



BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 06.2026

Hà Nội, 10 tháng 07 năm 2026

Chủ đề

Diễn biến chính

Đánh giá

Kinh tế Mỹ

- **Rủi ro tài khóa gia tăng:** Chi phí lãi vay cao hơn ngân sách quốc phòng, trong khi lượng lớn trái phiếu đáo hạn phải tái tục ở mặt bằng lãi suất cao hơn trước đó đáng kể.
- **Áp lực đình lạm:** GDP quý I/2026 tăng 1.6% nhưng tiêu dùng suy yếu; lạm phát duy trì cao do cú sốc năng lượng Trung Đông.
- **Triển vọng:** Tăng trưởng năm 2026 dự báo giảm còn 2.2%; Fed có thể tăng thêm 25 điểm cơ bản cuối năm.

Tiêu cực

Kinh tế Trung Quốc

- **Cung mạnh, cầu yếu:** Sản xuất và lợi nhuận doanh nghiệp phục hồi đáng kể nhưng có sự phân hóa rõ rệt giữa các nhóm ngành. Trong khi đó, CPI và giá hàng tiêu dùng vẫn thấp, tỷ lệ thất nghiệp thanh niên cao và đầu tư tài sản cố định tiếp tục giảm do thị trường bất động sản chưa phục hồi.
- **Chính sách:** PBoC giữ LPR 1 năm ở 3% để ổn định Nhân dân tệ; Bắc Kinh tăng hỗ trợ hạ tầng AI và xuất khẩu công nghệ.

Trung Lập

Kinh tế Châu Âu

- **Kinh tế phục hồi chậm:** lạm phát hạ nhiệt, bán lẻ phục hồi, sản phẩm dịch vụ tăng, và thị trường lao động ổn định. Tuy nhiên, rủi ro vẫn nằm ở áp lực giá sản xuất còn cao, đặc biệt từ năng lượng, trong khi biên lợi nhuận doanh nghiệp giảm và hộ gia đình vẫn duy trì tỷ lệ tiết kiệm cao, cho thấy tiêu dùng chưa thực sự bùng nổ.
- **ECB chuyển sang thắt chặt:** ECB tăng 25 điểm cơ bản, đưa lãi suất tiền gửi lên 2.25%; đồng thời hạ dự báo tăng trưởng 2026 xuống 0.8% và nâng lạm phát lên 3%.

Tiêu cực

Kinh tế Nhật Bản

- **Phục hồi chậm:** Tăng trưởng năm 2026 dự báo chỉ khoảng 0.5%, chịu tác động từ lạm phát và căng thẳng thương mại với Trung Quốc, dù nhu cầu AI vẫn hỗ trợ xuất khẩu.
- **Dư địa chính sách hạn chế:** CPI ở mức 2.8% thúc đẩy BOJ nâng lãi suất, nhưng nợ công trên 200% GDP khiến quá trình thắt chặt phải diễn ra thận trọng.
- **Rủi ro tỷ giá:** Nhật Bản sẵn sàng can thiệp trực tiếp nếu chênh lệch lãi suất với Mỹ tiếp tục gây áp lực mất giá lên đồng yen.

Tiêu cực

Vĩ mô
Quốc tế

Chủ đề	Diễn biến chính	Đánh giá
Nền kinh tế 6 tháng đầu năm 2026 có sự cải thiện	Kinh tế 6 tháng đầu năm 2026 tăng trưởng khả quan với GDP tăng 8.18% (quý II tăng 8.39%), dẫn dắt bởi ngành chế biến, chế tạo (+10.23%) và khối dịch vụ. Tuy nhiên, kết quả này vẫn thấp hơn mục tiêu cả năm (10%), đặt ra thách thức cực kỳ lớn cho nửa cuối năm khi Nghị quyết 166/NQ-CP yêu cầu tăng trưởng H2 phải đạt tới 11.9%. Về sản xuất, PMI tháng 6 (51.8 điểm) và IIP quý II (+11.2%) tiếp tục duy trì đà mở rộng vững chắc nhờ áp lực chi phí đầu vào hạ nhiệt. Trong khi đó, tổng mức bán lẻ 1H2026 đạt 3,889.5 nghìn tỷ đồng nhưng tăng trưởng thực tế chỉ đạt 7.3% do áp lực lạm phát ngầm; dù vậy, NSI kỳ vọng sức mua sẽ sớm bắt đầu phục hồi nhờ cao điểm mùa du lịch giữa năm và giá năng lượng toàn cầu giảm bớt.	Khả quan
Xuất nhập khẩu tăng tốc và điểm sáng từ dòng vốn FDI	Trong 6 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu bắt đầu phục hồi đạt 549.69 tỷ USD (+27.1% YoY). Dù chịu áp lực nhập siêu 16.65 tỷ USD do nhu cầu nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng mạnh (+33.4% YoY), tỷ giá vẫn duy trì ổn định nhờ bộ đỡ vững chắc từ dòng vốn FDI kỷ lục. Cụ thể, tổng vốn FDI đăng ký đạt tới 44.65 tỷ USD (+61% YoY) — dẫn dắt bởi Singapore, Hàn Quốc và Nhật Bản — trong khi vốn giải ngân thực tế chạm mức cao nhất trong 5 năm qua với 13 tỷ USD (+11.2% YoY), tập trung chủ yếu vào ngành chế biến, chế tạo. Để tiếp tục giữ chân dòng vốn này trong nửa cuối năm, NSI nhận định Việt Nam cần điều hành lãi suất liên ngân hàng ở mức hợp lý nhằm neo giữ ổn định tỷ giá trước những biến động phức tạp từ thị trường quốc tế.	Khả quan
Vĩ mô Việt Nam	Bình quân 6 tháng đầu năm 2026, lạm phát cơ bản của Việt Nam tăng 4.12% YoY, thấp hơn mức CPI chung là 4.38% YoY — con số đã tiệm cận ngưỡng mục tiêu kiểm soát 4.5% của Chính phủ. Áp lực lạm phát nửa đầu năm được xoa dịu phần nào nhờ giá năng lượng thế giới giảm mạnh sau Thỏa thuận hòa bình Mỹ - Iran, kết hợp với tỷ giá USD/VND ổn định và tiến độ chi ngân sách còn chậm. Tuy nhiên, NSI dự báo CPI nửa cuối năm sẽ tiếp tục đi ngang ở mức cao. Rủi ro lớn nhất đến từ việc tăng tốc giải ngân đầu tư công vào cuối năm gây sức ép lên tỷ giá và đẩy tăng chi phí nguyên vật liệu đầu vào, bên cạnh biến động khó lường của giá năng lượng toàn cầu. Để hóa giải áp lực này, giải pháp cốt lõi là đẩy mạnh thu hút dòng vốn nước ngoài nhằm bổ sung nguồn ngoại tệ, cân bằng áp lực tỷ giá từ phía đầu tư công và giữ CPI cả năm an toàn dưới ngưỡng 4.5%.	Tiêu cực
Rủi ro thanh khoản hệ thống và áp lực chi phí vốn lên ngành ngân hàng gia tăng	Tính đến tháng 6/2026, tăng trưởng tín dụng ước đạt 7.4% YTD (gần 20 triệu tỷ đồng), vượt mức huy động khoảng 2.0 triệu tỷ đồng và tạo rủi ro thanh khoản lớn cho hệ thống. Áp lực này buộc các ngân hàng phải cạnh tranh tăng lãi suất huy động và phát hành trái phiếu chi phí cao, làm sụt giảm biên lợi nhuận toàn ngành. Ngoài ra, việc NHNN dự thảo Thông tư mới theo tiêu chuẩn Basel III sẽ thắt chặt hơn các điều kiện an toàn, đẩy chi phí vận hành tăng lên. NSI nhận định mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục neo cao nửa cuối năm 2026 khi tín dụng tăng tốc hướng tới mục tiêu 15.0%. Dù dòng tiền giải ngân đầu tư công cuối năm có thể hỗ trợ nguồn huy động, xu hướng này lại tiềm ẩn nguy cơ gây áp lực lên tỷ giá USD/VND và làm ảnh hưởng đến sự ổn định của dòng vốn ngoại trong hệ thống.	Tiêu cực

KINH TẾ MỸ

Tác động cuộc chiến với Iran ảnh hưởng bất lợi lên nền kinh tế Mỹ

❖ Chính sách tài khóa vào thế tiến thoái lưỡng nan

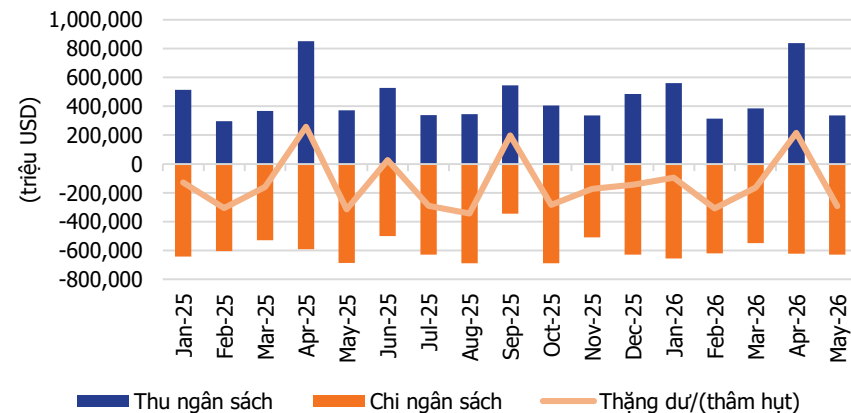
Để tài trợ cho chiến tranh, Kho bạc Mỹ buộc phải ồ ạt phát hành thêm trái phiếu mới. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất trái phiếu đang bị neo cao ở mức trên 4%, chi phí trả lãi ròng của chính phủ liên bang tăng vọt theo đường thẳng đứng, vượt mức ngân sách dành cho Quốc phòng, đẩy tài khóa vào trạng thái kiệt quệ. Chi tiêu cho chiến sự liên tục phình to khi hải quân Mỹ rơi vào thế tiến thoái lưỡng nan về hiệu suất kinh tế khi phải sử dụng tên lửa công nghệ cao SM-2/SM-6 (giá 2 - 4.3 triệu USD/quả) để đánh chặn UAV/UUV tự sát thô sơ (giá 10,000 - 20,000 USD). Việc chính phủ bơm thêm tiền và thanh khoản vào hệ thống để mua sắm vũ khí, khí tài vô tình kích thích tổng cầu và trực tiếp tiếp thêm nhiên liệu cho ngọn lửa lạm phát.

❖ Liệu cuộc chiến tranh đã đi đến hồi kết?

Ngày 17/06/2026, Mỹ và Iran đã chính thức ký biên bản ghi nhớ gồm 14 điểm nhằm chấm dứt cuộc chiến khốc liệt kéo dài từ ngày 28/02/2026. Theo đó, lệnh ngừng bắn tạm thời sẽ được gia hạn thêm 60 ngày để các nhà ngoại giao hai bên tiến hành đàm phán một hiệp ước hòa bình vĩnh viễn. Nội dung thỏa thuận xoay quanh việc Mỹ đồng ý chấm dứt chiến tranh trên mọi mặt trận; dỡ bỏ hoàn toàn lệnh phong tỏa các cảng biển của Iran; hủy bỏ các biện pháp trừng phạt kinh tế và giải băng hàng tỷ USD tài sản của Tehran. Đặc biệt, một quỹ đầu tư tư nhân trị giá 300 tỷ USD sẽ được thành lập để phục vụ công tác tái thiết sau chiến tranh của Iran. Về phía Iran, quốc gia này tái khẳng định cam kết không chế tạo vũ khí hạt nhân, chấp nhận thực hiện việc "làm loãng" kho dự trữ uranium đã làm giàu ngay tại chỗ dưới sự giám sát nghiêm ngặt của Cơ quan Năng lượng Nguyên tử Quốc tế (IAEA).

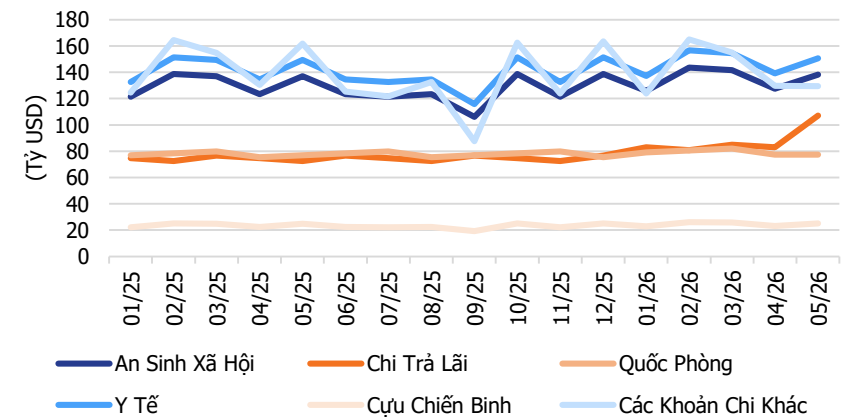
Điều khoản quan trọng nhất là việc khôi phục hoàn toàn và miễn phí Eo biển Hormuz – tuyến hải trình huyết mạch chi phối nguồn cung dầu mỏ thế giới, giúp giá năng lượng toàn cầu hạ nhiệt đáng kể. NSI cho rằng đây là tiền đề quan trọng giúp xoay chuyển kỳ vọng tăng lãi suất của Fed, mở ra cơ hội cho các thị trường mới nổi như Việt Nam ổn định về mặt tỷ giá trong giai đoạn cuối năm.

Thâm hụt ngân sách Mỹ đạt 1.2 nghìn tỷ USD 5T2026



Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ

Các hạng mục chi tiêu ngân sách Mỹ



Nguồn: Dữ liệu tài khóa Kho Bạc Mỹ

KINH TẾ MỸ

Kinh tế Mỹ duy trì ổn định trong nửa đầu năm 2026

❖ Tăng trưởng GDP chậm lại trước áp lực từ lạm phát

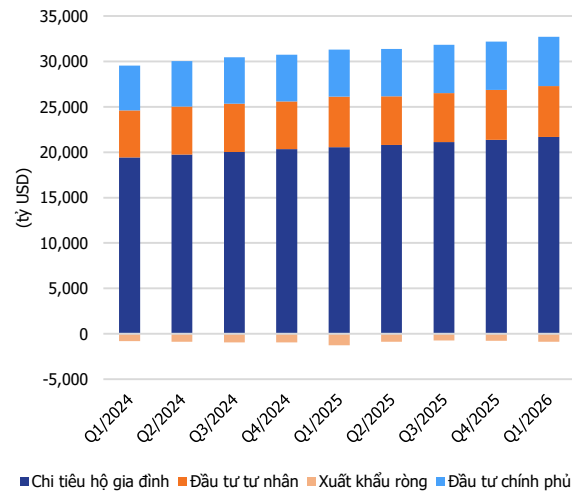
Số liệu tăng trưởng GDP của Mỹ trong Q1/2026 bị điều chỉnh giảm từ 2.0% xuống 1.6% trong lần ước tính thứ hai này phản ánh những tổn thương sâu sắc từ chuỗi cung ứng và sức mua.

"Cơn khát" linh kiện bán dẫn làm phình to thâm hụt thương mại: Sự bùng nổ của hệ sinh thái AI trong nước đòi hỏi các doanh nghiệp Mỹ phải tăng tốc nhập khẩu một lượng khổng lồ vi mạch và linh kiện máy tính từ châu Á. Việc nhập khẩu ròng tăng vọt đã tạo ra một lực cản kỹ thuật rất lớn, trực tiếp khấu trừ vào giá trị GDP thực tế.

Chi tiêu tiêu dùng hạ nhiệt dưới áp lực lạm phát: Chi tiêu của hộ gia đình (Consumer Spending) — vốn chiếm hơn 68% nền kinh tế Mỹ — đã bị điều chỉnh giảm so với ước tính ban đầu. Áp lực từ chi phí sinh hoạt đắt đỏ do cuộc chiến Trung Đông đẩy giá dầu lên cao, cộng với thu nhập khả dụng liên tục sụt giảm đã khiến tầng lớp trung-thấp lưu bắt đầu thắt lưng buộc bụng, chỉ còn nhóm thu nhập cao gánh đỡ sức mua. Trong khi đó, sự thăng hoa của thị trường cổ phiếu (nhóm công nghệ/bán dẫn liên tục tạo đỉnh mới) đã gia tăng tài sản ròng của các hộ gia đình thu nhập cao, từ đó giữ nhịp cho tổng cầu tiêu dùng cuối cùng.

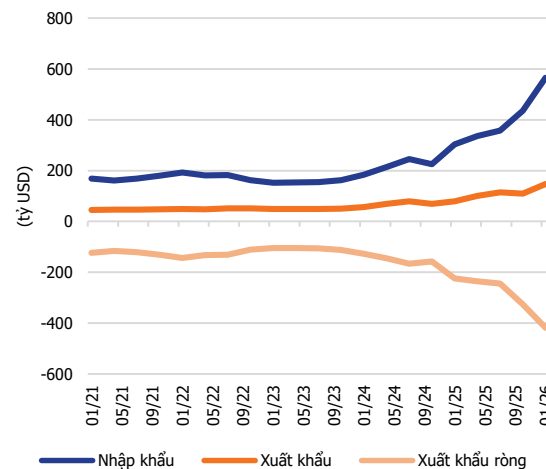
Yếu tố chính phủ: Việc Chính phủ Liên bang Mỹ mở cửa trở lại sau đợt đóng cửa vào mùa thu năm ngoái đã giải phóng các khoản chi tiêu công bị trì hoãn, đóng góp tích cực của GDP nói chung.

