

**Cập nhật vĩ mô**

Chỉ tiêu chính		
	2024	2025
Tăng trưởng GDP	7,09%	8,02%
Công nghiệp xây dựng	8,2%	8,9%
Dịch vụ	7,4%	8,6%
Nông nghiệp	3,3%	3,8%
	<b>T12/25</b>	<b>T1/26</b>
Bán lẻ YoY	11,4%	9,3%
Khách QT (triệu lượt)	2,0	2,45
Xuất khẩu YoY	23,9%	29,7%
Nhập khẩu	29,7%	49,2%
Cán cân thương mại (triệu đồng)	(637)	(1,78)
PMI	53,0	52,5
IIP YoY	10,1%	21,5%
FDI thực hiện YoY	9,5%	11,3%
Đầu tư công YoY	29,1%	19,3%
CPI YoY	3,48%	2,53%
USD/VND	26.298	25.969
LS tái cấp vốn	4,5%	4,5%
LS tái chiết khấu	3,0%	3,0%
Tăng trưởng TD	19,10%	0,44%
Lợi suất TPCP		
5 năm	3,39%	3,75%
10 năm	4,18%	4,11%

**Sản xuất và đầu tư đầu năm giữ vững đà tăng**

- Nhập siêu tháng 1 đạt 1,8 tỷ USD do nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng mạnh
- Thặng dư ngân sách Nhà nước (NSNN) tháng 1 tăng mạnh 34% svck

**Cập nhật diễn biến thuế quan của Mỹ**

Phán quyết ngày 20/2/2026 của Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ quyền áp thuế theo IEEPA buộc Nhà Trắng chuyển sang Mục 122, cho phép áp thuế tối đa 15% trong 150 ngày. Thuế toàn cầu 15% bắt đầu từ 24/2, trong khi các mức thuế theo Mục 301 vẫn giữ nguyên. Việc sử dụng Mục 122 giúp duy trì đòn bẩy thương mại nhưng triển vọng kéo dài thuế sau 150 ngày còn phụ thuộc Quốc hội, làm gia tăng bất định chính sách, đặc biệt trước bầu cử giữa nhiệm kỳ. Tác động kinh tế chủ yếu đến tâm lý và triển vọng lạm phát. Thuế mới—dù mang tính tạm thời—nhẹ hơn các kịch bản rủi ro trước đó, có thể giảm bớt áp lực giá và tạo thêm dư địa để Fed nói lỏng chính sách. Tuy nhiên, sự thay đổi bất ngờ của chính sách thương mại và khả năng gia tăng rào cản kỹ thuật vẫn gây rủi ro cho xuất khẩu và môi trường FDI, trong đó Việt Nam hưởng lợi một phần nhưng có thể mất ưu thế chênh lệch thuế tương đối so với các nước khác.

**Sản xuất nội địa đầu năm duy trì đà tăng, tiêu dùng phục hồi chậm**

Các chỉ báo tháng 1/2026 cho thấy hoạt động sản xuất duy trì đà tăng với IIP tăng 21,5% svck, cao nhất ba năm dù một phần nhờ Tết Nguyên Đán năm nay diễn ra vào tháng 2 trong khi năm 2025 rơi vào tháng 1. PMI duy trì ở mức 52,5 điểm, đánh dấu tháng thứ bảy liên tiếp trong ngưỡng mở rộng. Tổng mức bán lẻ tăng 9,3% svck, nhưng nếu loại trừ yếu tố giá chỉ tăng 6,3%% cho thấy sự phục hồi vẫn chưa rõ ràng khi tâm lý tiêu dùng hộ gia đình vẫn bị ảnh hưởng bởi chính sách thu thuế mới, giá vàng tăng mạnh trước các bất ổn chính sách và địa chính trị toàn cầu trong khi các cải cách thu nhập và chính sách hỗ trợ lao động, vẫn cần thêm thời gian tới để hình thành.

**Tháng 1 nhập siêu 1,8 tỷ USD khi nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng mạnh**

Xuất khẩu đạt 43,2 tỷ USD, giảm nhẹ 2,0% so với mức nền cao tháng trước nhưng vẫn tăng 29,7% svck. Khu vực FDI với các sản phẩm điện tử, máy tính và thiết bị tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt. Nhập khẩu tăng mạnh 49,2% svck, đạt 45,0 tỷ USD, khiến cán cân thương mại chuyển sang thâm hụt 1,8 tỷ USD. Cấu trúc nhập khẩu chủ yếu là nguyên vật liệu và tư liệu sản xuất, phản ánh nhu cầu tích lũy đầu vào cho chu kỳ sản xuất thay vì suy yếu năng lực xuất khẩu.

**Giải ngân FDI và đầu tư công tích cực nhưng NSNN vẫn thặng dư kỷ lục**

FDI thực hiện đạt 1,68 tỷ USD (+11,3% svck), cao nhất 5 năm cho tháng 1, dù FDI đăng ký giảm mạnh. Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân đầu tư công ngay từ đầu năm với vốn thực hiện tăng 19,3% svck và đạt 4,8% kế hoạch năm, cao hơn cùng kỳ. Dù số liệu tháng 1 chịu ảnh hưởng một phần bởi chênh lệch thời điểm Tết giữa hai năm, xu hướng giải ngân sớm cho thấy định hướng duy trì vai trò trụ cột của đầu tư công trong hỗ trợ tăng trưởng 2026. Dù vậy tốc độ chi NSNN vẫn chậm hơn so với tốc độ thu vào, khiến thặng dư NSNN tăng mạnh 34,3% svck đạt 208 nghìn tỷ đồng. Điều này ảnh hưởng đến thanh khoản hệ thống trong ngắn hạn nhưng hỗ trợ mục tiêu đầu tư công cả năm.

**Lạm phát hạ nhiệt do giá năng lượng, tỷ giá được hỗ trợ bởi USD suy yếu**

CPI tháng 1 2,53% svck, cho thấy áp lực tổng thể vẫn trong vùng kiểm soát dù yếu tố mùa vụ hiện diện. Tỷ giá USD/VND ổn định quanh 26,000 dù thanh khoản nội tệ có thời điểm biến động mạnh. Dự báo đồng thuận thị trường cho thấy chỉ số DXY năm 2026 sẽ dao động quanh vùng 96 – 97 điểm, qua đó hỗ trợ tình hình tỷ giá trong nước và chính sách tiền tệ của NHNN đặc biệt như trong bối cảnh thanh khoản, lãi suất biến động mạnh như trong giai đoạn vừa qua.

**Chuyên viên Phân tích**

**Trương Thanh Nguyên**

nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn

## Cập nhật diễn biến thuế quan của Mỹ

Ngày 20/2/2026, tòa án Tối cao Mỹ phán quyết rằng Đạo luật Quyền hạn Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA) không trao cho Tổng thống thẩm quyền áp thuế, dẫn đến việc toàn bộ các mức thuế từng ban hành theo cơ sở pháp lý này bị hủy bỏ. Phán quyết không đề cập đến khả năng hoàn thuế cho các nhà nhập khẩu, tạo ra khoảng trống pháp lý đáng kể. Ngay sau đó, Tổng thống Trump chuyển sang sử dụng Mục 122 của Đạo luật Thương mại 1974—cơ chế cho phép áp mức thuế tối đa 15% trong 150 ngày khi xuất hiện vấn đề nghiêm trọng đối với cán cân thanh toán mà không cần quy trình điều tra kéo dài. Ông tuyên bố sẽ áp thuế toàn cầu 10%, sau đó nâng lên 15%, có hiệu lực từ 24/2/2026. Một số nhóm hàng như bán dẫn, khoáng sản quan trọng, kim loại và dược phẩm được kỳ vọng nằm trong diện miễn trừ. Các mức thuế riêng áp lên thép, nhôm, gỗ và ô tô—vốn dựa trên các cơ sở pháp lý độc lập như Mục 301—vẫn giữ nguyên và không bị ảnh hưởng.

Động thái này cho thấy Nhà Trắng đang tận dụng Mục 122 để duy trì đòn bẩy thương mại trong bối cảnh cơ sở pháp lý cũ theo IEEPA bị bác bỏ. Tuy nhiên, mức thuế 15% chỉ có thể kéo dài quá 150 ngày nếu được Quốc hội phê duyệt, và triển vọng thông qua hiện chưa rõ ràng, đặc biệt trước thềm bầu cử giữa nhiệm kỳ 2026. Chính quyền cũng chưa làm rõ cách áp dụng mức thuế này đối với các quốc gia có hiệp định thương mại song phương với Mỹ.

