

BÁO CÁO VĨ MÔ

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỞ RỘNG,
NHƯNG THÁCH THỨC VẪN HIỆN HỮU

Điểm cân bằng 2026 nằm ở khả năng duy trì sản xuất–FDI–đầu tư công mà không kích hoạt lại áp lực lạm phát, tỷ giá và nhập siêu.

Bức tranh vĩ mô 2026

- THẾ GIỚI:** không suy thoái, nhưng tăng trưởng phân hóa và chi phí vốn cao kéo dài.
- VIỆT NAM:** động lực tăng trưởng mở rộng, song mục tiêu 10% đòi hỏi H2/2026 rất mạnh.
- CHÍNH SÁCH:** dư địa nới lỏng bị giới hạn bởi CPI, tỷ giá và nhu cầu ngoại tệ nhập khẩu.

4 trục tác động chính

Cầu ngoài Trung tính — Mỹ/EU yếu hơn, nhưng công nghệ và điện tử còn hỗ trợ	Trung tính
Chi phí vốn Tiêu cực — Fed/BoJ/ECB khó nới lỏng mạnh → áp lực lãi suất và tỷ giá	Tiêu cực
Đầu tư công Tích cực — Tạo cầu nội địa, kéo xây dựng–vật liệu–logistics	Tích cực
FDI & chuỗi cung ứng Tích cực chọn lọc — Cơ hội công nghệ cao; rủi ro xuất xứ và nội địa hóa	Tích cực chọn lọc

THEO DÕI

ƯU TIÊN

Nội địa + đầu tư công

Ngành hưởng lợi: xây dựng, vật liệu, logistics, KCN, tiêu dùng dịch vụ chọn lọc.

CẦN TRỌNG

Ngoại thương & tỷ giá

Nếu nhập khẩu đầu vào không chuyển hóa thành xuất khẩu, áp lực USD/VND và cán cân sẽ kéo dài.

RÀNG BỘC

CPI là giới hạn chính sách

Lạm phát chi phí đẩy làm khả năng nới lỏng tiền tệ bị hạn chế dù tăng trưởng cần hỗ trợ.

CATALYST

H2/2026 quyết định

Đơn hàng xuất khẩu, giải ngân đầu tư công, FDI thực hiện và tỷ giá là 4 dữ liệu cần bám sát.

Việt Nam đang ở vị thế tăng trưởng tốt hơn mặt bằng khu vực, nhưng để đạt mục tiêu rất cao cần sự “chuyển hóa” thực sự từ nhập khẩu đầu vào → sản xuất → xuất khẩu/lợi nhuận, đồng thời giữ CPI và tỷ giá trong vùng kiểm soát.



NỘI DUNG CHI TIẾT

A. VĨ MÔ THẾ GIỚI

1. Mỹ
2. Trung Quốc
3. Châu Âu
4. Nhật bản

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

1. GDP
2. Lạm phát
3. Tỷ giá
4. Lãi suất
5. Thương mại
6. Sản xuất
7. Đầu tư công – du lịch – Bán lẻ
8. FDI



VĨ MÔ THỂ GIỚI

Mỹ mắc kẹt giữa tăng trưởng chậm và lạm phát cao; Trung Quốc lệch về xuất khẩu; Châu Âu phục hồi yếu; Nhật Bản bước vào chu kỳ lạm phát—lương mới.

MỸ

Tăng trưởng còn trụ, Fed khó nới lỏng

GDP Q1/2026 +2,1%; PMI sản xuất/dịch vụ tháng 6 ở 53,3/54. Tuy nhiên GDPNow Q2 giảm về 1,3%; CPI 4,2%, PCE 4,1%, NFP tháng 6 chỉ 57k – thị trường dễ nhạy cảm với dữ liệu CPI và lao động.

TRUNG QUỐC

Xuất khẩu công nghệ giữ nhịp, nội địa yếu

Sản xuất công nghệ cao +15,1%, PMI 50,3; nhưng bán lẻ -0,6%, đầu tư TSCĐ -4,1%, BDS -16,2%. Cấu yếu khiến PBOC tiếp tục nới lỏng có chọn lọc, chưa phải gói kích thích lớn.

CHÂU ÂU

Ổn định sau suy yếu, phục hồi chậm

Eurozone Q1/2026 -0,2% q/q; công nghiệp và xuất khẩu Đức +0,9% nhưng Pháp hạ dự báo 2026 còn 0,7%. ECB duy trì trạng thái “chờ đợi” vì lạm phát đã hạ nhưng tăng trưởng còn mỏng.

NHẬT BẢN

Thoát giảm phát nhưng tăng trưởng thấp

OECD dự báo GDP 2026 +0,6%; lương thực +1,4%, thỏa thuận tăng lương 5,01%. Rủi ro là lạm phát chi phí làm bào mòn sức mua khi BoJ bình thường hóa chính sách.

THÔNG ĐIỆP CHUNG

Môi trường toàn cầu bước vào trạng thái “Tăng trưởng duy trì nhưng thế cân bằng ngày càng mong manh”: tăng trưởng chưa sụp đổ nhưng dư địa chính sách bị khóa bởi lạm phát, chi phí vốn và bất ổn thương mại.

Hàm ý cho Việt Nam

CẦU NGOÀI

Theo dõi đơn hàng

Mỹ/EU chậm lại có thể làm nhịp xuất khẩu biến động.

TỶ GIÁ

Rủi ro USD

Fed khó nới lỏng sớm làm USD/VND chưa hết áp lực.

CHUỖI CUNG ỨNG

FDI chọn lọc

Dịch chuyển công nghệ cao là cơ hội, nhưng yêu cầu nội địa tăng.

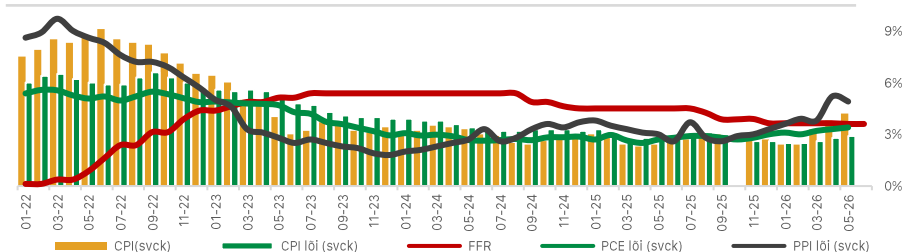
Kết luận: H2/2026 không còn là môi trường “tiền rẻ + cầu ngoài thuận lợi”; tăng trưởng khu vực xuất khẩu cần được bù bằng đầu tư công, tiêu dùng và FDI chất lượng cao.

Mỹ vẫn tăng trưởng nhưng thế cân bằng trở nên mong manh hơn khi lạm phát cao gặp thị trường lao động hạ nhiệt



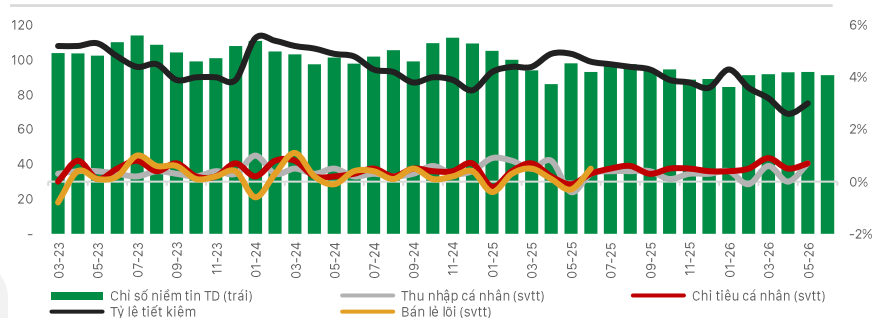
Kinh tế Mỹ hiện chưa đứng trước nguy cơ suy thoái tức thời, nhưng đang bước vào một trạng thái khó điều hành hơn: lạm phát quá cao để Fed có thể sớm cắt giảm lãi suất, trong khi thị trường lao động đã đủ yếu để khiến việc tiếp tục tăng lãi suất trở nên rủi ro. Đây chính là điểm khác biệt lớn so với giai đoạn đầu năm, khi tăng trưởng, tiêu dùng và việc làm cùng duy trì sức chống chịu tốt hơn. Kịch bản cơ sở vẫn là kinh tế Mỹ tăng trưởng quanh vùng 2% trong năm 2026, gần với mức dự báo 2,2% của Fed, nhưng động lực có thể suy yếu hơn trong nửa cuối năm khi các yếu tố hỗ trợ tạm thời như hoàn thuế, chi tiêu liên quan World Cup và một số hiệu ứng thương mại dần phai nhạt. Vì vậy, rủi ro lớn nhất không phải là một cuộc suy thoái đột ngột, mà là một giai đoạn tăng trưởng chậm lại trong khi lạm phát vẫn dai dẳng, khiến Fed bị mắc kẹt giữa hai mục tiêu và thị trường tài chính ngày càng nhạy cảm với từng dữ liệu CPI, việc làm và tiêu dùng.

Tăng trưởng vẫn duy trì nhưng động lực kinh tế đang chậm lại rõ hơn

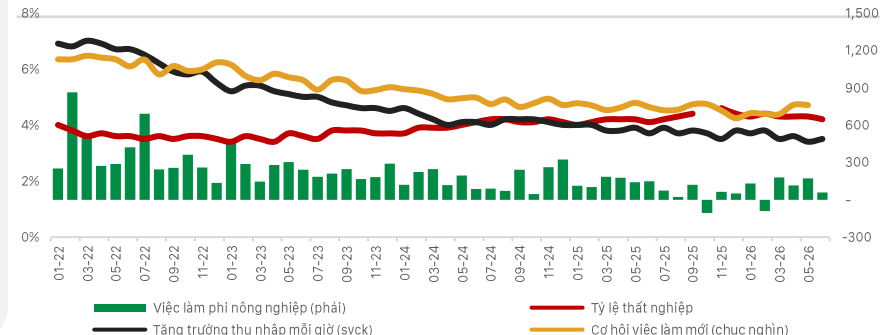


1. Tăng trưởng vẫn duy trì nhưng động lực kinh tế đang chậm lại rõ hơn. GDP quý 1/2026 được điều chỉnh tăng lên mức 2,1% theo năm, trong khi hoạt động sản xuất và dịch vụ tiếp tục mở rộng với PMI tháng 6 lần lượt đạt 53,3 và 54 điểm. Tuy nhiên, ước tính GDPNow của Atlanta Fed cho tăng trưởng quý 2 đã giảm mạnh từ trên 3% vào cuối tháng 5 xuống chỉ còn 1,3% vào ngày 8/7, cho thấy đà tăng trưởng thực tế đang mất dần động lực khi tác động từ thương mại, tồn kho và các yếu tố hỗ trợ tạm thời biến động mạnh. **2. Lạm phát trở lại trên 4% khiến Fed gần như mất dư địa nới lỏng trong ngắn hạn.** CPI tháng 5 tăng 4,2% so với cùng kỳ, trong khi PCE đạt 4,1% và core PCE tăng 3,4%, phản ánh áp lực giá không còn chỉ đến từ năng lượng mà đã lan sang một số nhóm dịch vụ. Fed giữ lãi suất ở mức 3,50–3,75% trong tháng 6 và nâng mạnh dự báo PCE cả năm 2026 lên 3,6%, đồng thời dự kiến lãi suất cuối năm ở mức trung vị 3,8%; biên bản họp tháng 6 cũng cho thấy lo ngại về lạm phát dai dẳng đang gia tăng, khiến khả năng tăng lãi suất vẫn chưa thể bị loại bỏ. **3. Thị trường lao động bắt đầu suy yếu, trong khi tiêu dùng vẫn là điểm tựa nhưng ngày càng dễ tổn thương.** Mỹ chỉ tạo thêm 57.000 việc làm trong tháng 6 và số liệu tháng 5 bị điều chỉnh giảm còn 129.000 việc làm; tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống 4,2% chủ yếu do lực lượng lao động thu hẹp, với tỷ lệ tham gia lao động rơi xuống 61,5%, thấp nhất hơn 5 năm. Trong khi đó, chi tiêu tiêu dùng tháng 5 vẫn tăng mạnh 0,7%, nhưng tỷ lệ tiết kiệm chỉ còn khoảng 3% và tăng trưởng tiền lương 3,5% đang thấp hơn lạm phát CPI, cho thấy sức mua thực của hộ gia đình có nguy cơ chịu áp lực nếu giá cả tiếp tục duy trì cao.

