

Tăng trưởng ổn định bất chấp các thách thức ngoại biên

- GDP Q2 tăng trưởng tích cực với mức tăng 8.39% svck - mức tăng cao nhất so với Q2 các năm trong giai đoạn 2011 - 2026, với động lực lớn từ xuất khẩu.
- Áp lực lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt trong T6 với chỉ số CPI tăng 4.7% svck - thấp hơn nhiều so với mức 5.6% của tháng trước.
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP năm 2026 ở mức 8% - 8.5% nhờ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, dư địa chính sách tài khóa.

Tăng trưởng GDP Q2 ghi nhận mức tăng cao nhất trong 15 năm

Tăng trưởng GDP Q2 của Việt Nam ước đạt 8.39% - mức tăng trưởng của Q2 cao nhất kể từ năm 2011 tới nay. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 4.06% svck (đóng góp 5.65% vào mức tăng trưởng của GDP); khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 10.51% svck (đóng góp 50.07%); khu vực dịch vụ tăng 7.87% svck (đóng góp 44.28%). Lũy kế 6 tháng đầu năm, GDP tăng 8.18% svck - cao hơn mức 7.63% của cùng kỳ năm ngoái. Song, mức này vẫn thấp hơn mục tiêu của kịch bản tăng trưởng năm 2026 đạt 10% (trong đó, mục tiêu tăng trưởng 6 tháng đầu năm là 9.7%).

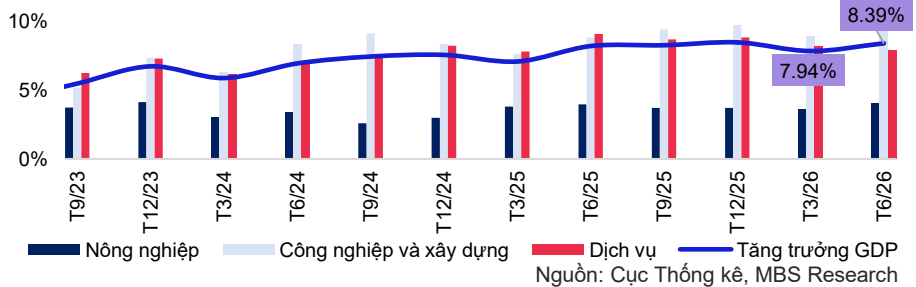
Kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng tích cực trong 6 tháng đầu năm

Lũy kế 6 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu tăng 21% svck. Đáng chú ý, xuất khẩu khu vực trong nước cũng đã quay trở lại tăng trưởng dương từ tháng 5, giúp giá trị xuất khẩu của khu vực này trong 6T26 tăng 4.6% svck. Hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì ổn định với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 10.8% svck - là mức tăng cao nhất kể từ năm 2019 đến nay. Cùng với đó, ngành sản xuất kết thúc nửa đầu năm 2026 với một ghi nhận tích cực khi chỉ số PMI T6 đạt 51.8 điểm - đánh dấu tháng thứ 12 liên tiếp nằm trên ngưỡng 50 điểm - khi sản lượng và số lượng đơn hàng tiếp tục tăng nhờ nhu cầu khách hàng cải thiện. Tuy nhiên, kim ngạch nhập khẩu cũng tăng mạnh 33.4% svck chủ yếu do mức tăng trưởng mạnh của các mặt hàng liên quan đến xăng dầu và nhóm máy tính, linh kiện điện tử, máy móc thiết bị. Theo đó, cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 16.65 tỷ USD trong kỳ.

Khởi đầu tích cực, song thách thức vẫn còn

Mặc dù có khởi đầu tích cực với GDP 6 tháng đầu năm tăng 8.18% svck, nền kinh tế Việt Nam vẫn đang đối mặt với một loạt các thách thức: (1) Cán cân thương mại hàng hóa thâm hụt gần 17 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm; (2) Rủi ro lạm phát gia tăng khi mặt bằng giá năng lượng năm nay neo ở mức cao so với cùng kỳ; (3) Chính sách tiền tệ của các NHTW lớn có dấu hiệu đảo chiều khiến dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ của Việt Nam thu hẹp; (4) Áp lực tỷ giá có thể gia tăng trong thời gian tới dưới áp lực từ việc đồng USD duy trì vị thế khi thị trường kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục giữ lãi suất đến cuối năm, và sẽ tăng trở lại từ năm sau. Ở chiều ngược lại, dòng vốn FDI giải ngân tích cực (6T26 +11.2% svck); và thúc đẩy tiến độ giải ngân đầu tư công (kỳ vọng đạt 96 – 98% kế hoạch năm) được kỳ vọng sẽ là bệ đỡ chính cho mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng của nước ta.

Hình 1: Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành hàng năm (% svck)



Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

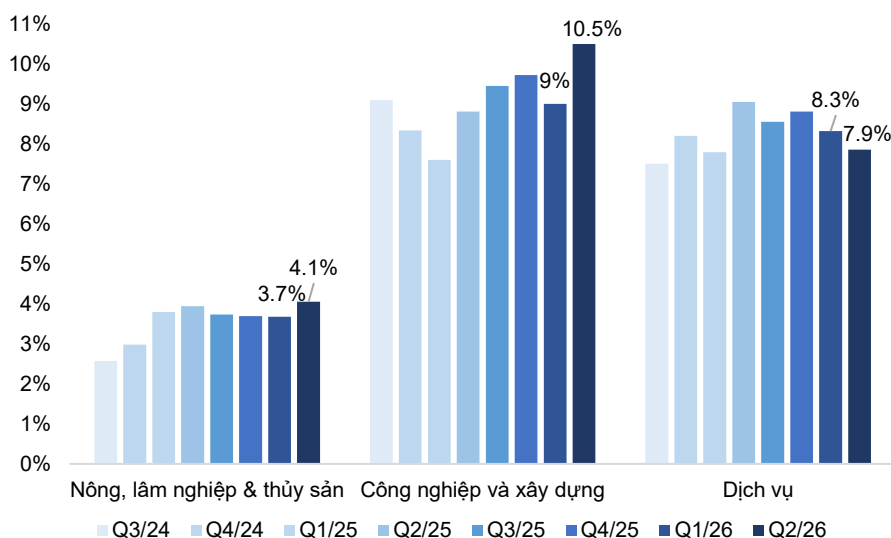
Tăng trưởng ổn định bất chấp các thách thức ngoại biên

GDP Q2 ghi nhận mức tăng cao nhất trong 15 năm

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) Q2/2026 ước tính tăng 8.39% svck - mức tăng trưởng của Q2 cao nhất kể từ năm 2011 tới nay. Khu vực công nghiệp & xây dựng là đầu kéo chính khi tăng 10.51% svck - mức cao nhất trong ba khu vực, đóng góp 50.07% vào mức tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế. Động lực thúc đẩy cho mức tăng trưởng chung tới từ các ngành như: công nghiệp chế biến, chế tạo (+10.6% svck); sản xuất & phân phối điện (+12.2% svck). Khu vực nông, lâm nghiệp & thủy sản duy trì mức tăng trưởng ổn định khi tăng 4.06% svck, đóng góp 5.65%. Trong khi đó, khu vực dịch vụ tăng 7.87% svck, đóng góp 44.28%.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, GDP tăng 8.18% svck - cao hơn mức 7.63% của cùng kỳ năm ngoái. Song, mức này vẫn thấp hơn mục tiêu của kịch bản tăng trưởng năm 2026 đạt 10% (trong đó, mục tiêu tăng trưởng 6 tháng đầu năm là 9.7%). Do đó, theo cập nhật kịch bản tăng trưởng của Cục thống kê, để đạt được mục tiêu tăng trưởng 10% thì GDP Q3, Q4 cần lần lượt tăng 11.16% và 12.09% svck – cao hơn kịch bản NQ01 Chính phủ đặt ra đầu năm từ 1 - 1.7 điểm phần trăm nhằm bù đắp cho phần thiếu hụt của 6 tháng đầu năm.