Cấu phần GDP của Mỹ



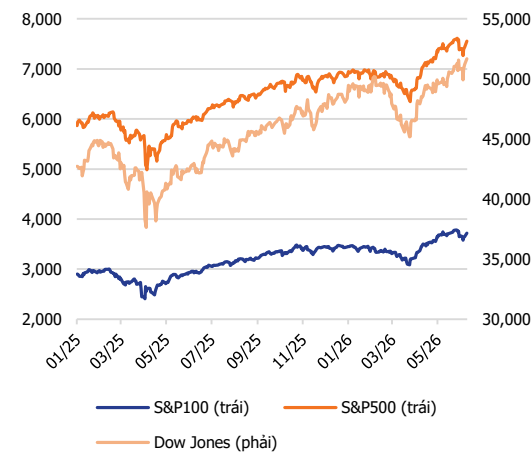
Nguồn: Bureau of Economic Analysis

Giá trị nhập siêu máy tính, linh kiện điện tử của Mỹ ở mức đáng kể



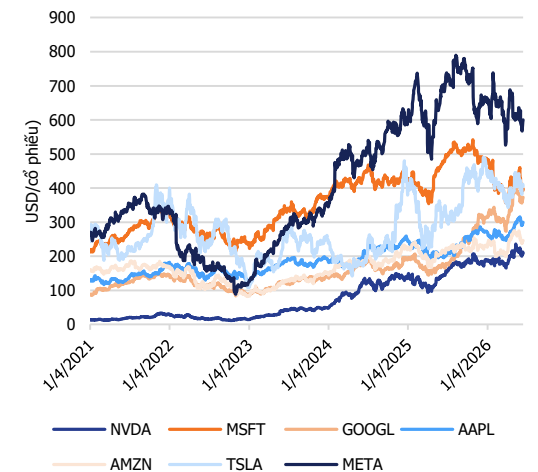
Nguồn: FRED

Nhóm cổ phiếu công nghệ dẫn dắt đà tăng chứng khoán Mỹ



Nguồn: Investing

Biến động giá cổ phiếu nhóm MAG7



Nguồn: Investing

KINH TẾ MỸ

Kinh tế Mỹ duy trì ổn định trong nửa đầu năm 2026

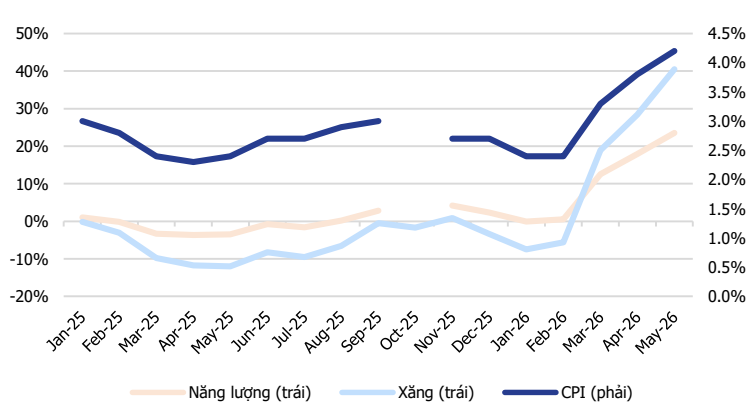
❖ Lạm phát tiềm ẩn trên nhiều khía cạnh

CPI tháng 5/2026 của Mỹ phản ánh áp lực lớn lên chi phí sinh hoạt khi chỉ số tổng thể vọt tăng 0.5% MoM, đẩy lạm phát tiêu dùng theo năm lên mức 4.2% YoY. Con khủng hoảng cung ứng từ xung đột vùng Vịnh là tác nhân chính, cấu thành tới hơn 60% tổng mức tăng của CPI thông qua mức tăng 3.9% MoM của toàn nhóm năng lượng. Trong đó, giá xăng nhày vọt 7.0% MoM / 40.5% YoY và dầu hỏa vọt tăng 58.9% YoY. Mặc dù lạm phát lõi tạm thời được giữ nền ở mức 2.9% YoY nhờ mức giảm giá xe mới (-0.3% MoM), vật tư y tế (-0.7% MoM), và dịch vụ vận tải (0.6% MoM), chi phí nhà ở liên tục tăng 0.3% MoM / 3.4% YoY cho thấy lạm phát dịch vụ cốt lõi duy trì sự dai dẳng.

Ở phía ngược lại của chuỗi cung ứng, PPI cùng kỳ tăng mạnh 1.1% MoM, đẩy PPI theo năm chạm mốc 6.5% YoY. Đáng chú ý, nhóm hàng hóa thành phẩm ghi nhận mức tăng kỷ lục 2.8% MoM, xác lập biên độ tăng trưởng tháng lớn nhất kể từ năm 2009. Lực đẩy cực đoan này bắt nguồn từ mức nhảy vọt 10.7% MoM của giá năng lượng kết hợp với đà tăng 2.6% MoM của dịch vụ vận tải và kho bãi, bộc lộ sự tổn thương sâu sắc của chuỗi cung ứng trước các đứt gãy logistics tại Biển Đỏ.

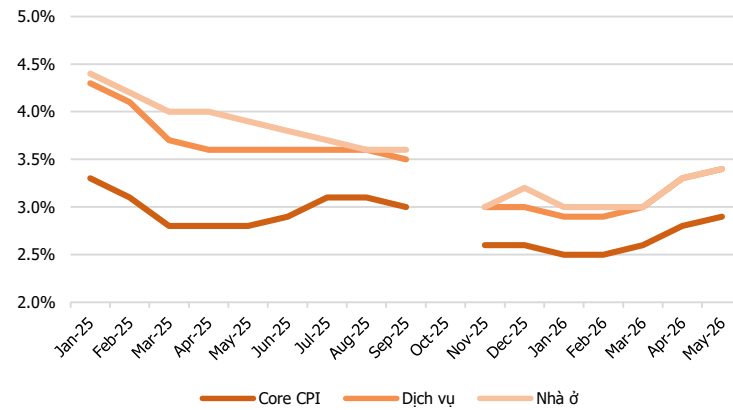
Sự kết hợp giữa CPI và PPI tạo ra một cơ chế truyền dẫn nguy hiểm, sớm muộn sẽ buộc doanh nghiệp phải chuyển giao chi phí sang giá bán cuối cùng, trực tiếp đe dọa phá vỡ nền lạm phát lõi CPI 2.9% YoY hiện tại. Cục diện này khóa chặt mức lãi suất điều hành của Fed quanh vùng 3.5% – 3.75% để chặn vòng xoáy lạm phát thứ hai, khiến kỳ vọng cắt giảm lãi suất trong năm 2026 trở nên khó khăn hơn.

CPI Mỹ đạt mức 4.2% trong tháng 5/2026 do gia tăng giá năng lượng



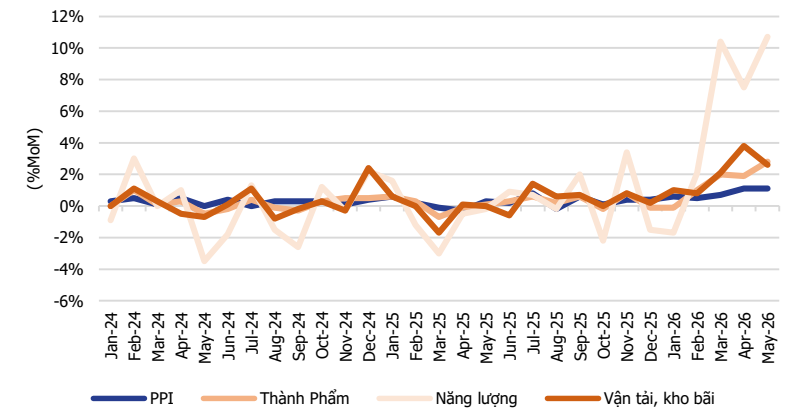
Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ

Core CPI được neo ở mức cao do giá dịch vụ và nhà ở



Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ

PPI duy trì tăng trưởng 1.1% MoM trong T5/2026



Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ

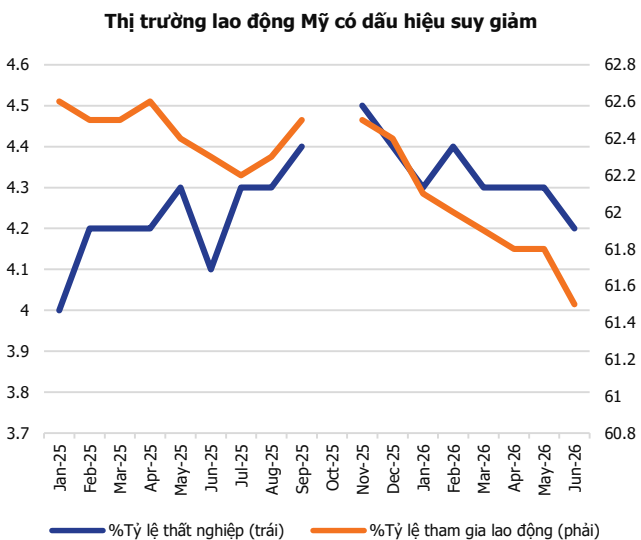
KINH TẾ MỸ

Kinh tế Mỹ duy trì ổn định trong nửa đầu năm 2026

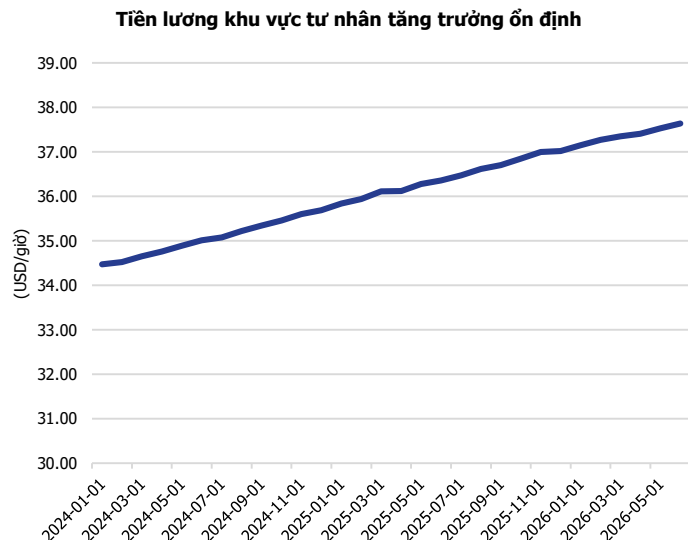
❖ Thị trường lao động có dấu hiệu suy yếu

Số liệu công bố của Cục Thống kê Lao động Hoa Kỳ cho thấy **tổng thể thị trường lao động Mỹ có dấu hiệu suy yếu**. Trong tháng 6/2026, Mỹ tạo thêm 57,000 việc làm phi nông nghiệp, thấp hơn đáng kể so với mức đã điều chỉnh của tháng 5 là 129,000. Tỷ lệ thất nghiệp gần như không đổi ở mức 4.2%, với số người thất nghiệp khoảng 7.1 triệu người. Tuy nhiên, **tốc độ giảm của tỷ lệ lực lượng tham gia lao động thể hiện nhanh hơn**, đạt 61.5% so với 61.8% tháng trước đó. Bên cạnh đó, Số người thất nghiệp dài hạn gần như không đổi ở **1.9 triệu người**, nhưng đã tăng **286,000 người** so với cùng kỳ năm trước, chiếm **27.3%** tổng số người thất nghiệp. Thu nhập bình quân theo giờ của khu vực tư nhân tăng **0.3% MoM**, lên **37.64 USD/giờ**; so với cùng kỳ, tiền lương tăng **3.5% YoY**. Số giờ làm việc bình quân không đổi ở mức **34.3 giờ/tuần**.

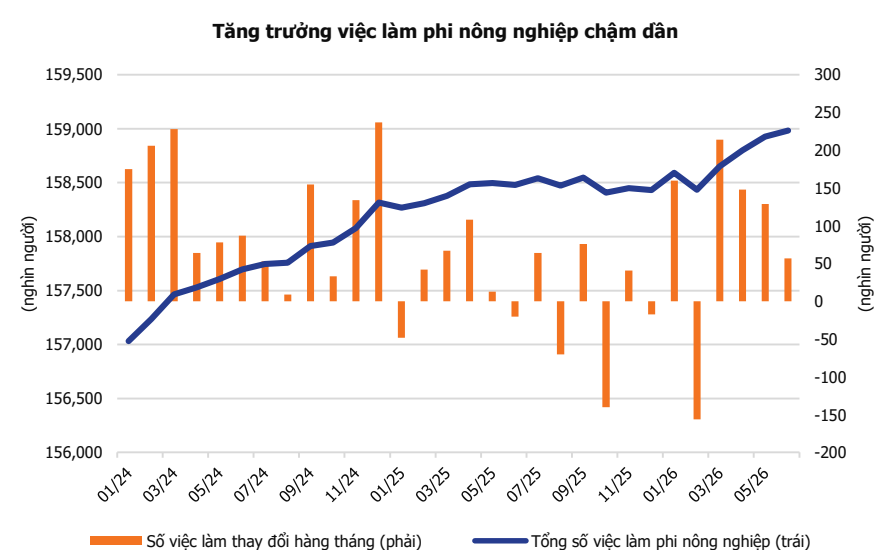
Nhìn chung, kinh tế Mỹ vẫn duy trì ổn định, dầu lạm phát tiếp tục duy trì ở mức cao, nhưng thị trường lao động có dấu hiệu suy yếu phần nào làm **giảm kỳ vọng nâng lãi suất của Fed trong thời gian tới**.



Nguồn: Bureau of Economic Analysis



Nguồn: FRED



Nguồn: FRED

KINH TẾ MỸ

Kinh tế Mỹ đối mặt với áp lực tài khóa đáng kể vào nửa cuối 2026

❖ Cái bẫy đảo nợ cấu trúc và điểm giao cắt tài khóa lịch sử

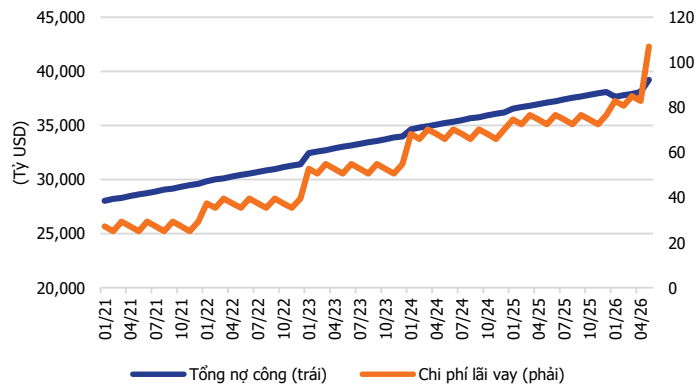
Áp lực tài khóa của Hoa Kỳ bước vào năm 2026 không chỉ đến từ khối nợ công khổng lồ tích tụ, mà cốt lõi nằm ở "cái bẫy đảo nợ" đầy nguy hiểm. Mấu chốt vấn đề nằm ở việc Kho bạc Mỹ sai lầm khi phát hành tỷ trọng lớn trái phiếu ngắn và trung hạn với lãi suất thấp để tài trợ cho các thâm hụt cấu trúc dài hạn. Đến giai đoạn 2025–2026, khối nợ giá rẻ này đồng loạt đáo hạn, buộc Mỹ phải tái phát hành trái phiếu mới dưới mặt bằng lãi suất 3.5% -3.75% của Fed. Việc phụ thuộc vào vốn ngắn hạn đã biến áp lực trả lãi thành một cú sốc dốc đứng, thay vì tăng tịnh tiến theo năm. Lần đầu tiên trong lịch sử, ngân sách phục vụ nợ công của Mỹ chính thức vượt qua toàn bộ chi tiêu Quốc phòng, làm kiệt quệ tài chính công và thu hẹp không gian kích cầu vĩ mô.

❖ Rủi ro tăng lãi suất từ Fed tác động tới các chủ nợ và Việt Nam

Việc Fed có khả năng nâng lãi suất vào cuối năm 2026 sẽ giáng một đòn mạnh vào bảng cân đối kế toán của các chủ nợ trên thế giới. Điều này sẽ khiến khối lượng khổng lồ Trái phiếu Kho bạc Mỹ lãi suất thấp (1-2%) từ giai đoạn trước bị mất giá nghiêm trọng trên thị trường thứ cấp. Hệ quả là Ngân hàng Trung ương của các nước phải gánh chịu những khoản lỗ trên sổ sách lên tới hàng trăm tỷ USD, làm co hẹp biên độ an toàn thanh khoản ngoại hối nội địa.

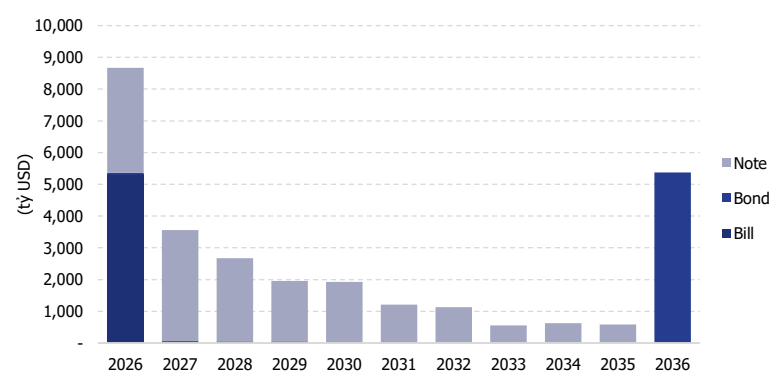
Đối với thị trường mới nổi, hệ lụy này đã nhìn thấy rõ khi Bank Indonesia phải chủ động tiến hành một đợt tăng lãi suất khẩn cấp ngoài chu kỳ để bảo vệ đồng nội tệ ngay trước thềm cuộc họp của Fed. Trước gọng kìm thắt chặt quy mô toàn cầu này, Việt Nam và các quốc gia trong khu vực chắc chắn sẽ phải duy trì vị thế phòng thủ nghiêm ngặt, buộc phải chấp nhận kịch bản Fed trì hoãn các kế hoạch hạ lãi suất để ưu tiên mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô trong nửa cuối năm 2026.

Chi phí lãi vay gây áp lực đáng kể lên tài khóa Mỹ (tỷ USD)



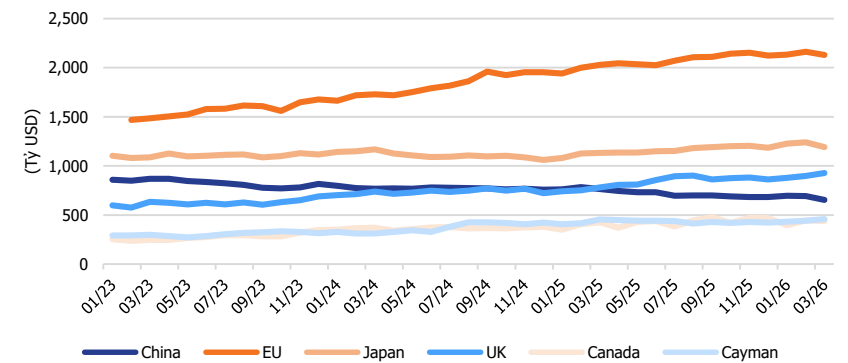
Nguồn: FRED

Áp lực đáo hạn trái phiếu kho bạc Mỹ đáng kể vào 2026



Nguồn: Kho bạc Mỹ

Giá trị nắm giữ trái phiếu kho bạc Mỹ của Trung Quốc và Nhật Bản đang suy giảm



Nguồn: FRED

KINH TẾ MỸ

Định hướng điều hành bất định đến từ tân chủ tịch FED

Trong cuộc họp chính sách mang tính lịch sử vào ngày 17/06/2026, Fed dưới sự chủ trì lần đầu tiên của tân Chủ tịch Kevin Warsh đã đồng thuận nhất trí giữ nguyên lãi suất mục tiêu ở mức 3.50% - 3.75%. Bên cạnh đó, tân Chủ tịch Kevin Warsh mạnh tay loại bỏ hoàn toàn định hướng tương lai (Forward Guidance) ra khỏi tuyên bố chính sách là một thông điệp tuyên chiến mạnh mẽ đối với lạm phát và cách vận hành cũ của Wall Street.

