

BÁO CÁO VĨ MÔ

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG ĐƯỢC CÙNG CỐ
TRIỂN VỌNG TIẾP TỤC CẢI THIỆN

Thế giới không suy thoái nhưng chi phí vốn cao kéo dài; Việt Nam nổi bật nhờ sản xuất – FDI – đầu tư công, song ràng buộc CPI, tỷ giá và nhập siêu tăng lên

THẾ GIỚI

Không suy thoái, nhưng tăng trưởng phân hóa và chính sách khó nới lỏng nhanh

MỸ

Giảm tốc nhưng chưa suy thoái
Fed kẹt giữa lạm phát và lao động yếu

TRUNG QUỐC

Xuất khẩu còn mạnh
Cầu nội địa và bất động sản yếu

CHÂU ÂU

Phục hồi có điều kiện
Năng lượng và ECB vẫn là ràng buộc

Nhật Bản

Sản xuất sáng hơn tiêu dùng
BoJ thận trọng khi lạm phát sát mục tiêu

Cầu ngoài trung tính, nhưng chi phí vốn toàn cầu còn cao và thị trường nhạy hơn với dữ liệu CPI, việc làm, PMI và tín hiệu chính sách.

VIỆT NAM

Động lực tăng trưởng mở rộng, nhưng mục tiêu cao đòi hỏi nửa cuối năm rất mạnh

GDP 6T/2026

+8,18%
quý II tăng 8,39%

SẢN XUẤT

PMI 52,9
IIP 7T tăng 11,4%

ĐẦU TƯ CÔNG

445,5
nghìn tỷ đồng, 39% kế hoạch

FDI

38,06
tỷ USD đăng ký 7T

Tăng trưởng có nền rộng hơn, nhưng cần chuyển hóa nhập khẩu đầu vào thành sản xuất – xuất khẩu/lợi nhuận để tránh nhập siêu kéo dài.

4 TRỰC
TÁC
ĐỘNG

CẦU NGOÀI
TRUNG TÍNH

Mỹ/EU yếu hơn, nhưng công nghệ và điện tử còn hỗ trợ

CHI PHÍ VỐN
TIÊU CỰC

Fed/ECB/BoJ khó nới lỏng mạnh, gây áp lực lãi suất và tỷ giá

ĐẦU TƯ CÔNG
TÍCH CỰC

Tạo cầu nội địa, kéo xây dựng, vật liệu và logistics

FDI & CHUỖI CUNG ỨNG
TÍCH CỰC CHỌN LỌC

Cơ hội công nghệ cao; cần kiểm soát xuất xứ và nội địa hóa

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

Ưu tiên chiến lược là nội địa + đầu tư công; cần thận trọng với ngoại thương và tỷ giá. Nửa cuối năm 2026 sẽ quyết định khi đơn hàng xuất khẩu, giải ngân đầu tư công, FDI thực hiện và USD/VND là 4 dữ liệu cần bám sát.



NỘI DUNG CHI TIẾT

A. VĨ MÔ THẾ GIỚI

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

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

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



VĨ MÔ THỂ GIỚI

Mỹ giảm tốc nhưng chưa suy thoái; Trung Quốc lệch về xuất khẩu; Châu Âu phục hồi có điều kiện; Nhật Bản phục hồi lệch pha

MỸ

1 Giảm tốc nhưng chưa suy thoái

- GDP quý 2/2026 tăng 1,5%; tiêu dùng và dịch vụ vẫn là trụ đỡ chính.
- Lạm phát hạ nhiệt nhưng PCE còn cao; Fed giữ lãi suất 3,50%—3,75%.
- Lao động yếu đi là tín hiệu cảnh báo lớn nhất; thị trường nhạy hơn với CPI và việc làm.

HẠ NHIỆT CÓ KIỂM SOÁT

CHÂU ÂU

3 Phục hồi tốt hơn kỳ vọng nhưng còn điều kiện

- GDP quý 2 cải thiện; PMI tổng hợp tháng 7 lên 52,0, hoạt động mở rộng trở lại.
- Đà phục hồi còn phân hóa giữa các nước; cầu mới và xuất khẩu vẫn chưa thật sự mạnh
- Lạm phát năng lượng nhích lên khiến ECB tiếp tục giữ lập trường thận trọng.

Ổ ĐỊNH CÓ ĐIỀU KIỆN

TRUNG QUỐC

2 Mất cân bằng hơn, lệch nhiều về xuất khẩu

- GDP quý 2 tăng 4,3%; kinh tế bước vào pha giảm tốc từ đầu quý 3.
- Xuất khẩu tháng 7 tăng khoảng 24%, thặng dư thương mại gần 113 tỷ USD.
- Cầu nội địa, bất động sản và đầu tư tư nhân yếu; rủi ro cung - cầu nơi rộng.

TĂNG TRƯỞNG HAI TỐC ĐỘ

NHẬT BẢN

4 Phục hồi lệch pha, sản xuất mạnh hơn tiêu dùng

- Xuất khẩu và sản xuất là điểm sáng; PMI sản xuất tháng 7 đạt 54,5.
- Lương thực tế cải thiện nhưng chi tiêu hộ gia đình còn yếu do áp lực giá và tỷ giá.
- BoJ nghiêng về bình thường hóa nhanh hơn, nhưng phải tránh làm gây phục hồi.

PHỤC HỒI LỆCH PHA

Mỹ: giảm tốc có kiểm soát

Trung Quốc: mất cân bằng

Châu Âu: phục hồi có điều kiện

Nhật Bản: phục hồi lệch pha

Tăng trưởng toàn cầu chưa rơi vào suy thoái đồng loạt, nhưng mức độ cân bằng suy giảm và động lực giữa các nền kinh tế phân hóa rõ hơn. Rủi ro trọng tâm hiện tập trung vào lao động Mỹ, cầu nội địa Trung Quốc, năng lượng Châu Âu, tiêu dùng và tỷ giá Nhật Bản; vì vậy thị trường sẽ nhạy hơn với dữ liệu CPI, PMI, việc làm và tín hiệu chính sách.

KINH TẾ MỸ GIẢM TỐC NHƯNG CHƯA SUY THOÁI: FED BỊ KẸT GIỮA LẠM PHÁT CAO VÀ LAO ĐỘNG YẾU (1/2)



Fed bị kẹt giữa lạm phát cao và thị trường lao động yếu

TĂNG TRƯỞNG

01

Đà mở rộng yếu hơn, nhưng tiêu dùng và dịch vụ vẫn đỡ nền kinh tế

1,5%

GDP quý 2/2026

tốc độ năm hóa

+0,2%

Bán lẻ tháng 6

so với tháng trước

+0,5%

Bán lẻ lõi

chỉ tiêu còn giữ nhịp

54,1

Dịch vụ tháng 7

ISM vẫn trên ngưỡng 50

● Sản xuất và đầu tư giảm tốc rõ hơn từ tháng 7.

● Tiêu dùng chưa “gãy”, nhưng hộ gia đình thận trọng hơn.

CHƯA SUY THOÁI, NHƯNG DƯ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG ĐÃ HẸP LẠI

LẠM PHÁT

02

Giá cả hạ nhiệt trong tháng 6, nhưng vẫn cao hơn vùng an toàn của Fed

+3,5%

CPI tháng 6

so với cùng kỳ

+2,6%

CPI lõi

áp lực giá dịu bớt

+3,7%

PCE tháng 6

thước đo Fed ưu tiên

+3,3%

PCE lõi

cao hơn mục tiêu 2%

● Fed giữ lãi suất 3,50%–3,75% ngày 29/7.

● Quyết định không đồng thuận: 3 thành viên muốn tăng 25 điểm cơ bản.

LẠM PHÁT GIẢM CHƯA ĐỦ ĐỂ FED CHUYỂN SANG NỖI LÒNG

LAO ĐỘNG

03

Việc làm là tín hiệu cảnh báo lớn nhất từ đầu tháng 7 đến nay

-23k

Việc làm tháng 7

trái kỳ vọng +80k

+57k

Việc làm tháng 6

mức tăng rất thấp

-103k

Điều chỉnh T5–T6

giảm thêm việc làm

4,1%

Thất nghiệp

giảm do rời lực lượng lao động

● Tỷ lệ thất nghiệp giảm không hoàn toàn tích cực.

● Kỳ vọng Fed tiếp tục tăng trong tháng 9 giảm xuống.

LAO ĐỘNG YẾU ĐI LÀM FED KHÓ TIẾP TỤC THẮT CHẶT MẠNH

THỂ KHÓ CỦA FED

Tăng trưởng chậm lại

Lạm phát còn cao

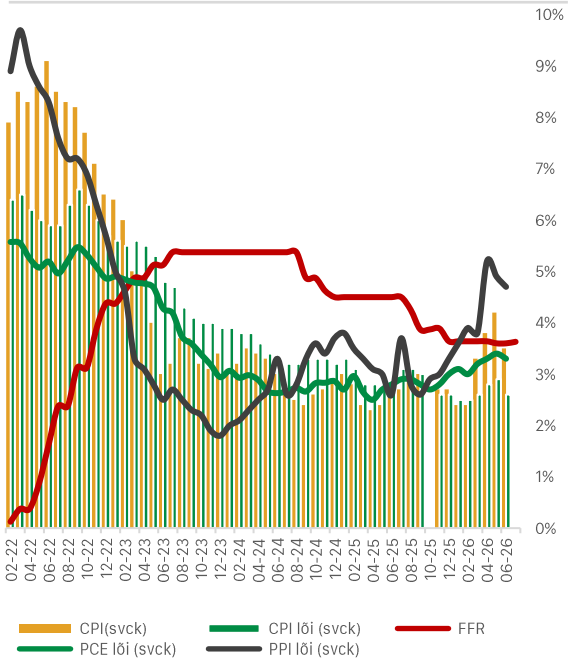
Lao động yếu đi

Lãi suất khó giảm nhanh

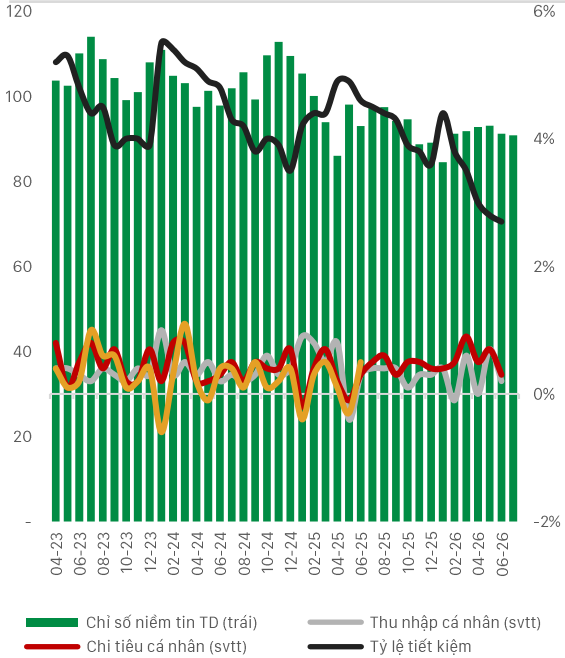
Kinh tế Mỹ nhiều khả năng tránh suy yếu trong ngắn hạn, nhưng bước vào pha giảm tốc kéo dài khi lạm phát vẫn cao và thị trường lao động suy yếu. Thị trường tài chính sẽ biến động hơn với từng dữ liệu CPI, việc làm và tiêu dùng; hướng đi của Fed phụ thuộc lớn vào lạm phát tháng 7–8 và sức chống chịu của hộ gia đình.

Kinh tế Mỹ đến nay đang chuyển từ trạng thái “tăng trưởng tốt nhưng lạm phát cao” sang trạng thái khó xử hơn: tăng trưởng chậm lại, lao động yếu đi, nhưng lạm phát vẫn chưa quay về vùng an toàn. Đây là môi trường khiến Fed rất khó hành động dứt khoát. Nếu ưu tiên chống lạm phát bằng cách tiếp tục tăng lãi suất, rủi ro làm thị trường lao động suy yếu nhanh hơn sẽ tăng lên; ngược lại, nếu Fed sớm chuyển sang nới lỏng, kỳ vọng lạm phát có thể bị neo cao trở lại, nhất là khi giá năng lượng và thuế quan vẫn là biến số rủi ro. Kịch bản cơ sở phù hợp hơn là kinh tế Mỹ tránh suy yếu trong ngắn hạn, nhưng tăng trưởng nửa cuối năm 2026 nhiều khả năng chỉ ở mức vừa phải, phụ thuộc lớn vào sức chống chịu của tiêu dùng và việc lạm phát tháng 7–8 có tiếp tục hạ nhiệt hay không. Nói cách khác, rủi ro chính hiện nay không phải là một cú gậy tức thời, mà là một pha giảm tốc kéo dài trong khi mật bằng lãi suất vẫn phải duy trì cao, khiến thị trường tài chính biến động hơn với từng dữ liệu CPI, việc làm và tiêu dùng.