Hình 2: Tăng trưởng GDP các thành phần kinh tế theo quý (% svck)



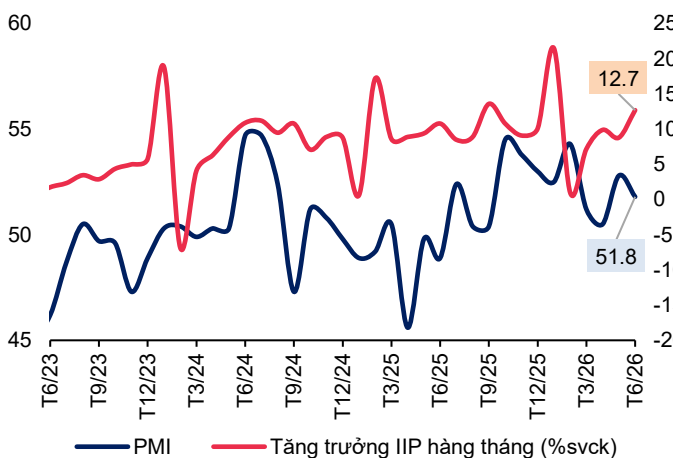
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hoạt động sản xuất công nghiệp sôi động trong bối cảnh xuất khẩu tăng trưởng tích cực

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T6 tăng 3.5% so với tháng trước và tăng 12.7% svck, với đóng góp lớn đến từ mức tăng trưởng 12.6% svck của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Trong đó, các ngành ghi nhận tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: sửa chữa, bảo dưỡng & lắp đặt máy móc thiết bị (+36% svck); sản xuất kim loại (+27.3% svck); khai thác dầu thô & khí đốt tự nhiên (+17.2 svck). Bên cạnh đó, ngành sản xuất và phân phối điện trong T6 cũng tăng trưởng tích cực khi tăng 16.6% svck - mức cao nhất kể từ T1/2024 - nhờ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh. Lũy kế 6T2026, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 10.8% svck - là mức tăng cao nhất kể từ năm 2019 đến nay. Trong đó, ngành chế biến chế tạo đạt mức tăng trưởng 11.4%, cao hơn một chút so với mức 11.1% của cùng kỳ năm 2025.

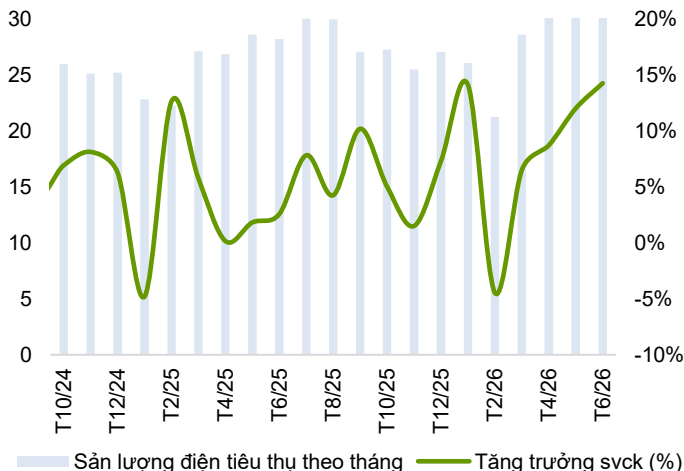
Chỉ số PMI dù giảm nhẹ về mức 51.8 điểm trong T6, song vẫn duy trì ở trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 12 liên tiếp. Điều kiện kinh doanh của ngành sản xuất được cải thiện trong bối cảnh số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng trong T6 nhờ nhu cầu khách hàng phục hồi. Trong đó, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng tăng nhưng mức độ tăng nhẹ hơn so với tổng số lượng đơn đặt hàng mới. Theo đó, sự cải thiện của số lượng đơn hàng mới đã giúp kéo dài chuỗi tăng 14 tháng liên tiếp của sản lượng sản xuất. Về khía cạnh giá cả, áp lực lạm phát cũng đã hạ nhiệt trong T6 khi tốc độ tăng của chi phí đầu vào và đầu ra trong kỳ đã chậm hơn nhiều so với tháng trước và là thấp nhất kể từ đầu năm. Về kỳ vọng đến cuối năm, khảo sát của S&P Global cho thấy niềm tin kinh doanh đã tăng lên mức cao nhất trong bốn tháng khi các doanh nghiệp kỳ vọng sản lượng sẽ tiếp tục tăng trong năm tới nhờ đơn hàng mới gia tăng. Tuy nhiên, mức độ lạc quan vẫn thấp hơn giai đoạn trước khi xung đột tại Trung Đông xảy ra.

Hình 3: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



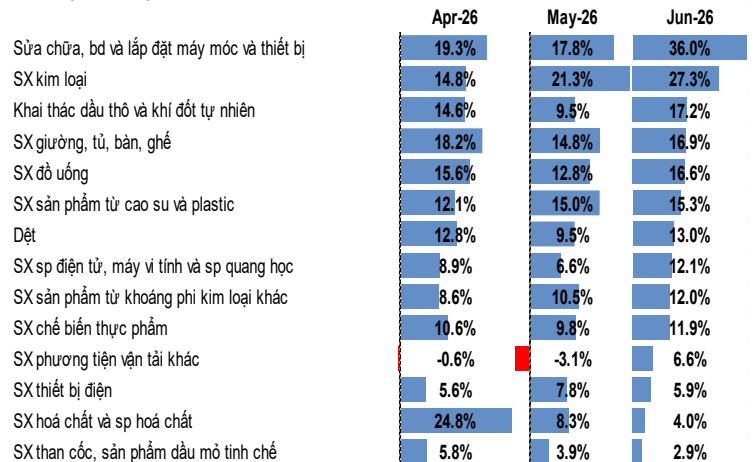
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 5: Sản lượng điện tiêu thụ theo tháng (Tỷ kWh)



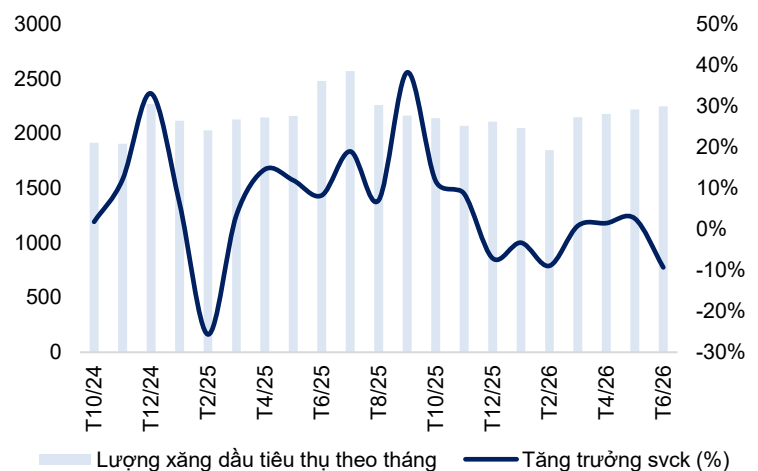
Nguồn: EVN, MBS Research

Hình 4: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 6: Lượng xăng dầu tiêu thụ theo tháng (Nghìn tấn)

