

# BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 4.2026



- Ngày 29/4, Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất ở mức 3,5%-3,75%. Nhiệm kỳ Chủ tịch của Jerome Powell dự kiến kết thúc ngày 15/5 (xác nhận tiếp tục làm Thống đốc đến 2028). Trong khi đó, Kevin Warsh đang chờ Thượng viện phê chuẩn cho vị trí này; nếu được bổ nhiệm, định hướng chính sách tiền tệ có thể linh hoạt hơn đối với kênh lãi suất. Nhìn chung, các NHTW lớn đang duy trì lập trường thận trọng, chờ tín hiệu rõ ràng từ dữ liệu.
- Xung đột Mỹ – Iran hiện ở trạng thái giằng co kéo dài: hai bên vừa duy trì đối đầu quân sự cường độ thấp, vừa giữ kênh đàm phán mở, nhưng chưa đạt được bất kỳ đột phá nào.
- Trước rủi ro giá dầu neo cao, Chính phủ đã chủ động triển khai các biện pháp bình ổn, bao gồm bổ sung nguồn lực cho Quỹ bình ổn giá xăng dầu và điều chỉnh giảm một số sắc thuế, nhằm hạn chế mức độ truyền dẫn của giá dầu thế giới vào lạm phát trong nước.
- Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 4 tăng 0,84% so với tháng trước chủ yếu do giá gas trong nước tăng theo giá nhiên liệu thế giới, giá dịch vụ ăn uống ngoài gia đình và vật liệu xây dựng tăng do chi phí nguyên liệu đầu vào, vận chuyển tăng. Trong thời gian tới, giá lương thực, thực phẩm, chi phí đẩy có thể tiếp tục tăng và neo ở mức cao, kéo theo áp lực lên lạm phát.
- VCBS dự báo tỷ giá có thể tăng nhẹ trong thời gian tới, chủ yếu do nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu, và tâm lý nắm giữ USD tại thị trường trong nước
- Mặt bằng lãi suất có dấu hiệu tạo đỉnh, và LSHĐ trong quý 2 có thể tiếp tục giảm theo chỉ đạo của NHNN: với mức giảm khoảng 30-50 bps, và chủ yếu tại kỳ hạn trung-dài hạn. Điều này đặt trong bối cảnh kỳ vọng sửa đổi TT22 và các động thái hỗ trợ thanh khoản.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng lãi suất liên ngân hàng vẫn duy trì ở ngưỡng cao sẽ kéo theo xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu.

## Toàn cầu duy trì lập trường thận trọng, chờ tín hiệu rõ ràng từ dữ liệu

### Mỹ



Tăng trưởng GDP Q1 phục hồi lên 2,0%, cao hơn nhiều so với Q4, nhưng vẫn không đạt kì vọng, nhờ đầu tư AI bùng nổ và chi tiêu công tăng.



Tuy nhiên, chi tiêu tiêu dùng có dấu hiệu giảm tốc, trong bối cảnh lạm phát Mỹ tháng 3 tăng 0,4% MoM, đẩy lạm phát hàng năm lên khoảng 3,3% YoY, qua đó gia tăng áp lực lên sức mua của người dân.

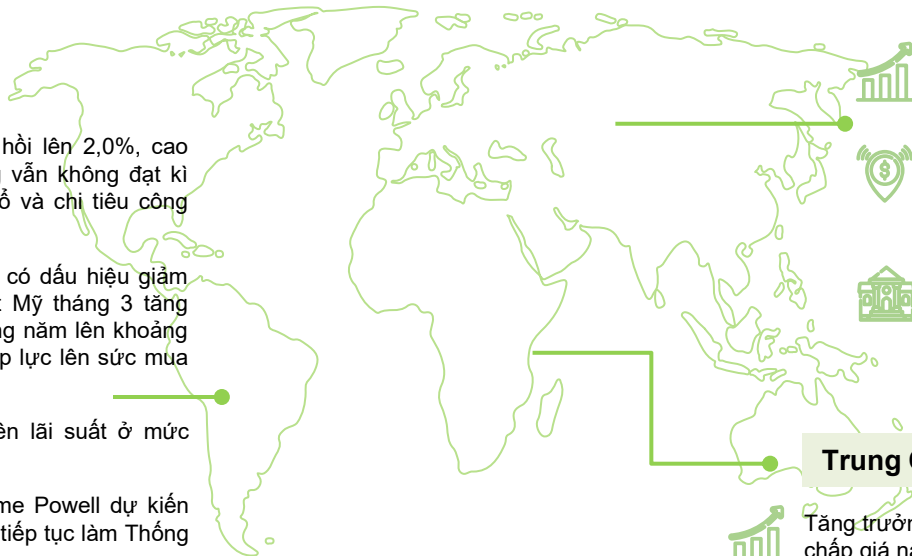


29/4, Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất ở mức 3,5%-3,75%.



Nhiệm kỳ Chủ tịch của Jerome Powell dự kiến kết thúc ngày 15/5 (xác nhận tiếp tục làm Thống đốc đến 2028).

Trong khi đó, Kevin Warsh đang chờ Thượng viện phê chuẩn cho vị trí này; nếu được bổ nhiệm, định hướng chính sách tiền tệ có thể linh hoạt hơn đối với kênh lãi suất.



### EU



Kinh tế Eurozone phục hồi chậm với tăng trưởng yếu, chỉ tăng 0,1% trong Q1.