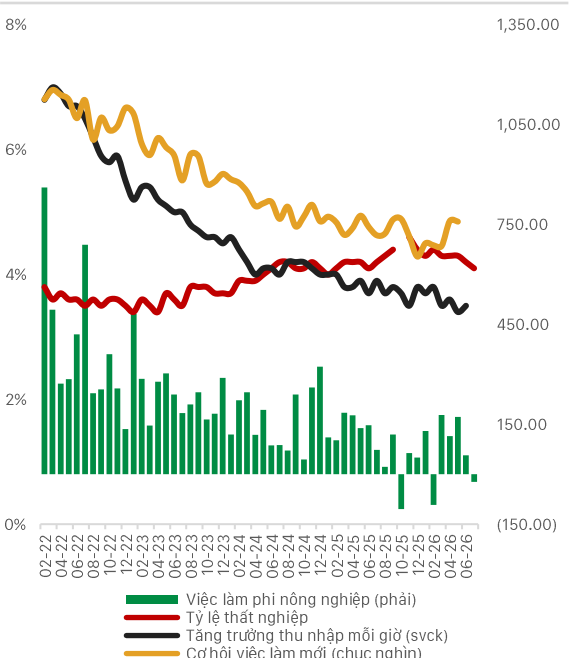
Tăng trưởng Mỹ đã chậm lại, nhưng nền kinh tế chưa mất trụ đỡ chính.



Lạm phát hạ nhiệt trong tháng 6, nhưng chưa đủ để Fed chuyển sang nới lỏng.



Thị trường lao động là tín hiệu cảnh báo lớn nhất từ đầu tháng 7 đến nay.



KINH TẾ TRUNG QUỐC MẤT CÂN BẰNG HƠN: XUẤT KHẨU VẪN MẠNH NHƯNG CẦU NỘI ĐỊA SUY YẾU RÕ (1/2)



Xuất khẩu vẫn mạnh nhưng cầu nội địa suy yếu rõ

TĂNG TRƯỞNG

01 Tăng trưởng quý 2 chậm lại, cho thấy kinh tế bước vào pha giảm tốc đầu quý 3

4,3%

GDP quý 2/2026
so với cùng kỳ

5,0%

GDP quý 1/2026
mức nền trước đó

49,2

PMI sản xuất T7
dưới ngưỡng 50

49,0

PMI phi sản xuất
dịch vụ và xây dựng yếu

- Sản xuất và xuất khẩu vẫn là trụ đỡ chính.
- Tiêu dùng, đầu tư và bất động sản tiếp tục suy yếu.

GIẢM TỐC RÕ HƠN, NỀN KINH TẾ KÉM CÂN BẰNG HƠN

XUẤT KHẨU

02 Xuất khẩu là trụ đỡ lớn nhất, nhưng mô hình tăng trưởng ngày càng phụ thuộc bên ngoài

+24%

Xuất khẩu tháng 7
so với cùng kỳ

113

Thặng dư thương mại
tỷ USD

AI – Xe Điện

Động lực chính
công nghệ cao dẫn dắt

China Shock
2.0

Rủi ro
căng thẳng với Mỹ – EU

- Đà xuất khẩu mạnh tiếp tục nối dài từ tháng 6.
- Thành công xuất khẩu công nghệ cao cũng làm áp lực thương mại gia tăng.

XUẤT KHẨU MẠNH NHƯNG PHỤ THUỘC BÊN NGOÀI TĂNG LÊN

CẦU NỘI ĐỊA

03 Cầu nội địa vẫn là điểm nghẽn, khiến chính sách chưa thể tạo cú hích mạnh

0,5%

CPI tháng 7
áp lực giá dịu lại

3,5%

PPI tháng 7
cầu yếu hạn chế truyền dẫn

Từng bước

Định hướng chính sách
hỗ trợ việc làm và nhu cầu

Chưa mạnh

Gói kích thích
chưa phải quy mô lớn

- PMI dưới 50 cho thấy cả sản xuất, dịch vụ và xây dựng đều yếu.
- Chính sách vẫn là các bước hỗ trợ dần, chưa phải kích thích lớn.

CẦU NỘI ĐỊA YẾU LÀ ĐIỂM NGHẼN CỦA PHỤC HỒI

TRẠNG THÁI CỦA KINH TẾ

Xuất khẩu mạnh

Cầu nội địa yếu

Tăng trưởng hai tốc độ

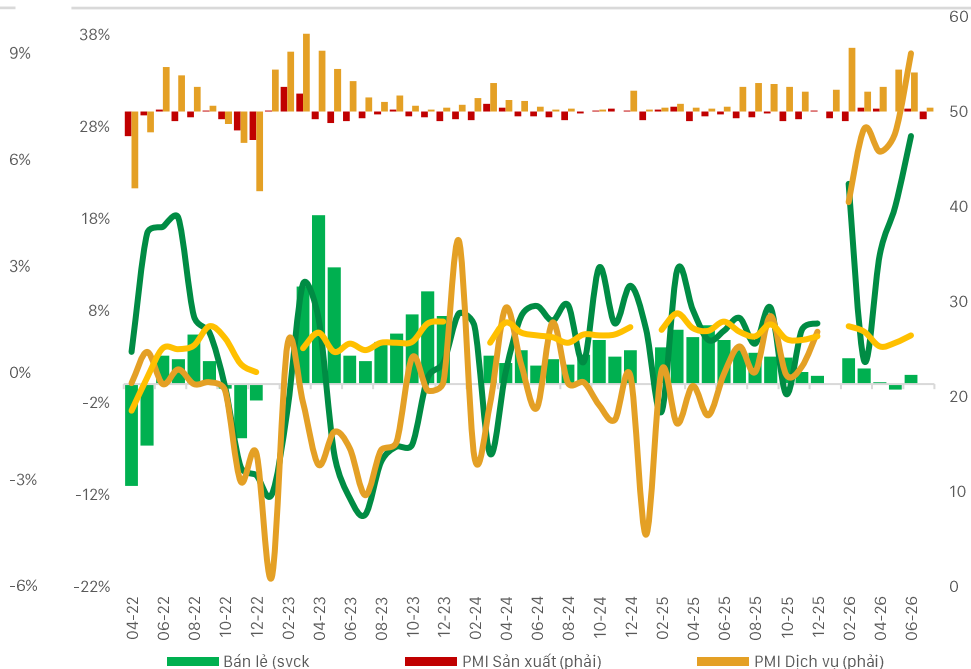
Dễ tổn thương trước thuế quan

Kinh tế Trung Quốc đang thể hiện rõ trạng thái tăng trưởng hai tốc độ: sản xuất - xuất khẩu công nghệ cao còn mạnh, trong khi tiêu dùng, bất động sản, dịch vụ và đầu tư tư nhân vẫn yếu.

Rủi ro lớn nhất là khoảng cách giữa cung và cầu tiếp tục mở rộng; nếu không hỗ trợ mạnh hơn cho thu nhập và niềm tin tiêu dùng, đà phục hồi sẽ kém bền vững và dễ tổn thương hơn.

Tăng trưởng quý 2 chậm lại, cho thấy nền kinh tế đã bước vào pha giảm tốc từ đầu quý 3.

Xuất khẩu vẫn là trụ đỡ lớn nhất, nhưng mô hình tăng trưởng ngày càng phụ thuộc vào bên ngoài.



KINH TẾ CHÂU ÂU PHỤC HỒI TỐT HƠN DỰ KIẾN NHƯNG VẪN BỊ GIỚI HẠN BỞI LẠM PHÁT NĂNG LƯỢNG VÀ CHÍNH SÁCH ECB THẬN TRỌNG (1/2)



Nhưng vẫn bị giới hạn bởi lạm phát năng lượng và ECB thận trọng

TĂNG TRƯỞNG

01 Tăng trưởng quý 2 tích cực hơn kỳ vọng, nhưng chưa đủ để xác nhận phục hồi mạnh

+0,4%

GDP khu vực đồng EURO
Q2/2026
so với quý trước

+1,0%

GDP khu vực đồng EURO
so với cùng kỳ

+0,5%

GDP toàn EU
so với quý trước

+1,2%

GDP toàn EU
so với cùng kỳ

- Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, Phần Lan và Thụy Điển tăng tốt hơn.
- Đức, Pháp và Ý chỉ nhích nhẹ, còn Áo và Bỉ đi ngang.

PHỤC HỒI CÓ, NHƯNG CHƯA ĐỦ MẠNH VÀ CÒN PHÂN HÓA

HOẠT ĐỘNG

02 Dữ liệu tháng 7 cho thấy hoạt động kinh doanh cải thiện, nhưng chất lượng cầu còn yếu

52,0

PMI tổng hợp T7
quay lại vùng mở rộng

51,9

PMI sản xuất
cũng trở lại trên 50

Cao nhất

Sản lượng nhà máy
gần 4,5 năm

Đơn hàng yếu

Cầu mới
phục hồi chưa thật bền

- PMI cải thiện nhờ dịch vụ phục hồi và sản xuất khá hơn.
- Nhưng nhu cầu xuất khẩu và đơn hàng mới vẫn chưa thực sự mạnh.

HOẠT ĐỘNG CẢI THIỆN, NHƯNG CẦU CÒN YẾU

LẠM PHÁT

03 Lạm phát nhích lên khiến ECB khó chuyển sang hỗ trợ tăng trưởng sớm

2,9%

Lạm phát T7
cao hơn tháng 6

+10,0%

Năng lượng
áp lực nổi bật nhất

2,25%

Lãi suất tiền gửi ECB
giữ nguyên ngày 23/7

2,40%

Tái cấp vốn
ECB tiếp tục thận trọng

- ECB theo dõi tác động trực tiếp và vòng hai của cú sốc năng lượng.
- Vì vậy, ECB chưa cam kết sớm nới lỏng để hỗ trợ tăng trưởng.

LẠM PHÁT NĂNG LƯỢNG KHIẾN ECB CÒN THẬN TRỌNG

TRẠNG THÁI
PHỤC HỒI

GDP tốt hơn kỳ vọng

PMI quay lại mở rộng

Năng lượng còn áp lực

ECB vẫn thận trọng

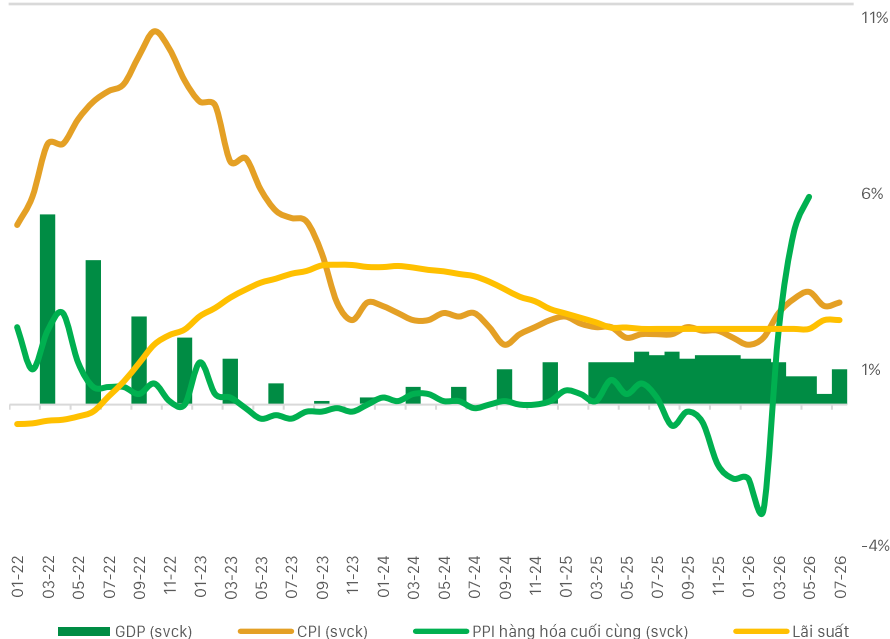
Kinh tế Châu Âu đang chuyển từ trạng thái yếu và dễ suy thoái sang ổn định có điều kiện: GDP quý 2 tốt hơn kỳ vọng và PMI tháng 7 quay lại vùng mở rộng. Rủi ro chính là phục hồi chậm trong môi trường lãi suất còn cao và chi phí năng lượng dễ biến động; vì vậy ECB vẫn phải duy trì lập trường thận trọng trong ngắn hạn.

