

BÁO CÁO VĨ MÔ

T4/2026

Khu vực sản xuất làm điểm tựa

Sức khỏe nền kinh tế

PMI sản xuất

50.5 điểm
T3: 51.2 điểm

Tăng trưởng bán lẻ, dịch vụ *

2,546.6 Nghìn tỷ đồng
+11.1% YoY

Đầu tư công *

144,283 Tỷ đồng
+12.3% YoY

Lạm phát

+5.46 %YoY
T3: +4.65% YoY

Giao thương quốc tế

FDI thực hiện *

7.4 Tỷ USD
+9.8% YoY

FDI đăng ký *

18.7 Tỷ USD
+35.5% YoY

Kim ngạch XNK *

344.2 Tỷ USD
+24.2% YoY

Tỷ giá USD/VND

26,336
+0.02% MoM

Thị trường vốn

Tăng trưởng tín dụng

4.42 %YTD

Lãi suất huy động

6.10 %/năm
T3: 5.61/năm

OMO

266,000 Tỷ đồng
-14.2% MoM

Khu vực sản xuất

Rủi ro địa chính trị gây ảnh hưởng cho xu hướng ngành sản xuất

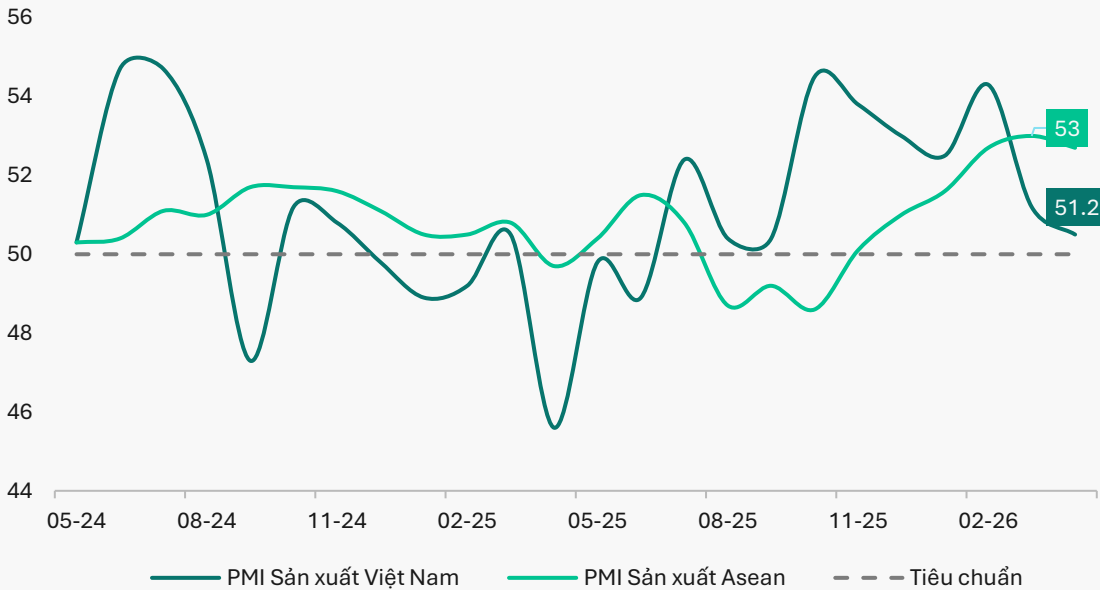
Chỉ số PMI tháng 04/2026 đạt 50.5 điểm, giảm nhẹ so với mức 51.2 điểm của tháng 3, ghi nhận tháng thứ 10 liên tiếp đạt trên ngưỡng tham chiếu 50 điểm. Góc nhìn tương tự với khu vực Đông Nam Á, PMI đạt 50.7 điểm.

- Điểm nhấn, (1) đơn hàng mới giảm lần đầu sau 8 tháng (đặc biệt đơn hàng xuất khẩu), kéo sản lượng tăng chậm nhất trong 10 tháng; (2) doanh nghiệp cắt giảm việc làm, hoạt động mua hàng và hàng tồn kho do nhu cầu suy yếu, đồng thời lượng công việc tồn đọng tiếp tục giảm; (3) áp lực lạm phát leo thang khi giá đầu vào và giá bán tăng mạnh nhất từ năm 2011, đồng thời thời gian giao hàng tiếp tục kéo dài.

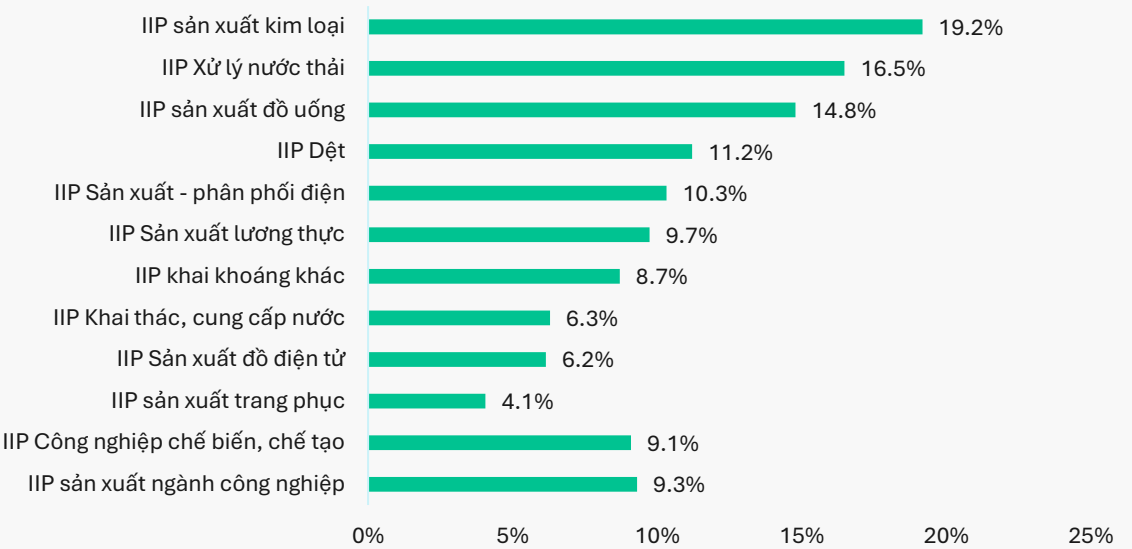
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T4/2026 duy trì mở rộng tích cực, ghi nhận tăng 3.0% MoM, tăng 9.9% YoY. Tính chung 4 tháng đầu năm thì dữ liệu tăng trưởng IIP đạt 9.2% YoY.

Căng thẳng địa chính trị và đà tăng của giá nhiên liệu, vận tải tiếp tục là lực cản đối với ngành sản xuất khi vừa làm suy yếu nhu cầu, vừa đẩy chi phí đầu vào lên mức cao nhất trong 15 năm. Điều này khiến niềm tin kinh doanh xuống mức thấp nhất trong bảy tháng. Dù vậy, việc PMI vẫn duy trì trên ngưỡng 50 cùng tăng trưởng IIP đạt 9.2% YoY sau 4 tháng cho thấy hoạt động sản xuất trong nước vẫn giữ được nền tảng tăng trưởng. Kafi cho rằng triển vọng sản xuất trong các tháng tới sẽ phụ thuộc chủ yếu vào tốc độ cải thiện của đơn hàng mới và mức độ hạ nhiệt của áp lực chi phí.

Chỉ số PMI T4 duy trì mở rộng, nhưng giảm tốc
| Đơn vị: điểm - Nguồn: S&P Global, Kafi Research



Tăng trưởng theo tháng các ngành công nghiệp trong T4/2026
| Đơn vị: %YoY – Nguồn: GSO, Kafi Research



Tình hình bán lẻ

Số liệu đầu năm được điều chỉnh, tăng trưởng bán lẻ duy trì vượt qua các biến động vĩ mô

Trong T4/2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 646.3 nghìn tỷ đồng, tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tích cực 12.1% YoY. Lũy kế bốn tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 2,546.6 nghìn tỷ đồng, tăng 11.1% YoY (tăng 6.3% nếu loại trừ yếu tố giá), cho thấy sức cầu nội địa vẫn duy trì khả quan.