Trong khi đó, lạm phát hàng năm Eurozone trong tháng 4 tăng vọt lên 3%, vượt xa mục tiêu 2%, chủ yếu là do giá năng lượng tăng tới 10,9% svck.



30/4, ECB tiếp tục giữ nguyên lãi suất ở mức 2%. ECB sẽ tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng cao độ trước rủi ro lạm phát trong khi nền kinh tế có dấu hiệu đình trệ.

### Trung Quốc



Tăng trưởng GDP Q1 tăng 5%, vượt xa kì vọng bất chấp giá năng lượng tăng.



Tuy nhiên, tiêu dùng nội địa còn yếu, bất động sản chưa có dấu hiệu phục hồi.



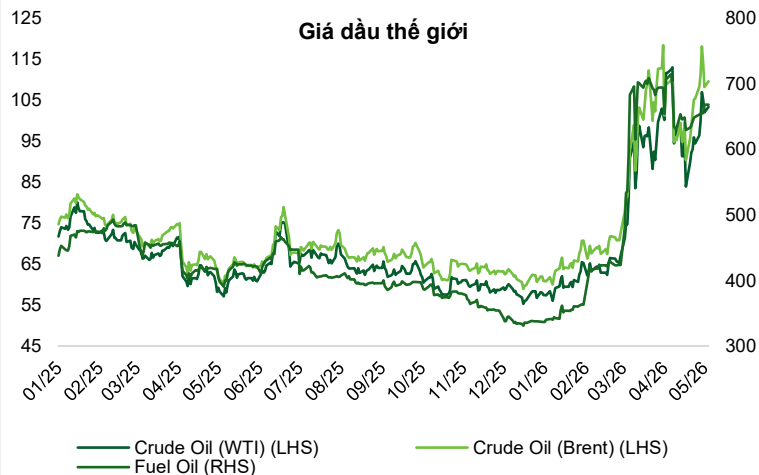
Theo đó, Trung Quốc cam kết triển khai kích cầu tiêu dùng toàn diện, hỗ trợ bất động sản và nới lỏng chính sách nhằm ổn định tăng trưởng.

## Giá dầu vẫn duy trì ở vùng cao do rủi ro địa chính trị

**Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục kéo dài, chưa có dấu hiệu hạ nhiệt rõ ràng**

Xung đột Mỹ – Iran hiện ở trạng thái giằng co kéo dài: hai bên vừa duy trì đối đầu quân sự cường độ thấp, vừa giữ kênh đàm phán mở, nhưng chưa đạt được bất kỳ đột phá nào.

Trước rủi ro giá dầu neo cao, Chính phủ đã chủ động triển khai các biện pháp bình ổn, bao gồm bổ sung nguồn lực cho Quỹ bình ổn giá xăng dầu và điều chỉnh giảm một số sắc thuế, nhằm hạn chế mức độ truyền dẫn của giá dầu thế giới vào lạm phát trong nước.



## QUYẾT ĐỊNH BỔ SUNG QUỸ BOG

**+8,000**  
**TỶ ĐỒNG**

Tạm ứng 8.000 tỷ VNĐ ngân sách bổ sung cho quỹ

**3,000-5,000**  
**ĐỒNG/LÍT**

Chi sử dụng quỹ 3.000 – 5.000 VNĐ/lít



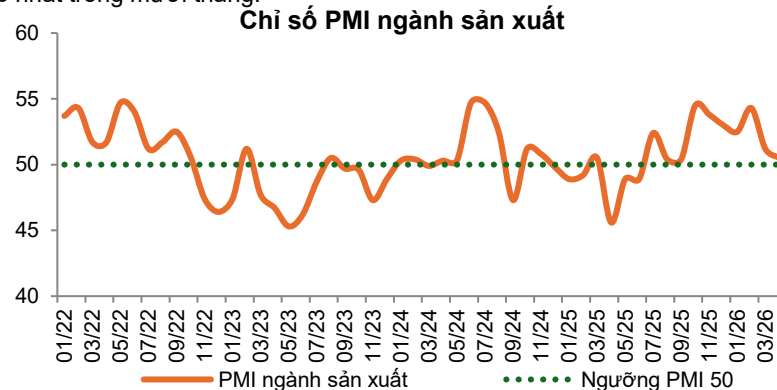
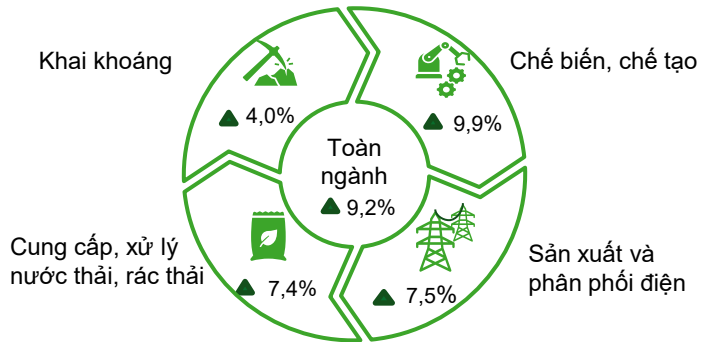
**Gia tăng dự địa can thiệp giá xăng dầu trong ngắn hạn**