KINH TẾ CHÂU ÂU PHỤC HỒI TỐT HƠN DỰ KIẾN NHƯNG VẪN BỊ GIỚI HẠN BỞI LẠM PHÁT NẰNG LƯỢNG VÀ CHÍNH SÁCH ECB THẬN TRỌNG (2/2)

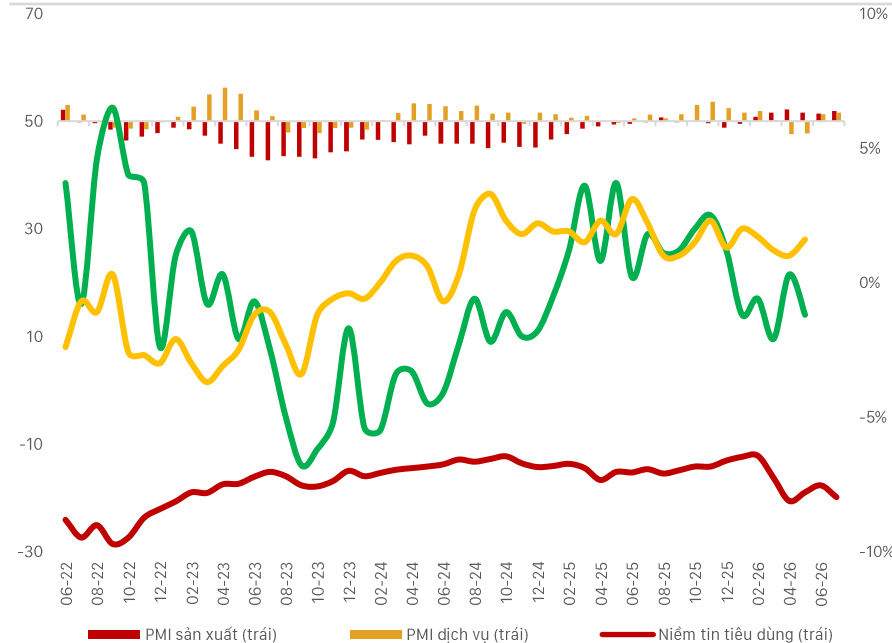


Kinh tế Châu Âu đang chuyển từ trạng thái “yếu và dễ suy thoái” sang trạng thái “ổn định có điều kiện”: GDP quý 2 tốt hơn kỳ vọng, PMI tháng 7 quay lại vùng mở rộng, nhưng nền tảng phục hồi vẫn phụ thuộc lớn vào năng lượng, niềm tin tiêu dùng và khả năng duy trì đơn hàng mới. Dự báo của ECB hiện nghiêng về tăng trưởng thấp nhưng không suy thoái sâu, với GDP khu vực đồng EURO tăng khoảng 0,8% năm 2026, 1,2% năm 2027 và 1,5% năm 2028; lạm phát bình quân được dự báo 3,0% năm 2026 rồi giảm dần về 2,3% năm 2027 và 2,0% năm 2028. Điều này hàm ý rủi ro chính của Châu Âu không phải là một cú gây tăng trưởng tức thời, mà là phục hồi chậm trong môi trường lãi suất còn cao và chi phí năng lượng dễ biến động. Nếu giá năng lượng tiếp tục leo thang hoặc xung đột Trung Đông kéo dài, ECB sẽ phải ưu tiên kiểm soát kỳ vọng lạm phát thay vì hỗ trợ tăng trưởng; ngược lại, nếu năng lượng hạ nhiệt, Châu Âu có thể bước vào pha phục hồi chậm nhưng lành mạnh hơn trong năm 2027.

Tăng trưởng quý 2 tích cực hơn kỳ vọng, nhưng chưa đủ để xác nhận phục hồi mạnh.



Dữ liệu tháng 7 cho thấy hoạt động kinh doanh cải thiện, nhưng chất lượng cầu vẫn còn yếu.



KINH TẾ NHẬT BẢN PHỤC HỒI LỆCH PHA: SẢN XUẤT MẠNH HƠN, NHƯNG TIÊU DÙNG VÀ TỶ GIÁ VẪN LÀ ĐIỂM NGHẼN (1/2)



Sản xuất mạnh hơn, nhưng tiêu dùng và tỷ giá vẫn là điểm nghẽn

SẢN XUẤT

01 Sản xuất và xuất khẩu vẫn là điểm sáng chính của kinh tế Nhật Bản từ đầu tháng 7

+19,3%

Xuất khẩu tháng 6
so với cùng kỳ

+1,3%

Sản lượng công nghiệp
so với tháng trước

54,5

PMI sản xuất T7
duy trì mở rộng

406,9

Tỷ yên tháng 6
Thâm hụt thương mại

- Ô tô, bán dẫn và AI tiếp tục hỗ trợ xuất khẩu và sản xuất.
- Nhưng nhập khẩu tăng nhanh do dầu cao và đồng yên yếu.

SẢN XUẤT MẠNH HƠN, NHƯNG CÁN CÂN ĐỐI
NGOẠI XẤU ĐI

TIÊU DÙNG

02 Tiền lương thực tế cải thiện nhưng tiêu dùng hộ gia đình chưa phục hồi tương xứng

+1,6%

Lương thực tế T6
so với cùng kỳ

Giảm

Chỉ tiêu hộ gia đình
bất ngờ trong tháng 6

0,9%

Dự báo tăng trưởng
tài khóa 2026

2,2%

Dự báo lạm phát
được nâng lên

- Lương thực tế tăng hỗ trợ sức mua, nhưng tiêu dùng vẫn thận trọng.
- Giá năng lượng, thực phẩm và rủi ro địa chính trị vẫn gây cản trở.

LƯƠNG CẢI THIỆN NHƯNG TIÊU DÙNG PHỤC HỒI
CHẬM

BOJ

03 BoJ nghiêng về bình thường hóa nhanh hơn, nhưng phải tránh làm gây phục hồi

1,9%

Lạm phát lõi Tokyo T7
tiến sát mục tiêu

1,0%

Lãi suất BoJ
giữ nguyên cuối tháng 7

1,25%

Ý kiến tăng lãi suất
một thành viên đề xuất

Đồng Yên yếu

Rủi ro lạm phát
vẫn gây áp lực giá

- Biên bản 10/8 cho thấy BoJ cảnh giác với lạm phát cơ bản vượt mục tiêu.
- Nhưng BoJ cũng phải tránh siết quá nhanh khi tiêu dùng nội địa chưa đủ khỏe.

BOJ THẬN TRỌNG KHI BÌNH THƯỜNG HÓA CHÍNH
SÁCH

TRẠNG THÁI
PHỤC HỒI

Sản xuất mạnh

Lương thực tế cải thiện

Tiêu dùng còn yếu

BoJ thận trọng

Kinh tế Nhật Bản không suy yếu theo nghĩa truyền thống: sản xuất, xuất khẩu và đầu tư liên quan AI vẫn đủ mạnh để giữ nhịp tăng trưởng, trong khi chu kỳ tiền lương đã cải thiện rõ hơn nhiều năm trước.

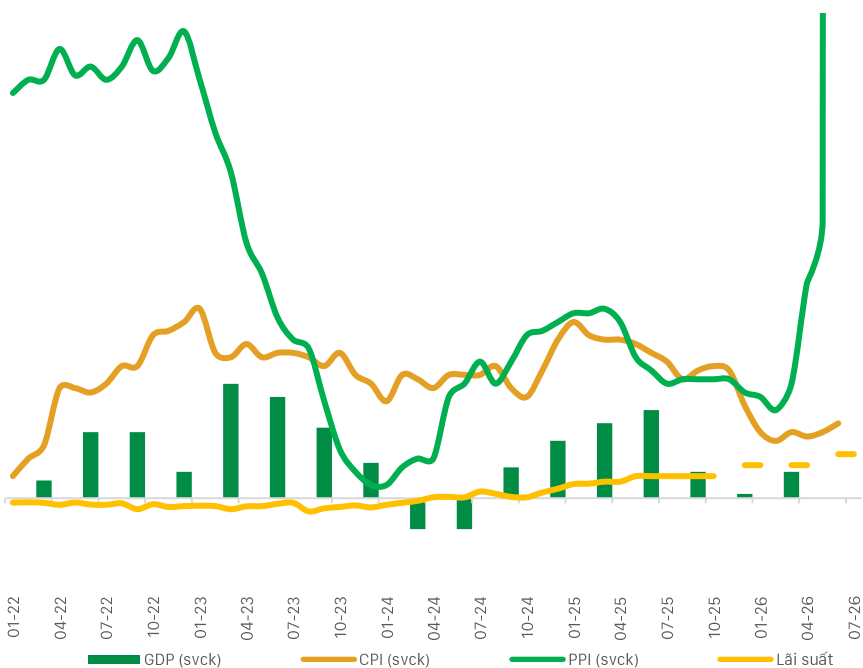
Kịch bản cơ sở là tăng trưởng chậm nhưng tránh suy thoái trong nửa cuối năm 2026; rủi ro lớn nhất là BoJ phải tăng lãi suất nhanh hơn trong khi tiêu dùng chưa đủ khỏe.

KINH TẾ NHẬT BẢN PHỤC HỒI LỆCH PHA: SẢN XUẤT MẠNH HƠN, NHƯNG TIÊU DÙNG VÀ TỶ GIÁ VẪN LÀ ĐIỂM NGHỀN (2/2)

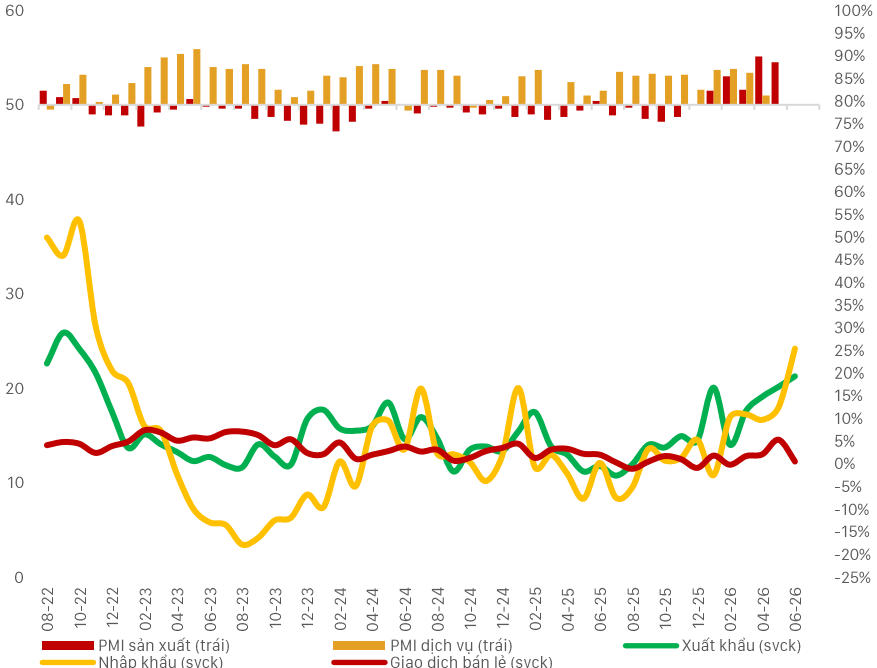


Kinh tế Nhật Bản hiện không suy yếu theo nghĩa truyền thống, nhưng đang bước vào một giai đoạn rất khó cân bằng: khu vực sản xuất, xuất khẩu và đầu tư liên quan AI vẫn đủ mạnh để giữ đà tăng trưởng, trong khi tiêu dùng nội địa vẫn biến động với giá cả và tỷ giá. Điểm tích cực là chu kỳ tiền lương đã có tín hiệu tốt hơn nhiều năm trước, tạo nền tảng để Nhật Bản thoát dần khỏi môi trường giảm phát kéo dài. Tuy nhiên, chất lượng lạm phát là yếu tố quyết định: nếu lạm phát đến từ tiền lương, năng suất và nhu cầu nội địa, đây là tín hiệu lành mạnh; nếu chủ yếu đến từ dầu, thực phẩm nhập khẩu và đồng yên yếu, sức mua hộ gia đình sẽ tiếp tục bị bào mòn. Vì vậy, kịch bản cơ sở là Nhật Bản tăng trưởng chậm nhưng tránh suy thoái trong nửa cuối năm 2026, còn rủi ro lớn nhất là BoJ phải tăng lãi suất nhanh hơn trong khi tiêu dùng chưa đủ khỏe, khiến quá trình phục hồi trở nên kém chắc chắn hơn.

Sản xuất và xuất khẩu vẫn là điểm sáng chính của kinh tế Nhật Bản từ đầu tháng 7.



BoJ đang nghiêng về bình thường hóa chính sách nhanh hơn, nhưng phải tránh làm gây phục hồi.



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

VĨ MÔ VIỆT NAM

TỔNG QUAN: ĐỘNG LỰC MỞ RỘNG



Công nghiệp, dịch vụ, đầu tư và FDI cùng hỗ trợ tăng trưởng; áp lực chính nằm ở CPI, thanh khoản, tỷ giá và nhập siêu

TĂNG TRƯỞNG

CẦU NỘI ĐỊA & ĐẦU TƯ

CÂN BẰNG VĨ MÔ

1 GDP & cấu trúc tăng trưởng

+8,18% **+8,39%**

GDP 6T/2026

GDP quý II

Động lực không còn phụ thuộc vào một trụ cột đơn lẻ.

2 Sản xuất công nghiệp

52,9 **+11,4%**

PMI tháng 7

IIP 7 tháng

PMI trên 50 tháng thứ 13; IIP cả năm kỳ vọng 10–11%.

3 Tiêu dùng & du lịch

13,9 triệu **+7,5%**

khách quốc tế 7T

bán lẻ thực

Cầu dịch vụ và tiêu dùng thiết yếu tiếp tục là điểm sáng.

4 Đầu tư & FDI

445,5 **15,2**

nghìn tỷ đồng NSNN 7T

tỷ USD FDI thực hiện

Đầu tư công, tư nhân và FDI cùng duy trì nhịp mở rộng.