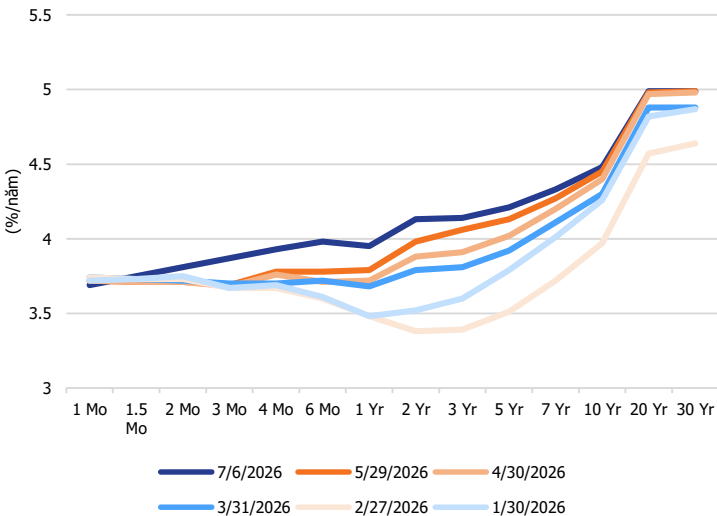
Nhiều năm qua, Wall Street đã quen với việc được Fed "nuông chiều" bằng cách báo trước lộ trình lãi suất từ vài tháng đến vài quý. Trong khi đó, chiến lược của Kevin Warsh hướng tới việc biến Fed thành một thực thể phản ứng nhanh, linh hoạt và hoàn toàn phụ thuộc vào dữ liệu thực tế. Bằng cách không đưa ra cam kết dài hạn, Fed tước đi công cụ đầu cơ dựa trên dự đoán của thị trường, bắt buộc các định chế tài chính phải thận trọng hơn trong quản trị rủi ro.

Hơn thế nữa, việc Fed nâng mạnh dự báo lạm phát PCE lõi lên mức 3.6% trong năm 2026 cho thấy cơ quan này thừa nhận làn sóng lạm phát thứ hai đang diễn ra phức tạp. Tác nhân không còn là tổng cầu quá nóng mà dần dịch chuyển sang phía cung ứng. Ngoài ra, sự chia rẽ sâu sắc trong nội bộ FOMC được bộc lộ rõ qua biểu đồ chấm (dot plot) khi có tới 9 trên 18 quan chức sẵn sàng bỏ phiếu tăng lãi suất vào cuối năm. Đáng chú ý, việc ông Warsh chủ động không nộp dự báo cá nhân cho thấy vị tân Chủ tịch muốn giữ thế chủ động tuyệt đối, không để lộ ý đồ chiến thuật nhằm duy trì tính bất ngờ đối với thị trường.

Bảng: Dự báo kinh tế của các Thành viên Hội đồng Dự trữ Liên bang và Chủ tịch các Ngân hàng Dự trữ Liên bang

Chỉ tiêu	Trung vị				Xu hướng trung tâm				Khoảng dự báo			
	2026	2027	2028	Dài hạn	2026	2027	2028	Dài hạn	2026	2027	2028	Dài hạn
Tăng trưởng GDP thực	2.2	2.3	2.2	2	2.0–2.3	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	1.8–2.6	1.9–2.9	1.8–2.6	1.7–2.5
<i>Dự báo tháng 3</i>	<i>2.4</i>	<i>2.3</i>	<i>2.1</i>	<i>2</i>	<i>2.2–2.5</i>	<i>2.0–2.4</i>	<i>2.0–2.3</i>	<i>1.8–2.0</i>	<i>2.1–2.7</i>	<i>2.0–2.7</i>	<i>1.8–2.7</i>	<i>1.7–2.5</i>
Tỷ lệ thất nghiệp	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3–4.4	4.2–4.5	4.1–4.3	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.6	4.0–4.4	3.8–4.5
<i>Dự báo tháng 3</i>	<i>4.4</i>	<i>4.2</i>	<i>4.2</i>	<i>4.2</i>	<i>4.3–4.5</i>	<i>4.2–4.4</i>	<i>4.0–4.4</i>	<i>4.0–4.3</i>	<i>4.3–4.6</i>	<i>4.0–4.5</i>	<i>4.0–4.5</i>	<i>3.8–4.5</i>
Lạm phát PCE	3.6	2.3	2	2	3.5–3.7	2.2–2.5	2.0–2.1	2.0	2.7–4.1	1.9–2.8	2.0–2.3	2.0
<i>Dự báo tháng 3</i>	<i>2.7</i>	<i>2.2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2.6–3.1</i>	<i>2.0–2.3</i>	<i>2.0</i>	<i>2.0</i>	<i>2.3–3.3</i>	<i>1.8–2.4</i>	<i>1.9–2.2</i>	<i>2.0</i>
Lạm phát PCE cốt lõi	3.3	2.5	2.1		3.2–3.5	2.3–2.6	2.0–2.2		2.6–3.5	2.0–3.0	2.0–2.4	
<i>Dự báo tháng 3</i>	<i>2.7</i>	<i>2.2</i>	<i>2</i>		<i>2.5–2.8</i>	<i>2.0–2.4</i>	<i>2.0</i>		<i>2.2–3.0</i>	<i>2.0–2.5</i>	<i>2.0–2.2</i>	
<i>Ghi chú: Lộ trình chính sách phù hợp được dự báo</i>												
Lãi suất Fed funds	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6–4.1	3.1–3.9	3.1–3.6	3.0–3.5	3.4–4.4	2.9–4.4	2.9–3.9	2.9–3.9
<i>Dự báo tháng 3</i>	<i>3.4</i>	<i>3.1</i>	<i>3.1</i>	<i>3.1</i>	<i>3.1–3.6</i>	<i>2.9–3.6</i>	<i>2.9–3.6</i>	<i>2.9–3.5</i>	<i>2.6–3.6</i>	<i>2.4–3.9</i>	<i>2.6–3.9</i>	<i>2.6–3.9</i>

Lợi suất trái phiếu Mỹ các kỳ hạn gia tăng đáng kể từ đầu năm 2026



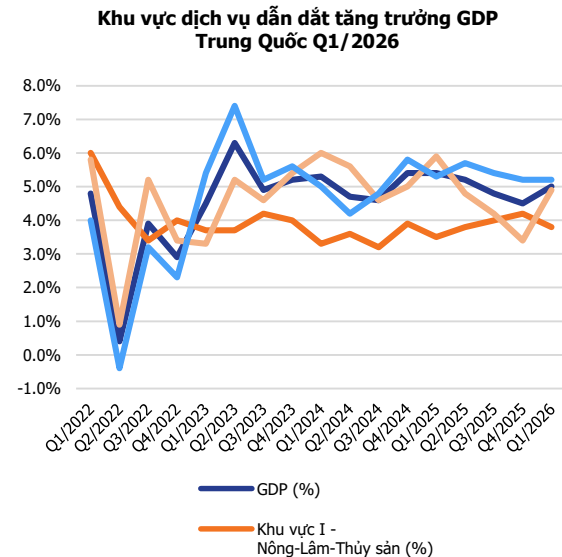
Nguồn: Bộ Tài Chính Hoa Kỳ

KINH TẾ TRUNG QUỐC

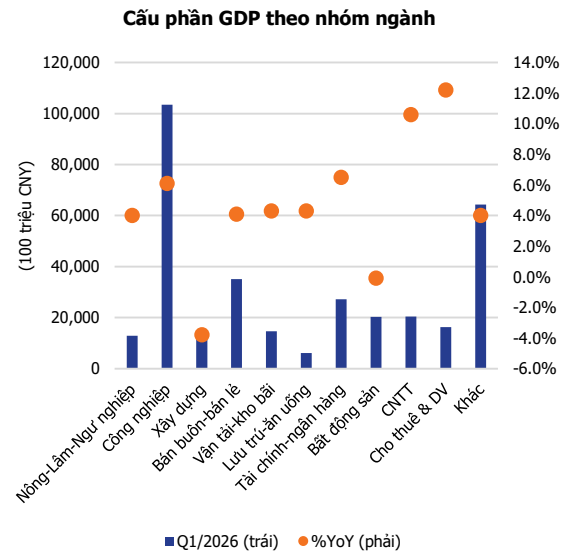
Trung Quốc thoát khỏi trạng thái giảm phát nhưng còn nhiều thách thức phải đối mặt

GDP Quý 1 năm 2026 của Trung Quốc đạt 5.0% YoY (so với cùng kỳ năm trước), cao hơn rõ rệt so với mức dự báo đồng thuận của thị trường là 4.8% và con số của kỳ báo cáo trước đó là 4.5%. Trong đó, ngành công nghiệp đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu GDP, ghi nhận mức tăng trưởng ổn định 5% YoY. Nhóm ngành công nghệ thông tin (+10.6% YoY), cho thuê và dịch vụ (+12.2% YoY) là động lực tăng trưởng GDP chính trong Q1/2026.

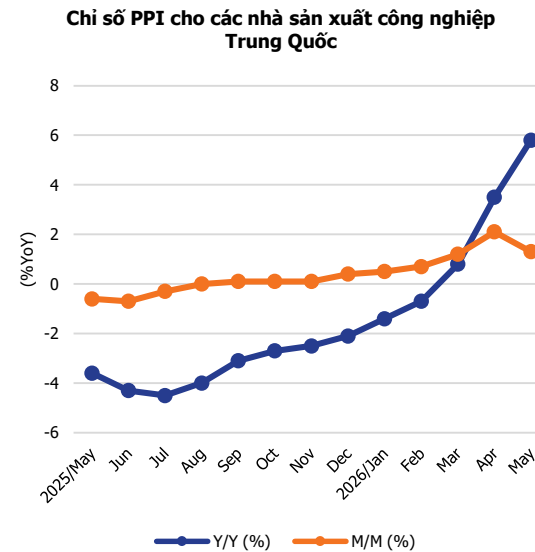
Chỉ số PPI của các nhà sản xuất vào tháng 5 đạt 5.8% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi giá mua vào của nhóm Kim loại màu (+22.0% YoY), nguyên liệu hóa chất (+11.8% YoY), và nhóm năng lượng (+10% YoY). Điều này cho thấy Trung Quốc đang tập trung nguồn vốn nhằm nâng cao năng lực AI, trung tâm dữ liệu, nhưng đổi lại, các nhà sản xuất cũng đang phải đối mặt với áp lực chi phí sản xuất tăng vọt. Trong khi đó, PPI của nhóm hàng tiêu dùng thành phẩm lại giảm 0.8% YoY cho thấy các nhà sản xuất không thể chuyển giao chi phí nguyên liệu đắt đỏ này sang giá bán cho người tiêu dùng vì sức mua nội địa quá yếu. Do đó, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trung và hạ nguồn bị ảnh hưởng tiêu cực.



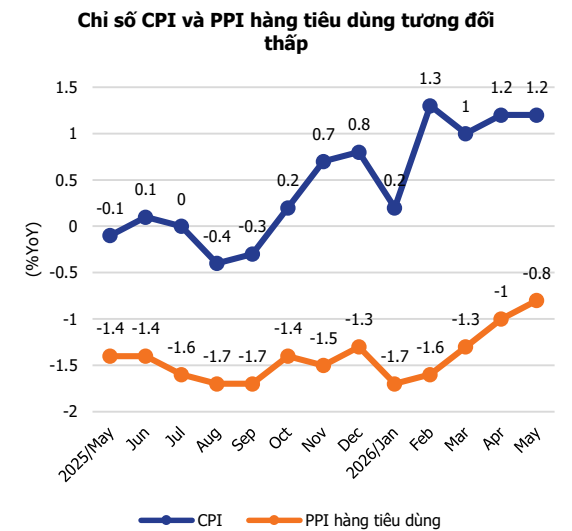
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

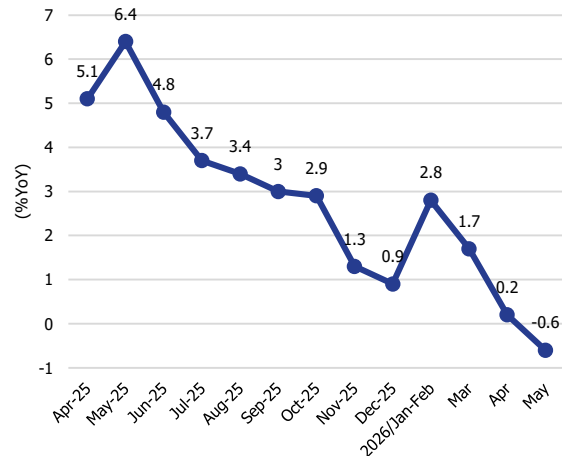
Trung Quốc thoát khỏi trạng thái giảm phát nhưng còn nhiều thách thức phải đối mặt

❖ Tình trạng mất cân đối Cung - Cầu tiếp diễn

Tiêu dùng và Doanh số bán lẻ quay trở lại quỹ đạo suy yếu kể từ tháng 2/2026, tuy được gánh đỡ nhờ việc chính phủ phát hành 62.5 tỷ RMB trong kế hoạch 250 tỷ RMB trái phiếu Chính phủ siêu dài hạn nhằm tài trợ cho tiêu dùng quốc gia trong 2026. Dẫu vậy, sức mua nội địa nhìn chung vẫn rất trì trệ do tỷ lệ thất nghiệp trong giới trẻ liên tục neo cao ở ngưỡng nguy hiểm quanh 16%. Hiệu ứng trợ cấp chưa cho thấy tín hiệu khả quan khi doanh số bán lẻ toàn nền kinh tế rớt mạnh từ mức 0.2% YoY vào tháng 4 xuống chỉ còn -0.6% YoY khi bước sang tháng 5.

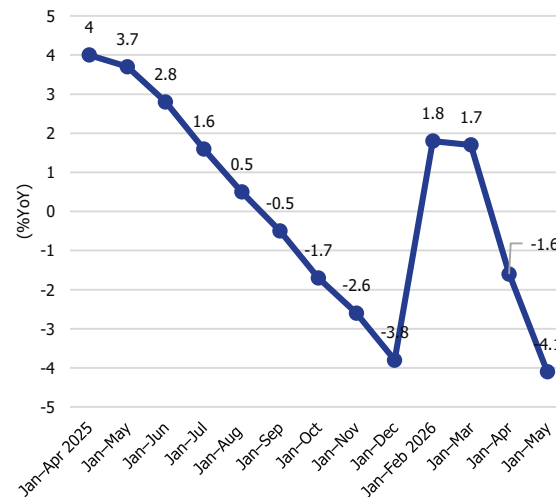
Chỉ số Đầu tư tài sản cố định (FAI) tiếp tục trì trệ khi ghi nhận tăng trưởng âm 1.6% YoY trong 4T2026. Điều này cho thấy hiệu ứng lan tỏa dòng vốn từ khu vực công sang khu vực tư nhân vẫn rất mờ nhạt, trong khi mảng đầu tư xây dựng nhà ở tiếp tục mở rộng đà lao dốc do cuộc khủng hoảng sụp đổ của thị trường bất động sản chưa có lối thoát.

Tăng trưởng tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa tiêu dùng sụt giảm



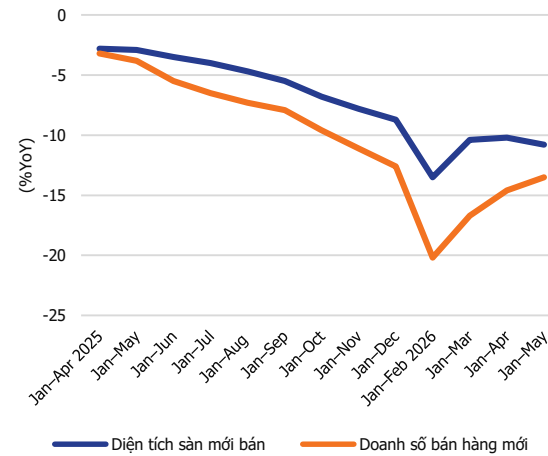
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

Tăng trưởng đầu tư TSCĐ trì trệ



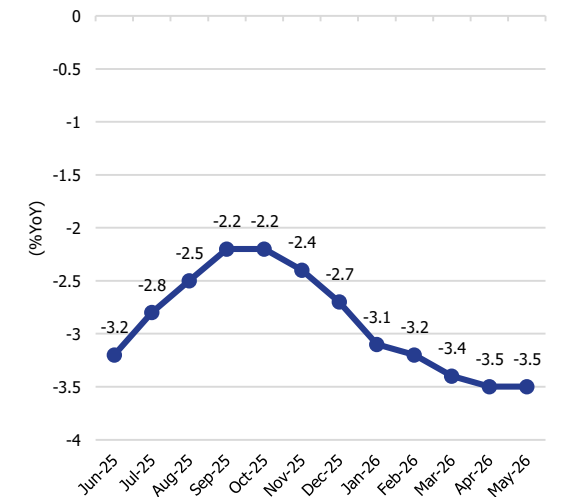
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

Doanh số bán hàng BĐS chưa có tín hiệu cải thiện



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

Giá trị nhà xây mới tiếp tục xu hướng giảm



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

Trung Quốc thoát khỏi trạng thái giảm phát nhưng còn nhiều thách thức phải đối mặt

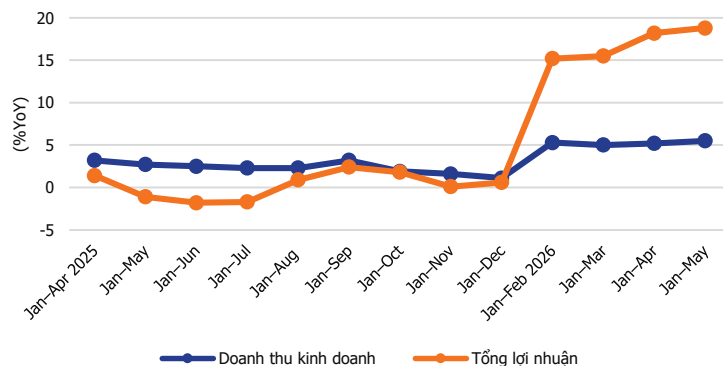
❖ Sản xuất công nghiệp và lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng ấn tượng nhưng có sự phân hóa rõ rệt

Trong tháng 5/2026, sản xuất công nghiệp Trung Quốc tiếp tục cải thiện khi giá trị gia tăng của các doanh nghiệp công nghiệp quy mô lớn tăng **4.5% YoY**, cao hơn **0.4 điểm %** so với tháng trước; lũy kế 5T/2026 tăng **5.4% YoY**. Trong đó, sản xuất chế tạo tăng **4.4%**, khai khoáng tăng **2.3%**, còn nhóm điện, nhiệt, khí đốt và nước tăng mạnh **7.6%**. Điểm sáng nổi bật là sản xuất công nghệ cao tăng **15.1%** trong tháng 5 và **13.1%** trong 5T/2026. Về ngành, sản xuất máy tính, thiết bị truyền thông và điện tử tăng mạnh **17.0%**, ô tô tăng **8.3%**, máy móc chuyên dụng tăng **9.1%** và thiết bị vận tải đường sắt, tàu biển, hàng không tăng **7.4%**. Tuy nhiên, một số ngành liên quan bất động sản và vật liệu xây dựng vẫn yếu, như sản phẩm khoáng phi kim loại giảm **5.6%** và sản lượng xi măng giảm **8.1%**.

