

Báo cáo vĩ mô

Báo cáo tháng 7 2026: Chỉ số CPI tiếp tục hạ nhiệt nhờ giá nhiên liệu giảm

Kinh tế vĩ mô thế giới – Lạm phát trên toàn cầu có thể tăng trở lại sau khi xung đột tại Trung Đông leo thang và kéo giá dầu tăng nhanh

TVS Research đánh giá lạm phát tại các nền kinh tế lớn có thể tăng trở lại kể từ T7 2026 sau khi hạ nhiệt trong tháng 6. Nguyên nhân chính đến từ thỏa thuận hòa bình tạm thời giữa Mỹ và Iran đã bị phá vỡ và kéo giá dầu tăng nhanh trở lại. Các NHTW duy trì lãi suất trong T7 và tiếp tục theo dõi tình hình lạm phát. Với rủi ro lạm phát tăng trở lại, chúng tôi không loại trừ khả năng các NHTW này có thể cân nhắc tăng lãi suất ngay trong năm 2026.

Trong T6 2026, Mỹ đã áp dụng biểu thuế nhập khẩu mới theo Mục 301 thay thế cho Mục 122 hết hạn. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng hành động này không ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động thương mại toàn cầu. Tuy nhiên, đây là sự mở đầu cho việc Mỹ áp dụng thêm các điều luật tương tự trong thời gian tới.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam – Chỉ số CPI T7 hạ nhiệt nhờ giá nhiên liệu nổi tiếp đà giảm trước đó

Chỉ số CPI T7 đạt 4.5% YoY, giảm nhẹ so với mức 4.7% trong T6 trước đó. Mức đóng góp của các nhóm hàng hóa & dịch vụ nhìn chung không thay đổi, chỉ có mức tăng của nhóm Giao thông giảm 0.2% so với mức tăng của tháng trước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro tăng giá trong thời gian tới vẫn còn nếu Mỹ và Iran không đạt được thỏa thuận hòa bình lâu dài sau khi hiệp ước tạm thời kết thúc vào ngày 16/08 tới đây.

Thị trường tiền tệ - Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm mạnh trong T7, lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt nhờ thanh khoản được hỗ trợ từ lượng lớn tiền gửi của Kho bạc nhà nước tăng lên

Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm hơn 1.5% MoM, đạt 26,280 (-2% YTD), điều chỉnh theo đà giảm của DXY trong giai đoạn cuối T7 khi hai ngân hàng trung ương Nhật và Hàn đã bán ra một lượng lớn USD (ước tính lên đến hơn 60 tỷ USD – theo Reuters). Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt đáng kể đối với tất cả kỳ hạn nhờ lượng tiền gửi KBNN tăng lên, đạt mức kỷ lục 740 nghìn tỷ VND – tăng hơn 250 nghìn tỷ VND so với đầu năm.

Chỉ số vĩ mô quốc tế	T6/26	% MoM	%YTD
Lạm phát (%):			
Mỹ (CPI)	3.5%	-	-
Khu vực EU	2.7%	-	-
Trung Quốc	1%	-	-
PMI (điểm):			
	T7/26	+/- MoM	
Mỹ	55.6	+2.3	-
Khu vực EU	51.9	+0.5	-
Trung Quốc	50.9	-0.8	-

Chỉ số vĩ mô VN	T7/26	% MoM	%YoY
CPI	4.5%	-0.1%	4.5%
PMI sản xuất (điểm)	52.9	1.1	0.5
IIP (%)	14.5%	1.2%	14.5%
Xuất khẩu (tỷ USD)	53.1	4.5%	25%
Nhập khẩu (tỷ USD)	56.7	6.1%	41.4%
Bán lẻ (nghìn tỷ VND)	669	0%	14.5%
ĐTC (nghìn tỷ VND)	62	-59%	-48%
FDI giải ngân (tỷ USD)	2.2	-33%	15.4%

Thị trường tiền tệ	T7/26	%MoM	%YTD
USD/VND (NHNN bán ra)	26,554	0.5%	0.8%

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 leo thang khiến giá dầu biến động mạnh trong T7.

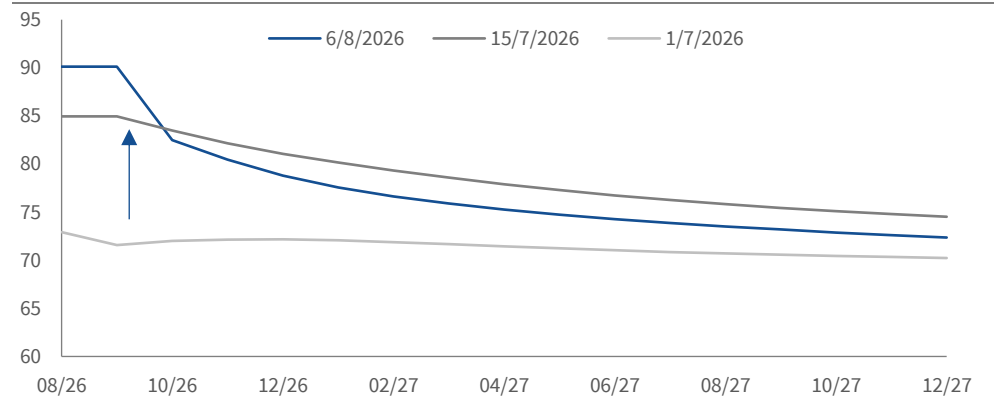
Giá dầu thế giới đã tăng trở lại trong T7 và có thời điểm chạm mức 100 USD/thùng sau khi thỏa thuận ngừng bắn tạm thời tại khu vực Trung Đông bị phá vỡ. Sau khi Iran tấn công vào các tàu hàng đi qua eo Hormuz đầu T7, Mỹ đã tiến hành đáp trả bằng các cuộc tấn công vào lãnh thổ nước này và dẫn đến sự đóng cửa trở lại của eo biển Hormuz. Sự kiện này đã dập tắt kỳ vọng về nguồn cung dầu từ các nước Trung Đông được giải phóng, từ đó khiến giá dầu tăng mạnh trở lại trong tháng. Trong khi đó, các yếu tố khiến giá dầu giảm mà chúng tôi nêu trong [Báo cáo cập nhật vĩ mô tháng trước](#) vẫn được duy trì. Các yếu tố này bao gồm: (1) OPEC+ cam kết tăng sản lượng trong các tháng tới, (2) các nước xuất khẩu dầu ở Trung Đông thay đổi tuyến đường vận chuyển để tránh eo biển Hormuz và (3) Trung Quốc, nước nhập khẩu dầu lớn nhất thế giới, giảm nhu cầu nhập khẩu dầu trong các tháng gần đây và ưu tiên sử dụng kho dự trữ dầu.