## CÁC CHÍNH SÁCH VỀ THUẾ

Chính sách	Nội dung	Thời gian áp dụng
Thuế NK ưu đãi (MFN)	Giảm từ 7-10% → 0%	NĐ 72/2026/NĐ-CP (hiệu lực từ 9/3/2026)
Thuế BVMT	Giảm từ 1,000-2,000 đồng/lít → 0 đồng/lít	QĐ 482/QĐ-TTg (từ 26/3 – 15/4), sau đó duy trì 0% đến 30/6/2026
Thuế TTĐB	Giảm từ 8-10% → 0%	
Thuế GTGT	Không phải kê khai, tính nộp VAT, nhưng vẫn được khấu trừ đầu vào	QĐ 482/QĐ-TTg (từ 26/3 – 15/4), sau đó giảm 2% (10%→8%) đến 30/6/2026

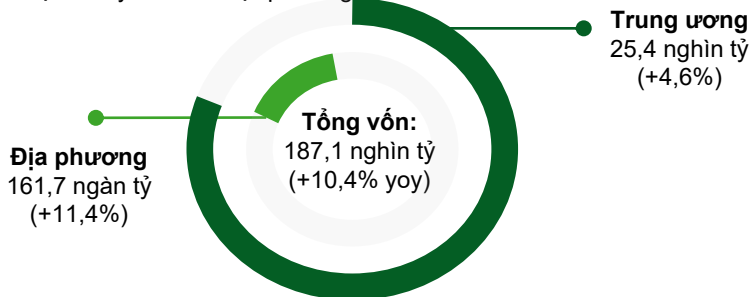
## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

- Chỉ số PMI tháng 4 đạt 50,5 điểm, trong đó có 3 điểm nhấn nổi bật: Số lượng đơn đặt hàng mới giảm lần đầu tiên trong tám tháng; Chi phí đầu vào và giá cả đầu ra tăng mạnh nhất kể từ tháng 4/2011; Sản lượng tiếp tục tăng, nhưng tốc độ tăng là thấp nhất trong mười tháng.

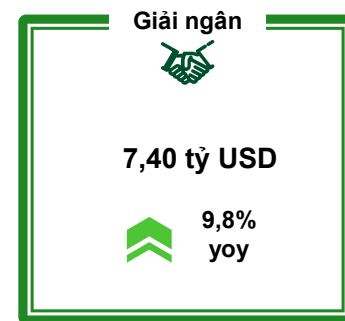
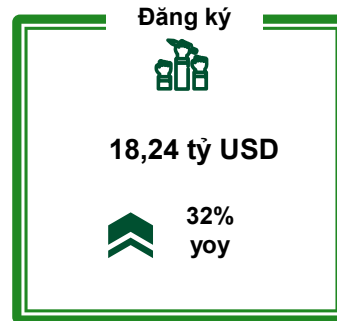


## Hoạt động đầu tư trong 4 tháng đầu năm

Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.