Lạm phát trở lại trên 4% khiến Fed gần như mất dư địa nới lỏng trong ngắn hạn

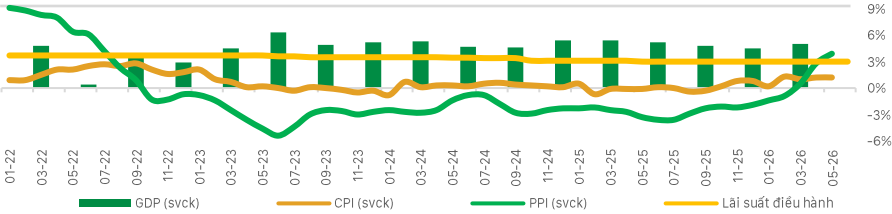


Thị trường lao động bắt đầu suy yếu, trong khi tiêu dùng vẫn là điểm tựa nhưng ngày càng dễ tổn thương



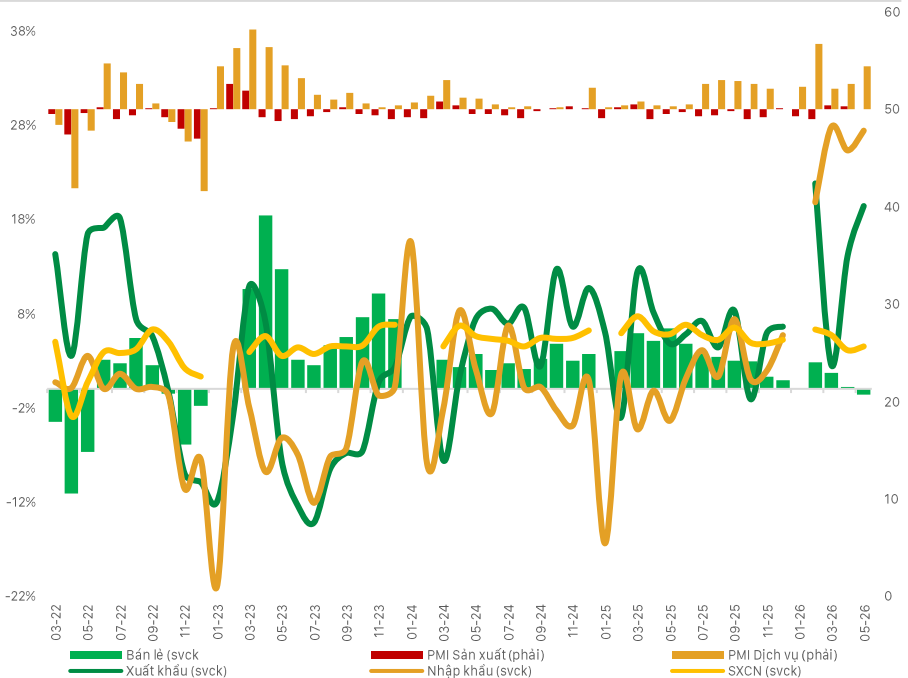
Kinh tế Trung Quốc đang ngày càng thể hiện rõ mô hình “hai tốc độ”: một nền kinh tế sản xuất–xuất khẩu công nghệ cao có sức cạnh tranh mạnh và vẫn hưởng lợi từ chu kỳ AI toàn cầu, bên cạnh một nền kinh tế nội địa bị kéo lùi bởi bất động sản, tiêu dùng yếu và tâm lý phòng thủ của hộ gia đình. OECD dự báo GDP Trung Quốc tăng khoảng 4,5% năm 2026 và 4,3% năm 2027, cho thấy mục tiêu tăng trưởng năm nay vẫn có khả năng đạt được, nhưng chất lượng tăng trưởng tiếp tục phụ thuộc quá lớn vào sản xuất và xuất khẩu. Rủi ro sâu hơn không phải là Trung Quốc đột ngột rơi vào suy thoái, mà là khoảng cách giữa năng lực cung ứng và sức cầu trong nước ngày càng mở rộng: nếu doanh nghiệp tiếp tục mở rộng sản xuất trong khi hộ gia đình không tăng chi tiêu tương ứng, áp lực cạnh tranh giá, lợi nhuận và dư thừa công suất sẽ tiếp tục tồn tại. Vì vậy, chìa khóa để Trung Quốc tạo ra một chu kỳ phục hồi bền vững không còn nằm ở việc bơm thêm tín dụng đơn thuần, mà là khôi phục niềm tin hộ gia đình, ổn định bất động sản và chuyển nhiều hơn nguồn lực chính sách trực tiếp sang hỗ trợ thu nhập và tiêu dùng.

Sản xuất và xuất khẩu công nghệ tiếp tục là trụ đỡ chính



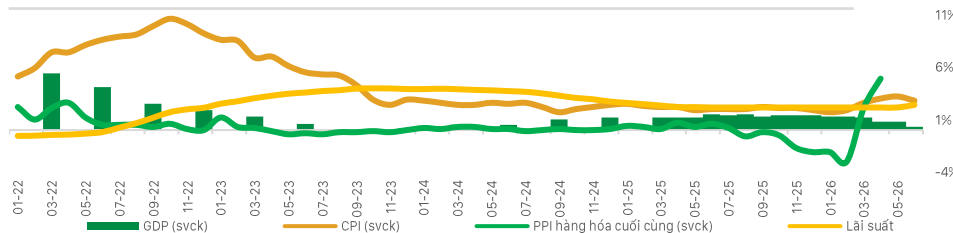
1. Sản xuất và xuất khẩu công nghệ tiếp tục là trụ đỡ chính, nhưng đà tăng trưởng ngày càng mất cân bằng. Sản lượng công nghiệp tháng 5 tăng 4,5% so với cùng kỳ, trong đó sản xuất công nghệ cao tăng tới 15,1%, được hỗ trợ bởi làn sóng đầu tư AI và nhu cầu toàn cầu đối với điện tử, chip và thiết bị công nghệ. PMI sản xuất chính thức tháng 6 cũng trở lại vùng mở rộng ở mức 50,3 điểm. Tuy nhiên, sự phục hồi chủ yếu tập trung ở các ngành công nghệ cao và khu vực xuất khẩu, thay vì lan tỏa toàn bộ nền kinh tế. **2. Tiêu dùng, đầu tư và bất động sản vẫn là điểm yếu lớn nhất của nền kinh tế.** Doanh số bán lẻ tháng 5 giảm 0,6%, lần giảm đầu tiên trong hơn ba năm, trong khi đầu tư tài sản cố định giảm 4,1% trong 5 tháng đầu năm và đầu tư bất động sản giảm tới 16,2%. Nhu cầu tín dụng hộ gia đình cũng tiếp tục yếu, phản ánh tâm lý thận trọng trước triển vọng thu nhập, việc làm và giá nhà; điều này cho thấy vấn đề của Trung Quốc hiện không nằm ở thiếu nguồn cung tín dụng mà chủ yếu là thiếu nhu cầu vay và thiếu niềm tin để chi tiêu, đầu tư. **3. Áp lực chi phí sản xuất tăng nhanh khiến bài toán chính sách trở nên phức tạp hơn.** PPI tháng 6 tăng 4,1% so với cùng kỳ, cao nhất trong gần bốn năm, chủ yếu do năng lượng và nguyên liệu đầu vào; trong khi CPI chỉ tăng 1,0%, cho thấy doanh nghiệp khó chuyển toàn bộ chi phí sang người tiêu dùng do sức cầu nội địa yếu. Trước tình trạng cung mạnh nhưng cầu yếu, PBOC tiếp tục cam kết duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng phù hợp, giữ thanh khoản dồi dào và tăng phối hợp với chính sách tài khóa, nhưng chưa cho thấy dấu hiệu chuyển sang một gói kích thích quy mô lớn.

Áp lực chi phí sản xuất tăng nhanh khiến bài toán chính sách trở nên phức tạp hơn



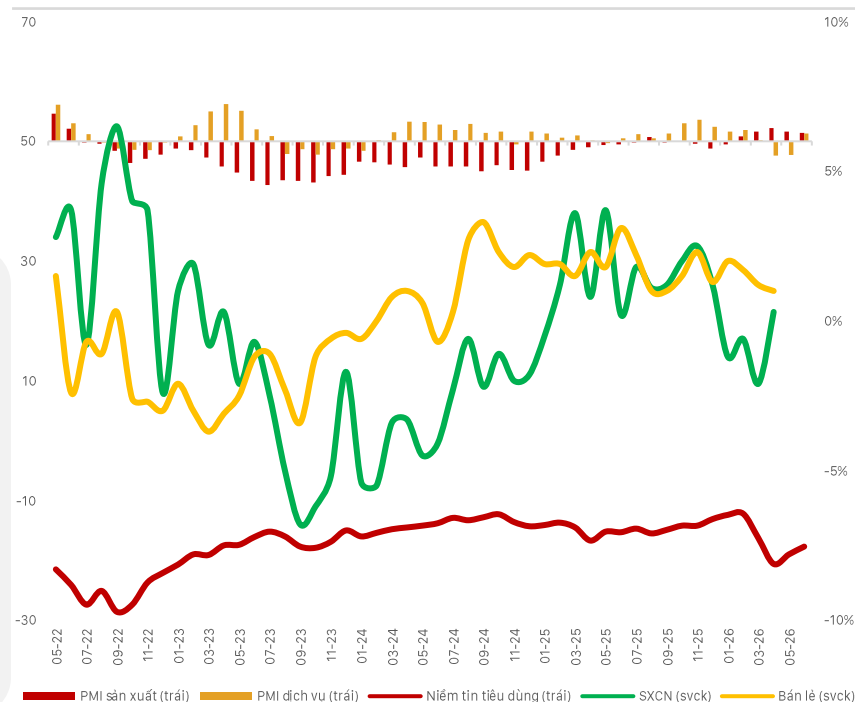
Kinh tế Châu Âu từ đầu tháng 6 đến nay đã tránh được kịch bản xấu nhất khi lạm phát bắt đầu hạ nhiệt, công nghiệp Đức xuất hiện tín hiệu cải thiện và hoạt động khu vực tư nhân có dấu hiệu ổn định. Tuy nhiên, đây vẫn thiên về sự ổn định sau suy yếu hơn là một chu kỳ phục hồi thực sự mạnh. Điểm khó của Châu Âu là khu vực phải đồng thời đối mặt với tăng trưởng thấp, độ nhạy lớn với giá năng lượng và chính sách tiền tệ chưa thể nới lỏng mạnh; trong khi các nền kinh tế thành viên lại phân hóa đáng kể về công nghiệp, tài khóa và sức cầu. Vì vậy, kịch bản cơ sở cho phần còn lại của năm 2026 là kinh tế Châu Âu tránh suy thoái sâu nhưng chỉ phục hồi chậm, với triển vọng phụ thuộc rất lớn vào việc giá năng lượng tiếp tục hạ nhiệt và ECB có thể chuyển từ kiểm soát lạm phát sang hỗ trợ tăng trưởng hay không. Rủi ro lớn nhất không còn là một cú sốc suy thoái đột ngột, mà là trạng thái tăng trưởng thấp kéo dài khiến đầu tư, năng suất và sức cạnh tranh tiếp tục suy yếu tương đối so với Mỹ và các nền kinh tế Châu Á.

Tăng trưởng yếu và ngày càng chịu áp lực từ yếu tố bên ngoài



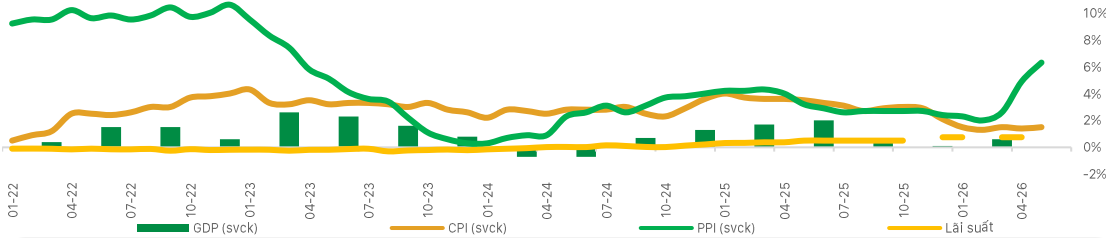
1. Hoạt động kinh tế có dấu hiệu ổn định trở lại, nhưng chưa đủ mạnh để xác nhận một chu kỳ phục hồi bền vững. GDP quý 1/2026 của khu vực đồng EUR giảm 0,2% so với quý trước, với đầu tư, tồn kho và xuất khẩu ròng đều đóng góp tiêu cực. Sang tháng 6, khu vực tư nhân vẫn yếu nhưng mức độ suy giảm đã thu hẹp, trong khi sản xuất công nghiệp Đức tháng 5 tăng 0,9% và xuất khẩu cũng tăng 0,9%, cho thấy khu vực công nghiệp lớn nhất Châu Âu bắt đầu xuất hiện những tín hiệu cải thiện. Tuy nhiên, sự phục hồi vẫn thiếu đồng đều khi Pháp đã hạ dự báo tăng trưởng năm 2026 xuống còn 0,7%, phản ánh sức cầu và dự địa tài khóa còn hạn chế. **2. Lạm phát đã hạ nhiệt đáng kể, nhưng chưa đủ để ECB hoàn toàn yên tâm về áp lực giá.** Lạm phát khu vực đồng EUR giảm từ 3,2% trong tháng 5 xuống 2,8% trong tháng 6, trong đó lạm phát năng lượng giảm từ 10,8% xuống 8,7% và dịch vụ giảm từ 3,5% xuống 3,2%. Tuy nhiên, do cú sốc năng lượng trước đó làm tăng rủi ro lạm phát trung hạn, ECB đã nâng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản vào ngày 11/6, đưa lãi suất tiền gửi lên 2,25%; điều này cho thấy chính sách tiền tệ vẫn phải ưu tiên kiểm soát lạm phát dù tăng trưởng còn yếu. **3. Triển vọng Châu Âu tiếp tục bị giới hạn bởi sự kết hợp giữa chi phí năng lượng, thương mại toàn cầu và sức cầu nội địa yếu.** ECB hiện dự báo kinh tế khu vực đồng EUR chỉ tăng 0,8% trong năm 2026, thấp hơn dự báo trước, trong khi lạm phát bình quân được nâng lên 3,0%; nguyên nhân chủ yếu đến từ giá năng lượng cao hơn, tác động đến thu nhập thực và niềm tin kinh tế. Hoạt động dịch vụ vẫn trong vùng co hẹp trong tháng 6, đơn hàng mới tiếp tục giảm, trong khi xuất khẩu chịu sức ép từ môi trường thương mại bất ổn và mức thuế hiệu dụng của Mỹ đối với hàng hóa EU được ECB giả định khoảng 12%.