Do giá dầu chịu ảnh hưởng sâu sắc từ diễn biến của chiến tranh Mỹ - Iran trong T7, giá dầu cũng đã quay đầu giảm sau khi 2 nước tạm ngừng giao tranh trong giai đoạn cuối tháng. Giá dầu giảm từ 100 USD/thùng xuống quanh mức 80 USD/thùng. Trong các tháng tới, diễn biến giá dầu thế giới vẫn chịu ảnh hưởng mạnh từ diễn biến chiến sự tại Trung Đông.

Với diễn biến chiến sự trong các tháng qua, chúng tôi cho rằng 2 bên sẽ sớm quay lại đàm phán nhằm khai thông bế tắc tại eo biển Hormuz. Chúng tôi cho rằng Mỹ là nước cần kíp hơn trong việc tìm kiếm một thỏa thuận hòa bình có lợi. Eo biển này đóng cửa kéo dài khiến giá dầu và khí đốt neo cao. Trong khi mùa đông sắp đến và nhu cầu sưởi ấm tăng lên, giá dầu cao là nguyên nhân chính kéo lạm phát tăng trở lại, khiến kế hoạch giảm lãi suất của Chính quyền Donald Trump khó thực hiện hơn khi FED phải cân nhắc tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát. Ngoài ra, phía Mỹ cũng cần kết quả đàm phán có lợi nhằm tạo động lực cho đợt bầu cử Quốc hội Mỹ giữa nhiệm kỳ sẽ diễn ra trong T11 do Chính quyền Mỹ hiện tại đang có mức tín nhiệm thấp.

Biểu đồ 1: Đường cong giá dầu tăng trở lại sau khi giảm mạnh trong T6 khi các NĐT đánh giá khả năng giảm cung dầu do xung đột tại Trung Đông leo thang

Đường cong giá dầu Brent forward đến T12 2027 [USD/thùng]



Nguồn: LSEG, TVS Research

TVS Research cho rằng lạm phát toàn cầu khó có thể hạ nhiệt sau khi giá dầu thế giới đã tăng trở lại trong T7 và để ngỏ khả năng tăng lãi suất của NHTW của một số nền kinh tế lớn.

Theo số liệu lạm phát cập nhật đến hết tháng 6, lạm phát tại nhiều nước, đặc biệt là các khu vực kinh tế lớn đã giảm mạnh, sau khi giá dầu giảm và quay về mức trước chiến tranh Mỹ - Iran.

Tại Mỹ, theo số liệu cập nhật đến T6 2026, chỉ số CPI tại Mỹ trong T6 ở mức 3.5%, giảm so với mức 4.3% trong T5. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính đến từ giá nhiên liệu giảm tại Mỹ giảm theo đà giảm của giá dầu trong tháng (-7.2% MoM).

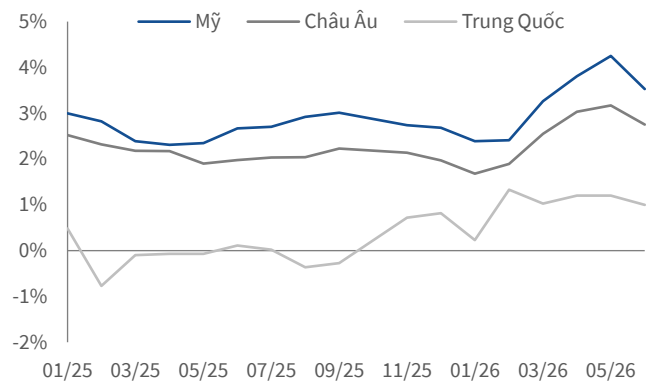
Tại khu vực châu Âu, do khu vực này phụ thuộc vào nguồn dầu nhập khẩu từ Trung Đông và Mỹ, giá dầu giảm giúp lạm phát khu vực giảm mạnh từ 3.2% xuống còn 2.75% trong T6.

Tại Trung Quốc, lạm phát tại đây giảm chậm hơn từ mức 1.2% trong T5 xuống 1% trong T6. Chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc khi nước này hạn chế nhập khẩu dầu trong khi tiếp tục sử dụng dầu dự trữ, đã giúp giảm ảnh hưởng từ biến động giá dầu lên giá nhiên liệu trong nước.

Mặc dù số liệu lạm phát tại hầu hết các nền kinh tế tích cực hơn trong T6, TVS Research cho rằng sự giảm này chỉ diễn ra tạm thời trong T6. Sang đến T7, khi giá dầu tăng nhanh trở lại kéo giá nhiên liệu tăng, lạm phát cũng sẽ theo đó tăng trở lại. Bên cạnh đó, với các cấu phần khác trong rổ hàng hóa có tốc độ tăng giá chậm nhưng bền vững hơn, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng này vẫn sẽ tiếp diễn. Trong đó, (1) nền giá dầu và nhiên liệu bình quân trong H1 2026 đã tăng đáng kể so với đầu năm kéo chi phí giao thông và thực phẩm tăng và (2) mặt bằng lãi suất duy trì trong khi khả năng lãi suất có thể tăng trở lại vào cuối năm khiến giá nhà và chi phí thuê nhà tăng.

