



BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 9 2026

Tăng trưởng quý 3 chạm hai chữ số
Xuất siêu trở lại sau 9 tháng
Áp lực lạm phát quay trở lại





Bức tranh vĩ mô

Các chỉ tiêu chính

Chỉ tiêu	2025				2026								
	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07	08	09
HOẠT ĐỘNG KINH TẾ													
Tổng GDP thực (YoY)	8.3	-	-	8.5	-	-	7.8	-	-	8.4	-	-	9.9
Tổng mức bán lẻ (YoY)	11.0	7.7	7.7	7.8	7.7	11.9	12.1	11.6	13.8	14.3	14.5	14.9	14.1
Kim ngạch xuất khẩu (YoY)	25.2	18.0	15.9	24.0	30.1	6.4	20.6	22.8	18.5	28.5	25.6	26.3	39.9
Kim ngạch nhập khẩu (YoY)	25.4	17.4	16.3	27.7	49.6	4.4	27.8	35.6	33.5	45.7	41.7	38.4	46.2
Chỉ số sản xuất công nghiệp (YoY)	13.6	10.8	10.8	10.1	19.4	1.0	6.9	9.3	10.1	12.7	14.5	14.4	16.7
PMI	50.4	54.5	53.8	53.0	52.5	54.3	51.2	50.5	52.8	51.8	52.9	53.3	51.9
FDI đăng ký (YoY)	-43.7	20.4	-47.3	-30.9	-40.5	34.2	125.1	7.7	43.2	215.4	32.2	25.4	305.4
FDI thực hiện (YoY)	6.8	11.4	9.5	9.5	11.3	6.3	9.3	11.9	8.7	16.3	15.4	13.9	12.4
Vốn đầu tư Ngân sách Nhà Nước (YoY)	36.0	33.2	28.5	29.1	26.6	2.5	10.9	16.7	21.7	28.0	28.9	26.1	30.1
CPI (%)	3.4	3.3	3.6	3.5	2.5	3.4	4.7	5.5	5.6	4.7	4.5	4.9	5.1
Tổng khách quốc tế (YoY)	19.5	22.1	15.6	15.7	18.5	17.7	1.3	22.8	16.5	14.7	6.6	18.4	16.1
TÀI CHÍNH – TIỀN TỆ													
Tỷ giá USD/VND - Vietcombank (YTD)	3.5	3.1	3.4	3.2	-1.0	-0.6	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.4	-0.4	-0.8
Lãi suất huy động 12M bình quân nhóm Big4	4.7	4.7	4.8	5.3	5.4	5.3	6.2	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
Lãi suất huy động 12M bình quân 5 NHTM	5.2	5.2	5.5	5.5	5.5	5.5	6.4	6.1	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9

Nhận định chung

- ❖ **Tăng trưởng quý 3/2026 bứt tốc lên hai chữ số:** GDP tăng 9.95% YoY (quý 2/2026: +8.81%; quý 1/2026: +8.15%), đưa mức tăng 9T 2026 lên 9.01%. Động lực đến từ công nghiệp – xây dựng (+12.50%, đóng góp 51.57% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm) và dịch vụ (+9.54%, đóng góp 43.29%). Theo ước tính của chúng tôi, để cả năm đạt hai con số, quý 4 cần tăng khoảng 12.5% — một ngưỡng thách thức.
- ❖ **Lạm phát vượt mốc 5%:** CPI tháng 9 tăng 5.08% YoY (tháng 8: +4.89%), bình quân 9T lên 4.52%. Áp lực vẫn mang tính cục bộ khi giao thông và giáo dục đóng góp 0.48 trong tổng mức tăng 0.62 điểm % MoM, song lạm phát cơ bản bình quân 4.26% cho thấy nền giá đã nhích lên.
- ❖ **Cán cân thương mại đảo chiều, thị trường vốn được nâng hạng:** Tháng 9 xuất siêu 1.27 tỷ USD — tháng thặng dư đầu tiên sau chín tháng nhập siêu liên tiếp, kéo thâm hụt 9T xuống 19.42 tỷ USD (9T 2025: xuất siêu 16.87 tỷ USD). Cùng tháng, FTSE Russell nâng hạng Việt Nam lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp, hiệu lực từ 21/09/2026.