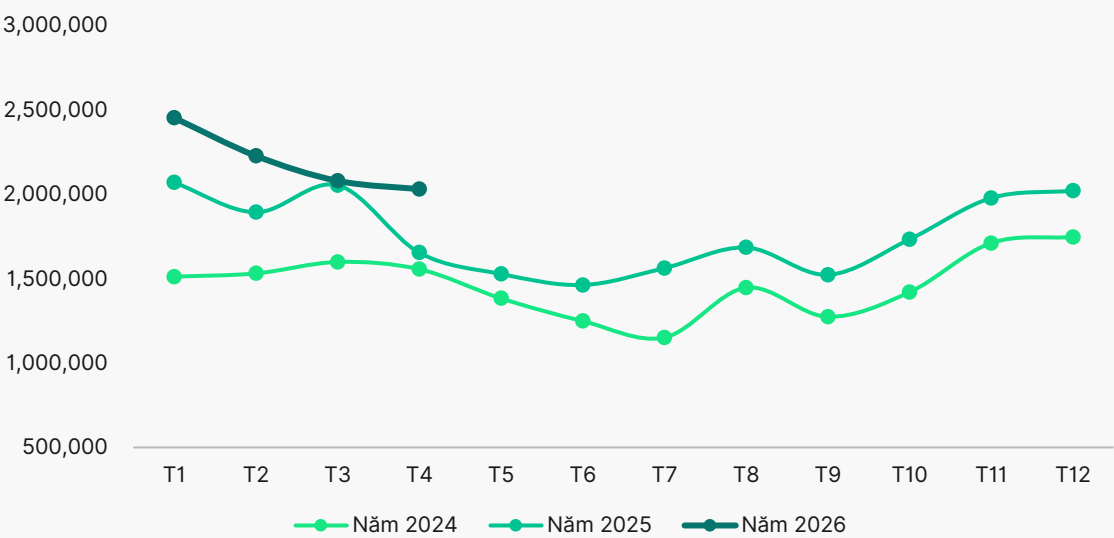
- Động lực tăng trưởng đến từ cả bán lẻ hàng hóa (+11.1% YoY) và dịch vụ lưu trú, ăn uống (+13.4% YoY), trong đó kỳ nghỉ đã thúc đẩy nhu cầu mua sắm, ăn uống và du lịch, góp phần hỗ trợ doanh thu các ngành dịch vụ.
- Về khách du lịch quốc tế, điểm sáng lớn nhất tiếp tục được duy trì khi Việt Nam thu hút 2.03 triệu lượt khách trong T4/2026 (-2.3% MoM, +22.8% YoY). Đáng chú ý, lượng khách từ Nga đạt 137 nghìn lượt, tăng hơn 300% YoY, phản ánh sự mở rộng của các thị trường khách mới bên cạnh các thị trường truyền thống. Lũy kế bốn tháng đầu năm, Việt Nam đón 8.8 triệu lượt khách quốc tế, tăng 14.6% YoY và là mức cao nhất từng ghi nhận trong bốn tháng đầu năm.

Nhìn chung, tiêu dùng nội địa tiếp tục được hỗ trợ bởi sự phục hồi của ngành du lịch và nhu cầu chi tiêu trong kỳ nghỉ lễ. Kafi kỳ vọng tiêu dùng và các ngành dịch vụ sẽ duy trì đà tăng trưởng tích cực trong ngắn hạn, với động lực đến từ mùa du lịch hè và sự phục hồi của nhu cầu trong nước. Tuy nhiên, nếu áp lực lạm phát kéo dài, dư địa cải thiện của tiêu dùng thực có thể bị thu hẹp, qua đó ảnh hưởng đến đà tăng của sức cầu nội địa.

Mảng bán lẻ hàng hóa tăng trưởng kèm ảnh hưởng lạm phát
| Đơn vị % - Nguồn: GSO, Kafi Research

Năm	2025										2026			
Tháng	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4
Tổng mức Bán lẻ hàng hóa, dịch vụ	9.9	10.0	9.7	9.3	9.3	9.4	9.6	9.3	9.1	9.3	9.3	7.9	10.9	11.1
Dịch vụ lưu trú, ăn uống	14.0	15.0	15.2	14.7	15.0	14.7	14.8	14.6	14.6	14.6	9.4	9.2	13.3	13.4
Bán lẻ hàng hóa	8.8	8.7	8.2	7.9	7.8	8.1	8.3	8.0	7.9	8.0	9.3	7.8	8.0	11.1
Dịch vụ lữ hành	18.3	24.5	24.7	23.2	20.0	20.3	20.5	19.8	19.9	20.2	14.0	12.2	12.5	12.1
Dịch vụ khác	12.5	12.6	12.9	12.3	12.4	11.9	12.1	11.8	11.2	11.5	8.9	7.3	8.0	8.6

Khách du lịch quốc tế
| Đơn vị: Lượt khách – Nguồn: Cục du lịch Quốc gia, Kafi Research



Lạm phát

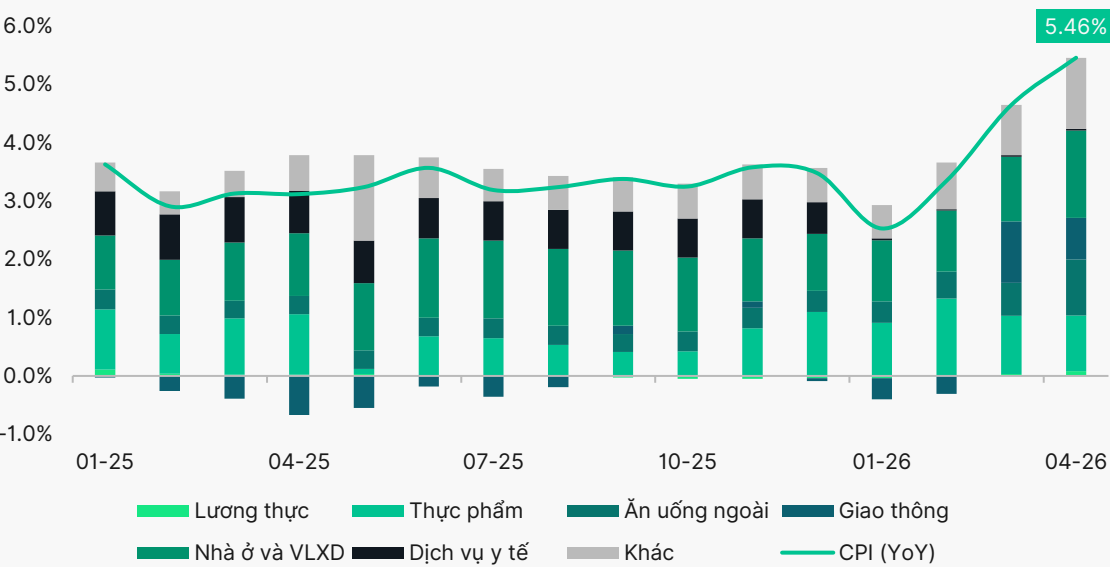
Rủi ro lạm phát kỳ vọng vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4/2026 tăng 0.84% MoM và 5.46% YoY, đưa CPI bình quân bốn tháng đầu năm tăng 3.99% YoY, trong khi lạm phát cơ bản tăng 3.89% YoY. Động lực chính của CPI đến từ nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng, phản ánh tác động của giá năng lượng thế giới lên mặt bằng giá trong nước.

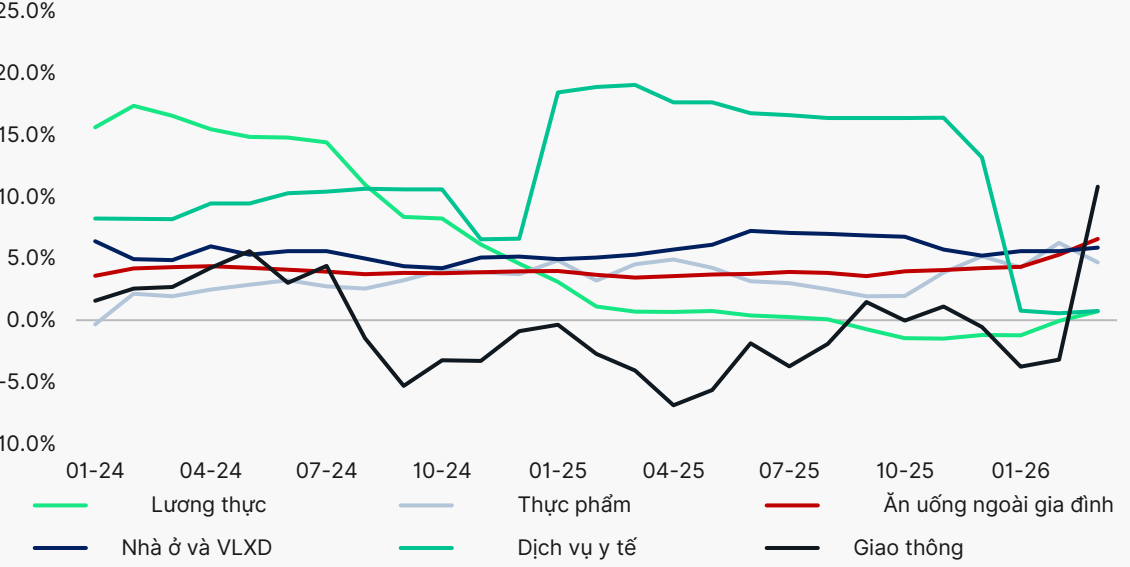
- Áp lực lạm phát có xu hướng lan rộng khi 10/11 nhóm hàng trong rổ CPI ghi nhận tăng giá. Trong đó, nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 2.59% MoM, đóng góp 0.59 điểm phần trăm vào mức tăng CPI chung, chủ yếu do giá gas tăng 35.3% theo diễn biến giá năng lượng thế giới và chi phí vận chuyển gia tăng. Bên cạnh đó, kỳ nghỉ lễ 30/4–1/5 thúc đẩy nhu cầu đối với các dịch vụ ăn uống, lưu trú và du lịch, góp phần làm mặt bằng giá dịch vụ tăng.
- Ở chiều ngược lại, giá xăng giảm theo diễn biến giá dầu thế giới giúp nhóm giao thông là nhóm duy nhất giảm giá (-0,81% MoM), qua đó bù đắp một phần áp lực tăng của CPI.