Nhân hàng Trung Ương Châu Âu duy trì lập trường "chờ đợi", chính sách khó xoay trục rõ ràng



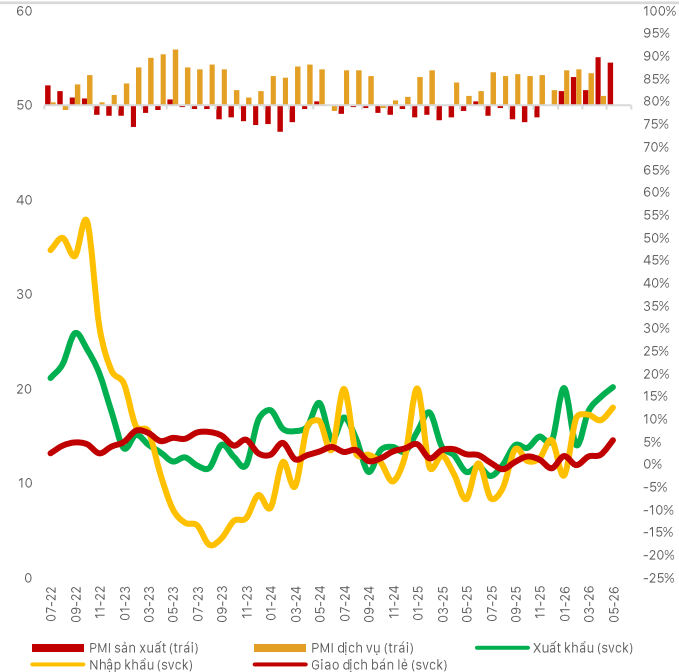
Kinh tế Nhật Bản đang bước vào một giai đoạn chuyển đổi mang tính cấu trúc: vòng xoáy giảm phát kéo dài nhiều thập kỷ đang dần được thay thế bởi chu kỳ tiền lương–giá cả tích cực hơn, nhưng nền kinh tế vẫn chưa có tốc độ tăng trưởng đủ mạnh để dễ dàng hấp thụ cả lạm phát cao và quá trình tăng lãi suất của BoJ. OECD hiện dự báo GDP Nhật Bản tăng khoảng 0,6% năm 2026 và 0,8% năm 2027, với tiêu dùng, tiền lương và đầu tư đóng vai trò hỗ trợ chính. Tuy nhiên, điểm quyết định nằm ở chất lượng của lạm phát: nếu giá cả tăng chủ yếu nhờ tiền lương và nhu cầu nội địa, đây sẽ là tín hiệu tích cực cho quá trình thoát giảm phát; ngược lại, nếu lạm phát chủ yếu đến từ năng lượng nhập khẩu, đồng yên yếu và chi phí đầu vào, sức mua hộ gia đình sẽ lại bị bào mòn và BoJ có thể rơi vào thế khó khi phải thắt chặt chính sách giữa lúc tăng trưởng còn thấp. Vì vậy, kịch bản cơ sở là Nhật Bản tiếp tục tăng trưởng chậm nhưng tránh suy thoái, trong khi rủi ro lớn nhất đối với triển vọng không phải là thiếu lạm phát như trước đây, mà là lạm phát chỉ phí tăng nhanh hơn năng suất và thu nhập thực, làm suy yếu chính vòng tuần hoàn tiền lương–tiêu dùng mà nền kinh tế đang cố gắng xây dựng.

Lạm phát đang lan rộng hơn, thúc đẩy BoJ bước sâu hơn vào chu kỳ bình thường hóa chính sách tiền tệ.



1. Tiêu dùng và tiền lương cải thiện, trong khi xuất khẩu công nghệ trở thành động lực hỗ trợ quan trọng. Chính phủ Nhật Bản đã nâng đánh giá đối với tiêu dùng tư nhân và xuất khẩu trong báo cáo kinh tế tháng 6, nhờ tâm lý hộ gia đình dần cải thiện và nhu cầu toàn cầu mạnh đối với bán dẫn, thiết bị sản xuất chip và hạ tầng AI. Tiền lương thực tế tháng 5 tăng 1,4% so với cùng kỳ, đánh dấu tháng tăng thứ năm liên tiếp, trong khi các doanh nghiệp Nhật Bản thống nhất mức tăng lương bình quân 5,01% trong năm 2026. Tuy nhiên, chỉ tiêu thực tế của hộ gia đình vẫn giảm 0,4% trong tháng 5, cho thấy quá trình chuyển hóa tăng lương thành tiêu dùng vẫn chưa thực sự mạnh mẽ. **2. Lạm phát đang lan rộng hơn, thúc đẩy BoJ bước sâu hơn vào chu kỳ bình thường hóa chính sách tiền tệ.** Lạm phát lõi Tokyo tháng 6 tăng lên 1,6%, còn chỉ số loại trừ cả thực phẩm tươi sống và năng lượng tăng lên 1,9%, cho thấy áp lực giá bắt đầu vượt ra ngoài riêng nhóm năng lượng. Trong bối cảnh giá bán buôn tháng 5 tăng 6,3% và doanh nghiệp đẩy nhanh việc chuyển chi phí đầu vào sang giá bán, BoJ đã nâng lãi suất chính sách lên 1% trong tháng 6, mức cao nhất trong 31 năm; một số thành viên thậm chí cho rằng cần tiếp tục tăng lãi suất nhanh hơn để đưa chính sách tiền gần mức trung lập. **3. Khu vực doanh nghiệp vẫn thể hiện sức chống chịu tốt nhờ AI, du lịch và đầu tư, nhưng rủi ro chi phí đang tăng lên.** Khảo sát Tankan tháng 6 cho thấy niềm tin của các nhà sản xuất lớn đạt mức cao nhất trong tám năm, còn khu vực phi sản xuất đạt mức cao nhất kể từ năm 1991; các doanh nghiệp lớn dự kiến tăng đầu tư vốn 11,5% trong năm tài khóa hiện tại. BoJ cũng đánh giá cao chín khu vực kinh tế của Nhật Bản vẫn đang phục hồi hoặc cải thiện vừa phải, trong khi nguy cơ xuất khẩu và sản lượng suy giảm mạnh đã giảm bớt nhờ nhu cầu AI và khả năng tái cấu trúc chuỗi cung ứng. Dù vậy, giá năng lượng, nguyên liệu và chi phí tài chính cao hơn đang tạo áp lực ngày càng lớn, đặc biệt đối với các doanh nghiệp nhỏ.

Tiêu dùng và tiền lương cải thiện, trong khi xuất khẩu công nghệ trở thành động lực hỗ trợ quan trọng



An aerial night view of the Ho Chi Minh City skyline. The city is illuminated with various lights, and the Saigon River is visible in the foreground. A prominent building in the center-right of the image displays the national flag of Vietnam, featuring a red field with a large yellow five-pointed star. The sky is a mix of blue and purple hues from the twilight.

VĨ MÔ VIỆT NAM

TỔNG QUAN: ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỞ RỘNG



GDP, sản xuất, FDI, đầu tư công và dịch vụ cùng cải thiện; rủi ro chính nằm ở nhập siêu, chi phí đẩy và độ lan tỏa sang khu vực tư nhân.

8,18%

GDP 6T/2026

quán tính tăng trưởng mạnh

10%

Mục tiêu năm

đòi hỏi tăng tốc H2

16,65 tỷ USD

Nhập siêu 6T

chủ yếu nhập đầu vào

94,1%

Tư liệu SX / NK

phản ánh chu kỳ mở rộng

28–30 tỷ USD

FDI thực hiện

Kịch bản tích cực 2026

>50 tỷ USD

FDI đăng ký

nếu M&A/điều chỉnh duy trì

CÁC ĐỘNG LỰC CHÍNH

Đầu tư công

Trụ cột tài khóa, tạo lan tỏa sang xây dựng, vật liệu, logistics, KCN và đầu tư tư nhân.

Sản xuất & xuất khẩu

PMI/IIP cải thiện; nhập khẩu máy móc, điện tử, linh kiện cho thấy doanh nghiệp chuẩn bị công suất mới.

FDI & công nghệ cao

Dòng vốn bán dẫn, điện tử, AI, trung tâm dữ liệu tạo cơ hội nâng cấp chuỗi giá trị.

Dịch vụ & tiêu dùng

Du lịch, bán lẻ dịch vụ, vận tải phục hồi, nhưng sức mua thực chưa đồng đều.

NÚT THẮT CẦN THEO DÕI

LẠM PHÁT

Áp lực chi phí lan tỏa

Năng lượng, nhà ở, điện nước, vật liệu và dịch vụ làm dư địa chính sách tiền tệ bớt thoải mái.

TỶ GIÁ

Hạ nhiệt nhưng chưa bền vững

Nhu cầu ngoại tệ nhập khẩu, chênh lệch lãi suất và dòng vốn toàn cầu có thể gây dao động.

THƯƠNG MẠI

Nhập siêu sản xuất cần chuyển hóa

Kịch bản xuất siêu nhẹ 0–5 tỷ USD cần xuất khẩu tăng tốc từ Q3 và nhập khẩu đầu vào bình thường hóa.

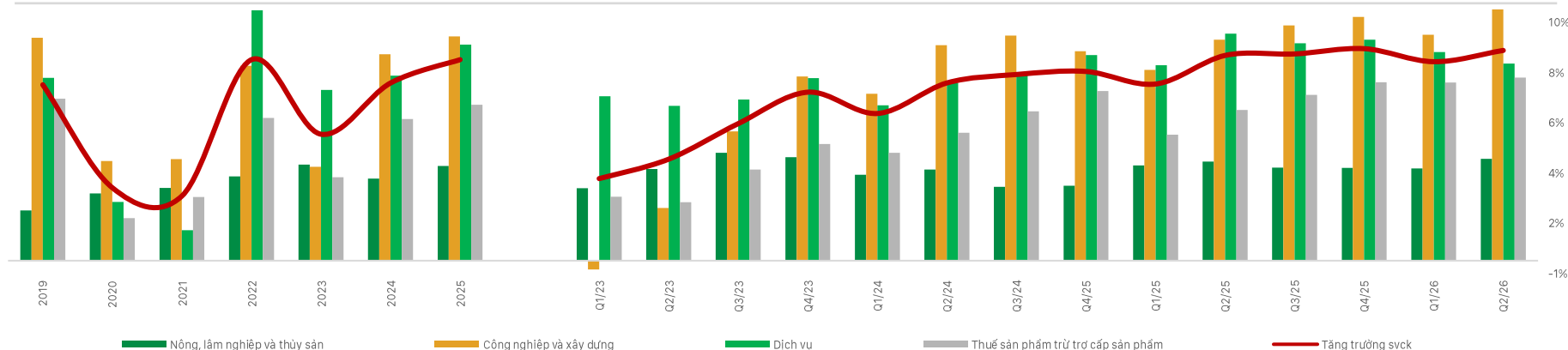
GDP VIỆT NAM TĂNG TỐC RÕ NÉT TRONG NỬA ĐẦU NĂM NHƯNG MỤC TIÊU HAI CON SỐ ĐÒI HỎI ĐỘNG LỰC MẠNH HƠN TRONG NỬA CUỐI NĂM



GDP Việt Nam sáu tháng đầu năm 2026 tăng **8,18%**, cao hơn cùng kỳ năm trước, trong đó quý II tiếp tục tăng tốc lên **8,39%**; điểm tích cực quan trọng nhất là tăng trưởng không còn phụ thuộc vào một khu vực riêng lẻ mà đã hình thành ba trụ cột tương đối rõ ràng. **Thứ nhất, công nghiệp – xây dựng trở thành động lực dẫn dắt**, đóng góp gần một nửa mức tăng chung nhờ chế biến chế tạo, xây dựng và sản xuất điện cùng tăng mạnh; IIP sáu tháng tăng ở mức cao nhất kể từ năm 2019, cho thấy sự phục hồi đã đi từ đơn hàng sang sản lượng thực tế. **Thứ hai, dịch vụ duy trì sức bật tốt, với bán lẻ, vận tải, du lịch và tài chính cùng mở rộng**, giúp cầu nội địa bổ sung cho động lực xuất khẩu. **Thứ ba, tăng trưởng từ phía cầu mang tính đầu tư dần bớt khắt khe**, khi tích lũy tài sản tăng nhanh hơn tiêu dùng cuối cùng, còn vốn đầu tư toàn xã hội và FDI thực hiện đều tăng mạnh. Tuy nhiên, đây cũng là điểm cần theo dõi: nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu cho thấy doanh nghiệp đang nhập trước máy móc, linh kiện và nguyên liệu cho chu kỳ sản xuất tiếp theo; vì vậy, chất lượng tăng trưởng nửa cuối năm sẽ phụ thuộc vào khả năng chuyển lượng đầu vào này thành sản lượng, đơn hàng và xuất khẩu thực tế, thay vì biến thành tồn kho hoặc tạo áp lực nhập siêu kéo dài.