Diễn biến trên làm gia tăng bất định thương mại toàn cầu. Mức thuế mới—dù mang tính tạm thời—được xem là ít gây sức ép hơn so với các mức thuế cao hơn từng được đề xuất năm ngoái, qua đó có thể giảm bớt áp lực lạm phát và tạo thêm dư địa để Cục Dự trữ Liên bang nới lỏng chính sách. Tuy vậy, sự thay đổi đột ngột của chính sách thuế cùng khả năng xuất hiện thêm các hàng rào kỹ thuật đặt ra rủi ro cho các nhà xuất khẩu sang thị trường Mỹ.

Đối với Việt Nam, việc Mỹ áp thuế toàn cầu 15% đồng nghĩa mức thuế mới thấp hơn mức gần 20% đang áp dụng và thấp hơn đáng kể so với mức 40% từng bị đe dọa đối với hàng hóa có nghi vấn quá cảnh. Điều này có thể được là có lợi hơn đối với hoạt động xuất khẩu nói chung. Tuy nhiên, mức thuế đồng loạt có thể thu hẹp lợi thế thuế quan tương đối của Việt Nam so với các đối thủ xuất khẩu trong các ngành như thủy sản và dệt may—những lĩnh vực vốn hưởng lợi từ thuế suất ưu đãi. Sự bất định kéo dài trong chính sách thương mại Mỹ cũng có thể ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư và làm chậm dòng FDI vào Việt Nam.

## Sản xuất tháng 1 duy trì đà tăng, tiêu dùng còn chậm

### Số liệu tháng 1 bị nhiễu bởi chênh lệch thời gian Tết nguyên đán

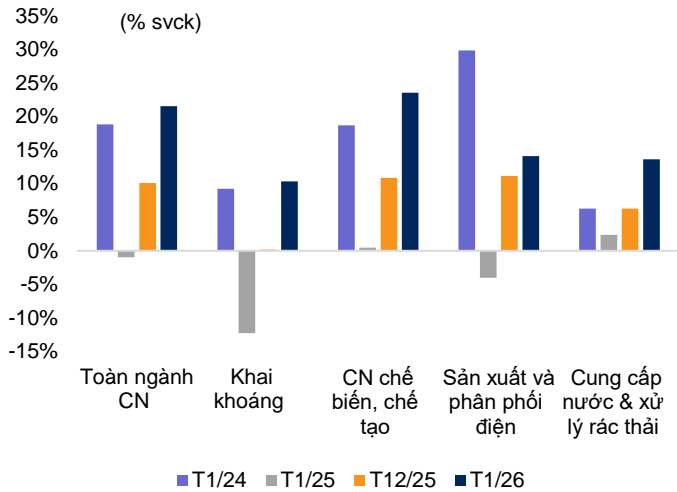
Theo Cục Thống kê (GSO), các chỉ báo đầu năm 2026 cho thấy hoạt động sản xuất ghi nhận mức tăng trưởng cao ngay từ tháng đầu năm dù một phần được hỗ trợ bởi mức nền thấp của tháng 1/2025 (do Tết Nguyên đán năm 2026 rơi vào tháng 1 so với tháng 2 năm 2025).

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 1/2026 giảm nhẹ 0,2% sv tháng trước và tăng 21,5% svck, đảo chiều so với mức giảm -1,0% của T1/25 (thời điểm trùng kỳ nghỉ Tết), và vượt mức tăng +17,6% của T2/25 (giai đoạn bù sản lượng sau Tết). Như vậy, mức tăng +21,5% của T1/26 không chỉ phản ánh yếu tố kỹ thuật về số ngày làm việc, mà còn vượt đỉnh tăng trưởng mùa vụ của năm trước.

Công nghiệp chế biến, chế tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt với mức tăng 0,7% sv tháng trước và tăng 23,6% svck, cao so với mặt bằng nhiều năm trong bối cảnh các tháng đầu năm thường chịu tác động của yếu tố mùa vụ. Đà tăng được hậu thuẫn bởi sự phục hồi đồng thời ở các nhóm gắn với đầu tư, xây dựng và tiêu

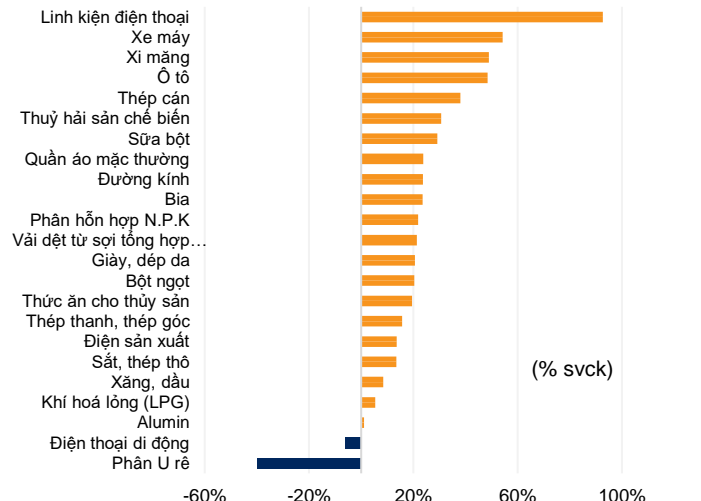
dùng bền, thể hiện qua mức tăng của xi măng (+48,9% svck), thép cán (+38,0%), sắt thép thô (+13,5%), ô tô (+48,5%), xe máy (+54,3%) và linh kiện điện thoại (+92,7%). Trong khi đó, khai khoáng tăng 10,3% svck, đóng vai trò ổn định nguồn cung đầu vào cho sản xuất, dù không còn là động lực tăng trưởng chính.

**Hình 1: IIP T1/26 cao nhất ba năm dữ liệu bị nhiễu bởi Tết**



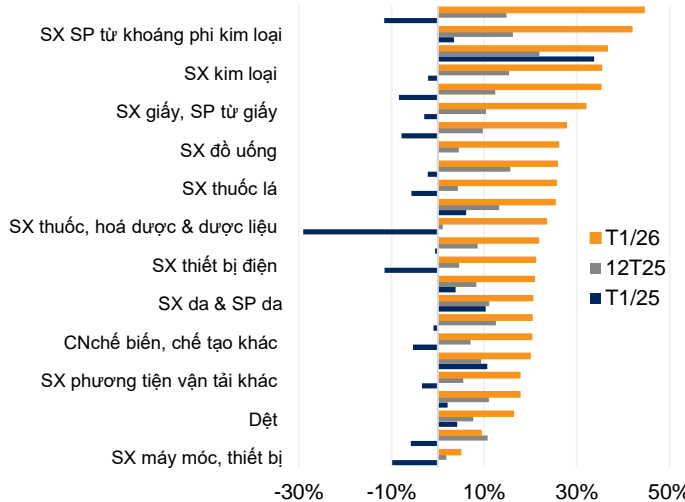
Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 2: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp trong T1/26**



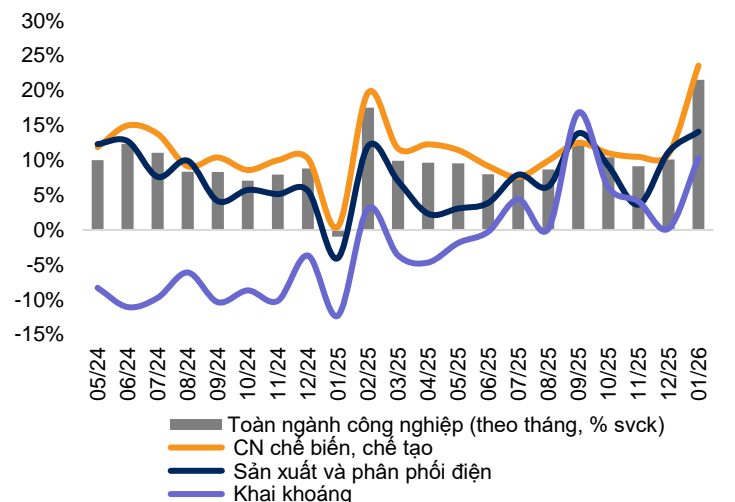
Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 3: IIP theo từng nhóm ngành (% svck)**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp theo tháng (% svck)**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

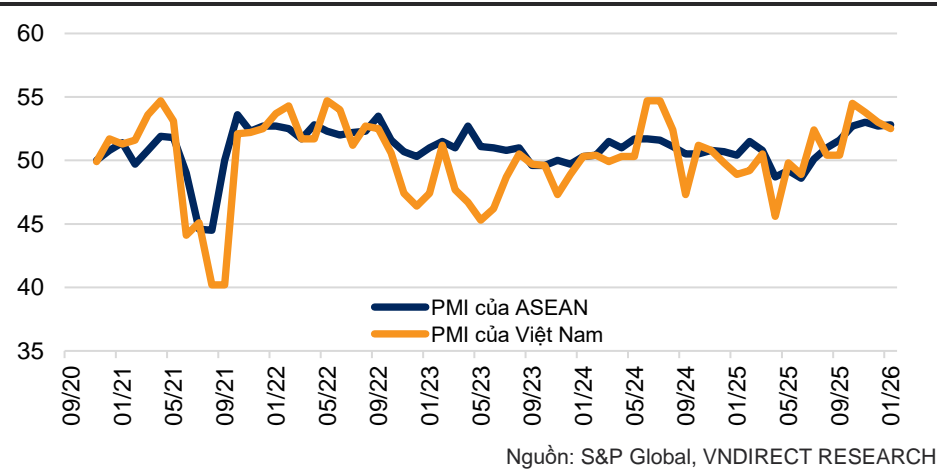
**PMI: Mở rộng sản xuất đi kèm gia tăng áp lực chi phí**

Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global đạt 52,5 điểm trong tháng 1/2026, giảm nhẹ so với 53,0 điểm của tháng 12/2025 nhưng tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50. Diễn biến cho thấy khu vực sản xuất vẫn mở rộng khi bước sang năm mới, dù tốc độ cải thiện có phần chậm lại so với cuối năm trước.