Nhìn chung, áp lực lạm phát trong tháng 4 chủ yếu xuất phát từ chi phí đầu vào và yếu tố mùa vụ, thay vì sự gia tăng mạnh của cầu tiêu dùng. Với CPI bình quân bốn tháng đầu năm vẫn duy trì dưới mục tiêu kiểm soát 4.5% của Chính phủ, Kafi cho rằng áp lực lạm phát vẫn nằm trong tầm kiểm soát.

Tăng trưởng CPI theo cấu phần đóng góp
| Đơn vị: %YoY – Nguồn: FiinPro, Kafi Research



Tăng trưởng giá tiêu dùng ở từng cấu phần
| Đơn vị: %YoY – Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



Đầu tư công

Vốn đầu tư công giải ngân thấp hơn kỳ vọng

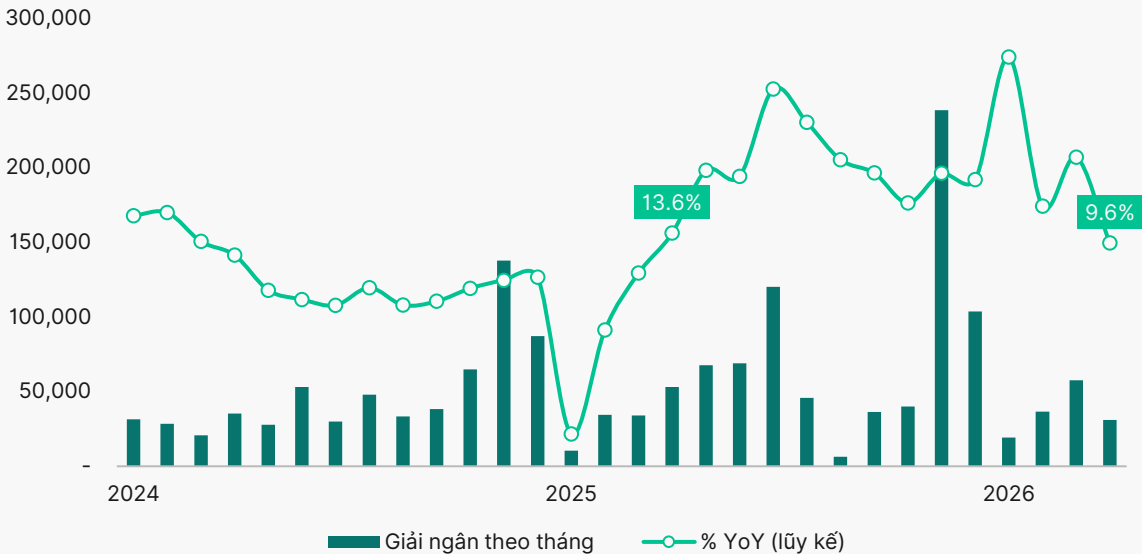
Tính đến cuối tháng 4/2026, tổng vốn đầu tư công (ĐTC) đã giải ngân ước khoảng 144,283 tỷ đồng (+9.6% YoY), đạt 14.2% so với chỉ tiêu do Thủ tướng Chính phủ phân bổ trong niên độ tài khóa năm 2026. So với cùng kỳ năm trước, mặc dù giá trị giải ngân tăng thêm 12.615,7 tỷ đồng, tuy nhiên tỷ lệ thực hiện lại giảm 1,7%. Nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ việc quy mô kế hoạch năm 2026 tăng mạnh, cao hơn 22,7% so với năm 2025 và kỳ nghỉ lễ kéo dài vào cuối tháng 4 cũng đã ảnh hưởng nhất định đến tiến độ thi công và thanh toán vốn tại nhiều dự án.

- Tiến độ giải ngân đang cho thấy sự phân hóa cực kỳ sắc nét giữa các đầu tàu kinh tế. Dòng tiền đang được hấp thụ rất tốt tại khu vực phía Bắc, dẫn đầu là Hải Phòng (hoàn thành 27,48% kế hoạch) và Hà Nội (27,28%). Ở chiều ngược lại, tốc độ đưa vốn vào nền kinh tế thực tại TP.HCM (11,63%) và các tỉnh trọng điểm phía Nam vẫn đang chậm nhịp, đòi hỏi sự quyết liệt hơn trong các tháng mùa khô hiện tại.

Với tỷ lệ hoàn thành chưa tới 15% sau 1/3 chặng đường, áp lực giải ngân trong 3 quý còn lại là cực kỳ lớn. Điều này đồng nghĩa với việc dòng tiền ngân sách sẽ phải tăng tốc bơm ra thị trường với cường độ mạnh hơn trong giai đoạn tới để đạt mục tiêu kích cầu.

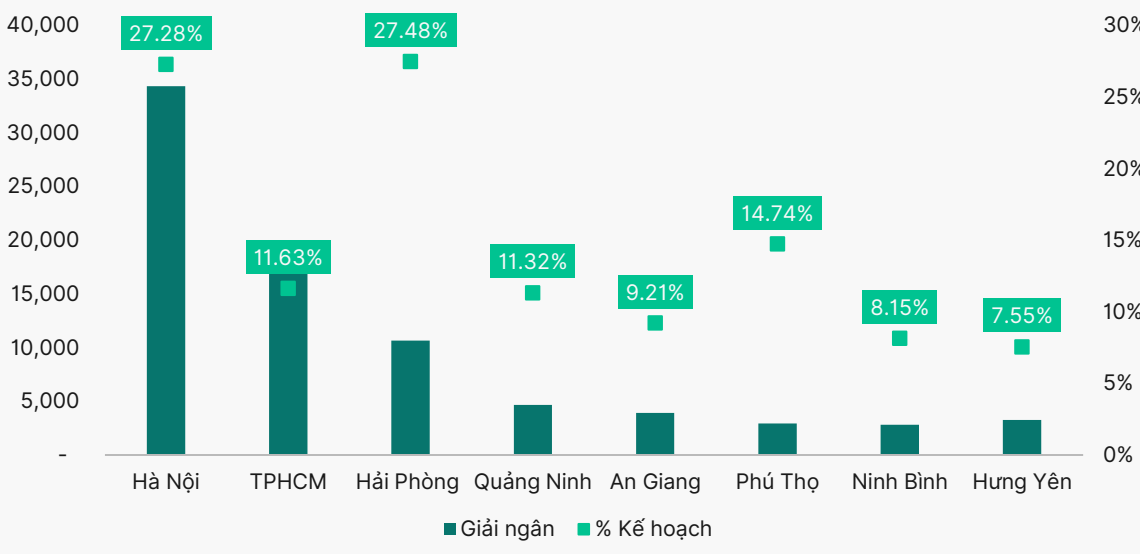
Tiến độ giải ngân đầu tư công (Niên độ tài khóa 13 tháng)

| Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: Bộ Tài chính, Kafi Research



Giải ngân ngân sách theo địa phương

| Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: Bộ Tài chính, Kafi Research



Dòng vốn FDI

Dòng vốn đăng ký mới đột phá. Góc nhìn từ phía DN FDI đã cởi mở hơn.