Về lợi nhuận, trong 5T/2026, tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp công nghiệp quy mô lớn đạt **3,143.96 tỷ CNY**, tăng **18.8% YoY**; riêng tháng 5 tăng **21.1% YoY**. Doanh thu đạt **56.55 nghìn tỷ CNY**, tăng **5.5%**, trong khi chi phí tăng **4.7%**, giúp biên lợi nhuận doanh thu cải thiện lên **5.56%**, tăng **0.63 điểm %** so với cùng kỳ. Theo loại hình doanh nghiệp, lợi nhuận tăng mạnh ở doanh nghiệp cổ phần (**+24.1%**), doanh nghiệp nhà nước (**+19.6%**) và doanh nghiệp tư nhân (**+10.7%**), trong khi doanh nghiệp FDI/Hồng Kông/Macao/Đài Loan tăng nhẹ hơn (**+4.2%**). Theo ngành, khai khoáng tăng **33.5%**, chế tạo tăng **20.0%**, trong khi nhóm điện, nhiệt, khí đốt và nước giảm **2.7%**.

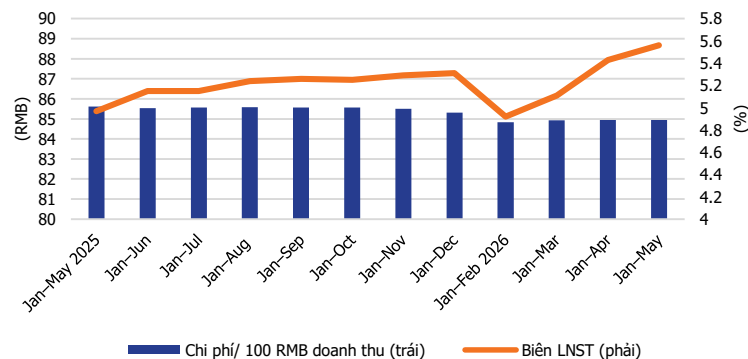
Nhìn chung, dữ liệu cho thấy khu vực công nghiệp Trung Quốc đang phục hồi theo hướng **phân hóa rõ rệt**: công nghệ cao, điện tử, robot, xe năng lượng mới và một số ngành chế tạo hiện đại tăng trưởng tốt, trong khi các ngành truyền thống gắn với bất động sản, vật liệu xây dựng, thép, xi măng và lọc dầu còn yếu. Lợi nhuận doanh nghiệp cải thiện khá mạnh, nhưng tồn kho và khoản phải thu tăng cho thấy áp lực dòng tiền và tiêu thụ vẫn cần theo dõi.

Hiệu suất kinh doanh các doanh nghiệp tiếp tục bứt phá



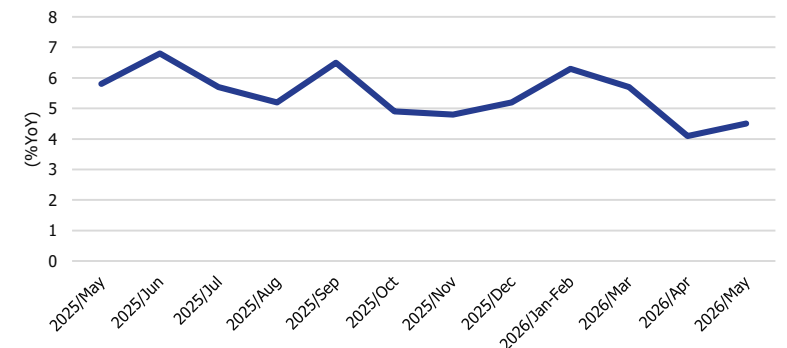
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

Biên LNST các doanh nghiệp tiếp tục cải thiện



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

Giá trị gia tăng công nghiệp của doanh nghiệp có chiều hướng phục hồi



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

Kỳ vọng nền kinh tế vào 2H2026 cải thiện với nền tảng nội tại vững mạnh

❖ Chính sách tiền tệ Trung Quốc và Triển vọng tỷ giá RMB nửa cuối năm 2026

Trong nửa cuối năm 2026, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBoC) dự kiến duy trì vị thế thận trọng "chờ và xem" nhằm bảo vệ đồng nội tệ và kiểm soát áp lực lạm phát chi phí đẩy. Theo kịch bản cơ sở, PBoC sẽ đóng băng hoàn toàn các công cụ điều hành đến hết năm; không cắt giảm lãi suất, không hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR), đồng thời neo cố định lãi suất cho vay cơ bản (LPR) kỳ hạn 1 năm và 5 năm lần lượt không đổi ở mức 3.0% và 3.5%. Sự kết hợp giữa nền lãi suất ổn định này với các biện pháp kiểm soát vốn nghiêm ngặt và chiến lược tích trữ vàng của Bắc Kinh đang tạo bệ đỡ vững chắc giúp đồng Nhân dân tệ (RMB) duy trì đà tăng giá kiên cường so với đồng USD.

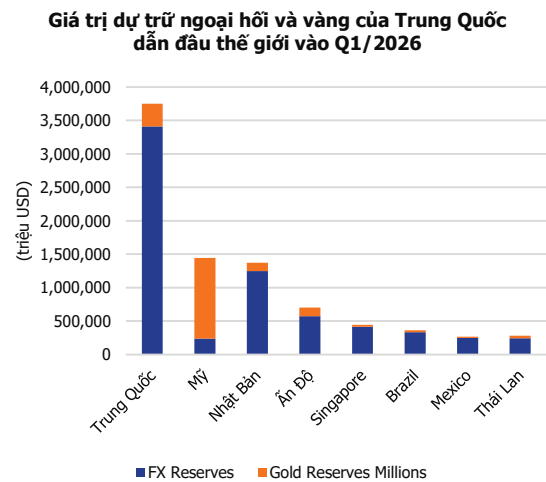
❖ NSI đánh giá GDP của Trung Quốc có thể đạt mức 4.5% trong 2026. Lạm phát chi phí đẩy do ảnh hưởng của cuộc chiến vùng vịnh có thể được phản ánh vào nửa cuối 2026, khiến tỷ lệ CPI tiếp tục duy trì ngưỡng trên 1%, làm giảm đà tăng trưởng GDP từ mức 5% của Q1/2026.

❖ Để duy trì đà tăng trưởng ổn định, Trung Quốc đã triển khai kế hoạch 5 năm lần thứ 15 (2026–2030) với việc đặt trọng tâm vào ba trụ cột: công nghệ – tiêu dùng – chuyển dịch xanh. Theo đó, Bắc Kinh dự kiến chi khoảng 2,000 tỷ Nhân dân tệ (tương đương 295 tỷ USD) trong vòng 5 năm tới để xây dựng hệ thống trung tâm dữ liệu trên toàn quốc. Kế hoạch này là bệ đỡ vững chắc giúp Trung Quốc củng cố vị thế trong cuộc đua AI toàn cầu, từng bước cạnh tranh và vượt qua sự dẫn dắt của Hoa Kỳ trong các công nghệ cốt lõi.

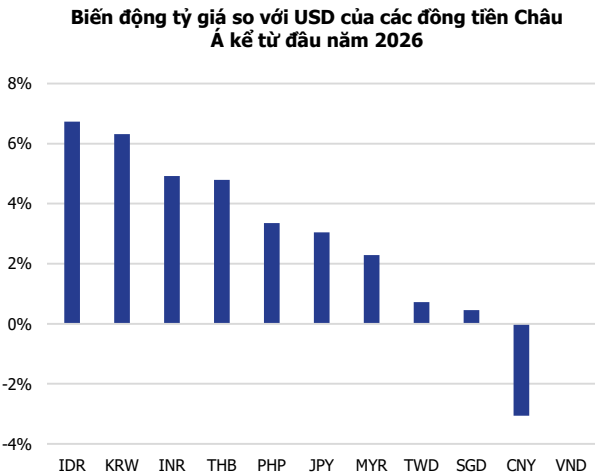
❖ Ngoài ra, nửa cuối năm 2026 cũng là giai đoạn thực thi bước đệm của chiến dịch chiến dịch "Chống cạnh tranh triệt tiêu nội bộ" (Anti-involution). Thuế hoàn ngạch xuất khẩu của các nhóm ngành vật liệu xây dựng, năng lượng tái tạo, và thương mại điện tử sẽ được giữ ở mức giảm từ 9% xuống 6% xuyên suốt giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 12/2026 trước khi chính thức xóa bỏ về 0% vào năm 2027. Điều này kỳ vọng giảm cạnh tranh, hỗ trợ giá hàng hóa công nghiệp và cải thiện biên lợi nhuận doanh nghiệp, từ đó gia tăng thu nhập người lao động để kích cầu tiêu dùng trong nước.

ĐỊNH HƯỚNG KINH TẾ TRUNG QUỐC 5 NĂM (2026 – 2030) : LẤY TĂNG TRƯỞNG LÀ TRỌNG TÂM

Chủ đề	Nội dung
Quyết tâm tăng trưởng và tự chủ công nghệ	Trung Quốc ưu tiên tăng trưởng dựa trên công nghệ, nâng cấp sản xuất và giảm phụ thuộc bên ngoài.
Tái cấu trúc tiêu dùng	Tiêu dùng nội địa sẽ đóng vai trò lớn hơn trong mô hình tăng trưởng mới.
Mô hình tăng trưởng BĐS mới	BĐS chuyển từ tăng trưởng bằng đầu cơ/tín dụng sang phát triển bền vững, nhà ở giá rẻ và tái cấu trúc nguồn cung.
Cân bằng tăng trưởng – xanh hóa – mở cửa	Trung Quốc kết hợp mục tiêu tăng trưởng với chuyển đổi xanh và mở rộng hợp tác quốc tế.



Nguồn: Hội đồng vàng thế giới



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

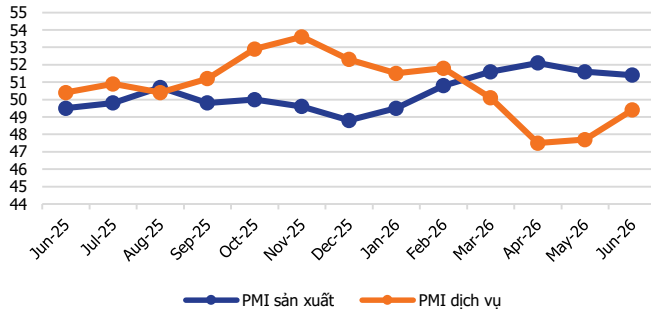
Nguồn: NSI tổng hợp

KINH TẾ CHÂU ÂU

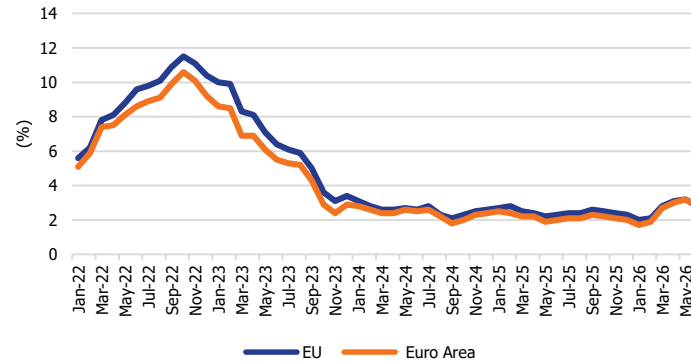
Kinh tế Châu Âu có dấu hiệu phục hồi

Theo dữ liệu Eurostat, Kinh tế khu vực Châu Âu đang ở trạng thái **tăng trưởng nhẹ nhưng chưa đáng kể**. Tín hiệu tích cực đến từ **bán lẻ phục hồi, dịch vụ tăng**, và **thị trường lao động ổn định**. Tuy nhiên, rủi ro vẫn nằm ở **áp lực giá sản xuất còn cao**, đặc biệt từ năng lượng, trong khi **biên lợi nhuận doanh nghiệp giảm** và hộ gia đình vẫn duy trì tỷ lệ tiết kiệm cao, cho thấy tiêu dùng chưa thực sự bùng nổ.

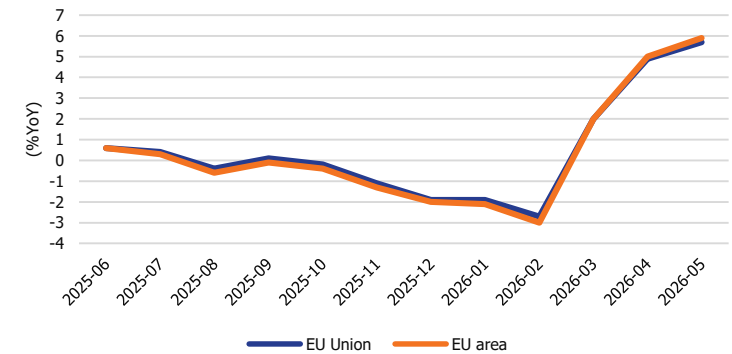
PMI sản xuất chậm lại trong khi PMI dịch vụ có sự cải thiện



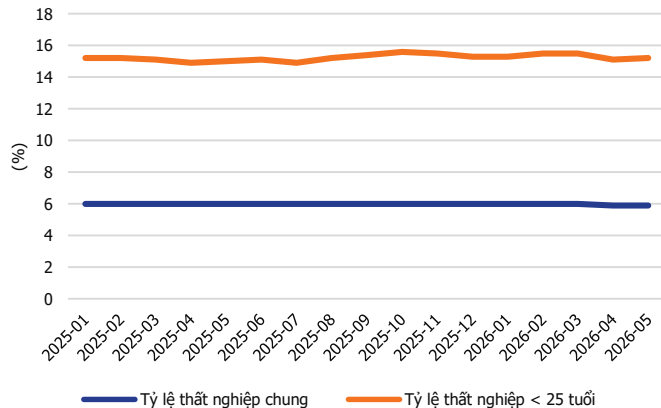
Lạm phát Châu Âu có tín hiệu hạ nhiệt



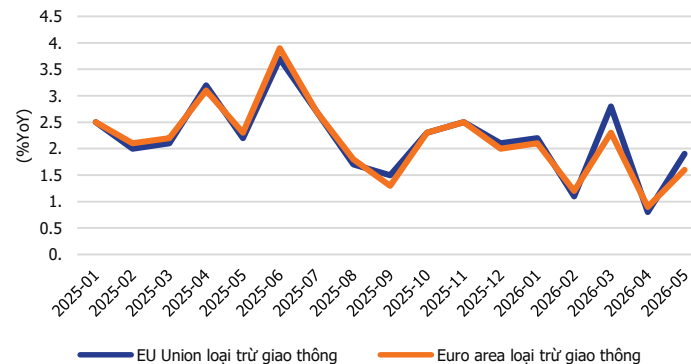
Chỉ số giá sản xuất công nghiệp duy trì ở mức cao



Tỷ lệ thất nghiệp đi ngang

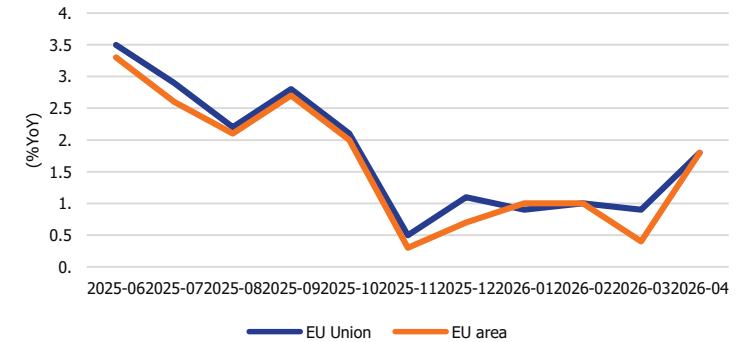


Tăng trưởng bán lẻ có sự phục hồi



*Ngoại trừ các hoạt động xây dựng, xử lý nước thải, quản lý chất thải và khắc phục ô nhiễm.

Tăng trưởng sản phẩm dịch vụ có sự cải thiện



*Ngoại trừ các hoạt động thương mại, tài chính và bảo hiểm

Nguồn: Euro Stat

Nguồn: Euro Stat

Nguồn: Euro Stat

KINH TẾ CHÂU ÂU

Kinh tế Châu Âu có dấu hiệu phục hồi

❖ Chính sách tiền tệ nửa cuối 2026 mang thiên hướng điều hòa

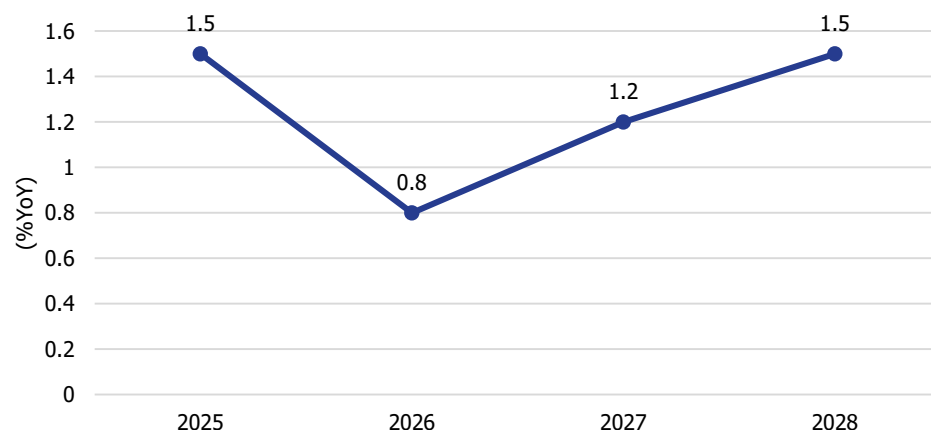
Trước bối cảnh áp lực lạm phát gia tăng do ảnh hưởng của cuộc chiến tranh tại Trung Đông, ngày 11/6/2026, ECB quyết định **tăng 25 điểm cơ bản** đối với cả 3 lãi suất chính sách, nhằm đảm bảo lạm phát quay về mục tiêu **2.0%** trong trung hạn. Sau quyết định này, từ ngày **17/06/2026**, lãi suất tiền gửi, lãi suất tái cấp vốn chính và lãi suất cho vay cận biên lần lượt tăng lên **2.25%, 2.40%** và **2.65%**.