5 Lạm phát & tín dụng

+4,39% **+8,36%**

CPI bình quân 7T

tín dụng cuối 7T

CPI sát trần mục tiêu; tín dụng tăng nhanh hơn huy động.

6 Đối ngoại & tiền tệ

-20,5 **26.000+**

tỷ USD nhập siêu 7T

VND/USD vùng cao

Nhập siêu phản ánh chu kỳ nhập đầu vào.

KỊCH BẢN CƠ SỞ

GDP tiệm cận mục tiêu cao nếu đầu tư công và sản xuất duy trì hai chữ số

CPI 4,0–4,5%; tín dụng 15–16%; chính sách tiền tệ hỗ trợ có kiểm soát

Xuất khẩu và cán cân thương mại cải thiện dần nhưng còn rủi ro thuế Mỹ

Bức tranh vĩ mô Việt Nam đang tích cực hơn về độ rộng tăng trưởng: công nghiệp, dịch vụ, tiêu dùng, đầu tư công và FDI cùng đóng góp, giúp khả năng tiệm cận mục tiêu tăng trưởng cao được cải thiện.

Tuy nhiên, chất lượng tăng trưởng nửa cuối năm phụ thuộc vào khả năng chuyển nhập khẩu đầu vào thành sản lượng và xuất khẩu thực tế, trong khi CPI, thanh khoản, tỷ giá và rủi ro thương mại là các ràng buộc chính sách quan trọng cần theo dõi.

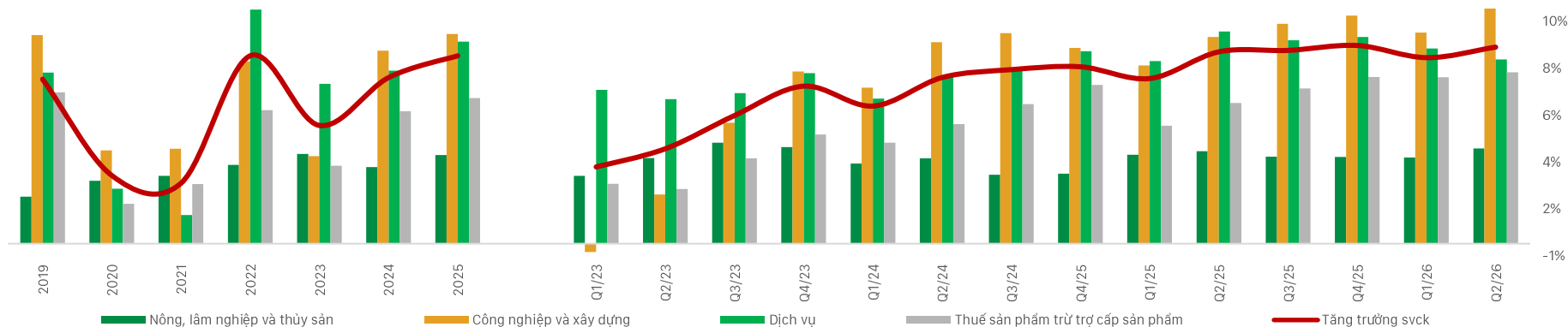
GDP VIỆT NAM TĂNG TỐC RÕ NÉT TRONG NỬA ĐẦU NĂM NHƯNG MỤC TIÊU HAI CON SỐ ĐÒI HỎI ĐỘNG LỰC MẠNH HƠN TRONG NỬA CUỐI NĂM



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

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

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



CPI bình quân 7 tháng sát ngưỡng mục tiêu; tín dụng mở rộng nhanh hơn huy động.

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

Lạm phát giảm theo tháng, nhưng mặt bằng giá và lạm phát cơ bản còn cao

CPI tháng 7/2026

-0,12% **+4,45%**
so với tháng trước so với cùng kỳ
Giảm nhờ xăng dầu và lương thực – thực phẩm.

CPI bình quân & lõi

+4,39% **+4,63%**
CPI bình quân 7T lạm phát cơ bản 7T
Áp lực giá lan sang dịch vụ và chi phí trong nước.

Nhóm đóng góp lớn

+6,72% **+4,77%**
Nhà ở và VLXD Hàng ăn và DV ăn uống
Hai nhóm lần lượt kéo CPI bình quân 7 tháng tăng mạnh.

Tín dụng – huy động

+8,36% **+5,8%**
tín dụng cuối 7T huy động
Tín dụng tăng nhanh hơn huy động, áp lực thanh khoản tăng.

Điểm đáng chú ý: CPI tháng 7 giảm theo tháng, nhưng CPI bình quân 7 tháng đạt 4,39% và lạm phát cơ bản 7 tháng ở mức 4,19%, cho thấy áp lực giá chưa hạ bền vững.

DỰ BÁO CẢ NĂM

Kịch bản cơ sở: CPI sát trần mục tiêu, tín dụng đạt 15–16%

CPI bình quân 2026

4,0–4,5%
Sát mục tiêu khoảng 4,5% của Quốc hội

Dự báo bên ngoài

4,8%
Khảo sát Bloomberg tháng 7 nâng dự báo

Áp lực nửa cuối năm có thể tăng trở lại

- Đầu tư công được đẩy nhanh, tín dụng tiếp tục mở rộng và nhu cầu cuối năm tăng.
- Lạm phát cơ bản còn cao, hạn chế dư địa giảm lãi suất mạnh.

Tăng trưởng tín dụng cả năm

15–16% Quanh định hướng 15% của NHNN và dự báo khoảng 16% của OCBS; khó lặp lại mức gần 19% của năm 2025.

CPI hạ nhiệt ngắn hạn

Lạm phát cơ bản còn cao

Tín dụng tăng nhanh hơn huy động

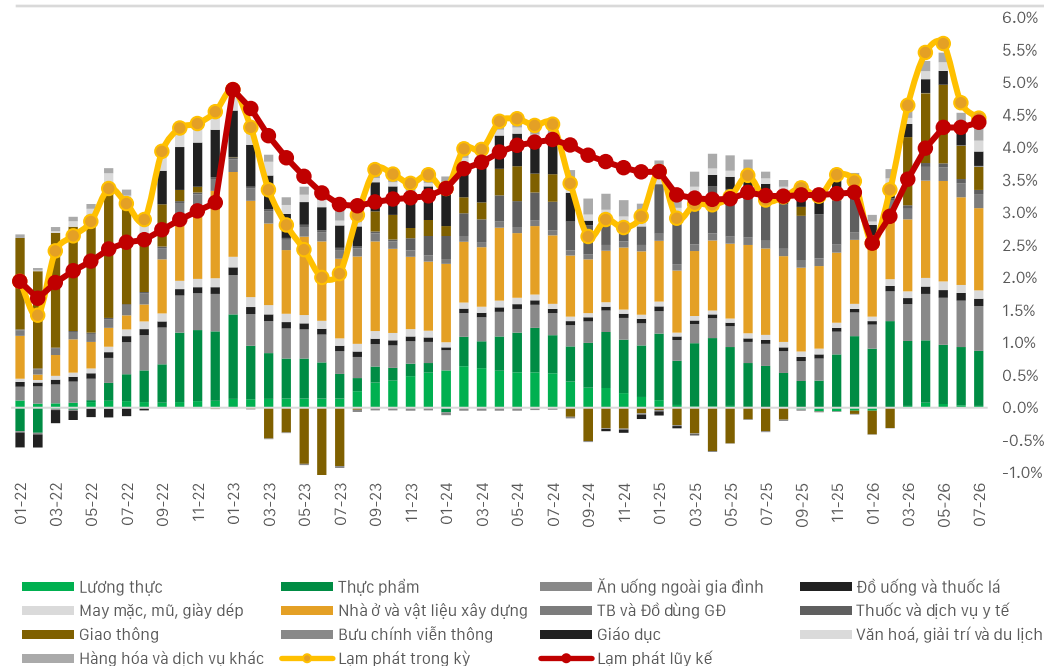
Dư địa nới lỏng hạn chế

Môi trường vĩ mô đang chuyển sang trạng thái khó cân bằng hơn: CPI đã hạ nhiệt theo tháng nhưng áp lực giá nền còn cao, trong khi tín dụng tăng nhanh để hỗ trợ tăng trưởng.

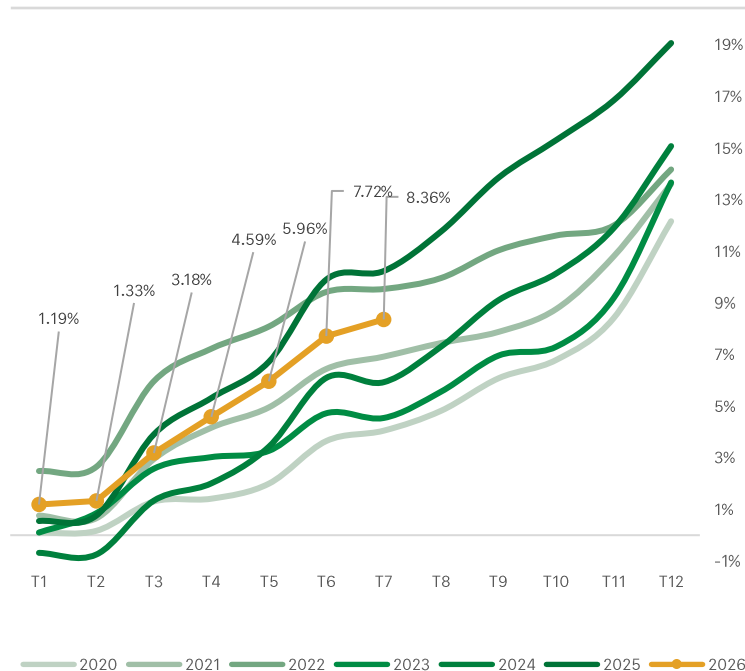
Kịch bản phù hợp là CPI bình quân cả năm nằm sát vùng 4,0–4,5% và tín dụng đạt 15–16%; chính sách tiền tệ vì vậy khó nới lỏng mạnh nếu muốn kiểm soát lạm phát, thanh khoản và rủi ro tài sản.

CPI bình quân năm 2026 nhiều khả năng nằm trong vùng 4,0–4,5%, sát với mục tiêu khoảng 4,5% của Quốc hội. Áp lực lạm phát trong nửa cuối năm có thể tăng trở lại khi đầu tư công được đẩy nhanh, tín dụng tiếp tục mở rộng và nhu cầu tiêu dùng bước vào mùa cao điểm cuối năm; trong khi lạm phát cơ bản còn cao cho thấy dư địa giảm lãi suất mạnh là hạn chế. OCBS cũng đánh giá sản xuất, đầu tư công và tín dụng tăng nhanh sẽ duy trì sức cầu trong những tháng cuối năm, còn khảo sát Bloomberg tháng 7 đã nâng dự báo CPI cả năm lên 4,8%. Với tín dụng, tốc độ hiện tại tương đối phù hợp để đạt 15–16% cho cả năm, quanh mục tiêu định hướng 15% của NHNN và dự báo khoảng 16% của OCBS; tăng trưởng dự kiến tập trung mạnh hơn trong những tháng cuối năm nhưng khó lặp lại mức gần 19% của năm 2025 do chênh lệch tín dụng – huy động đã mở rộng, lãi suất cho vay có xu hướng tăng và yêu cầu kiểm soát rủi ro tài sản ngày càng cao.

Lạm phát giảm theo tháng, nhưng mặt bằng giá và lạm phát cơ bản còn cao



Tăng trưởng tín dụng: tốc độ hiện tại tương đối phù hợp để đạt 15–16% cho cả năm



NHNN bơm vốn qua thị trường mở giúp hạ nhiệt ngắn hạn

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

Thanh khoản đã được bơm hỗ trợ - lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh

Bơm ròng OMO
24,7 nghìn tỷ
tuần 3-7/8

OMO lưu hành
197,3 nghìn tỷ
quy mô hỗ trợ hệ thống

Qua đêm liên NH
4,6%
ngày 6/8

Kỳ hạn 1 tháng
6,9%
vẫn neo ở mức cao

Tiền gửi KBNN vào LDR
50%
tỷ lệ tính từ đầu T8

Huy động >12T
5,9-6,0%
nhóm quốc doanh

Tỷ giá hạ nhiệt so với các nhịp căng thẳng đầu năm, nhưng vẫn ở vùng cao

- Tỷ giá trung tâm tăng lên 25.463 VND/USD ngày 7/8.
- Vietcombank: 26.000-26.410 VND/USD; tự do: 26.070-26.100 VND/USD.
- DXY xuống dưới 100 điểm giúp cung cầu ngoại tệ thực tế thuận lợi hơn.

DỰ BÁO CẢ NĂM

Kịch bản cơ sở: hỗ trợ có kiểm soát, không nổi lòng mạnh

THANH KHOẢN
được hỗ trợ

Repo/OMO vẫn là công cụ chủ đạo để xử lý thiếu hụt ngắn hạn.

LÃI SUẤT
khó giảm sâu

Cạnh tranh vốn tăng khi tín dụng đi nhanh hơn tiền gửi.