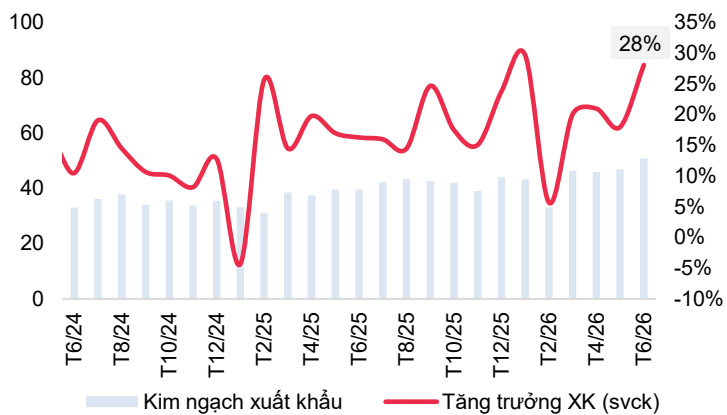


Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Cán cân thương mại hàng hóa thâm hụt 16.65 tỷ USD trong 6T26

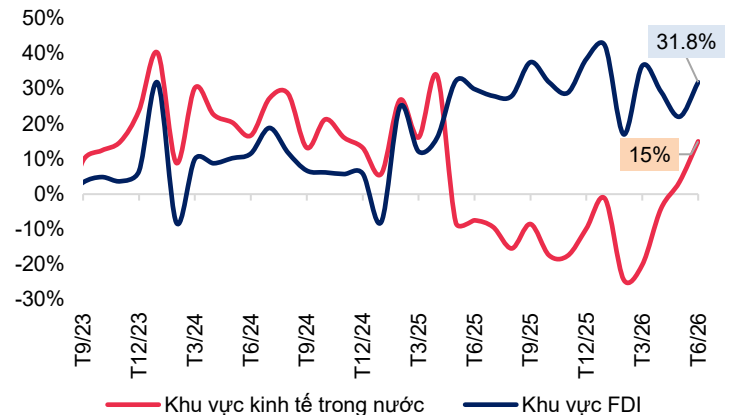
Kim ngạch xuất khẩu T6 đạt 50.79 tỷ USD - tăng 8.2% so với tháng trước, và tăng 28.1% svck. Mức tăng này được thúc đẩy bởi một số mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Xăng dầu (+156% svck); chất dẻo nguyên liệu (+85.6% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+60.8% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt gần 40.8 tỷ USD (+31.8% svck) - chiếm 80.3% tổng kim ngạch xuất khẩu trong tháng. Khu vực kinh tế trong nước ghi nhận mức tăng trưởng dương tháng thứ hai liên tiếp khi tăng 15% svck, với giá trị xuất khẩu đạt hơn 10 tỷ USD - chiếm 19.7% tổng kim ngạch.

Hình 7: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa các tháng (Tỷ USD)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 8: Tăng trưởng xuất khẩu theo tháng của doanh nghiệp nội địa và FDI (% svck)



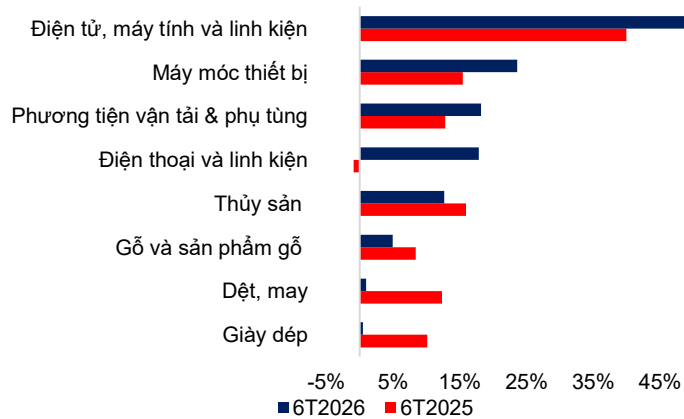
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Lũy kế 6 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 266.52 tỷ USD (+21% svck), với nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Chất dẻo nguyên liệu (+57.5% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+49.1% svck); đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+31.6% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng âm như: cà phê (-13.8% svck); gạo (-2.5% svck); cao su (-4.6% svck). Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 86.5 tỷ USD (+22% svck). Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 37.9 tỷ USD, tăng 30.2% svck – cao hơn nhiều so với mức tăng 4.2% của cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, xuất khẩu sang EU tăng 16.3% svck, đạt 31.8 tỷ USD.

Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 53.43 tỷ USD (+45.2% svck) trong T6, và lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 283.17 tỷ USD (+33.4% svck). Trong đó, nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Sản phẩm khác từ dầu mỏ (+83.8% svck); xăng dầu (+73.5% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+62% svck). Các mặt hàng liên quan đến xăng dầu ghi nhận đà tăng trưởng mạnh, được thúc đẩy nhờ giá năng lượng thế giới tăng cao, và một phần nhờ xu hướng tăng cường tích trữ hàng tồn kho của các doanh nghiệp dầu khí. Bên cạnh đó, nhóm máy tính, linh kiện điện tử, máy móc thiết bị tăng mạnh trong bối cảnh nhiều dự án công nghệ của các tập đoàn lớn như Samsung, LG, Intel, v.v. đang được mở rộng. Về thị trường, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta (chiếm 40.7% tổng kim ngạch nhập khẩu) với kim ngạch ước đạt 115.2 tỷ USD (+36% svck). Đáng chú ý, kim ngạch nhập khẩu từ Hàn Quốc ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng khi tăng 49% svck (cùng kỳ năm ngoái tăng 5.5%). Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu từ Mỹ cũng tăng trưởng tích cực ở mức 26.7% svck, đạt 11.2 tỷ USD.

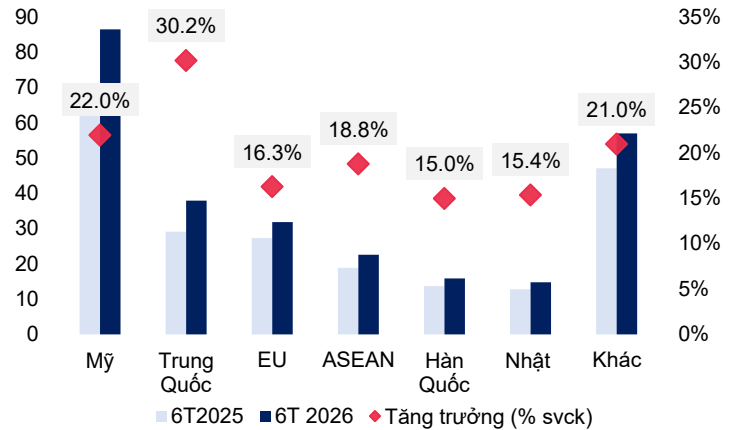
Theo đó, cán cân thương mại hàng hóa tiếp tục nhập siêu tháng thứ 7 liên tiếp, trị giá 2.64 tỷ USD trong T6 - song đã giảm 49% so với mức thâm hụt của tháng trước. Lũy kế 6T2026, cán cân thương mại hàng hóa thâm hụt 16.65 tỷ USD (cùng kỳ năm ngoái thặng dư 7.95 tỷ USD).