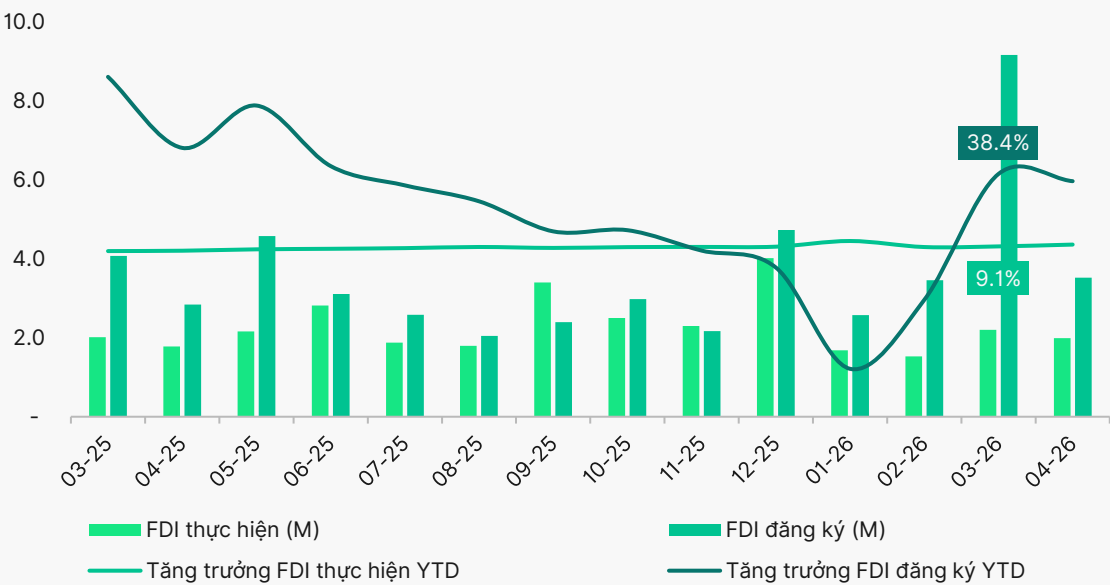
Lũy kế 4T/2026, vốn FDI đăng ký và thực hiện lần lượt đạt 18.7 tỷ USD (+35.5% YoY) và 7.4 tỷ USD (+9.8% YoY). Đáng chú ý, vốn FDI thực hiện ghi nhận mức cao nhất của bốn tháng đầu năm trong vòng 5 năm, cho thấy tiến độ giải ngân tiếp tục được duy trì tích cực.

- Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là lĩnh vực thu hút FDI lớn nhất với hơn 11 tỷ USD, chiếm 58.8% tổng vốn đăng ký, trong khi lĩnh vực sản xuất và phân phối điện đứng thứ hai, phản ánh nhu cầu đầu tư vào sản xuất và hạ tầng năng lượng vẫn ở mức cao. Singapore (6.05 tỷ USD, chiếm 49.8%) và Hàn Quốc (4.08 tỷ USD, chiếm 33.6%) tiếp tục là hai nhà đầu tư chủ lực, đóng góp hơn 80% tổng vốn đăng ký. Về địa bàn, khi Thái Nguyên và Nghệ An dẫn đầu về thu hút vốn nhờ các dự án quy mô lớn.

Nhìn chung, Kafi cho rằng diễn biến FDI bốn tháng đầu năm tiếp tục phản ánh niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đối với Việt Nam. Tuy nhiên, mức tăng trưởng hiện tại vẫn phụ thuộc đáng kể vào các dự án quy mô lớn, do đó cần theo dõi thêm sự đa dạng hóa về ngành nghề, địa bàn và số lượng dự án mới để đánh giá tính bền vững của chu kỳ phục hồi dòng vốn FDI.

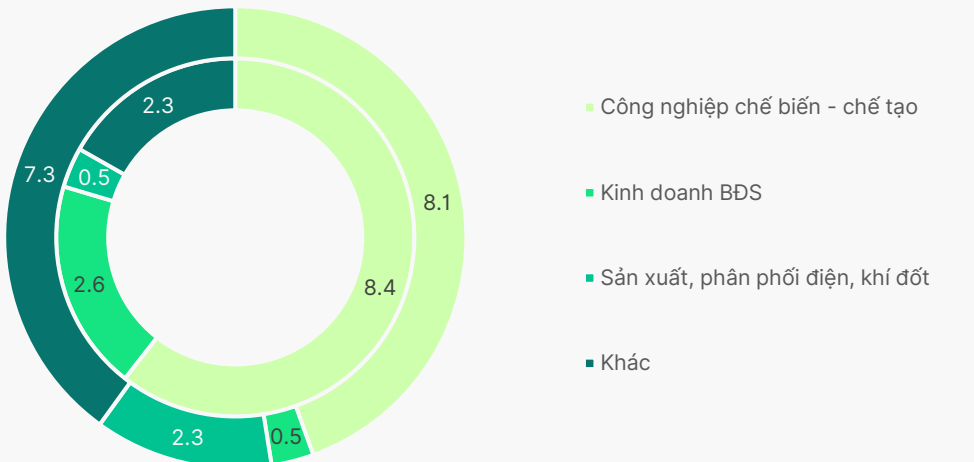
FDI đăng ký tăng trưởng đột phá

Đơn vị: Tỷ USD – Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



Cơ cấu FDI đăng ký theo ngành năm 2025-2026 (2026 – vòng ngoài)