GDP Q3/2026

+9.95%

So với cùng kỳ

Luỹ kế 9T 2026

+9.01%

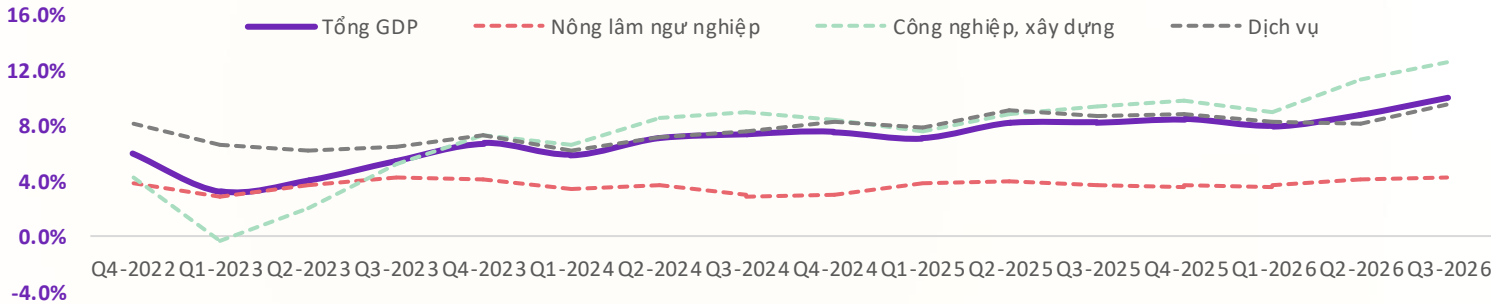
So với cùng kỳ

Nhóm CN&XD Q3/2026

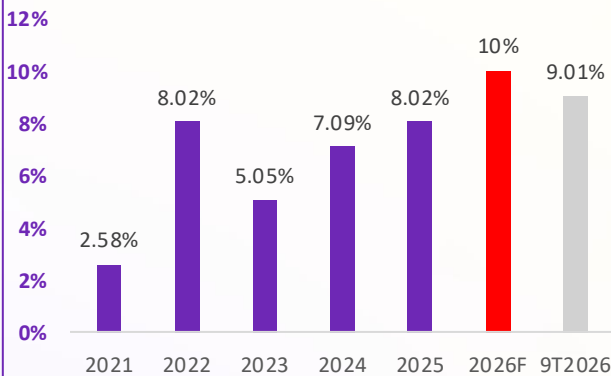
+12.5%

So với cùng kỳ

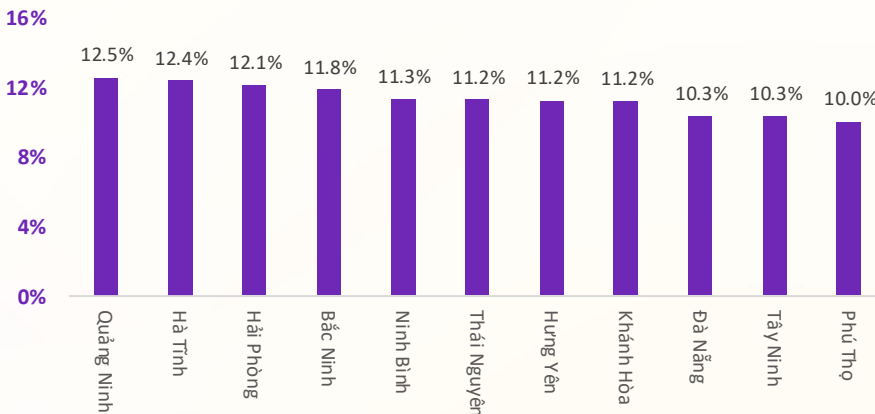
Tăng trưởng GDP theo quý



Tăng trưởng GDP hằng năm



GRDP 9T/2026 của các địa phương đạt mức tăng trưởng hai con số



Nhận định chung

- ❖ **GDP quý 3 bứt tốc lên sát mốc 10%:** tăng 9.95% YoY, cao hơn mức 8.15% của quý 1 và 8.81% của quý 2; lũy kế 9T đạt 9.01% — cao nhất 15 năm và vượt dự báo của hầu hết các bên phân tích. Theo ước tính của chúng tôi, mục tiêu tăng trưởng 10% cả năm đòi hỏi quý 4 đạt trên 12.5%.
- ❖ **Công nghiệp và xây dựng là trụ cột của chu kỳ tăng trưởng này:** khu vực này tăng 12.5% trong quý 3 và 11.2% sau 9 tháng, đóng góp 49.6% mức tăng tổng giá trị tăng thêm dù chỉ chiếm 38.4% quy mô nền kinh tế. Động lực đến từ chế biến, chế tạo (+11.36%) khi các dự án quy mô lớn đi vào hoạt động và đơn hàng xuất khẩu phục hồi, cùng xây dựng (+12.22%) nhờ đầu tư công được đẩy nhanh.
- ❖ **Dịch vụ đã nhường vị trí động lực lớn nhất cho công nghiệp:** khu vực dịch vụ tăng 8.69% trong 9T và đóng góp 45.0% mức tăng, thấp hơn mức 49.6% của công nghiệp và xây dựng. Trong nội bộ khu vực, tài chính – ngân hàng (+9.45%) và bán buôn, bán lẻ (+9.85%) đang tăng tốc, trong khi lưu trú – ăn uống (+8.83%) chậm lại so với nền cao của năm trước.
- ❖ **Triển vọng:** Chúng tôi kỳ vọng GDP quý 4/2026 tăng khoảng 9.5%, đưa cả năm lên 9.1–9.2%. Ba yếu tố hỗ trợ: (1) khoảng 443 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư công kế hoạch dồn vào quý 4; (2) vốn FDI thực hiện 9T đạt 21.07 tỷ USD, cao nhất 5 năm; (3) nền so sánh thuận lợi ở điện, khai khoáng và vận tải. Rủi ro chính là đơn hàng xuất khẩu suy yếu, lạm phát chạm trần mục tiêu và nền cao của chế biến, chế tạo.