Trong kịch bản cơ sở mới, ECB dự báo lạm phát toàn phần của Eurozone đạt **3.0% trong năm 2026**, sau đó giảm về **2.3% năm 2027** và **2.0% năm 2028**. Lạm phát lõi, không bao gồm năng lượng và thực phẩm, được dự báo ở mức **2.5% trong năm 2026–2027** và **2.2% trong năm 2028**. So với dự báo tháng 3, ECB đã nâng dự báo lạm phát cho năm 2026 và 2027 do giả định giá năng lượng cao hơn.

ECB dự báo tăng trưởng kinh tế Eurozone đạt **0.8% trong năm 2026**, **1.2% năm 2027** và **1.5% năm 2028**. Đây là mức điều chỉnh giảm cho năm 2026 và 2027, phản ánh tác động tiêu cực rõ hơn từ chiến tranh đối với thị trường hàng hóa, thu nhập thực và niềm tin kinh tế.

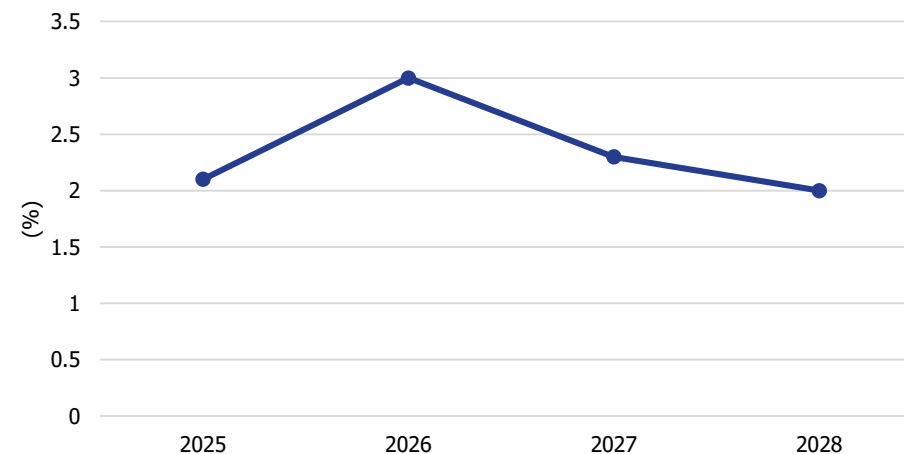
Bên cạnh đó, ECB nhấn mạnh triển vọng hiện vẫn rất bất định, với rủi ro lạm phát nghiêng về phía tăng và rủi ro tăng trưởng nghiêng về phía giảm. Do đó, các quyết định lãi suất tiếp theo sẽ được đưa ra theo từng cuộc họp, dựa trên dữ liệu kinh tế – tài chính mới, diễn biến lạm phát cơ bản và mức độ truyền dẫn chính sách tiền tệ. ECB cũng khẳng định không cam kết trước một lộ trình lãi suất cụ thể.

Tăng trưởng GDP kỳ vọng chậm lại vào 2026 và phục hồi các năm tiếp theo



Nguồn: ECB

Tỷ lệ lạm phát kỳ vọng trở về mức mục tiêu 2% vào 2028



Nguồn: ECB

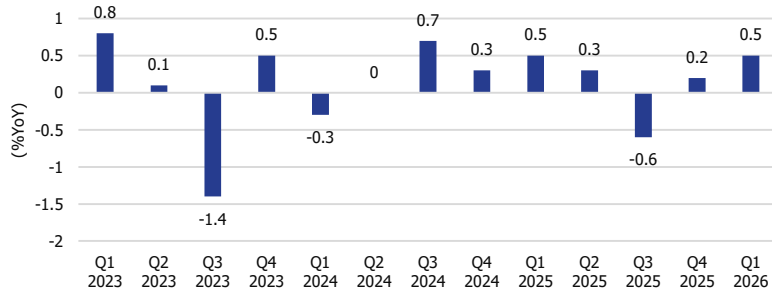
KINH TẾ NHẬT BẢN

Đà tăng trưởng bị kìm nén bởi lạm phát

❖ Kinh tế Nhật Bản có sự chuyển biến khả quan

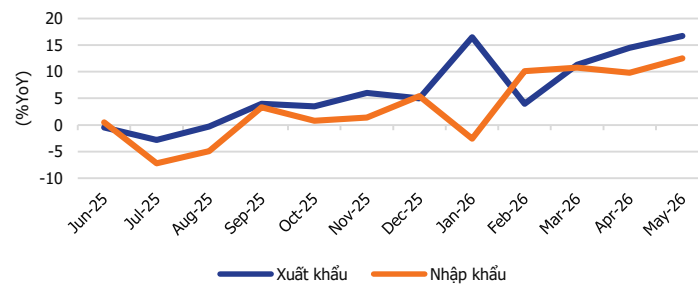
Nhìn chung, kinh tế Nhật Bản vẫn đang phục hồi ở mức vừa phải, nhưng đã xuất hiện một số điểm yếu do tác động từ căng thẳng Trung Đông và giá dầu tăng. Xuất khẩu và sản xuất công nghiệp nhìn chung đi ngang, trong khi lợi nhuận doanh nghiệp vẫn duy trì ở mức cao, được hỗ trợ bởi nhu cầu AI toàn cầu. Đầu tư cố định của doanh nghiệp tiếp tục tăng vừa phải, tiêu dùng cá nhân vẫn tương đối bền vững nhờ cải thiện việc làm và thu nhập, dù chịu áp lực từ giá cả tăng.

Tăng trưởng GDP dần phục hồi



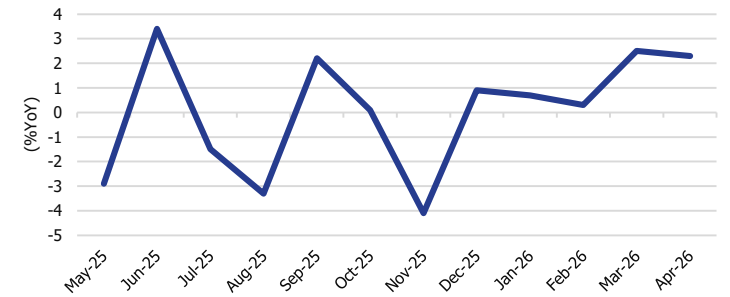
Nguồn: Cabinet Office

Xuất khẩu ròng góp phần dẫn dắt tăng trưởng GDP



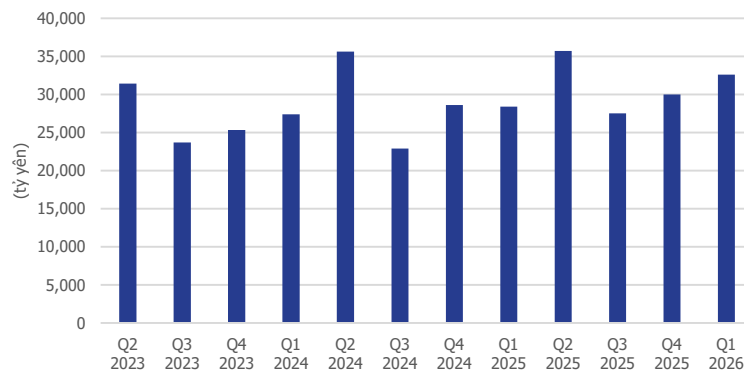
Nguồn: Bộ Tài Chính Nhật Bản

Chỉ số sản xuất đi ngang



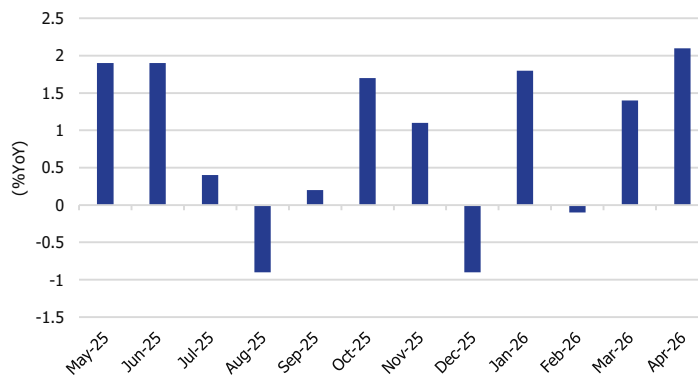
Nguồn: Bộ Kinh tế, Thương mại, và Công nghiệp Nhật Bản

Lợi nhuận doanh nghiệp tiếp tục cải thiện



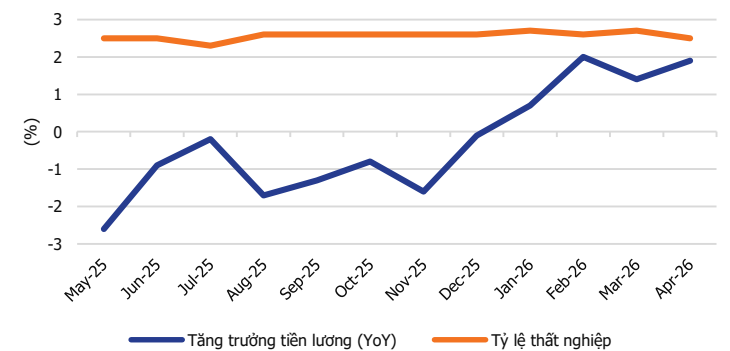
Nguồn: Bộ Tài Chính Nhật Bản

Doanh thu bán lẻ tiếp tục gia tăng



Nguồn: Bộ Kinh tế, Thương mại, và Công nghiệp Nhật Bản

Tăng trưởng tiền lương cải thiện trong khi tỷ lệ thất nghiệp suy giảm



Nguồn: Bộ Y tế, Lao động và Phúc lợi Nhật Bản

KINH TẾ NHẬT BẢN

Đà tăng trưởng bị kìm nén bởi lạm phát

❖ Chính sách tiền tệ thận trọng dựa trên tình hình thực tế

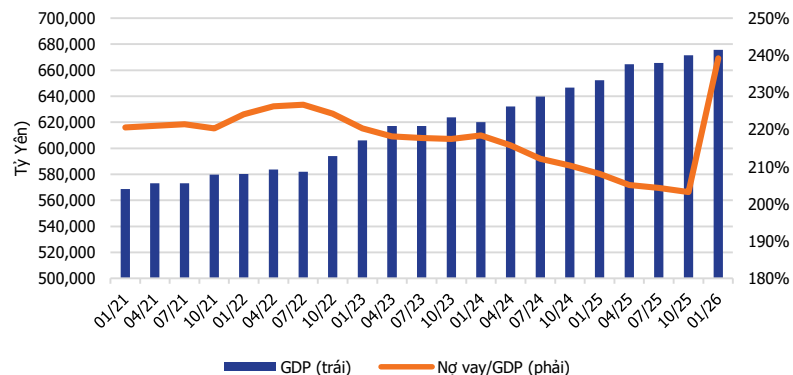
Tại cuộc họp ngày 16/06/2026, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) quyết định đặt mục tiêu lãi suất qua đêm không có tài sản đảm bảo quanh mức **1.0%**, với tỷ lệ biểu quyết **7-1**. Đồng thời, lãi suất áp dụng cho cơ sở tiền gửi bổ sung được đặt ở **1.0%**, còn lãi suất cho vay cơ bản theo cơ sở cho vay bổ sung là **1.25%**. Quyết định này được đưa ra trong bối cảnh chỉ số CPI lõi tháng 4 đạt hạ nhiệt so với tháng trước đó (1.4% so với 1.7%). Tuy nhiên, nếu không loại trừ yếu tố giá cả năng lượng, chỉ số CPI đã tăng lên mức 2.8%, cho thấy áp lực từ lạm phát là tương đối cao.

Mặt khác, nợ công của Chính phủ Nhật Bản hiện đã vượt quá 200% GDP. Vậy nên, BOJ cần thận trọng với các quyết định nâng lãi suất ngắn hạn nhằm ổn định tỷ giá vì chi phí trả lãi nợ công của Tokyo gia tăng sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới tài khóa nội địa.

Trong bối cảnh lãi suất trái phiếu Kho bạc Mỹ duy trì ở mức cao (4%-5%), BOJ chọn cách giảm quy mô mua vào trái phiếu chính phủ Nhật Bản (JGB) với tốc độ giảm 200 tỷ Yên sau mỗi quý dương lịch cho đến hết Q1/2027. Điều này cho phép dòng tiền tự do định giá và đẩy lợi suất JGB kỳ hạn 10 năm tự do tăng lên nhằm thu hẹp khoảng cách lợi suất với trái phiếu Mỹ, từ đó giảm bớt động lực đầu cơ carry trade mà không làm rung động nền tảng lãi suất ngắn hạn. Tuy nhiên, điều này là không đủ để thỏa mãn các quỹ rủi ro vĩ mô khi trái phiếu Mỹ đang có lợi suất dài hạn từ 4% - 5%. Vậy nên, để bảo vệ các ngưỡng tỷ giá tâm lý quan trọng, Nhật Bản cần phải chuẩn bị sẵn sàng bán các danh mục Trái phiếu Kho bạc Mỹ ngắn hạn để trực tiếp can thiệp vào thị trường ngoại hối khi dòng vốn tháo chạy kích hoạt.

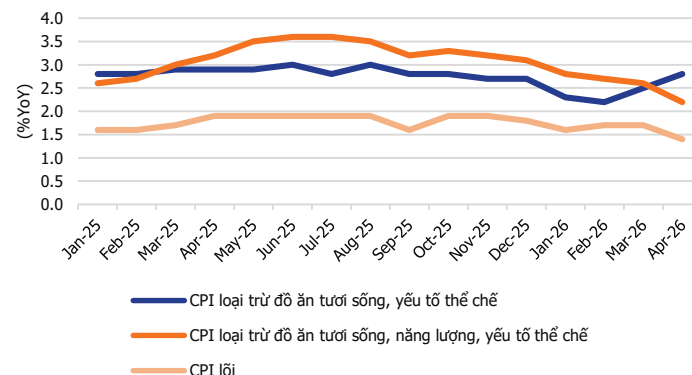
Với ảnh hưởng của lạm phát từ cuộc chiến vùng Vịnh, BOJ dự báo GDP thực tăng **+0.5% trong 2026**, thấp hơn đáng kể so với dự báo tháng 1 là **+1.0%**. Tăng trưởng sau đó được kỳ vọng cải thiện lên **+0.7% trong FY2027** và **+0.8% trong FY2028**.

Nợ công của Nhật Bản đang ở mức cao



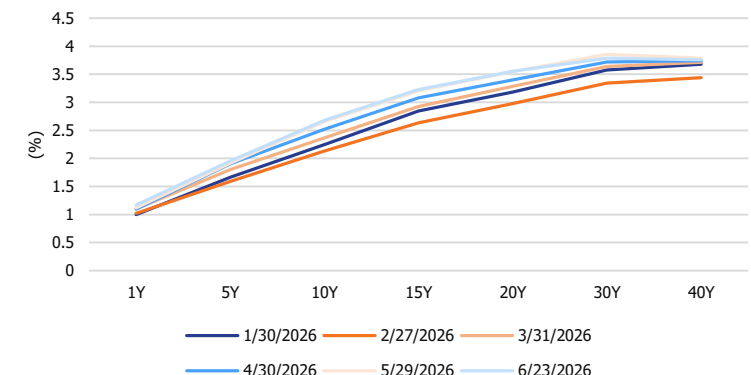
Nguồn: FRED

CPI lõi hạ nhiệt nhưng CPI tổng thể gia tăng



Nguồn: BOJ

Lợi suất JGB gia tăng so với đầu năm

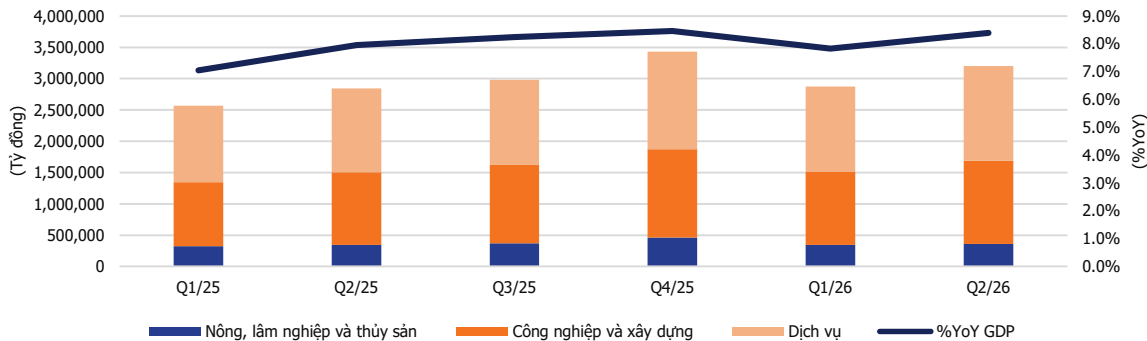


Nguồn: MOF Japan

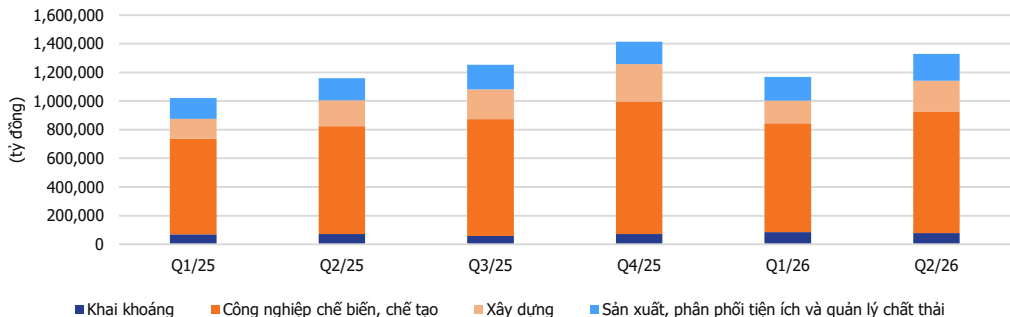
Tăng trưởng GDP khả quan nhưng còn chậm so với mục tiêu