Biểu đồ 2: Lạm phát tại các nền kinh tế lớn giảm trở lại trong T6 chủ yếu nhờ giá dầu giảm, tuy nhiên đà giảm có thể không kéo dài

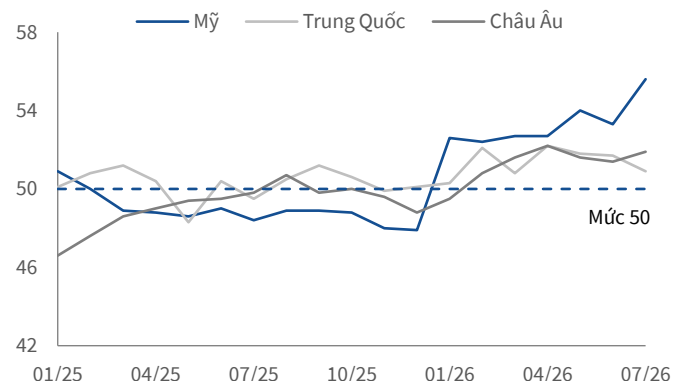
Chỉ số CPI tại một số nền kinh tế lớn trên thế giới tính đến T6 2026 [YoY, %]



Nguồn: LSEG, TVS Research

Biểu đồ 3: Hoạt động sản xuất mở rộng tại Mỹ và châu Âu nhưng chậm lại tại Trung Quốc, là một tín hiệu cho thấy hoạt động sản xuất tại đây đang chậm lại

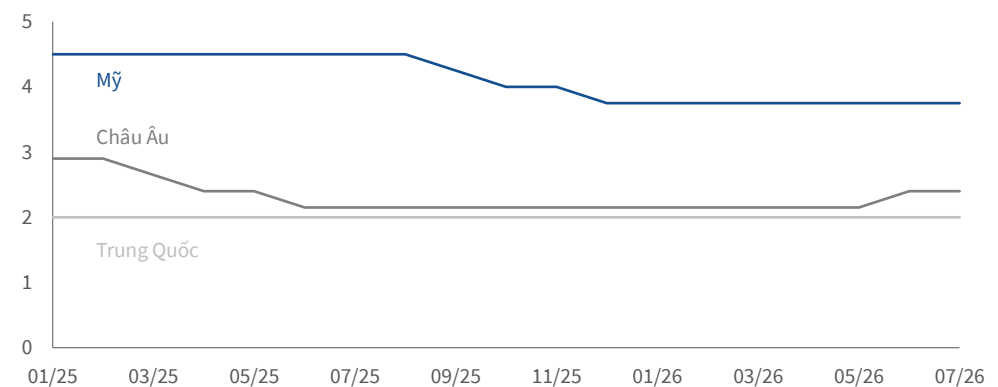
Chỉ số PMI sản xuất tại Mỹ, Trung Quốc và châu Âu [điểm]



Nguồn: LSEG, TVS Research

Biểu đồ 4: Các NHTW giữ nguyên lãi suất trong kỳ điều hành T7 để theo dõi diễn biến lạm phát tuy nhiên vẫn đề ngò khả năng tăng lãi suất trong thời gian tới

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



Nguồn: LSEG, TVS Research

Mỹ áp thuế nhập khẩu mới theo Mục 301 thay cho thuế suất theo Mục 122, có hiệu lực từ ngày 24/07/2026.

Ngày 23/07/2026, Cơ quan Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) ban hành quyết định cuối cùng theo Mục 301 của Đạo luật Thương mại 1974, áp thuế lên 60 nền kinh tế vì không thực thi hiệu quả lệnh cấm nhập khẩu hàng hóa sản xuất bằng lao động cưỡng bức. Chính sách có hiệu lực từ 24/07/2026, trùng thời điểm mức thuế bổ sung 10% toàn cầu theo Mục 122 hết hạn và bao phủ nhóm 60 đối tác thương mại lớn nhất, tương đương 99.4% tổng kim ngạch nhập khẩu của Mỹ.

Cơ cấu thuế được chia thành các nhóm chính: (1) mức 10% áp cho 17 nền kinh tế đã có lệnh cấm hoặc cam kết qua hiệp định thương mại đối ứng, gồm Canada, Mexico, Ấn Độ, Anh, Indonesia, Malaysia; (2) mức 12.5% áp cho phần lớn các nước còn lại (khoảng 38 nền kinh tế), trong đó có Việt Nam và Thái Lan và (3) nhóm được áp trần thuế 10% đặc biệt gồm EU và Đài Loan, cùng các nước hưởng mức 12.5% bao gồm

Nhật Bản, Hàn Quốc, Thụy Sĩ.

Biểu thuế mới này không cộng dồn thuế lên mức thuế theo Mục 232 (thép, nhôm, đồng, ô tô, bán dẫn) đã áp trước đó, ngoại trừ hàng hóa từ Trung Quốc. Theo đó, tác động trực tiếp của sắc thuế này bị thu hẹp đáng kể do các điều khoản miễn trừ: trong 2,700 tỷ USD hàng nhập khẩu năm 2024 từ các nền kinh tế bị áp thuế (trừ Trung Quốc và Brazil vốn có thuế Mục 301 riêng), 65% được miễn hoàn toàn (hàng đạt chuẩn USMCA của Canada và Mexico, khoảng 1,600 dòng sản phẩm trong Annex A, hàng trong Mục 232 và máy bay dân dụng), 18% chịu mức thuế một phần, và chỉ 17% chịu đủ mức 10% hoặc 12.5%. Do đó, mức thuế bình quân gia quyền theo thương mại của Mỹ gần như không đổi và chỉ nhích nhẹ từ 11% lên 11.2%, theo ước tính của một số tổ chức kinh tế.

Mặc dù vậy, TVS Research cho rằng cấu trúc thuế nhập khẩu đã chuyển từ một mức gần như đồng nhất (Mục 122) sang các mức thuế riêng theo từng quốc gia (Mục 301 + Mục 338). Do đó, thay cho Thuế đối ứng đã bị Quốc hội Mỹ bác bỏ, thuế nhập khẩu theo Mục 301 sẽ đóng vai trò là công cụ thuế giúp Mỹ duy trì mức thuế sàn 10 - 11% và tiếp tục là đòn bẩy đàm phán của Mỹ với các đối tác thương mại.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam

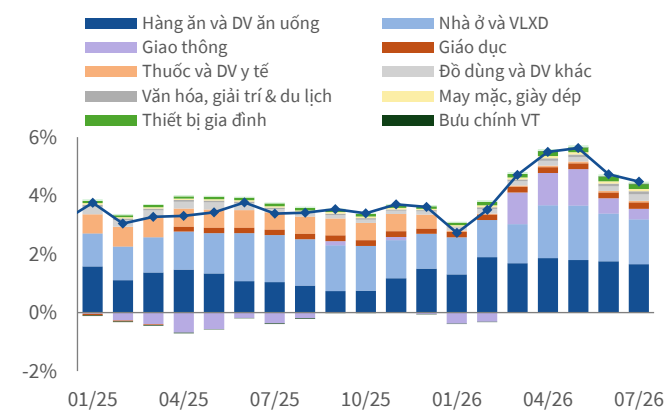
Chỉ số CPI T7 2026 tiếp tục hạ nhiệt nhờ giá nhiên liệu tiếp tục giảm.