GDP Việt Nam có khả năng tiếp cận, thậm chí đạt mục tiêu tăng trưởng 10% trong năm 2026, dù đây vẫn là kịch bản đòi hỏi cường độ tăng trưởng rất cao trong nửa cuối năm. Cơ sở cho kỳ vọng này đến từ bốn luận điểm chính. **Thứ nhất**, nền kinh tế đã tạo được quán tính tăng trưởng đủ mạnh ngay từ nửa đầu năm, khi GDP sáu tháng tăng 8,18% và quý II tiếp tục tăng tốc, trong khi công nghiệp – xây dựng và dịch vụ cùng đóng góp lớn, cho thấy động lực không còn phụ thuộc vào một trụ cột đơn lẻ. **Thứ hai**, chu kỳ đầu tư đang mở rộng rõ nét, với đầu tư công được thúc đẩy mạnh, vốn đầu tư toàn xã hội tăng nhanh và FDI thực hiện duy trì ở mức cao; cơ chế lan tỏa từ hạ tầng sang xây dựng, vật liệu, logistics, khu công nghiệp và đầu tư tư nhân có thể trở nên rõ hơn trong nửa cuối năm. **Thứ ba**, sản xuất công nghiệp vẫn còn dư địa tăng tốc, bởi IIP và chế biến chế tạo đang duy trì tăng trưởng cao, trong khi nhập khẩu mạnh máy móc, linh kiện và nguyên liệu có thể được xem là bước chuẩn bị cho một chu kỳ sản xuất – xuất khẩu lớn hơn ở các quý sau nếu đơn hàng tiếp tục cải thiện. **Thứ tư**, cầu nội địa đang dần trở thành động lực bổ sung quan trọng, khi bán lẻ, du lịch, vận tải và dịch vụ đều phục hồi, giúp giảm bớt sự phụ thuộc tuyệt đối vào xuất khẩu. Vì vậy, nếu giải ngân đầu tư công được đẩy nhanh hơn, sản xuất duy trì tăng trưởng hai chữ số, xuất khẩu giữ được nhịp tích cực và tiêu dùng thực cải thiện mà không gây mất ổn định lạm phát – tỷ giá, thì mục tiêu 10% không còn là kịch bản quá xa vời. Rủi ro lớn nhất vẫn nằm ở môi trường thương mại toàn cầu, giá năng lượng và chi phí logistics, nhưng xét trên quán tính hiện tại, xác suất đạt hoặc tiệm cận 10% đã tăng lên đáng kể so với đầu năm.

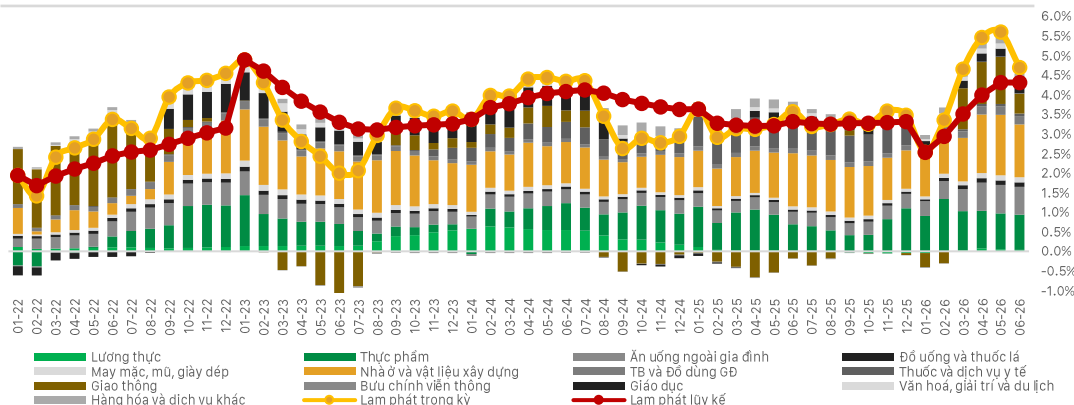
Tăng trưởng GDP tăng tốc trong quý II nhờ công nghiệp – xây dựng và dịch vụ đồng thời duy trì động lực cao



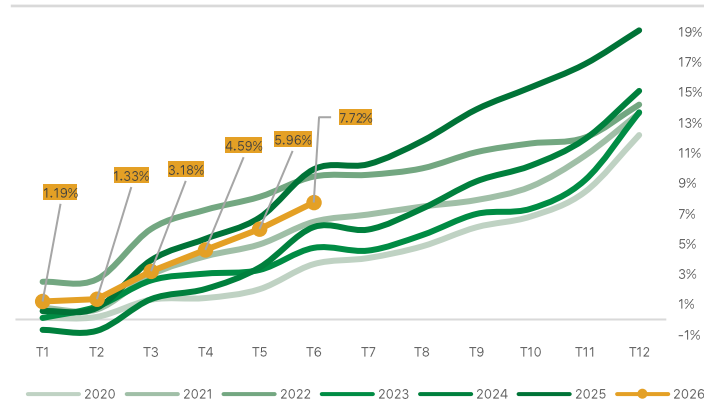
Lạm phát Việt Nam trong nửa đầu năm 2026 đang thể hiện **ba luận điểm đáng chú ý**. Thứ nhất, nhịp giảm CPI trong tháng 6 chủ yếu mang tính kỹ thuật từ giá năng lượng hơn là một quá trình giảm phát diện rộng: giá xăng dầu giảm mạnh đã kéo CPI tháng giảm so với tháng trước, nhưng CPI bình quân sáu tháng vẫn tăng 4,38% và lạm phát cơ bản tăng 4,12%; riêng lạm phát cơ bản tháng 6 vẫn cao hơn cùng kỳ, cho thấy áp lực giá đã lan sang những nhóm ít biến động hơn và có độ “dính” cao hơn. Thứ hai, cấu trúc lạm phát đang dịch chuyển từ cú sốc nhiên liệu đơn lẻ sang chi phí sinh hoạt và dịch vụ, khi nhà ở, điện nước, vật liệu xây dựng, thuê nhà, ăn uống ngoài gia đình và một số dịch vụ tiếp tục tăng do chi phí vận hành, nhân công, nguyên liệu và nhu cầu tiêu dùng cao hơn. Điều này hàm ý ngay cả khi giá dầu hạ nhiệt, CPI cũng khó trở lại nhanh về vùng thấp vì doanh nghiệp đã bắt đầu chuyển một phần chi phí đầu vào sang giá bán cuối cùng. Thứ ba, phía cầu đang dần tạo thêm áp lực, khi tăng trưởng tín dụng tăng tốc trong nửa đầu năm, trong khi Chính phủ đồng thời thúc đẩy đầu tư công, sản xuất và mục tiêu tăng trưởng cao; tác động của tín dụng và chi tiêu đầu tư thường có độ trễ, nên áp lực cầu có thể thể hiện rõ hơn trong giá dịch vụ, nhà ở và hàng hóa nội địa trong các quý sau.

Kịch bản CPI bình quân cả năm 2026 nằm trong khoảng 4,0%—4,5%, tức áp lực lạm phát vẫn hiện hữu nhưng nhiều khả năng tiếp tục được kiểm soát. Cơ sở của kịch bản này đến từ bốn luận điểm chính. Thứ nhất, cú hạ nhiệt của giá xăng dầu trong tháng 6 giúp giảm đáng kể áp lực trực tiếp lên nhóm giao thông và tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực sang chi phí vận tải, logistics và giá hàng hóa, qua đó hạn chế khả năng CPI tiếp tục duy trì ở vùng cao như những tháng trước. Thứ hai, nguồn cung lương thực – thực phẩm trong nước nhìn chung vẫn ổn định, đặc biệt ở gạo, thịt, thủy sản và nhiều loại nông sản, giúp giảm nguy cơ hình thành một cú sốc giá diện rộng ở nhóm có tỷ trọng lớn trong rổ CPI. Thứ ba, dù lạm phát cơ bản vẫn tương đối cao và các nhóm nhà ở, điện nước, vật liệu xây dựng, ăn uống ngoài gia đình và dịch vụ còn chịu áp lực chi phí, tốc độ tăng giá nhiều khả năng sẽ được kim lại nhờ điều hành đồng thời các mặt hàng do Nhà nước quản lý và duy trì cung ứng hàng hóa thiết yếu. Thứ tư, tăng trưởng tín dụng và đầu tư công sẽ tiếp tục hỗ trợ tổng cầu, nhưng trong điều kiện sức mua thực chưa bùng nổ quá mạnh và nhập khẩu đầu vào vẫn giúp bổ sung năng lực cung ứng, áp lực cầu kéo chưa đủ lớn để đẩy CPI vượt xa vùng kiểm soát. Vì vậy, kịch bản hợp lý là CPI sẽ dao động quanh vùng 4,0%—4,5% trong cả năm, với rủi ro nghiêng nhẹ về phía tăng nếu giá năng lượng quốc tế, tỷ giá hoặc chi phí logistics biến động; ngược lại, nếu giá nhiên liệu tiếp tục ổn định và nguồn cung thực phẩm thuận lợi, CPI có thể tiến gần hơn nửa dưới vùng dự báo.

CPI tháng 6 giảm nhờ giá nhiên liệu



Tăng trưởng tín dụng đang đạt đúng tiến độ



Quốc tế vẫn thận trọng hơn mục tiêu trong nước; áp lực CPI trở thành ràng buộc chính cho nổi lòng chính sách.

GDP 2026F: khoảng cách giữa dự báo quốc tế và mục tiêu chính sách



Dự báo bên ngoài tập trung quanh 6–7%, thấp hơn đáng kể so với mốc >10% của Việt Nam.

CONSENSUS GDP

6.4%

TB 3 nguồn; range 5.6–6.8%

MỤC TIÊU GDP

>10%

Benchmark tăng trưởng rất cao

CPI THÁNG 5

5.6%

> mục tiêu năm 4.5%

LẠM PHÁT: RỦI RO ĐÃ DỊCH CHUYỂN LÊN

- IMF nâng dự báo lạm phát toàn cầu 2026 lên 4.7% do năng lượng và chuỗi cung ứng.
- NHNN nhấn mạnh kiểm soát lạm phát trong H2/2026 khi CPI tháng 5 đã vượt mục tiêu năm.
- Với Việt Nam, áp lực chính đến từ tỷ giá, dầu/đầu vào nhập khẩu và cầu nội địa phục hồi.

Tổng hợp dự báo chính

Tổ chức / nguồn	GDP 2026F	CPI / lạm phát	Luận điểm chính	Hàm ý OCBS
World Bank	6.8%	N/A	Tăng trưởng chậm lại từ nền 2025 nhưng outlook vẫn tích cực; rủi ro ngắn hạn cao.	Base-case: tăng trưởng cao nhưng không bất phá.
S&P Global	6.7%*	N/A	Xuất khẩu công nghệ + đầu tư hạ tầng hỗ trợ tăng trưởng; theo dõi thâm hụt và nợ công.	Tích cực cho đầu tư công, xây dựng, vật liệu.
IMF / WEO	5.6%	N/A	Cách nhìn thận trọng hơn, phản ánh rủi ro cầu ngoài và chi phí vốn quốc tế.	Downside case nếu dầu/tỷ giá căng.