Đơn vị: Tỷ USD – Nguồn: Fiinpro, Kafi Research

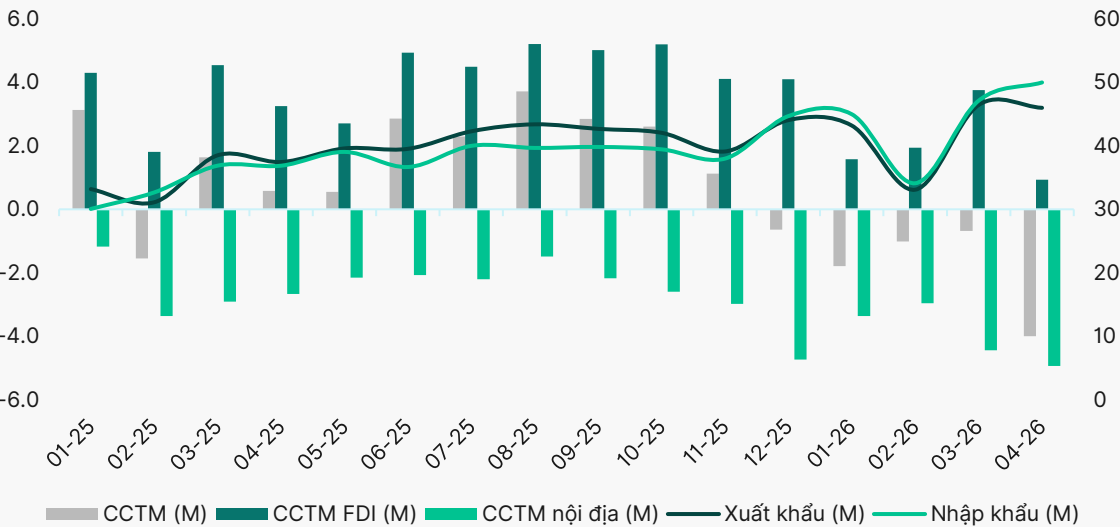


Cán cân thương mại

Thâm hụt thương mại 4 tháng liên tiếp nhưng quy mô thu hẹp dần theo tháng

Cán cân thương mại

| Đơn vị: Tỷ USD – Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



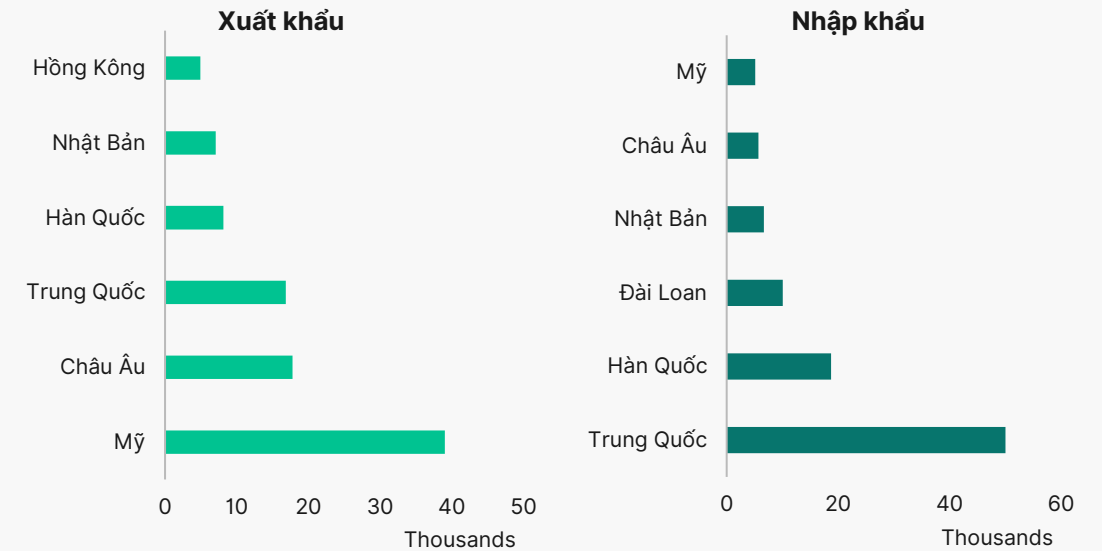
Trong 4 tháng đầu năm 2026, tổng kinh ngạch xuất nhập khẩu (XNK) đạt 344.17 tỷ USD (+24.2%YoY). Trong đó xuất khẩu đạt 168.53 tỷ USD (+19.7% YoY) và nhập khẩu đạt 175.64 tỷ USD (+28.7% YoY). Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 7.11 tỷ USD (trái ngược hoàn toàn với mức thặng dư 4.3 tỷ USD so với cùng kỳ), Việt Nam ghi nhận tháng thứ 5 nhập siêu liên tiếp.

- Động lực tăng trưởng xuất khẩu tiếp tục đến từ khu vực FDI, với kim ngạch đạt 134.9 tỷ USD (+25.8% YoY), chiếm 80% tổng kim ngạch xuất khẩu, trong khi khu vực kinh tế trong nước chỉ tăng 0.4% YoY. Ở chiều ngược lại, nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu chủ yếu nhờ nhu cầu nhập khẩu máy móc, thiết bị và nguyên vật liệu phục vụ sản xuất. Cụ thể, 94.2% kim ngạch nhập khẩu là tư liệu sản xuất, trong khi nhóm công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm tới 89.9% kim ngạch xuất khẩu.
- Về thị trường, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 53.9 tỷ USD, trong khi Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất với 69.0 tỷ USD. Xuất siêu sang Hoa Kỳ đạt 46.9 tỷ USD (+24.4% YoY), trong khi nhập siêu từ Trung Quốc tăng lên 46.4 tỷ USD (+33.4% YoY).

Kafi cho rằng hoạt động thương mại tiếp tục duy trì đà tăng tích cực nhờ khu vực FDI và nhu cầu nhập khẩu đầu vào phục vụ sản xuất. Tuy nhiên, sự phục hồi của xuất khẩu vẫn thiếu tính lan tỏa khi khu vực doanh nghiệp trong nước chỉ tăng trưởng ở mức khiêm tốn.

Kim ngạch xuất/nhập khẩu hàng hóa theo đối tác

| Đơn vị: Tỷ USD – Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



Tỷ giá

Sức ép ngoại biên điều chỉnh, áp lực tỷ giá kỳ vọng tạo đỉnh trong Q2

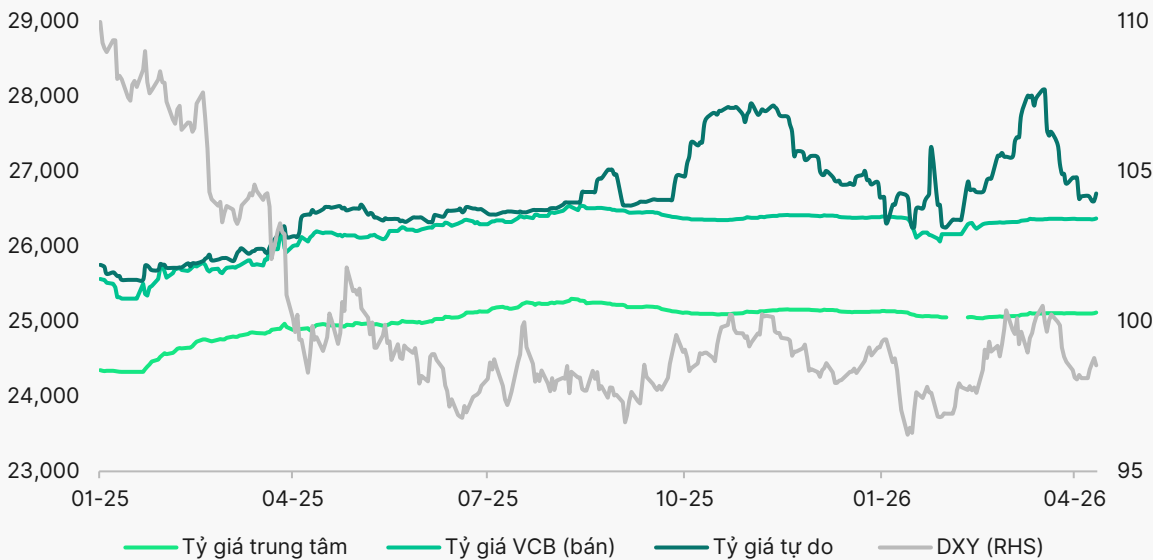
Trong tháng 4, xu hướng tỷ giá tăng đã chứng lại và dao động trong biên độ hẹp, đạt 26,336 VND/USD (+0.02% MoM)

Trong đó, áp lực kỹ thuật hạ nhiệt (1) chỉ số DXY quay về nền trung lập sau 3 tháng tăng liên tiếp trước đó; chỉ số DXY đạt 98.5 điểm (+0% MoM), (2) lợi suất trái phiếu VN10Y và US10Y tiệm cận bằng nhau; các điều kiện này hỗ trợ cho áp lực rút ròng của dòng vốn đầu tư khỏi Việt Nam đã thu hẹp. Điểm sáng khi cập nhật dữ liệu cán cân tổng thể Q4/2025 ghi nhận mục đầu tư gián tiếp dương trở lại (outflow USD giảm), xu hướng này kỳ vọng tiếp diễn trong quý 1 năm 2026.

Bên cạnh đó, lãi suất nền của toàn thị trường ở mức trung bình cao nhằm mục đích cân đối thanh khoản hệ thống phần nào hỗ trợ cho sức hút VND tăng lên, giảm áp lực găm giữ tỷ giá ở cá nhân và tổ chức trong nước.

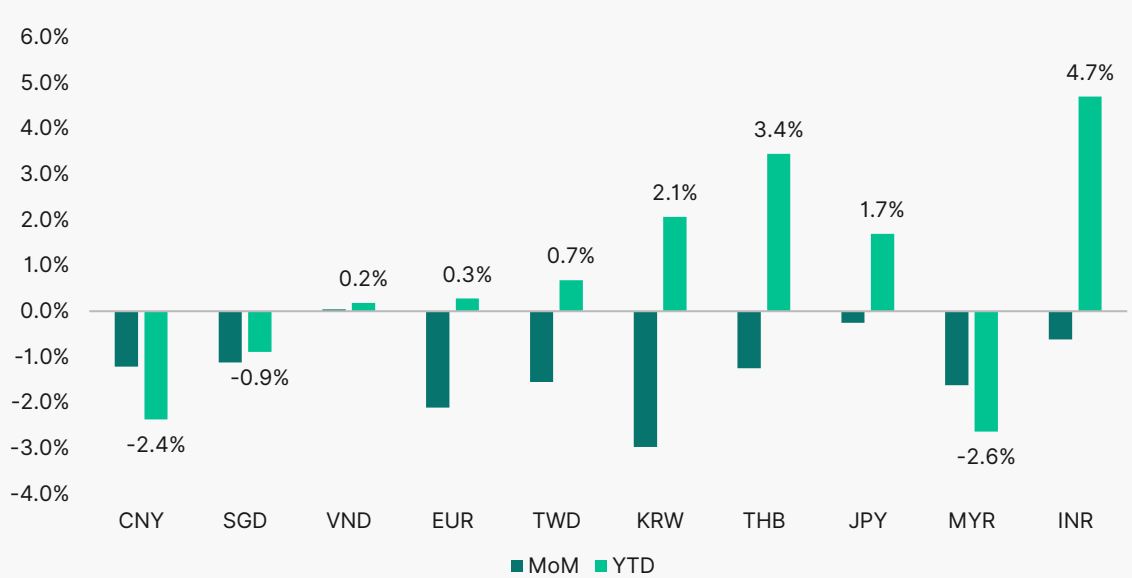
Trong kịch bản chiến sự kết thúc trong khoản thời gian kiểm soát (không sa lầy), **Kafi duy trì nhận định mức độ trượt giá của ngoại tệ không là yếu tố gây rủi ro, chỉ tăng nhẹ ở mức 2-2.5% YTD trong năm 2026, và diễn biến tỷ giá cân bằng hơn từ quý 2 trở đi** (đình áp lực vốn ngoại và nhu cầu nhập khẩu).