Chỉ số giá tiêu dùng CPI T7 2026 tăng 4.5% YoY, nối tiếp xu hướng hạ nhiệt trước đó. Mức đóng góp của các nhóm trong rổ CPI không thay đổi nhiều so với tháng 6 trước đó, các yếu tố giúp hạ nhiệt trong T7 chủ yếu đến từ giá nhiên liệu giảm (bình quân Xăng E10 RON95 và dầu diesel giảm từ 4%-7% MoM). Mức đóng góp và CPI của Giao thông và nhóm Nhà ở & VLXD qua đó giảm lần lượt 0.1% so với tháng trước.

Tuy nhiên, sau khi giảm về mức trước chiến tranh trong tháng 6, giá dầu Brent đã tăng mạnh lại về mức 75-80 USD/thùng (có thời điểm đạt hơn 100 USD/thùng) khi Mỹ và Iran thực hiện các đợt tấn công mặc cho hiệp ước ngừng bắn vẫn đang còn hiệu lực. Chúng tôi cho rằng rủi ro tăng giá nhiên liệu vẫn còn đó khi Mỹ và Iran vẫn chưa đạt được thỏa thuận hòa bình lâu dài, khi các cuộc tấn công vẫn đang diễn ra bất chấp hiệp định hòa bình vẫn có hiệu lực đến 16/08, giá dầu Brent hoàn toàn có thể quay lại mức 85-90 USD/thùng nếu chiến tranh tiếp tục kéo dài đến hết 2026. Chúng tôi dự báo CPI trong Q3 2026 vẫn sẽ duy trì quanh mức 4.5%-4.7% 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 về mặt bằng giá trước đó (dựa theo số liệu từ giai đoạn 2015-2025 khi giá dầu tăng mạnh và nhóm Giao thông tăng trên 8%).

Biểu đồ 5: CPI tháng 7 tăng 4.5% YoY, giảm nhẹ nhờ chi phí nhiên liệu thấp hơn svck

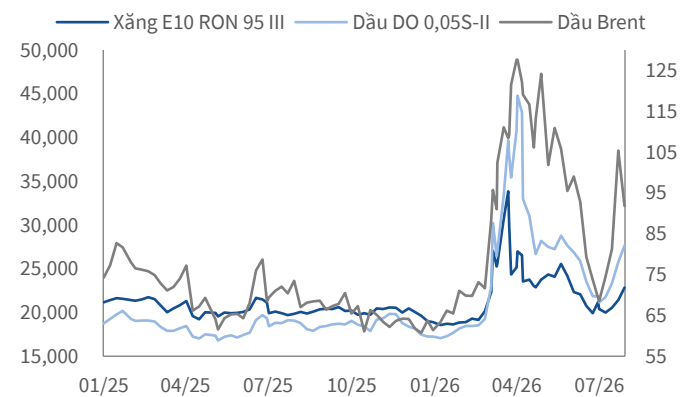
CPI tổng thể và đóng góp của các nhóm từ T1 2024 – Nay [% YoY]



Nguồn: Fiinpro-X, TVS Research

Biểu đồ 6: 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 T7 2026 tiếp tục thâm hụt khi khu vực FDI tiếp tục tăng cường nhập khẩu máy tính, điện thoại & thiết bị điện tử.

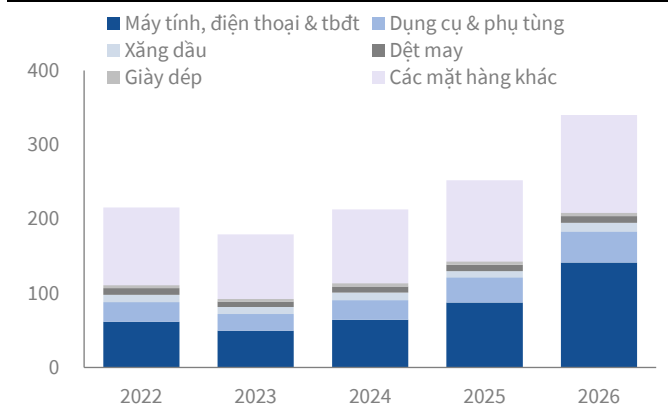
Trong T7 2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 53 tỷ USD (+25% YoY) và nhập khẩu đạt 56.7 tỷ USD (+41.4% YoY), kéo theo thâm hụt thương mại 7T 2026 đạt 20.5 tỷ USD. Tính chung 7T 2026, tổng kim ngạch nhập khẩu đạt 340 tỷ USD (+34.8% YoY) – trong đó các mặt hàng thuộc khu vực FDI bao gồm máy tính, điện thoại & thiết bị điện tử chiếm 41.6% (bình quân 7T 2022-2025 chiếm 30.3% kim ngạch nhập khẩu). Mức tăng đột biến đối với hoạt động nhập khẩu các nguyên liệu phục vụ hoạt động sản

xuất và lắp ráp thiết bị điện tử cho thấy (1) quy mô sản xuất của khu vực FDI ngày càng được mở rộng; (2) phản ánh xu hướng tích trữ hàng hóa trước những rủi ro thuế quan của Mỹ trong H2 2026 và đầu 2027 (tương tự giai đoạn T2 2025-T7 2025).

TVS Research cho rằng 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, từ đó kéo theo mức hoạt động xuất nhập khẩu thâm hụt lần đầu tiên trong vòng 10 năm.