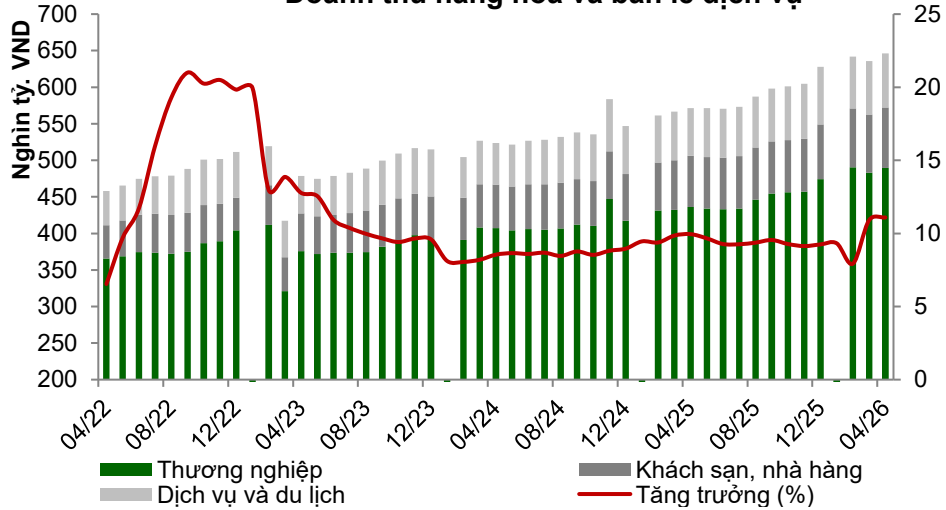


## Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 4 tháng đầu năm



## CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.

### Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



Tổng mức bán lẻ hàng hóa  
+11,1% yoy



Bán lẻ hàng hóa  
+ 11,1% yoy



Lưu trú ăn uống  
+13,4% yoy



Dịch vụ lữ hành  
+12,1% yoy

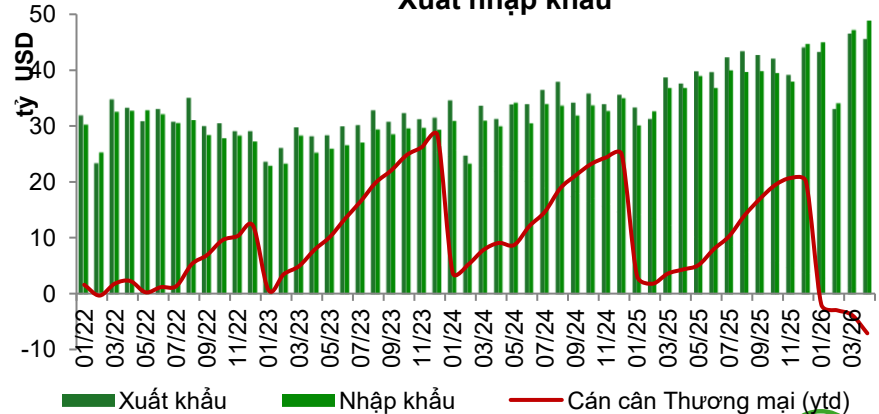


Dịch vụ khác  
+8,5% yoy

## CÁN CÂN THƯƠNG MẠI HÀNG HÓA NHẬP SIÊU 4 THÁNG LIÊN TIẾP

- Tính chung 4 tháng 2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 344,17 tỷ USD, tăng 24,2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 19,7%; nhập khẩu tăng 28,7%. Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 7,11 tỷ USD.
- Nguyên nhân chủ yếu là do các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu, linh kiện máy móc và các mặt hàng đầu vào để phục vụ đà hồi phục sản xuất cho các đơn hàng xuất khẩu lớn vào cuối năm. Bên cạnh đó, sự biến động tăng của giá cả hàng hóa thế giới cùng nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng cao sau giai đoạn ổn định kinh tế cũng góp phần đẩy kim ngạch nhập khẩu vượt lên trên xuất khẩu.

### Xuất nhập khẩu



## LẠM PHÁT CƠ BẢN TĂNG 3,19% SO VỚI CÙNG KỲ

### Cập nhật Tháng 4/2026

**CPI 4/26:**  
+0,84% mom, +5,46% yoy, +3,31% ytd  
**Lạm phát cơ bản**  
+3,89% yoy

### Dự báo Tháng 5/2026

**Lạm phát:**  
0,25% - 0,30% mom  
Tương ứng  
5,54% - 5,59% yoy

### Dự báo cả năm 2026

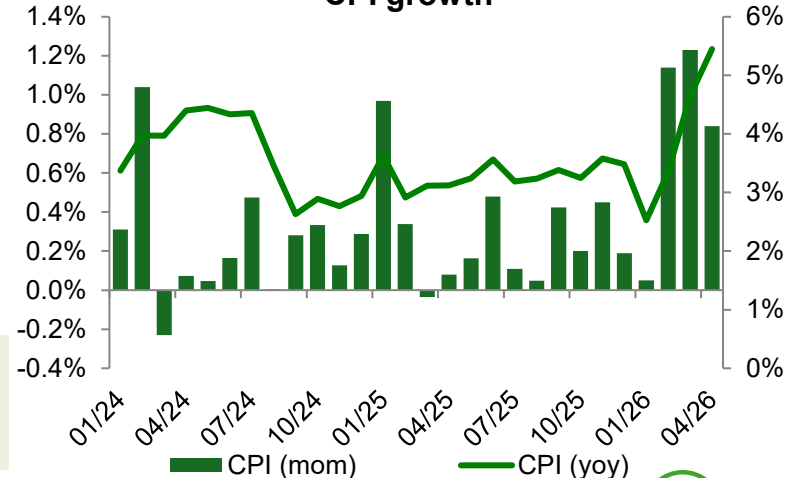
**Lạm phát bình quân:**  
Dự kiến có thể đạt quanh  
ngưỡng 4,48% - 4,93%

Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 4 tăng 0,84% so với tháng trước chủ yếu do giá gas trong nước tăng theo giá nhiên liệu thế giới, giá dịch vụ ăn uống ngoài gia đình và vật liệu xây dựng tăng do chi phí nguyên liệu đầu vào, vận chuyển tăng.

Giá lương thực, thực phẩm có thể tiếp tục tăng và neo ở mức cao, kéo theo áp lực lên lạm phát trong tháng tới. Bên cạnh đó lạm phát do chi phí đẩy từ giá dầu tăng mạnh sẽ là yếu tố tác động

VCBS kỳ vọng lạm phát dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,5% - 5,0% trong năm 2026

### CPI growth



⚠️ Bất ổn địa chính trị và đồng USD mạnh đang làm gia tăng rủi ro lạm phát nhập khẩu tại Việt Nam thông qua kênh năng lượng và hàng hóa. Nếu căng thẳng kéo dài, mục tiêu kiểm soát CPI trong các tháng tiếp theo sẽ chịu áp lực lớn từ các yếu tố chi phí đẩy đến từ thị trường quốc tế