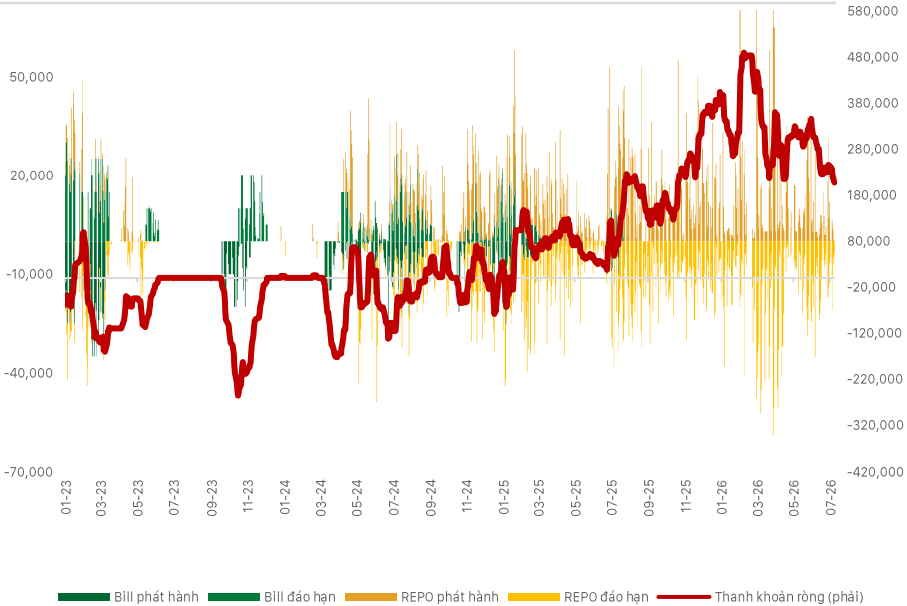
Kết luận nhanh: tăng trưởng Việt Nam vẫn thuộc nhóm cao trong khu vực, nhưng mục tiêu >10% đòi hỏi cú hích rất mạnh từ đầu tư công và cầu nội địa; lạm phát/tỷ giá là “trần” cho chính sách tiền tệ nửa cuối năm.

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DUY TRÌ TRẠNG THÁI HỖ TRỢ CÓ KIỂM SOÁT KHI THANH KHOẢN ĐƯỢC BƠM MẠNH NHƯNG LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ VẪN CHỊU NHIỀU RÀNG BUỘC (1/2)

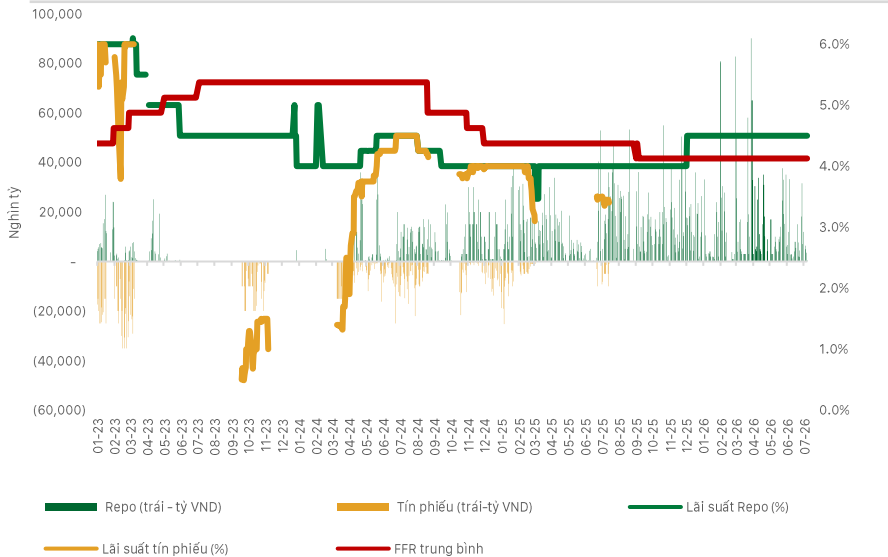
OCBS

Diễn biến tiền tệ trong nửa đầu năm 2026 cho thấy bốn luận điểm chính. Thứ nhất, chính sách tiền tệ đang vận hành theo hướng hỗ trợ thanh khoản có mục tiêu hơn là nới lỏng toàn diện, khi NHNN tăng cường bơm vốn qua repo để bù đắp thiếu hụt ngắn hạn nhưng không hạ mạnh mặt bằng lãi suất điều hành; cơ chế này giúp ngăn căng thẳng trên liên ngân hàng truyền sang lãi suất huy động và cho vay, đồng thời hạn chế việc tạo ra một lượng thanh khoản dư thừa mang tính vĩnh viễn. Thứ hai, việc lãi suất liên ngân hàng vẫn thường xuyên xuất hiện các nhịp tăng mạnh và lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn quay đầu đi lên cho thấy vấn đề không còn đơn thuần là thiếu tiền ngắn hạn mà mang tính cơ cấu hơn: nhu cầu tín dụng và tài sản sinh lời tăng nhanh khiến các ngân hàng phải cạnh tranh nguồn vốn ổn định, trong khi vốn OMO chỉ có thể xử lý khoảng trống thanh khoản tạm thời chứ không thay thế được tiền gửi bền vững. Thứ ba, tỷ giá đang chịu sự giằng co giữa yếu tố bên ngoài và bên trong: DXY thấp hơn đáng kể so với đỉnh năm trước giúp giảm bớt áp lực, nhưng nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu, nhập siêu, trả nợ và chuyển lợi nhuận khiến USD/VND không giảm tương ứng; đồng thời, khi thanh khoản VND quá dồi dào và chênh lệch lợi suất VND—USD thu hẹp, động cơ nắm giữ USD lại tăng lên. Thứ tư, NHNN thực tế đang phải cân bằng đồng thời ba mục tiêu gồm hỗ trợ tăng trưởng cao, kiểm soát lạm phát và giữ ổn định tỷ giá, nên công cụ repo, tín phiếu, lãi suất liên ngân hàng và can thiệp ngoại hối được sử dụng linh hoạt theo từng thời điểm thay vì theo một hướng nới lỏng đơn tuyến. Chính NHNN cũng thừa nhận môi trường toàn cầu và áp lực tỷ giá làm bài toán điều hành phức tạp hơn, trong khi kiểm soát lạm phát vẫn là ưu tiên trong phần còn lại của năm.

NHNN tăng cường bơm ròng để ổn định thanh khoản.



Repo trở thành công cụ chủ đạo để bù đắp thiếu hụt thanh khoản mà không tạo tín hiệu nới lỏng dài hạn

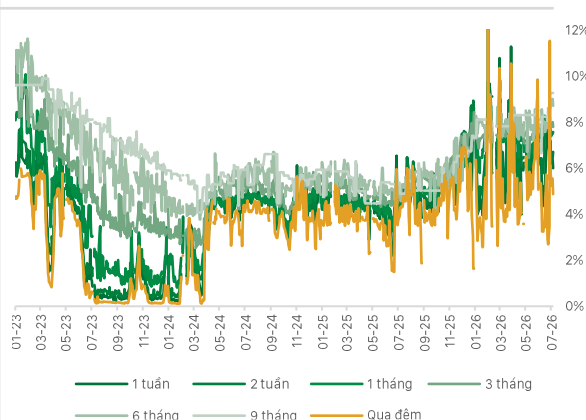


CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DUY TRÌ TRẠNG THÁI HỖ TRỢ CÓ KIỂM SOÁT KHI THANH KHOẢN ĐƯỢC BƠM MẠNH NHƯNG LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ VẪN CHỊU NHIỀU RÀNG BUỘC (2/2)

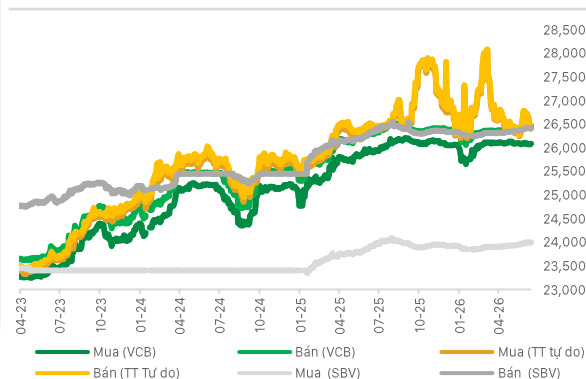


Triển vọng chính sách tiền tệ nghiêng về kịch bản tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng nhưng dư địa giảm lãi suất mạnh là khá hạn chế, với bốn luận điểm chính. **Thứ nhất**, NHNN nhiều khả năng duy trì mật bảng lãi suất điều hành ổn định và ưu tiên bơm – hút linh hoạt qua OMO, bởi việc hạ lãi suất chính sách trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao, lạm phát còn áp lực và VND nhạy cảm với USD có thể làm gia tăng đồng thời rủi ro tỷ giá và giá tài sản; mục tiêu tăng trưởng tín dụng ban đầu của năm 2026 được đặt quanh 15%, thấp hơn tốc độ mở rộng rất mạnh của năm trước, cho thấy định hướng hỗ trợ tăng trưởng nhưng tránh tạo thêm mất cân đối vĩ mô. **Thứ hai**, lãi suất huy động nhiều khả năng tiếp tục có xu hướng nhích lên, đặc biệt ở kỳ hạn trung và dài hạn, do các ngân hàng cân bổ sung nguồn vốn ổn định để tài trợ tín dụng, trong khi thanh khoản từ repo chủ yếu mang tính ngắn hạn; vì vậy, lãi suất cho vay có thể khó giảm sâu thêm dù NHNN vẫn duy trì định hướng hỗ trợ doanh nghiệp. **Thứ ba**, USD/VND nhiều khả năng tiếp tục neo ở vùng cao và biến động hai chiều thay vì quay lại xu hướng giảm mạnh, bởi áp lực từ nhu cầu nhập khẩu và dòng vốn vẫn tồn tại, trong khi triển vọng USD toàn cầu trở nên khó đoán hơn khi căng thẳng Trung Đông, giá dầu và kỳ vọng chính sách Fed thay đổi nhanh; đầu tháng 7, DXY đã quay lại quanh vùng 101 khi thị trường gia tăng lo ngại lạm phát và khả năng Fed duy trì lập trường cứng rắn hơn. **Thứ tư**, chính sách tài khóa sẽ phải đảm nhận vai trò lớn hơn trong việc đạt mục tiêu tăng trưởng, còn chính sách tiền tệ chuyển sang vai trò tạo đủ thanh khoản, giữ ổn định mật bảng lãi suất và ngăn biến động tỷ giá quá mức; đây cũng phù hợp với thông điệp của NHNN rằng dư địa tiền tệ không còn quá rộng và tăng trưởng cần dựa nhiều hơn vào đầu tư công cùng các công cụ tài khóa. Do đó, kịch bản cơ sở cho cả năm là NHNN không chuyển sang thắt chặt rõ rệt nhưng cũng khó nới lỏng mạnh; thanh khoản tiếp tục được hỗ trợ qua repo, lãi suất liên ngân hàng còn biến động, lãi suất huy động có xu hướng tăng nhẹ và tỷ giá duy trì ở vùng cao nhưng vẫn trong khả năng kiểm soát.

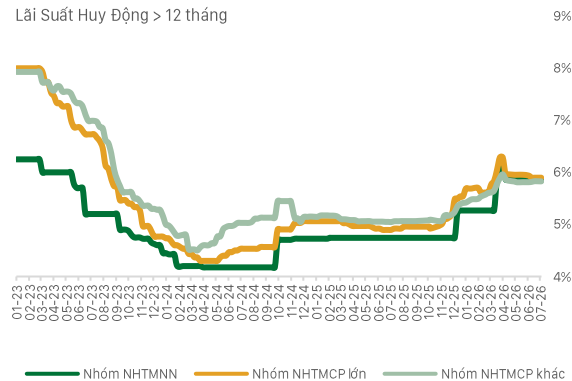
Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh cho thấy thanh khoản hệ thống vẫn chịu áp lực cơ cấu



USD/VND hạ nhiệt so với các nhịp căng thẳng trước nhưng chưa hình thành xu hướng giảm bền vững. Đơn vị: VND/USD



Lãi suất huy động tăng trở lại, phản ánh cạnh tranh nguồn vốn gia tăng khi nhu cầu tín dụng duy trì cao



DXY hồi phục trở lại làm gia tăng áp lực điều hành tỷ giá và thu hẹp dư địa nới lỏng tiền tệ