Tăng trưởng sản lượng được đẩy nhanh trong tháng 1, đi kèm với sự cải thiện của đơn hàng mới. Đơn hàng xuất khẩu mới ghi nhận tín hiệu phục hồi, đặc biệt từ một số thị trường châu Á như Ấn Độ. Diễn biến này phù hợp với tín hiệu từ IIP, đặc biệt là mức tăng cao của nhóm linh kiện điện tử và một số sản phẩm công nghiệp chủ lực, cho thấy hoạt động sản xuất được khởi động sớm và duy trì tương đối ổn định ngay từ đầu năm.

Tuy nhiên, áp lực chi phí vẫn ở mức cao. Chi phí đầu vào tiếp tục tăng mạnh, trong khi giá bán đầu ra tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 4/2022. Thời gian giao hàng của nhà cung cấp vẫn kéo dài, phản ánh tình trạng khan hiếm một số nguyên vật liệu và nhu cầu đầu vào cao. Tổng thể, PMI tháng 1 củng cố bức tranh về đà mở rộng của khu vực sản xuất đầu năm, song đi kèm với mức độ sử dụng công suất cao hơn và áp lực chi phí gia tăng, qua đó có thể tiếp tục ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong các tháng tới.

**Hình 5: Chỉ số PMI ngành sản xuất**



### Tiêu dùng ổn định nhưng chưa bước vào pha tăng tốc mới

Tổng mức bán lẻ tháng 1/2026 đạt 632,4 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% sv tháng trước và tăng 9,3% svck, cao hơn đáng kể so với T12/25 (+7,1% svck) và tương đương mức của T1/25 (+9,5% svck). Sau khi loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực ước khoảng 6,3%—mức vừa phải trong bối cảnh tháng này không trùng kỳ nghỉ Tết, trong khi cùng kỳ năm trước là cao điểm tiêu dùng. Do đó, mức tăng 9,3% cho thấy tiêu dùng đã cải thiện so với giai đoạn suy yếu cuối năm 2025, vốn chịu tác động kéo dài của bão trong Q4/25.

Trong đó, bán lẻ hàng hóa đạt 487,4 nghìn tỷ, tăng 9,3% svck, cải thiện đáng kể so với giai đoạn T12/25 (+6,0% svck) và cao hơn T1/25 (+8,6% svck). Diễn biến cho thấy cầu hàng hóa trong nước tiếp tục phục hồi và dần bình thường trở lại các hoạt động thương mại và chi tiêu hộ gia đình. Động lực tăng trưởng tập trung ở các nhóm gắn với nhu cầu đầu năm và mùa vụ trước Tết, bao gồm đồ dùng gia đình, phương tiện đi lại, may mặc và lương thực thực phẩm, đồng thời được hỗ trợ bởi các chương trình khuyến mại và kích cầu tiêu dùng.

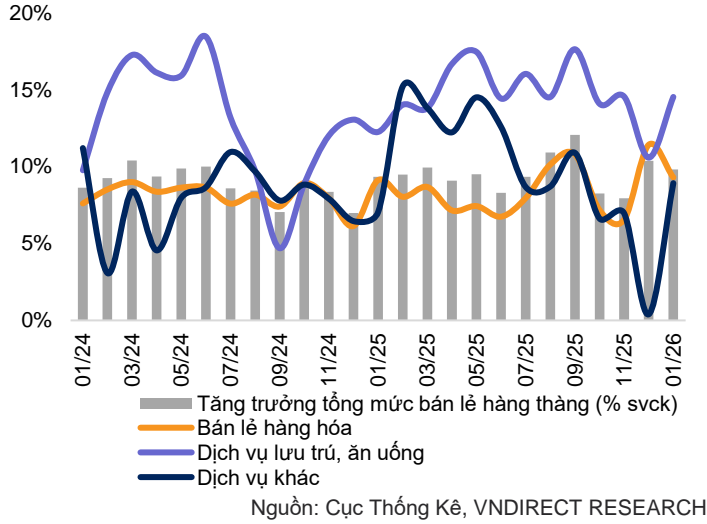
Khu vực dịch vụ tiếp tục đóng vai trò động lực quan trọng, song ghi nhận sự điều chỉnh sau giai đoạn tăng nóng cuối năm. Dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 9,36% svck trong T1/26 (so với +13,57% trong T12/25), trong khi du lịch lữ hành tăng 14,03% svck (so với +19,10% trong T12/25). Đà tăng đã hạ nhiệt nhẹ sau cao điểm mùa vụ và các sự kiện cuối năm, song vẫn duy trì cao so với mặt bằng dài hạn và tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu du lịch dịp Tết.

Khách quốc tế tháng 01/2026 đạt 2,45 triệu lượt, tăng 21,4% sv tháng trước và tăng 18,5% svck, cho thấy đà phục hồi vẫn được duy trì ngay cả khi đã qua cao điểm cuối năm. Cơ cấu cho thấy lượng khách từ châu Âu tăng mạnh (+59% svck), đặc biệt Nga (+195,1%); tương tự với ASEAN (Philippines +75,0%, Campuchia +122,7%), ngược lại khách Trung Quốc giảm 5,8% sv tháng trước và giảm 20,1% svck.

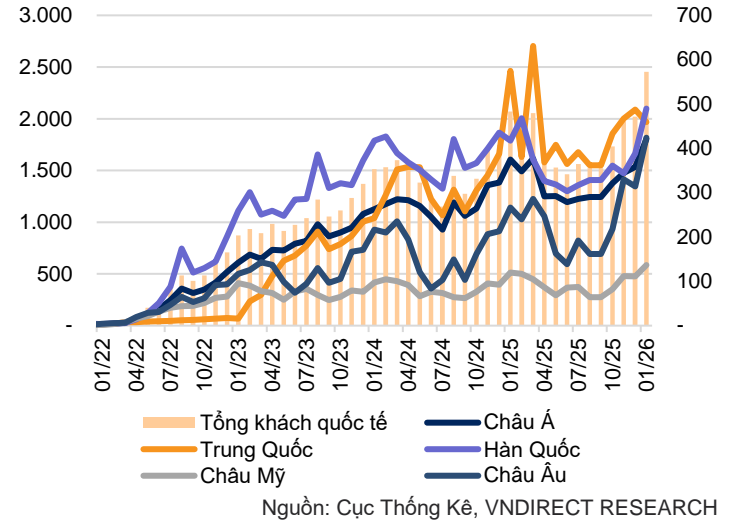
Nhìn chung, số liệu tháng 1/2026 cho thấy tiêu dùng nội địa duy trì xu hướng phục hồi giai đoạn thiên tai trong Q4/25. Tuy nhiên, mức tăng trưởng thực ~6%

cho thấy sự phục hồi vẫn chưa rõ ràng khi tâm lý tiêu dùng hộ gia đình vẫn bị ảnh hưởng bởi chính sách thu thuế mới, giá vàng tăng mạnh trước các bất ổn chính sách và địa chính trị toàn cầu trong khi các cải cách thu nhập và chính sách hỗ trợ lao động, vẫn cần thêm thời gian tới để hình thành.