Biểu đồ 7: Kim ngạch nhập khẩu của mặt hàng máy tính, điện thoại & tbdt tăng mạnh trong 7T 2026

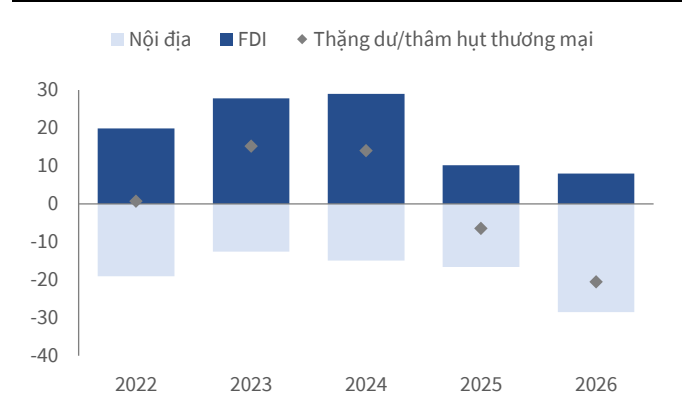
Kim ngạch nhập khẩu của các mặt hàng chủ lực trong 7 tháng đầu năm từ 2022-2026 [tỷ USD]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TVS Research

Biểu đồ 8: Mức thâm hụt thương mại tiếp tục tăng kỷ lục dưới áp lực nhập khẩu nguyên vật liệu linh kiện điện tử

Mức thặng dư/thâm hụt của khu vực FDI và khu vực nội địa trong 7 tháng đầu năm từ 2022-2026 [tỷ USD]



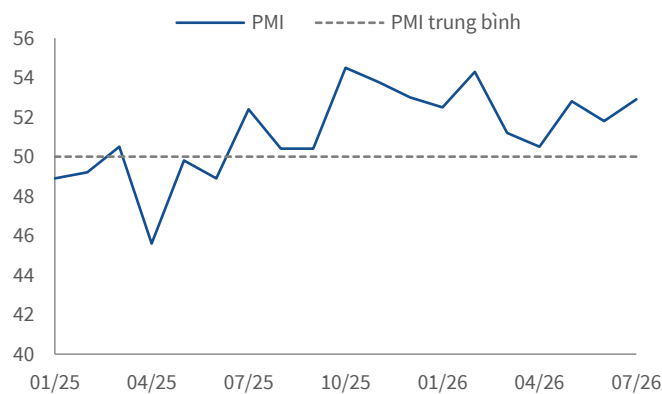
Nguồn: Tổng cục Hải quan, TVS Research

Hoạt động sản xuất trong T7 2026 tiếp tục trạng thái mở rộng sau khi chi phí nhiên liệu giảm.

Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam trong T7 2026 đạt 52.9 điểm, tăng từ mức 51.8 điểm của tháng trước và là mức cao nhất kể từ T2 2026, qua đó đánh dấu tháng thứ 13 liên tiếp các điều kiện kinh doanh được cải thiện. Áp lực chi phí tiếp tục hạ nhiệt khi cả chi phí đầu vào và giá bán đầu ra đều tăng với tốc độ chậm nhất trong 10 tháng trong bối cảnh giá dầu thế giới có xu hướng hạ nhiệt, qua đó hỗ trợ số lượng đơn đặt hàng mới tăng tháng thứ ba liên tiếp trong T7. Số lượng đơn được hỗ trợ bởi mức tăng mạnh của các đơn đặt hàng xuất khẩu mới khi chỉ số này tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ T7 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đà phục hồi trong các tháng tới cần được theo dõi thêm khi những xung đột leo thang trở lại tại khu vực Trung Đông có thể đẩy giá dầu neo cao trở lại và làm gián đoạn chuỗi cung ứng, tạo áp lực lên chi phí và ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động sản xuất.

Biểu đồ 9: Chỉ số PMI trong T7 2026 cải thiện nhờ số lượng đơn đặt hàng mới tăng lên

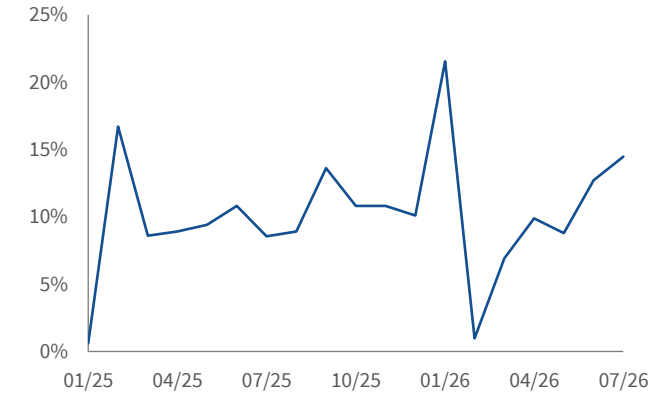
Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ T1 2025-Nay [điểm]



Nguồn: S&P Global, TVS Research

Biểu đồ 10: Chỉ số IIP tiếp tục hồi phục nhờ giá nhiên liệu đầu vào ổn định

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



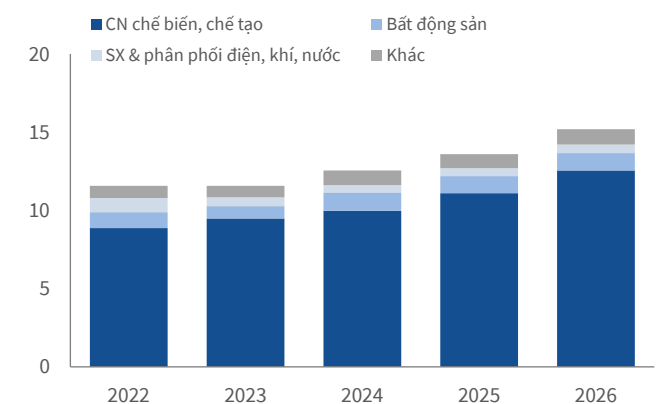
Nguồn: GSO, TVS Research

Vốn FDI đăng ký tiếp tục đà tăng trong T7 2026 nhờ vốn đăng ký cấp mới tăng mạnh.

Vốn FDI đăng ký T7 2026 đạt kỷ lục 3.4 tỷ USD, đưa lũy kế 7T 2026 đạt 38 tỷ USD (+58% YoY) – mức tăng trưởng 7 tháng mạnh nhất và giá trị tuyệt đối cao nhất từ trước đến nay. Ở chiều giải ngân, vốn FDI thực hiện 7T 2026 đạt 15.2 tỷ USD (+11.7% 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 là điểm đến chủ yếu của nhà đầu tư khi chiếm hơn 82% tổng vốn giải ngân và 55% tổng vốn cấp mới. Khoảng cách ngày càng lớn giữa tốc độ tăng vốn đăng ký và vốn giải ngân 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 giải ngân sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng từ 8%-10% trong năm 2026.