TỶ GIÁ
vùng cao

DXY thấp và cung ngoại tệ hỗ trợ VND, nhưng nhập khẩu, trả nợ và chuyển lợi nhuận vẫn tạo áp lực.

CHÍNH SÁCH
hỗ trợ có kiểm soát

Ưu tiên bảo đảm thanh khoản và ổn định lãi suất, tránh tạo thêm áp lực lên lạm phát và tỷ giá.

Lãi suất liên ngân hàng vẫn có thể biến động mạnh vào cuối tháng, cuối quý hoặc khi tín dụng tăng tốc.

HÀM Ý CHÍNH

Thanh khoản được bơm hỗ trợ

Lãi suất khó giảm sâu

Tỷ giá vẫn ở vùng cao

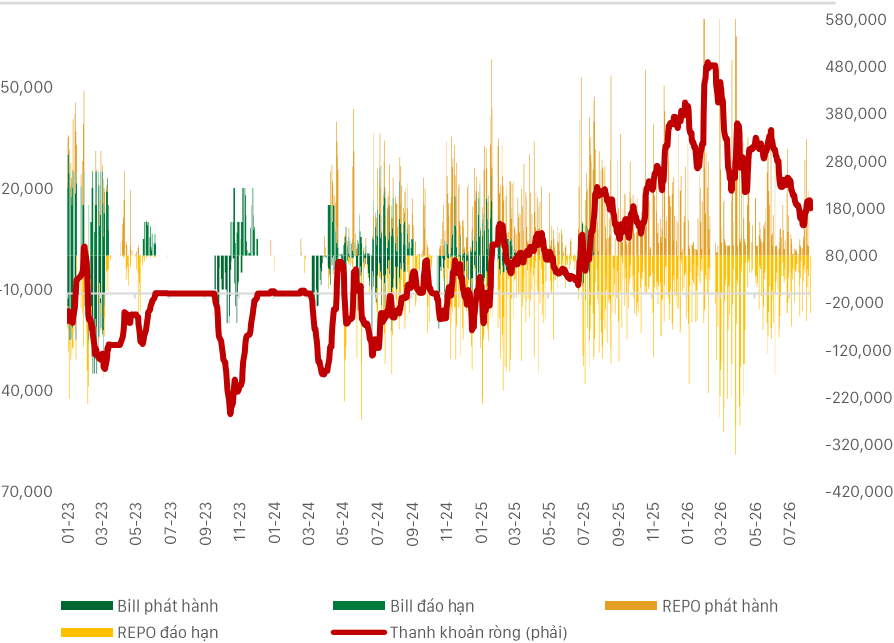
Nổi lòng có kiểm soát

Thanh khoản hệ thống đã bớt căng nhờ NHNN chủ động bơm vốn, nhưng biến động lãi suất liên ngân hàng cho thấy áp lực cân đối vốn vẫn mang tính cơ cấu.

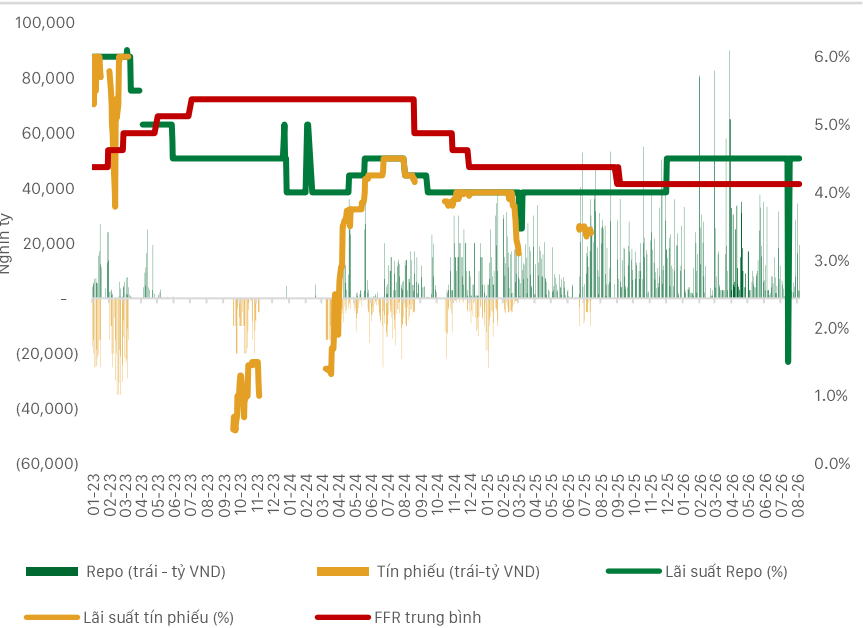
Trong nửa cuối năm, chính sách tiền tệ nhiều khả năng tiếp tục hỗ trợ có kiểm soát: dùng OMO/repo để ổn định thanh khoản, nhưng hạn chế hạ lãi suất mạnh nhằm tránh áp lực mới lên lạm phát và tỷ giá.

Kịch bản cơ sở nghiêng về trạng thái thanh khoản được hỗ trợ nhưng không thực sự dư thừa, lãi suất khó giảm sâu và tỷ giá tiếp tục biến động trong vùng cao. NHNN nhiều khả năng tiếp tục sử dụng repo/OMO làm công cụ chủ đạo để xử lý các thiếu hụt thanh khoản ngắn hạn thay vì hạ lãi suất điều hành, qua đó lãi suất liên ngân hàng có thể tiếp tục xuất hiện các nhịp tăng mạnh vào cuối tháng, cuối quý hoặc khi tín dụng tăng tốc. Với huy động, áp lực cạnh tranh vốn dự kiến còn tăng trong nửa cuối năm khi tín dụng tăng nhanh hơn tiền gửi; Đối với tỷ giá, DXY thấp hơn đáng kể so với đỉnh trước đây và nguồn cung ngoại tệ cải thiện là các yếu tố hỗ trợ VND, nhưng nhu cầu ngoại tệ từ nhập khẩu, trả nợ và chuyển lợi nhuận cùng chênh lệch lãi suất USD–VND vẫn tạo áp lực. Tổng thể, chính sách tiền tệ năm 2026 nhiều khả năng duy trì trạng thái hỗ trợ có kiểm soát: ưu tiên bảo đảm thanh khoản và ổn định lãi suất, nhưng hạn chế nới lỏng mạnh để tránh tạo thêm áp lực lên lạm phát và tỷ giá.

NHNN tăng cường bơm ròng để ổn định thanh khoản.



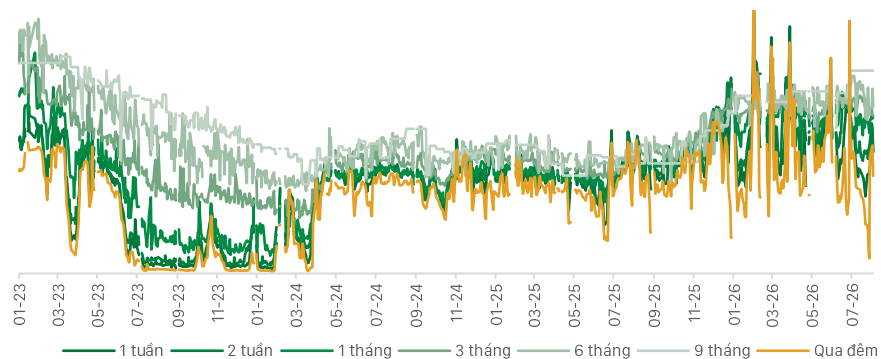
Repo trở thành công cụ chủ đạo để bù đắp thiếu hụt thanh khoản



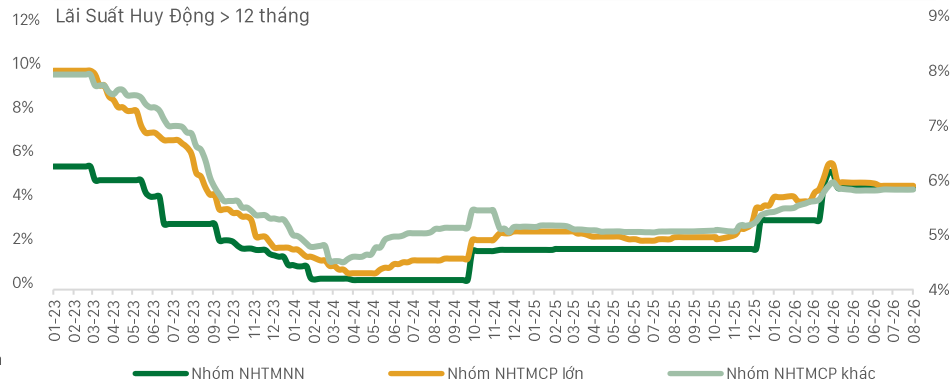
THANH KHOẢN ĐƯỢC HỖ TRỢ, LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ VẪN CÒN ÁP LỰC (3/3)



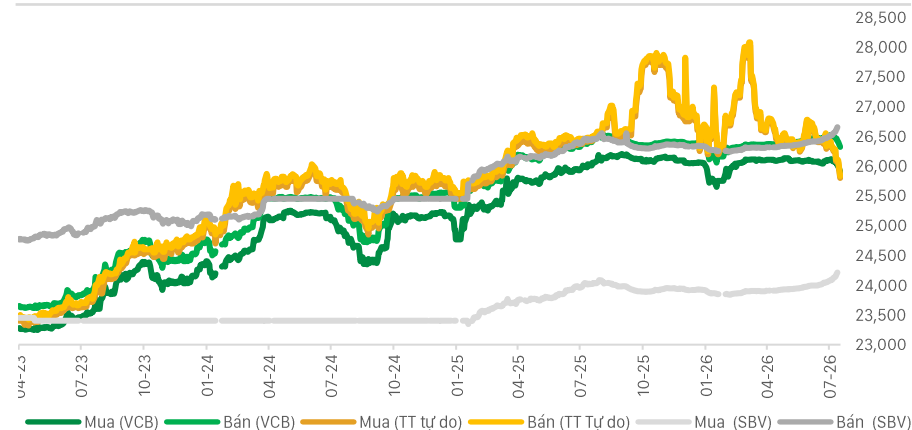
Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh cho thấy thanh khoản hệ thống vẫn chịu áp lực cơ cấu



Lãi suất huy động đang dần được hỗ trợ



USD/VND hạ nhiệt so với các nhịp căng thẳng trước. Đơn vị: VND/USD



DXY biến động về vùng dưới 100



CÁN CÂN THƯƠNG MẠI NHẬP SIÊU PHẢN ÁNH CHU KỲ NHẬP KHẨU ĐẦU VÀO CHO SẢN XUẤT (1/3)



Nhập khẩu đầu vào phục vụ sản xuất và đầu tư tăng nhanh hơn xuất khẩu; kỳ vọng cải thiện dần trong các tháng cuối năm

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

Cán cân thương mại chuyển rõ sang trạng thái thâm hụt

319,5 tỷ USD

Xuất khẩu 7T/2026
tăng 21,7%

340,1 tỷ USD

Nhập khẩu 7T/2026
tăng 34,8%

-20,52 tỷ USD

Cán cân 7 tháng
cùng kỳ 2025 xuất siêu 10,35 tỷ USD

-3,59 tỷ USD

Riêng tháng 7
tiếp tục nhập siêu

Không hẳn là tín hiệu sản xuất suy yếu

- Trên 94% nhập khẩu là tư liệu phục vụ sản xuất.
- Điện tử, máy tính và linh kiện nhập siêu khoảng 50,6 tỷ USD.

DỰ BÁO CẢ NĂM

Kỳ vọng cải thiện dần, nhưng rủi ro vẫn cao

Phân hóa theo khu vực kinh tế

80,1%

tỷ trọng xuất khẩu

+8 tỷ

xuất siêu

-28,5 tỷ

nhập siêu

Cải thiện dần trong các tháng cuối năm

- Nguyên liệu và máy móc nhập mạnh nửa đầu năm dần chuyển hóa thành sản lượng xuất khẩu.
- Xuất khẩu điện tử vẫn là động lực quan trọng trong mùa sản xuất cao điểm.
- Tốc độ nhập khẩu có khả năng hạ nhiệt từ nền tảng gần 35%.

Rủi ro cần theo dõi

- Mức nhập siêu sau 7 tháng đã lớn; chính sách thuế mới của Mỹ có thể làm chậm đà xuất khẩu.