Tổng mức bán lẻ

Dịch vụ dẫn dắt, giá chiếm phần lớn tăng trưởng

Tháng 9/2026

+14.1%

So với cùng kỳ

Luỹ kế 9T 2026

+13.4%

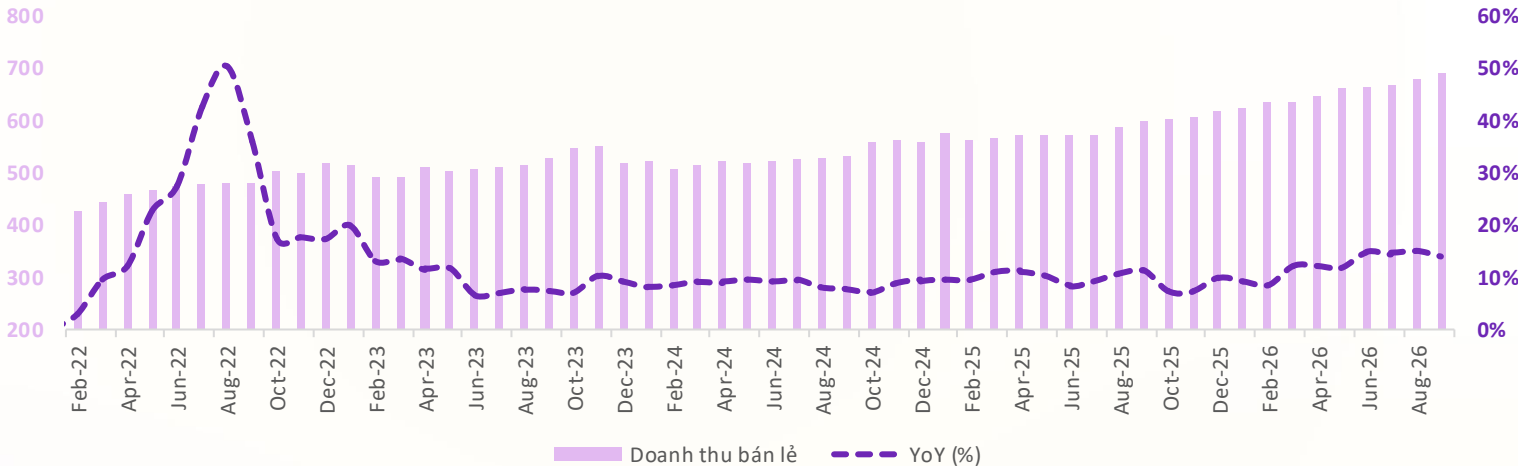
So với cùng kỳ

Khách quốc tế 9T 2026

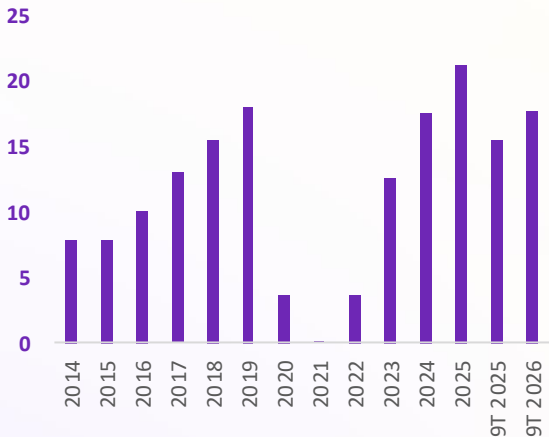
+14.5%

So với cùng kỳ

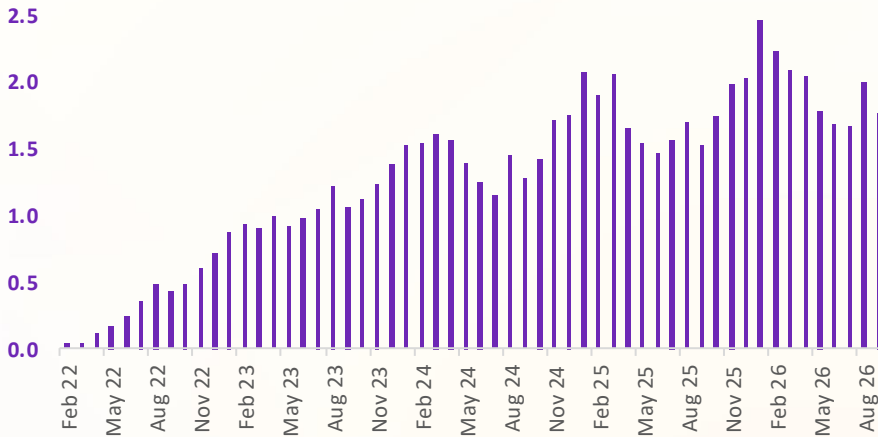
Doanh thu bán lẻ theo tháng



Khách quốc tế



Khách quốc tế



Nhận định chung

- ❖ **Tiêu dùng duy trì tích cực nhưng yếu tố giá vẫn chiếm phần lớn tăng trưởng:** Tổng mức bán lẻ 9T 2026 đạt 5,925.7 nghìn tỷ đồng, tăng 13.4% YoY; loại trừ yếu tố giá chỉ còn 7.8% (9T 2025: +7.2%). Khoảng cách 5.6 điểm % giữa hai con số cho thấy sức mua thực cải thiện chậm hơn nhiều so với con số danh nghĩa.
- ❖ **Dịch vụ tiếp tục dẫn dắt và nới rộng khoảng cách với bán lẻ hàng hóa:** Trong 9T, lưu trú – ăn uống tăng 16.7% YoY và du lịch lữ hành tăng 17.9%, so với 12.8% của bán lẻ hàng hóa — nhóm chiếm tới 75.3% tổng mức. Riêng tháng 9, lưu trú – ăn uống giảm 1.0% MoM khi kết thúc mùa cao điểm hè nhưng vẫn tăng 19.7% YoY.
- ❖ **Du lịch quốc tế giữ vai trò trụ đỡ:** Khách quốc tế 9T đạt 17.7 triệu lượt (+14.5% YoY), trong đó đường bộ tăng 29.9% — nhanh gấp 2.5 lần đường hàng không (+11.9%), phản ánh hiệu quả của chính sách thị thực và kết nối khu vực.
- ❖ **Triển vọng:** Chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng nội địa tăng tốc trong quý 4, được hỗ trợ bởi mùa cao điểm du lịch quốc tế, mùa mua sắm cuối năm và Nghị quyết 43/2026/QH16 ngày 24/08/2026 giảm thuế TNCN, TNDN. Ở chiều ngược lại, giá xăng dầu tăng hai tháng liên tiếp nhiều khả năng tiếp tục nới rộng khoảng cách giữa bán lẻ danh nghĩa và bán lẻ thực.

Xuất khẩu T9 2026

59.5 tỷ USD

+39.4% so với cùng kỳ

Nhập khẩu T9 2026

58.2 tỷ USD

+46.2% so với cùng kỳ

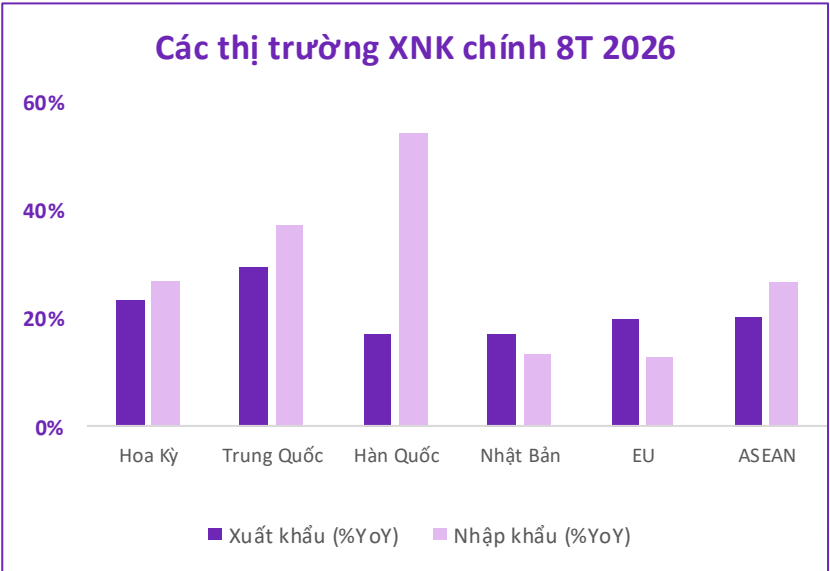
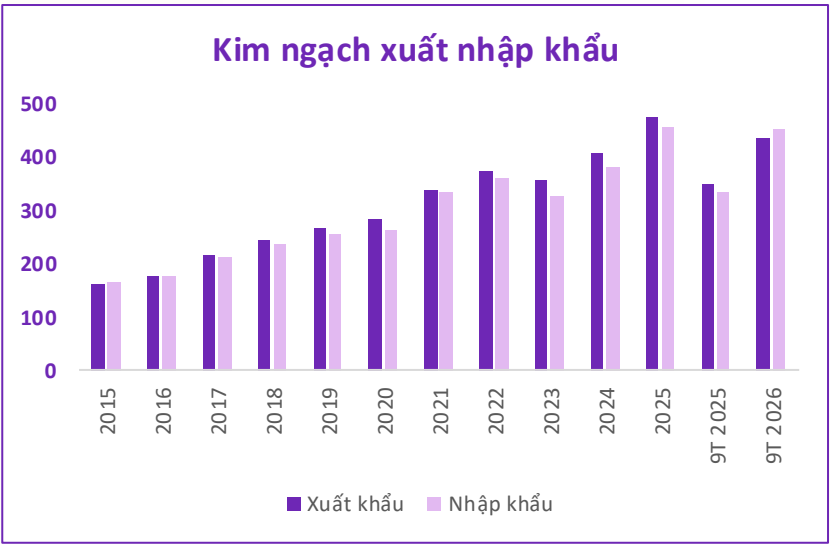
Thâm hụt TM 9T 2026

19.4 tỷ USD

T9 thặng dư 1.3 tỷ USD

Xuất khẩu	9T 25	9T 26	% YoY
Máy vi tính, SP điện tử và linh kiện	77.5	123.7	59.6%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	43	55.0	27.9%
Điện thoại các loại và linh kiện	43.6	51.8	18.8%
Hàng dệt, may	29.7	30.3	1.9%
Giày dép các loại	17.8	18.0	1.4%
Phương tiện vận tải và phụ tùng	12.8	15.1	17.1%

Nhập khẩu	9T 25	9T 26	% YoY
Máy vi tính, SP điện tử và linh kiện	110.0	188.9	71.8%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	44.3	53.9	21.9%
Vải các loại	11.2	11.6	3.3%
Kim loại thường khác	8.2	11.2	37.4%
Chất dẻo nguyên liệu	9.4	10.2	9.3%
Sản phẩm từ chất dẻo	7.9	9.2	16.3%