NHẬP SIÊU NỬA ĐẦU NĂM PHẢN ÁNH CHU KỲ MỞ RỘNG SẢN XUẤT NHƯNG CÁN CÂN THƯƠNG MẠI CÓ CƠ SỞ CẢI THIỆN TRONG NỬA CUỐI NĂM

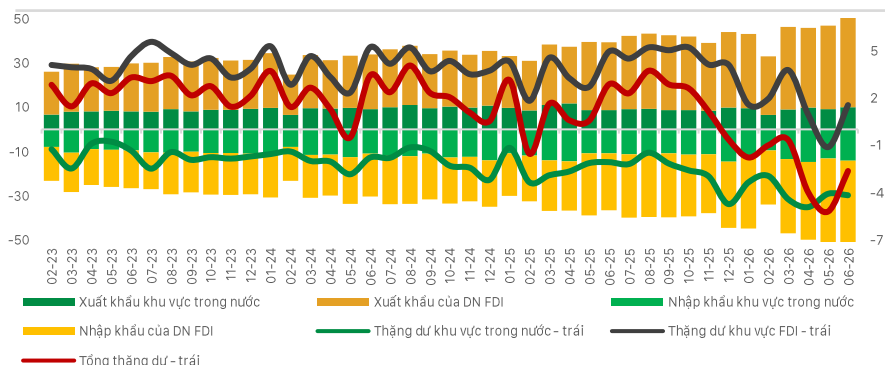


Cán cân thương mại Việt Nam trong sáu tháng đầu năm 2026 chuyển sang **nhập siêu 16,65 tỷ USD**, nhưng nhìn sâu hơn vào **ba luận điểm chính** thay vì chỉ đánh giá tiêu cực từ con số thâm hụt. **Thứ nhất, đây chủ yếu là “nhập siêu sản xuất”** hơn là nhập siêu tiêu dùng, khi tới 94,1% kim ngạch nhập khẩu là tư liệu sản xuất, tập trung vào máy móc, thiết bị, điện tử, linh kiện và nguyên vật liệu; cơ chế ở đây là doanh nghiệp phải nhập đầu vào trước để mở rộng công suất, tích trữ tồn kho và chuẩn bị cho chu kỳ sản xuất – xuất khẩu phía sau. **Thứ hai, cấu trúc cán cân vẫn cho thấy sự phụ thuộc rất lớn vào khu vực FDI:** doanh nghiệp trong nước nhập siêu gần 25 tỷ USD trong khi khu vực FDI vẫn xuất siêu hơn 8 tỷ USD, phản ánh điểm yếu lâu dài của Việt Nam là công nghiệp hỗ trợ và tỷ lệ nội địa hóa chưa đủ cao, khiến càng mở rộng sản xuất thì nhu cầu nhập linh kiện và nguyên liệu từ Trung Quốc, Hàn Quốc và ASEAN càng tăng. **Thứ ba, sự đảo chiều từ xuất siêu sang nhập siêu còn chịu tác động của cú sốc chi phí năng lượng và tốc độ nhập khẩu vượt xa xuất khẩu**, nhưng phân tích cực là nhập siêu tháng 6 đã thu hẹp so với tháng 5, cho thấy áp lực có dấu hiệu tạo đỉnh khi giá nhiên liệu hạ nhiệt và một phần hàng hóa nhập trước bắt đầu đi vào chu kỳ sản xuất. Chính phủ cũng đánh giá thâm hụt thương mại nửa đầu năm chịu ảnh hưởng đáng kể từ chi phí nhập khẩu nhiên liệu cao hơn do xung đột Trung Đông.

Kỳ vọng cán cân thương mại Việt Nam chuyển từ nhập siêu trong nửa đầu năm sang xuất siêu nhẹ cho cả năm 2026 là hoàn toàn có cơ sở, dù đòi hỏi sự cải thiện khá mạnh từ quý III trở đi. **Thứ nhất, phần lớn mức nhập siêu hiện tại mang tính chất “nhập trước để sản xuất sau”,** khi hơn 90% kim ngạch nhập khẩu là tư liệu sản xuất, tập trung vào máy móc, linh kiện và nguyên vật liệu; điều này hàm ý một phần lớn lượng hàng nhập trong nửa đầu năm sẽ được chuyển hóa thành sản lượng và hàng xuất khẩu trong các quý tiếp theo, thay vì phản ánh sự bùng nổ của tiêu dùng nhập khẩu. **Thứ hai, áp lực nhập siêu đã có dấu hiệu dịu lại theo tháng, trong khi khu vực FDI vẫn duy trì thặng dư và tiếp tục là đầu tàu xuất khẩu;** nếu xuất khẩu điện tử, máy tính, máy móc và các nhóm chế biến chế tạo duy trì tốc độ cao, còn nhập khẩu đầu vào dần bình thường hóa sau giai đoạn tích trữ mạnh, cán cân có thể cải thiện nhanh hơn đáng kể trong nửa cuối năm. **Thứ ba, để đảo chiều từ mức nhập siêu 16,65 tỷ USD sau sáu tháng sang xuất siêu cả năm, Việt Nam cần tạo ra thặng dư trên mức này trong nửa cuối năm;** đây là yêu cầu cao nhưng không bất khả thi nếu chu kỳ xuất khẩu tăng tốc, giá dầu – logistics hạ nhiệt và các đơn hàng đã tích lũy được hiện thực hóa. **Thứ tư, cơ cấu thị trường vẫn cho thấy Việt Nam có nguồn cầu thặng dư rất lớn tại Mỹ và EU, trong khi nhập siêu chủ yếu tập trung ở Trung Quốc, Hàn Quốc và ASEAN;** nếu tốc độ xuất khẩu sang các thị trường tiêu thụ cuối cùng duy trì tốt hơn tốc độ nhập khẩu đầu vào từ châu Á, phần thặng dư ngoại thương có thể mở rộng đủ để bù phần thiếu hụt đầu năm. Vì vậy, kịch bản xuất siêu nhẹ khoảng 0–5 tỷ USD cho cả năm 2026 là có thể xảy ra trong trường hợp thuận lợi, với điều kiện then chốt là xuất khẩu phải tăng tốc rõ rệt từ quý III, trong khi nhập khẩu máy móc – nguyên liệu không tiếp tục duy trì tốc độ tăng quá cao như nửa đầu năm. Đây là kịch bản khả quan nhưng có cơ sở kinh tế rõ ràng, thay vì chỉ là một giả định lạc quan.

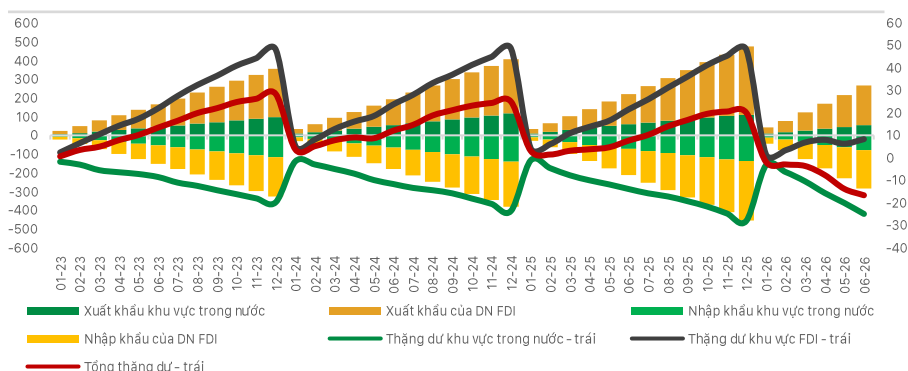
Nhập khẩu đầu vào tăng nhanh khiến cán cân chuyển sang thâm hụt.

Đơn vị: tỷ USD



Cán cân thương mại lũy kế

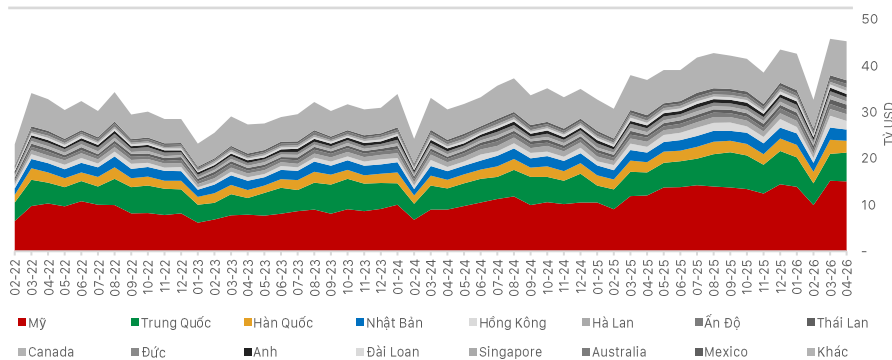
Đơn vị: tỷ USD



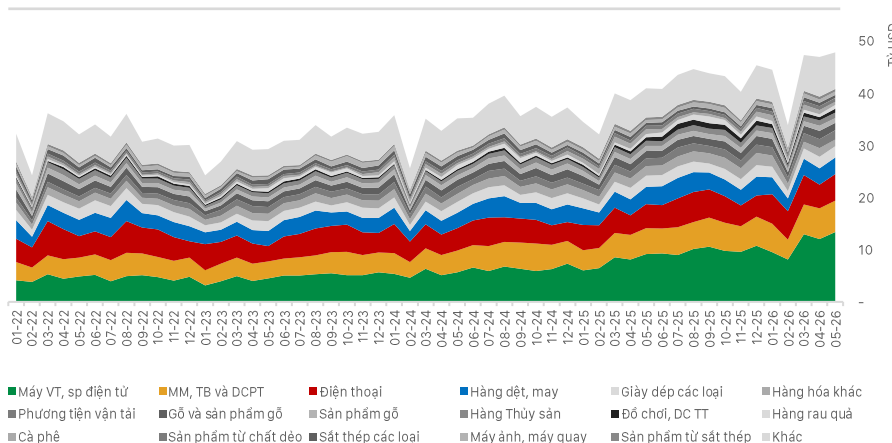
THƯƠNG MẠI VIỆT NAM MỞ RỘNG MẠNH VỚI ĐỘNG LỰC XUẤT KHẨU TẬP TRUNG Ở MỸ VÀ KHU VỰC CÔNG NGHỆ CAO, TRONG KHI NHẬP KHẨU PHẢN ÁNH CHU KỲ TĂNG TỐC SẢN XUẤT



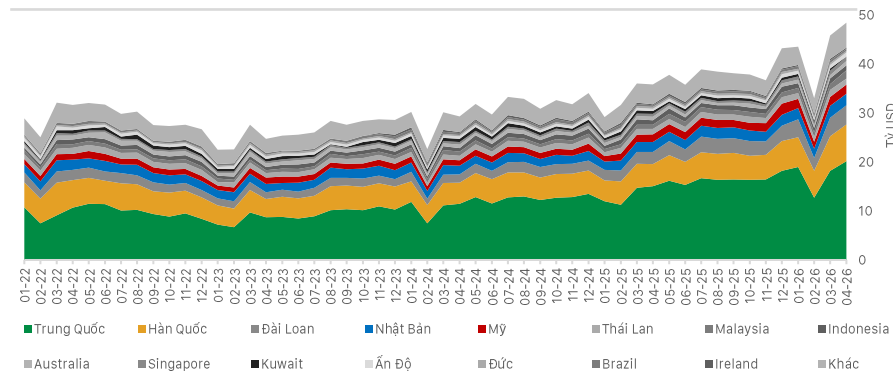
Mỹ tiếp tục là động lực xuất khẩu lớn nhất, trong khi thị trường châu Á duy trì vai trò bổ trợ quan trọng



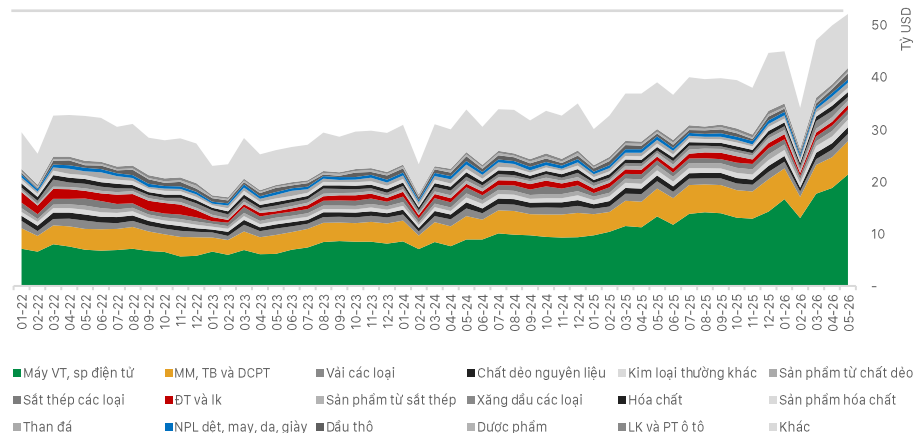
Máy vi tính – điện tử và nhóm công nghệ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng xuất khẩu



Nhập khẩu tập trung mạnh từ Trung Quốc và Hàn Quốc, phản ánh mức độ phụ thuộc lớn vào chuỗi cung ứng đầu vào khu vực



Nhập khẩu máy móc, điện tử và nguyên liệu tăng mạnh cho thấy doanh nghiệp đang mở rộng công suất sản xuất



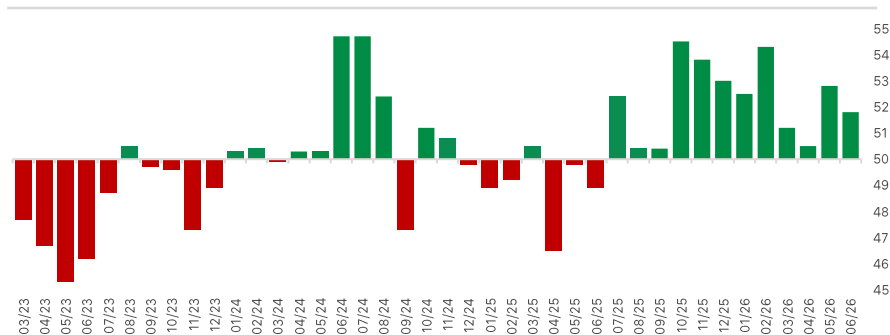
SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP DUY TRÌ ĐÀ MỞ RỘNG MẠNH, NHƯNG DƯ ĐỊA TĂNG TỐC PHỤ THUỘC VÀO CHẤT LƯỢNG ĐƠN HÀNG VÀ SỨC CẦU BÊN NGOÀI