Hình 9: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%svck)



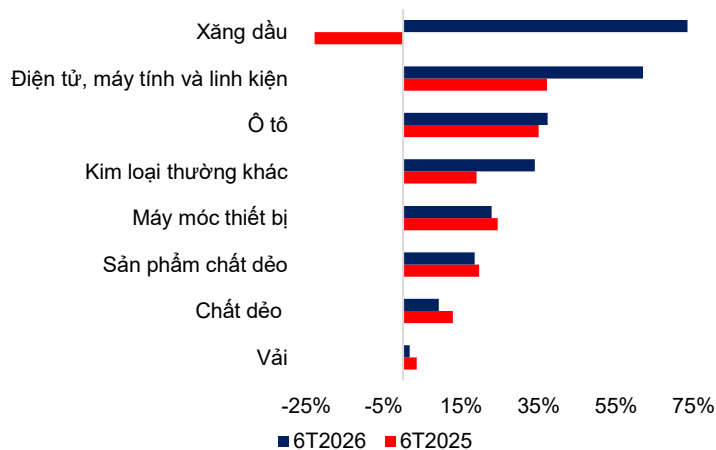
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 10: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong 6T2026 (Tỷ USD)



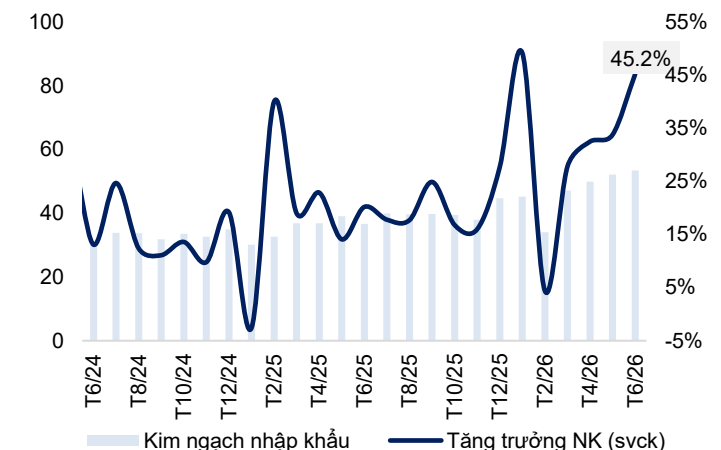
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 11: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị nhập khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%svck)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 12: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa các tháng (Tỷ USD)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng rằng xuất khẩu vẫn sẽ duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số tới cuối năm nay, nhờ: (1) Theo WTO và WB, tăng trưởng thương mại toàn cầu trong năm nay dự kiến sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ nhu cầu đầu tư vào AI; (2) Mức thuế nhập khẩu trung bình đối với hàng hóa Việt Nam vào Mỹ đã giảm từ mức 21.6% xuống còn ~16%, giúp tăng tính cạnh tranh cho hàng hóa của Việt Nam. (3) Đẩy mạnh chiến lược đa dạng hóa thị trường xuất khẩu sang các thị trường như: EU, Hàn Quốc, và thúc đẩy đàm phán các FTAs với các thị trường mới. Song, rủi ro vẫn hiện hữu khi nhu cầu thế giới có thể sẽ suy yếu trong bối cảnh lạm phát toàn cầu gia tăng dưới áp lực giá năng lượng neo ở mức cao trong thời gian dài. Thêm vào đó, việc Mỹ khởi động đợt điều tra thuế mới cũng là rủi ro đối với hoạt động XK của nước ta trong 6 tháng cuối năm. Dựa vào các yếu tố trên, **chúng tôi ước tăng trưởng xuất khẩu sẽ dao động trong khoảng 17.5% - 19.8% trong năm 2026.**

Mức tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu đến cuối năm được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt so với mức 33.4% của 6 tháng đầu năm nhờ: Cơ cấu các mặt hàng nhập khẩu trong 6T26 cho thấy, phần lớn giá trị gia tăng đến từ các nhóm hàng phục vụ sản xuất như: điện tử, máy tính và linh kiện; máy móc thiết bị; hóa chất; v.v. Do đó, khối lượng nguyên liệu đầu vào được nhập khẩu trong các tháng đầu năm sẽ chuyển hóa thành hàng hóa khi bước vào mùa cao điểm sản xuất, xuất khẩu trong những tháng cuối năm. Tuy nhiên, mức tăng trưởng của nhập khẩu trong năm nay dự kiến vẫn sẽ ở mức cao trong bối cảnh: (1) Chi phí vận chuyển tăng mạnh do giá dầu neo ở mức cao làm tăng giá cả hàng hóa. Giá dầu Brent trung

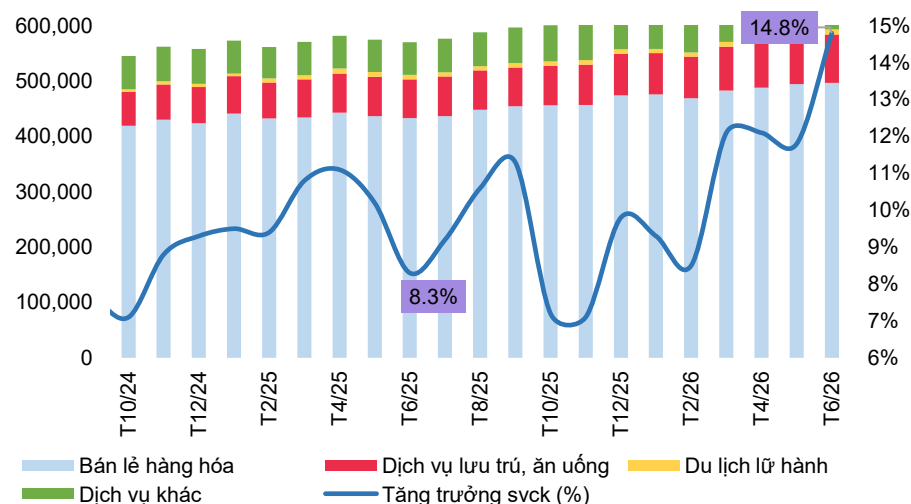
binh được dự báo sẽ dao động trong khoảng 75 – 85 USD/thùng trong năm nay (trong khi giá dầu Brent trung bình trong năm 2025 chỉ ở mức 68.7 USD/thùng). (2) Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhập khẩu hàng hóa từ Mỹ để thu hẹp mức thặng dư thương mại với nước này. (3) Nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị, dây chuyền công nghệ dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh nhằm phục vụ cho mở rộng sản xuất, đầu tư hạ tầng. Do đó, **chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ tăng 24 - 26.6% trong năm 2026**. Theo đó, thâm hụt thương mại năm 2026 ước khoảng 5 - 7 tỷ USD.

Tiêu dùng nội địa bắt tốc trong tháng 6 với mức tăng trưởng cao nhất kể từ cuối năm 2022

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng khởi sắc trong tháng 6 khi tăng 1.1% so với tháng trước và tăng 14.8% svck – mức tăng trưởng theo tháng cao nhất kể từ cuối năm 2022. Lũy kế từ đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12.9% svck. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực tế trong 6 tháng đầu năm chỉ tăng 7.3% svck – cao hơn một chút so với mức 7.2% của cùng kỳ năm ngoái, và thấp hơn so với mức tăng trung bình ~8.5% của giai đoạn trước đại dịch Covid-19.

Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 12.5% svck; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 15.6% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 15% svck. Sự phục hồi của dịch vụ tiêu dùng có phần đóng góp không nhỏ nhờ khách du lịch quốc tế. Các chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình hợp tác du lịch, sự đổi mới mạnh mẽ trong công tác quảng bá và xúc tiến du lịch, đã giúp Việt Nam thu hút 1.68 triệu lượt khách quốc tế trong T6 (+14.7% svck). Theo đó, lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 6 tháng đầu năm đạt 12.3 triệu lượt người (+14.9% svck) - hoàn thành gần 50% mục tiêu đón 25 triệu lượt khách quốc tế trong năm 2026 của ngành du lịch, qua đó tạo nền tảng thuận lợi để bứt phá trong những tháng cuối năm.