Biểu đồ 11: Dòng vốn FDI giải ngân chủ yếu tăng mạnh vào nhóm công nghiệp chế biến, chế tạo

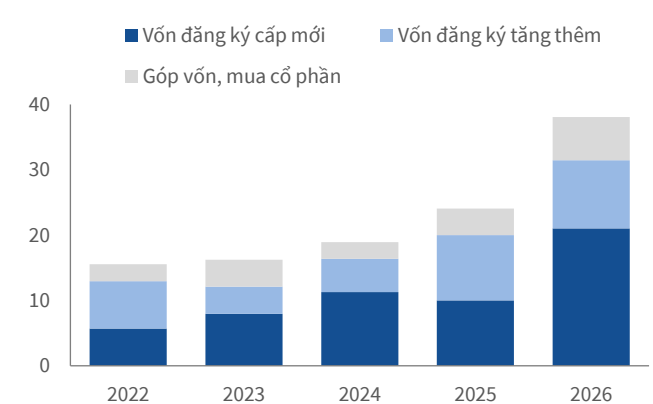
FDI giải ngân theo ngành trong 7 tháng đầu năm từ 2022-2026 [tỷ USD]



Nguồn: GSO, TVS Research

Biểu đồ 12: Nguồn vốn FDI đăng ký mới tăng mạnh, đóng góp phần lớn vào mức tăng của FDI đăng ký 7T 2026

Vốn FDI đăng ký theo loại hình 7 tháng đầu năm từ 2022-2026 [tỷ USD]



Nguồn: GSO, TVS Research

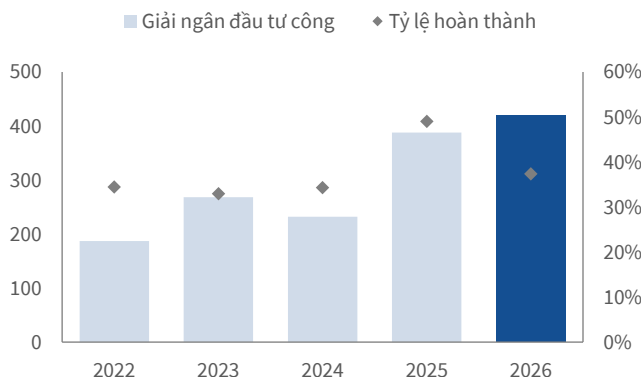
Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch giải ngân đầu tư công 7T 2026 thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ.

Tính đến ngày 30/07/2026, giải ngân vốn đầu tư công cả nước đạt 419 nghìn tỷ VND, tương đương 37% dự toán, trên nền kế hoạch vốn năm 2026 đã vượt 1 triệu tỷ VND. So với kết quả cùng kỳ, giải ngân 7T 2026 chỉ cao hơn 31 nghìn tỷ VND về giá trị tuyệt đối, song tỷ lệ giải ngân lại thấp hơn đáng kể, cho thấy năng lực triển khai vẫn chưa đáp ứng được mục tiêu tham vọng đề ra.

Đối với các yếu tố ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân đầu tư công, chúng tôi cho rằng vẫn nằm ở (1) thiếu nguồn cung và giá của các vật liệu xây dựng tăng mạnh làm ảnh hưởng đến tiến độ phê duyệt dự án; (2) vướng mắc trong công tác GPMB đối với cả hai phía quy hoạch và sự đồng thuận của người dân; và (3) thiếu hụt cán bộ phụ trách tại một số địa phương sau quá trình tinh giảm biên chế khiến quy trình kiểm kê tốn nhiều thời gian hơn. Tuy nhiên, hoạt động giải ngân đầu tư công thương tập trung nhiều trong giai đoạn H2 2026 khi mà các thủ tục đầu tư đã hoàn thành cùng với hoạt động GPMB được triển khai đồng bộ - tỷ lệ giải ngân/dự toán trong H2 2022-2025 đạt bình quân 55% (cao nhất đạt 60%). Vì vậy, với quyết tâm trong công tác triển khai của bộ máy chính quyền mới cùng mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao trong năm 2026, chúng tôi giữ nguyên dự báo tỷ lệ giải ngân đầu tư công 12 tháng đạt 90%-95% kế hoạch dự toán (so với mục tiêu 100% Thủ tướng đề ra). Tuy nhiên, cần nhấn mạnh rằng vẫn còn đó những rủi ro nêu trên nếu không được khắc phục sớm sẽ ảnh hưởng đáng kể đến tiến độ giải ngân đầu tư công cả năm 2026.

Biểu đồ 13: Tỷ lệ giải ngân đầu tư công trong 7T 2026 vẫn chưa cải thiện

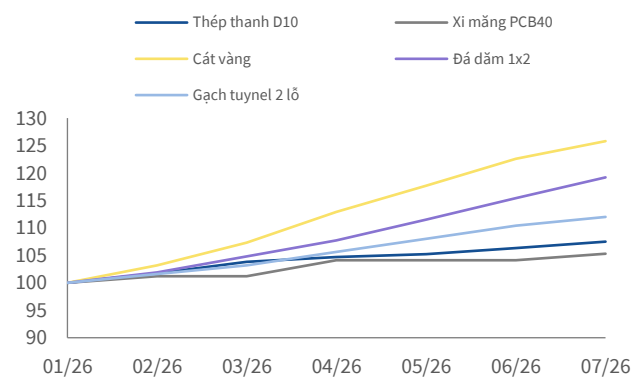
Nguồn vốn giải ngân đầu tư công 7 tháng đầu năm từ 2022-Nay [nghìn tỷ VND] và tỷ lệ hoàn thành kế hoạch [%]



Nguồn: GSO, TVS Research

Biểu đồ 14: Đà tăng giá của một số loại nguyên vật liệu xây dựng có dấu hiệu hạ nhiệt trong 7T

Mức tăng/giảm giá nguyên vật liệu xây dựng bình quân so với đầu năm 2026 [điểm pt]