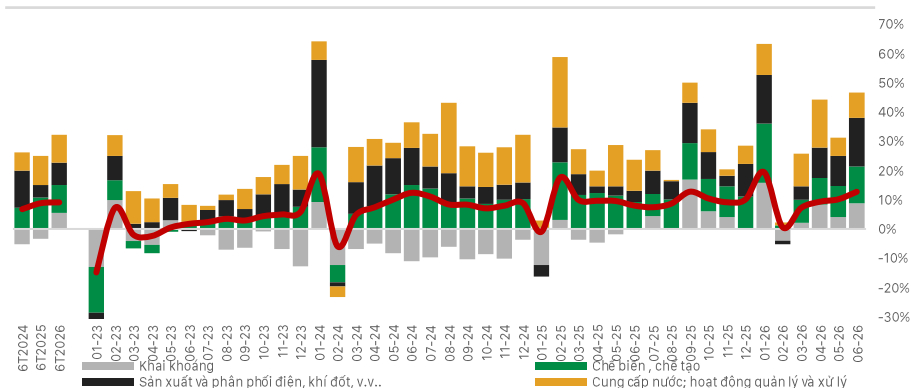
Bức tranh PMI và sản xuất công nghiệp Việt Nam trong nửa đầu năm 2026 cho thấy **ba luận điểm tích cực nhưng cần phân biệt rõ giữa tốc độ sản xuất và độ rộng của chu kỳ phục hồi**. Thứ nhất, **động lực sản xuất đã chuyển biến theo hướng thực chất hơn**: PMI tháng 6 vẫn duy trì trên ngưỡng 50, đơn hàng mới tiếp tục mở rộng và sản lượng tăng với tốc độ nhanh nhất trong bốn tháng; đáng chú ý, S&P Global cho rằng tăng trưởng tháng 6 được thúc đẩy nhiều hơn bởi nhu cầu khách hàng cải thiện, thay vì chủ yếu đến từ hoạt động tích trữ hàng tồn kho an toàn như trong tháng 5. Điều này cho thấy chu kỳ sản xuất đang dịch chuyển từ trạng thái phòng thủ trước rủi ro chuỗi cung ứng sang phản ứng với cầu thực tế. Thứ hai, **dữ liệu sản xuất công nghiệp xác nhận xu hướng này ở quy mô rộng hơn**, khi IIP sáu tháng tăng 10,8% — mức cao nhất kể từ năm 2019 — với chế biến chế tạo tăng 11,4% và là nguồn đóng góp chủ đạo; sự tăng trưởng đồng thời của điện tử, kim loại, ô tô, hóa chất, vật liệu và thực phẩm cho thấy đã mở rộng không chỉ dựa vào một vài ngành xuất khẩu đơn lẻ mà còn được hỗ trợ bởi cầu nội địa và đầu tư. Thứ ba, **chất lượng phục hồi vẫn chưa hoàn toàn đồng đều**: việc doanh nghiệp tiếp tục giảm lao động trong khi sản lượng và đơn hàng tăng cho thấy hệ thống vẫn còn công suất dư thừa và doanh nghiệp ưu tiên nâng hiệu suất trước khi tuyển dụng mới; đồng thời, tồn kho đầu vào giảm mạnh do nguyên liệu được đưa trực tiếp vào sản xuất và hoạt động nhập khẩu gặp khó khăn, hàm ý chuỗi cung ứng vẫn là một nút thắt tiềm ẩn nếu đơn hàng tiếp tục tăng nhanh.

Triển vọng sản xuất công nghiệp cả năm vẫn nghiêng về kịch bản tích cực, với IIP có khả năng duy trì tăng trưởng quanh 10%–11% và PMI phần lớn thời gian ở vùng mở rộng, dựa trên bốn luận điểm chính. Thứ nhất, quán tính sản xuất hiện tại tương đối mạnh, khi sản lượng đã tăng liên tục trong hơn một năm, đơn hàng mới tiếp tục cải thiện và doanh nghiệp gia tăng mua nguyên liệu, tạo nền tảng cho sản lượng trong các tháng tiếp theo. Thứ hai, chu kỳ nhập khẩu mạnh máy móc, điện tử, linh kiện và nguyên liệu trong nửa đầu năm có thể bắt đầu chuyển hóa thành công suất và sản lượng thực tế trong nửa cuối năm, đặc biệt ở các ngành điện tử, máy móc, ô tô, kim loại và vật liệu gắn với FDI, xuất khẩu và đầu tư công. Thứ ba, đầu tư công và mục tiêu tăng trưởng GDP cao sẽ tạo thêm cầu cho thép, xi măng, vật liệu, thiết bị điện, phương tiện vận tải và các ngành công nghiệp hỗ trợ, giúp sản xuất bớt phụ thuộc tuyệt đối vào đơn hàng xuất khẩu. Thứ tư, rủi ro chính vẫn đến từ môi trường bên ngoài: IMF vừa hạ dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2026 xuống 3,0% do bất ổn địa chính trị, giá năng lượng và phân mảnh thương mại, trong khi chính S&P Global cũng nhấn mạnh khả năng duy trì đà tăng của khu vực sản xuất Việt Nam phụ thuộc đáng kể vào mức độ ổn định của môi trường quốc tế trong phần còn lại của năm. Vì vậy, kịch bản cơ sở vẫn là sản xuất công nghiệp duy trì tăng trưởng cao nhưng tốc độ có thể dao động theo từng tháng; khả năng bứt phá mạnh hơn sẽ phụ thuộc vào việc đơn hàng xuất khẩu tiếp tục cải thiện đủ để hấp thụ công suất dư thừa, đồng thời không xuất hiện cú sốc mới về năng lượng, logistics và chuỗi cung ứng.

PMI duy trì trên ngưỡng mở rộng khi tăng trưởng chuyển từ tích trữ phòng thủ sang cải thiện nhu cầu thực



Chế biến chế tạo tiếp tục dẫn dắt đà tăng của sản xuất công nghiệp trong nửa đầu năm 2026

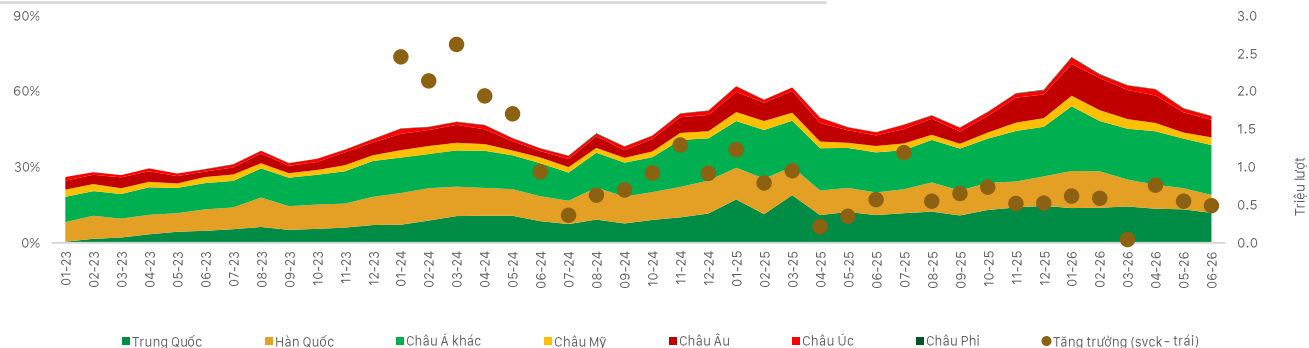


DU LỊCH VÀ TIÊU DÙNG DUY TRÌ SỨC BẬT TRONG KHÍ ĐẦU TƯ CÔNG CẦN TĂNG TỐC MẠNH ĐỂ TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG NỬA CUỐI NĂM (1/2)

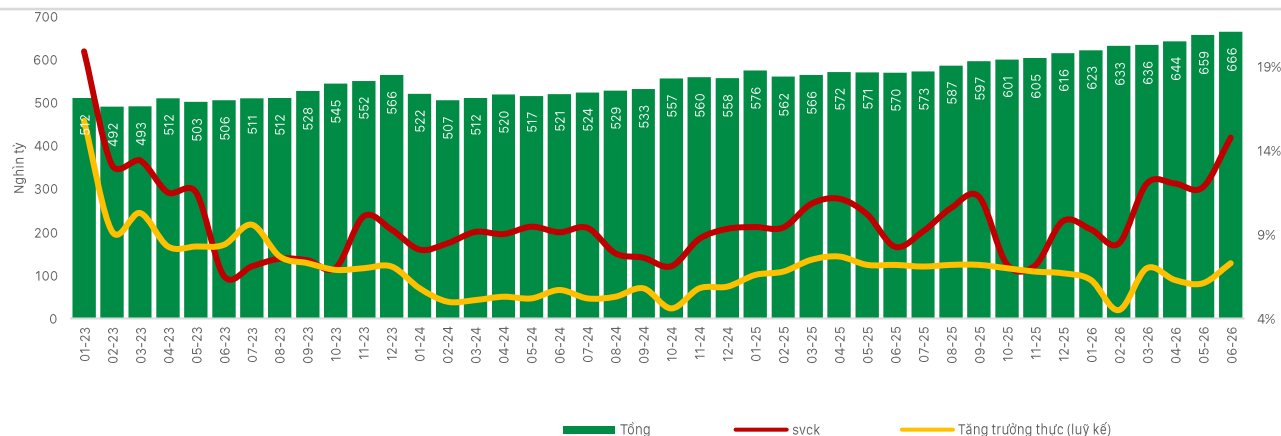


Bức tranh du lịch, bán lẻ và đầu tư trong sáu tháng đầu năm 2026 cho thấy ba động lực nội địa đang cùng cải thiện nhưng với mức độ khác nhau. **Thứ nhất**, du lịch quốc tế tiếp tục là điểm sáng rõ nét nhất của khu vực dịch vụ, khi lượng khách quốc tế đạt 12,3 triệu lượt, tăng 14,9%; quan trọng hơn, tác động của du lịch không dừng ở số lượt khách mà lan sang hàng không, vận tải, lưu trú, ăn uống, bán lẻ và xuất khẩu dịch vụ, qua đó tạo thêm nguồn cầu ngoại sinh cho nền kinh tế trong bối cảnh thương mại hàng hóa chịu nhiều biến động. **Thứ hai**, bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiếp tục tăng ở mức cao nhưng chất lượng phục hồi cho thấy sự dịch chuyển rõ từ hàng hóa sang dịch vụ: lưu trú, ăn uống và du lịch tăng nhanh hơn bán lẻ hàng hóa, phản ánh người dân và khách quốc tế đang chi tiêu nhiều hơn cho trải nghiệm, di chuyển và dịch vụ; đồng thời, thu nhập lao động tăng và thất nghiệp duy trì thấp giúp củng cố sức mua. Tuy nhiên, do lạm phát vẫn ở mức tương đối cao, tốc độ tăng tiêu dùng thực thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng danh nghĩa, khiến sức mua chưa thể xem là bùng nổ trên diện rộng. **Thứ ba**, đầu tư đang trở thành động lực tăng trưởng có tính hệ thống hơn, khi vốn đầu tư toàn xã hội tăng ở cả ba khu vực Nhà nước, tư nhân và FDI; tuy nhiên, riêng giải ngân vốn ngân sách mới đạt hơn 31% kế hoạch năm, cho thấy dư địa tăng tốc còn rất lớn trong nửa cuối năm. Điểm tích cực là khu vực tư nhân và FDI cũng tăng song song, hàm ý hiệu ứng “vốn công dẫn vốn tư” đã bắt đầu xuất hiện; nhưng sự chênh lệch giữa giải ngân trung ương và địa phương cho thấy nút thắt vẫn nằm ở thủ tục, giải phóng mặt bằng, vật liệu và khả năng triển khai dự án.