Nhận định chung

- ❖ **Cán cân thương mại xuất siêu trở lại sau chín tháng nhập siêu liên tiếp:** Tháng 9 thặng dư 1.27 tỷ USD khi xuất khẩu tăng 8.5% MoM lên 59.48 tỷ USD, nhanh hơn mức 6.0% MoM của nhập khẩu (58.21 tỷ USD). Lũy kế 9T, thâm hụt thu hẹp về 19.42 tỷ USD từ 20.46 tỷ USD của 8T (9T 2025: xuất siêu 16.87 tỷ USD).
- ❖ **Chúng tôi cho rằng thâm hụt lũy kế phản ánh chu kỳ đầu tư, thay vì xuất khẩu suy yếu:** tư liệu sản xuất chiếm 94.1% kim ngạch nhập khẩu 9T (426.92 tỷ USD), riêng máy móc thiết bị chiếm 58.3%, trong khi vật phẩm tiêu dùng chỉ đạt 26.80 tỷ USD (5.9%). Thâm hụt cũng tập trung hoàn toàn ở khu vực trong nước (-34.28 tỷ USD) trong khi khu vực FDI xuất siêu 14.86 tỷ USD. Theo thị trường, xuất siêu sang Hoa Kỳ đạt 122.62 tỷ USD (+23.8% YoY) gần như bù trọn mức nhập siêu 121.48 tỷ USD từ Trung Quốc (+43.0% YoY).
- ❖ **Triển vọng:** Chúng tôi kỳ vọng cán cân tiếp tục cải thiện trong quý 4, khi mùa xuất khẩu cuối năm bước vào giai đoạn mạnh nhất. Tuy nhiên, đơn hàng xuất khẩu mới theo khảo sát PMI đã giảm tháng thứ hai liên tiếp với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 4 — xuất siêu tháng 9 do đó chưa đủ để xác nhận một xu hướng mới trong cán cân thương mại.

IIP tháng 9/2026

+16.7%

So với cùng kỳ

IIP lũy kế 9T 2026

+12.3%

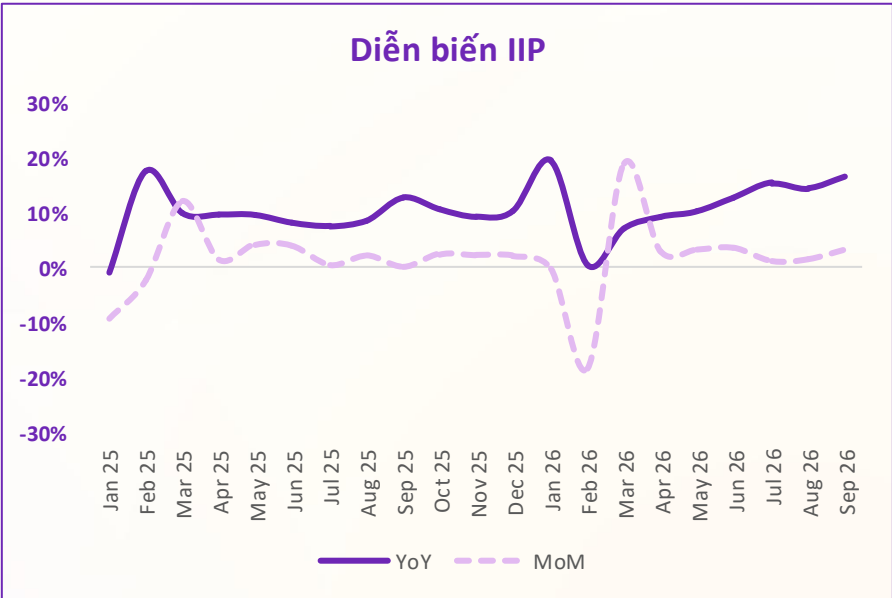
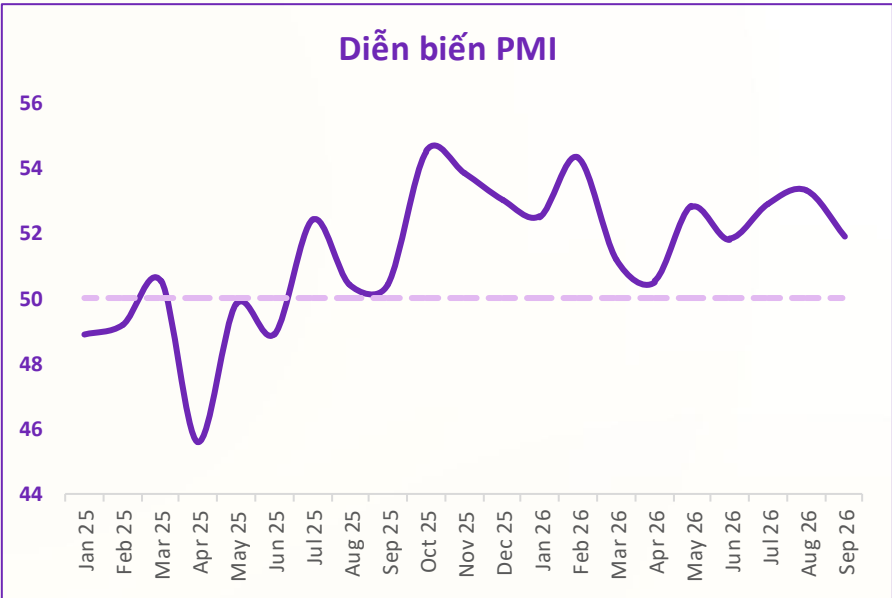
So với cùng kỳ

PMI tháng 9/2026

51.9

Tháng 8/2026: 53.3

Nhóm ngành	Luỹ kế 8T 25	Luỹ kế 8T 26
IIP chung	9.1%	12.3%
Sản xuất, chế biến thực phẩm	10.6%	12.5%
Sản xuất đồ uống	3.8%	17.4%
Dệt	8.7%	10.2%
Sản xuất giấy và sản phẩm từ giấy	10.3%	9.3%
Sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất	8.5%	10.0%
Sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic	17.3%	12.8%
Sản xuất kim loại	11.3%	25.5%
Sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính...	7.9%	15.2%
Sản xuất thiết bị điện	5.9%	5.7%
Sản xuất xe có động cơ	26.0%	15.3%
Sản xuất phương tiện vận tải khác	9.4%	12.5%
Sản xuất giường, tủ, bàn, ghế	10.4%	12.4%



Nhận định chung

- ❖ Sản xuất công nghiệp đạt mức tăng 9 tháng cao nhất kể từ năm 2019: IIP 9T tăng 12.3% YoY (9T 2025: +9.0%), với quý 3 bứt tốc lên 14.8% và tăng ở toàn bộ 34 địa phương.
- ❖ Động lực vẫn tập trung gần như hoàn toàn ở chế biến, chế tạo: nhóm này tăng 12.9% trong 9T (9T 2025: +10.3%), đóng góp 10.0 trong tổng mức tăng 12.3 điểm %. Dẫn dắt là sản xuất kim loại (+25.5%), đồ uống (+17.4%) và điện tử, máy vi tính (+15.2%).
- ❖ PMI tháng 9 đạt 51.9 điểm (tháng 8: 53.3 điểm), duy trì trên ngưỡng 50 tháng thứ 15 liên tiếp. Tuy nhiên tốc độ tăng lượng đơn hàng và sản lượng đạt mức thấp nhất trong 5 tháng.
- ❖ Triển vọng: PMI tháng 9 giảm về 51.9 điểm với đơn hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ hai liên tiếp. Chúng tôi cho rằng đây là sự chững lại của nhu cầu bên ngoài trong khi 83.9% doanh nghiệp chế biến, chế tạo dự báo quý 4 tốt lên hoặc ổn định.