Diễn biến tỷ giá trong nước và DXY
| Đơn vị: VND/USD – Nguồn: Fiinpro, Investing, Kafi Research



*Tỷ giá USD/VND được sử dụng đánh giá trong báo cáo Kafi là tỷ giá ngoại tệ VCB bán

Biến động tỷ giá giữa USD với các đồng tiền toàn cầu
| Đơn vị: % – Nguồn: Investing, Kafi Research



Tăng trưởng tín dụng

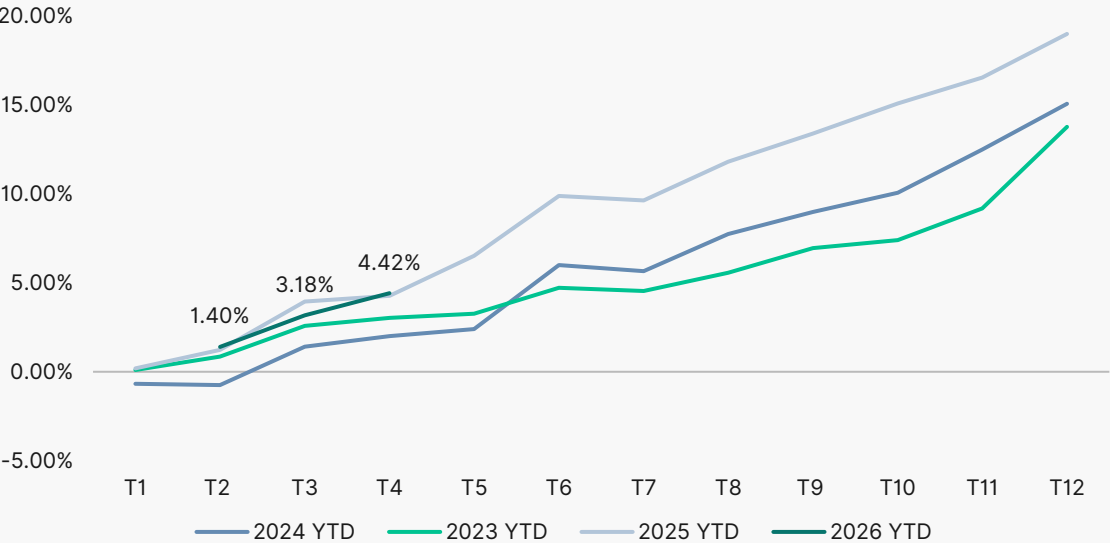
Lãi suất vẫn ở mức nền cao, dự kiến điều chỉnh giảm chậm do áp lực huy thanh khoản chưa được giải quyết

Tính đến ngày 28/04/2026, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế ước đạt 4.42% YTD, tương đương 19.4 triệu tỷ đồng được bơm vào nền kinh tế. Trong khi, dữ liệu tăng trưởng huy động gây thất vọng, chỉ đạt 2.6% YTD.

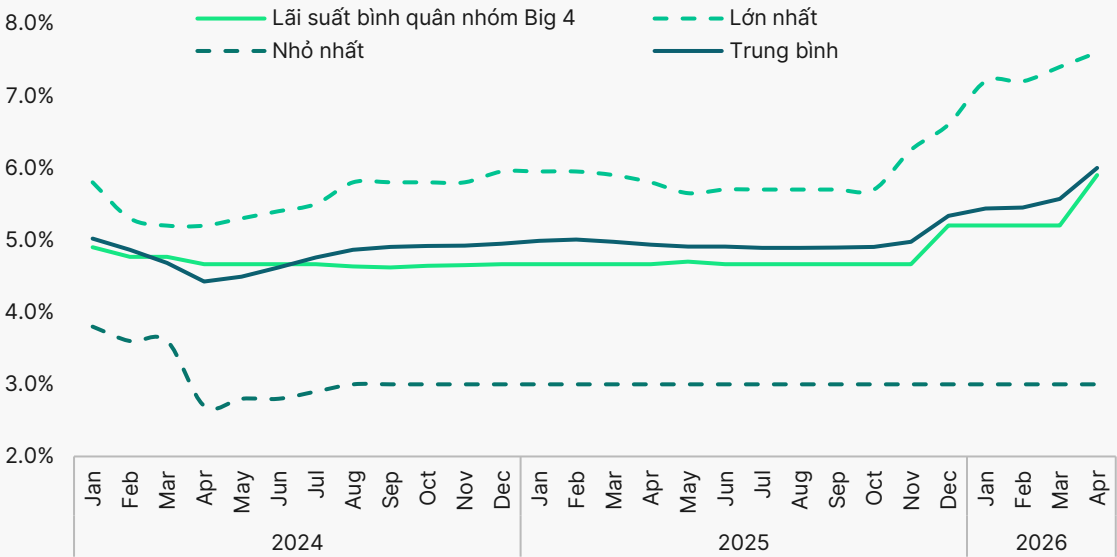
Lập trường thận trọng từ phía NHNN thể hiện qua việc thiết lập các hàng rào kỹ thuật, siết chặt dòng vốn chảy vào các lĩnh vực mang tính đầu cơ, rủi ro cao, điều hướng nắn dòng vốn chảy vào khu vực kinh tế thực. Việc kiểm soát đầu ra tín dụng theo quý nằm trong kế hoạch ổn định cân đối của hệ thống, tăng trưởng huy động dù đang chậm nhưng dự kiến tăng tốc dần (độ trễ dịch chuyển đầu tư khi các hiệu suất của các lớp tài sản phòng thủ khác điều chỉnh); từ đó, kéo giảm chênh lệch tín dụng – huy động và giúp cho NHNN chủ động hơn trong việc ổn định nền lãi suất trong dài hạn.

Kafi bảo lưu nhận định mặt bằng lãi suất thị trường 1 vẫn duy trì ở mức trung lập – cao trong quý 2. Dù chủ trương của thống đốc NHNN trong việc nỗ lực “chặn trần” lãi suất huy động (LSHĐ thực tế tại NHTM đã ghi nhận điều chỉnh nhẹ), song chênh lệch huy động – cho vay cập nhật vẫn ở tỷ lệ áp lực, khiến cho xu hướng lãi suất huy động khó điều chỉnh ngay trong ngắn hạn.

Tăng trưởng tín dụng qua các năm
| Đơn vị: %YTD – Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



Lãi suất huy động
| Đơn vị %/năm - Nguồn: GSO, Kafi Research



Thị trường mở

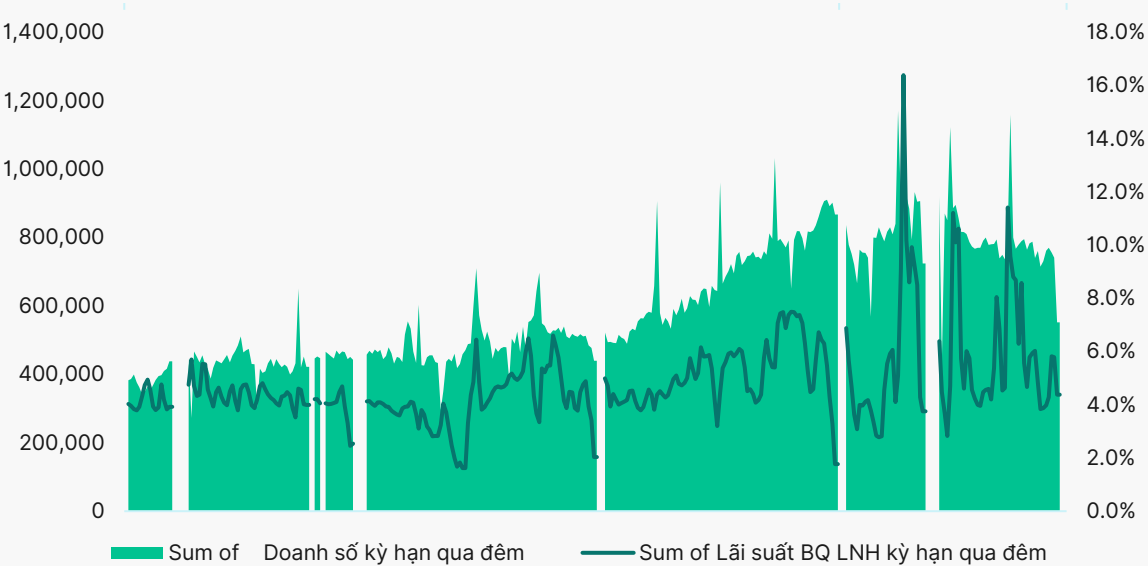
Linh hoạt hỗ trợ thanh khoản từ thị trường 2

Trong T4/2026, thị trường liên ngân hàng (LNH) ghi nhận biến động mạnh khi mặt bằng lãi suất tiếp tục bị đẩy lên và neo ở mức cao. Diễn biến lãi suất LNH kỳ hạn qua đêm bình quân dao động quanh mức 5.8% - 6.0%/năm, có thời điểm vượt ngưỡng 5.9%/năm ngay từ đầu tháng; mức này nhìn chung có phần hạ nhiệt hơn so với kỳ trước ở mức 6.5%/năm, nhưng vẫn duy trì ở ngưỡng cao, phản ánh rõ nét áp lực thiếu hụt thanh khoản cục bộ chưa được giải quyết dứt điểm.