Hình 13: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Tỷ đồng)



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

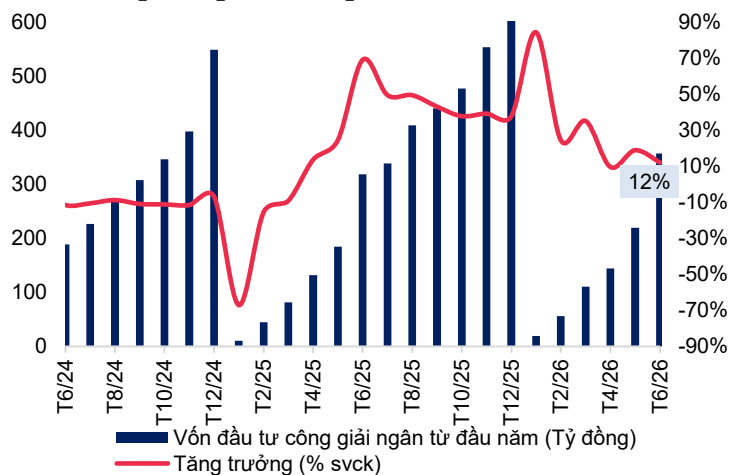
Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công chậm lại trong tháng 6

Trong tháng 6, vốn FDI đăng ký cấp mới tăng 12.3% svck, đạt 2.55 tỷ USD. Trong khi đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân trong tháng 6 tăng 16.3% svck, đạt 3.28 tỷ USD. Tính chung trong 6T2026, vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 17.39 tỷ USD (+87.2% svck). Trong khi vốn FDI giải ngân đạt 13.03 tỷ USD (+11.2% svck). Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo đạt 10.76 tỷ USD (chiếm khoảng 82.6%

tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 965.2 triệu USD (chiếm 7.4%), và 479.2 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 3.7%). Theo đó, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam (bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần) trong 6 tháng đầu năm 2026 đạt 34.65 tỷ USD, tăng 61% svck.

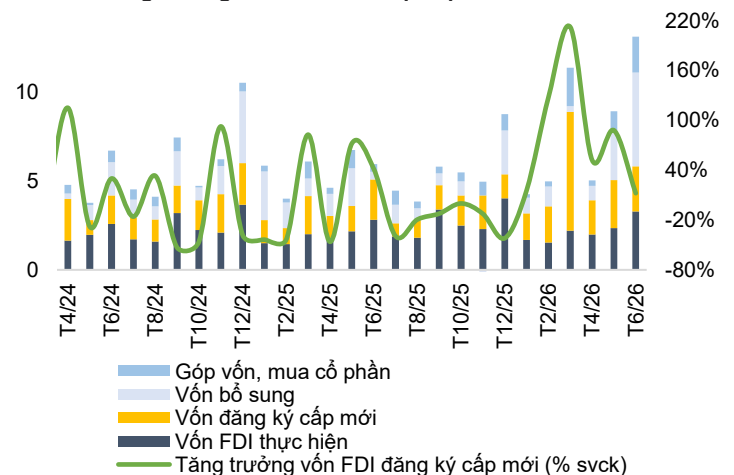
Theo số liệu của Bộ Tài Chính, số vốn đầu tư công giải ngân ước đạt gần 137.6 nghìn tỷ đồng trong T6, tăng nhẹ 2.6% svck – thấp hơn nhiều so với mức tăng 42% của tháng trước cho thấy tốc độ giải ngân vốn đầu tư công đã phần nào giảm tốc trong kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, vốn đầu tư công giải ngân đạt hơn 356.9 nghìn tỷ đồng (+12% svck) - hoàn thành 35% kế hoạch năm và 35.4% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. So với cùng kỳ năm 2025, kết quả giải ngân cao hơn khoảng 38.3 nghìn tỷ đồng về số tuyệt đối nhưng lại thấp hơn 0.5% về tỷ lệ. Theo Bộ tài chính, tiến độ giải ngân trong các tháng đầu năm chưa có sự bứt tốc rõ nét do tình trạng thiếu hụt vật liệu xây dựng như đất đắp, cát và đá diễn ra ở nhiều địa phương, trong khi chi phí nhiên liệu và vận chuyển tăng cao, khiến tổng mức đầu tư bị đội lên khiến buộc phải điều chỉnh dự án hoặc hợp đồng, do đó làm chậm tiến độ thực hiện.

Hình 14: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: Bộ Tài Chính, MBS Research

Hình 15: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Giá xăng dầu hạ nhiệt nhờ tín hiệu tích cực từ chiến sự Trung Đông giúp kiềm chế đà tăng của lạm phát

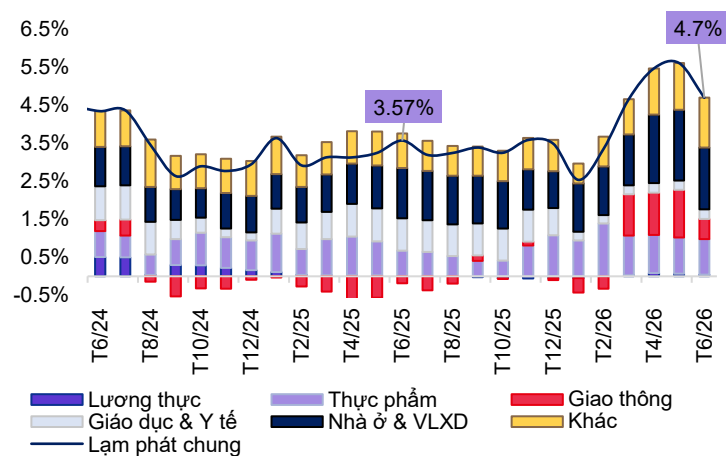
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong T6 giảm 0.39% so với tháng trước, và tăng 4.69% svck – thấp hơn đáng kể so với mức tăng 5.6% của T5 khi giá xăng dầu giảm theo giá thế giới. Cụ thể, giá dầu Brent đến cuối T6 đã giảm mạnh về mức thấp nhất kể từ thời điểm chiến sự Trung Đông nổ ra vào đầu T3 tại 73 USD/thùng (-38% so với mức đỉnh trong năm nay) sau khi Mỹ và Iran ký kết Bản ghi nhớ Islamabad (MoU) nhằm ngừng xung đột và mở lại eo biển Hormuz. Ở trong nước, dù trung bình giá xăng dầu nội địa vẫn tăng 15.8% svck trong T6, song mức này đã thấp hơn nhiều so với mức tăng 37.5% của T5. Nhờ đó, chỉ số giá nhóm giao thông trong T6 đã hạ nhiệt đáng kể khi ghi nhận mức tăng 5.3% svck – thấp hơn so với mức 12.5% của tháng trước, qua đó, giúp giảm áp lực lên chỉ số CPI chung.

Tính chung trong 6 tháng đầu năm, CPI tăng 4.38% svck (cùng kỳ năm ngoái tăng 3.27%). Các yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của CPI bình quân bao gồm: (1) Chỉ số giá nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống tăng 4.8%, chủ yếu do: giá thịt lợn tăng 4.9% do nguồn cung hạn chế trong dịp Lễ, Tết và chi phí chăn nuôi ở mức cao; giá ăn uống ngoài gia đình tăng 6.9% do chi phí nguyên liệu và dịch vụ tăng. (2) Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 14.1% do giá vật liệu xây dựng và nhu cầu xây dựng

tăng. (3) Giá điện sinh hoạt tăng 5.5% svck do nhu cầu sử dụng điện tăng. (4) Giá nhóm giao thông tăng 5.2% chủ yếu do giá xăng dầu tăng mạnh kể từ T3. (5). Giá nhóm giáo dục tăng 3.3% do một số trường dân lập, tư thục, nghề, điều chỉnh giá học phí. Lũy kế từ đầu năm, lạm phát cơ bản tăng 4.12% svck.