CPI tháng 9/2026

0.62%

So với tháng trước

CPI tháng 9/2026

+5.08%

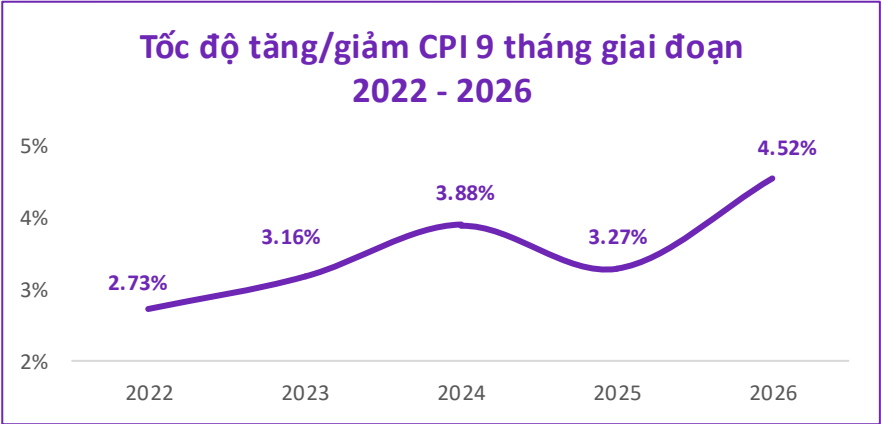
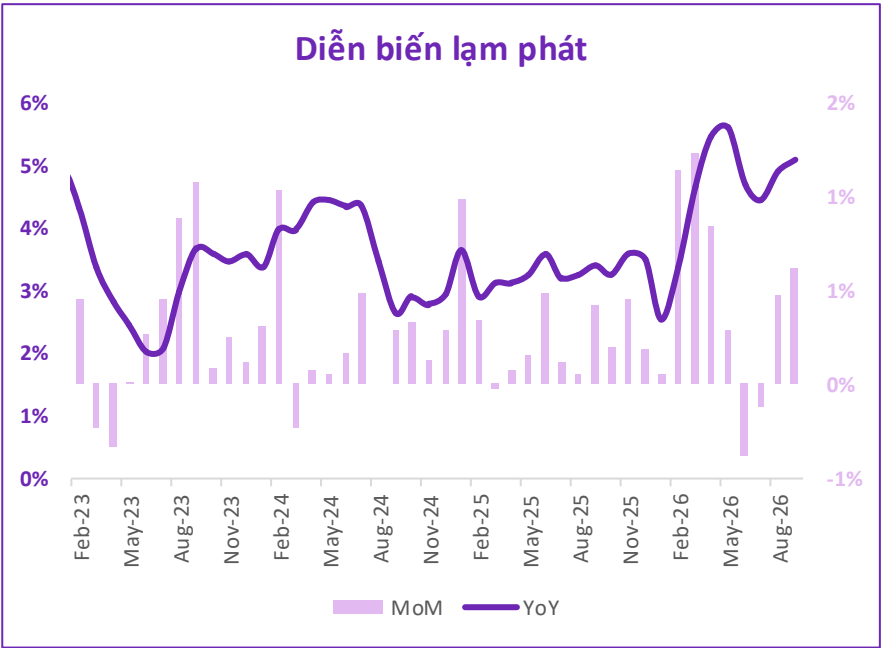
So với cùng kỳ

CPI bình quân 9T 2026

+4.52%

So với 9T 2025

Nhóm ngành	BQ 9T/25	BQ 9T/26
CPI chung	4.52%	4.45%
Lương thực, thực phẩm & DV ăn uống	4.72%	4.76%
Đồ uống & thuốc lá	3.74%	3.67%
Quần áo, giày dép & mũ	2.05%	2.03%
Nhà ở & vật liệu xây dựng	6.68%	6.71%
Thiết bị & đồ dùng gia đình	2.84%	2.79%
Thuốc & dịch vụ y tế	1.12%	1.08%
Giao thông	6.06%	5.38%
Viễn thông	0.12%	0.09%
Giáo dục	3.35%	3.42%
Văn hóa, thể thao & giải trí	2.78%	2.71%
Hàng hóa & dịch vụ khác	4.61%	4.46%



Nhận định chung

- CPI so cùng kỳ vượt mốc 5%: CPI tháng 9 tăng 0.62% MoM và 5.08% YoY (tháng 8: +4.89% YoY), đưa bình quân 9T lên 4.52%. Lạm phát cơ bản bình quân 9T ở mức 4.26%, thấp hơn 0.26 điểm % so với CPI chung.
- Áp lực vẫn mang tính cục bộ và theo mùa vụ: giao thông tăng 3.97% MoM (đóng góp 0.40 điểm %) do giá xăng tăng 9.39% và dầu diesel tăng 4.53%; giáo dục tăng 1.41% vào mùa tựu trường (0.08 điểm %). Hai nhóm này chiếm 0.48 trong tổng mức tăng 0.62 điểm % của tháng. Ở chiều ngược lại, văn hóa – giải trí – du lịch giảm 0.28% và thông tin – truyền thông giảm 0.14%.
- Triển vọng: Chúng tôi đánh giá rủi ro lạm phát quý 4 nghiêng về phía tăng, khi cả hai cấu phần đẩy CPI tháng 9 đều chưa kết thúc: học phí năm học 2026–2027 còn lộ trình điều chỉnh, trong khi giá xăng dầu đã tăng hai tháng liên tiếp. Với bình quân 9T ở mức 4.52%, chúng tôi cho rằng dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ trong quý 4 gần như không còn. Trọng tâm theo dõi sắp tới là diễn biến giá xăng dầu thế giới.

