



BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 07.2026

Hà Nội, 10 tháng 08 năm 2026

Chủ đề	Diễn biến chính	Đánh giá
Kinh tế Mỹ	Kinh tế Mỹ Q2/2026 tăng trưởng chậm lại ở mức 1.5% do nhập siêu và chi tiêu công hạ nhiệt. Dù giá năng lượng giúp CPI tổng thể giảm, lạm phát lõi vẫn dai dẳng trong bối cảnh thị trường lao động nguội dần (thất nghiệp 4.1%). Ngày 29/07/2026, Fed giữ nguyên lãi suất ở mức 3.50% - 3.75% nhưng ghi nhận tới 3 thành viên đòi tăng lãi suất, chính thức dập tắt kỳ vọng giảm lãi suất trong nửa cuối năm 2026.	Tiêu cực
Kinh tế Trung Quốc	Kinh tế Trung Quốc 1H2026 tăng trưởng 4.7% YoY nhưng chậm lại ở Q2 (4.3% YoY) do tiêu dùng nội địa suy yếu và thị trường bất động sản tiếp tục siết chặt nguồn cung (đầu tư giảm 18% YoY). Mặc dù xuất khẩu ròng và công nghiệp công nghệ cao bứt phá giúp lợi nhuận toàn ngành tăng 18.7% YoY, việc PMI tháng 7/2026 bất ngờ giảm xuống dưới 50 điểm cùng lạm phát chi phí đẩy đang gây sức ép lớn lên biên lợi nhuận doanh nghiệp. Trước bối cảnh đó, PBoC duy trì chính sách thận trọng, giữ nguyên LPR 1 năm ở 3.0% và 5 năm ở 3.5% đến hết năm, đưa dự báo GDP cả năm 2026 của NSI về mức 4.5%. Nhằm củng cố đà phục hồi dài hạn, Bắc Kinh bắt đầu Kế hoạch 5 năm lần thứ 15 với 2,000 tỷ RMB (295 tỷ USD) phát triển hạ tầng AI, kết hợp chiến dịch "chống cạnh tranh triệt tiêu nội bộ" để giảm áp lực giá cả và bảo vệ thu nhập người lao động.	Trung Lập
Vĩ mô Quốc tế	Kinh tế Châu Âu Q2/2026 có dấu hiệu khởi sắc khi GDP tăng 1.2% YoY (so với 0.8% YoY quý trước) nhờ PMI sản xuất - dịch vụ gia tăng và thị trường lao động ổn định. Dù vậy, sức ép lạm phát dai dẳng, chi phí đầu vào cao cùng tiêu dùng suy yếu (tăng trưởng bán lẻ tháng 6 hạ xuống 1.2% YoY) đang đe dọa thu hẹp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp. Trước bối cảnh đó, ngày 23/07/2026, ECB quyết định giữ nguyên lãi suất tiền gửi ở mức 2.25% do rủi ro giá năng lượng từ chiến sự Trung Đông vẫn khó lường. ECB tiếp tục khẳng định hướng tiếp cận phụ thuộc vào dữ liệu theo từng kỳ họp, không cam kết lộ trình lãi suất cụ thể và sẵn sàng kích hoạt mọi công cụ để bảo vệ ổn định thị trường.	Trung lập
Kinh tế Nhật Bản	Kinh tế Nhật Bản duy trì phục hồi nhờ tiêu dùng và tiền lương ổn định, dù thâm hụt thương mại Q2/2026 (931 tỷ JPY) làm chậm đà tăng trưởng GDP. Để kiểm soát lạm phát chi phí đẩy khi USD/JPY tiệm cận mốc 164, ngày 30/07/2026, Mỹ và Nhật Bản đã thực hiện đợt phối hợp mua Yên lịch sử với tổng quy mô khoảng 60 tỷ USD (Nhật Bản giải ngân 8.45 nghìn tỷ JPY). Ngay sau đó, ngày 31/07/2026, BOJ quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 1.0% để bảo vệ đà phục hồi kinh tế. BOJ dự báo CPI lõi sẽ đạt mục tiêu 2% trong nửa cuối tài khóa 2026–2027, đồng thời lưu ý rủi ro lạm phát từ giá dầu Trung Đông và biến động tỷ giá có thể thúc đẩy kịch bản nâng lãi suất sớm hơn.	Tiêu cực