## Tỷ giá hạ nhiệt tại thị trường tự do

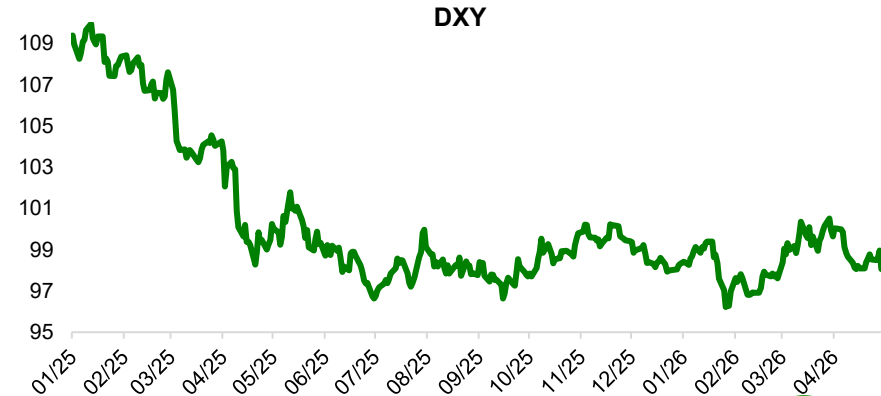
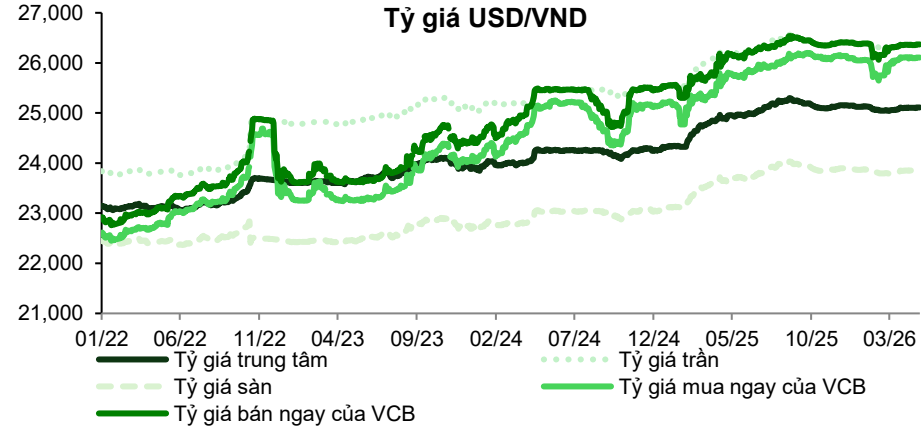
- Thị trường tự do hạ nhiệt: Sau giai đoạn tăng nóng vào cuối quý I/2026 (đỉnh trên 28.000 VND/USD), tỷ giá tự do đã giảm sâu trong tháng 4: về ngưỡng 26.600-26.800 VND/USD.
- Thị trường ngân hàng: Diễn biến ổn định, nhưng luôn ở ngưỡng cao và neo sát mức trần.

## Diễn biến phân hóa chủ yếu do:

- Sự bão hòa xung lực địa chính trị: Các rủi ro từ Trung Đông không còn tạo cú sốc tâm lý, làm giảm tình trạng găm giữ ngoại tệ.
- Giá vàng thế giới giảm và đi vào vùng tích lũy (4.400 – 4.900 USD/ounce), làm giảm nhu cầu đầu cơ và ngoại tệ trên thị trường tự do.
- DXY điều chỉnh giảm từ vùng 100.5 xuống ngưỡng 98 trong tháng, tương ứng giảm -2,44%, tác động tích cực trực tiếp thị trường ngoại hối trong nước

- **Tỷ giá có thể ghi nhận mức tăng nhẹ trong tháng tiếp theo với những luận điểm sau:** (1) Dòng vốn dịch chuyển sang tài sản trú ẩn: Bất ổn địa chính trị vẫn sẽ thúc đẩy xu hướng đầu tư sang các kênh an toàn. (2) Nhu cầu USD xuất phát từ nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ hoạt động sản xuất kinh và xây dựng. (3) Ngoài ra, việc tỷ giá ngân hàng neo sát trần biên độ cho thấy áp lực vẫn còn nhưng đã được kiểm soát tốt bởi các công cụ điều tiết của NHNN.

**VCBS dự báo tỷ giá có thể tăng nhẹ trong thời gian tới.** Bên cạnh nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu, mặt bằng lãi suất VND thấp hơn, có thể khiến cho dòng tiền hướng tới USD trong ngắn hạn.



## Thanh khoản hệ thống: không thiếu thanh khoản, nhưng chịu áp lực nhất định

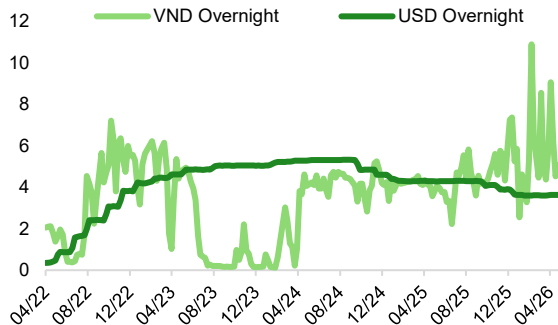
### Cập nhật

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở vùng cao, phổ biến quanh mức 7–8%, đồng thời biến động mạnh tại các kỳ hạn ngắn, phản ánh mức độ nhạy cảm lớn hơn của hệ thống trước các yếu tố mùa vụ và cú sốc ngắn hạn như nhu cầu vốn cuối quý, áp lực tỷ giá, cũng như lượng vốn đáo hạn lớn từ kênh OMO.

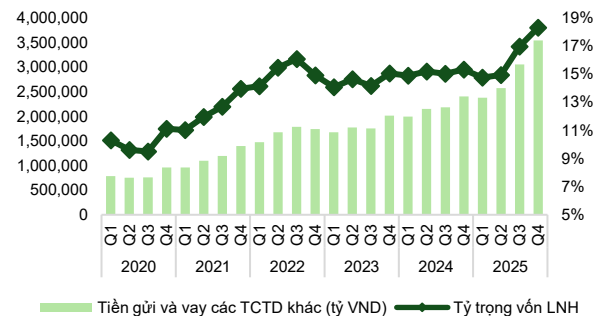
### Thanh khoản mang tính cục bộ, phân hóa giữa các nhóm

- Bên cạnh đó, áp lực thanh khoản không diễn ra đồng đều, có xu hướng phân hóa rõ rệt giữa các nhóm ngân hàng.
- Nhóm ngân hàng có tốc độ mở rộng tín dụng cao, nên tăng huy động chưa theo kịp tăng trưởng tài sản hoặc phụ thuộc lớn vào nguồn vốn ngắn hạn trên thị trường liên ngân hàng đang chịu sức ép rõ nét hơn.
- Một số NHTMCP ghi nhận trạng thái vay ròng nổi bật, phản ánh nhu cầu bổ sung vốn ngắn hạn ở mức cao.