FDI đăng ký tháng 9/2026

9.76 tỷ

+306% So với cùng kỳ

FDI đăng ký 9T 2026

50.4 tỷ

+76.4% So với cùng kỳ

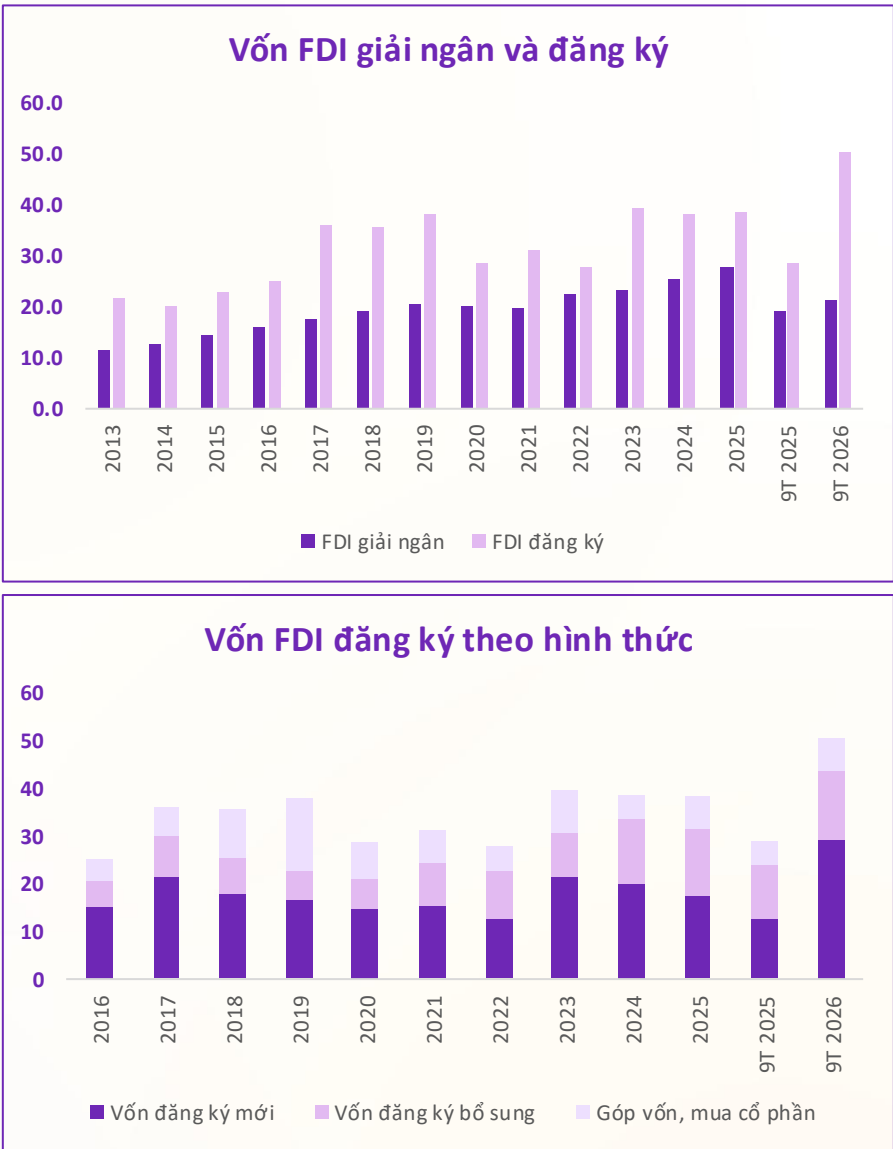
FDI giải ngân 9T 2026

21.1 tỷ

+12.1% So với cùng kỳ

Theo ngành (8T 2026)	Tỷ USD	Tỷ trọng
CN chế biến, chế tạo	21.1	51.9%
Bất động sản	5.8	14.2%
Tiện ích cơ bản (điện, nước & khí)	3.3	8.1%
Thông tin & truyền thông	3.2	7.9%
Khoa học & công nghệ	3.1	7.6%
Bán buôn & bán lẻ	2.6	6.3%

Theo đối tác (9T 2026)	Tỷ USD	Tỷ trọng
Singapore	9.3	31.7%
Hàn Quốc	5.7	19.5%
Luxembourg	5.0	17.1%
Hồng Kông	3.0	10.3%
Trung Quốc	2.3	7.8%



Nhận định chung

- Vốn FDI đăng ký 9T đã vượt xa quy mô của cả năm 2025: đạt 50.36 tỷ USD tính đến ngày 30/9/2026 (+76.4% YoY), so với 38.42 tỷ USD của cả năm 2025. Vốn thực hiện đạt 21.07 tỷ USD (+12.1% YoY) — mức cao nhất của giai đoạn 9 tháng trong 5 năm qua.
- Chúng tôi lưu ý khoảng cách giữa vốn đăng ký và vốn giải ngân đang nới rộng: đăng ký tăng 76.4% trong khi thực hiện chỉ tăng 12.1%, chủ yếu do vốn cấp mới gấp 2.4 lần cùng kỳ lên 29.24 tỷ USD với 3,108 dự án. Điều này đồng nghĩa áp lực giải ngân sẽ dồn sang giai đoạn 2027–2028 và là nền tảng trưởng cho các năm tới. Dòng vốn thực hiện vẫn hướng vào năng lực sản xuất với chế biến, chế tạo chiếm 82.6% (17.40 tỷ USD). Về đối tác cấp mới, Xin-ga-po dẫn đầu (9.26 tỷ USD; chiếm tỷ trọng 31.7%), tiếp đến là Hàn Quốc (5.70 tỷ USD; chiếm 19.5%).
- Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng FDI duy trì vững chắc trong quý 4. Đáng chú ý, vận tải kho bãi vươn lên vị trí thứ hai trong vốn cấp mới với 5.14 tỷ USD (17.6%), cho thấy làn sóng đầu tư đang mở rộng từ nhà xưởng sang hạ tầng logistics — nhóm hưởng lợi trực tiếp gồm khu công nghiệp, cảng biển và kho vận.

Thu NSNN 9T 2026

+12.1% YoY

Đạt 86.5% kế hoạch năm

Chi NSNN 9T 2026

+14.5% YoY

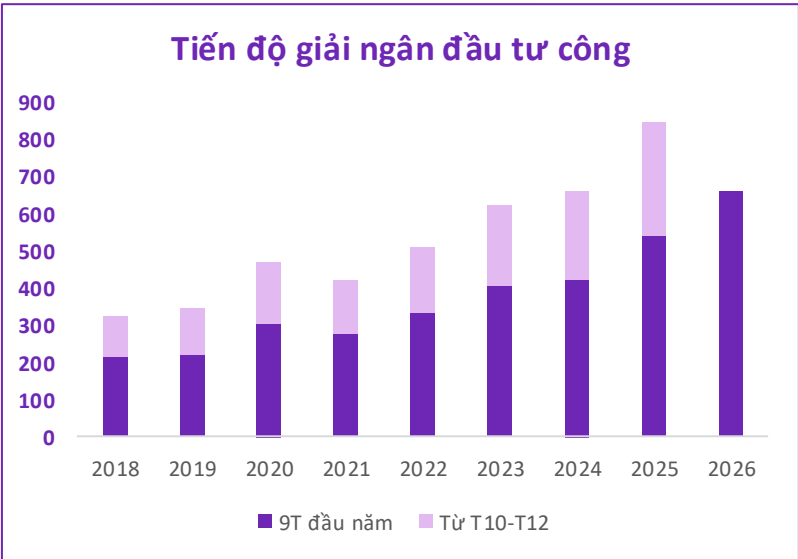
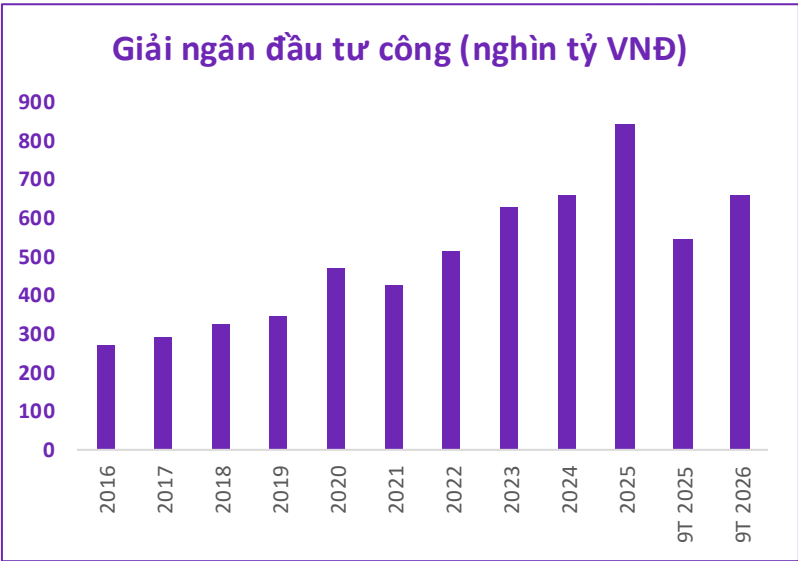
Đạt 59.3% kế hoạch năm