**Hình 6: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hàng tháng (% svck)**



**Hình 7: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam (đơn vị: triệu lượt)**



## Giải ngân đầu tư công và FDI tích cực

### Đầu tư công vào guồng sớm, tạo dư địa tăng tốc trong năm

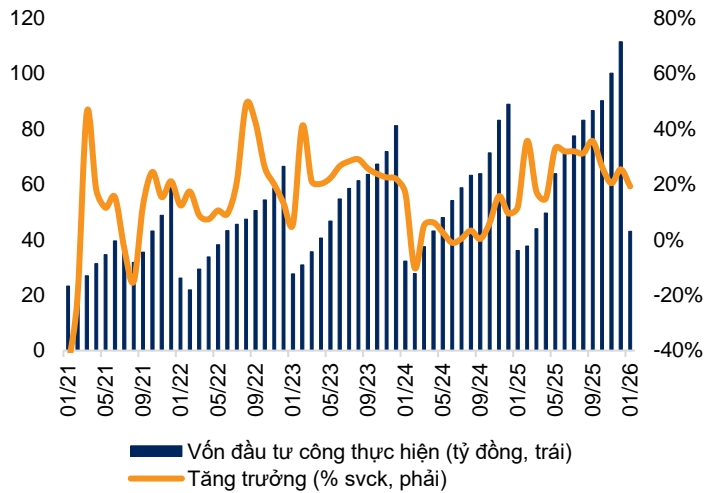
Vốn đầu tư công thực hiện tháng 1/2026 ước đạt 43,1 nghìn tỷ đồng, tăng 19,3% so với cùng kỳ, cao hơn mức 11,8% của tháng 1/2025. Tỷ lệ giải ngân đạt 4,8% kế hoạch năm (tổng kế hoạch khoảng 890,5 nghìn tỷ đồng), cải thiện so với mức 3,6% cùng kỳ năm trước. Sau giai đoạn tăng mạnh từ Q2/25, với nhiều tháng tăng trên 30% svck, tốc độ hiện nay đã điều chỉnh về quanh mức 20%. Việc duy trì tăng trưởng hai chữ số đầu năm 2026 cho thấy động lực chưa suy yếu, đồng thời tiến độ phân bổ và triển khai vốn được đẩy sớm hơn.

Theo Bộ Tài chính (BTC), giải ngân thực tế tháng 1 đạt khoảng 19,1 nghìn tỷ đồng, tương đương gần 2% kế hoạch Thủ tướng giao (khoảng 1.008 nghìn tỷ đồng). Dư địa đẩy nhanh giải ngân trong các quý tới vẫn còn đáng kể. Tuy nhiên, tốc độ thực hiện sẽ phụ thuộc vào khả năng tháo gỡ vướng mắc thủ tục, đẩy nhanh nghiệm thu, thanh toán và mức độ phối hợp với dòng vốn tư nhân.

### Định hướng đầu tư công ưu tiên hiệu quả củng cố tăng trưởng trung hạn

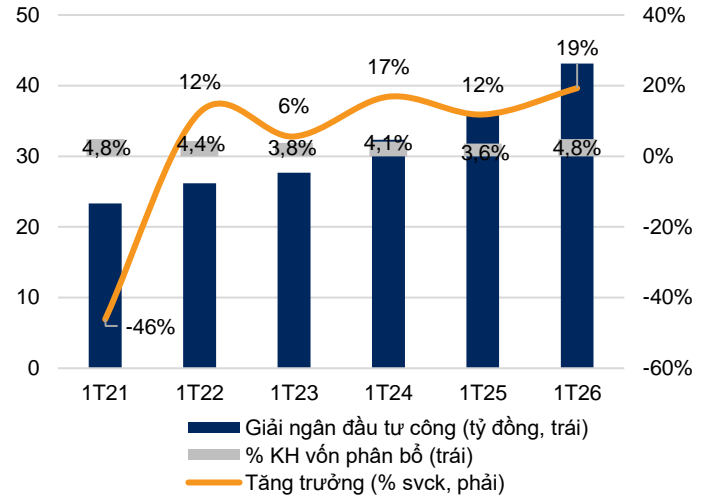
Định hướng điều hành gần đây cho thấy trọng tâm chuyển từ đẩy nhanh giải ngân sang nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Các điều chỉnh chính gồm: 1) đơn giản hóa thủ tục và tăng phân cấp, đi kèm tái cơ cấu danh mục dự án theo hướng tập trung; 2) giới hạn số dự án sử dụng vốn ngân sách Trung ương giai đoạn 2026–2030 dưới 3.000 dự án (so với khoảng 4.600 dự án giai đoạn 2021–2025 và 11.000 dự án giai đoạn 2016–2020); và 3) mục tiêu giảm hệ số ICOR từ khoảng 6 xuống 4,5.

**Hình 8: Đầu tư công thực hiện lũy kế**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 9: Tăng trưởng đầu tư công thực hiện**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 10: Danh sách các dự án đầu tư công và hợp tác công tư trọng điểm**

Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện									
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2035	
<b>I. Cao tốc &amp; đường vành đai</b>											
Cao tốc Cà Mau – Đất Mũi	57.896										
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng	44.691										
Vành đai 4 Hà Nội	56.290										
Vành đai 3 TP.HCM	75.378										
Vành đai 4 TP.HCM (giai đoạn 1)	122.744										
Cao tốc TP.HCM – Mỹ Thuận (mở rộng)	41.372										
Cao tốc Quy Nhơn – Pleiku	43.734										
12 dự án thành phần của tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Đông	146.990										
<b>II. Đường sắt cao tốc &amp; đường sắt đô thị</b>											
Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng (kết nối với Trung Quốc)	295.220										
Đường sắt cao tốc Bắc – Nam	1.713.548										
Metro số 2 Bến Thành – Tham Lương (TP.HCM)	47.800										
Metro số 2 Nam Thăng Long – Trần Hưng Đạo (Hà Nội)	35.588										
Metro số 5 Văn Cao – Hòa Lạc (Hà Nội)	74.000										
Metro Bến Thành - Cần Giờ	86.650										
Metro số 3, 4, 5, 6, 7 (TP.HCM)	1.144.000										
<b>III. Cảng biển</b>											
Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ (gồm 7 giai đoạn)*	113.532										
Cảng container Liên Chiểu (Đà Nẵng)	45.268										
<b>IV. Sân bay quốc tế</b>											
Sân bay quốc tế Gia Bình (giai đoạn 1)	141.236										
Sân bay quốc tế Long Thành (giai đoạn 1)	114.500										
<b>V. Năng lượng &amp; khác</b>											
Nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 1 & 2	563.706										
21 dự án phục vụ Hội nghị APEC 2027 - Phú Quốc - Kiên Giang	137.280										
<b>Tổng</b>	<b>5.101.423</b>										
Ghi chú: <span style="color: orange;">█</span> Đang xây dựng <span style="color: gray;">█</span> Kế hoạch											

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Như vậy, chính sách đang dịch chuyển từ ưu tiên tốc độ sang nâng cao hiệu quả và chất lượng giải ngân. Trong năm 2026, đầu tư công nhiều khả năng vẫn là trụ cột hỗ trợ tăng trưởng trung hạn, song vai trò sẽ mang tính ổn định và củng cố hơn là tạo đột biến như năm 2025, đồng thời mức độ đóng góp thực chất sẽ phụ thuộc vào chất lượng dự án và khả năng đồng bộ với đầu tư tư nhân, đặc biệt trong các dự án hạ tầng quy mô lớn.

### Thăng dự Ngân sách Nhà nước tăng mạnh đầu năm

Ngân sách Nhà nước (NSNN) ghi nhận thăng dư kỷ lục trong tháng 1/2026 với 207,7 nghìn tỷ đồng, tăng 34,3% svck, phản ánh mô hình mùa vụ quen thuộc với thu tập trung sớm trong khi chi NSNN thường chậm hơn vào đầu năm.

Thu NSNN tháng 1/2026 đạt 370,7 nghìn tỷ đồng, tương đương 14,7% dự toán năm và tăng 20,4% svck. Thu nội địa tiếp tục đóng vai trò trụ cột với 341,7 nghìn tỷ (+17,6% svck), chiếm hơn 92% tổng thu và hoàn thành 15,5% dự toán năm, mức thực hiện cao hơn cùng kỳ nhiều năm trước. Trong đó, một số khoản thu nội địa đạt khá như thu hồi vốn, thu cổ tức, lợi nhuận, lợi nhuận sau thuế, chênh lệch thu chi của NHNN (~ 55,1 nghìn tỷ đồng, tăng 175,6% svck) và các khoản thu từ nhà, đất ~42,3 nghìn tỷ (+2,7% svck).

Đáng chú ý, thu từ hoạt động xuất nhập khẩu tăng 94% svck, đảo chiều rõ rệt so với mức -15,3% của T1/25, cho thấy sự cải thiện đồng thời của hoạt động thương mại và công tác thu tại khâu hải quan, qua đó hỗ trợ đa dạng hóa nguồn thu ngay từ đầu năm. Tuy nhiên, đây là khoản thu có tính chu kỳ cao và biến động theo thương mại và giá hàng hóa, do đó đóng góp tích cực trong tháng 1 chủ yếu mang tính hỗ trợ ngắn hạn. Thu từ dầu thô tiếp tục giảm (-15,6% svck), củng cố xu hướng giảm dần vai trò của nguồn thu tài nguyên trong cấu trúc ngân sách.

