

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo Kinh tế vĩ mô tháng 1/2026

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NĂM 2026

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 1 năm 2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực khi nhiều chỉ tiêu ghi nhận kết quả khả quan hơn so với tháng trước và cùng kỳ năm ngoái như: chỉ số PMI đạt mức 52.5 điểm, với tháng thứ bảy liên tiếp duy trì tín hiệu tích cực cho ngành sản xuất; vốn FDI thực hiện đạt 1.68 tỷ USD, tăng 11.3% so với cùng kỳ năm trước; CPI trong tầm kiểm soát; tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng đột phá 39.0% so với cùng kỳ phản ánh xu hướng đẩy mạnh sản xuất, kinh doanh ngay từ những thời điểm đầu năm.

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong năm 2026:

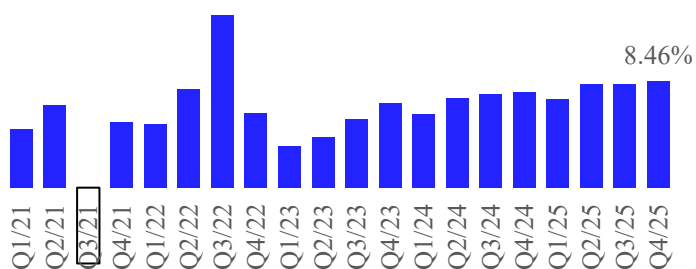
- **Tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2025 thuộc nhóm quốc gia dẫn đầu thế giới:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2025 ước tính tăng 8.46% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất của quý IV các năm trong giai đoạn 2011 - 2025. Theo đó, GDP cả năm 2025 tăng 8.02% so với năm trước, cao nhất khu vực ASEAN và thuộc nhóm tăng trưởng hàng đầu thế giới.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có đà khởi đầu năm 2026 tích cực:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 01/2026 ước đạt 632.4 nghìn tỷ đồng, tăng 2.6% so với tháng trước và tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước.
- **Sản xuất công nghiệp bứt phá mạnh mẽ ngay trong tháng 1:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 01/2026 ước giảm 0.2% so với tháng trước và tăng 21.5% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 01/2026 so với cùng kỳ năm trước tăng ở cả 34 địa phương.
- **Xuất nhập khẩu bứt phá, cả nước có tháng nhập siêu thứ hai liên tiếp:** Trong tháng 1, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 88.16 tỷ USD, giảm 0.6% so với tháng trước và tăng 39.0% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 29.7%; nhập khẩu tăng 49.2%. Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 1.78 tỷ USD. Trong đó, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất và Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam.
- **Vốn FDI thực hiện trở thành điểm sáng trong bối cảnh vốn đăng ký sụt giảm mạnh:** Kết thúc tháng 1/2026, vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 2.58 tỷ USD, giảm 40.6% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam ước đạt 1.68 tỷ USD, tăng 11.3% so với cùng kỳ năm trước.
- **Doanh nghiệp thành lập mới tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ:** Tháng 1/2026, cả nước có gần 24.2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 40.9% so với tháng trước và tăng 126.8% so với cùng kỳ năm trước.
- **Lạm phát được kiểm soát theo mục tiêu đề ra:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 01/2026 tăng nhẹ 0.05% so với tháng trước và tăng 2.53% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tháng 01/2026 tăng 3.19%. Chỉ số giá vàng tăng 5.02% so với tháng trước; tăng 77.1% so với cùng kỳ năm trước.
- **Tiền tệ:** Kỳ vọng giữ nguyên lãi suất điều hành và kết hợp cùng chính sách tài khóa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động ổn định trở lại sau nhịp tăng vào thời điểm cuối năm trước
- **Tín dụng:** Tín dụng duy trì đà tăng ngay trong tháng đầu tiên, dòng vốn sẽ được nắn vào hoạt động sản xuất kinh doanh
- **Thị trường mở:** Lượng Reverse Repo của SBV trên kênh OMO được duy trì đà bơm ròng mạnh kể từ tháng 6/2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

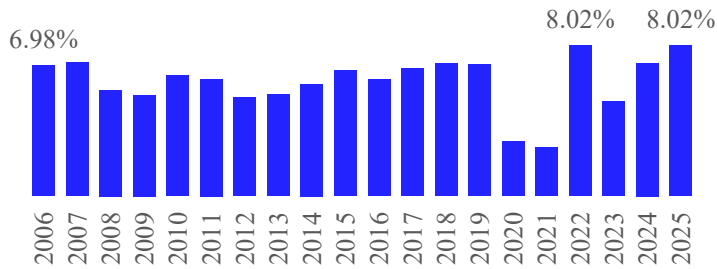
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2026

a. Tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2025 thuộc nhóm quốc gia dẫn đầu thế giới

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



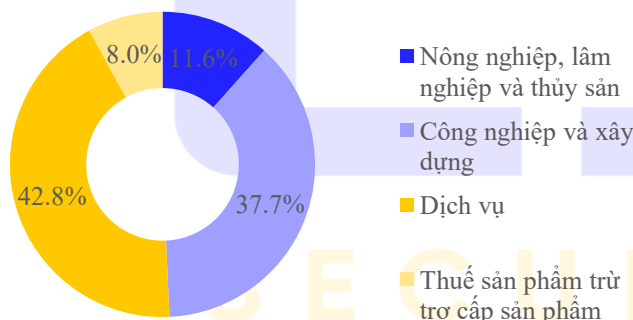
Tăng trưởng GDP năm



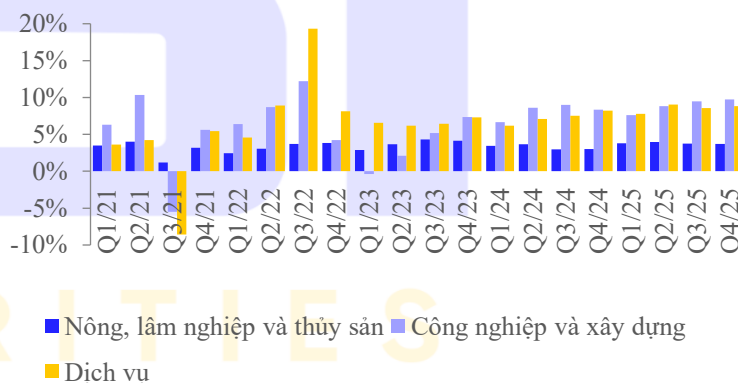
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2025 ước tính tăng 8.46% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất của quý IV các năm trong giai đoạn 2011-2025, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 7.05%, quý II tăng 8.16%, quý III tăng 8.25%). Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.70%, đóng góp 5.13% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9.73%, đóng góp 45.80%; khu vực dịch vụ tăng 8.82%, đóng góp 49.07%. GDP 2025 tăng 8.02% so với năm 2024, ở mức cao nhất trong khu vực ASEAN và thuộc nhóm tăng trưởng hàng đầu thế giới.

Tỷ trọng đóng góp GDP 2025

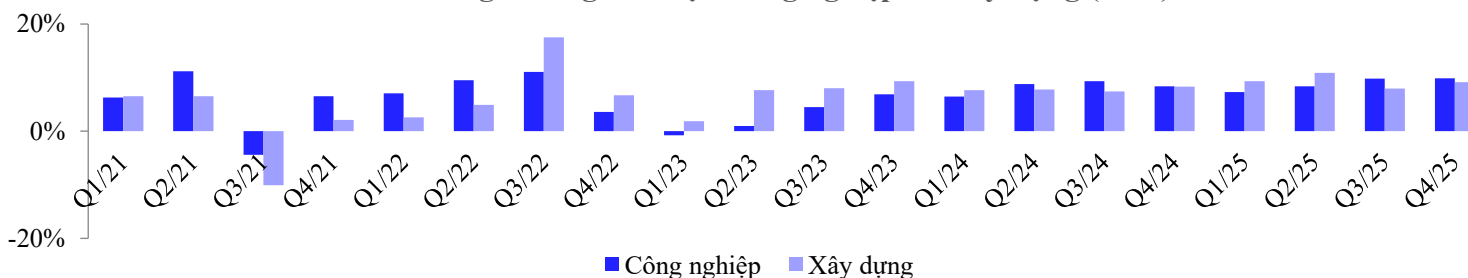


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Công nghiệp và Xây dựng (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