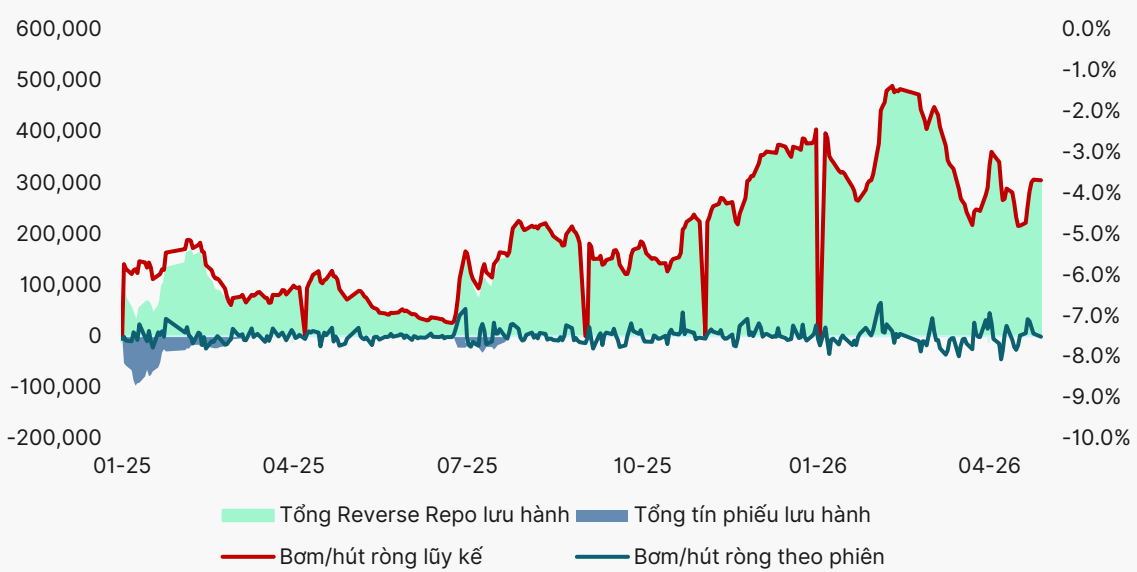
- Quy mô thanh khoản trên thị trường mở (OMO) chứng kiến sự sôi động trở lại với các nhịp bơm/hút ròng đan xen. Đáng chú ý, bước sang nửa cuối tháng 4, NHNN đã chuyển hướng bơm ròng mạnh mẽ (điển hình như tuần 20-27/04 bơm ròng gần 90.000 tỷ đồng). Lượng OMO lưu hành trên hệ thống tăng vọt lên mức trên 266.000 tỷ đồng vào cuối tháng, cho thấy động thái chủ động cung ứng thanh khoản từ nhà điều hành nhằm "giảm xóc" cho thị trường 2

Kafi nhận định, trong giai đoạn tới, NHNN sẽ tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức "đủ cao" (dự kiến dao động quanh 4.5% - 6.0% đối với kỳ hạn qua đêm) để tạo chốt chặn bảo vệ đồng nội tệ trước áp lực tỷ giá và lạm phát tiềm ẩn. Trong bối cảnh dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ không còn nhiều, động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ tiếp tục đòi hỏi sự gánh vác và hỗ trợ lớn hơn từ chính sách tài khóa.

Thị trường liên ngân hàng
| Đơn vị: Tỷ đồng/% – Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



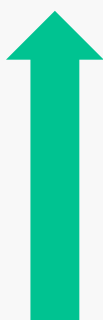
Thị trường mở
| Đơn vị: Tỷ đồng – Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



Vĩ mô Việt Nam T4 TRUNG LẬP

- Nền kinh tế trong nước: Bức tranh Quý 1/2026 ghi nhận sự bứt tốc mạnh mẽ với tăng trưởng GDP đạt 7.83% YoY nhờ các động lực cốt lõi như dòng vốn FDI, kim ngạch thương mại và sự phục hồi dần của tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, nền kinh tế gặp bài toán “nan giải” trước áp lực lạm phát chi phí đẩy.
- Tổng thể, Kafi bảo lưu nhận định vĩ mô Việt Nam TRUNG LẬP trong tháng 4 bất chấp con số tăng trưởng GDP đột phá của quý 1. Thái độ thận trọng này được duy trì trong bối cảnh quý 2 - giai đoạn có tính mùa vụ thấp về tiêu dùng, đồng thời các nỗ lực tháo gỡ điểm nghẽn pháp lý vẫn cần độ trễ nhất định để ngấm vào nền kinh tế thực. Về chính sách tiền tệ, nhà điều hành thể hiện góc nhìn cân trọng giữa việc cân bằng giữa bảo vệ tỷ giá và duy trì mặt bằng chi phí vốn ổn định để hỗ trợ tăng trưởng.

Điểm nhấn chính theo đóng góp tích cực/tiêu cực trong kỳ Q1/2026



- Dòng vốn FDI bứt phá kỷ lục: Lũy kế 4 tháng, vốn đăng ký đạt 18.7 tỷ USD (+35.5% YoY), FDI giải ngân đạt 7.4 tỷ USD (+9.8% YoY) – mức cao nhất trong 5 năm.
- Thương mại quốc tế bùng nổ: Lũy kế 4 tháng, tổng kim ngạch XNK đạt 344.17 tỷ USD (+24.2% YoY), động lực dẫn dắt tiếp tục đến từ khu vực FDI (+25.8% YoY, chiếm 80% kim ngạch xuất khẩu).
- Khởi thông chính sách: Nghị quyết 16/NQ-CP và các cơ chế đặc thù về vật liệu đắp nền tiếp tục kích thích giải ngân đầu tư công (+12.3% YoY lũy kế 4 tháng) và tháo gỡ các dự án BT trong Quý 2.



- Thâm hụt thương mại kéo dài: Lũy kế 4 tháng, cán cân thương mại nhập siêu 7.11 tỷ USD (tháng thứ 5 nhập siêu liên tiếp, chủ yếu do khối FDI tăng tốc nhập khẩu máy móc), dù áp lực tỷ giá đã hạ nhiệt trong tháng 4 (26,336 VND/USD, +0.02% MoM) khi DXY quay về vùng trung lập.
- Lạm phát đối mặt thách thức: CPI tháng 4 tăng 5.46% YoY (bình quân 4 tháng đạt 3.99% YoY), chủ yếu do giá nhà ở, điện nước và vật liệu xây dựng tăng.
- Rủi ro từ thị trường TPDN: Áp lực đáo hạn trong 8 tháng cuối năm ước tính lên tới gần 264.000 tỷ đồng. Nếu pháp lý dự án BĐS chậm tháo gỡ, rủi ro chậm trả nợ có thể tạo "hiệu ứng lây lan" lên chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng.