Nguồn: GSO

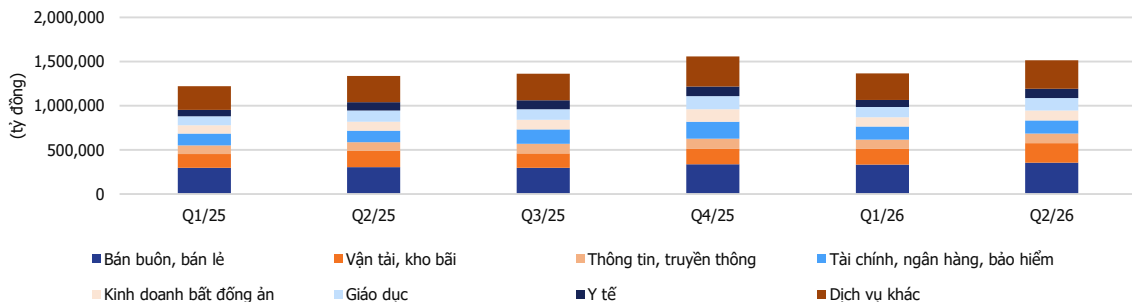
Tăng trưởng GDP Q2/2026 đạt 8.4% YoY



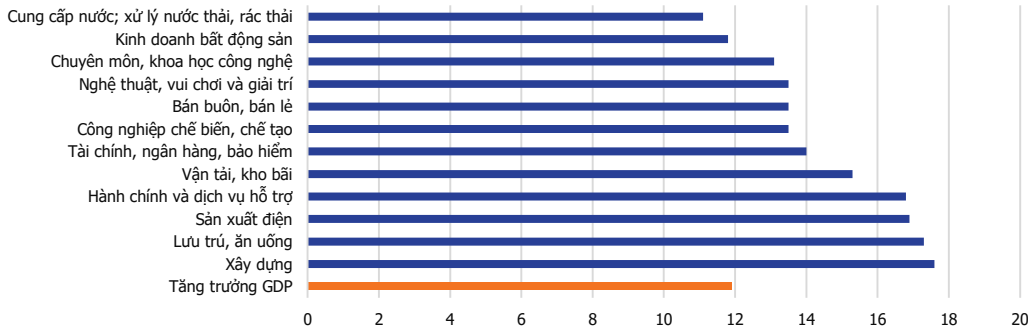
Cấu phần GDP nhóm ngành công nghiệp và xây dựng



Cấu phần GDP nhóm ngành dịch vụ



Kịch bản tăng trưởng 6 tháng cuối năm 2026 một số nhóm ngành (%YoY)



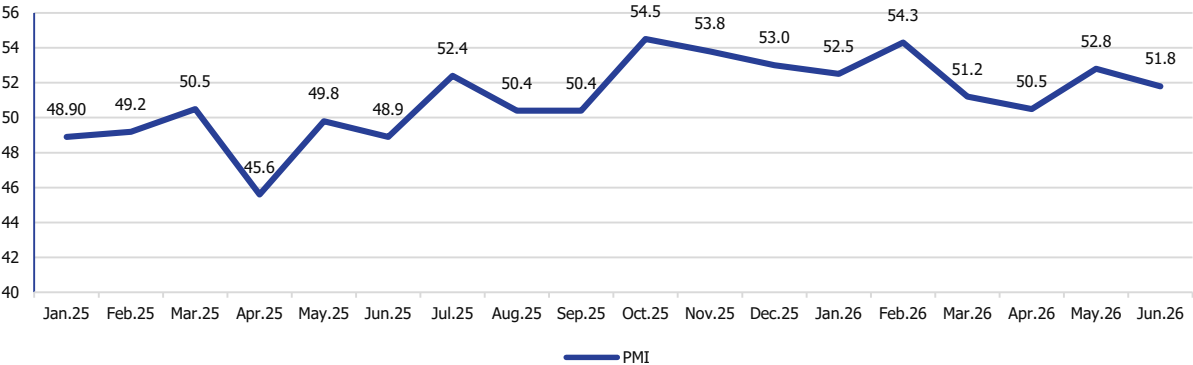
• **Kinh tế Việt Nam ghi nhận đà bứt phá mạnh mẽ** với GDP quý II/2026 ước tăng 8.39%, kéo tốc độ tăng trưởng 6 tháng đầu năm lên mức 8.18% (vượt trội so với mức 7.63% của cùng kỳ năm trước). Bức tranh vĩ mô thể hiện sự phục hồi đồng đều khi cả khu vực công nghiệp - xây dựng (tăng 9.81%) và dịch vụ (tăng 8.09%) đều tăng trưởng cao, đóng góp lần lượt 47.2% và 47.14% vào tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo giữ vững vị thế đầu tàu dẫn dắt khi tăng trưởng 10.23% nhờ hiệu ứng lan tỏa từ đầu tư công và đơn hàng xuất khẩu quay trở lại; khối dịch vụ thị trường như bán buôn, bán lẻ và vận tải tăng trưởng sôi động nhờ tiêu dùng cải thiện, cùng với khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì mức tăng ổn định 3.87% đóng vai trò bệ đỡ vững chắc cho nền kinh tế.

• **Dù ghi nhận kết quả tích cực, tốc độ tăng trưởng nửa đầu năm vẫn thấp hơn mục tiêu kế hoạch 10% cho cả năm 2026.** Nhằm quyết tâm thúc đẩy nền kinh tế bứt tốc để hoàn thành kế hoạch, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 166/NQ-CP, đặt định hướng tăng trưởng cho nửa cuối năm lên tới 11.9% YoY; điều này đồng nghĩa với việc phần lớn các nhóm ngành sẽ phải đạt mức tăng bứt phá từ 12% YoY trở lên. Đánh giá dựa trên bối cảnh vĩ mô toàn cầu lẫn nội địa còn nhiều rào cản lớn, NSI nhìn nhận kịch bản tăng trưởng cuối năm đề ra nói trên là cực kỳ thách thức.

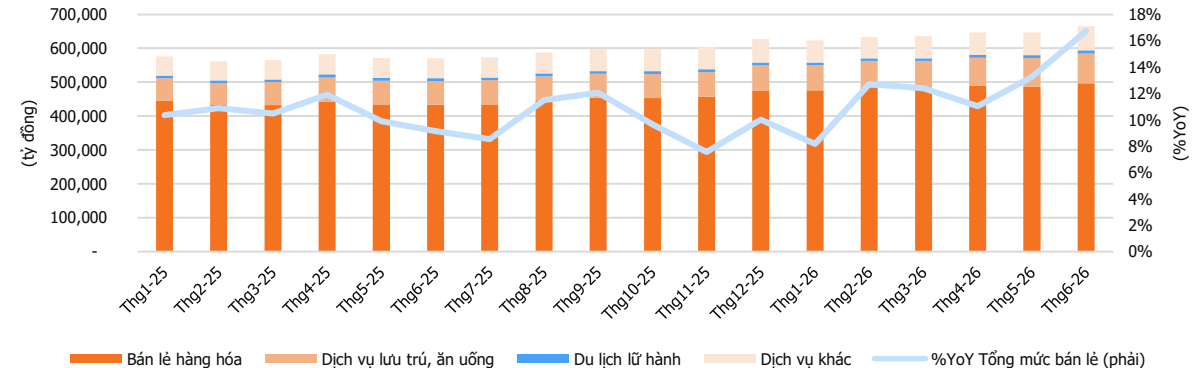
Tình hình kinh tế 6 tháng 2026 cải thiện rõ rệt

Nguồn: GSO, NSI tổng hợp

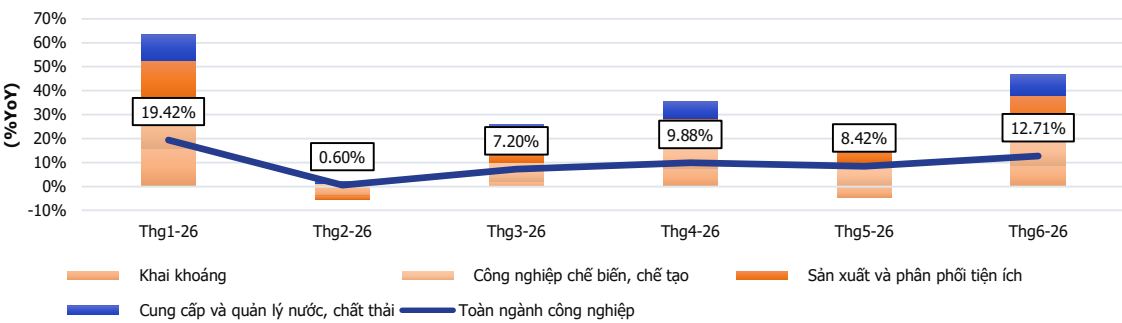
PMI tháng 6/2026 tăng trưởng chậm lại



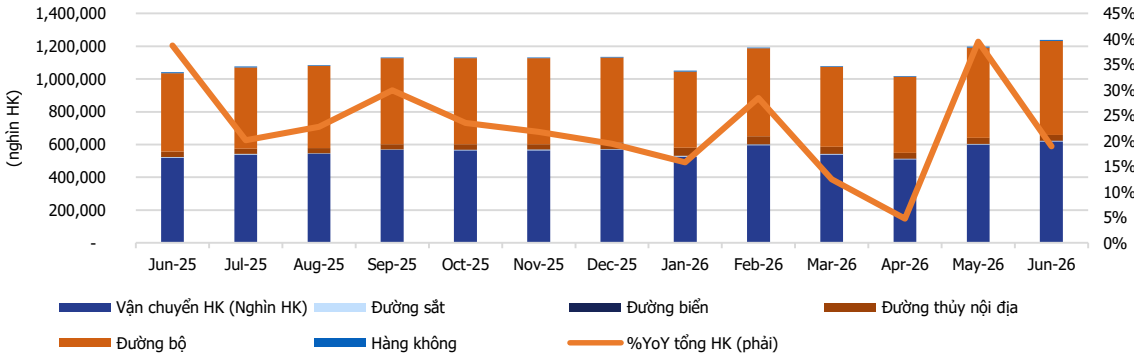
Tăng trưởng tổng mức bán lẻ tăng tốc trong tháng 6/2026



Tăng trưởng IIP bất phá trong tháng 6/2026



Vận tải hành khách duy trì tăng trưởng khả quan

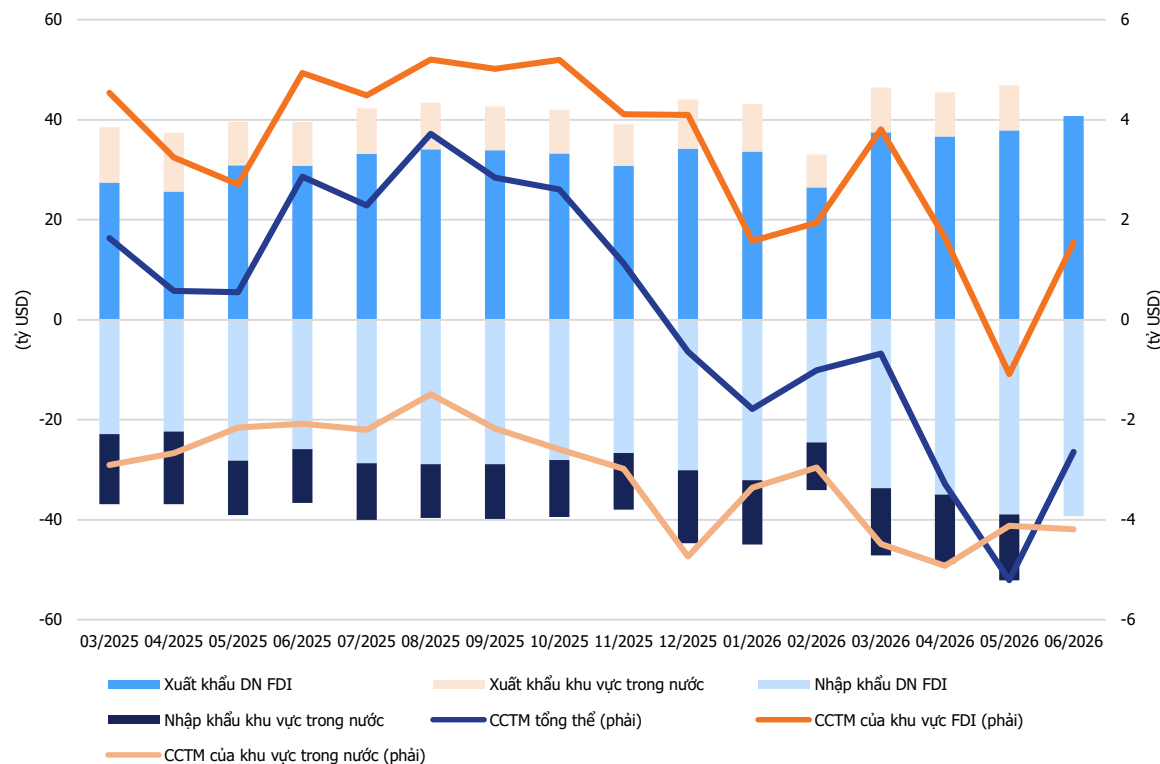


- **Dấu đã tăng giảm từ 52.8 xuống 51.8 điểm trong tháng 6/2026**, PMI sản xuất của Việt Nam vẫn duy trì trên ngưỡng 50, đánh dấu tháng thứ 14 liên tiếp mở rộng nhờ động lực từ đơn hàng mới và sản lượng tăng nhanh. Mặc dù còn điểm nghẽn về sụt giảm việc làm và chậm trễ chuỗi cung ứng, ngành sản xuất ghi nhận điểm cộng lớn khi áp lực lạm phát chi phí đầu vào hạ nhiệt mạnh.
- **Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng trưởng khả quan**: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý II/2026 tăng trưởng bất phá 11.2% YoY. Đà tăng điểm được dẫn dắt mạnh mẽ bởi ngành sản xuất và phân phối điện với mức tăng 12.4%, cùng động lực cốt lõi từ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 11.3%. Khối cung cấp nước, quản lý và xử lý rác thải tăng ổn định 10.3%, trong khi ngành khai khoáng ghi nhận mức tăng thấp nhất đạt 7%.

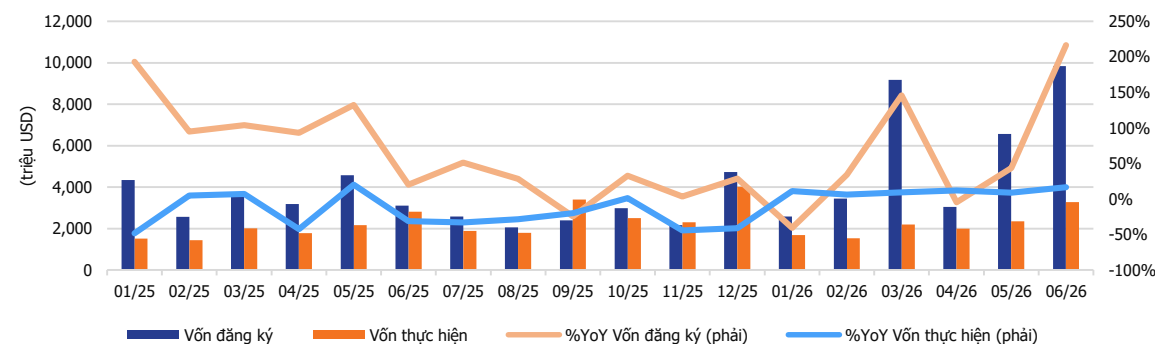
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý II/2026 ước đạt 1,977.6 nghìn tỷ đồng, tăng 3.4% QoQ và tăng mạnh 13.9% YoY. Tính chung 6 tháng đầu năm 2026, chỉ tiêu này đạt 3,889.5 nghìn tỷ đồng, tăng 12.9% YoY. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực tế chỉ 7.3%, duy trì đà tiêu dùng ổn định và áp sát mức tăng 7.4% của cùng kỳ năm 2025. Điều này cũng cho thấy tác động tiêu cực từ lạm phát và áp lực giá tiêu dùng còn hiện hữu.
- Nhìn chung, bức tranh vĩ mô 6 tháng đầu năm 2026 ghi nhận kết quả tăng trưởng khá khả quan. NSI kỳ vọng sức mua và nhu cầu tiêu dùng nội địa sẽ cải thiện mạnh mẽ hơn trong thời gian tới, nhờ áp lực từ giá năng lượng toàn cầu đã được giải tỏa đáng kể, kết hợp với hiệu ứng kích cầu khi Việt Nam bước vào cao điểm mùa du lịch giữa năm.

Thâm hụt cán cân thương mại gia tăng nhưng yếu tố tỷ giá được trung hòa

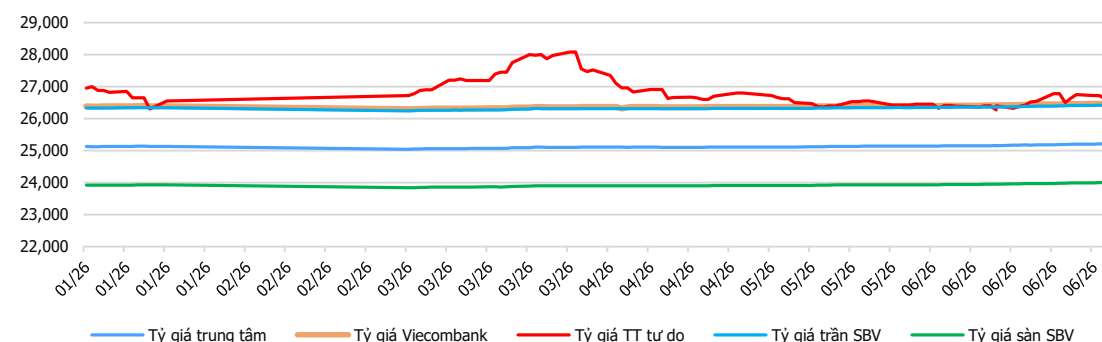
Cán cân thương mại Việt Nam nhập siêu 16.6 tỷ USD 6T2026



Giá trị FDI thực hiện 6T2026 đạt 13 tỷ USD (+11.2% YoY)



Biến động tỷ giá chưa đáng kể



Nguồn: GSO, NSI tổng hợp

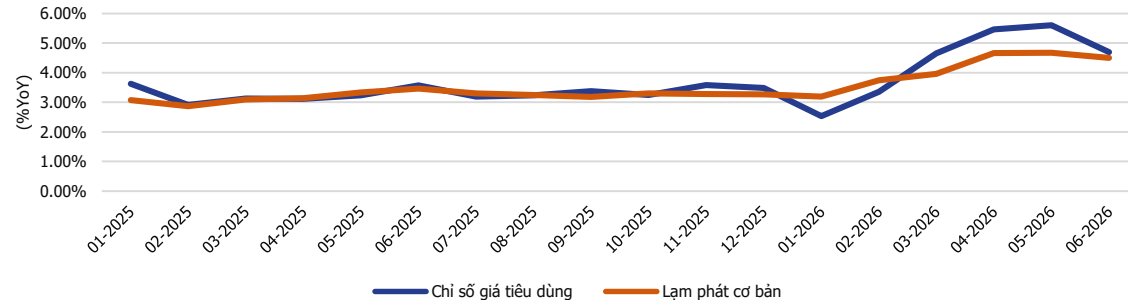
- Tính chung 6T2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt mức tăng trưởng bất phá 549.69 tỷ USD, tăng 27.1% YoY (cao hơn đáng kể so với mức tăng 16.2% cùng kỳ). Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tăng 21% YoY, còn nhập khẩu tăng mạnh tới 33.4% YoY. Việc tốc độ tăng nhập khẩu vượt trội so với xuất khẩu đã khiến cán cân thương mại dịch chuyển sang trạng thái **nhập siêu 16.65 tỷ USD**. Dù áp lực nhập siêu lớn, tỷ giá vẫn được duy trì ổn định nhờ tổng hòa các yếu tố: chính sách lãi suất linh hoạt, tính chu kỳ của dòng tiền thanh toán và dòng vốn giải ngân tích cực từ khối FDI. Điều này góp phần quan trọng giúp giảm bớt gánh nặng chi phí nguyên vật liệu đầu vào.