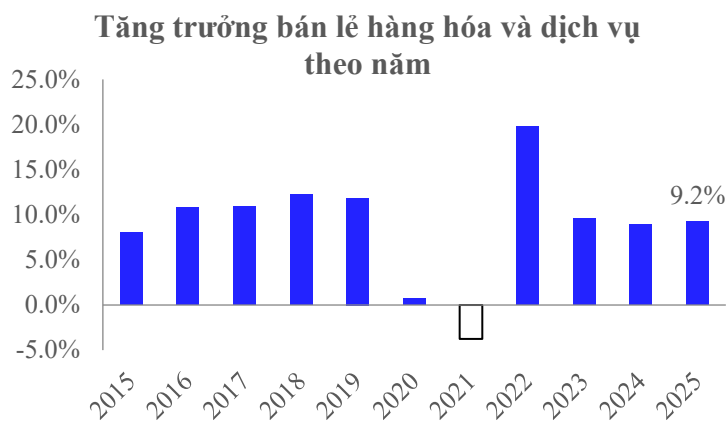
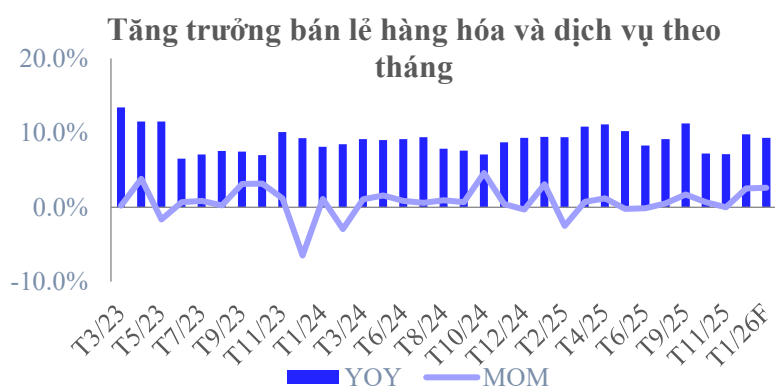
Về cơ cấu nền kinh tế năm 2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.64%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.65%; khu vực dịch vụ chiếm 42.75%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 7.96% (Cơ cấu tương ứng của năm 2024 là 12.03%; 37.52%; 42.35%; 8.10%).

Về sử dụng GDP năm 2025, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.95% so với năm 2024; tích lũy tài sản tăng 8.68%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 16.27%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 17.12%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2026

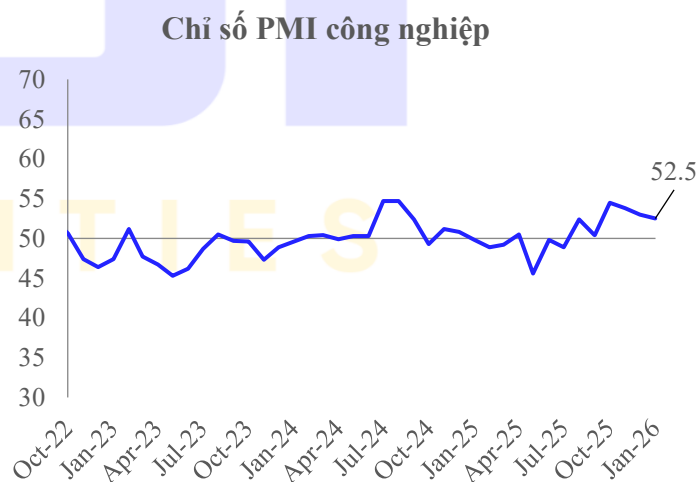
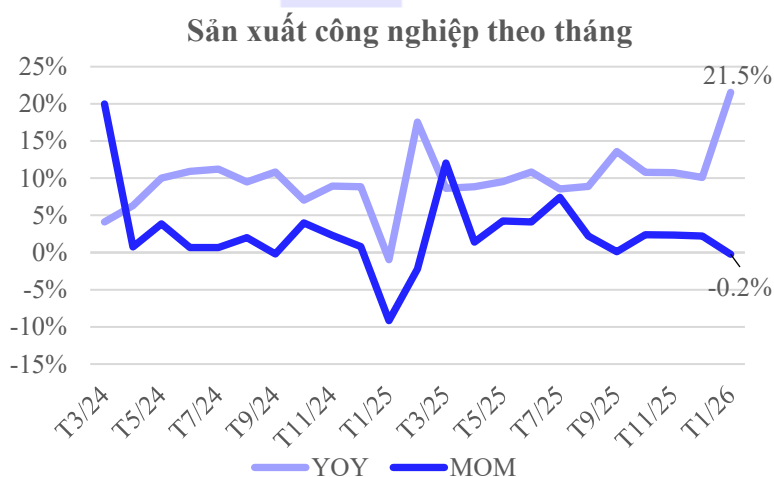
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có đà khởi đầu năm 2026 tích cực



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 01/2026 ước đạt 632.4 nghìn tỷ đồng, tăng 2.6% so với tháng trước và tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước (tương đương mức tăng của cùng kỳ năm 2025), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.3% (cùng kỳ năm 2025 tăng 6.5%).

c. Sản xuất công nghiệp bứt phá mạnh mẽ ngay trong tháng 1



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

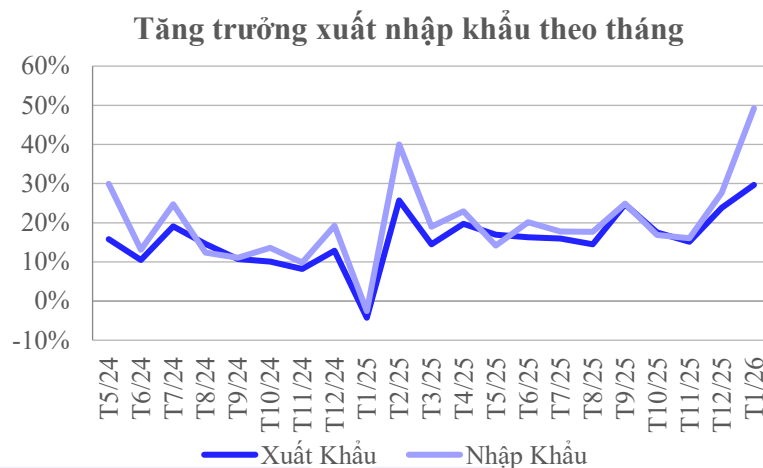
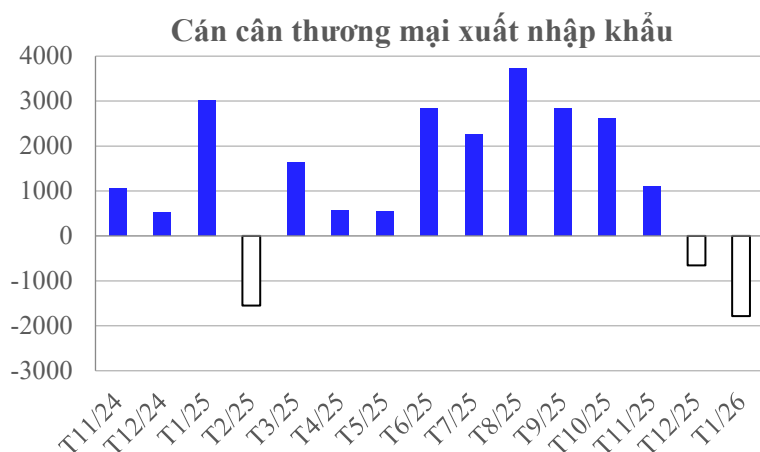
– Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 01/2026 ước giảm 0.2% so với tháng trước và tăng 21.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 23.6% so với cùng kỳ năm trước; sản xuất và phân phối điện tăng 14.1%; cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 13.6%; ngành khai khoáng tăng 10.3%. Đặc biệt, chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 01/2026 so với cùng kỳ năm trước tăng ở cả 34 địa phương.

– Chỉ số PMI (Chỉ số nhà quản trị mua hàng) trong tháng 1/2026 đạt 52.5 điểm, phản ánh sự tích cực mà ngành sản xuất Việt Nam mang lại trong bảy tháng liên tiếp. Trong đó, có những điểm nhấn nổi bật như: Sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm tăng nhanh hơn so với tháng trước; Niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong 22 tháng.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2026

d. Xuất nhập khẩu bút phá, cả nước có tháng nhập siêu thứ hai liên tiếp



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 01/2026 đạt 43.19 tỷ USD, giảm 2.0% so với tháng trước và tăng 29.7% so với cùng kỳ năm trước. Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu tháng 01/2026, nhóm hàng công nghiệp chế biến đạt 38.43 tỷ USD, chiếm 89.0%. Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 13.9 tỷ USD.

