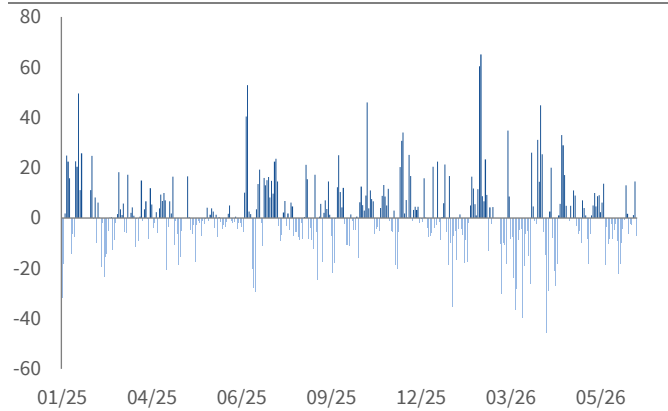
Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng của nhóm các NHTM [%/năm]



Nguồn: Wifeed, TVS Research

Biểu đồ 22: NHNN hút ròng hơn 85 nghìn tỷ VND trong T6 2026

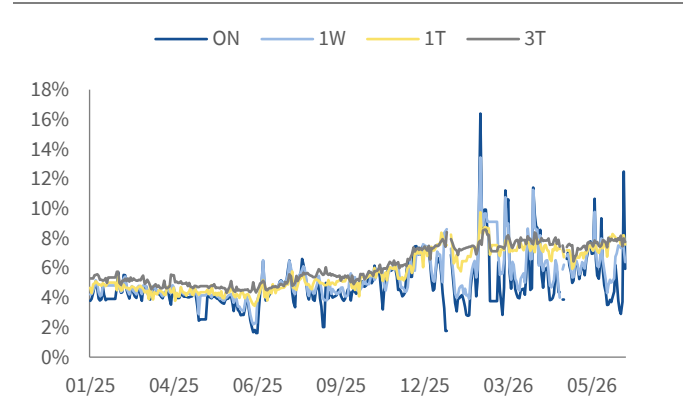
Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ T1 2025-Nay [nghìn tỷ VND]



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

Biểu đồ 23: Lãi suất bình quân LNH giảm nhẹ trong tháng 6

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



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

Bảng 1: 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%	4.3%
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 7

Ngày	Sự kiện	Mức độ ảnh hưởng
01/07/2026	Công bố số liệu PMI sản xuất Việt Nam T6	Vừa phải
03/07/2026	Việt Nam công bố số liệu kinh tế T6	Cao
14/07/2026	Mỹ công bố số liệu CPI T6	Vừa phải
16/07/2026	Việt Nam -Đáo hạn phái sinh HĐTL VN30 và VN100	Cao
30/07/2026	Mỹ - Fed công bố quyết định điều hành lãi suất	Cao

Danh mục báo cáo đã phát hành

Loại báo cáo	Tiêu đề	Công ty/Ngành	Ngày phát hành
Báo cáo thị trường	Báo cáo thị trường T5 2026	Thị trường	10/06/2026
Báo cáo vĩ mô	Báo cáo cập nhật vĩ mô T5 2026	Vĩ mô	10/06/2026
Báo cáo thị trường	Báo cáo thị trường T4 2026	Thị trường	08/04/2026
Báo cáo vĩ mô	Báo cáo cập nhật vĩ mô T4 2026	Vĩ mô	08/04/2026
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật ĐHCĐ MSH	MSH	29/04/2026
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật ĐHCĐ DGW	DGW	23/04/2026
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật ĐHCĐ PVD	PVD	22/04/2026
Báo cáo cập nhật	Báo cáo cập nhật ĐHCĐ TNG	TNG	22/04/2026
Báo cáo thị trường	Báo cáo thị trường T3 2026	Thị trường	10/04/2026
Báo cáo vĩ mô	Báo cáo cập nhật vĩ mô T3 2026	Vĩ mô	10/04/2026

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 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 Giàng Vỡ, 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 cao cấp
quangtpt@tvs.vn

Nguyễn Văn Quang

Chuyên viên
quangnv@tvs.vn