Nguồn: Sở xây dựng, TVS Research

Ghi chú: Mức giá tại thời điểm T1 2026 = 100 điểm pt

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

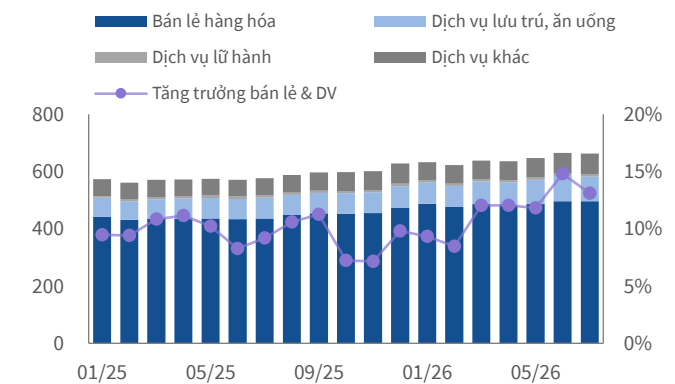
Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 7T 2026 đạt 669 nghìn tỷ VND (+1.1% MoM, +14.8% YoY). Tính chung 7T 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 13.1% YoY – mức tăng trưởng 7 tháng cao nhất kể từ năm 2023, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ các năm gần đây (xem biểu đồ 16). Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực 7T 2026 chỉ đạt 7.5% YoY – gần như đi ngang so với mức 7.4% trong cùng kỳ 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 T7 đạt khoảng 1.7 triệu lượt (+6.6% YoY). Lũy kế 7T 2026, Việt Nam đón gần 14 triệu lượt khách quốc tế (+13.8% YoY), tương đương 56% kế hoạch cả năm (25 triệu lượt). So với cùng kỳ, tốc độ tăng trưởng khách quốc tế đang chậm lại rõ rệt – 7T 2025 tăng tới 22.7% YoY. Mức tăng giảm đáng kể cho thấy nền so sánh cao hơn của 2025 và tác động của chi phí nhiên liệu/vé máy bay tăng lên trong giai đoạn Q2 2026. Tuy nhiên, giá nhiên liệu hạ nhiệt từ 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 15: Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ trong 7T 2026 tiếp tục tăng mạnh, đạt 13.1% YoY

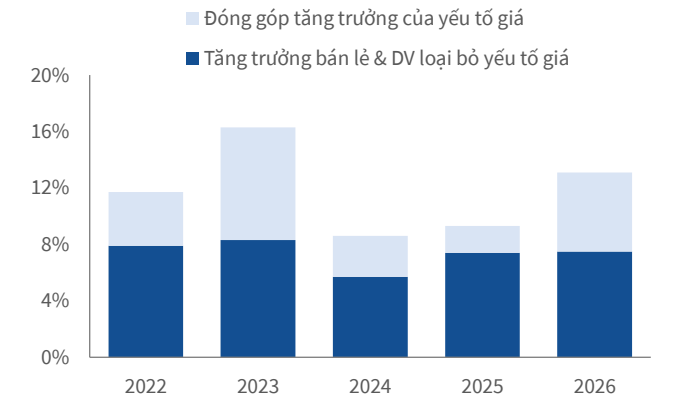
NDoanh thu nhóm bán lẻ và DV [nghìn tỷ VND] và tăng trưởng [% YoY] hàng tháng từ T1 2025-Nay



Nguồn: GSO, TVS Research

Biểu đồ 16: Sức mua thực của người tiêu dùng trong 7 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 7 tháng đầu năm từ 2022-Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TVS Research

Thị trường tiền tệ

Tỷ giá USD/VND chính thức ổn định trong khi tỷ giá trên thị trường tự do giảm mạnh trong T7.

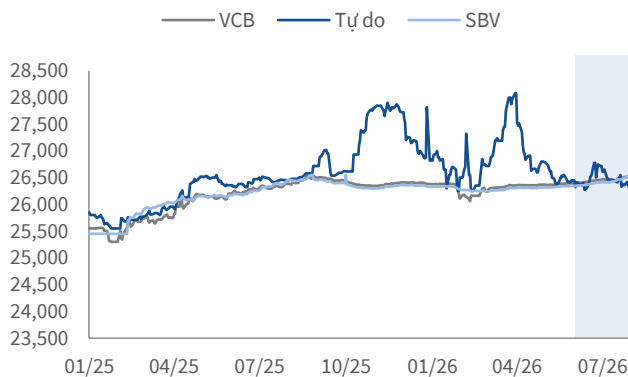
Tỷ giá USD/VND bán ra do Ngân hàng Nhà nước công bố đạt mức 26,554 VND/USD vào thời điểm cuối T7 (+0.8% YTD, +0.5% MoM), phản ánh áp lực tỷ giá tăng nhẹ so với tháng trước. Đáng chú ý, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm hơn 1.5% MoM, đạt 26,280 (-2% YTD), điều chỉnh theo đà giảm của DXY trong giai đoạn cuối T7 khi hai ngân hàng trung ương Nhật và Hàn đã bán ra một lượng lớn USD (ước tính lên đến hơn 60 tỷ USD – theo Reuters) nhằm hỗ trợ trước đà lao dốc của đồng Yên (JPY) và đồng Won (KRW).

Tại kỳ họp vào ngày 29/07/2026, Fed đã đưa ra quyết định duy trì lãi suất ở mức 3.5% - 3.75%. Chủ tịch Fed - Kevin Warsh cho rằng hoạt động kinh tế và tăng trưởng việc làm vẫn đang diễn biến ổn định. Hiện nay, theo CME Fed Watch, thị trường đang nghiêng về khả năng tăng lãi suất trong các kỳ tới, khi giá năng lượng vẫn duy trì ở mức cao do xung đột quân sự kéo dài và các chính sách thuế quan của Tổng thống Trump sẽ tạo áp lực lớn lên lạm phát. Chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng Fed sẽ tiếp tục giữ nguyên hoặc tăng 25 đcb lãi suất trong năm 2026, khi các yếu tố tác động lên lạm phát vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt rõ ràng.

TVS Research cho rằng tỷ giá USD/VND nhiều khả năng tiếp tục chịu áp lực tăng trong Q3 2026 khi (1) Fed vẫn duy trì lập trường thận trọng, để ngỏ khả năng tăng lãi suất trở lại, và (2) nhu cầu ngoại tệ từ hoạt động nhập khẩu vẫn đang cao khi kim ngạch thương mại tiếp tục thâm hụt kỷ lục. Mặc dù dư địa điều hành đối với tỷ giá còn khá nhiều trong 5 tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng việc lạm phát đang chạm trần mục tiêu 4.5% sẽ là yếu tố khiến NHNN cân nhắc trong việc điều hành tỷ giá theo hướng nới lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên quan điểm tỷ giá USD/VND tăng 1.5%-2% trong cả năm 2026.