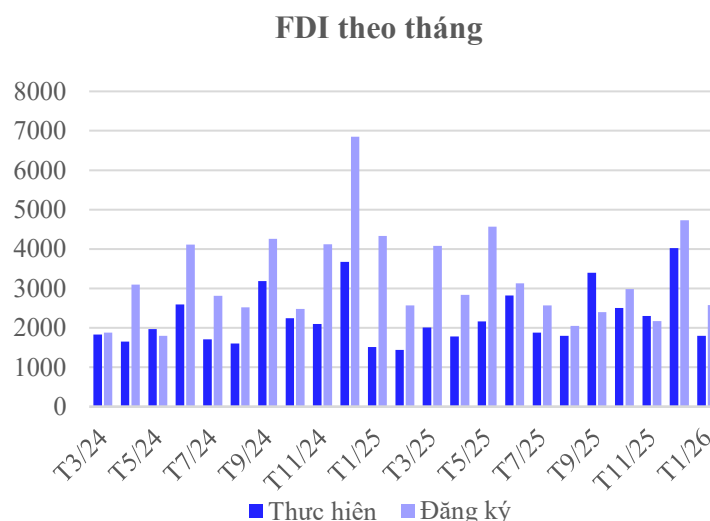
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 01/2026 đạt 44.97 tỷ USD, tăng 0.6% so với tháng trước và tăng 49.2% so với cùng kỳ năm trước. Về cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu tháng 01/2026, nhóm hàng tư liệu sản xuất đạt 42.3 tỷ USD, chiếm 94.0%. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 19.0 tỷ USD.

Cán cân thương mại: Tháng 01/2026, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 13.9 tỷ USD. tháng Một nhập siêu 1.78 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 3.17 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 3.4 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 1.62 tỷ USD.

e. Vốn FDI thực hiện trở thành điểm sáng trong bối cảnh vốn đăng ký sụt giảm mạnh

– Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/01/2026 bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 2.58 tỷ USD, giảm 40.6% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam tháng Một năm 2026 ước đạt 1.68 tỷ USD, tăng 11.3% so với cùng kỳ năm trước.

– Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong tháng Một năm 2026 có 27 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 230.8 triệu USD, gấp 2.8 lần so với cùng kỳ năm trước; có 2 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 7.5 triệu USD. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 238.3 triệu USD, gấp 2.9 lần so với cùng kỳ năm trước.



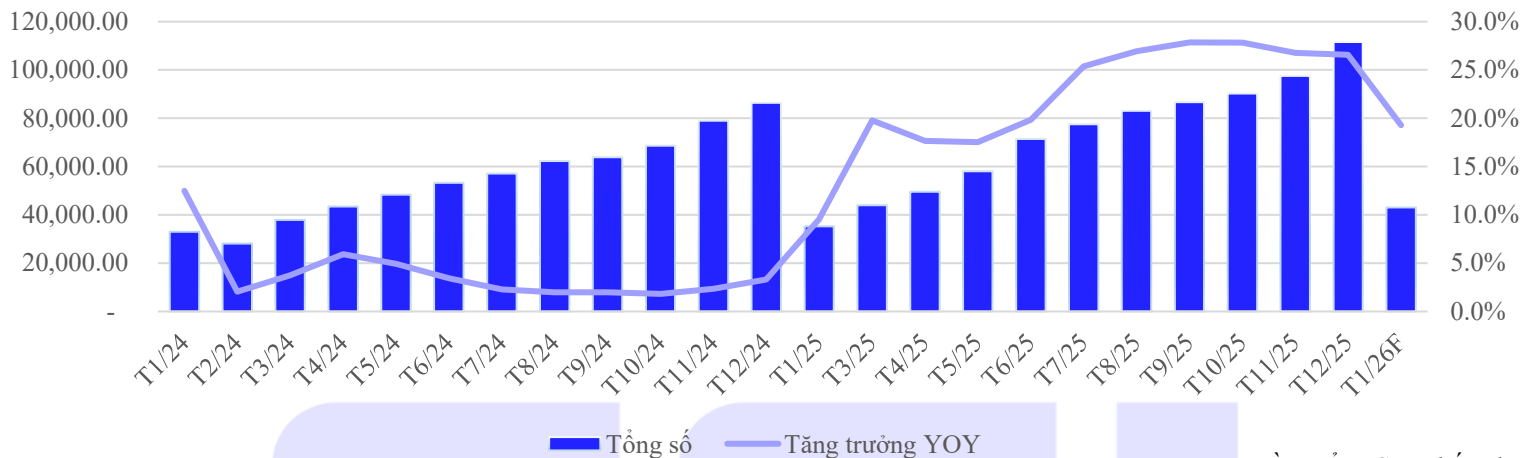
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2026

f. Mục tiêu đẩy mạnh đầu tư công đưa vốn thực hiện từ ngân sách bứt phá

Giải ngân vốn đầu tư NSNN

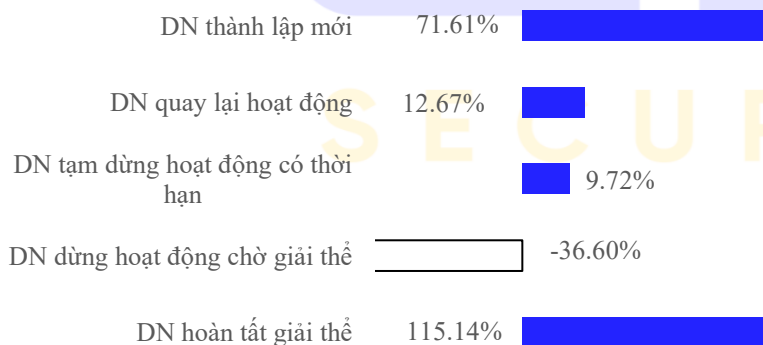


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

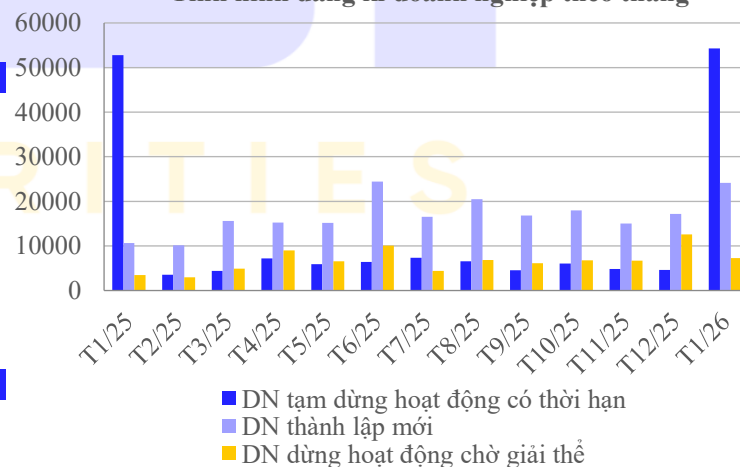
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 01/2026 ước đạt 43.1 nghìn tỷ đồng, bằng 4.8% kế hoạch năm và tăng 19.3% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2025 bằng 3.6% và tăng 11.8%).

g. Lượng doanh nghiệp thành lập mới tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ

Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 1 (YOY)



Tình hình đăng kí doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tháng Một năm 2026, cả nước có gần 24.2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 40.9% so với tháng trước và tăng 126.8% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, cả nước có hơn 24.5 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 146.2% so với tháng trước và tăng 7.6% so với cùng kỳ năm 2025, nâng tổng số doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động tháng 01/2026 lên gần 48.7 nghìn doanh nghiệp, tăng 45.6% so với cùng kỳ năm trước.

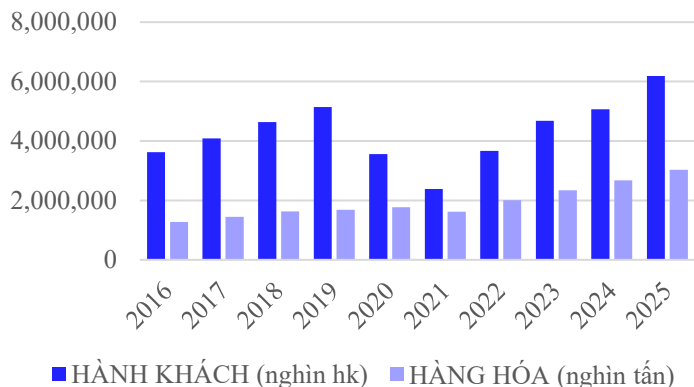
Trong tháng 01/2026, có gần 54.3 nghìn doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 2.8% so với cùng kỳ năm 2025; 7,303 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 109.1%; có 4,609 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 128.1%. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 66.2 nghìn doanh nghiệp, tăng 13.5% so với cùng kỳ năm trước.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

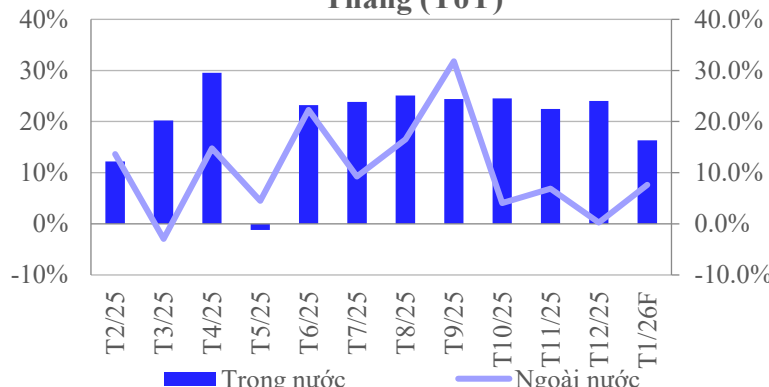
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2026

h. Vận tải hàng hóa và hành khách tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng dương