Khách quốc tế duy trì đà phục hồi mạnh, mở rộng nguồn cầu cho dịch vụ và tiêu dùng nội địa



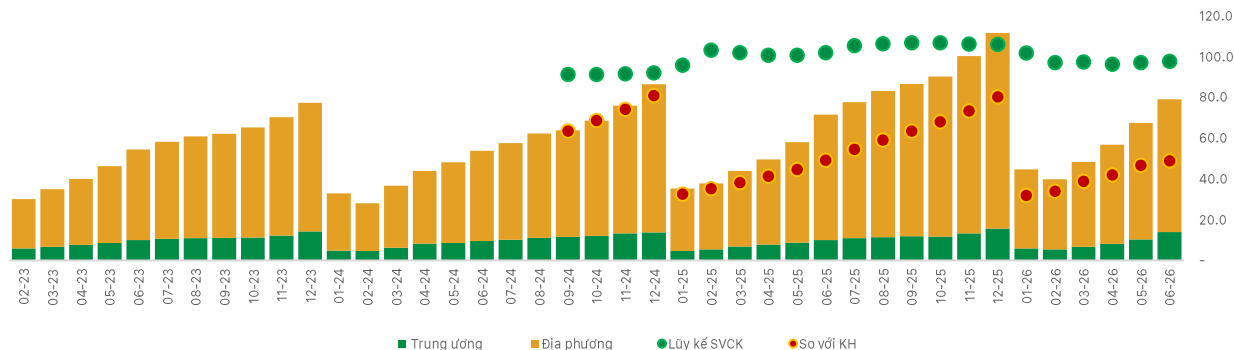
Bán lẻ tăng tốc nhờ thu nhập, du lịch và cầu dịch vụ cải thiện, nhưng sức mua thực vẫn chịu áp lực từ lạm phát



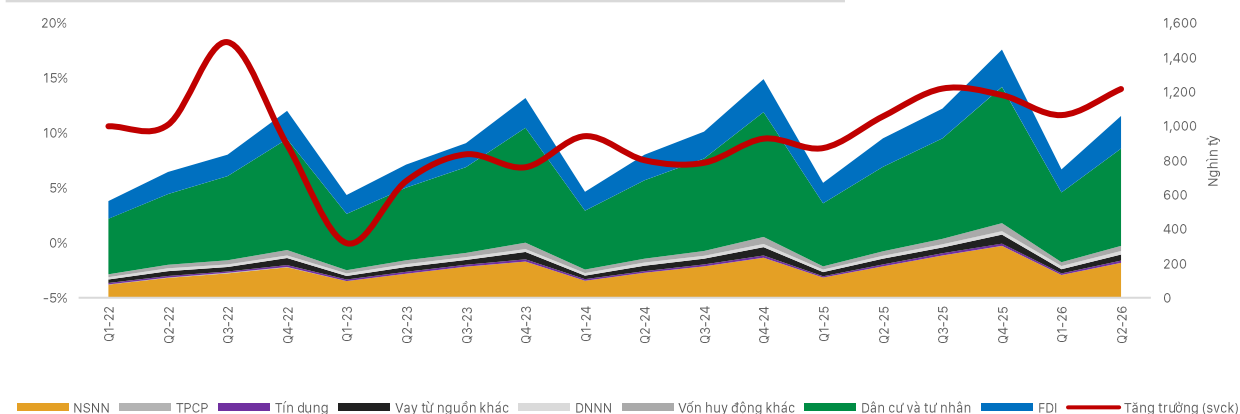
DU LỊCH VÀ TIÊU DÙNG DUY TRÌ SỨC BẬT TRONG KHI ĐẦU TƯ CÔNG CẦN TĂNG TỐC MẠNH ĐỂ TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG NỬA CUỐI NĂM (2/2)

Triển vọng cho phần còn lại của năm nghiêng về kịch bản tích cực, trong đó đầu tư công sẽ là động lực tăng tốc mạnh nhất, còn du lịch và bán lẻ đóng vai trò duy trì sức cầu nền. **Thứ nhất**, du lịch quốc tế còn dư địa tăng nhờ chính sách thị thực thuận lợi hơn, mở rộng kết nối hàng không và khả năng tiếp tục phục hồi của các thị trường khách lớn; nếu lượng khách du lịch xu hướng hiện tại, tác động lan tỏa sang vận tải, lưu trú, ăn uống và bán lẻ sẽ tiếp tục củng cố khu vực dịch vụ. **Thứ hai**, bán lẻ có khả năng duy trì tăng trưởng hai chữ số nhờ thu nhập cải thiện, thị trường lao động ổn định, tín dụng và du lịch hỗ trợ, nhưng cấu trúc tăng trưởng sẽ vẫn nghiêng nhiều hơn về dịch vụ thay vì hàng hóa không thiết yếu do người tiêu dùng còn nhạy cảm với giá cả. **Thứ ba**, đầu tư công nhiều khả năng tăng tốc rõ rệt từ quý III và quý IV, bởi để tiến gần mục tiêu tăng trưởng GDP 10%, Chính phủ buộc phải sử dụng mạnh hơn công cụ tài khóa trong khi dư địa tiền tệ bị ràng buộc bởi lạm phát và tỷ giá; đồng thời, Việt Nam đang triển khai một chương trình hiện đại hóa hạ tầng quy mô rất lớn, với hàng trăm dự án trọng điểm và tổng nhu cầu vốn lên tới hàng trăm tỷ USD trong những năm tới. **Thứ tư**, yếu tố quyết định không còn nằm ở quy mô vốn được bố trí mà ở tốc độ chuyển vốn thành khối lượng xây dựng thực tế: nếu các nút thắt về mặt bằng, thủ tục, vật liệu và ODA được tháo gỡ, đầu tư công sẽ tạo hiệu ứng lan tỏa mạnh sang xây dựng, thép, xi măng, logistics, bất động sản và đầu tư tư nhân; ngược lại, nếu giải ngân tiếp tục chậm, phần dư địa tăng trưởng lớn nhất của nửa cuối năm sẽ không được khai thác đầy đủ. Reuters cũng ghi nhận Việt Nam đang đẩy mạnh huy động vốn cho hạ tầng nhưng những điểm nghẽn như giải phóng mặt bằng, tái định cư, đấu thầu và thủ tục vay vẫn là rào cản lớn đối với tốc độ giải ngân. Do đó, kịch bản cơ sở là du lịch và bán lẻ tiếp tục giữ nhịp tích cực, trong khi đầu tư công trở thành biến số quyết định khả năng tăng tốc GDP trong nửa cuối năm 2026.

Giải ngân đầu tư công cải thiện nhưng tiến độ vẫn chưa tương xứng với yêu cầu tăng trưởng cao



Vốn đầu tư mở rộng đồng đều giữa Nhà nước, tư nhân và FDI, tạo nền tảng cho chu kỳ tăng trưởng mới



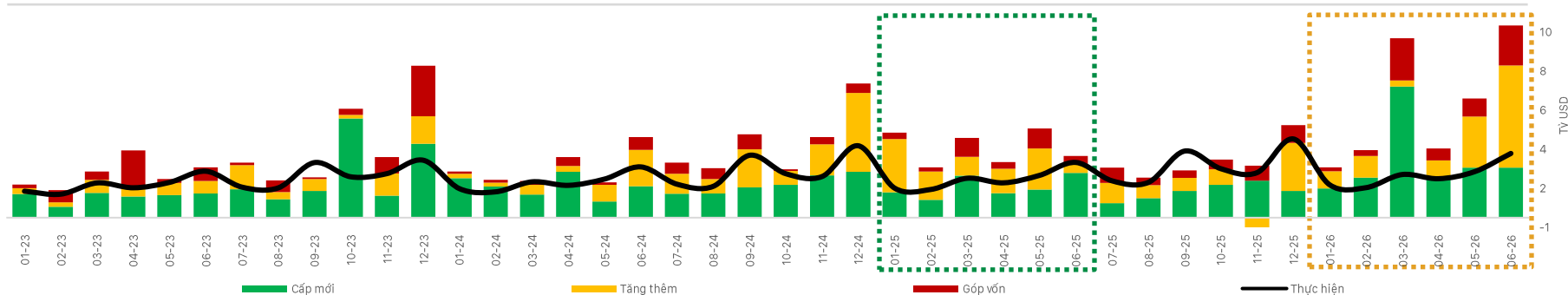
FDI TĂNG TỐC MẠNH CẢ VỀ QUY MÔ VÀ GIẢI NGÂN, NHƯNG CHẤT LƯỢNG DÒNG VỐN SẼ QUYẾT ĐỊNH KHẢ NĂNG NÂNG CẤP CHUỖI GIÁ TRỊ



FDI Việt Nam trong sáu tháng đầu năm 2026 cho thấy bốn luận điểm tích cực nổi bật. **Thứ nhất**, dòng vốn tăng đồng thời ở cả ba kênh đăng ký mới, điều chỉnh và góp vốn – mua cổ phần, đưa tổng vốn đăng ký lên 34,65 tỷ USD, tăng 61% so với cùng kỳ; trong khi vốn thực hiện đạt 13,03 tỷ USD, mức cao nhất của nửa đầu năm trong 5 năm gần đây. Điều này quan trọng bởi sự đồng pha giữa vốn cam kết và giải ngân cho thấy đà tăng không chỉ đến từ một vài dự án được cấp phép trên giấy, mà đã bắt đầu chuyển hóa thành nhà máy, máy móc và công suất sản xuất thực tế. **Thứ hai**, chế biến chế tạo tiếp tục là lõi của dòng vốn, chiếm hơn 80% FDI thực hiện, qua đó củng cố vị thế Việt Nam trong mạng lưới sản xuất điện tử và công nghệ khu vực; dự án nhà máy kiểm định chip trị giá 1,5 tỷ USD của Samsung là tín hiệu đáng chú ý về quá trình dịch chuyển từ lắp ráp điện tử truyền thống sang các khâu có hàm lượng công nghệ cao hơn trong chuỗi bán dẫn. **Thứ ba**, cơ cấu nhà đầu tư tiếp tục tập trung vào Singapore và Hàn Quốc nhưng dòng vốn từ Trung Quốc cũng ngày càng hiện diện rõ hơn, phản ánh đồng thời hai xu hướng: các tập đoàn đa quốc gia tiếp tục chiến lược đa dạng hóa sản xuất ngoài Trung Quốc, trong khi chính doanh nghiệp Trung Quốc cũng mở rộng sang Việt Nam để tiếp cận chuỗi cung ứng ASEAN và các thị trường xuất khẩu lớn. **Thứ tư**, dòng vốn góp vốn và mua cổ phần tăng mạnh, đặc biệt vào khoa học – công nghệ, cho thấy FDI đang mở rộng từ xây dựng nhà máy mới sang M&A và mua lại năng lực hiện hữu; tuy nhiên, cần phân biệt rằng một phần giao dịch chỉ là chuyển nhượng sở hữu và không trực tiếp làm tăng vốn điều lệ hay năng lực sản xuất ngay lập tức.

Triển vọng FDI tiếp tục nghiêng về kịch bản tích cực, với vốn thực hiện có khả năng đạt khoảng 28–30 tỷ USD và tổng vốn đăng ký có thể vượt 50 tỷ USD nếu dòng vốn điều chỉnh và M&A duy trì đà hiện tại. Cơ sở của kịch bản này đến từ bốn luận điểm. **Thứ nhất**, lượng vốn đăng ký mới và tăng thêm lớn trong nửa đầu năm tạo pipeline cho giải ngân các quý tới, trong khi nhiều dự án hiện hữu tiếp tục tăng vốn cho thấy nhà đầu tư tại Việt Nam vẫn nhìn thấy dư địa mở rộng công suất. **Thứ hai**, xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng và nhu cầu toàn cầu đối với bán dẫn, điện tử, AI và trung tâm dữ liệu tiếp tục tạo cơ hội cho Việt Nam nâng cấp từ cứ điểm lắp ráp sang kiểm định, đóng gói và sản xuất linh kiện, với dự án mới của Samsung là tín hiệu cho xu hướng này. **Thứ ba**, rủi ro lớn nhất nằm ở chính sách thương mại của Mỹ, đặc biệt là kiểm soát xuất xứ và hàng hóa bị coi là trung chuyển từ Trung Quốc; nếu quy định được siết chặt, các dự án chủ yếu nhập linh kiện Trung Quốc rồi gia công tối thiểu tại Việt Nam sẽ kém hấp dẫn hơn, trong khi các dự án có tỷ lệ nội địa hóa cao, chuyển giao công nghệ và chuỗi cung ứng rõ ràng sẽ được ưu tiên. **Thứ tư**, thách thức dài hạn không còn nằm ở khả năng thu hút vốn mà ở năng lực hấp thụ vốn, bao gồm điện năng ổn định, hạ tầng logistics, quỹ đất công nghiệp, nhân lực kỹ thuật và khả năng kết nối doanh nghiệp trong nước với tập đoàn FDI. Vì vậy, kịch bản tích cực nhất cho năm 2026 không chỉ là FDI đạt kỷ lục mới về quy mô, mà còn là dòng vốn dịch chuyển sang bán dẫn, công nghệ cao, năng lượng và R&D; ngược lại, nếu FDI tiếp tục tập trung chủ yếu vào lắp ráp dựa trên đầu vào nhập khẩu, đóng góp vào tăng trưởng và xuất khẩu vẫn lớn nhưng mức độ lan tỏa công nghệ và giá trị gia tăng nội địa sẽ còn hạn chế.

Vốn đăng ký và giải ngân FDI bứt phá trong nửa đầu năm 2026, dẫn dắt bởi chế biến chế tạo và các dự án quy mô lớn



Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán OCBS, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán OCBS. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán OCBS

Tầng 26, Tòa nhà The Hallmark, Số 15 đường Trần Bạch Đằng, Phường An Khánh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (024) 7770 1212

Website: <https://ocbs.com.vn/>

Phòng phân tích

Email: research@ocbs.com.vn



THANK YOU