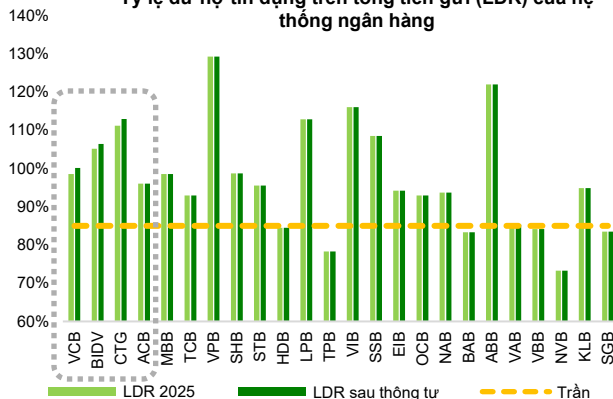
Lãi suất liên ngân hàng



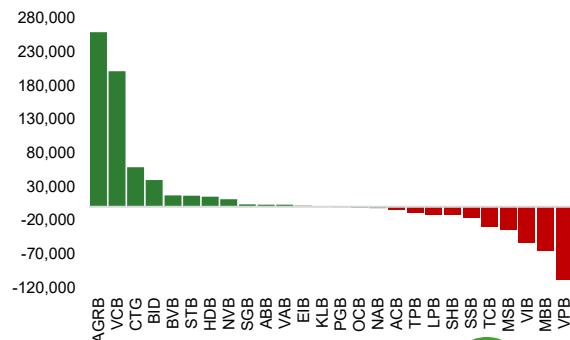
Quy mô phụ thuộc vốn liên ngân hàng qua các năm



Tỷ lệ dư nợ tín dụng trên tổng tiền gửi (LDR) của hệ thống ngân hàng



Trạng thái cho vay – đi vay ròng trên thị trường liên ngân hàng năm 2025 (Đơn vị: tỷ VND)



## Chỉ thị của NHNN theo Công văn 2342/NHNN-CSTT

**Định hướng điều hành:** ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng nhưng không đánh đổi ổn định vĩ mô.

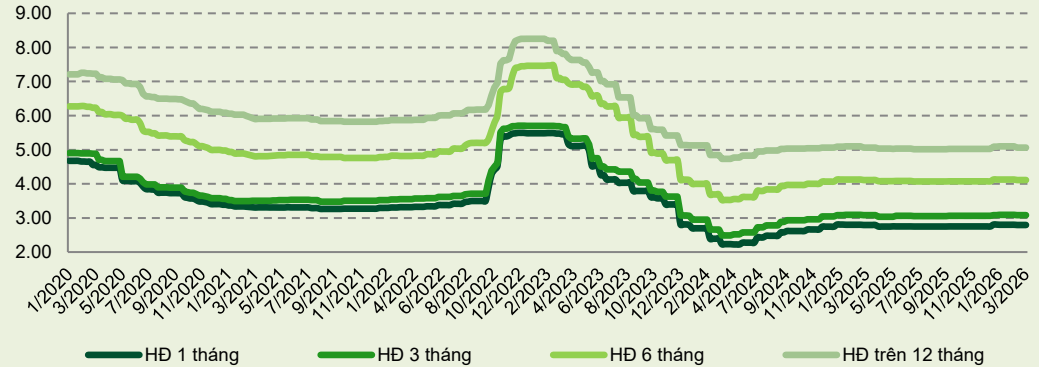
- Giảm LSHĐ **0,5–1%** để hỗ trợ giảm chi phí vốn
- Điều hành thị trường mở đều đặn, linh hoạt, tránh biến động giật cục.
- Tín dụng định hướng vào **SXKD**, phân bổ linh hoạt theo từng TCTD
- Xem xét điều chỉnh **TT22 (LDR)** để giảm áp lực thanh khoản (hiện nay đang ghi nhận ý kiến đóng góp từ các NHTM).

## Diễn biến lãi suất

**Cập nhật:** Đầu tháng 4, dưới định hướng điều hành nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và yêu cầu giảm mặt bằng lãi suất, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và ổn định thanh khoản hệ thống, NHTMCP đã đồng loạt điều chỉnh giảm LSHĐ khoảng 0,1–0,5%, đặc biệt tại các kỳ hạn 6–12–24–36 tháng.