Vận tải Hành khách - Hàng hoá



Vận tải hành khách chia theo khu vực theo Tháng (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

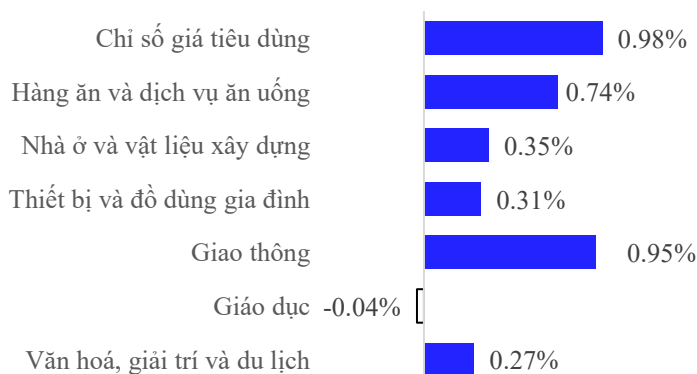
Vận tải hành khách: Tháng 01/2026 ước đạt 525.5 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 5.0% so với tháng trước và tăng 16.3% so với cùng kỳ năm trước; luân chuyển đạt 28.5 tỷ lượt khách.km, tăng 5.3% và tăng 10.1%.

Vận tải hàng hóa: Tháng 01/2026 ước đạt 279.0 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 2.2% so với tháng trước và tăng 17.4% so với cùng kỳ năm trước; luân chuyển đạt 57.7 tỷ tấn.km, tăng 1.9% và tăng 17.2%.

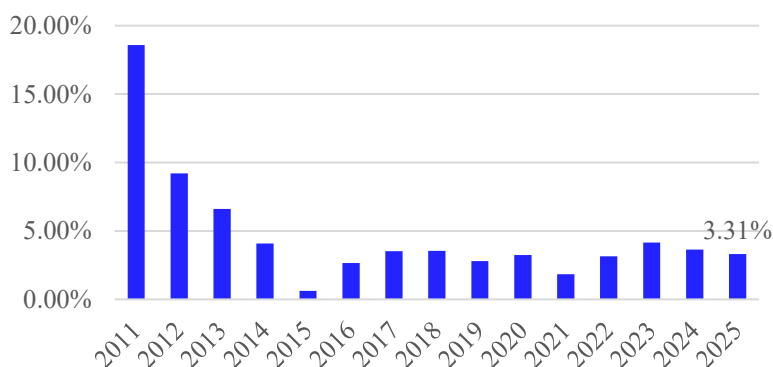
Khách quốc tế: Các chính sách đột phá về thị thực, sự đổi mới mạnh mẽ trong công tác quảng bá, xúc tiến du lịch cùng với đẩy mạnh đa dạng hóa sản phẩm, nâng cao chất lượng dịch vụ đã thu hút đông đảo khách quốc tế đến Việt Nam. Trong tháng 01/2026, khách quốc tế đến nước ta đạt gần 2.5 triệu lượt người, tăng 21.4% so với tháng trước và tăng 18.5% so với cùng kỳ năm trước.

i. Lạm phát được kiểm soát theo mục tiêu đề ra

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 1



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

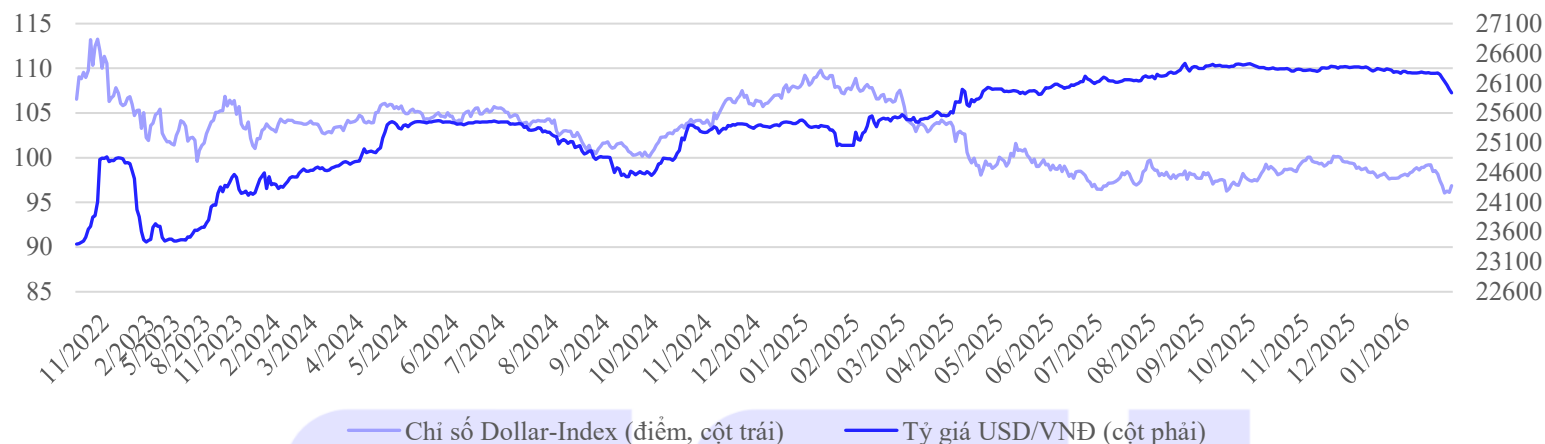
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 01/2026 tăng nhẹ 0.05% so với tháng trước và tăng 2.53% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tháng 01/2026 tăng 3.19%. Chỉ số giá vàng tháng Một tăng 5.02% so với tháng trước; tăng 77.1% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số giá đô la Mỹ tháng Một giảm 0.29% so với tháng trước; tăng 3.18% so với cùng kỳ năm trước.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2026

a. Tỷ giá USD/VND sụt giảm đáng kể trong tháng đầu năm 2026

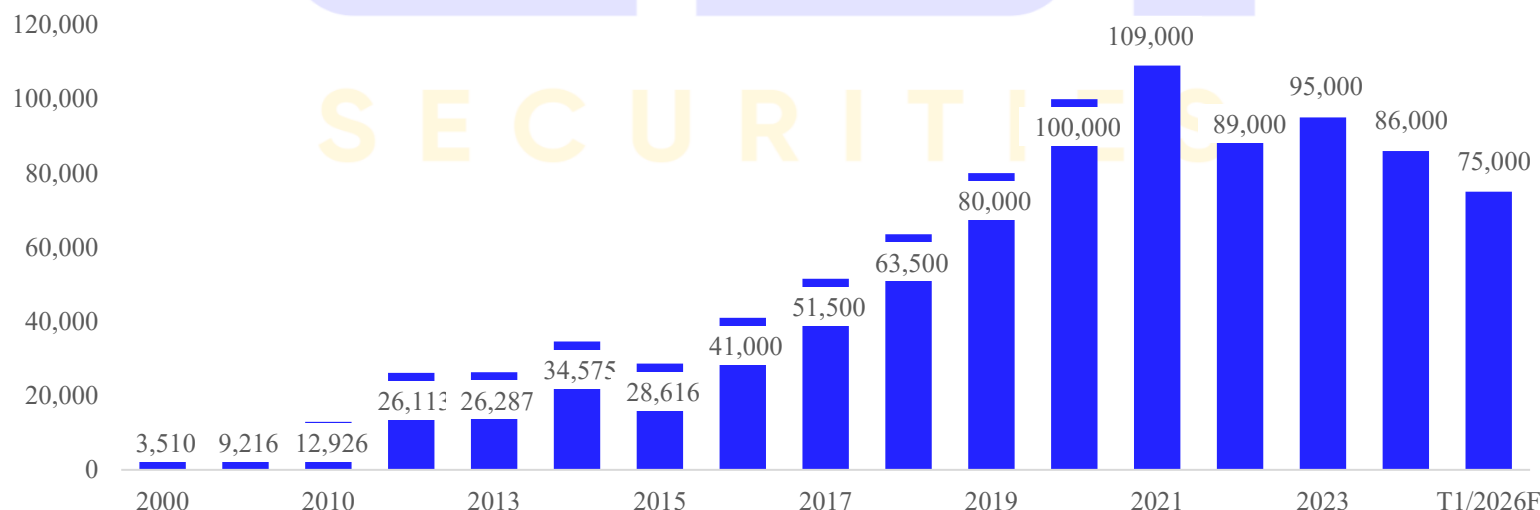
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Trải qua năm 2024 và 2025 chịu nhiều áp lực từ tỷ giá khi đồng USD liên tục phá vỡ các mốc giá kỷ lục và chính thức vượt qua mức 26,000 VND/USD vào giữa năm 2025, việc tỷ giá USD/VND liên tục tăng trong khi Dollar Index suy yếu là một trong những yếu tố gây nhiều áp lực nhất lên chính sách điều hành vĩ mô của SBV. Tuy nhiên bước sang tháng 1/2026, đã giảm mạnh được ghi nhận trong tháng 1/2026 khi Dollar Index có nhịp điều chỉnh đáng kể (-1.32%) và đồng thời tỷ giá USD/VND cũng ghi nhận biên độ giảm tương tự (-1.37%) so với thời điểm đầu năm. Theo đó, áp lực tỷ giá trong năm 2026 được kỳ vọng hạ nhiệt với biên độ tăng so với đầu năm ở mức 2.5 – 3%.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fim, CSI tổng hợp