HÀM Ý CHÍNH

Nhập siêu do đầu vào sản xuất

Vốn ngoại vẫn là trụ đỡ xuất khẩu

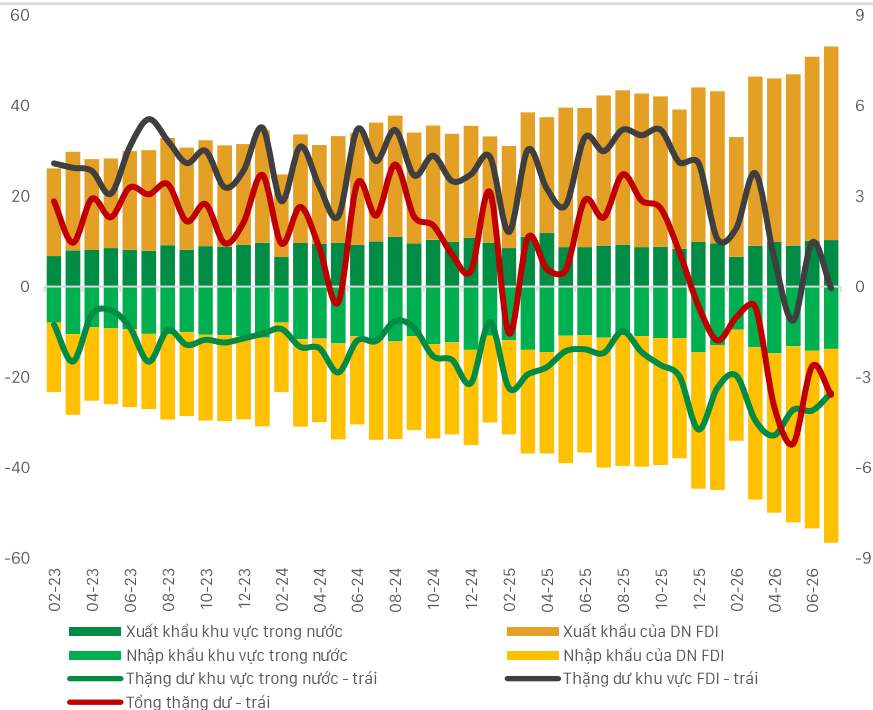
Cải thiện dần cuối năm

Rủi ro thuế Mỹ

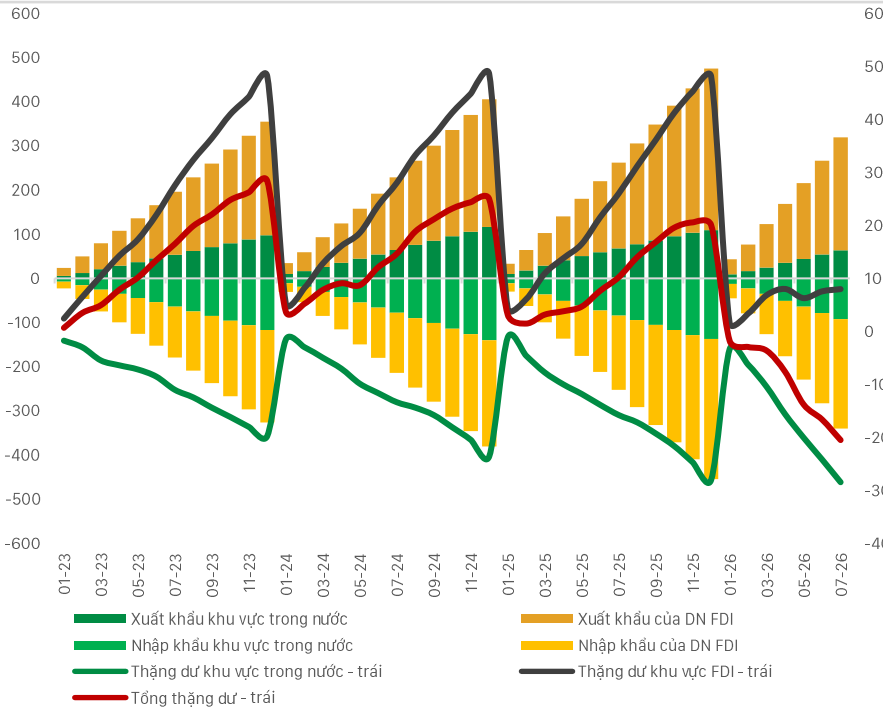
Nhập siêu hiện tại phản ánh chu kỳ nhập khẩu đầu vào cho sản xuất và đầu tư nhiều hơn là tín hiệu suy yếu đơn thuần của xuất khẩu. Cán cân thương mại có thể cải thiện dần trong nửa cuối năm khi hàng nhập khẩu chuyển hóa thành sản lượng xuất khẩu; tuy nhiên mức nhập siêu lớn sau 7 tháng và rủi ro thuế Mỹ khiến khả năng phục hồi cần được đánh giá thận trọng.

Cán cân thương mại nhiều khả năng cải thiện dần trong các tháng cuối năm, do lượng nguyên liệu và máy móc nhập khẩu mạnh trong nửa đầu năm bắt đầu chuyển hóa thành sản lượng xuất khẩu khi bước vào mùa sản xuất cao điểm; xuất khẩu điện tử vẫn là động lực quan trọng, trong khi tốc độ nhập khẩu có khả năng hạ nhiệt từ nền tảng gần 35% hiện tại. Tuy nhiên, mức nhập siêu đã lên tới 20,5 tỷ USD sau 7 tháng và chính sách thuế mới của Mỹ tạo thêm rủi ro đối với đà tăng xuất khẩu.

Nhập khẩu đầu vào tăng nhanh khiến cán cân chuyển sang thâm hụt.
Đơn vị: tỷ USD



Cán cân thương mại lũy kế
Đơn vị: tỷ USD



SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP TĂNG TỐC, PMI VÀ IIP CÙNG CÙNG CỐ ĐỀ PHỤC HỒI (1/2)



PMI duy trì trên 50 tháng thứ 13 liên tiếp; IIP 7 tháng đạt mức tăng cao nhất trong nhiều năm

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

Hoạt động sản xuất công nghiệp tăng tốc rõ rệt và lan tỏa khá tốt

PMI sản xuất tháng 7

52,9 điểm **13 tháng**

so với 51,8 điểm
tháng 6

liên tiếp trên
ngưỡng 50

Mức cải thiện mạnh nhất kể từ tháng 2.

Động lực đơn hàng

Đơn hàng XK **Mua đầu vào**

tăng mạnh nhất từ
7/2024

mạnh nhất gần 4,5
năm

Doanh nghiệp tăng kỳ vọng sản xuất
những tháng tới.

IIP tháng 7

+14,5% **+1,2%**

so với cùng kỳ

so với tháng trước

Phù hợp với tín hiệu phục hồi từ khảo sát
PMI.

IIP 7 tháng & chế biến

+11,4% **+12,0%**

IIP 7 tháng

chế biến, chế tạo

IIP 7 tháng là mức cao nhất trong nhiều
năm.

Doanh nghiệp đã tuyển dụng trở lại lần đầu sau 5 tháng, trong khi áp lực
giá đầu vào và giá bán giảm xuống mức thấp nhất 10 tháng – tín hiệu tích
cực cho biên lợi nhuận và mở rộng công suất.

DỰ BÁO CẢ NĂM

PMI nhiều khả năng duy trì 51–53 điểm; IIP cả năm hướng tới 10–11%

PMI cơ sở

51–53 điểm

Nhờ đơn hàng cải thiện và doanh nghiệp
tiếp tục mở rộng công suất.

IIP cả năm

10–11%

Mức dự báo cập nhật từ nền tảng 11,4%
sau 7 tháng.

Động lực và rủi ro nửa cuối năm

- Đơn hàng, FDI sản xuất và đầu tư trong nước đủ để duy trì tăng trưởng hai chữ số.
- Tốc độ mở rộng có thể chậm lại do chi phí năng lượng, bất ổn địa chính trị và biện pháp thương mại mới của Mỹ.

11–12%

dự báo cho chế biến, chế tạo

Rủi ro chính vẫn nằm ở sức cầu bên ngoài và tác động của thuế
quan mới lên các ngành xuất khẩu.

HÀM Ý CHÍNH

PMI duy trì vùng mở rộng

IIP tăng mạnh trên diện rộng

Động lực chính từ chế biến, chế tạo

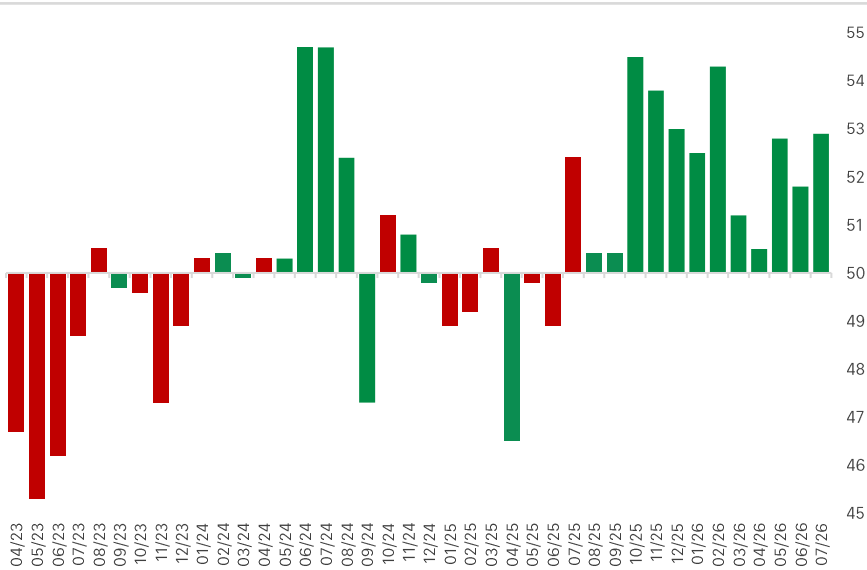
Rủi ro từ cầu bên ngoài

Bức tranh hiện tại cho thấy khu vực sản xuất đang bước vào pha tăng tốc mạnh hơn, với cả dữ liệu khảo sát và số liệu thực tế cùng xác nhận đà phục hồi.

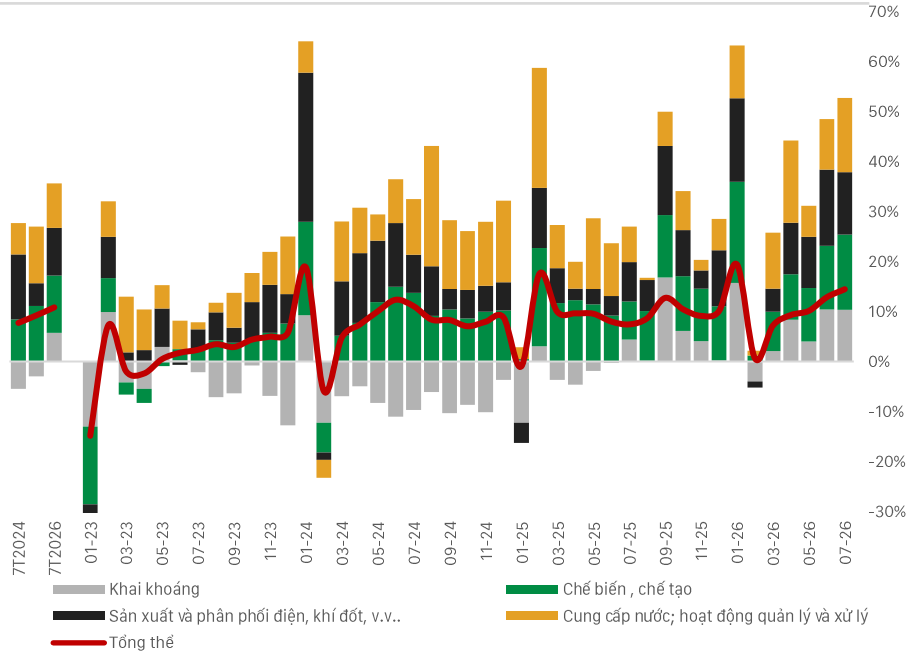
Kịch bản cơ sở là PMI giữ trên 50 trong phần lớn thời gian còn lại và IIP cả năm đạt 10–11%; dù vậy, sức cầu bên ngoài và các biện pháp thương mại mới vẫn là biến số rủi ro quan trọng cần theo dõi.

PMI nhiều khả năng tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50 trong phần lớn các tháng còn lại, với kịch bản cơ sở dao động quanh 51–53 điểm, nhờ lượng đơn hàng cải thiện, nhu cầu xuất khẩu phục hồi và doanh nghiệp chủ động tăng mua nguyên liệu, tuyển dụng và mở rộng công suất. Tuy nhiên, tốc độ mở rộng có thể chậm lại so với tháng 7 do môi trường sản xuất toàn cầu vẫn chịu sức ép từ chi phí năng lượng, bất ổn địa chính trị và các biện pháp thương mại mới của Mỹ; S&P cũng lưu ý triển vọng phần còn lại của năm phụ thuộc đáng kể vào diễn biến địa chính trị. Với nền tăng 11,4% sau 7 tháng, kịch bản cập nhật phù hợp là IIP cả năm tăng khoảng 10–11%, trong đó chế biến, chế tạo có thể đạt khoảng 11–12%; ngay cả khi tốc độ sản xuất nửa cuối năm hạ nhiệt so với mức 14–15% hiện tại, nền đơn hàng, FDI sản xuất và đầu tư trong nước vẫn đủ để duy trì tăng trưởng hai chữ số. Đây là mức dự báo cập nhật từ dữ liệu thực tế, cao hơn đáng kể so với một số dự báo đầu năm; rủi ro chính nằm ở sức cầu bên ngoài và tác động của các biện pháp thuế quan mới lên các ngành xuất khẩu.