- Thu hút và giải ngân FDI đạt kỷ lục:** Dòng vốn FDI bất phá mạnh mẽ với tổng vốn đăng ký đạt 44.65 tỷ USD (+61% YoY), dẫn dắt chủ yếu bởi Singapore (7.3 tỷ USD), Hàn Quốc (5.45 tỷ USD) và Nhật Bản (1.2 tỷ USD). Đáng chú ý, vốn FDI thực hiện đạt kết quả cực kỳ khả quan với 13 tỷ USD (+11.2% YoY) — cao nhất trong tháng đầu 5 năm qua, tập trung vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (10.7 tỷ USD) và kinh doanh bất động sản (965 triệu USD).
- Đề duy trì sức hút và giữ chân dòng vốn FDI trong nửa cuối năm 2026,** NSI nhận định Việt Nam cần duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức hợp lý nhằm neo giữ ổn định tỷ giá trong bối cảnh áp lực vĩ mô toàn cầu còn phức tạp.

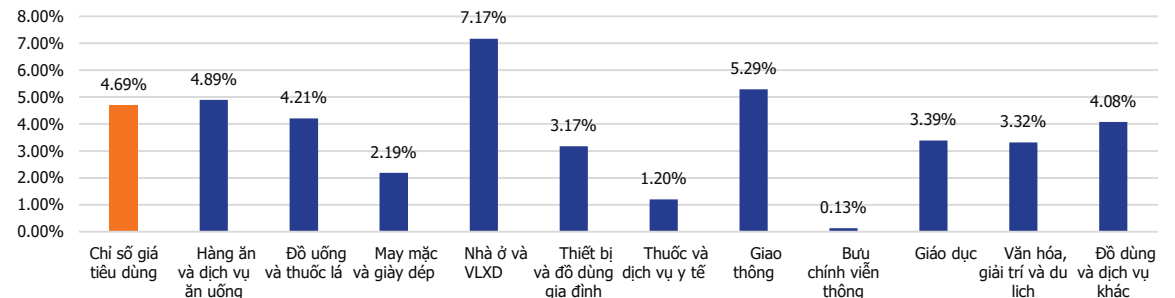
Lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt, tạo tiền đề cho tăng trưởng nửa cuối năm

Nguồn: GSO, Bộ Công thương, Sở xây dựng

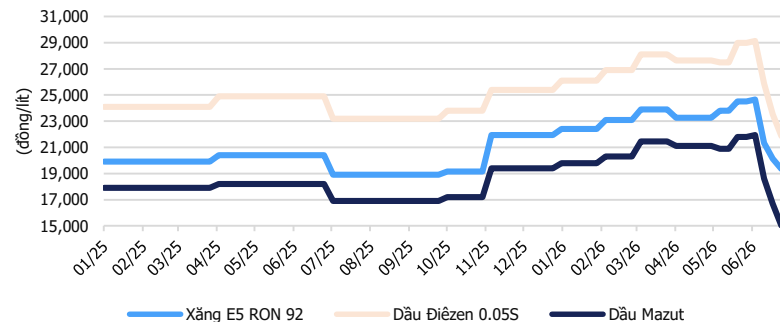
Lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt trong tháng 6/2026



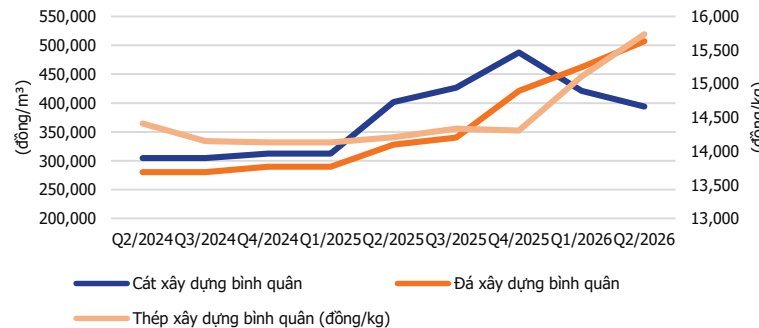
Cấu phần CPI tháng 6/2026 so với cùng kỳ



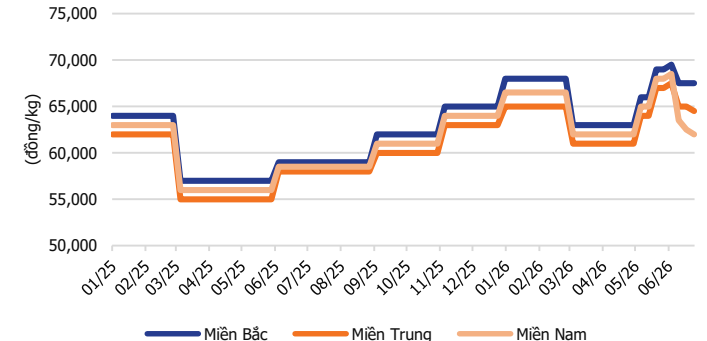
Giá xăng dầu trong nước sụt giảm đáng kể



Giá vật liệu xây dựng Hà Nội duy trì ở mức cao



Giá thịt heo hơi trong nước hạ nhiệt



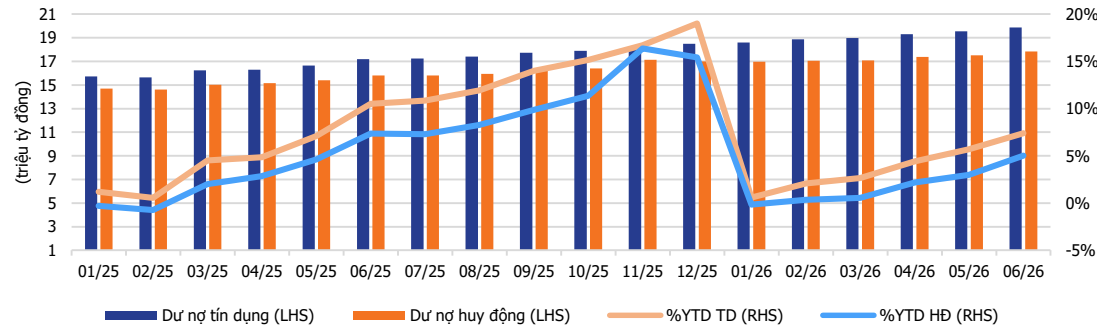
- Lạm phát 6 tháng đầu năm hạ nhiệt, nhưng duy trì ở mức cao:** Bình quân 6 tháng đầu năm 2026, lạm phát cơ bản tăng 4.12% YoY, thấp hơn mức tăng 4.38% của CPI bình quân chung. Sự chênh lệch này do biến động mạnh từ giá xăng dầu, gas và thực phẩm — những yếu tố vốn được loại trừ khỏi danh mục tính lạm phát cơ bản. Mức CPI chung 4.38% hiện đã tiệm cận ngưỡng mục tiêu kiểm soát 4.5% của Chính phủ trong năm 2026.
- Các yếu tố giúp hạ nhiệt áp lực lạm phát:** Việc Mỹ và Iran ký biên bản ghi nhớ gồm 14 điểm nhằm chấm dứt cuộc chiến khốc liệt kéo dài từ ngày 28/02/2026 khiến giá năng lượng thế giới sụt giảm đáng kể và góp phần làm giảm đà tăng giá cả hàng hóa chung trong nước. Bên cạnh đó, việc tỷ giá USD/VND được duy trì ổn định cùng tiến độ chi ngân sách nhà nước (NSNN) còn chậm cũng là những yếu tố quan trọng góp phần kiềm chế đà tăng của CPI.

- Rủi ro lạm phát nửa cuối năm 2026:** NSI nhận định mặt bằng lạm phát và CPI dự kiến sẽ đi ngang nhưng tiếp tục duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2026. Nguyên nhân chủ yếu do tiến độ giải ngân đầu tư công tăng tốc vào cuối năm sẽ làm gia tăng áp lực lên tỷ giá, từ đó tác động tiêu cực đến chi phí nguyên vật liệu đầu vào. Song song đó, rủi ro biến động khó lường từ giá năng lượng thế giới vẫn là mối đe dọa thường trực đối với công cuộc kiểm soát CPI.
- Để giải quyết áp lực trên, giải pháp cốt lõi nằm ở việc tích cực huy động dòng vốn nước ngoài đầu tư vào thị trường Việt Nam. Nguồn ngoại tệ này sẽ giúp cân bằng áp lực tỷ giá phát sinh từ phía giải ngân đầu tư công, qua đó bảo đảm chỉ số CPI cả năm duy trì an toàn trong ngưỡng mục tiêu 4.5%.

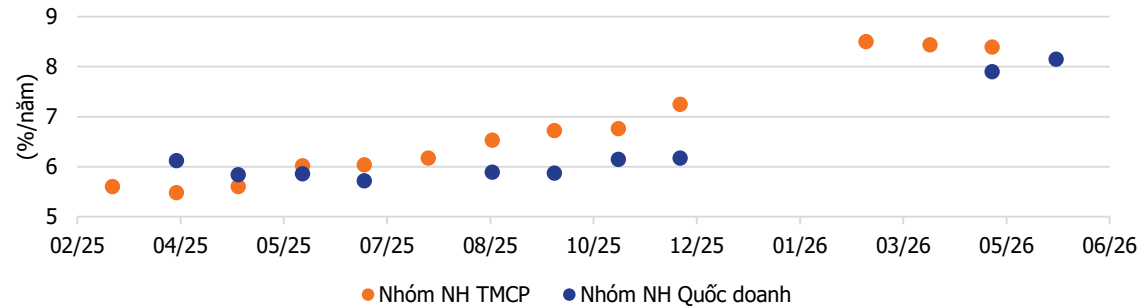
Áp lực thanh khoản khiến lợi suất ngành ngân hàng suy giảm

Nguồn: FiinPro, HNX, VBMA

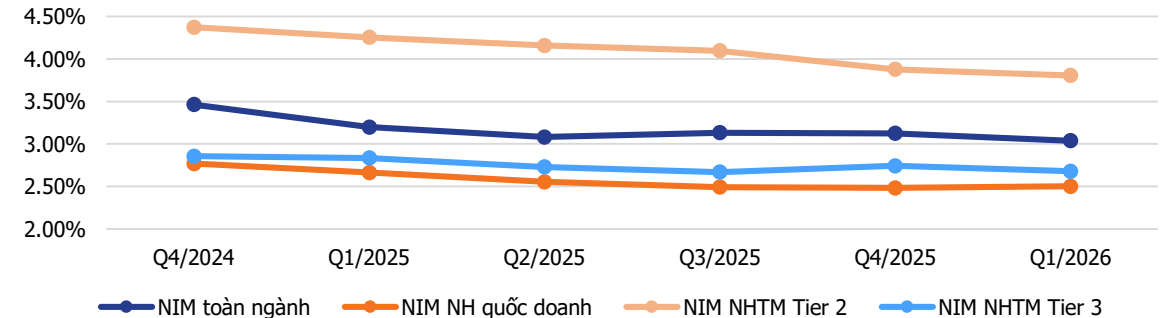
Tín dụng toàn nền kinh tế đạt 7.4% YTD tính đến tháng 6/2026



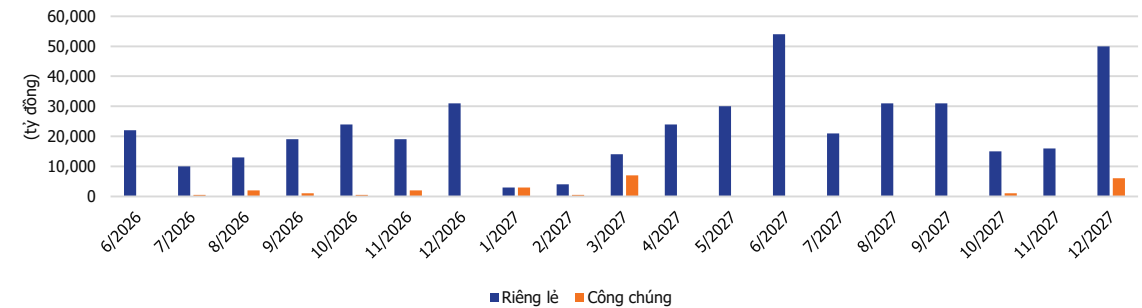
Lãi suất phát hành trái phiếu các ngân hàng tăng đáng kể



NIM của hệ thống ngân hàng đang suy giảm



Giá trị trái phiếu đáo hạn ước tính 144,000 tỷ đồng 2H2026



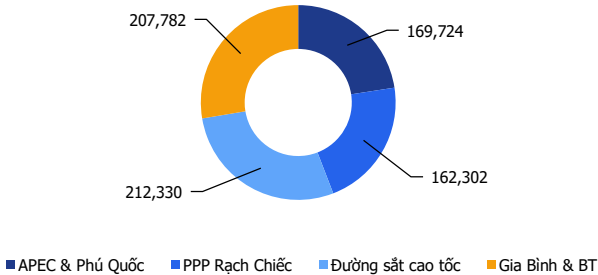
- Tín dụng vượt xa huy động, áp lực lên thanh khoản hệ thống:** Tính đến tháng 6/2026, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế ước đạt 7.4% YTD, đưa tổng dư nợ gần đạt mốc 20 triệu tỷ đồng. Đáng chú ý, con số này đã vượt mức huy động toàn hệ thống khoảng 2 triệu tỷ đồng, phản ánh rủi ro thanh khoản hệ thống ngân hàng đang ở mức khá lớn.
- Chi phí vốn tăng cao làm thu hẹp biên lợi nhuận:** Áp lực thanh khoản kể trên đã thúc đẩy các ngân hàng gay gắt cạnh tranh tăng lãi suất huy động, đồng thời đẩy mạnh phát hành trái phiếu kỳ hạn trung - dài hạn với mức lãi suất cao. Xu hướng này vô hình trung làm gia tăng chi phí vốn, khiến biên khả năng sinh lời của toàn ngành bị sụt giảm tương ứng.

- Thách thức từ các quy định an toàn hệ thống mới:** Hiện tại, NHNN đang trong quá trình lấy ý kiến dự thảo Thông tư thay thế Thông tư 22/2019/TT-NHNN nhằm thắt chặt các điều kiện an toàn hệ thống theo định hướng tiêu chuẩn Basel III. Quy định mới đòi hỏi các ngân hàng phải nâng cao năng lực thanh khoản và đảm bảo tính cân đối nghiêm ngặt về kỳ hạn giữa tài sản và nguồn vốn, từ đó tạo thêm áp lực tăng chi phí vận hành cho hệ thống.
- NSI nhận định mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục neo ở mức cao vào nửa cuối năm 2026** khi tăng trưởng tín dụng tăng tốc để hướng tới mục tiêu cả năm là 15%. Ở chiều ngược lại, nguồn vốn huy động của hệ thống có thể được củng cố nhờ dòng tiền từ giải ngân đầu tư công bắt đầu tăng tốc vào cuối năm. Dù vậy, dòng vốn này có thể tạo ra áp lực lên tỷ giá USD/VND, gián tiếp làm ảnh hưởng đến tính ổn định của dòng vốn nước ngoài trong hệ thống.

Cơ chế tín dụng đặc thù 2026

Nguồn: NSI tổng hợp

Nhu cầu vốn cho các đại dự án dự kiến đạt 752,138 tỷ đồng



Dư nợ toàn hệ thống cuối 2026 (dự kiến)

21.37



Dư nợ tăng thêm trong năm 2026

+2.79

Số vốn loại bỏ của 18 dự án

0.21

7.54%

So với dư nợ tăng thêm

0.98%

So với tổng dư nợ dự kiến 2026

Tăng trưởng tín dụng dự kiến: 15%

Tương ứng tăng trưởng 15%

~210 nghìn tỷ đồng

Khảo sát tiến độ đại dự án T6/2026

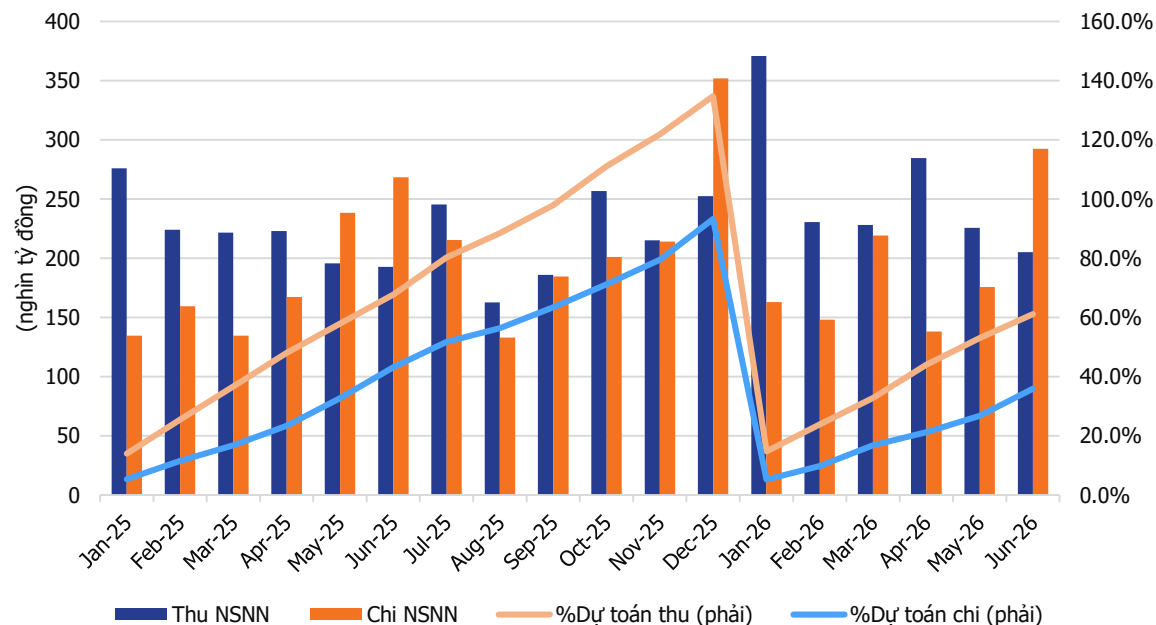
Chủ đầu tư / Nhóm	Dự án	Tiến độ	Ghi chú
Masterise	Sân bay Gia Bình	66.8%	Bàn giao mặt bằng tạm thời đạt 1,259 ha. Đã cắt nóc tháp ATC.
Sun Group	Hội nghị APEC	45.0%	21/21 dự án đã chọn xong nhà thầu. Đang xử lý vướng mắc nguồn cát.
Vingroup	Đường sắt TĐC	15.0%	Đã khởi công kỹ thuật. Đang hoàn thiện thiết kế thi công chi tiết.
Hạ tầng PPP	Rạch Chiếc	10.0%	Vẫn đang thương thảo đền bù. Chưa có hoạt động xây lắp lớn.