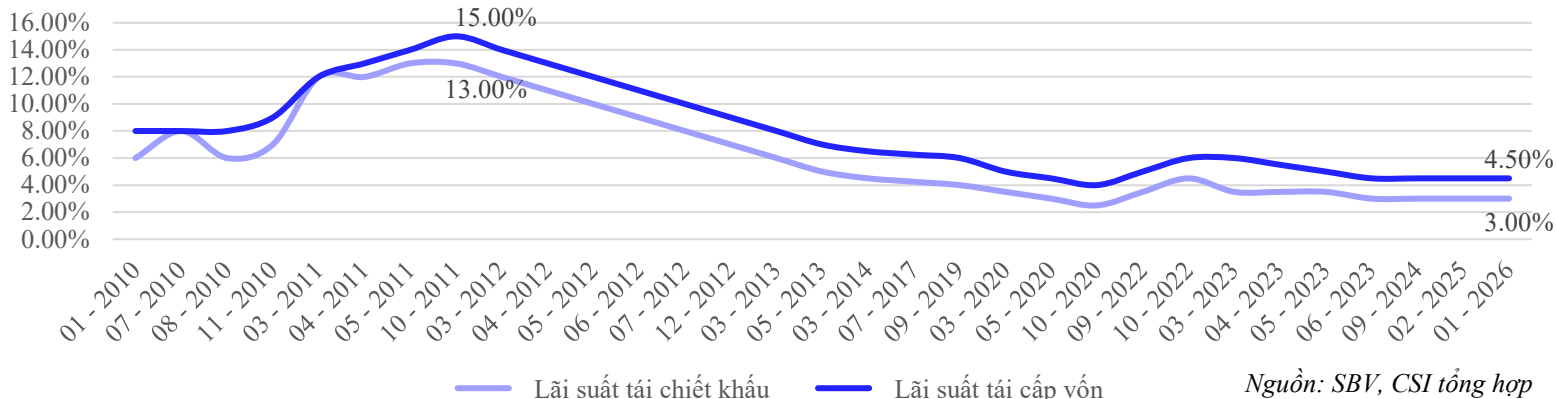
Tỷ giá biến động mạnh trong 2025 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn với mỗi đợt bán dao động quanh mức 1.0 – 1.5 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại theo chúng tôi ước tính khoảng 75 tỷ USD tính đến cuối 2025. Sang đầu 2026, với việc áp lực từ tỷ giá USD/VND hạ nhiệt, trong khi thanh khoản VND có dấu hiệu “căng cứng”, SBV đã thực hiện hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn (SWAP USD/VND) 21 ngày với các tổ chức tín dụng và chi nhánh ngân hàng nước ngoài nhằm cải thiện thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2026

b. Lãi suất: Kỳ vọng giữ nguyên lãi suất điều hành trong năm 2026

Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu

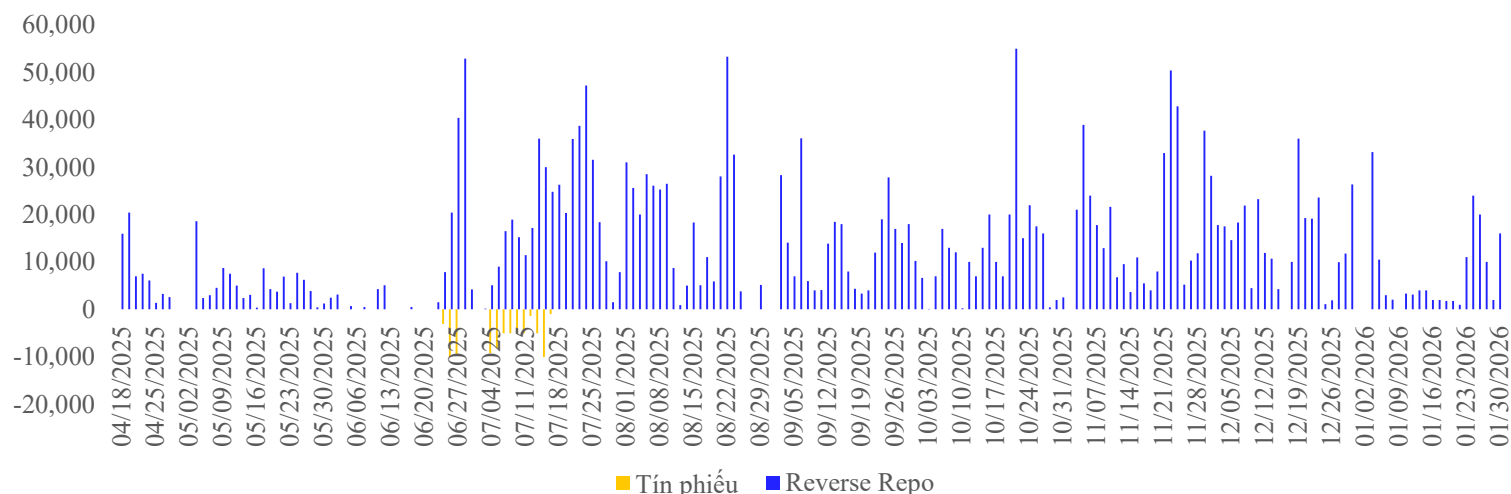


Xuyên suốt năm 2025, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) duy trì lãi suất điều hành chính sách tiền tệ ổn định ở mức thấp (lãi suất tái chiết khấu ở mức 3.00%; lãi suất tái cấp vốn ở mức 4.50%) nhằm hỗ trợ phát triển kinh tế. Việc lạm phát được duy trì ổn định ở mức 3.3%, áp lực mất giá của đồng VND có dấu hiệu hạ nhiệt vào những tháng cuối năm và GDP cả năm 2025 đạt mức 8.02% (cao hơn dự báo của nhiều tổ chức lớn) cho thấy quyết định phù hợp của SBV khi giữ nền lãi suất ở mức hiện tại. Với những yếu tố trên, chúng tôi cho rằng sẽ khó xuất hiện tác nhân có thể khiến SBV thay đổi lãi suất điều hành và mức 3.00% - 4.50% sẽ được giữ nguyên sang đến hết năm 2026.

c. Lượng lớn Reverse Repo được duy trì đà bơm ròng sang tới tháng 1/2026

Tín phiếu được khởi động trở lại vào ngày 24/06/2025 và liên tục được SBV duy trì đà bơm ròng mạnh mẽ xuyên suốt cho tới tháng đầu năm 2026. Chúng tôi cho rằng, đây là nguồn bổ sung vốn ngắn quan trọng được cung cấp kịp thời khi các NHTM cần lượng huy động đủ lớn nhằm đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Bên cạnh đó, trong bối cảnh thanh khoản VND có dấu hiệu căng thẳng khiến các NHTM tăng lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn, SBV có lần đầu tiên sau 14 tháng nâng lãi suất OMO từ 4% lên 4.5%. Bên cạnh đó, lãi suất bình quân liên ngân hàng qua đêm đã có thời điểm tăng lên tới 16.39% vào ngày 03/02/2026 khiến SBV phải nhanh chóng can thiệp bằng OMO và công cụ hoán đổi ngoại tệ (SWAP USD/VND), hỗ trợ lượng lớn thanh khoản VND thông qua thị trường 2.