- ♥ **Nhóm quốc doanh:** chủ động điều chỉnh LSHĐ chủ yếu ở kì hạn dài từ 24 tháng, với mức giảm phổ biến 0,5 điểm %. Nhóm này với lợi thế về quy mô và nền tảng huy động ổn định nên có dư địa thực hiện chỉ đạo nhanh hơn.
- ♥ **Nhóm NHTMCP tư nhân:** Điều chỉnh giảm chủ yếu trong khoảng 20-50 điểm cơ bản, tập trung tại các kỳ hạn trung và dài (Phụ lục), trong khi kỳ hạn ngắn gần như không biến động đáng kể, phản ánh chiến lược giảm chi phí vốn có chọn lọc và duy trì ổn định nguồn huy động.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)

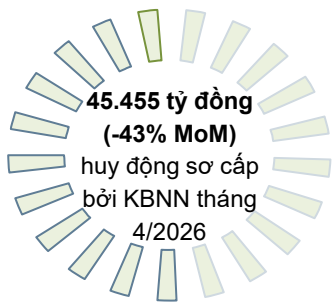


- ♥ Dưới góc độ vĩ mô, trong bối cảnh thanh khoản hệ thống còn căng thẳng và chênh lệch tín dụng – huy động dự kiến tiếp tục duy trì trong nửa đầu 2026, chỉ thị này chủ yếu góp phần ổn định kỳ vọng và giảm biến động ngắn hạn; tuy nhiên, dư địa để hình thành một chu kỳ giảm lãi suất vẫn còn hạn chế, do bối cảnh hiện tại kém thuận lợi hơn giai đoạn 2020–2021 khi rủi ro lạm phát và tỷ giá vẫn còn hiện hữu.
- ♥ Dưới góc độ ngân hàng, việc thực thi trên thực tế chịu ràng buộc bởi điều kiện thanh khoản và cấu trúc nguồn vốn riêng của từng ngân hàng, dẫn đến mức độ điều chỉnh lãi suất có sự phân hóa rõ rệt trong hệ thống. Trong thời gian tới, các ngân hàng vẫn cần phải đảm bảo các chỉ số an toàn.
- ♥ **Mặt bằng lãi suất có dấu hiệu tạo đỉnh, và LSHĐ trong quý 2 có thể tiếp tục giảm theo chỉ đạo của NHNN: với mức giảm khoảng 30-50 bps, và chủ yếu tại kỳ hạn trung-dài hạn. Điều này đặt trong bối cảnh kỳ vọng sửa đổi TT22 và các động thái hỗ trợ thanh khoản.**

**Lãi suất trúng thầu duy trì đà tăng, trong đó khối lượng sụt giảm mạnh**

**Kỳ hạn 5 năm**  
2.565 tỷ đồng  
Lợi suất EoM  
3,86% (+13 bps MoM)

**Kỳ hạn 10 năm**  
41.660 tỷ đồng  
Lợi suất EoM  
4,16% (+4 bps MoM)



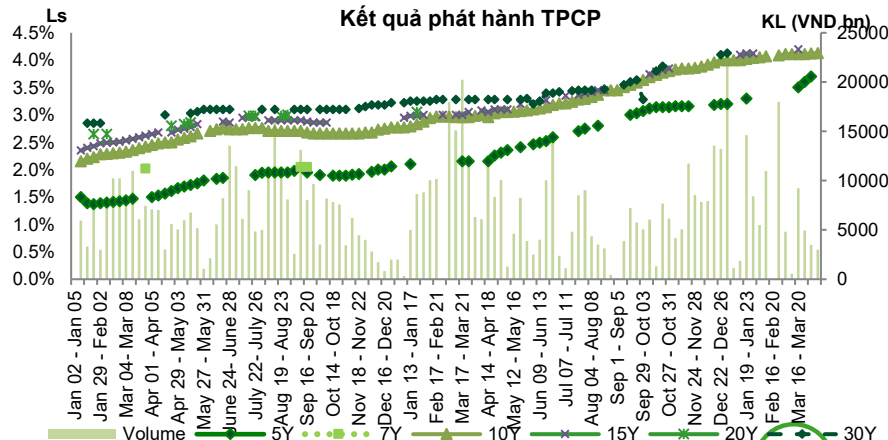
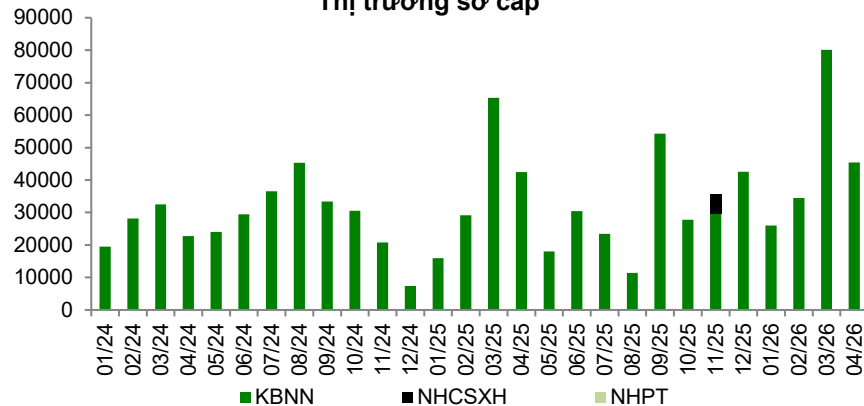
**Kỳ hạn 15 năm**  
1.200 tỷ đồng  
Lợi suất EoM  
4,25% (+3 bps MoM)

**Kỳ hạn 30 năm**  
30 tỷ đồng  
Lợi suất EoM  
4,45%

**Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN**

Kỳ hạn	Kế hoạch 2026	Kế hoạch Q2	Phát hành Q2	% KH phát hành Q2.2026	Phát hành 4T.2026	% Phát hành 2026
3Y	-	2,000	0	0%	0	-
5Y	-	20,000	2,565	13%	3,205	-
7Y	-	2,000	0	0%	0	-
10Y	-	68,000	41,660	61%	120,171	-
15Y	-	14,000	1,200	9%	2,150	-
20Y	-	2,000	0	0%	0	-
30Y	-	2,000	30	2%	30	-
<b>Tổng</b>	<b>500,000</b>	<b>110,000</b>	<b>45,455</b>	<b>41.3%</b>	<b>125,556</b>	<b>25.1%</b>