- Ngày 22/6/2026, NHNN ban hành Công văn 5386/NHNN-TD, cho phép các NHTM cấp tín dụng cho 18 dự án trọng điểm của Vingroup, Sun Group và Masterise, đồng thời loại trừ dư nợ các dự án này khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng. Song song đó, NHNN điều chỉnh một số quy định theo hướng nới dư địa cho vay, gồm nâng tỷ lệ tiền gửi KBNN có kỳ hạn trong công thức tính LDR từ 0% lên 20% và nâng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 30% lên 40% **sẽ phần nào giải tỏa áp lực trong ngắn hạn** trong bối cảnh áp lực cân đối kỳ hạn của hệ thống đang tương đối đáng kể. Tuy nhiên, **rủi ro và hệ lụy của hệ thống sẽ gia tăng đáng kể** và là thách thức trong tương lai.
- NSI cho rằng đây là chính sách nới lỏng tín dụng có mục tiêu, không phải nới lỏng tiền tệ thực sự, do không tạo thêm thanh khoản mới cho hệ thống. Ngân hàng vẫn phải tự cân đối vốn, thẩm định và chịu rủi ro tín dụng. Quy mô vốn dự kiến được loại khỏi room tín dụng khoảng 210,000 tỷ đồng, tương đương 7.54% phần dư nợ tăng thêm năm 2026 và 0.98% tổng dư nợ cuối năm. Do đó, tác động lên tín dụng toàn hệ thống không quá lớn, nhưng có thể tạo áp lực cục bộ lên thanh khoản và chi phí vốn nếu tiến độ giải ngân nhanh hơn tăng trưởng tiền gửi

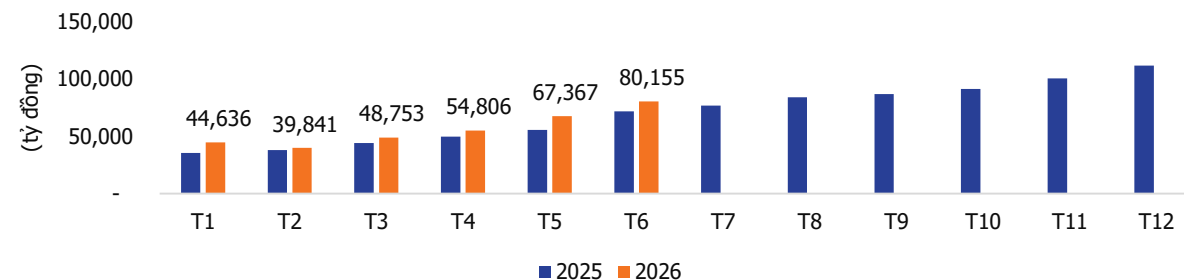
Tiến độ giải ngân vốn NSNN tháng 06/2026 còn chậm so với tiến độ

Nguồn: GSO, SBV

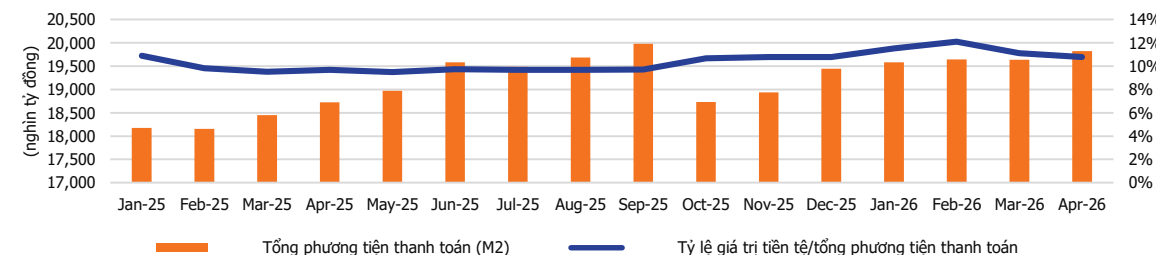
Tình hình thu – chi NSNN



Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN



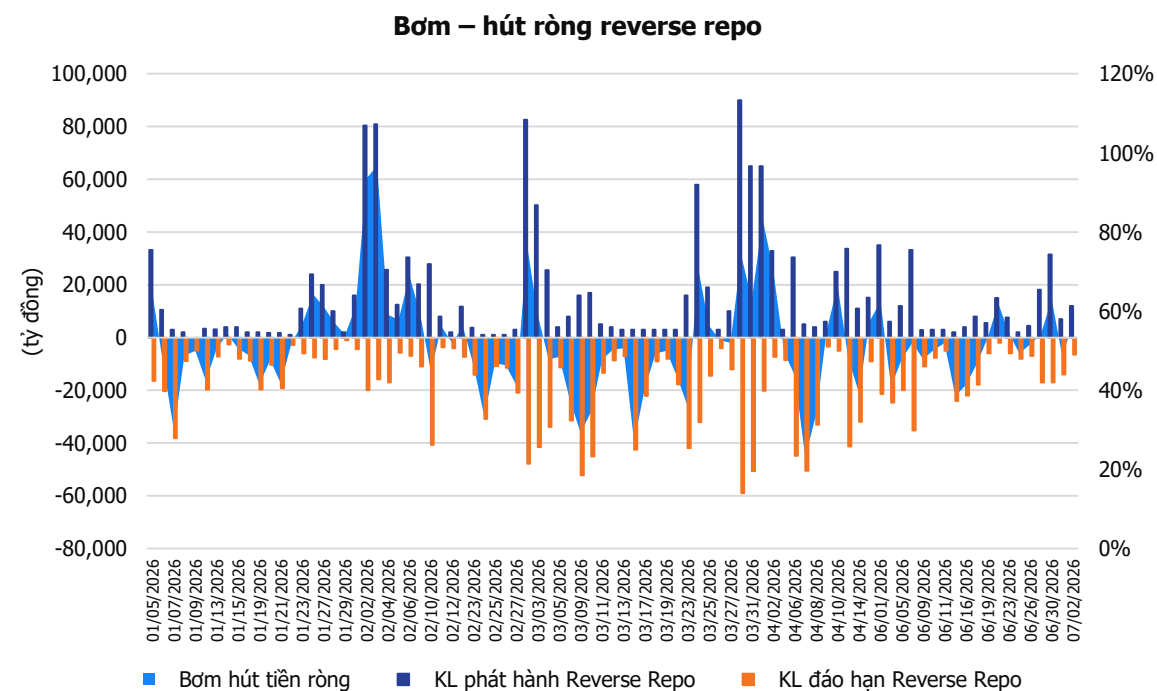
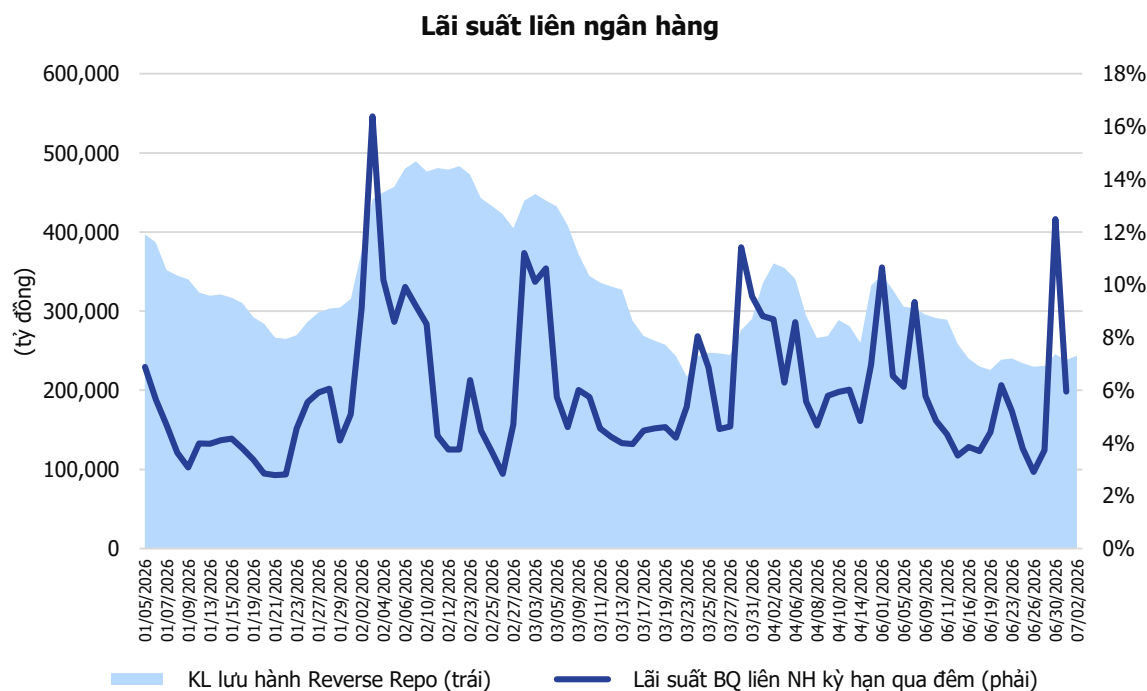
Tỷ lệ tiền mặt lưu thông đang sụt giảm



- Ngân sách Nhà nước thặng dư lớn nhờ thu vượt tiến độ:** Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, tổng thu NSNN ước đạt 1,568.2 nghìn tỷ đồng (bằng 62% dự toán năm và tăng 17.4% YoY). Trong khi đó, tổng chi NSNN ước đạt 1,149 nghìn tỷ đồng (bằng 36.4% dự toán năm và tăng 0.1% YoY). Trong cơ cấu chi, chi thường xuyên đạt 730 nghìn tỷ đồng, bằng 40.4% dự toán năm và giảm 5.9% YoY. Bên cạnh đó, chi đầu tư phát triển đạt 357 nghìn tỷ đồng (bằng 31.9% dự toán và tăng 13.9% YoY).
- Áp lực từ thặng dư ngân sách lên thanh khoản thị trường:** Việc duy trì mức thặng dư NSNN lớn (đạt gần 419,000 tỷ đồng) vô hình trung đã giữ lại một lượng lớn tiền mặt ngoài hệ thống ngân hàng, gây áp lực lên thanh khoản thị trường và làm gia tăng sự mất cân đối giữa dư nợ cho vay và tổng tiền gửi. Hệ quả là các ngân hàng phải đẩy mạnh cuộc đua tăng lãi suất huy động và cho vay, trực tiếp kéo chi phí vốn của toàn hệ thống đi lên.

- Mặt khác, việc duy trì mặt bằng lãi suất huy động ở mức cao đang hỗ trợ tích cực cho thanh khoản toàn hệ thống và đẩy nhanh vòng quay tiền nhờ thu hẹp lượng tiền mặt ngoài lưu thông.** Tính đến tháng 4/2026, tỷ lệ tiền mặt lưu thông trên tổng phương tiện thanh toán đang đạt mức 10.8%, tương đương khoảng 2.1 triệu tỷ đồng. NSI kỳ vọng tỷ lệ này có thể giảm về mức 9.5% — mức thấp nhất vào 2025. Sự dịch chuyển này ước tính sẽ kích hoạt khoảng 250,000 tỷ đồng tiền mặt lưu chuyển ngược trở lại vào kênh tiền gửi của hệ thống ngân hàng, qua đó góp phần giải tỏa đáng kể áp lực cân đối kỳ hạn trong thời gian tới.
- Tiến độ đầu tư công và rủi ro đảo ngược áp lực vĩ mô:** Hiện tại, tiến độ giải ngân đầu tư công nhìn chung còn tương đối chậm, điều này tạm thời giúp giảm bớt áp lực lên tỷ giá và lạm phát trong ngắn hạn. Tuy nhiên, NSI dự báo hoạt động này sẽ tăng tốc mạnh mẽ vào nửa cuối năm nhằm hướng tới mục tiêu tăng trưởng GDP 10%. Sự tăng tốc đột ngột này có thể đảo ngược xu hướng hiện tại, tạo sức ép lớn trở lại lên cả mặt bằng giá cả và tỷ giá trong những tháng cuối năm.

Lãi suất liên ngân hàng dự kiến biến động khó lường



Nguồn: FiinPro

- **NHNN tích cực điều tiết thanh khoản trước áp lực kép:** Trong bối cảnh dư nợ tín dụng hệ thống vượt xa quy mô huy động, kết hợp với lượng tiền mặt lớn bị đóng băng do thặng dư NSNN đạt gần 419,000 tỷ đồng, lãi suất liên ngân hàng đã có những biến động rất khó lường. Để hỗ trợ thanh khoản thị trường, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã phải liên tục duy trì số dư bơm tiền qua kênh thị trường mở (OMO) quanh mức 300,000 tỷ đồng.
- **Phối hợp đa công cụ để ổn định hệ thống:** Bên cạnh OMO, NHNN đã kết hợp linh hoạt công cụ FX Swap (hoán đổi ngoại tệ), đồng thời phối hợp với Kho bạc Nhà nước thực hiện gửi tiền vào các ngân hàng quốc doanh. Sự phối hợp này nhằm thực hiện mục tiêu kép: vừa đảm bảo thanh khoản nội tệ, vừa kiểm soát hiệu quả áp lực lên tỷ giá.
- **Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ phải duy trì ở mức cao:** Áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới là khó tránh khỏi trước kế hoạch bội chi NSNN dự kiến khoảng 600,000 tỷ đồng và mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% cho cả năm 2026. Do đó, NSI nhận định việc duy trì lãi suất liên ngân hàng ở mức cao sẽ là xu hướng tất yếu nửa cuối năm nhằm kiềm chế đà tăng của tỷ giá USD/VND.
- NSI dự báo nửa cuối năm 2026 sẽ là giai đoạn bứt phá để thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài nhờ hàng loạt động thái vĩ mô mạnh mẽ: đẩy mạnh IPO và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước, triển khai sàn giao dịch tài sản mã hóa cùng sàn giao dịch vàng. Đặc biệt, đây cũng là thời điểm cổ phiếu Việt Nam dự kiến sẽ chính thức được đưa vào chỉ số FTSE sau khi thị trường được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market).

PHỤ LỤC

Các chỉ số		06/2025	07/2025	08/2025	09/2025	10/2025	11/2025	12/2025	01/2026	02/2026	03/2026	04/2026	05/2026	06/2026
Bán lẻ hàng hóa & dịch vụ	Tổng mức (YoY)	9.14%	8.53%	11.48%	12.06%	9.66%	7.56%	10.01%	8.17%	12.70%	12.39%	11.03%	13.28%	16.73%
	Bán lẻ hàng hóa	7.29%	6.96%	10.88%	10.80%	7.90%	6.22%	8.85%	6.77%	12.03%	11.69%	10.51%	12.08%	14.70%
	Dịch vụ lưu trú, ăn uống	15.63%	15.32%	14.56%	17.64%	17.17%	13.68%	14.71%	13.03%	19.17%	17.44%	16.72%	20.15%	25.00%
	Du lịch lữ hành	58.58%	44.12%	42.21%	62.55%	68.47%	45.26%	54.84%	5.71%	7.46%	11.79%	-5.00%	10.29%	8.93%
	Dịch vụ khác	11.00%	8.80%	9.29%	10.90%	9.58%	7.16%	9.35%	13.85%	11.07%	11.72%	10.54%	14.32%	22.89%
Đo lường sản xuất	IIP (YoY)	8.00%	7.43%	8.66%	12.74%	10.80%	9.13%	10.10%	19.42%	0.60%	7.20%	9.88%	8.42%	12.71%
	Khai khoáng	-0.30%	4.40%	0.14%	16.83%	3.11%	4.10%	0.20%	15.75%	-3.99%	2.09%	7.60%	-4.51%	8.77%
	Công nghiệp chế biến, chế tạo	9.20%	7.60%	9.94%	12.48%	11.35%	10.49%	10.88%	20.25%	1.19%	7.88%	9.99%	10.11%	12.58%
	Phân phối điện	3.90%	7.93%	6.23%	13.86%	11.01%	3.64%	11.16%	16.71%	-1.25%	4.61%	10.87%	5.13%	16.61%
	Cung cấp nước	10.60%	7.07%	0.42%	6.84%	12.16%	2.11%	6.28%	10.57%	0.98%	11.22%	7.05%	10.16%	8.68%
	PMI	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53	52.5	54.3	51.2	50.5	52	52.55
Xuất nhập khẩu & FDI	Nhập khẩu (YoY)	20.16%	17.77%	17.71%	24.88%	16.83%	16.04%	27.69%	49.22%	4.40%	27.83%	32.53%	33.78%	45.74%
	Xuất khẩu (YoY)	16.55%	16.01%	14.50%	24.73%	17.48%	15.26%	23.87%	29.67%	5.84%	20.11%	21.56%	18.04%	28.06%
	FDI thực hiện (LK YoY)	8.10%	8.37%	8.83%	8.45%	8.78%	8.86%	8.95%	11.26%	8.81%	9.03%	9.79%	9.55%	11.18%
	FDI đăng ký (LK YoY)	41.65%	33.83%	27.36%	15.16%	15.63%	7.37%	0.51%	-40.48%	-12.67%	42.90%	31.98%	34.84%	61.09%
Cung tiền, tín dụng, lãi suất	Dư nợ tín dụng (YoY)	19.22%	19.77%	19.87%	20.10%	20.49%	20.24%	19.07%	19.83%	19.74%	18.24%	18.25%	18.23%	16.70%
	Tổng phương tiện thanh toán (M2)	18.60%	18.79%	18.17%	17.89%	9.47%	9.46%	8.54%	7.71%	8.17%	6.42%	5.86%	Chưa có số liệu	Chưa có số liệu
	Lợi suất TPCP 10 năm	3.27%	3.34%	3.69%	3.69%	3.88%	4.00%	4.13%	4.19%	4.25%	4.34%	4.37%	4.47%	4.52%
Tỷ giá, lạm phát	Tỷ giá TT tự do (YTD)	2.05%	2.36%	2.53%	2.86%	5.20%	7.58%	4.45%	-0.48%	-0.85%	1.63%	-0.30%	-1.73%	-0.85%
	CPI (YoY)	3.57%	3.19%	3.24%	3.38%	3.25%	3.58%	3.48%	2.53%	3.35%	4.65%	5.46%	5.60%	4.69%
	Lạm phát cơ bản	3.46%	3.30%	3.25%	3.18%	3.30%	3.28%	3.27%	3.19%	3.74%	3.96%	4.66%	4.67%	4.50%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Trụ sở chính:

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, Số 105 Chu Văn An, P.Yết Kiêu, Hà Đông, Hà Nội
Điện thoại: +8443.9445474
Fax: +84 43.9445475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.
Điện thoại: +84 8 3821 7262
Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Thành Long – Macroeconomic Analyst
Email: longnt@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kì mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chưa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kì phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.