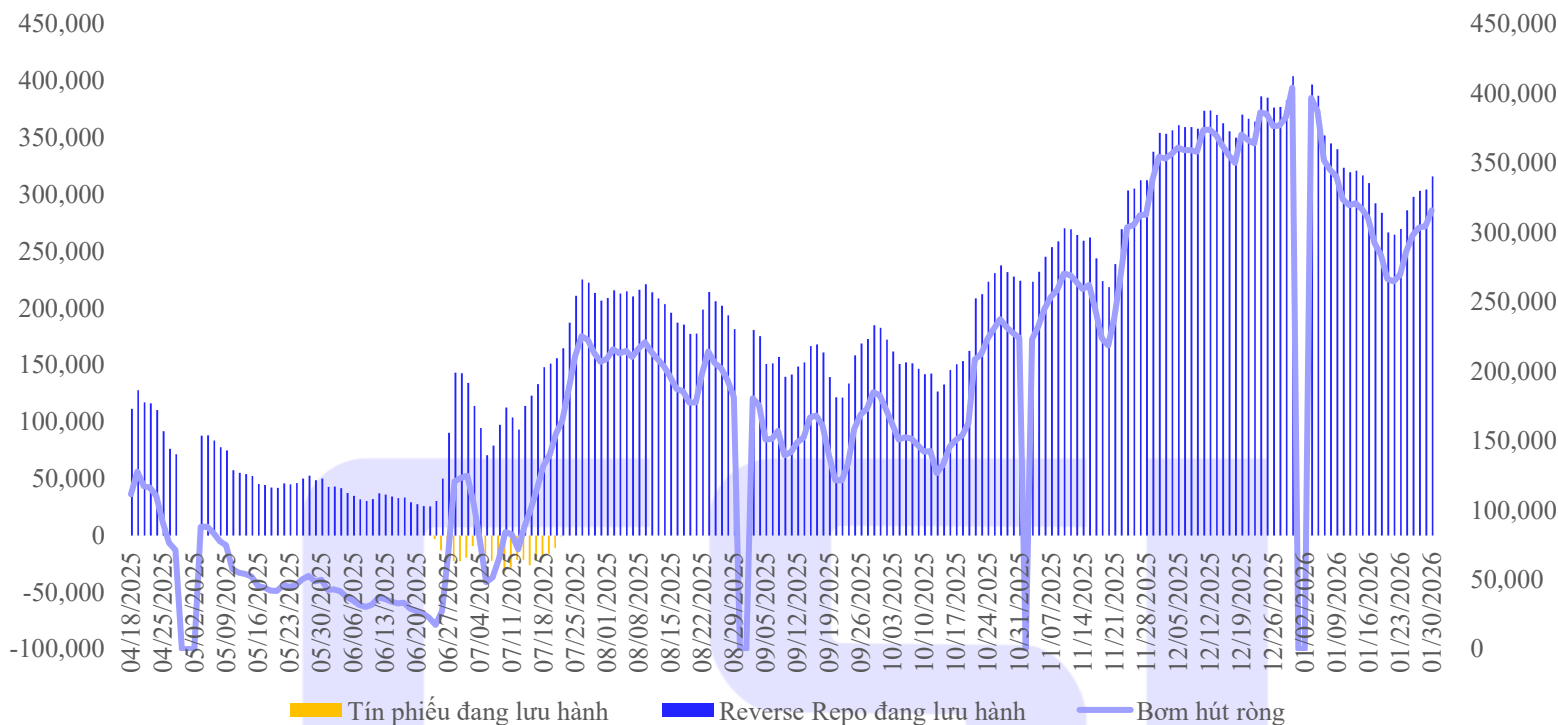
Thị trường mở



CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2026

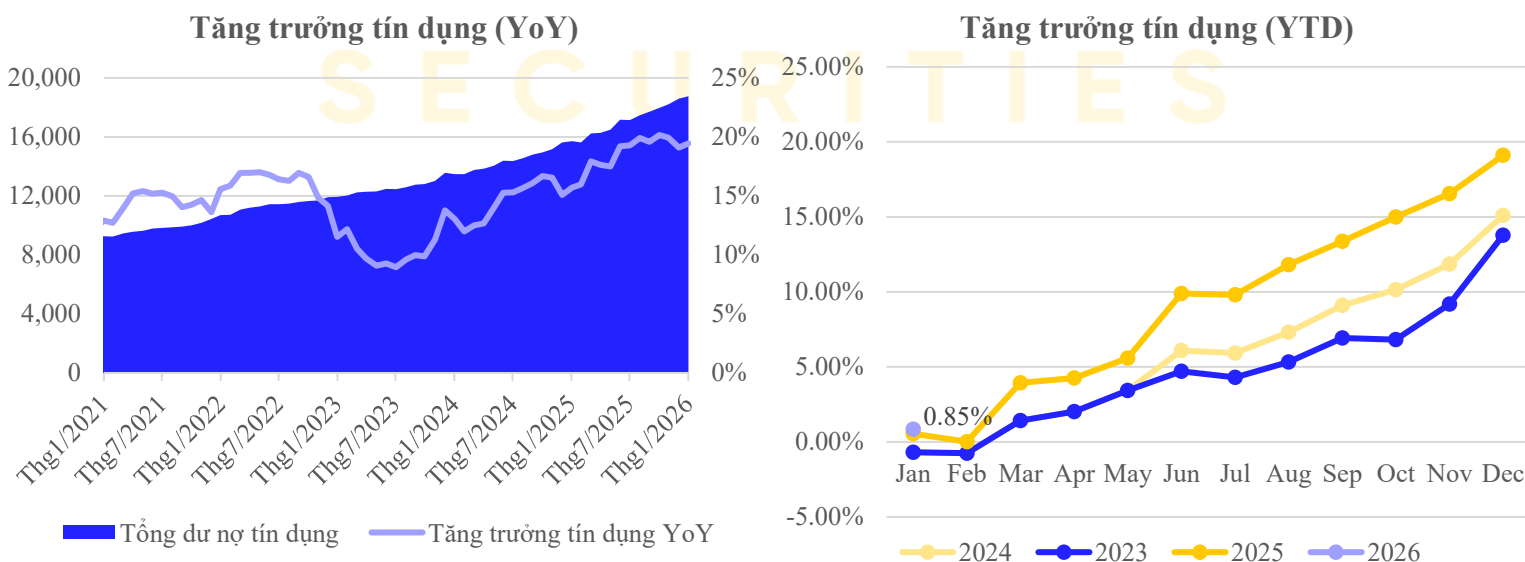
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối tháng 1/2026 trên thị trường mở, Reverse Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 316,063 tỷ đồng.

d. Tín dụng duy trì tăng trưởng trong tháng đầu năm, hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

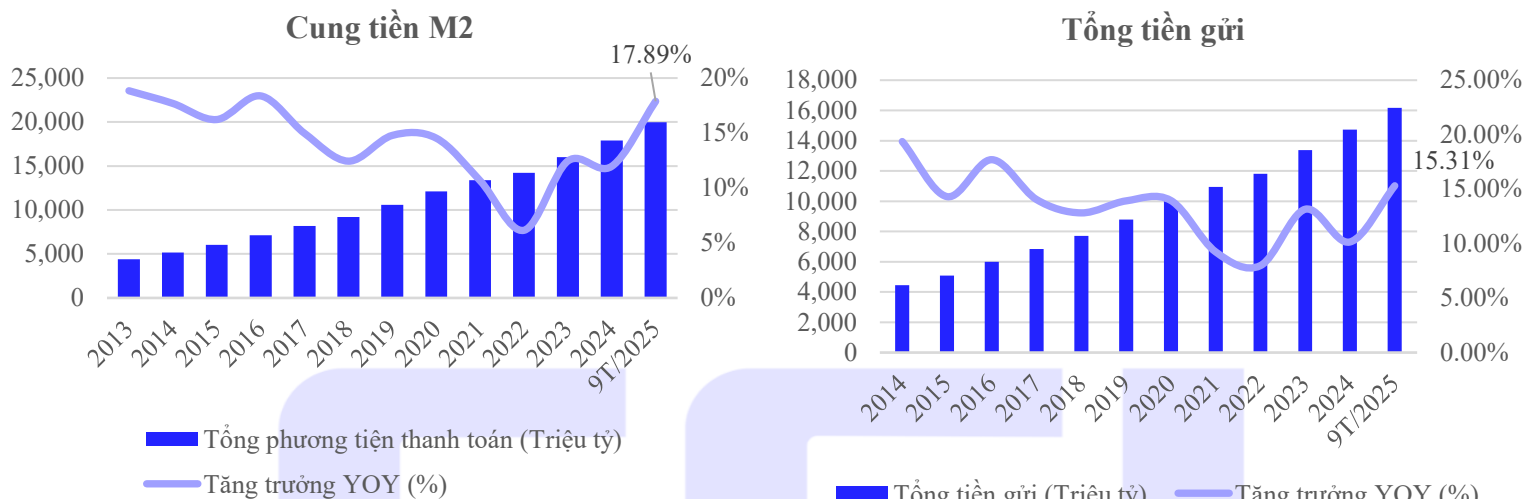
Năm 2025, tín dụng nền kinh tế toàn hệ thống đạt 18.60 triệu tỷ đồng, tăng 19.10% so với cuối năm 2024, tương đương với 2.97 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế. Trong năm 2026, NHNN sẽ điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, kịp thời, hiệu quả, phối hợp đồng bộ với chính sách tài khóa với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ở mức khoảng 15%, thấp hơn năm 2025 khi Chính phủ sẽ chủ động điều hành tín dụng tăng trưởng có chọn lọc. Tháng 1/2026, tín dụng toàn thị trường tăng trưởng 0.85% so với thời điểm cuối năm 2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2026

Tính đến ngày 30/01/2026, tín dụng nền kinh tế có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 18.76 triệu tỷ đồng, tăng 19.46% so với cùng kỳ năm 2025.