PMI duy trì trên ngưỡng mở rộng



Chế biến chế tạo tiếp tục dẫn dắt đà tăng của sản xuất công nghiệp



TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA VÀ DU LỊCH TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG, NHƯNG ĐÀ TĂNG KHÔNG ĐỒNG ĐỀU (1/2)



Bán lẻ thực cải thiện rõ hơn đầu năm; khách quốc tế vẫn tăng nhưng cần tăng tốc mạnh để đạt mục tiêu 25 triệu lượt

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

Cấu tiêu dùng và du lịch tiếp tục là điểm sáng của kinh tế trong nước

Khách quốc tế tháng 7

1,67 triệu
giảm 0,7% so với tháng trước
+6,6%
so với cùng kỳ
Đà tăng chậm lại theo mùa, nhưng vẫn duy trì xu hướng phục hồi.

Lũy kế 7 tháng

13,9 triệu
khách quốc tế
+13,8%
So với cùng kỳ
Đường hàng không chiếm 82,8% tổng lượng khách.

Bán lẻ & dịch vụ tháng 7

669,1
nghìn tỷ đồng
+14,5%
so với cùng kỳ
Sức cầu nội địa tiếp tục cải thiện rõ hơn.

Lũy kế 7 tháng

4.556
nghìn tỷ đồng
+7,5%
tăng thực sau loại trừ giá
Danh nghĩa tăng 13,1%; đà tăng lan tỏa khá tốt.

Tiêu dùng thực đang tăng nhanh hơn đầu năm, trong khi du lịch quốc tế tiếp tục lan tỏa sang lưu trú, ăn uống, vận tải và các dịch vụ liên quan.

DỰ BÁO CẢ NĂM

Khách quốc tế hướng tới 24–25 triệu lượt; bán lẻ cả năm tăng 12,5–13,5%

Khách quốc tế 2026

24–25 triệu

Cần thêm khoảng 11,1 triệu lượt trong 5 tháng cuối năm để đạt mục tiêu 25 triệu.

Bán lẻ & dịch vụ

12,5–13,5%
7–8%

Theo giá hiện hành; tăng thực sau loại trừ giá ước 7–8%.

Động lực và ràng buộc chính

- Mở rộng thị trường Đông Bắc Á, Đông Nam Á, Ấn Độ và châu Á – Thái Bình Dương hỗ trợ mục tiêu khách quốc tế.
- Nghị quyết 88 và chính sách giảm 2 điểm % thuế GTGT đến hết năm 2026 hỗ trợ cầu nội địa
- Lạm phát cao và mặt bằng lãi suất nhích lên có thể làm chậm tiêu dùng thực, nhất là ở nhóm không thiết yếu.

2,2 triệu

lượt khách quốc tế bình quân mỗi tháng cần đạt trong 5 tháng cuối năm nếu muốn hoàn thành mục tiêu 25 triệu.

HÀM Ý CHÍNH

Du lịch tiếp tục phục hồi

Tiêu dùng thực cải thiện

Dịch vụ là động lực chính

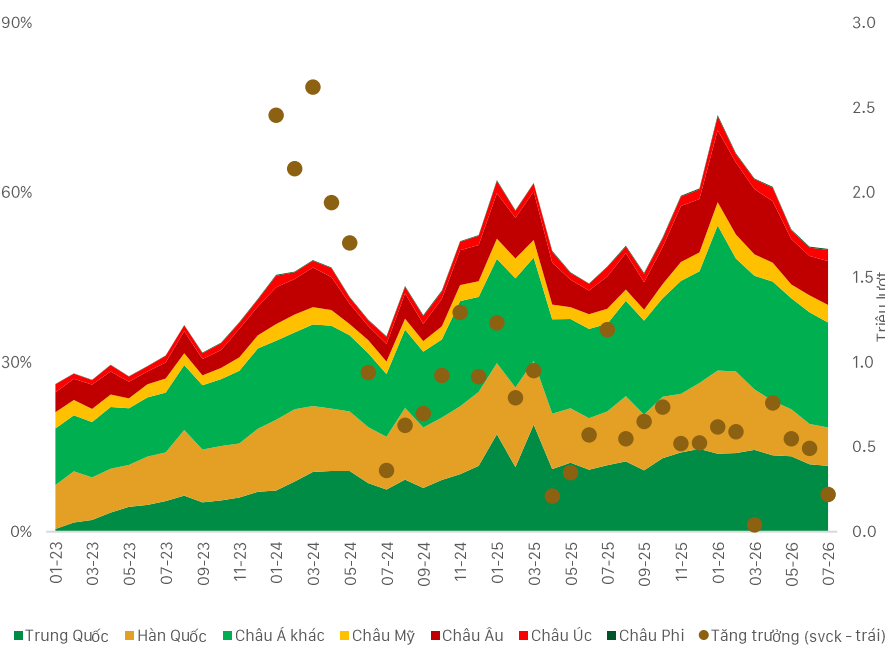
Khó có bùng nổ diện rộng

Tiêu dùng nội địa và du lịch vẫn là hai trụ đỡ quan trọng của tăng trưởng trong nước, với sức cầu thực cải thiện rõ hơn và hiệu ứng lan tỏa của khách quốc tế sang nhiều ngành dịch vụ.

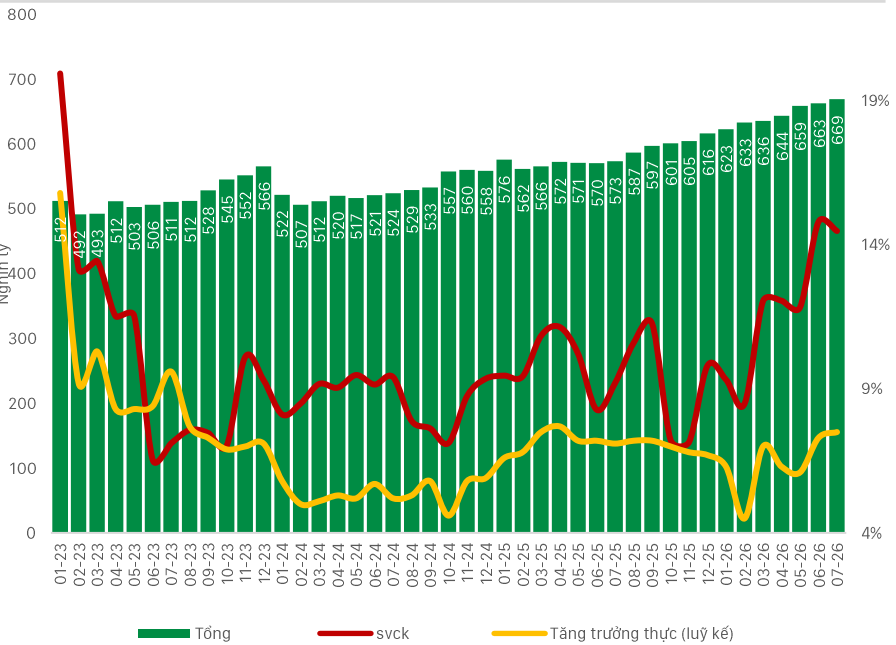
Kịch bản cơ sở là cầu cuối năm tiếp tục tăng nhưng không bùng nổ diện rộng; động lực nghiêng nhiều hơn về dịch vụ, du lịch và tiêu dùng thiết yếu trong bối cảnh lạm phát và lãi suất còn là yếu tố ràng buộc.

Khách quốc tế năm 2026 nhiều khả năng đạt khoảng 24–25 triệu lượt, tiến sát nhưng việc hoàn thành mục tiêu chính thức 25 triệu lượt vẫn đòi hỏi mức tăng tốc khá mạnh trong 5 tháng cuối năm; từ mức 13,9 triệu lượt hiện tại, Việt Nam cần thêm khoảng 11,1 triệu lượt, tương đương bình quân hơn 2,2 triệu lượt/tháng. Mục tiêu 25 triệu lượt đã được Chính phủ xác định từ đầu năm, trong khi các giải pháp đang tập trung vào mở rộng thị trường Đông Bắc Á, Đông Nam Á, Ấn Độ và các thị trường châu Á – Thái Bình Dương. () Với bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, kích bản cơ sở là tăng khoảng 12,5–13,5% theo giá hiện hành và 7–8% nếu loại trừ yếu tố giá trong cả năm, nhờ tiêu dùng cuối năm, lượng khách quốc tế cao hơn và các chính sách kích cầu; Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 88 thúc đẩy thị trường nội địa, trong khi chính sách giảm 2 điểm % thuế GTGT tiếp tục có hiệu lực đến hết năm 2026. () Tuy nhiên, lạm phát ở vùng cao và mặt bằng lãi suất nhích lên có thể hạn chế tốc độ tăng tiêu dùng thực, vì vậy động lực tăng trưởng cuối năm nhiều khả năng nghiêng nhiều hơn về dịch vụ, du lịch và tiêu dùng thiết yếu thay vì một chu kỳ bùng nổ tiêu dùng diện rộng.

Khách quốc tế duy trì xu hướng phục hồi



Bán lẻ: Sức cầu nội địa tiếp tục cải thiện rõ hơn.



ĐẦU TƯ TIẾP TỤC LÀ TRỤ CỘT TĂNG TRƯỞNG, VỚI ĐẦU TƯ CÔNG VÀ FDI CÙNG TĂNG TỐC (1/2)



Giải ngân NSNN tăng mạnh; vốn tư nhân và FDI cùng duy trì hai chữ số, giúp cơ cấu đầu tư cân bằng hơn

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

Đầu tư công tăng tốc, trong khi tư nhân và FDI cùng duy trì tăng trưởng hai chữ số

Giải ngân NSNN tháng 7

98,6

nghìn tỷ đồng

+25,9%

so với cùng kỳ

Đầu tư công tiếp tục là động lực nổi bật của tăng trưởng.

Lũy kế 7 tháng NSNN

446

nghìn tỷ đồng

39,0%

kế hoạch năm

Tăng 18,4% so với cùng kỳ; vốn địa phương chiếm phần lớn.

Vốn đầu tư toàn xã hội 6T

1.808

nghìn tỷ đồng

+12,9%

so với cùng kỳ

Tăng cao hơn mức 10,5% cùng kỳ năm 2025.

FDI 7 tháng

15,2

tỷ USD giải ngân

38,06

tỷ USD đăng ký

FDI thực hiện tăng 11,8%; vốn đăng ký tăng 58,0%.

Cơ cấu đầu tư hiện tích cực hơn khi đã mở rộng không chỉ dựa vào ngân sách mà còn được hỗ trợ đồng thời bởi khu vực tư nhân và FDI; tư nhân vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất 53,8%.

DỰ BÁO CẢ NĂM

Kịch bản cơ sở: đầu tư công tăng tốc mạnh, vốn toàn xã hội tăng 12–14%

Giải ngân NSNN 2026

910–960

nghìn tỷ đồng

Tương đương khoảng 90–95% kế hoạch Thủ tướng giao.

Vốn đầu tư toàn xã hội

+12–14%

Có thể đưa tỷ lệ đầu tư toàn xã hội tiến gần mục tiêu khoảng 35% GDP.

Động lực và nút thắt nửa cuối năm

- Năm 2026 có kế hoạch vốn NSNN 1.013 nghìn tỷ đồng – mức cao nhất từ trước đến nay, giúp đầu tư công tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng.
- Tiến độ thực tế vẫn chịu ảnh hưởng bởi giải phóng mặt bằng, thủ tục đầu tư và biến động giá vật liệu.
- FDI giải ngân cao, tín dụng mở rộng và chính sách thúc đẩy đầu tư tư nhân hỗ trợ duy trì tăng trưởng ổn định của khu vực ngoài Nhà nước.

13,5%

là mức tăng của khu vực FDI trong đầu tư toàn xã hội 6 tháng; khu vực Nhà nước tăng 12,5% và khu vực ngoài Nhà nước tăng 12,8%, cho thấy đã tăng khá đồng đều.

HÀM Ý CHÍNH

Đầu tư công tăng tốc

FDI tiếp tục là điểm tựa

Tư nhân giữ vai trò chủ lực

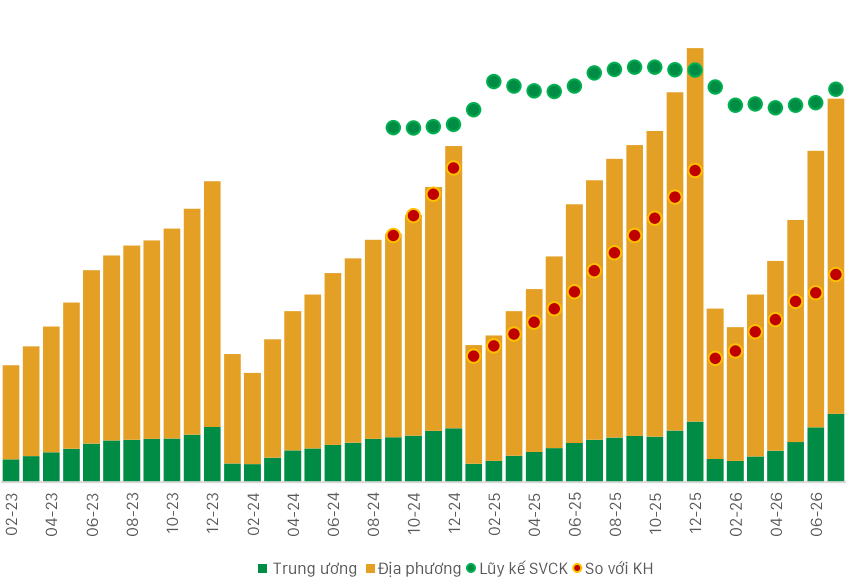
Đầu tư là trụ cột bù đắp rủi ro bên ngoài

Đầu tư đang là một trong những động lực tăng trưởng rõ nét nhất của năm 2026, với cấu trúc tích cực hơn nhờ đầu tư công, khu vực tư nhân và FDI cùng mở rộng.