Biểu đồ 18: Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm đáng kể trong giai đoạn cuối T7

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



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

Biểu đồ 19: DXY giảm trong bối cảnh ngân hàng trung ương Nhật và Hàn bán mạnh USD

Chỉ số DXY từ T1 2025 - Nay [điểm]



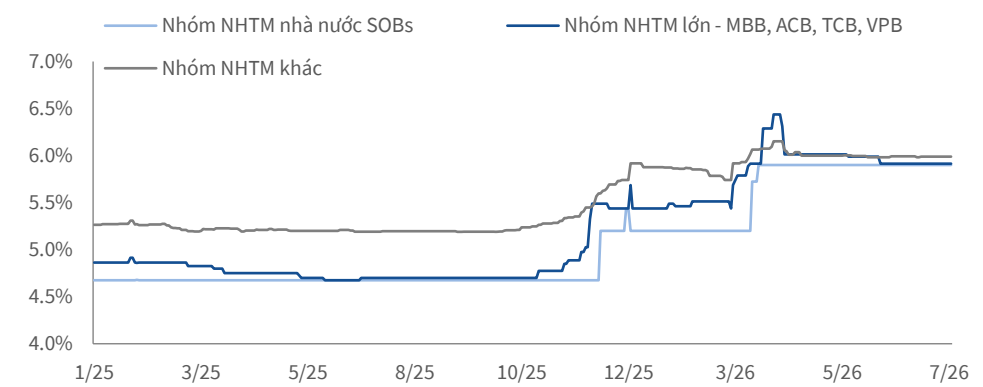
Nguồn: WSJ, TVS Research

Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng giảm mạnh trong giai đoạn cuối T7.

Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng trong T7 hạ nhiệt đáng kể nhờ thanh khoản được hỗ trợ từ lượng tiền gửi của KBNN tăng lên mức 740 nghìn tỷ USD tại thời điểm cuối T7. Cụ thể, lãi suất kỳ hạn qua đêm đạt mức bình quân 4%/năm (so với mức 5.2%/năm trong T6), lãi suất ở các kỳ hạn từ 1 tuần-1 tháng cũng giảm từ 0.7%-1.5%/năm so với tháng trước. Mặt bằng lãi suất huy động của các NHTM trong T7 nhìn chung giữ nguyên so với tháng trước đó đối với các kỳ hạn từ 6-12 tháng. Vào ngày 30/07, NHNN nâng tỷ lệ khấu trừ số dư tiền gửi có kỳ hạn của KBNN khi tính tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi từ ngưỡng 20% lên 50%. Chúng tôi cho rằng động thái trên của NHNN sẽ hỗ trợ thanh khoản trong ngắn hạn, qua đó, hạ nhiệt đà tăng của lãi suất trong H2 2026 nhằm phục vụ tăng trưởng kinh tế đạt mục tiêu 10% đề ra. Tuy nhiên, áp lực huy động vốn và tăng lãi suất vẫn hiện hữu khi tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt tăng trưởng huy động, 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.

Biểu đồ 20: Lãi suất huy động tại các NHTM tư nhân lớn giảm nhẹ trong T7

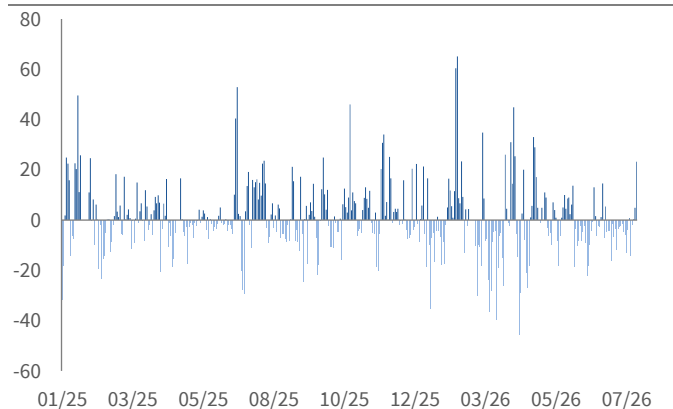
Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng của nhóm các NHTM [%/năm]



Nguồn: Wifeed, TVS Research

Biểu đồ 21: NHNN tiếp tục hút ròng hơn 70 nghìn tỷ VND trong T7 2026

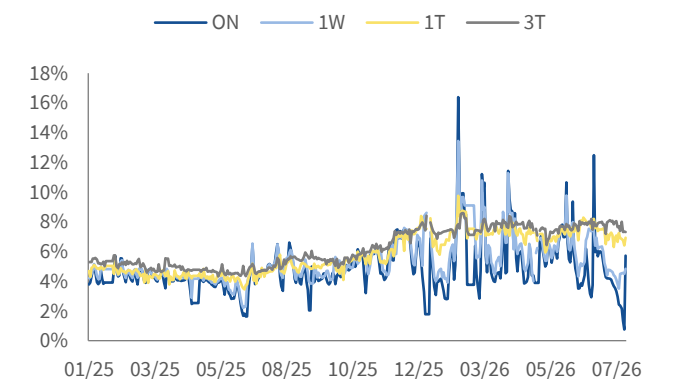
Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ T1 2025-Nay [nghìn tỷ VND]



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

Biểu đồ 22: Lãi suất bình quân LNH hạ nhiệt đáng kể trong T7 nhờ thanh khoản từ tiền gửi KBNN

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%	4.5%
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%-10%
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 8

Ngày	Sự kiện	Mức độ ảnh hưởng
01/08/2026	Công bố số liệu PMI sản xuất Việt Nam T7	Vừa phải
03/08/2026	Việt Nam công bố số liệu kinh tế T7	Cao
12/08/2026	Mỹ công bố số liệu CPI T7	Cao
20/08/2026	Việt Nam -Đáo hạn phái sinh HĐTL VN30 và VN100	Cao
21/08/2026	FTSE Russell công bố danh sách cuối cùng cổ phiếu Việt Nam vào rổ chỉ số trong kỳ rà soát bán niên T9/2026	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 T6 2026	Thị trường	10/07/2026
Báo cáo vĩ mô	Báo cáo cập nhật vĩ mô T6 2026	Vĩ mô	10/07/2026
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 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 cao cấp
quangtpt@tvs.vn

Nguyễn Văn Quang

Chuyên viên
quangnv@tvs.vn