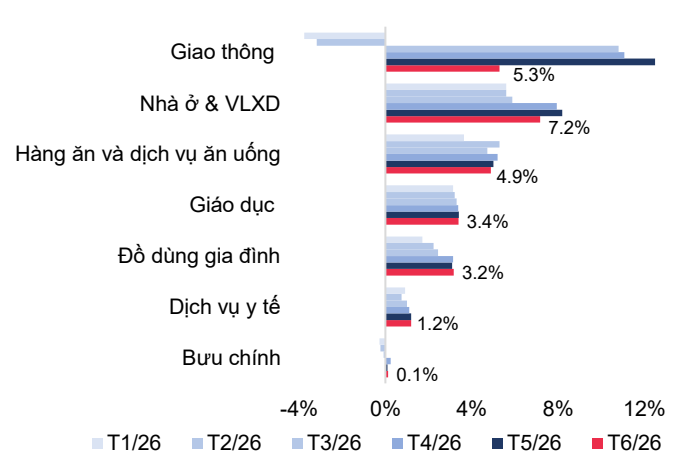
Mặc dù đến cuối T6, giá dầu Brent đã hạ nhiệt về dao động quanh mức 73 USD/thùng (-38% so với mức đỉnh năm 2026), giúp giá xăng, dầu nội địa giảm lần lượt 37 - 51% từ đỉnh. Song, hiện giá xăng dầu trung bình hiện vẫn cao hơn 16% svck. Thêm vào đó, rủi ro về việc giá dầu thế giới tăng trở lại vẫn còn hiện hữu khi Mỹ và Iran bất ngờ mở lại các cuộc không kích vào đầu T7, làm dấy lên lo ngại về sự gián đoạn hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz. Là quốc gia nhập khẩu năng lượng ròng, việc giá dầu thế giới neo ở mức cao hơn so với năm ngoái sẽ gây áp lực đáng kể lên giá xăng dầu nội địa. Theo đó, việc này sẽ đẩy chi phí vận tải và cuối cùng là giá bán của các loại hàng hóa trong năm nay. Ngoài ra, chỉ số CPI cũng đối mặt với áp lực từ các yếu tố khác như: (1) Giá VLXD sẽ tăng do nhu cầu triển khai các công trình hạ tầng và BĐS dân cư tăng mạnh, trong đó giá thép được dự báo tăng 7% svck; (2) Các quy định về thu thuế các hộ kinh doanh phần nào sẽ tác động đến giá cả đến tay người tiêu dùng. (3) Các tác động của yếu tố tỷ giá và tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong năm 2025 sẽ dần phản ánh vào giá cả hàng hóa của năm 2026. Theo đó, chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2026 có thể tăng 4% - 4.5% svck.

Hình 16: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



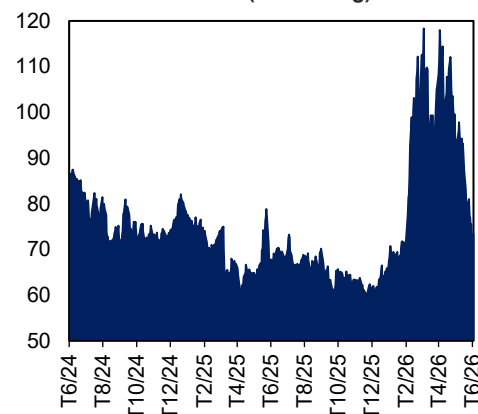
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 17: Diễn biến các nhóm hàng hóa chính trong rổ CPI (% svck)



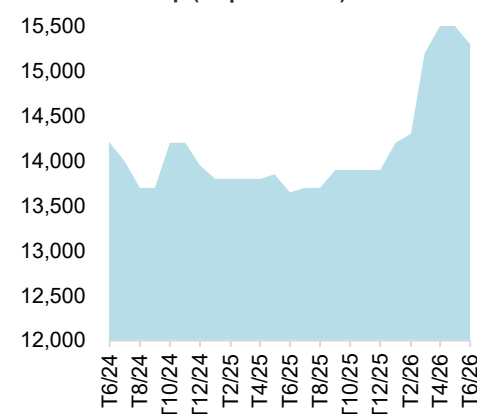
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 18: Giá dầu Brent (USD/thùng)



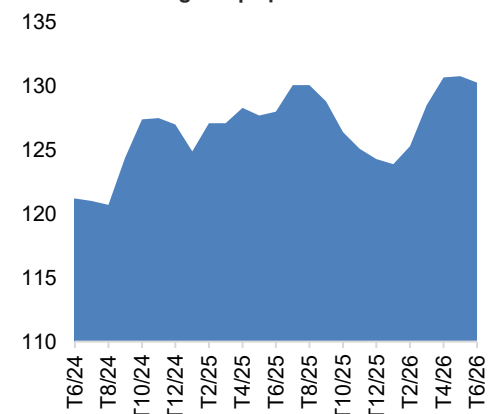
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 20: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Đà tăng của lãi suất huy động chậm lại

Lãi suất qua đêm giảm về mức đáy 4 tháng tại 2.85%, trước khi bật tăng lên mức 7.25% vào cuối kỳ do yếu tố mùa vụ

Sau 2 tháng liên tiếp bơm ròng, NHNN đã quay trở lại hút ròng hệ thống trong T6. Cụ thể, trong kỳ, NHNN bơm hơn 214 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, kỳ hạn 7 - 56 ngày và lãi suất 4.5%. Trong khi đó, lượng OMO đáo hạn đạt hơn 300.9 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã hút ròng hơn 86.9 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống về mức hơn 245.4 nghìn tỷ đồng (-50% so với mức đỉnh thiết lập vào đầu T2).

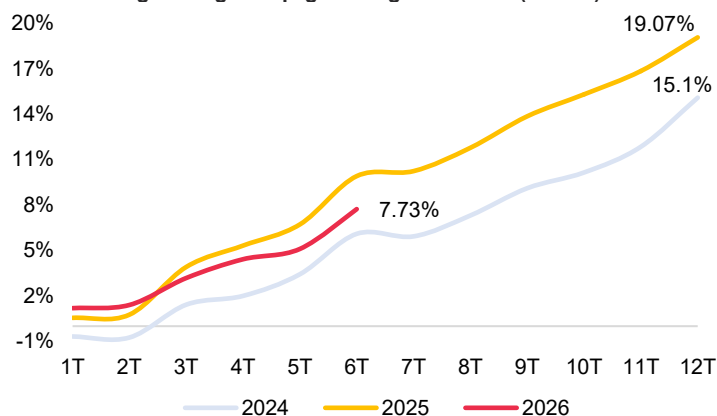
Bất chấp động thái hút ròng của NHNN, lãi suất liên ngân hàng vẫn duy trì đà giảm khá ổn định trong tháng. Cụ thể, lãi suất qua đêm từ mức 10.1% ở đầu tháng đã giảm mạnh về 2.85% vào ngày 26/6 - mức thấp nhất trong 4 tháng trở lại đây. Đến cuối tháng, lãi suất qua đêm quay đầu tăng trở lại lên mức 7.25% do yếu tố mùa vụ khi áp lực thanh khoản thường tăng vào thời điểm tháng cuối quý - thời điểm các doanh nghiệp có xu hướng gia tăng các khoản thanh toán nhằm phục vụ cho việc chuẩn bị Báo cáo tài chính. Lãi suất kỳ hạn 1 tuần đến cuối tháng ở mức 8.35%; trong khi lãi suất các kỳ hạn 1 tháng - 6 tháng ở mức 7.9%.