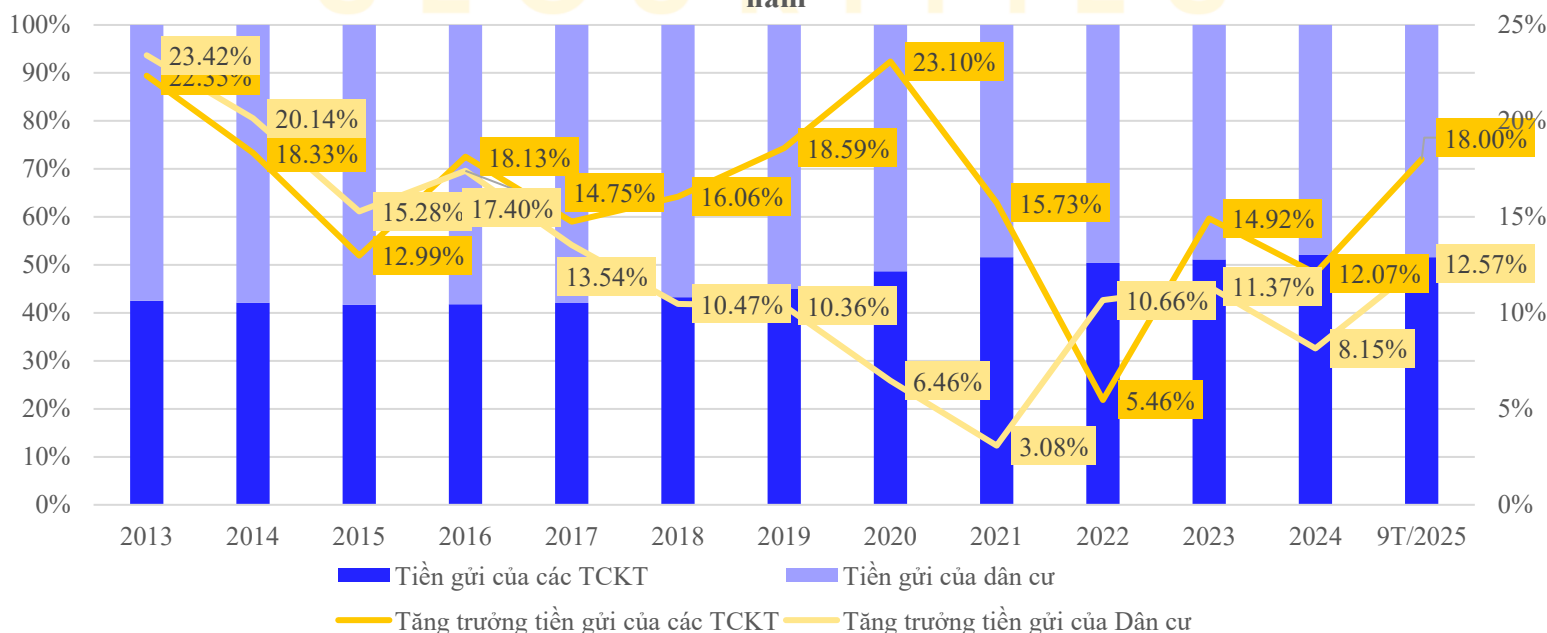
e. Cung tiền M2 và tiền gửi tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và bước vào xu hướng tăng trưởng dần tính từ tháng 7/2024. Theo số liệu cập nhật mới nhất của tổng cục thống kê, tính tới tháng 9/2025, cung tiền M2 đạt 19.98 triệu tỷ VND, tăng 17.89% so với cùng kỳ năm 2024. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2, tuy nhiên cũng được ghi nhận ở mức cao. Kết thúc tháng 9/2025, tổng tiền gửi đạt 16.18 triệu tỷ đồng, tăng 15.31% so với cùng kỳ. Mức chênh lệch tăng trưởng giữa tiền gửi các tổ chức kinh tế và của dân cư có dấu hiệu nới rộng. Trong đó tốc độ tăng trưởng tiền gửi dân cư có xu hướng cải thiện ổn định (8.15% lên 12.57%) còn khu vực các tổ chức kinh tế tăng với mức độ nhanh hơn (12.07% lên 18.00%).

Tỷ trọng giữa tiền gửi của các TCKT và tiền gửi của dân cư cùng tốc độ tăng trưởng theo năm



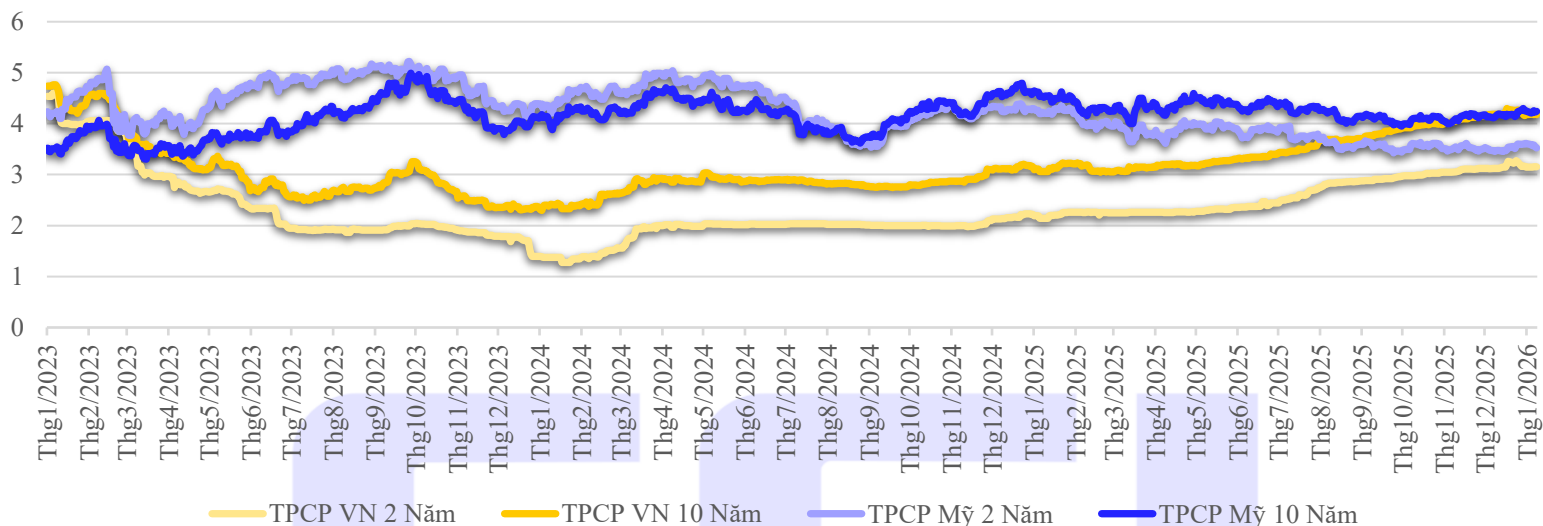
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2026