**Thị trường sơ cấp**

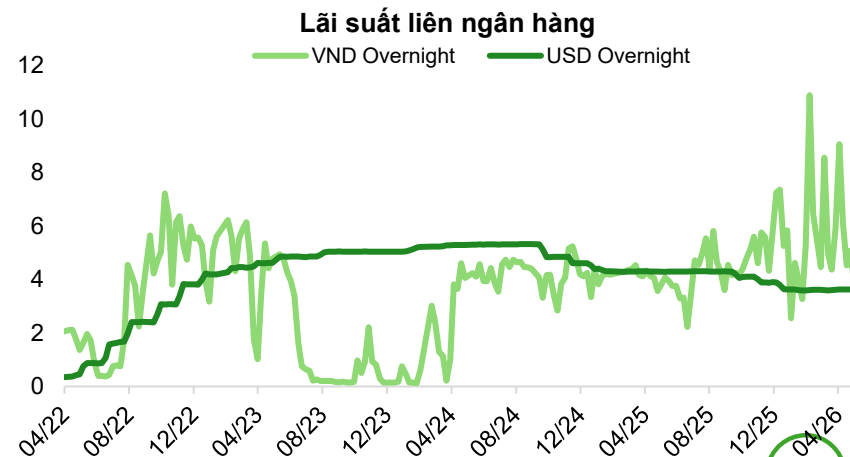
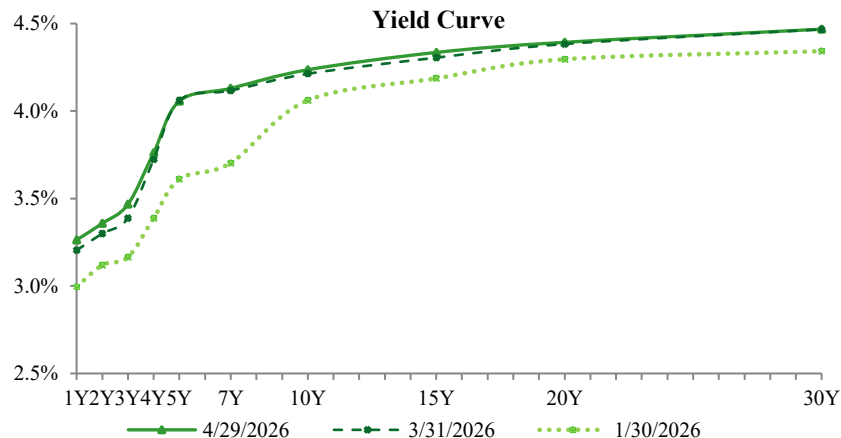
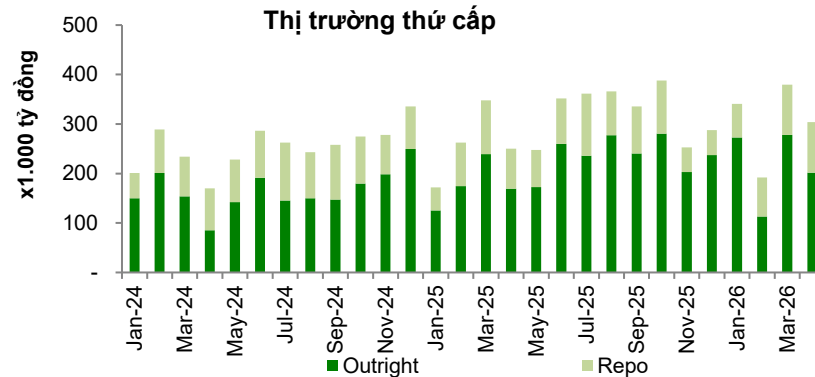


## Lợi suất duy trì đà tăng đi kèm với thanh khoản sụt giảm trong kỳ nghỉ lễ

303,598 tỷ đồng (-20% MoM, +21% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp với mức điều chỉnh giảm so với tháng trước. Lợi suất trái phiếu duy trì đà tăng trong bối cảnh LSLNH duy trì ở ngưỡng cao

### **VCBS dự báo lợi suất sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trong tháng tiếp theo:**

1. Áp lực phát hành trái phiếu chính phủ lớn hơn, trong bối cảnh chính phủ đẩy mạnh đầu tư công, do đó lợi suất TPCP cao hơn sẽ hỗ trợ thu hút dòng tiền tốt hơn trong thời gian tới
2. VCBS cho rằng lãi suất liên ngân hàng vẫn duy trì ở ngưỡng cao sẽ kéo theo xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu.



## Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## Thông tin liên hệ

### **Trần Minh Hoàng**

*Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích*

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### **Đặng Khánh Linh**

*Kinh tế Trưởng*

[dklinh@vcbs.com.vn](mailto:dklinh@vcbs.com.vn)

### **Nguyễn Hoàng Tuấn Minh**

*Chuyên gia Kinh tế Cao cấp*

[nhtminh@vcbs.com.vn](mailto:nhtminh@vcbs.com.vn)

### **Nguyễn Thị Minh Trang**

*Chuyên viên Phân tích*

[ntmtrang@vcbs.com.vn](mailto:ntmtrang@vcbs.com.vn)