Giải ngân đầu tư công 9T

+19.0% YoY

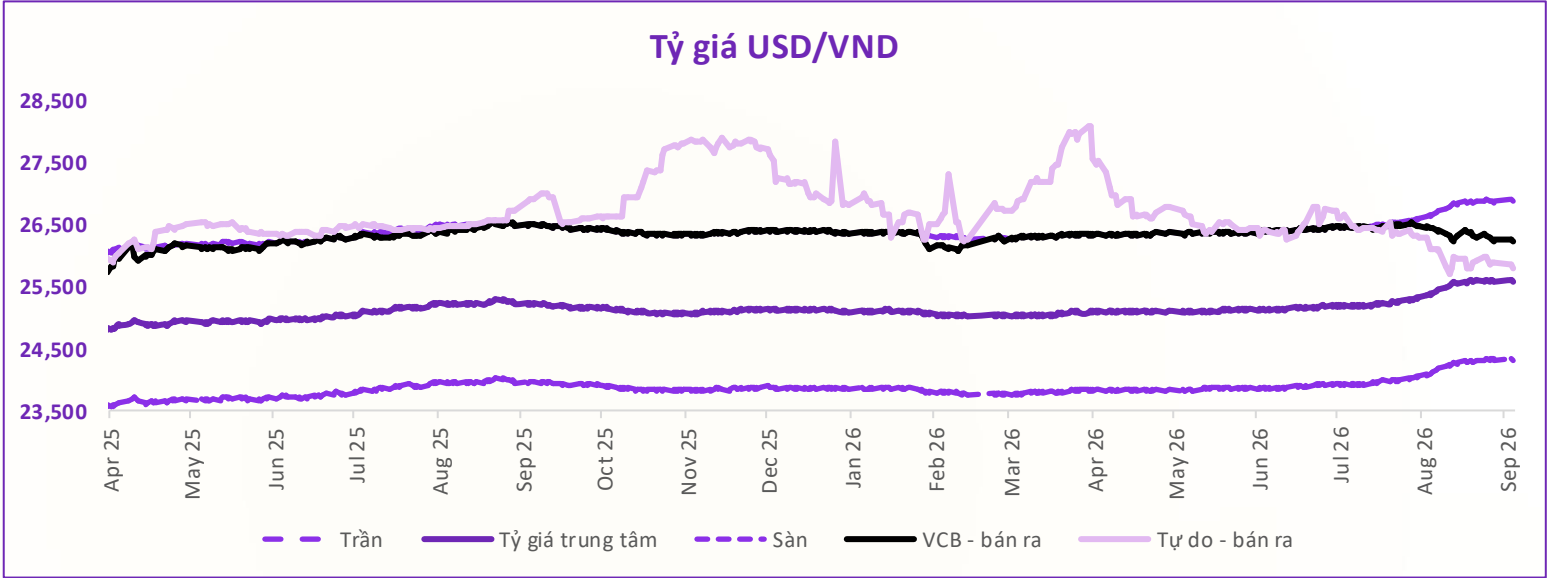
Đạt 59.9% kế hoạch năm

Đơn vị: nghìn tỷ đồng	9T-26	% KH	% YoY
Thu ngân sách	2,187.3	86.5%	12.1%
Thu nội địa	1,880.3	85.5%	12.2%
Thu từ dầu thô	50.0	116.4%	33.8%
Thu từ hoạt động XNK	253.5	91.2%	7.1%
Khác	3.5		
Chi ngân sách	1,873.7	59.3%	14.5%
Chi thường xuyên	1,130.0	62.5%	1.5%
Chi đầu tư phát triển	657.5	58.7%	49.3%
Chi trả nợ lãi	83.5	68.9%	7.8%
Khác	2.7		
Cán cân ngân sách	313.6		