Đà tăng của lãi suất huy động chậm lại

Đà tăng của lãi suất huy động có dấu hiệu chững lại trong T6 khi không còn diễn ra dàn trải, mà chủ yếu chỉ xuất hiện ở nhóm các NHTM quy mô vừa. Trong số 16 NH chúng tôi theo dõi, T6 ghi nhận 6 ngân hàng tăng lãi suất (tháng trước ghi nhận 9 NH tăng lãi suất) với mức tăng từ 0.1 - 0.5 điểm phần trăm ở các kỳ hạn 6 - 24T. Ở chiều ngược lại, có 4 NH tiếp tục điều chỉnh giảm lãi suất từ 0.1 - 0.2 điểm phần trăm ở các kỳ hạn 6 - 24T.

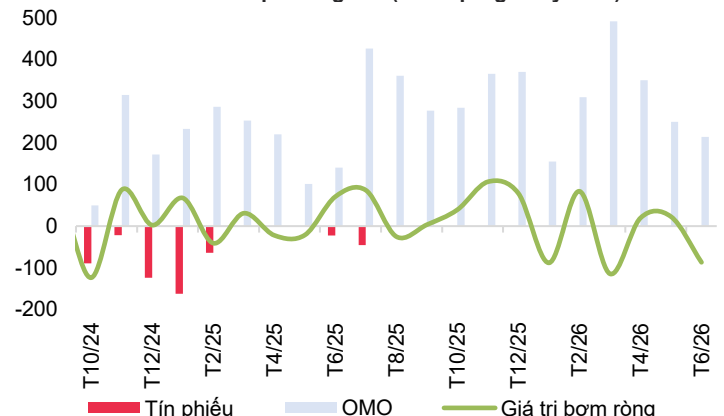
Dựa trên dữ liệu khảo sát thực tế, đến cuối T6, lãi suất kỳ hạn dưới 12T cao nhất ở mức 8.8%. Đối với kỳ hạn 12T, LPB là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 9%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T6 tăng 3 điểm cơ bản so với cuối T5 lên mức 8.3% (+254 điểm cơ bản so với đầu năm); trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier-2 tăng 10 điểm cơ bản so với cuối T5 lên mức 8.52% (+265 điểm cơ bản so với đầu năm). Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM đến cuối kỳ ở mức 8.4% (+259 điểm cơ bản so với đầu năm). Dù nhiều nhà băng đã thực hiện giảm lãi suất kể từ đầu Q2, song hiện lãi suất huy động vẫn neo ở mức cao do: (1) mặt bằng lãi suất đã tăng tương đối nhiều trong Q1. (2) Đà tăng lãi suất huy động vẫn còn diễn ra ở một số NH trong bối cảnh tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng nhanh gấp gần 1.5 lần so với tốc độ huy động vốn.

Hình 21: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% YTD)

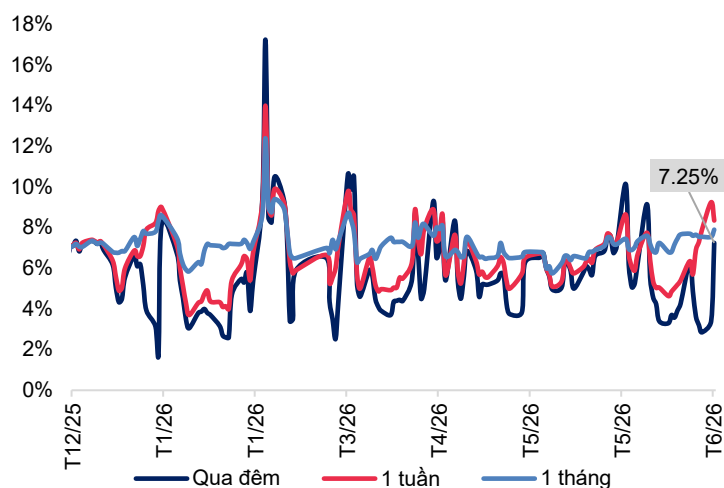


Nguồn: Bloomberg, MBS Research

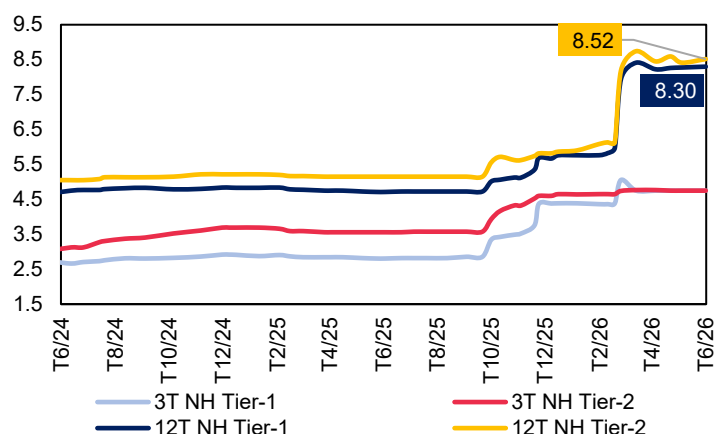
Hình 22: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 23: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (%)


Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 24: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)


*NH Tier-1: BID, CTG, VCB, MBB, VPB, TCB, ACB, SHB
*NH Tier-2: STB, HDB, LPB, VIB, TPB, NAB

Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Tỷ giá USD/VND rục rịch tăng trở lại trong tháng 6

Chỉ số DXY đạt đỉnh 1 năm khi thị trường kỳ vọng Fed sẽ tăng lãi suất ít nhất 1 lần trong năm nay

Từ mức 98.9 ở cuối T5, chỉ số DXY duy trì đà tăng ổn định và đạt mức cao nhất trong 1 năm trở lại đây tại 101.61 vào ngày 24/6. Đà tăng của USD chủ yếu được hỗ trợ bởi kỳ vọng FED sẽ sớm tăng lãi suất ít nhất 1 lần trong năm nay nhằm kiểm soát lạm phát. Việc giá dầu tăng mạnh kể từ T3 đã khiến chỉ số PCE T5 bật tăng 4.1% svck - đánh dấu mức tăng mạnh nhất kể từ T4/23; chỉ số CPI T5 cũng ghi nhận mức tăng cao nhất kể từ năm 2023 khi tăng 4.2% svck. Đứng trước áp lực lạm phát, FED quyết định tiếp tục giữ nguyên phạm vi lãi suất trong vùng 3.5% - 3.75%, và khả năng tăng lãi suất đã xuất hiện trong biểu đồ dot-plot. Cụ thể, theo dự báo từ các quan chức FED, lãi suất quỹ liên bang vào cuối năm 2026 được kỳ vọng ở mức trung vị 3.8%, cao hơn mức 3.6% hiện nay. Do đó, điều này hàm ý FED có thể cần ít nhất một đợt tăng lãi suất trong năm nay. Theo công cụ Fedwatch của CME, thị trường định giá khoảng 50% khả năng FED sẽ tăng lãi suất 25 điểm cơ bản trong cuộc họp T9 tới. Đến cuối tháng 6, chỉ số DXY giảm nhẹ nhưng vẫn neo ở mức cao tại 101.19 (+2.3% so với cuối T5, +3% so với đầu năm).