Chính sách nổi bật

Nhóm chính sách tháo gỡ pháp lý bất động sản được đẩy mạnh

Chính sách	Thời điểm ban hành	Nội dung	Thời điểm ảnh hưởng	Đánh giá ảnh hưởng
Nghị định 49/2026/NĐ-CP	Tháng 01/2026	Hướng dẫn định giá đất theo phương pháp thặng dư, tháo gỡ điểm nghẽn về bồi thường, tính tiền sử dụng đất.	Ngay lập tức	Giải quyết tinh gọn thủ tục hành chính Các doanh nghiệp có quỹ đất chưa chuyển đổi mục đích, chịu áp lực chi phí đầu vào cao hơn, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận trong điều kiện thị trường phục hồi chậm
Nghị quyết 16/NQ-CP	Tháng 02/2026	Cơ chế sử dụng quỹ đất đối ứng thanh toán cho nhà đầu tư dự án BT chuyển tiếp Cơ chế giải phóng mặt bằng đặc thù để đẩy nhanh tiến độ dự án	Ngay lập tức	Bổ sung quỹ đất đại đô thị gối đầu cho các tập đoàn hạ tầng – BĐS Giải quyết quy trình GPMB tồn đọng tại các vị trí nội thành
Nghị định 12/2026/NĐ-CP	Tháng 03/2026	Cho phép chuyển đổi mục đích sử dụng đất nông nghiệp/phi nông nghiệp để làm nhà ở thương mại.	Dài hạn	Mở rộng nguồn cung tại các đô thị vệ tinh (vùng ven) Mở đường cho định hướng phát triển triển nhà ở xã hội
Chỉ thị 05/CT-TTg	Tháng 03/2026	Cho phép chia dự án: Phần đúng quy hoạch được cấp phép kinh doanh trước, phần sai phạm khoanh vùng xử lý sau.	Dài hạn	Hỗ trợ dòng tiền ngắn – trung hạn cho các chủ đầu tư ôm siêu dự án, tránh rủi ro vỡ nợ thanh khoản, đổ vỡ hệ thống.
Cấp Mã định danh điện tử BĐS	Hiệu lực từ 01/03/2026	Số hóa 100% hồ sơ thửa đất/căn hộ. Khai tử giấy tờ bản cứng trong nhiều khâu thẩm định giao dịch, chống bán chồng chéo.	Ngay lập tức	Minh bạch hóa thông tin dữ liệu, giảm rủi ro pháp lý, đặc biệt ở thị trường thứ cấp. Củng cố niềm tin của dòng vốn đầu tư trong trung - dài hạn

Tổng hợp các chỉ số vĩ mô

Cấu phần vĩ mô	Đơn vị	01-25	02-25	03-25	04-25	05-25	06-25	07-25	08-25	09-25	10-25	11-25	12-25	01-26	02-26	03-26	04-26
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	% MoM	-9.2%	-2.2%	12.0%	1.4%	4.3%	4.1%	0.5%	2.2%	0.1%	2.4%	2.3%	2.2%	-0.2%	-18.5%	18.8%	3.0%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	% YoY	-1.0%	17.6%	9.9%	9.6%	9.6%	8.0%	7.4%	8.7%	12.7%	10.4%	9.1%	10.1%	19.4%	0.6%	7.2%	9.3%
Chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI	Điểm	48.9	49.2	50.5	45.6	49.8	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53	52.5	54.3	51.2	50.5
Tổng mức bán lẻ hàng hóa YTD	Triệu tỷ	0.6	1.1	1.7	2.3	2.9	3.4	4.0	4.6	5.2	5.8	6.4	7.0	0.6	1.2	1.9	2.5
Tăng trưởng bán lẻ lũy kế	% YoY	9.4%	10.3%	11.1%	10.8%	10.5%	10.3%	10.1%	10.4%	10.0%	10.0%	9.5%	9.7%	10.3%	8.7%	11.4%	11.4%
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)	% YoY	3.6%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%	3.6%	3.2%	3.2%	3.4%	3.3%	3.6%	3.5%	2.5%	3.4%	4.7%	5.5%
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)	% MoM	1.0%	0.3%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	0.1%	0.1%	0.4%	0.2%	0.5%	0.2%	0.1%	1.1%	1.2%	0.8%
Tổng giá trị xuất khẩu lũy kế	Tỷ USD	33.2	64.3	102.8	140.3	180.2	219.9	262.5	306.0	348.7	391.0	430.1	475.1	43.2	76.4	126.6	169.0
Giá trị xuất khẩu theo tháng	Tỷ USD	33.2	31.1	38.5	37.4	39.6	39.5	42.3	43.4	42.7	42.0	39.1	44.1	43.2	33.1	47.1	46.0
Tổng giá trị nhập khẩu lũy kế	Tỷ USD	30.1	62.8	99.7	136.6	175.6	212.2	252.3	292.0	331.9	371.4	409.6	455.0	45.0	79.3	122.9	176.7
Giá trị nhập khẩu theo tháng	Tỷ USD	30.1	32.7	36.9	36.9	39.0	36.7	40.0	39.7	39.8	39.4	38.0	44.7	45.0	34.1	46.4	50.0
Cán cân thương mại lũy kế	Tỷ USD	3.1	1.5	3.2	3.8	4.7	7.7	10.2	14.0	16.8	19.6	20.5	20.1	-1.8	-2.9	3.6	-7.6
Cán cân thương mại theo tháng	Tỷ USD	3.1	-1.5	1.6	0.6	0.6	2.9	2.3	3.7	2.8	2.6	1.1	-0.6	-1.8	-1.0	0.7	-4.0
Tăng trưởng xuất khẩu lũy kế	% YoY	-4.1%	8.2%	10.6%	12.9%	14.0%	14.5%	14.8%	14.8%	16.0%	16.2%	16.1%	17.0%	30.1%	18.9%	23.1%	20.4%
Tăng trưởng nhập khẩu lũy kế	% YoY	-2.8%	15.9%	17.0%	18.5%	17.5%	17.9%	17.9%	17.9%	18.8%	18.6%	18.4%	19.4%	49.6%	26.3%	23.3%	29.4%
Tăng trưởng CCTM lũy kế	% YoY	-15.7%	-71.6%	-59.6%	-58.2%	-46.4%	-36.7%	-30.3%	-25.7%	-20.4%	-15.6%	-15.8%	-19.6%	-157.0%	-300.6%	15.5%	-301.8%

Tổng hợp các chỉ số vĩ mô

Cấu phần vĩ mô	Đơn vị	01-25	02-25	03-25	04-25	05-25	06-25	07-25	08-25	09-25	10-25	11-25	12-25	01-26	02-26	03-26	04-26
FDI đăng ký lũy kế	Tỷ USD	4.33	6.90	10.98	13.82	18.40	21.51	24.09	26.14	28.54	31.52	33.69	38.42	2.58	6.03	15.20	18.73
FDI đăng ký theo tháng	Tỷ USD	4.3	2.6	4.1	2.8	4.6	3.1	2.6	2.1	2.4	3.0	2.2	4.7	2.6	3.5	9.2	3.5
FDI thực hiện lũy kế	Tỷ USD	1.5	3.0	5.0	6.7	8.9	11.7	13.6	15.4	18.8	21.3	23.6	27.6	1.7	3.2	5.4	7.4
FDI thực hiện theo tháng	Tỷ USD	1.5	1.4	2.0	1.8	2.2	2.8	1.9	1.8	3.4	2.5	2.3	4.0	-25.9	1.5	2.2	2.0
Tăng trưởng FDI đăng ký lũy kế	% YoY	48.6%	60.8%	77.8%	49.0%	66.2%	41.7%	33.8%	27.4%	15.2%	15.6%	7.4%	0.5%	-40.5%	-12.7%	38.4%	35.5%
Tăng trưởng FDI thực hiện lũy kế	% YoY	2.0%	5.4%	7.2%	7.3%	7.9%	8.1%	8.4%	8.8%	8.5%	8.8%	8.9%	9.0%	11.3%	8.8%	9.0%	9.8%
Tỷ giá ngoại tệ (VCB bán)	USD/VND	25,300	25,730	25,740	26,180	26,200	26,300	26,380	26,502	26,446	26,347	26,412	26,377	26,110	26,230	26,357	26,368
Biến động tỷ giá	% YTD	-1.0%	0.7%	0.7%	2.5%	2.5%	2.9%	3.2%	3.7%	3.5%	3.1%	3.4%	3.2%	2.2%	2.7%	3.2%	3.2%
Tăng trưởng tín dụng	% YoY	0.6%	0.8%	3.9%	5.3%	6.7%	9.9%	9.6%	11.8%	13.4%	15.1%	15.6%	19.0%	0.0%	1.4%	3.2%	4.6%
Tăng trưởng tín dụng	% YoY	15.7%	16.8%	17.9%	18.8%	18.8%	19.2%	17.6%	19.9%	19.6%	20.3%	19.9%	19.0%	16.7%	18.2%	18.3%	18.2%
Lãi suất huy động trung bình	%/năm	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.7%	5.7%	5.7%	5.8%	6.4%
Lãi suất cho vay trung bình	%/năm	7.9%	7.9%	7.8%	7.8%	7.7%	7.7%	7.7%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	8.2%	8.3%	8.9%

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.