f. “Gap” lợi suất trái phiếu chính phủ giữa Việt Nam và Mỹ có xu hướng thu hẹp

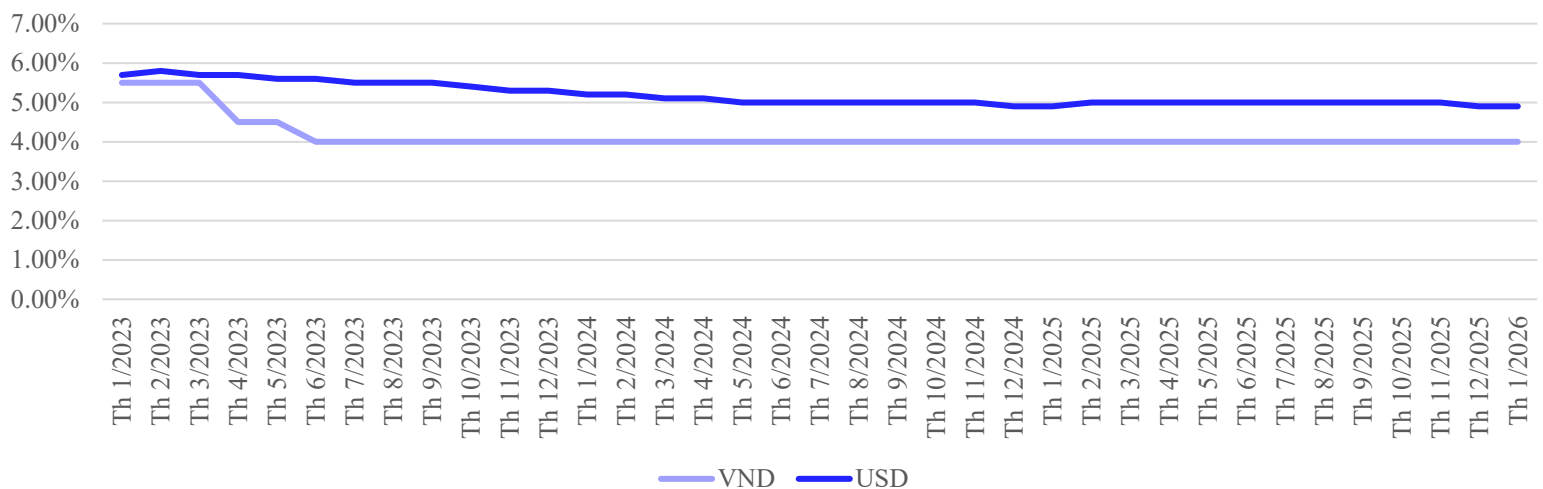
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Trong tháng 1/2026, diễn biến lợi suất trái phiếu giữa USD và VND có sự tương đồng khi ổn định trở lại. Tính từ đầu năm, đối với kỳ hạn 2 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tăng 34 bps lên mức 3.155%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng 52 bps, lên mức 3.527% so với thời điểm cuối năm 2025. Đối với kỳ hạn 10 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam giảm -8bps về mức 4.178%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng 66bps, lên mức 4.241%. Khoảng “gap” giữa lợi suất trái phiếu hai quốc gia có xu hướng thu hẹp dần và là một trong những yếu tố giúp hạn chế đà tăng của tỷ giá. Mức chênh lệch cho vay ngắn hạn của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND giảm nhẹ so với thời điểm tháng 4/2024 và hiện tại chênh lệch ở mức 0.9% tính đến T1/2026.

Lãi suất cho vay ngắn hạn VND và USD của NHTM Nhà Nước



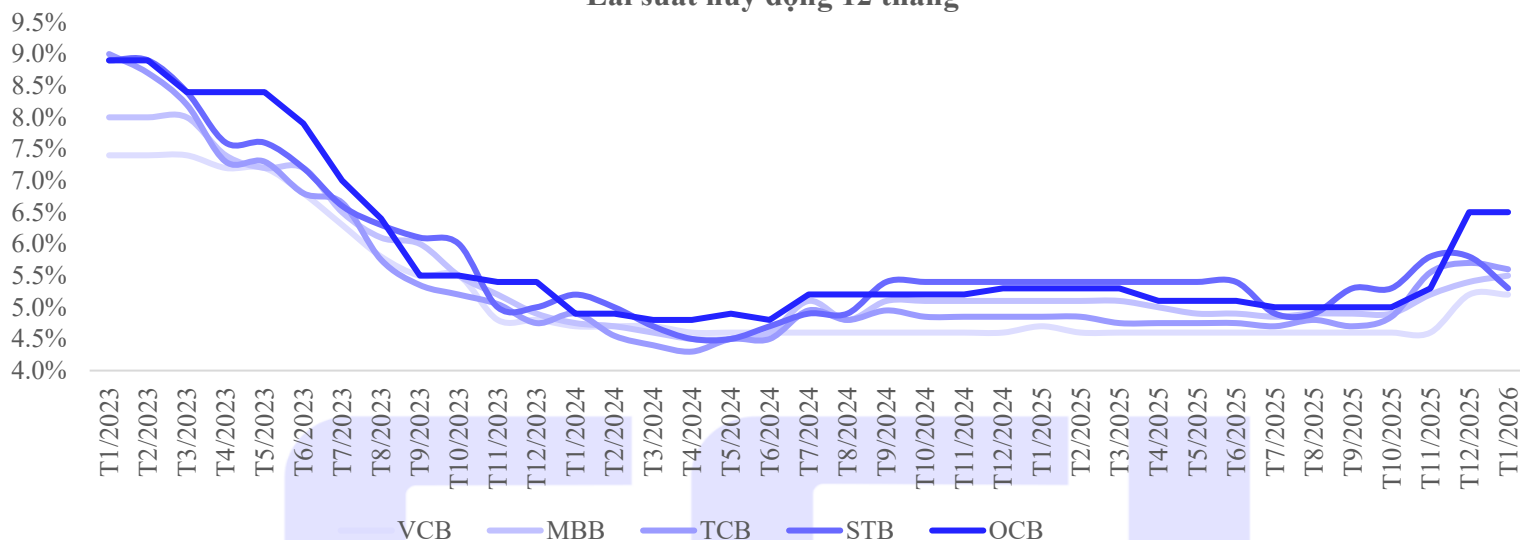
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2026

g. Lãi suất huy động nhiều ngân hàng ổn định trở lại sau nhịp tăng mạnh cuối năm trước

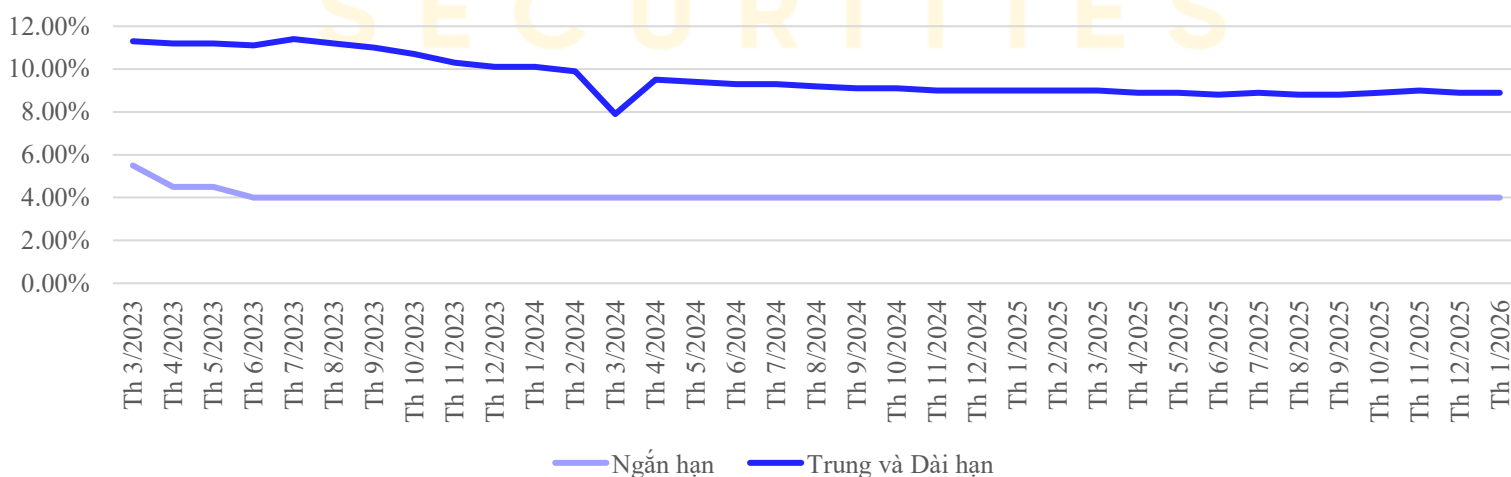
Lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Trong năm 2025, lãi suất huy động có xu hướng bình ổn, ít biến động so với năm 2024. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của một số ngân hàng có xu hướng gia tăng vào thời điểm cuối năm trong bối cảnh thiếu nguồn tiền đầu vào. Bước sang tháng đầu năm 2026, lãi suất huy động các ngân hàng có dấu hiệu ổn định trở lại, bình quân lãi suất quanh ngưỡng 5.2 – 6.5%, sự khác biệt nằm ở quy mô tài sản và thị phần của từng ngân hàng. Mức lãi suất này hiện đã cao hơn vùng nền thấp lịch sử trong vòng 20 năm.

Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Mức lãi suất cho vay trung và dài hạn của NHTM Nhà Nước sụt giảm và tạo đáy trong tháng 3/2024 (7.9%/năm), sau đó đảo chiều tăng lên mức 9.5%/năm, trong tháng 4/2024 và giảm xuống 9.20% vào cuối tháng 11/2024. Bước sang 2026, mức lãi suất này vẫn duy trì ở mức 8.9% tính đến hết tháng 1, đi ngang trong vòng hơn một năm trở lại đây.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSIEmail: csi.research@vncsi.com

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Luu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: khanglec@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán**

Lê Đỗ Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích

Email: minhldt@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng

Chuyên viên Phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn**Tuyên bố miễn trách nhiệm:**

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Trụ sở: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | Website: www.vncsi.com.vn