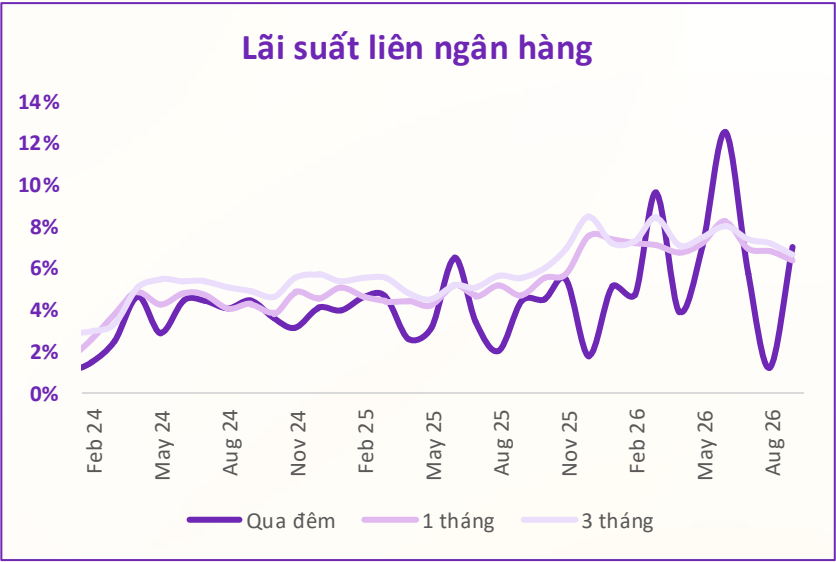


Nhận định chung

- ❖ Thu ngân sách hoàn thành 86.5% dự toán chỉ sau 9 tháng: tổng thu đạt 2,187.3 nghìn tỷ đồng (+12.1% YoY), trong đó thu từ dầu thô đã vượt dự toán cả năm ở mức 116.4%. Tổng chi đạt 1,873.7 nghìn tỷ đồng (+14.5% YoY), tương đương 59.3% dự toán, đưa ngân sách thặng dư khoảng 313.6 nghìn tỷ đồng.
- ❖ Cơ cấu chi dịch chuyển mạnh sang đầu tư: chi đầu tư phát triển tăng 49.3% YoY lên 657.5 nghìn tỷ đồng và chiếm 35.1% tổng chi, trong khi chi thường xuyên gần như đi ngang (+1.5% YoY). Vốn thực hiện từ nguồn NSNN đạt 661.8 nghìn tỷ đồng, bằng 59.9% kế hoạch năm (9T 2025: 54.6%), dẫn dắt bởi khối địa phương (+20.9% YoY) so với mức 9.1% của vốn Trung ương.
- ❖ Triển vọng: Theo ước tính của chúng tôi, khoảng 443 nghìn tỷ đồng vốn kế hoạch còn phải giải ngân trong quý 4 — áp lực này thường tạo ra nhịp tăng tốc mạnh nhất năm. Kỷ luật thực thi được củng cố bởi Nghị quyết 216/NQ-CP đặt mục tiêu giải ngân 100% kế hoạch vốn năm 2026. Ở chiều ngược lại, vướng mắc giải phóng mặt bằng, phân bổ vốn và chi phí vật liệu xây dựng tăng vẫn là các trở lực chính.



Lãi suất liên ngân hàng	T7 26	T8 26	T9 26
Qua đêm	5.72%	1.19%	6.95%
1 tuần	4.83%	7.33%	6.88%
1 tháng	6.93%	6.79%	6.37%
3 tháng	7.31%	7.14%	6.63%



Tỷ giá USD/VND

- Tỷ giá hạ nhiệt tháng thứ hai liên tiếp:** đến ngày 30/9/2026, giá bán USD tại Vietcombank ở mức 26,160 VND/USD, giảm 0.82% so với cuối năm 2025; chỉ số giá đô la Mỹ trong nước tháng 9 giảm 0.69% MoM và 1.34% YoY.
- Lực đỡ đến từ cả ba phía:** chỉ số USD quốc tế bình quân tháng 9 ở mức 99.5 điểm (-0.16 điểm MoM); FDI giải ngân 9T đạt 21.07 tỷ USD (+12.1% YoY); và cán cân thương mại xuất siêu trở lại 1.27 tỷ USD. Tỷ giá trung tâm vẫn tăng 2.01% so với cuối năm 2025, cho thấy NHNN chủ động nới biên độ điều hành thay vì neo cứng.

Lãi suất liên ngân hàng

- Thanh khoản biến động mạnh nhất kể từ đầu năm: lãi suất qua đêm vọt lên 7.0%/năm ngày 21/9, giảm về 0.48%/năm ngày 28/9 rồi bật lại 7.0%/năm phiên 30/9. NHNN bơm ròng gần 47.9 nghìn tỷ đồng qua OMO ngày 21/9 và mở lại kênh hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn 7 ngày, quy mô tối đa 2 tỷ USD.
- Chúng tôi cho rằng biên độ này phản ánh tình trạng lệch pha huy động – tín dụng: tín dụng tăng 10.89% so với cuối năm 2025 tính đến 28/9, trong khi huy động vốn chỉ tăng 9.78%.

Triển vọng: Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá nhiều khả năng tiếp tục được kiểm soát trong ngắn hạn nhờ chênh lệch lãi suất VND – USD thuận lợi, nguồn cung ngoại tệ từ FDI ổn định và điều hành linh hoạt của NHNN. Về lãi suất, với CPI đã vượt 5% YoY, NHNN nhiều khả năng duy trì điều tiết ngắn hạn qua OMO thay vì nới lỏng trên diện rộng; mặt bằng lãi suất huy động khó giảm trong quý 4.

Tăng trưởng 9T 2026 đạt 9.01%, quý 3 bứt tốc lên hai chữ số

Nâng hạng FTSE mở ra chu kỳ vốn ngoại mới cho VN-Index

Nền tảng trưởng

GDP quý 3 tăng 9.95% YoY, lũy kế 9T đạt 9.01%. Để cả năm chạm hai chữ số, quý 4 cần tăng khoảng 12.5% — ngưỡng thách thức.

Sản xuất & thương mại

IIP 9T tăng 12.3% — cao nhất kể từ 2019, lan tỏa ở cả 34 địa phương; xuất nhập khẩu đạt kỷ lục 888.0 tỷ USD.

Dòng vốn FDI

Đăng ký 9T đạt 50.4 tỷ USD, vượt xa cả năm 2025; giải ngân 21.1 tỷ USD.
Nền giải ngân cho 2027: KCN, cảng biển, kho vận.

Đầu tư công

Đạt 59.9% kế hoạch năm (+19.0% YoY); còn ~443 nghìn tỷ dồn vào quý 4.
Hưởng lợi: hạ tầng, vật liệu, thép.

Thị trường vốn

FTSE Russell nâng hạng Việt Nam lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp từ 21/09/2026, giải ngân theo nhiều đợt đến 2027.

Lạm phát & bán lẻ

CPI tháng 9 vượt 5% YoY, bình quân 9T 4.52%. Bán lẻ thực chỉ tăng 7.8% so với 13.4% danh nghĩa — sức mua còn yếu.

QUAN ĐIỂM NGÀNH

Ngành	Quan điểm	Động lực/Rủi ro chính
Chứng khoán	Trung lập	Lãi suất tiết kiệm cao làm giảm sức hút từ thị trường chứng khoán
Ngân hàng	Trung lập	Chi phí vốn tăng cao tạo áp lực lên NIM
Đầu tư công / VLXD	Tích cực	Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong nửa cuối năm
KCN / Logistics	Tích cực	Vận tải kho bãi hút 5.14 tỷ USD FDI cấp mới, đứng thứ 2 toàn ngành
Tiêu dùng – Bán lẻ	Trung lập	Tiêu dùng tăng nhưng sức mua thực chịu áp lực lạm phát
Bất động sản	Tiêu cực	CPI vượt 5% YoY — lãi suất cho vay cao khó giảm trong ngắn hạn

CÁC YẾU TỐ RỦI RO

- Lãi suất:** Neo cao khiến chênh lệch lợi suất giữa kênh cổ phiếu và tiền gửi thu hẹp, làm chậm quá trình dịch chuyển dòng tiền vào thị trường.
- Lạm phát:** CPI tháng 9 đã vượt 5% YoY; học phí và giá xăng dầu đều chưa kết thúc chu kỳ tăng — rủi ro quý 4 nghiêng về phía tăng.
- Nhập siêu:** Thâm hụt 9T còn 19.4 tỷ USD, tập trung hoàn toàn ở khu vực trong nước (-34.3 tỷ USD), gây áp lực lên dự trữ ngoại hối.
- Quốc tế:** Đơn hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ hai liên tiếp, nhanh nhất kể từ tháng 4; Section 301 vẫn là rủi ro thuế quan.
- Triển vọng:** Cơ hội quý 4 phân hóa theo ngành; dòng vốn nâng hạng giải ngân nhiều đợt đến 2027, thanh khoản HoSE là chỉ báo dẫn dắt.

Thank you

Khối Phân tích
Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công (TCSC)

Khuyến cáo

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.