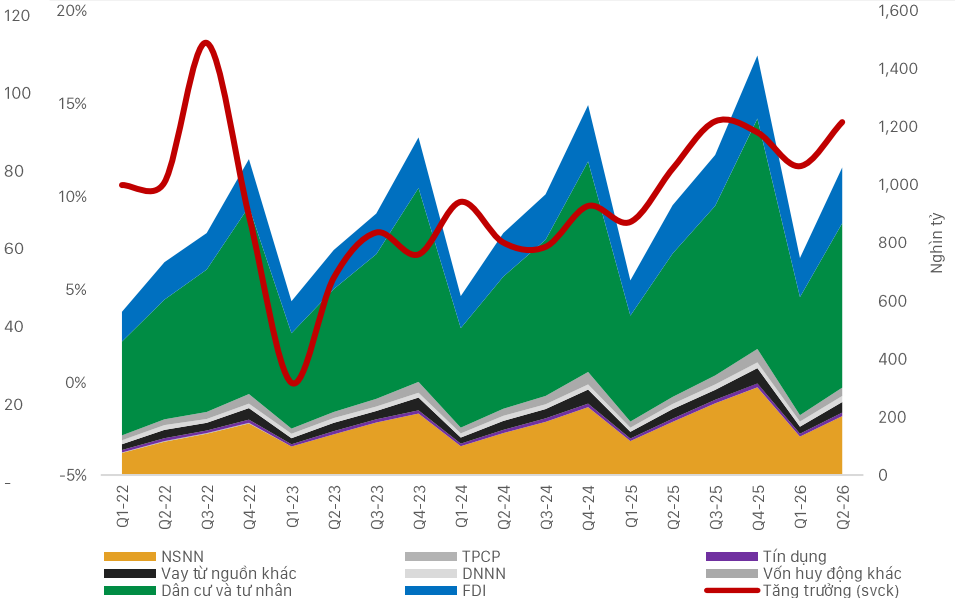
Kịch bản phù hợp cho nửa cuối năm là đầu tư công tăng tốc nhanh nhất, trong khi tư nhân và FDI duy trì nhịp tăng ổn định; qua đó đầu tư có thể trở thành trụ cột quan trọng bù đắp rủi ro suy yếu từ khu vực thương mại bên ngoài.

Đầu tư công nhiều khả năng tăng tốc mạnh trong 5 tháng cuối năm và tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng, do năm 2026 có quy mô kế hoạch vốn NSNN lên tới 1.013,4 nghìn tỷ đồng – mức cao nhất từ trước đến nay, trong khi Chính phủ yêu cầu hướng tới giải ngân 100% kế hoạch. Tuy nhiên, với tiến độ hiện tại và các nút thắt về giải phóng mặt bằng, thủ tục đầu tư và giá vật liệu vẫn tồn tại, kịch bản cơ sở phù hợp hơn là giải ngân khoảng 90–95% kế hoạch Thủ tướng giao, tương đương khoảng 910–960 nghìn tỷ đồng; đây là ước tính dựa trên tiến độ hiện tại thay vì mục tiêu chính thức. Đối với vốn đầu tư toàn xã hội, đà tăng 12,9% trong nửa đầu năm cùng với FDI giải ngân cao, tín dụng mở rộng và chính sách thúc đẩy đầu tư tư nhân tạo cơ sở để tăng khoảng 12–14% trong cả năm, qua đó đưa tỷ lệ vốn đầu tư toàn xã hội tiến gần mục tiêu khoảng 35% GDP của Chính phủ. Như vậy, nửa cuối năm nhiều khả năng chứng kiến đầu tư công tăng tốc nhanh nhất, trong khi vốn tư nhân và FDI duy trì tăng trưởng ổn định, giúp đầu tư trở thành trụ cột quan trọng bù đắp cho rủi ro suy yếu từ khu vực thương mại bên ngoài.

Giải ngân đầu tư công khả năng tăng tốc mạnh trong 5 tháng cuối năm



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



FDI 2026 TĂNG ĐỒNG THỜI Ở CẢ CAM KẾT VÀ GIẢI NGÂN, TRỌNG TÂM VẪN LÀ SẢN XUẤT (1/2)



Vốn đăng ký gần chạm mức cả năm 2025 chỉ sau 7 tháng; vốn thực hiện cao nhất 5 năm và tiếp tục tập trung vào chế biến – chế tạo

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

DỰ BÁO CẢ NĂM

FDI cải thiện đồng thời cả quy mô đăng ký và vốn thực hiện, với điểm nhấn là sản xuất

Tổng vốn FDI đăng ký 7T

38,06
tỷ USD **+58,0%**
so với cùng kỳ

Gần tương đương toàn bộ mức 38,42 tỷ USD của năm 2025.

Cơ cấu vốn đăng ký

21,05 **10,43**
tỷ USD cấp mới tỷ USD điều chỉnh

Góp vốn, mua cổ phần đạt 6,58 tỷ USD; vốn cấp mới gấp 2,1 lần cùng kỳ.

Vốn FDI thực hiện 7T

15,2 **+11,8%**
tỷ USD so với cùng kỳ

Mức cao nhất trong 5 năm, cho thấy cam kết đang dần chuyển thành năng lực sản xuất thực tế.

Tập trung vào sản xuất

57,0% **82,6%**
tỷ trọng trong vốn tỷ trọng trong FDI thực hiện mới + điều chỉnh

Chế biến – chế tạo tiếp tục là khu vực hấp thụ vốn FDI lớn nhất.

Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ tái cấu trúc chuỗi cung ứng, mạng lưới FTA và môi trường vĩ mô ổn định; tuy nhiên cạnh tranh thu hút FDI trong khu vực và yêu cầu về nhân lực, hạ tầng, năng lượng ngày càng lớn.

Kịch bản cơ sở: FDI đăng ký 45–50 tỷ USD, giải ngân 30–31 tỷ USD

FDI đăng ký 2026

45–50
tỷ USD

Cao hơn đáng kể so với năm 2025 và phù hợp định hướng 40–50 tỷ USD/năm giai đoạn 2026–2030.

FDI thực hiện 2026

30–31
tỷ USD

Tăng khoảng 9–12% so với mức 27,62 tỷ USD năm 2025.

Động lực và rủi ro nửa cuối năm

- Lượng vốn đăng ký lớn tạo nguồn dự án cho giải ngân; quá trình giải ngân thường tăng tốc vào cuối năm khi thủ tục, xây dựng và nhập khẩu thiết bị hoàn tất.
- Tốc độ tăng vốn đăng ký khó duy trì mức 58% hiện tại do nền so sánh cao và tác động của một số dự án lớn.
- Rủi ro từ chính sách thương mại Mỹ có thể khiến nhà đầu tư thận trọng hơn với các dự án phụ thuộc mạnh vào xuất khẩu.

Trọng tâm mới

FDI năm 2026 không chỉ cao hơn về quy mô mà còn cho thấy chuyển dịch rõ hơn sang chế biến – chế tạo, công nghệ cao và các dự án có giá trị gia tăng lớn.

HÀM Ý CHÍNH

Đăng ký và giải ngân cùng cải thiện

Sản xuất tiếp tục là trọng tâm

Cuối năm còn dư địa tăng giải ngân

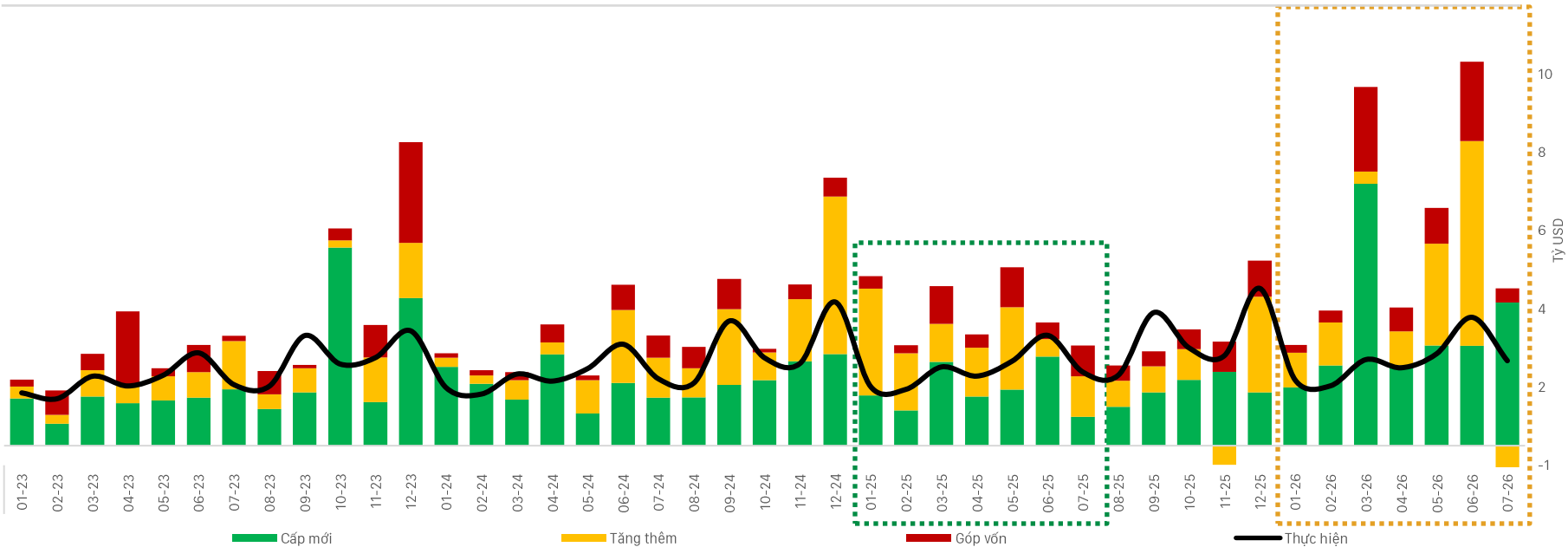
Rủi ro thương mại cần theo dõi

Dòng vốn FDI năm 2026 đang cho thấy chất lượng cải thiện rõ hơn: quy mô đăng ký tăng mạnh, giải ngân đạt mức cao nhất nhiều năm và cấu trúc vốn tiếp tục nghiêng về sản xuất.

Kịch bản cơ sở là FDI tiếp tục duy trì tích cực trong nửa cuối năm, dù nhịp tăng đăng ký có thể chậm lại; điểm quan trọng hơn là vốn ngoại đang tiếp tục hỗ trợ năng lực sản xuất công nghiệp và xuất khẩu trung hạn của Việt Nam.

Với quy mô đăng ký đã đạt hơn 38 tỷ USD chỉ sau 7 tháng, kịch bản cơ sở là FDI đăng ký cả năm đạt khoảng 45–50 tỷ USD, cao đáng kể so với năm 2025 và phù hợp với định hướng dài hạn thu hút 40–50 tỷ USD/năm trong giai đoạn 2026–2030. Vốn FDI thực hiện được dự báo đạt khoảng 30–31 tỷ USD, tăng khoảng 9–12% so với mức 27,62 tỷ USD năm 2025; dự báo này dựa trên mức tăng 11,8% hiện tại và đặc điểm giải ngân thường tăng tốc vào cuối năm khi các dự án hoàn tất thủ tục, xây dựng và nhập khẩu thiết bị. Triển vọng FDI nửa cuối năm vẫn tích cực nhờ lượng vốn đăng ký lớn tạo nguồn dự án cho giải ngân, cùng xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam; tuy nhiên, tốc độ tăng vốn đăng ký khó duy trì mức 58% hiện tại do nền so sánh và tác động của một số dự án lớn, trong khi rủi ro từ chính sách thương mại Mỹ có thể khiến nhà đầu tư thận trọng hơn với các dự án phụ thuộc mạnh vào xuất khẩu. Do đó, điểm đáng chú ý của FDI năm 2026 không chỉ nằm ở quy mô vốn cao hơn mà còn ở khả năng chuyển dịch rõ hơn sang chế biến – chế tạo, công nghệ cao và các dự án có giá trị gia tăng lớn, qua đó tiếp tục hỗ trợ sản xuất công nghiệp và năng lực xuất khẩu trung hạn.

Dòng vốn FDI năm 2026 đang cho thấy chất lượng cải thiện rõ hơn



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

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán OCBS

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

Điện thoại: (024) 7770 1212

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

Phòng phân tích

Email: research@ocbs.com.vn



**TRÂN TRỌNG
CẢM ƠN**