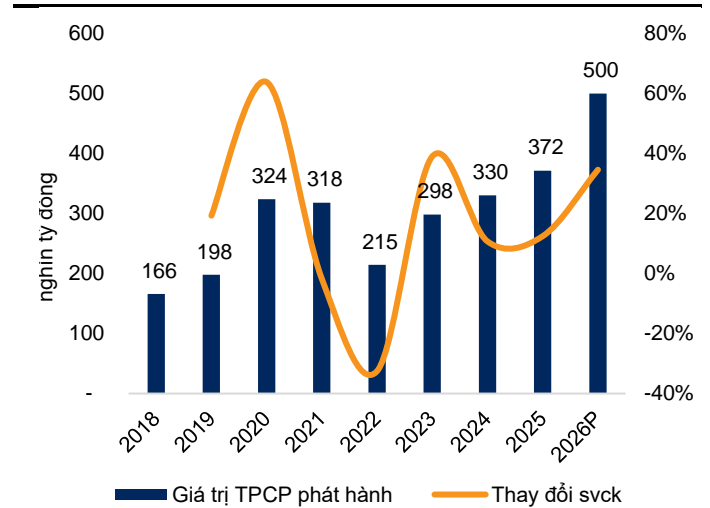
Ở chiều chi, tổng chi NSNN đạt 163,0 nghìn tỷ đồng, bằng 5,2% dự toán và tăng 6,4% svck. Trong đó, chi thường xuyên tăng ở mức vừa phải (+4,8% svck), chi đầu tư phát triển đạt 34,1 nghìn tỷ đồng (+7,0% svck) nhưng mới thực hiện 3,0% kế hoạch năm. Dù chi đầu tư phát triển đã tăng 7,0% svck, đảo chiều so với mức giảm sâu của T1/25 (-38,7% svck), tỷ lệ thực hiện vẫn ở mức thấp so với quy mô chương trình đầu tư được phê duyệt cho cả năm. Chi trả nợ lãi tăng 15,6% svck và hoàn thành 15,6% kế hoạch năm, phản ánh nghĩa vụ nợ được phân bổ đều hơn và chưa tạo áp lực đột biến lên dòng chi.

Hình 11: NSNN tháng 1/2026 thu vượt trội

Đơn vị: tỷ đồng	1T26	% KH 2026	% svck
<b>Thu ngân sách</b>	<b>370,7</b>	<b>14,7%</b>	<b>20,4%</b>
Thu nội địa	341,7	15,5%	17,6%
Thu từ dầu thô	3,5	8,1%	-15,6%
Thu từ hoạt động XNK	25,5	9,2%	94,0%
<b>Chi ngân sách</b>	<b>163,0</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,4%</b>
Chi thường xuyên	110,0	6,1%	4,8%
Đầu tư, phát triển	34,1	3,0%	7,0%
Chi trả nợ lãi	18,9	15,6%	15,6%
<b>Bội thu NSNN</b>	<b>207,7</b>		<b>34,3%</b>

Nguồn: Bộ Tài Chính, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Áp lực huy động TPCP gia tăng trong năm 2026



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

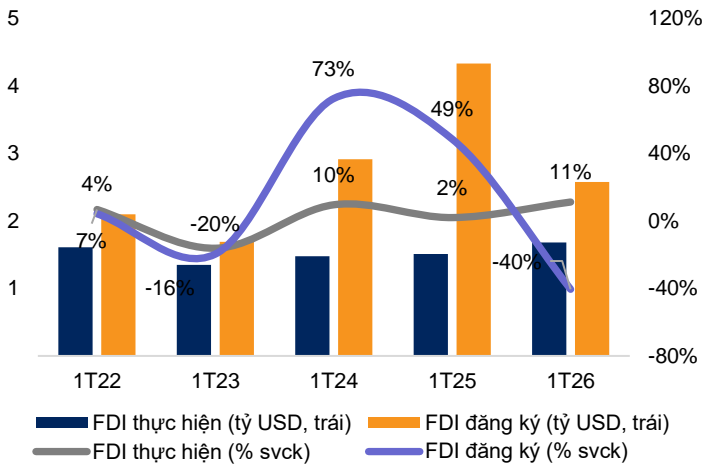
### Vốn FDI giải ngân duy trì kỷ lục 5 năm

Tổng vốn FDI đăng ký tháng 1/2026 đạt 2,58 tỷ USD (-40,5% svck), tiếp tục ở mức thấp do nền so sánh cao của cùng kỳ năm trước. Vốn đăng ký cấp mới đạt 1,49 tỷ USD (+15,7% svck) với 349 dự án được cấp phép (+23,8% svck). Mức giảm của tổng vốn đăng ký chủ yếu phản ánh sự sụt giảm của vốn điều chỉnh, sau khi năm 2025 ghi nhận nhiều đợt tăng vốn quy mô lớn tại các dự án hiện hữu. Ngược lại, vốn cấp mới và số lượng dự án vẫn tăng, cho thấy hoạt động

thu hút dự án mới duy trì ổn định, trong khi thiếu vắng các thương vụ mở rộng đột biến như năm trước.

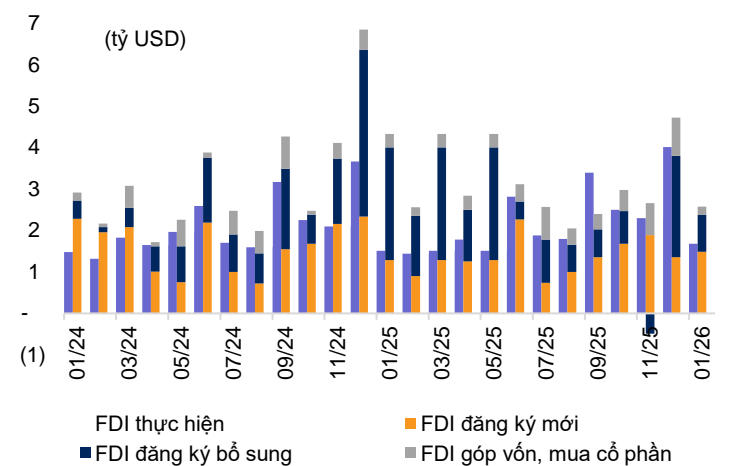
Vốn FDI thực hiện đạt 1,68 tỷ USD (+11,3% svck), mức cao nhất của tháng Một trong 5 năm gần đây. Nhìn chung, sau khi chu kỳ mở rộng quy mô lớn năm 2025, động lực ngắn hạn đang dựa vào các dự án đã cấp phép trước đó, còn động lực trung hạn phụ thuộc vào niềm tin nhà đầu tư mới.

**Hình 13: FDI đăng ký và thực hiện lũy kế**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

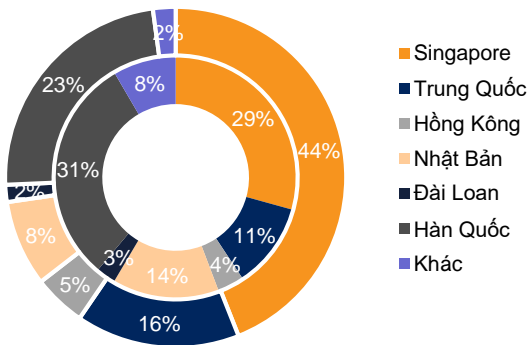
**Hình 14: FDI đăng ký và thực hiện hàng tháng**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

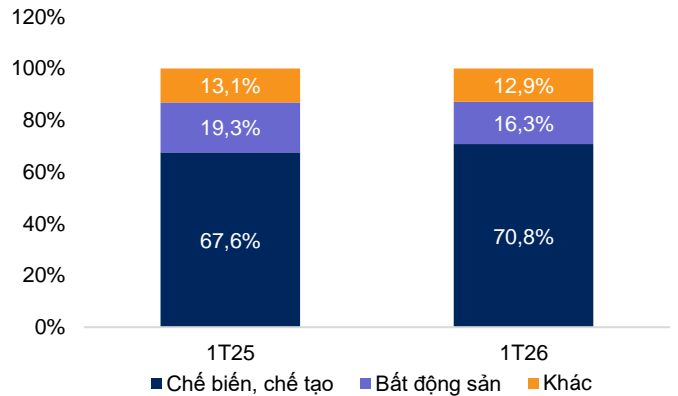
**Hình 15: Singapore dẫn đầu về vốn FDI đăng ký mới và điều chỉnh trong 1T26**

**1T26 (ngoài) vs. 1T25 (trong)**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 16: Ngành chế biến, chế tạo chiếm tỷ trọng lớn nhất trong vốn FDI đăng ký mới**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Xét theo ngành, công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là trụ cột với 1,05 tỷ USD vốn đăng ký mới (chiếm 70,8% tổng vốn). Bất động sản đứng thứ hai với 0,24 tỷ USD (chiếm 16,3%). Các ngành còn lại thu hút 0,19 tỷ USD (chiếm 12,9%).

Theo đối tác, Singapore tiếp tục dẫn đầu với 906 triệu USD vốn đăng ký mới (chiếm 42,4% tổng vốn đăng ký điều chỉnh và cấp mới), và Trung Quốc (169,6 triệu USD; chiếm 15%), Nhật Bản (140,8 triệu USD; chiếm 7,9%) và Hàn Quốc (48,3 triệu USD; chiếm 22,7%). Số dự án từ Trung Quốc tăng mạnh, song quy mô bình quân thấp hơn so với các đợt mở rộng chiến lược năm 2025, cho thấy xu hướng Trung Quốc+1 đang bước vào giai đoạn ổn định hơn.

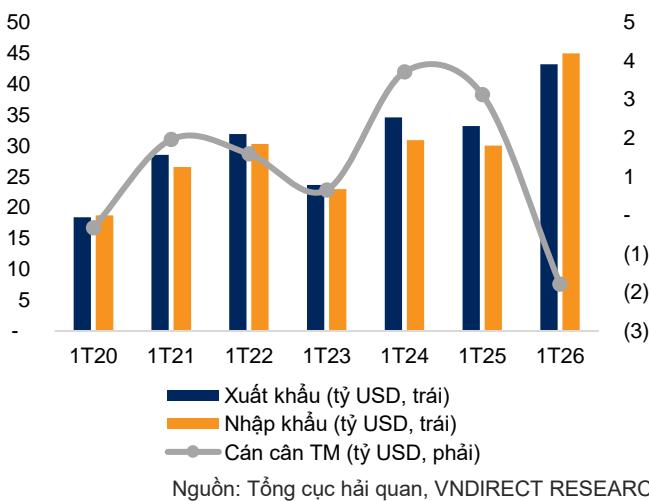
## Cán cân thương mại đảo chiều trong bối cảnh mở rộng công suất sản xuất

### Nhập siêu tháng 1 phản ánh chu kỳ tích lũy đầu vào của khối FDI

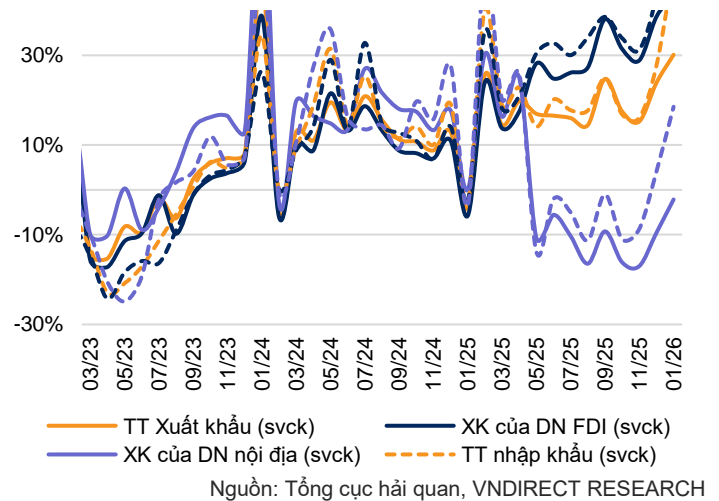
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 1/2026 đạt 88,2 tỷ USD (+39,0% svck), trong đó xuất khẩu tăng 29,7% svck lên 43,2 tỷ USD và nhập khẩu tăng mạnh 49,2% lên 45,0 tỷ USD, cán cân thương mại trở lại trạng thái nhập siêu 1,78 tỷ USD (so với xuất siêu 3,13 tỷ USD cùng kỳ tháng 1/2025). Tuy nhiên, mức tăng svck cao chịu ảnh hưởng đáng kể từ yếu tố nền thấp do Tết năm trước rơi vào tháng 1. So với tháng 12/2025, xuất khẩu giảm nhẹ 2,0% trong khi nhập khẩu tăng 0,6%, cho thấy biến động mang tính mùa vụ hơn là đảo chiều xu hướng.

Cấu trúc xuất khẩu tiếp tục nghiêng về khu vực FDI khi khối này tăng 42,2% svck (chiếm 78% tổng kim ngạch), trong khi khu vực trong nước giảm 1,3% svck (chiếm 22%). Nhóm công nghiệp chế biến đạt 38,4 tỷ USD (chiếm 89% tổng kim ngạch), với động lực tăng trưởng vẫn đến từ máy móc và điện tử. Cụ thể, xuất khẩu linh kiện điện tử đạt 9,56 tỷ USD (+57,9% svck), điện thoại (5,66 tỷ USD, +17,3%), máy móc thiết bị (+40,2%), dệt may (+1,8%), giày dép (+7,8%), cà phê (+39,5%), thủy sản (+30,7%). Ngược lại, các ngành thâm dụng lao động tăng chậm hơn (dệt may +1,9%, giày dép +7,9%). Nhìn chung, chu kỳ xuất khẩu công nghệ vẫn là trụ cột chính, trong khi khu vực doanh nghiệp nội địa chưa cải thiện đáng kể năng lực cạnh tranh.

Hình 17: Xuất nhập khẩu của Việt Nam lũy kế theo tháng



Hình 18: Bức tranh xuất nhập khẩu phân hoá

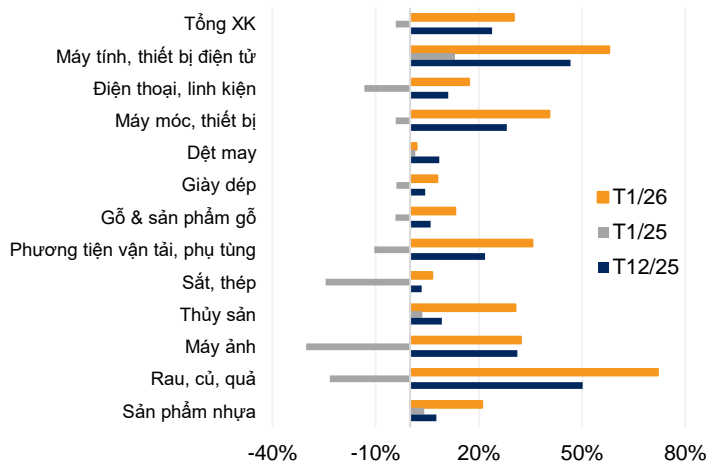


Ở chiều nhập khẩu, tăng trưởng tập trung gần như hoàn toàn ở nhóm tư liệu sản xuất (chiếm 94% tổng kim ngạch), đặc biệt là linh kiện điện tử đạt 16,6 tỷ USD (+70,8% svck) và máy móc thiết bị đạt 5,9 tỷ USD (+47,1%). Nhập khẩu khu vực FDI tăng 66,8% svck, cao hơn nhiều so với khu vực trong nước (+18,2% svck), cho thấy đà nhập khẩu chủ yếu phục vụ mở rộng sản xuất của khối FDI. Việc một mặt hàng nhập khẩu đạt 16,6 tỷ USD và chiếm tới 37% tổng kim ngạch cũng cố nhận định rằng chu kỳ nhập linh kiện điện tử đang tăng tốc trở lại, phù hợp với xu hướng phục hồi đơn hàng công nghệ toàn cầu.

Về thị trường, cấu trúc thương mại tiếp tục thể hiện vai trò trung tâm lấp rập của Việt Nam trong chuỗi cung ứng khu vực. Hoa Kỳ tiếp tục là đầu ra lớn nhất với kim ngạch 13,9 tỷ USD và xuất siêu 12,0 tỷ USD (+28,6% svck), trong khi nhập siêu từ Trung Quốc nới rộng lên 12,7 tỷ USD (+52,1%), từ Hàn Quốc 3,4 tỷ USD (+74,9%) và từ ASEAN 1,3 tỷ USD (+92,2%). Cấu trúc cho thấy Việt Nam tiếp

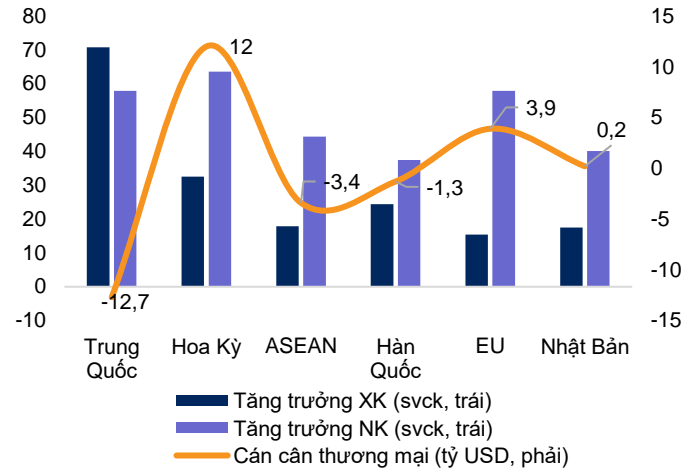
tục đóng vai trò trung tâm lắp ráp trong chuỗi cung ứng khu vực: nhập khẩu đầu vào từ Trung Quốc và Hàn Quốc, xuất khẩu thành phẩm sang Mỹ và EU.

**Hình 19: Tăng trưởng các mặt hàng xuất khẩu chính (theo tháng, % svck)**



Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 20: Cán cân XNK theo thị trường trong 1T26**



Nguồn: Tổng cục hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Nhìn chung, nhập siêu tháng 1 cho thấy nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng tốc, đặc biệt ở nhóm linh kiện điện tử phục vụ xuất khẩu. Cấu trúc này đồng pha với xu hướng giải ngân FDI cao trong ngành chế biến và chế tạo, cho thấy nền sản xuất đang mở rộng công suất thực tế. Nhập siêu tháng đầu năm có thể gắn với chu kỳ nhập nguyên liệu phục vụ đơn hàng, do đó cần theo dõi các tháng sau để đánh giá xu hướng thực, mức độ phụ thuộc lớn vào khu vực FDI và nhóm điện tử cũng đồng nghĩa với độ nhạy cao trước biến động chu kỳ công nghệ toàn cầu.

## Lạm phát

### CPI tháng 1 được kiểm soát nhờ giá năng lượng hạ nhiệt

CPI tăng 0,05% so với tháng trước và tăng 2,53% svck, cho thấy áp lực lạm phát tổng thể tiếp tục được kiểm soát trong bối cảnh yếu tố mùa vụ Tết thường gây biến động mạnh về giá. Đà tăng của CPI chủ yếu phản ánh sự bù trừ giữa áp lực tăng giá mang tính mùa vụ ở nhóm dịch vụ, tiêu dùng và mức giảm mạnh của nhóm giao thông nhờ giá xăng dầu. So với tháng 12/2025 (+0,19% sv tháng trước), lạm phát tháng 1 hạ nhiệt đáng kể.

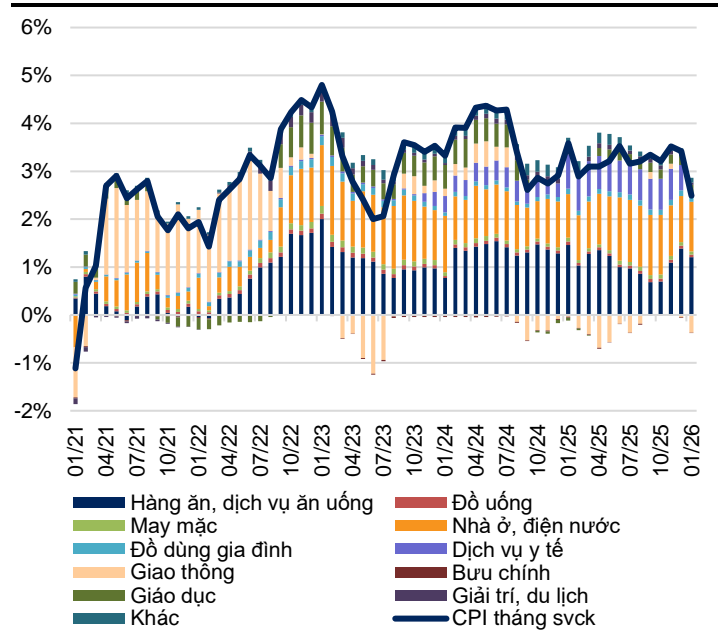
Trong rõ CPI, 09/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ tăng giá so với tháng trước. Đóng góp lớn đến từ nhóm Nhà ở, điện, nước, và vật liệu xây dựng tăng 0,70%, kéo CPI chung tăng 0,16 điểm phần trăm. Mức tăng chủ yếu đến từ nhu cầu sửa chữa, bảo dưỡng nhà ở cuối năm (vật liệu bảo dưỡng nhà tăng 0,60%; dịch vụ sửa chữa nhà ở tăng 0,57%), cùng với giá gas tăng 4,29% theo diễn biến giá thế giới, cho thấy yếu tố mùa vụ và chi phí đầu vào vẫn tạo áp lực đáng kể lên nhóm chi tiêu thiết yếu. Theo sau là nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,20% (đóng góp 0,07 điểm phần trăm). Trong đó, giá thịt lợn tăng mạnh 3,76% do nhu cầu tiêu dùng dịp Tết tăng cao; giá gạo tăng 0,30% khi nguồn cung cuối vụ giảm nhẹ trong khi nhu cầu dự trữ tăng. Đáng chú ý, giá rau giảm sâu 10,28%, giúp trung hòa đáng kể mức tăng của nhóm thực phẩm. Giá ăn uống ngoài gia đình tăng 0,44–0,47%, phản ánh chi phí nguyên liệu và nhân công ở mức cao hơn, phần nào cho thấy áp lực giá dịch chuyển từ nhóm hàng tươi sống dần sang khu vực dịch vụ.

**Hình 21: Cơ cấu CPI tháng 1/2026**

	Tỷ trọng (%)	sv tháng trước	svck	BQ 12T25 (svck)
<b>CPI</b>	<b>100%</b>	<b>0,05%</b>	<b>3,48%</b>	<b>3,31%</b>
Hàng ăn, DV ăn uống	34%	0,20%	4,20%	3,27%
<i>Lương thực</i>	4%	0,29%	-1,20%	0,17%
<i>Thực phẩm</i>	21%	0,09%	5,18%	3,61%
Ăn uống ngoài gia đình	9%	0,44%	4,21%	3,81%
Đồ uống	3%	0,58%	2,05%	2,21%
May mặc	6%	0,25%	1,33%	1,30%
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	19%	0,70%	5,23%	6,08%
Đồ dùng gia đình	7%	0,26%	1,77%	1,66%
Dịch vụ y tế	5%	0,19%	10,27%	13,07%
Giao thông	10%	-2,32%	-0,55%	-2,14%
Bưu chính	3%	-0,15%	-0,25%	-0,45%
Giáo dục	6%	0,05%	3,05%	2,15%
Du lịch	5%	0,07%	1,31%	1,88%
Khác	4%	0,41%	3,03%	4,78%
<b>Lạm phát cơ bản</b>	<b>100%</b>	<b>0,35%</b>	<b>3,27%</b>	<b>3,21%</b>

Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 22: Áp lực giá từ nhóm dịch vụ có xu hướng nhích lên**



Nguồn: Cục Thống Kê, VNDIRECT RESEARCH

Ở chiều ngược lại, nhóm giao thông giảm mạnh 2,32% sv tháng trước, kéo CPI chung giảm 0,23 điểm phần trăm, chủ yếu do giá xăng giảm 5,34% và dầu diesel giảm 3,23%. Việc giá năng lượng điều chỉnh giảm tiếp tục đóng vai trò là yếu tố bù đắp quan trọng, trung hòa phần lớn áp lực tăng giá từ nhóm dịch vụ và thực phẩm trong bối cảnh cầu tiêu dùng cuối năm vẫn ở mức cao. Đây là yếu tố chính giúp lạm phát tháng 1 duy trì ở mức tăng thấp, dù điều kiện mùa vụ thường tạo ra áp lực tăng giá rõ nét hơn trong giai đoạn lễ Tết.

Đáng chú ý, lạm phát cơ bản tăng 0,35% sv tháng trước và đạt 3,19% svck, cao hơn đáng kể so với CPI chung (2,53%). Chênh lệch phản ánh thực tế khi loại trừ thực phẩm và năng lượng, áp lực giá nền từ nhóm dịch vụ (y tế, giáo dục, dịch vụ cá nhân, ăn uống ngoài gia đình) có xu hướng nhích lên, hàm ý áp lực lạm phát trong trung hạn sẽ đến nhiều hơn từ khu vực dịch vụ và chi phí đầu vào, hơn là từ các cú sốc giá hàng hóa.

Diễn biến CPI tháng 1 cho thấy xu hướng lạm phát vẫn trong vùng kiểm soát, qua đó hỗ trợ chính sách mở rộng đầu tư công của Chính phủ và chính sách tiền tệ của NHNN.

## Tỷ giá ổn định trong bối cảnh thanh khoản nhạy cảm

### Tỷ giá hạ nhiệt khi USD chạm ngưỡng thấp nhiều năm

Từ giữa tháng 1/2026, áp lực tỷ giá giảm đáng kể khi DXY điều chỉnh từ vùng 99,4 điểm (13–16/01) xuống dưới 98 điểm và tiếp tục lùi về 96,2–97,0 điểm sau cuộc họp FOMC ngày 28–29/01, trong bối cảnh kỳ vọng Fed duy trì lập trường chính sách linh hoạt hơn. Theo đó, USD/VND giảm từ vùng 26,2 về 26–25,95 vào cuối tháng 1, tương đương mức giảm khoảng 1,3% trong tháng.

Sang giữa tháng 2, xu hướng này tiếp tục được củng cố khi DXY duy trì dưới 97 điểm trong phần lớn thời gian và có thời điểm chạm vùng 96 – mức thấp mới trong nhiều năm, USD/VND theo đó giảm về quanh mức thấp 25.97–26.00. Tính từ đầu năm 2026, VND lên giá ~1,14%, trong khi DXY giảm ~ 1,4% trong cùng kỳ.

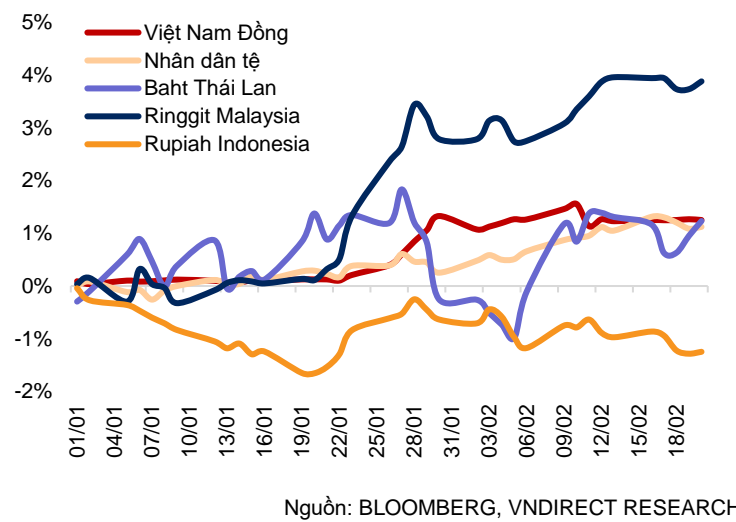
Đáng lưu ý, biên độ dao động ngày của USD/VND thu hẹp đáng kể sau nhịp điều chỉnh mạnh cuối tháng 1. Dù USD toàn cầu tiếp tục duy trì ở mức thấp, tỷ giá không mở rộng thêm đà tăng giá. Diễn biến cho thấy cung cầu ngoại tệ trong nước đã dần cân bằng hơn, giải ngân FDI tháng 1 ổn định trong khi cán cân thương mại hàng hóa chuyển sang nhập siêu. Nhìn tổng thể, tỷ giá chuyển sang giai đoạn ổn định hơn trong đầu năm 2026, ngay cả khi thị trường tiền tệ nội địa có thời điểm biến động mạnh về thanh khoản đầu tháng 2, khi lãi suất qua đêm có thời điểm vượt 17%.

**USD toàn cầu được kỳ vọng vẫn nằm trong vùng suy yếu, hỗ trợ tỷ giá**

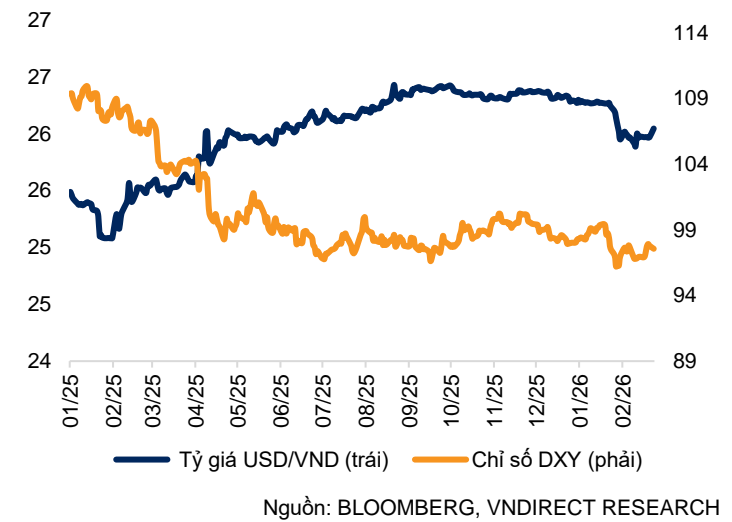
Đồng đô la thường suy yếu trong thời kỳ bất ổn chính sách gia tăng ở Washington, khi các nhà đầu tư nước ngoài thu hẹp tỷ trọng đầu tư vào tài sản của Mỹ. Trong khi Fed được kỳ vọng sẽ duy trì chính sách nới lỏng với hai đợt giảm lãi suất tổng cộng 50 điểm cơ bản trong năm 2026 dù lộ trình có phần thận trọng hơn thị trường lao động Mỹ chưa có diễn biến xấu hơn (tỷ lệ tháng 12/2025, giảm nhẹ xuống 4,3% từ 4,4%), lạm phát vẫn trên mức mục tiêu và các và các quyết định liên quan đến thuế quan của Mỹ gần đây vẫn chưa rõ ràng. Đợt cắt giảm đầu tiên có thể diễn ra vào tháng 7/2026 thay vì tháng 6 như kỳ vọng trước đó.

Hiện tại, dự báo đồng thuận thị trường (theo dữ liệu của Bloomberg) cho thấy chỉ số DXY năm 2026 sẽ dao động quanh vùng 96 – 97 điểm. Diễn biến này kỳ vọng sẽ hỗ trợ tình hình tỷ giá trong nước, qua đó hỗ trợ NHNN linh hoạt hơn trong việc điều hành thị trường tiền tệ đặc biệt như trong giai đoạn thanh khoản, lãi suất biến động mạnh như trong giai đoạn vừa qua.

**Hình 23: Tăng/giảm giá của một số đồng tiền so với USD**  
Dữ liệu ngày 20/02/2026



**Hình 24: Tỷ giá USD/VND so với chỉ số USD (DXY)**  
Dữ liệu ngày 20/02/2026



**Hình 25: Các dự báo vĩ mô chính cho năm 2025-2026**

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
GDP danh nghĩa	tỷ USD	310	334	347	366	413	434	476	514	562	613
Tăng trưởng GDP thực	% YoY	7,5	7,4	2,9	2,6	8,5	5,1	7,1	7,9	8,8	9,0
GDP bình quân đầu người	USD	3.222	3.441	3.534	3.704	4.148	4.323	4.717	5.026	5.504	5.966
Tăng trưởng XK	% YoY	13,3	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,4	17,0	11,0	12,0
Tăng trưởng NK	% YoY	11,8	6,9	3,7	26,7	8	-9,2	16,7	19,4	11,5	12,0
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,3	28,4	24,9	20,1	20,0	22,4
FDI thực hiện	tỷ USD	19,1	20,4	20	19,7	22,4	23,2	25,4	27,6	29,8	32,2
Tài khoản vãng lai	tỷ USD	5,8	12,2	15,1	-7,2	-1,1	25,8	28	20,6	22,5	24,5
Tài khoản vãng lai/GDP	% GDP	1,9	3,6	4,3	-2	-0,3	6	5,9	4,0	4,0	4,0
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55	78	95	109	88	93	84	84,0	82,0	87,0
Dự trữ ngoại hối/GDP	% GDP	17,8	23,3	27,4	29,8	21,2	21,5	17,7	16,3	14,6	14,2
Dự trữ theo tháng NK	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	2,9	3,4	2,6	2,0	1,8	1,7
CPI (Bình quân)	% YoY	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,3	3,8	4,0
Tăng trưởng tín dụng (trái, %)	% YoY	13,9	13,6	12,2	13,6	14,2	13,8	15,1	19,0	19,0	18,0
Dư nợ tín dụng/GDP (phải, %)	% GDP	103	106	114	123	124	132	136	149	163	176
Tăng trưởng M2	% YoY	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	12,5	12,3	16,0	16,0	15,0
Lãi suất tài cấp vốn	%	6,25	6	4	4	4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
LS tiền gửi 12 tháng bình quân	%	6,9	7	5,6	5,6	5,6	4,9	4,9	5,2	5,7	5,7
Lợi suất TPCP 10 năm	%	5,1	3,4	2,4	2,1	2,1	2,2	3,0	4,0	4,5	4,5
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng	VND/USD	23.175	23.173	23.098	22.826	22.826	24.267	25.485	26.298	26.955	27.495
Nợ công	% GDP	46,0	43,0	44,0	43,0	42,7	36,0	34,0	36 - 37	37,0	38,0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, BTC

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

#### Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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

#### Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

**Trương Thanh Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp**

Email: [Nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn](mailto:Nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

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