Tỷ giá USD/VND rục rịch tăng trở lại dưới áp lực từ đà hồi phục của USD

Dưới áp lực từ đồng USD phục hồi mạnh, tỷ giá USD/VND cũng bắt đầu rục rịch tăng trở lại sau 2 tháng ổn định. Tuy nhiên mức tăng trong tháng nhìn chung khá nhẹ, chủ yếu tăng đối với tỷ giá trung tâm và tự do, trong khi tỷ giá liên ngân hàng gần như đi ngang khi đồng VND vẫn tiếp tục được hỗ trợ bởi mặt bằng lãi suất cao ở trong nước. Cụ thể, tỷ giá trung tâm tăng 0.3% so với cuối tháng trước - mức tăng trong tháng cao nhất từ đầu năm tới nay - lên mức 25,206 VND/USD (+0.3% so với đầu năm). Tỷ giá tự do cũng tăng 1.1% trong tháng lên mức 26,710 VND/USD (-0.8% so với đầu năm). Trong khi đó, tỷ giá liên NH dao động trong biên độ hẹp quanh mức 26,290 - 26,343 VND/USD, và kết tháng ở mức 26,310 VND/USD (giảm nhẹ 0.01% so với cuối T5, +0.15% so với đầu năm).

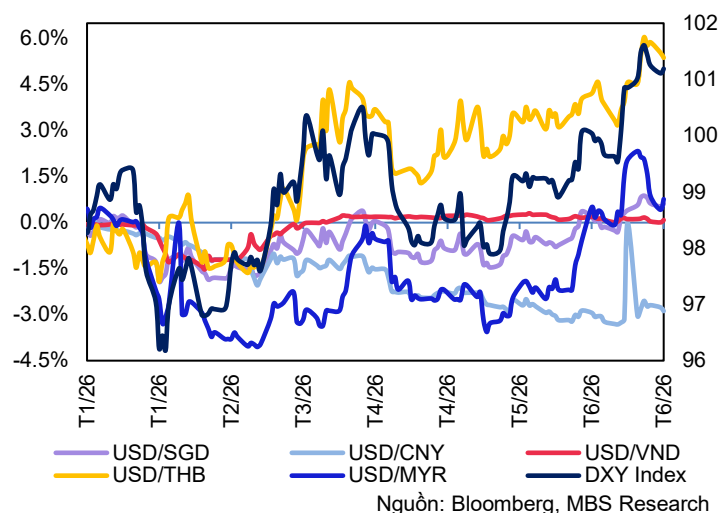
Mặc dù đồng nội tệ duy trì vị thế khá ổn định trong thời gian qua, chúng tôi cho rằng vẫn còn các áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới, bao gồm: (1) Đồng USD tiếp tục được hỗ trợ bởi lập trường thận trọng của FED về lãi suất. (2) Thặng dư thương mại thu hẹp khi mức tăng trưởng nhập khẩu vẫn cao hơn đáng kể so với xuất khẩu nhằm phục vụ cho hoạt động sản xuất. Dù kim ngạch xuất khẩu

được kỳ vọng sẽ tích cực hơn từ khoảng cuối Q2 khi bước vào mùa cao điểm, mức cải thiện của cán cân thương mại trong thời gian tới dự kiến sẽ khá khiêm tốn. Đặc biệt khi trong ngắn hạn, việc chi phí vận chuyển vẫn cao hơn so với cùng kỳ cộng hưởng với xu hướng giảm giá của đồng nội tệ trong bối cảnh đồng USD phục hồi mạnh, sẽ làm gia tăng rủi ro về nhập khẩu lạm phát. Ở chiều ngược lại, đồng VND được kỳ vọng vẫn sẽ được hỗ trợ bởi: mặt bằng lãi suất cao trong nước và dòng vốn đầu tư FDI tích cực. Tổng hợp các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong khoảng 26,800 - 27,000 (tương ứng với mức tăng 2% - 2.8% so với đầu năm) đến cuối năm 2026.

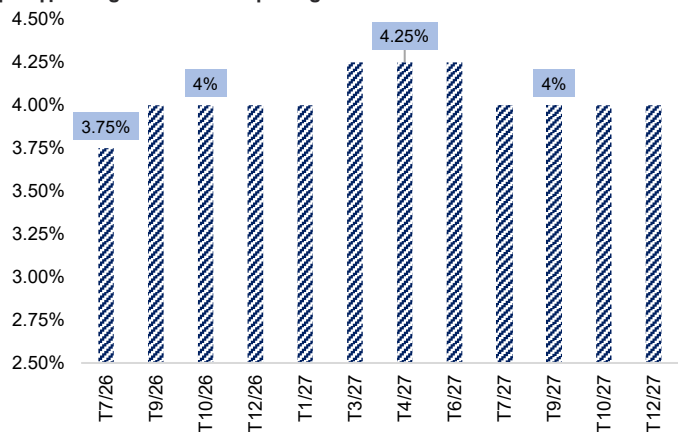
Hình 25: Tỷ giá USD/VND



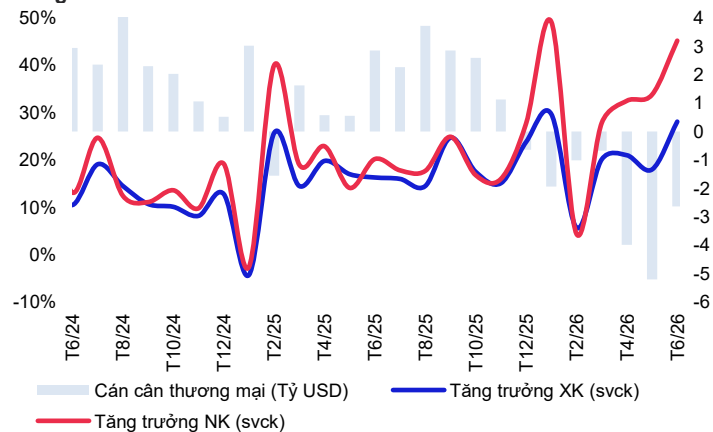
Hình 26: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Hình 27: Thị trường kỳ vọng FED sẽ tăng lãi suất 25 điểm cơ bản trong cuộc họp tháng 9 và thêm 1 đợt tăng vào đầu năm 2027



Hình 28: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2026

Các chỉ tiêu kinh tế	2022	2023	2024	2025	2026F
1. GDP và các thành phần kinh tế					
GDP Danh Nghĩa (Tỷ USD)	366.1	430	476.3	514	555 - 558
Tăng trưởng GDP (%)	8.02	5.05	7.09	8.02	8 - 8.5
Công nghiệp & xây dựng (%)	7.8	3.7	8.2	8.95	9.1
Dịch vụ (%)	10	6.8	7.4	8.6	9
Nông, lâm nghiệp & thủy sản (%)	3.4	3.8	3.3	3.8	4
Xuất khẩu hàng hóa (%)	10.6	-4.4	14.3	17	17.5 - 19.8
Nhập khẩu hàng hóa (%)	8.4	-8.9	16.7	19.4	24 - 26.6
Cán cân thương mại (tỷ USD)	11.2	28	24.8	20.03	-(5 - 7)
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)					
Đầu tư công (Nghìn tỷ đồng)	530	662.6	635.6	820	982 – 1002.3
Đầu tư tư nhân (Nghìn tỷ đồng)	1,873	1,920	2,064	2,237	2,414
Đầu tư nước ngoài (Tỷ USD)	22.4	23.2	25.4	27.6	29
3. Các chỉ số tài chính					
Tỷ giá USD/VND (Cuối năm)	23,612	24,353	25,058	26,297	26,800 - 27,000
% so với đầu năm	2.9	3.1	4.6	3.3	2.0 - 2.8
Lạm phát (%)	3.15	3.25	3.63	3.3	4.0 - 4.5
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.1	13.7	15.1	20	15 - 16
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (*)	7.8	4.8	4.7	5.5	8.2 - 8.4

(*) Lãi suất tiền gửi 12 tháng của 6 NHTM: VCB, BID, CTG, MBB, TCB và ACB

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHOẢNG NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyện