

BÁO CÁO VĨ MÔ QUÝ 1/2026

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ



Một số điểm nhấn vĩ mô

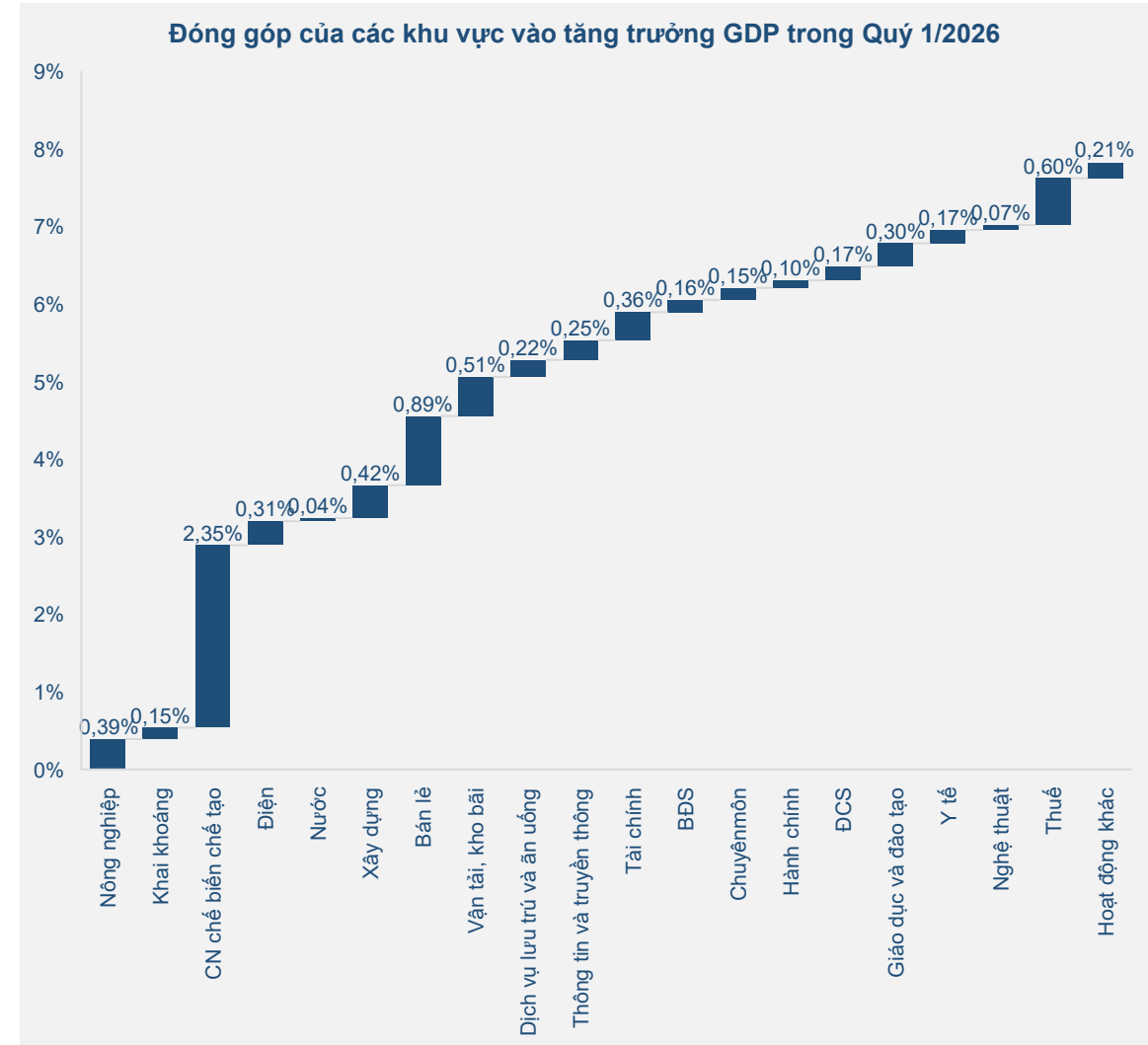
- ❑ **Tăng trưởng GDP quý 1/2026 tăng 7,83% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn so với quý 1/2025 (tăng 7,07%).** Tăng trưởng GDP quý 1 được dẫn dắt bởi các động lực như bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng và tổng vốn đầu tư toàn xã hội.
- ❑ **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (TMBL) tháng 3/2026 tăng 12,05%, tăng tốc so với 2 tháng đầu năm, nâng tăng trưởng trong quý 1 lên 10,9%, mức cao nhất kể từ quý 4/2022.**
- ❑ **Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa trong quý 1/2026 đạt 122,93 tỷ USD, tăng 19,36% so với quý 1/2025.** Trong khi đó, nhập khẩu đạt 126,57 tỷ USD, tăng 26,7% so với kỳ trước. Nhập khẩu tăng mạnh hơn so với xuất khẩu, khiến trong quý 1/2026 cán thương mại nhập siêu 3,6 tỷ USD.
- ❑ **Chỉ số sản xuất công nghiệp quý 1/2026 ước tăng 9,0% so với cùng kỳ năm trước (quý 1/2025 tăng 8,3%).** Nhiều ngành ghi nhận tăng trưởng tích cực như sản xuất kim loại (+22,9%); sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất (+18,2%); sản xuất xe có động cơ (+14,7%); khai khoáng (+5,42%).
- ❑ **Vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước (NSNN) trong quý 1/2026 đạt 132.278 tỷ đồng, bằng 14,5% kế hoạch năm và tăng 12,1% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư của dân cư và tư nhân, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng lần lượt 9,8% YoY và 11,76% YoY, cao hơn so với tốc độ tăng trưởng trong quý 1/2025.**
- ❑ **Bình quân 3 tháng đầu năm CPI tăng 3,51% YoY.** Nhóm giao thông làm CPI chung tăng 1,2 điểm phần trăm trong mức tăng của CPI trong tháng 3 và 0,1 điểm phần trăm trong cả quý 1. Các nhóm Vật liệu xây dựng, hàng hóa và dịch vụ khác cũng khiến cho CPI chung tăng lên.
- ❑ **Tính tới ngày 31/3/2026, VND mất giá 0,16% YTD so với USD.** Áp lực lên tỷ giá gia tăng khi căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông diễn ra.

Tăng trưởng GDP: tích cực

GDP quý 1 tăng 7,83%, cao hơn so với quý 1/2025. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu tăng trưởng cả năm 10%, áp lực tăng trưởng trong 3 quý còn lại khá lớn.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Q1/2026
Động lực tăng trưởng chính	Tiêu dùng trong nước			Tiêu dùng trong nước				Tiêu dùng trong nước
	Xuất khẩu	Xuất khẩu	Xuất khẩu	Xuất khẩu		Xuất khẩu	Xuất khẩu	
	Đầu tư tư nhân và FDI	Đầu tư công		Đầu tư công	Đầu tư công	FDI	Đầu tư công, FDI và đầu tư tư nhân	Đầu tư tư nhân và FDI

- Tăng trưởng GDP quý 1/2026 tăng 7,83% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn so với quý 1/2025 (tăng 7,07%).
- Xét vào đóng góp của các khu vực so với cùng kỳ năm trước theo ngành nghề, các nhóm ngành ghi nhận đóng góp vượt trội hơn là Khai khoáng (đóng góp +0,15% so với -0,13% quý 1/2025), Bán buôn bán lẻ (đóng góp +0,89% so với +0,75% kỳ trước), CN chế biến chế tạo (đóng góp +2,35% so với +2,24%), Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm (+0,6% so với +0,4%), Sản xuất và phân phối điện (đóng góp +0,31% so với 0,21%).
- Xét về đóng góp cho tăng trưởng GDP theo phương pháp chi tiêu, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tăng trưởng tích cực (+10,9%) so với giai đoạn trước (quý 1/2025 tăng 9,9%), bên cạnh đó là tổng vốn đầu tư toàn xã hội (+10,76% so với +8,3%) nhờ vốn đầu tư của dân cư và tư nhân (+9,8% so với +5,5%) và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (+11,8% so với +9,3%).
- Trước bối cảnh vĩ mô thế giới còn nhiều bất định, mục tiêu tăng trưởng cao vẫn đang duy trì, chúng tôi cho rằng Chính phủ nhiều khả năng sẽ tiếp tục đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ để thúc đẩy các động lực tăng trưởng kinh tế trong nước như đầu tư công, tiêu dùng và đầu tư tư nhân. Bên cạnh đó, đầu năm 2026 cũng có chủ trương ban hành Nghị quyết riêng về kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài nhằm thu hút đầu tư.

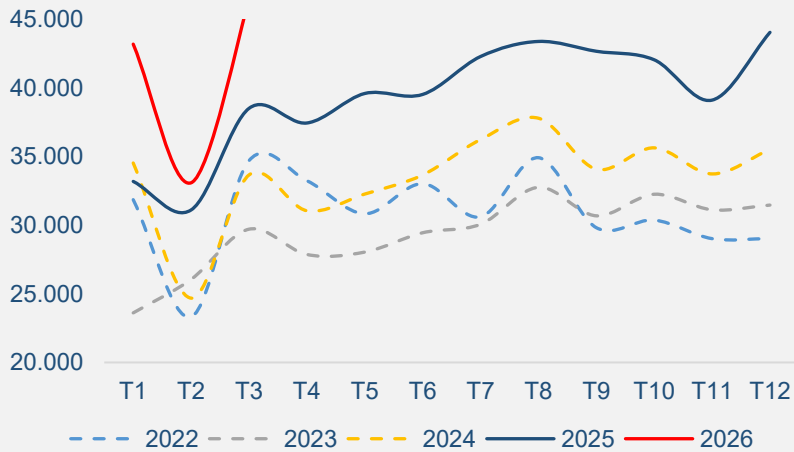


Nguồn: NSO, BVSC tổng hợp

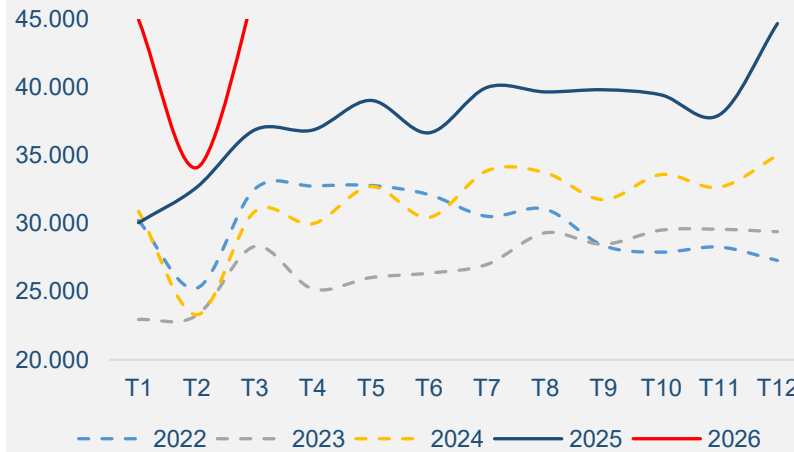
Xuất nhập khẩu

Giá trị xuất khẩu trong quý 1 tăng 19,36% so với cùng kỳ năm trước, nhập khẩu tăng 26,7%.

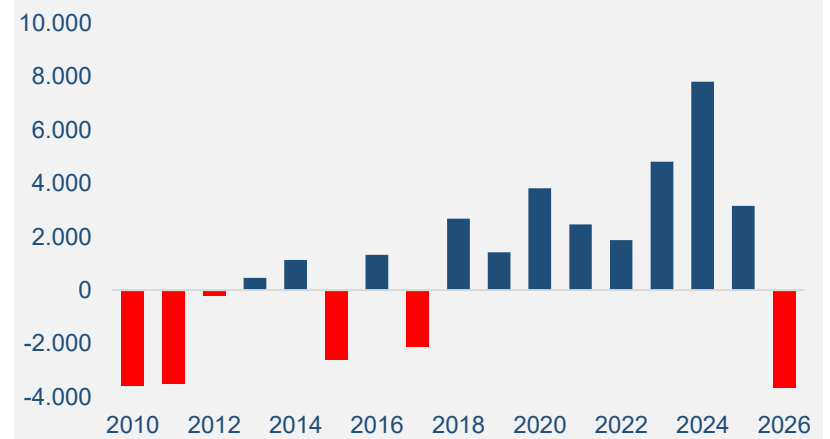
Tổng giá trị XK hàng hóa hàng tháng (Triệu USD)



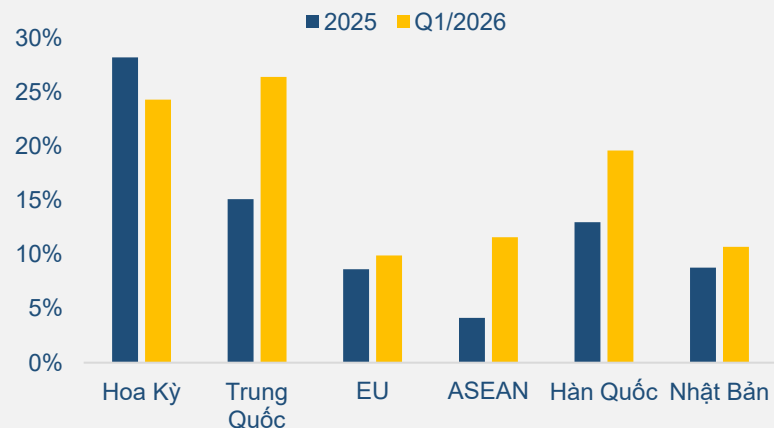
Tổng giá trị NK hàng hóa hàng tháng (Triệu USD)



Cán cân thương mại quý 1 hàng năm (Triệu USD)



Xuất khẩu sang các thị trường chính (YoY)



❑ Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa trong quý 1/2026 đạt 122,93 tỷ USD, tăng 19,36% so với quý 1/2025. Trong khi đó, nhập khẩu đạt 126,57 tỷ USD, tăng 26,7% so với kỳ trước. Nhập khẩu tăng mạnh hơn so với xuất khẩu, khiến trong quý 1/2026 Việt Nam ghi nhận cán cân thương mại nhập siêu 3,6 tỷ USD.

❑ Tăng trưởng xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong quý 1 thấp hơn so với tốc độ cả năm 2025, tuy nhiên xuất khẩu tăng mạnh ở các thị trường chính khác như Trung Quốc, EU,... giúp xuất khẩu cả quý tích cực. Tuy vậy, theo khảo sát của S&P Global, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới quay đầu giảm trong tháng 3, có thể là yếu tố gây áp lực hơn cho hoạt động xuất khẩu trong các tháng tới.

❑ Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong xuất khẩu là Máy vi tính sản phẩm điện tử và linh kiện (+23%), Điện thoại các loại và linh kiện (+14,59%), Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác (+12,16%).

❑ Về cơ cấu nhập khẩu, nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm 93,9%, trong đó nhóm hàng máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng chiếm 55,3%; nhóm hàng nguyên, nhiên, vật liệu chiếm 38,6%.

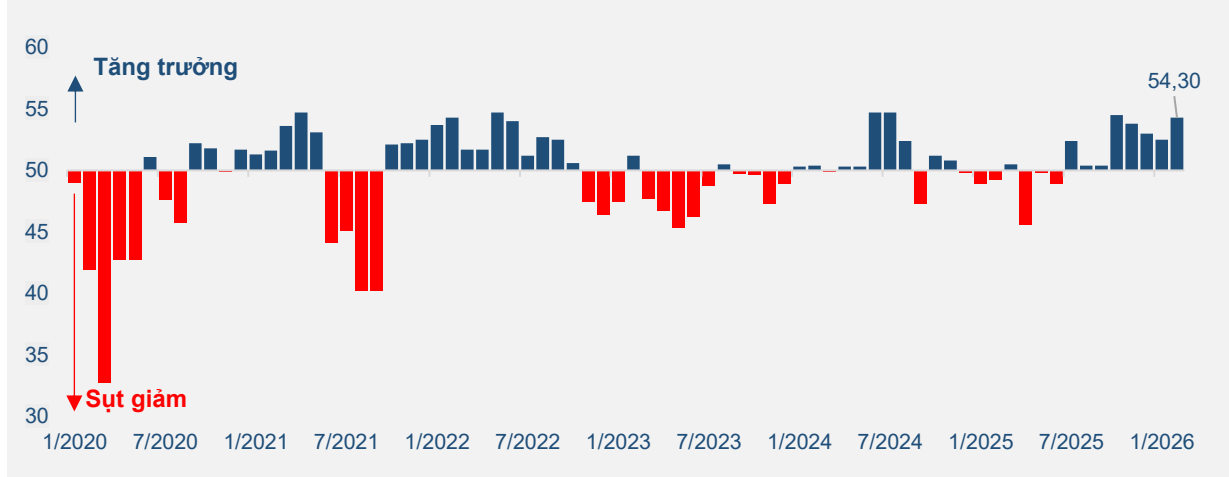
Chỉ số sản xuất công nghiệp

Hoạt động sản xuất ghi nhận tăng trưởng tích cực trong quý 1 đầu năm. Tuy vậy, ảnh hưởng của căng thẳng tại Trung Đông đang khiến đơn hàng xuất khẩu sụt giảm.

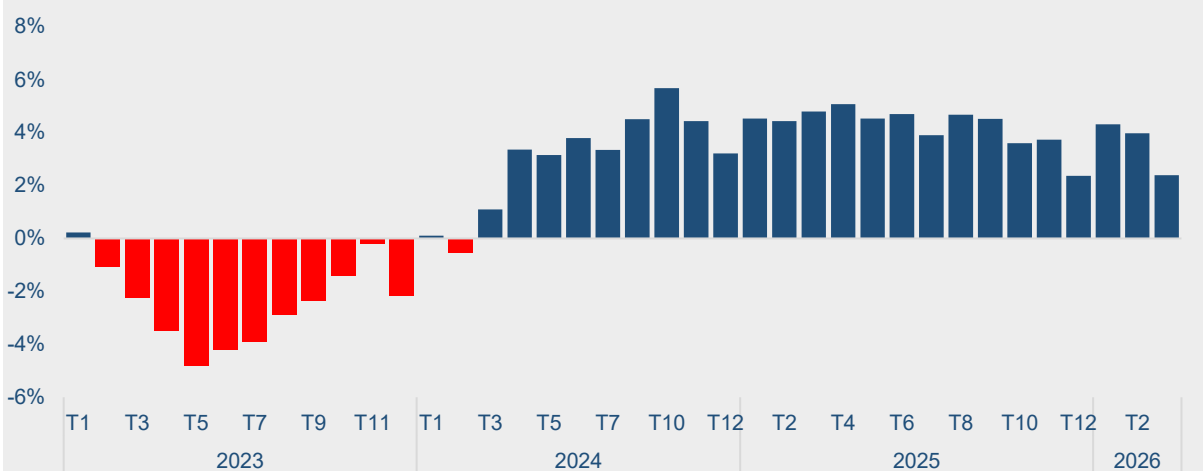
Chỉ số sản xuất công nghiệp



Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam



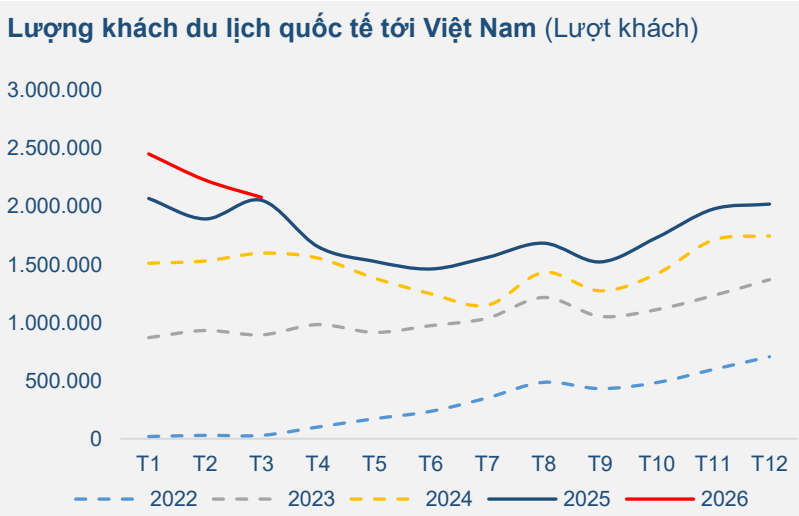
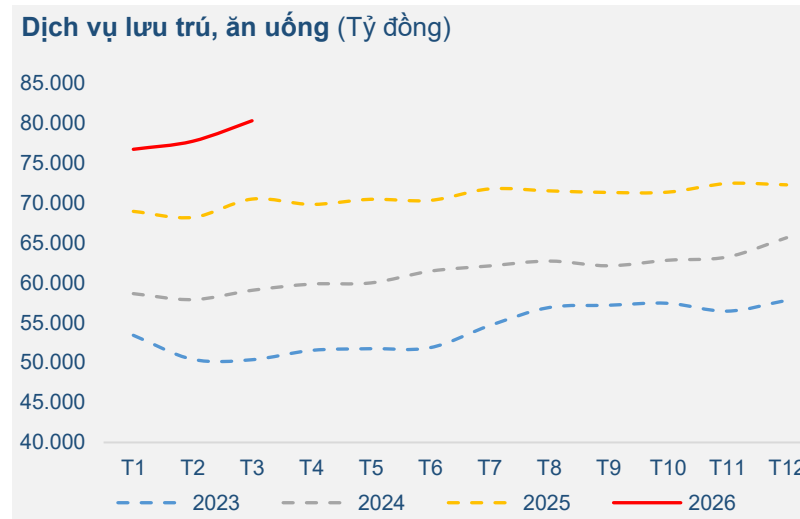
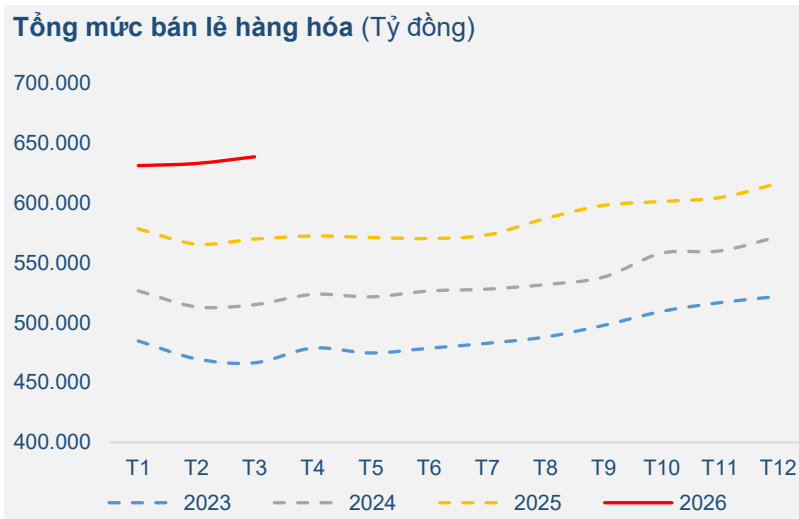
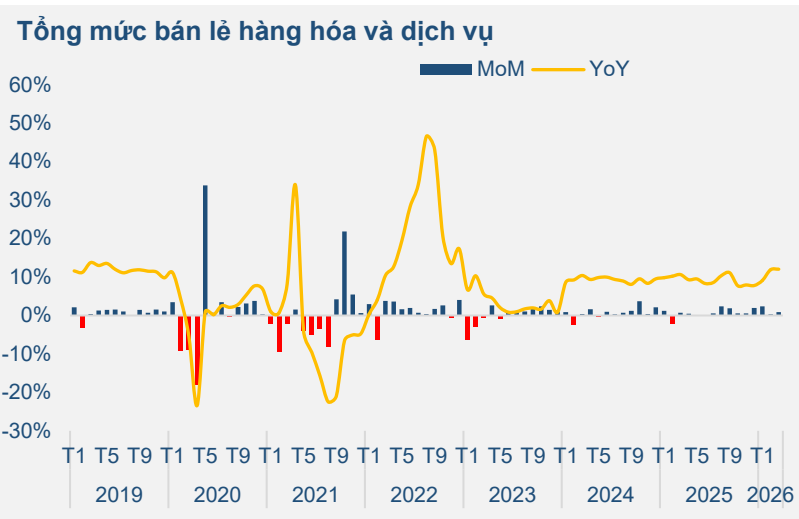
Chỉ số sử dụng lao động ngành công nghiệp so với cùng kỳ



- ❑ **Chỉ số sản xuất công nghiệp quý 1/2026 ước tăng 9,0% so với cùng kỳ năm trước** (quý 1/2025 tăng 8,3%). Nhiều ngành ghi nhận tăng trưởng tích cực như Sản xuất kim loại (+22,9%); sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất (+18,2%); sản xuất xe có động cơ (+14,7%); Khai khoáng (+4,7%).
- ❑ **Chỉ số PMI ngành sản xuất duy trì trên 50 điểm trong tháng thứ 9 liên tiếp, đạt mức 51,2 điểm trong tháng 3.** Tuy vậy, PMI tháng 3 đã giảm tốc so với mức 54,3 điểm trong tháng 02. Trong đó, đáng chú ý là chi phí đầu vào tăng mạnh khiến giá cả đầu ra tăng theo. Nguyên nhân chủ yếu là do căng thẳng tại Trung Đông khiến cho chi phí vận tải và dầu khí, các loại hàng hóa liên quan tăng nhanh và số đơn hàng xuất khẩu sụt giảm. Trong trường hợp căng thẳng tại Trung Đông kéo dài, có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đối với đơn hàng xuất khẩu và hoạt động sản xuất.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng

Tiêu dùng trong nước tăng tốc trong tháng 3, chờ đợi các chính sách hỗ trợ.



□ **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (TMBL) tháng 3/2026 tăng 12,05%, tăng tốc so với 2 tháng đầu năm, nâng tăng trưởng trong quý 1 lên 10,9%, mức cao nhất kể từ quý 4/2022.** Ngoại trừ Dịch vụ khác (tăng 8% trong quý 1), các thành phần như Bán lẻ hàng hóa (+10,9%), Dịch vụ lưu trú ăn uống (+13,3%), Dịch vụ lữ hành (+12,5%) đều ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số. Doanh thu bán lẻ hàng hóa tiếp tục là thành phần chiếm tỷ trọng chủ đạo (76,3%).

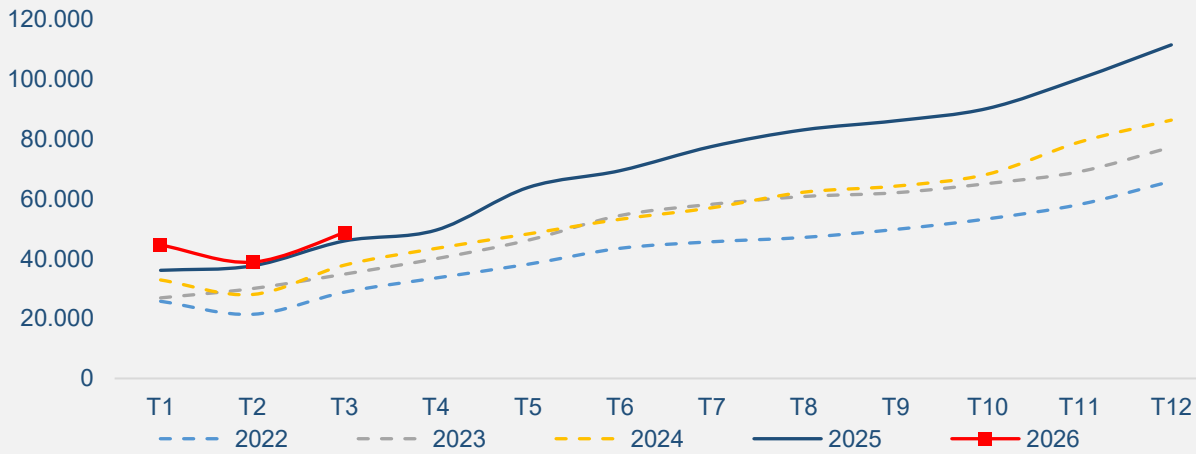
□ Mặc dù tổng mức bán lẻ tăng tốc trong tháng 3, tuy nhiên vẫn đang thấp hơn so với mục tiêu Chính phủ đặt ra 13-15% trong Nghị quyết số 1. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các chính sách các chính sách hỗ trợ tiêu dùng như như tăng lương cơ sở, tăng lương tối thiểu vùng, điều chỉnh thuế thu nhập cá nhân, giảm trừ gia cảnh,... sẽ được thúc đẩy. Bộ Tài chính hiện đang đề xuất chính sách miễn giảm thuế phí xăng dầu kéo dài đến hết tháng 6/2026, cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ cho tiêu dùng.

□ Lượng khách du lịch quốc tế trong tháng 3 đã giảm so với tháng 02. Trong trường hợp giá xăng dầu và nhiên liệu máy bay tiếp tục duy trì ở mức cao, ảnh hưởng từ giá vé cao có thể ảnh hưởng tiêu cực đến du lịch quốc tế.

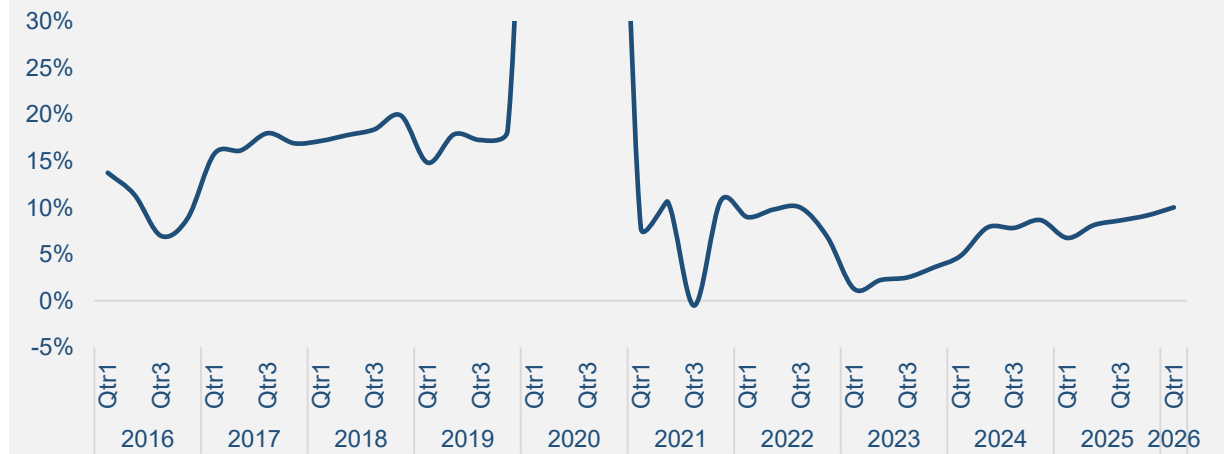
Vốn đầu tư

Đầu tư công tăng trưởng trên 14,5% YoY trong quý 1.

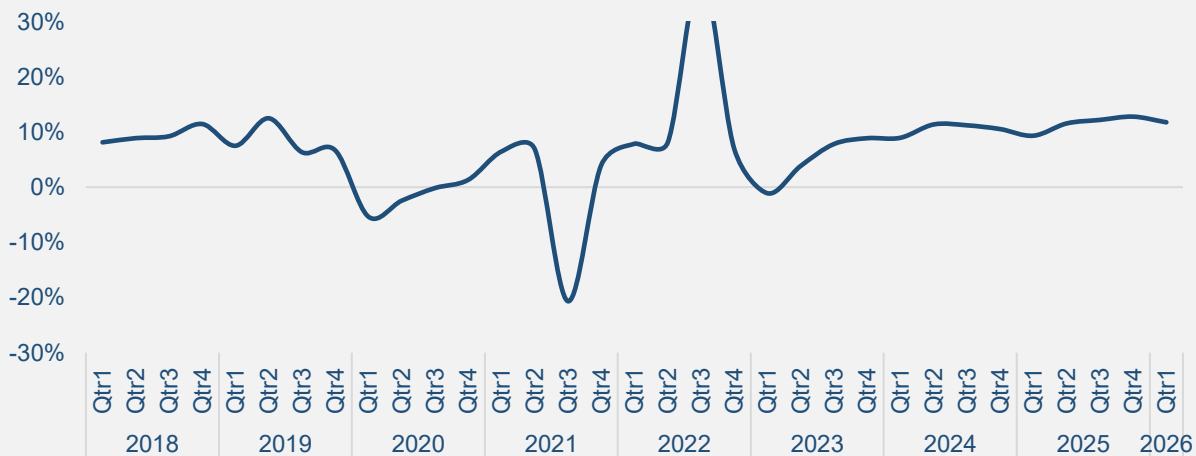
Giá trị giải ngân đầu tư công theo tháng (Tỷ đồng)



Tăng trưởng đầu tư tư nhân (YoY)



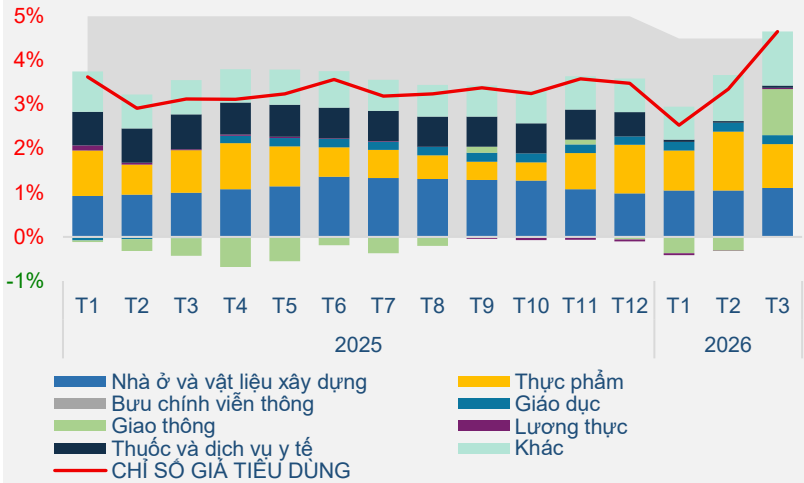
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (YoY)



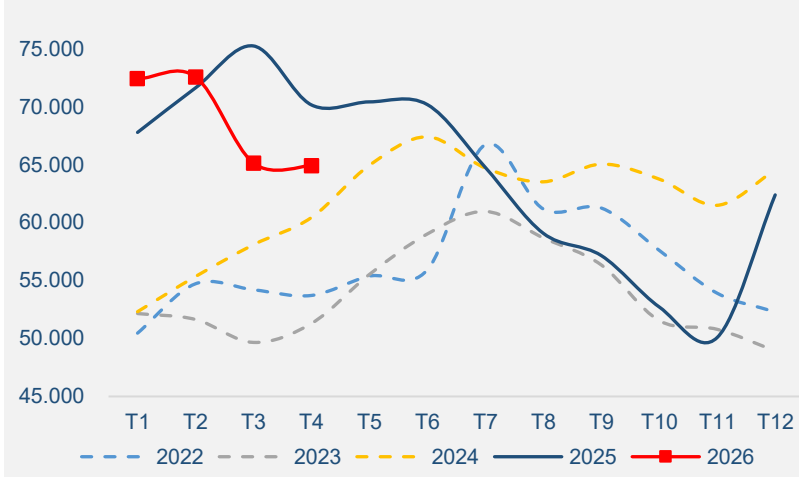
- ❑ **Vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước (NSNN) trong quý 1/2026 đạt 132.278 tỷ đồng, bằng 14,5% kế hoạch năm và tăng 12,1% so với cùng kỳ năm trước** (quý 1/2025 bằng 11,7% và tăng 21,8% YoY). Tuy vậy, chúng tôi cho rằng sau khi cơ cấu tổ chức của Chính phủ nhiệm kỳ 2026–2031 hoàn thiện, tốc độ giải ngân đầu tư công có thể tích cực hơn.
- ❑ **Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ước tính đạt 135,05 nghìn tỷ đồng trong quý 1/2026, tăng 11,76% so với cùng kỳ năm trước** và tích cực hơn so với mức 9,3% trong quý 1/2025. Trong đó, nhóm Công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 82,8% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện.
- ❑ **Vốn đầu tư của dân cư và tư nhân 3 tháng đầu năm đạt 402,5 nghìn tỷ đồng, tăng 9,8% so với cùng kỳ năm trước.**

Chỉ số CPI đi lên do áp lực từ nhóm Giao thông, Nhà ở vật liệu xây dựng và Hàng hóa khác.

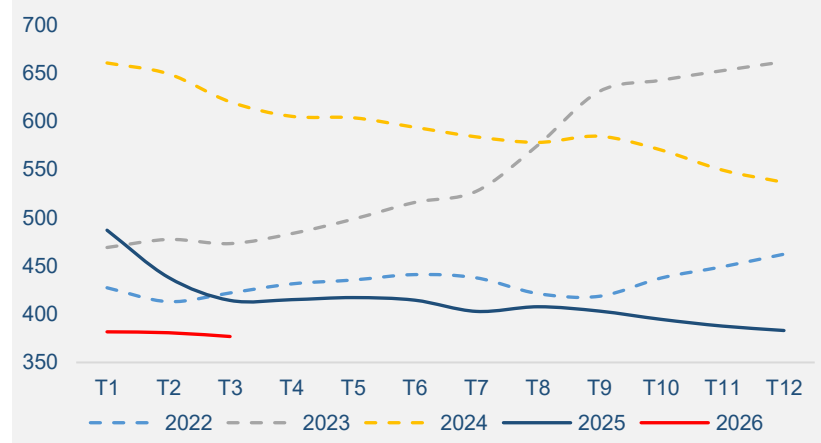
Diễn biến chỉ số CPI YoY



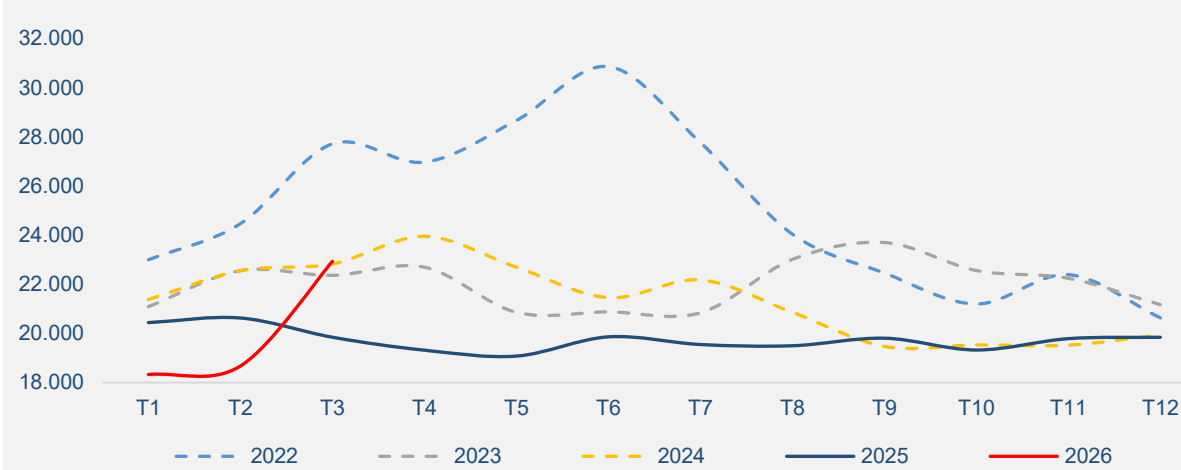
Giá lợn hơi trong nước (đồng/kg)



Diễn biến giá gạo (gạo Việt Nam xuất khẩu 5%) (USD/tấn)



Giá xăng RON92 trong nước (đồng/lít)

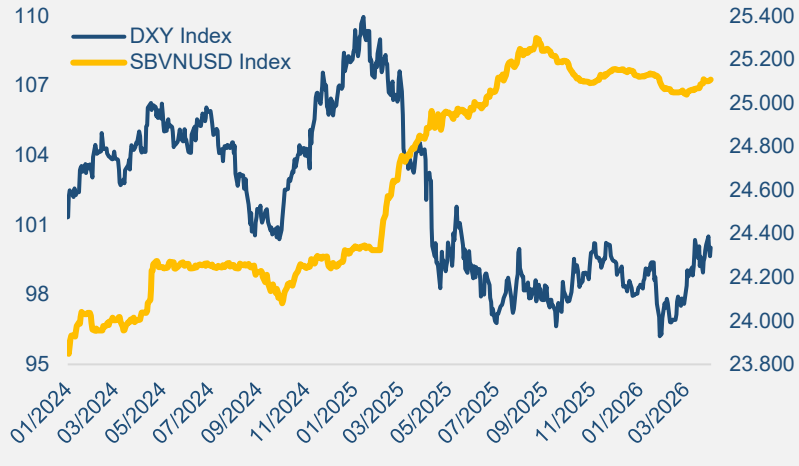


- **Bình quân 3 tháng đầu năm, CPI tăng 3,51% YoY khi CPI trong tháng 3 tăng lên mức 4,65%.** Nhóm giao thông làm CPI chung tăng 1,2 điểm phần trăm trong mức tăng của CPI trong tháng 3 và 0,1 điểm phần trăm trong cả quý 1. Tuy nhiên, nhóm Hàng hóa và dịch vụ khác làm CPI chung tăng 1,22 điểm phần trăm trong tháng 3 và 1,02 điểm phần trăm trong quý 1. Nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng làm CPI chung tăng 1,11 điểm phần trăm trong tháng 3 và tăng 1,1% trong quý 1. Điều này cho thấy tác động của giá đầu vào đang lan tỏa nhanh sang giá các hàng hóa khác.
- Từ ngày 26/3 đến hết 15/4/2026, theo Quyết định 482/QĐ-TTg, điều chỉnh thuế, phí xăng dầu về mức thấp nhất (0 đồng/lít) bao gồm thuế bảo vệ môi trường, thuế tiêu thụ đặc biệt và thuế VAT. Điều này có thể giúp giảm áp lực lên mặt bằng CPI trong tháng tới. Hiện tại, Chính phủ cũng đang đề xuất kéo dài việc giảm thuế xăng, dầu về 0 đến hết tháng 6/2026. Trong trường hợp giá xăng dầu hạ nhiệt, cùng với các biện pháp hỗ trợ thuế phí, lạm phát sẽ được kiểm soát ở mức tiêu khoảng 4,5% của Chính phủ.

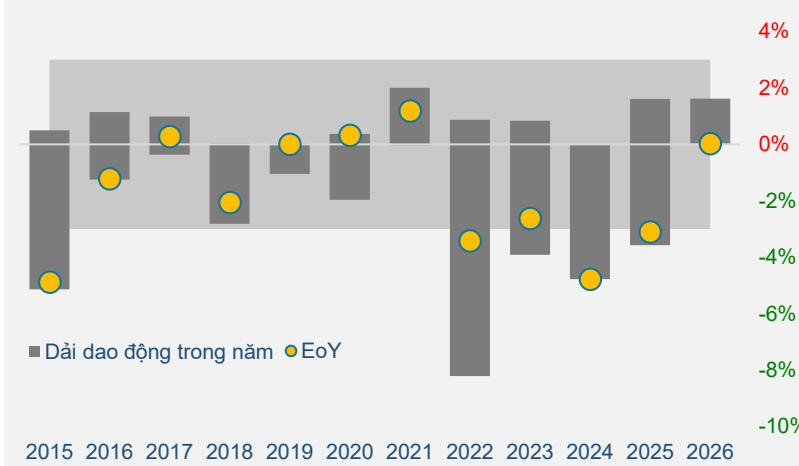
Tỷ giá

VND chịu sức ép do diễn biến tăng của DXY Index.

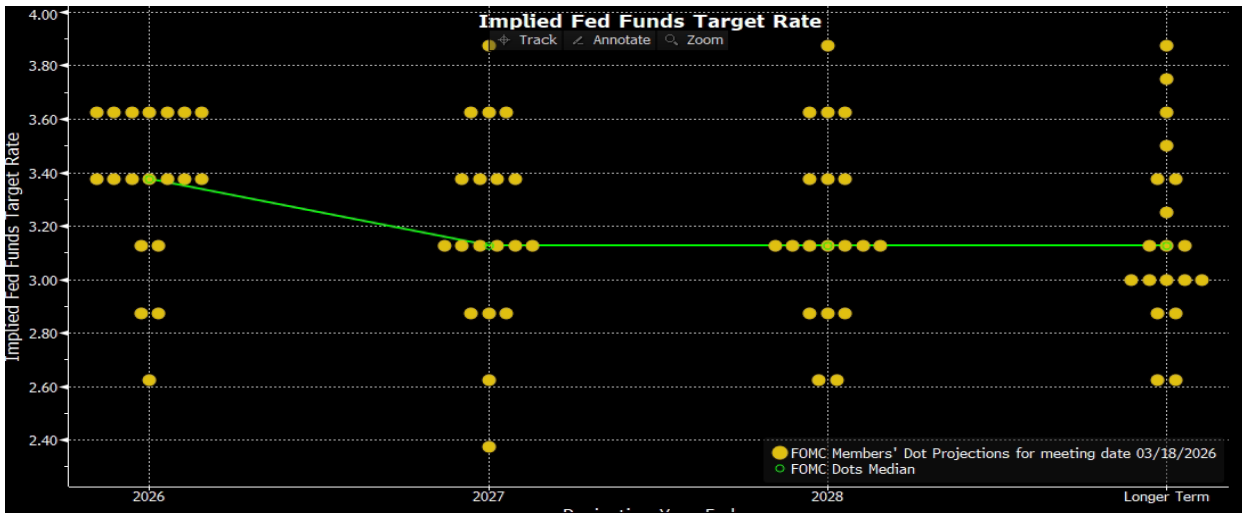
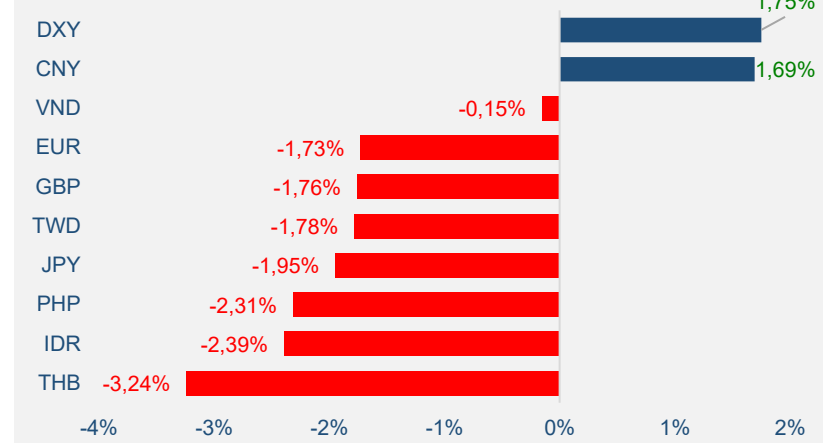
Diễn biến tỷ giá VND



Biến động hàng năm của đồng VND



Biến động của một số đồng tiền so với USD (YTD tới ngày 02/4)

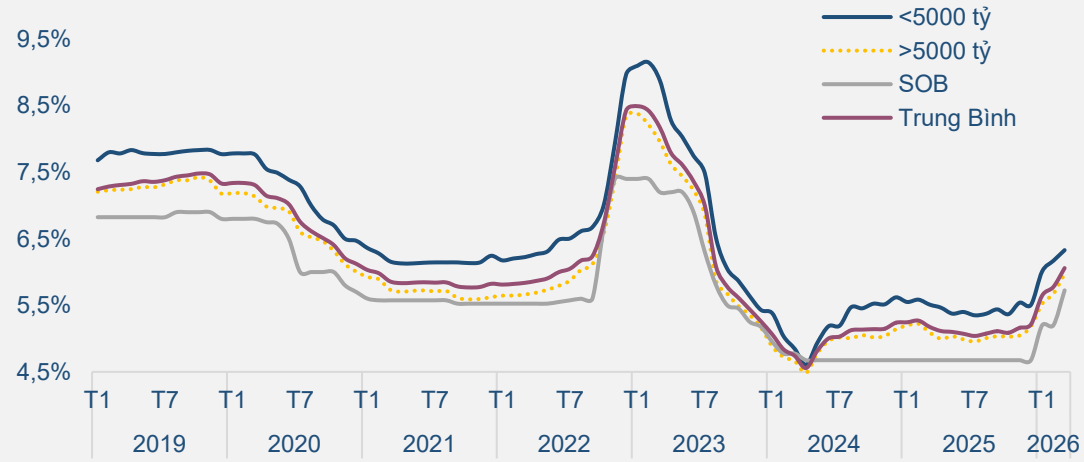


- ❑ Tính tới ngày 31/3/2026, VND mất giá 0,16% YTD so với USD.
- ❑ Áp lực lên tỷ giá gia tăng khi căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông diễn ra. Chỉ số US Dollar Index (DXY) tăng 1,75% từ đầu năm, do nhu cầu tài sản trú ẩn gia tăng trong bối cảnh bất ổn. Áp lực cán cân thương mại 3 tháng đầu năm ghi nhận nhập siêu 3,6 tỷ USD, trong khi triển vọng xuất khẩu chịu rủi ro nếu căng thẳng Trung Đông kéo dài cũng khiến tỷ giá chịu sức ép.
- ❑ Trong nước, mặt bằng lãi suất đã tăng từ đầu năm là yếu tố hỗ trợ cho tỷ giá. Bên cạnh đó, trong cuộc họp tháng 3, các quan chức Fed vẫn kỳ vọng có thể cắt giảm lãi suất 1 lần trong năm 2026. Đặt trong bối cảnh DXY Index đã mạnh lên sau xung đột tại Trung Đông, khả năng Fed vẫn có thể cắt giảm lãi suất trong năm nay cũng là yếu tố tích cực.

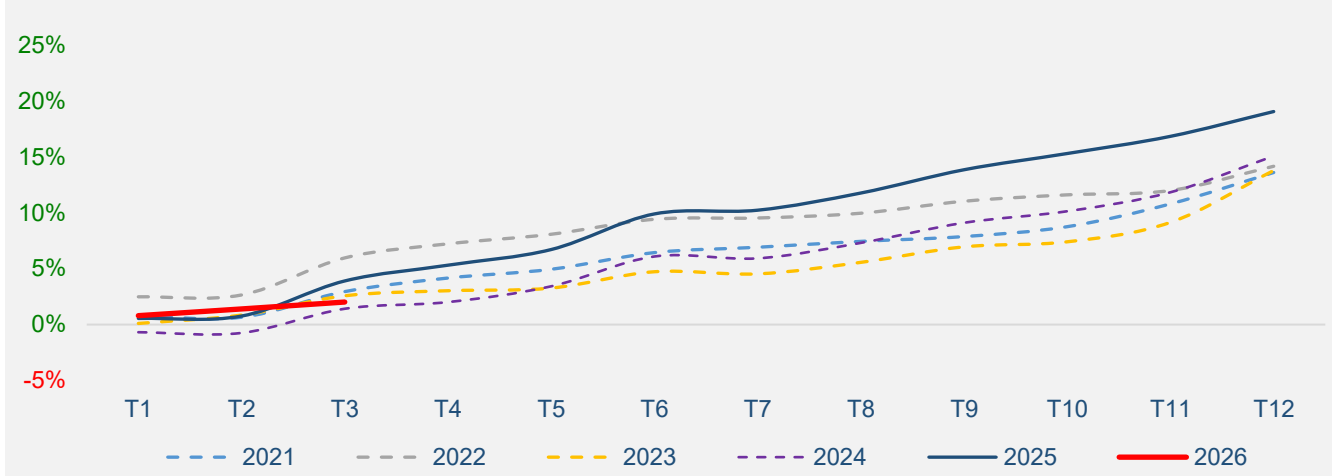
Lãi suất

Lãi suất có thể ổn định trong nửa sau năm 2026 trong kịch bản căng thẳng từ Trung Đông không kéo dài.

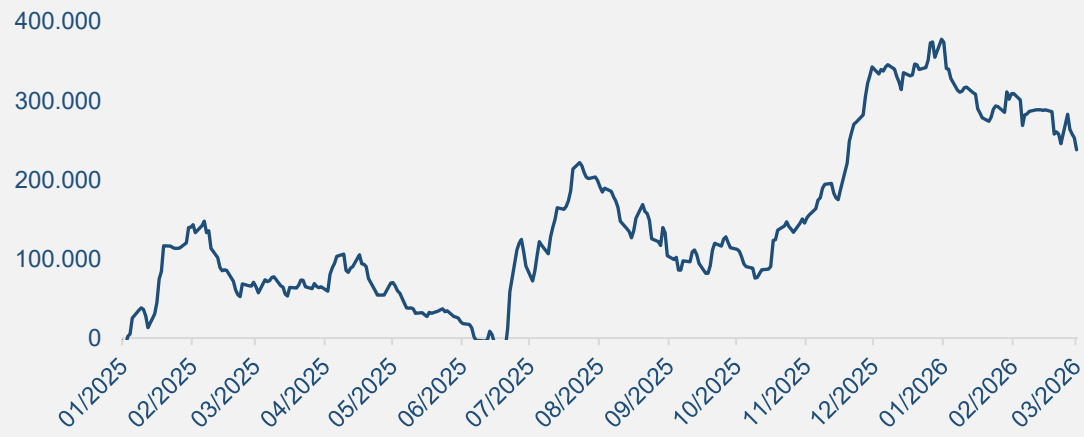
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



Tăng trưởng tín dụng hàng năm



Lũy kế bơm/hút ròng OMO - Tín phiếu (đvt: tỷ đồng)



- ❑ Tính đến cuối tháng 3/2026, lãi suất huy động (LSHĐ) bình quân của 30 ngân hàng thương mại tiếp tục tăng. Cụ thể, **LSHĐ kỳ hạn 12 tháng trung bình đạt 6,06%, quay lại mặt bằng đầu năm 2022.**
- ❑ Mặt bằng lãi suất tại Việt Nam đang bị tác động bởi nhiều yếu tố, trong đó chủ yếu đang chịu áp lực tăng là đến từ vấn đề thanh khoản khi tăng trưởng huy động thấp hơn cho vay và chúng tôi đang kỳ vọng áp lực này có thể giảm bớt trong 2H2026 nhờ (1) trong kịch bản cơ sở, lạm phát 2026 vẫn trong mức mục tiêu 4,5%; (2) mặt bằng LSHĐ neo ở mức hiện tại đủ hấp dẫn để thu hút tiền quay lại hệ thống; và (3) một số ngân hàng có kế hoạch vay quốc tế.
- ❑ Trong kịch bản tiêu cực, nếu chiến sự kéo dài, giá dầu duy trì ở mức cao gây áp lực lớn tới lạm phát, chi phí vận tải, chuỗi cung ứng, lúc này mặt bằng lãi suất sẽ khó có thể hạ.

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 24) 3 928 8080

Fax: (84 24) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM

Tel: (84 28) 3 914 6888

Fax: (84 28) 3 914 7999