Chủ đề	Diễn biến chính	Đánh giá
Nền kinh tế tháng 7 chuẩn bị đà bứt tốc	Kinh tế Việt Nam ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực khi chỉ số PMI tháng 7/2026 bứt phá lên 52.9 điểm nhờ sản lượng và đơn hàng xuất khẩu tăng mạnh, đi kèm áp lực chi phí hạ nhiệt. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2026, chỉ số IIP duy trì đà tăng 11.4% YoY, được dẫn dắt cốt lõi bởi ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (+12% YoY) và sản xuất - phân phối điện (+9.9% YoY). Song song đó, tổng mức bán lẻ đạt 4,555.8 nghìn tỷ đồng (+13.1% YoY, tăng trưởng thực tế 7.5% YoY), phản ánh sức mua nội địa duy trì ổn định. Đánh giá về triển vọng, NSI kỳ vọng mùa cao điểm du lịch giữa năm sẽ tiếp tục nâng đỡ tiêu dùng ngắn hạn, nhưng cảnh báo rủi ro lạm phát năng lượng quay trở lại có thể bào mòn sức mua và làm chậm đà tăng trưởng bán lẻ trong nửa cuối năm 2026.	Khả quan
Vĩ mô Việt Nam		
Xuất nhập khẩu tăng tốc và điểm sáng từ dòng vốn FDI	Trong 7 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam bứt phá đạt 659.6 tỷ USD (+21.8% YoY). Tuy nhiên, do tăng trưởng nhập khẩu (+34.8% YoY) vượt trội so với xuất khẩu (+21.7% YoY), cán cân thương mại đã chuyển sang trạng thái nhập siêu 20.5 tỷ USD. Dù áp lực tỷ giá gia tăng, thị trường ngoại hối vẫn giữ được sự ổn định nhờ chính sách điều hành linh hoạt và điểm sáng từ dòng vốn FDI kỷ lục — với vốn đăng ký đạt 38 tỷ USD (+58% YoY) và vốn thực hiện đạt 15.2 tỷ USD (+11.8% YoY, cao nhất 7 tháng trong 5 năm qua). Để tiếp tục giữ chân dòng vốn ngoại và giảm áp lực chi phí đầu vào nửa cuối năm 2026, NSI khuyến nghị duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng hợp lý nhằm neo giữ tỷ giá trước các động thái "điều hòa" từ Fed.	Khả quan
CPI tiệm cận trần mục tiêu và áp lực lạm phát hiện hữu nửa cuối năm	Trong tháng 7/2026, CPI đã hạ nhiệt xuống 4.45% YoY nhờ giá năng lượng và thực phẩm giảm, dù lạm phát cơ bản nhích tăng lên 4.63% YoY do chi phí vật liệu xây dựng vẫn ở mức cao (6.7%). Tính chung 7 tháng đầu năm 2026, CPI bình quân đạt 4.39% YoY, tiệm cận sát trần mục tiêu 4.5% của Chính phủ. NSI nhận định áp lực lạm phát nửa cuối năm vẫn rất lớn do rủi ro giá năng lượng từ xung đột Mỹ - Iran tái bùng phát, tính "đính" của giá vật liệu xây dựng và áp lực tỷ giá gia tăng khi đầu tư công tăng tốc. Để kìm hãm đà tăng lạm phát, NSI cho rằng giải pháp khả thi nhất là gia tăng huy động nguồn vốn ngoại nhằm ổn định tỷ giá, qua đó hạ nhiệt chi phí nguyên vật liệu đầu vào cho nền kinh tế.	Tiêu cực
Rủi ro thanh khoản hệ thống và áp lực chi phí vốn lên ngành ngân hàng gia tăng	Tính đến tháng 7/2026, tăng trưởng tín dụng đạt 8.3% YTD với tổng dư nợ vượt mốc 20 triệu tỷ đồng, tiếp tục bỏ xa quy mô huy động hơn 2 triệu tỷ đồng và gây áp lực lớn lên thanh khoản hệ thống. Cuộc đua tăng lãi suất huy động cùng các đợt phát hành trái phiếu chi phí cao đã kéo chi phí vốn đi lên, khiến biên lãi thuần (NIM) toàn ngành ngân cơ sở năm hàng tiếp tục thu hẹp trong Q2/2026. Nhằm hỗ trợ thị trường, Ngân hàng Nhà nước đã kịp thời nâng tỷ lệ tiền gửi kho bạc trong cấu phần LDR từ 20% lên 50% để chuẩn bị nguồn vốn cho đà tăng tốc nửa cuối năm. NSI dự báo mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong H2/2026 khi tín dụng đẩy mạnh hướng tới mục tiêu 15% cả năm, trong khi dòng tiền từ giải ngân đầu tư công dù củng cố nguồn vốn huy động nhưng chưa đủ để giải tỏa hoàn toàn áp lực thanh khoản.	Tiêu cực

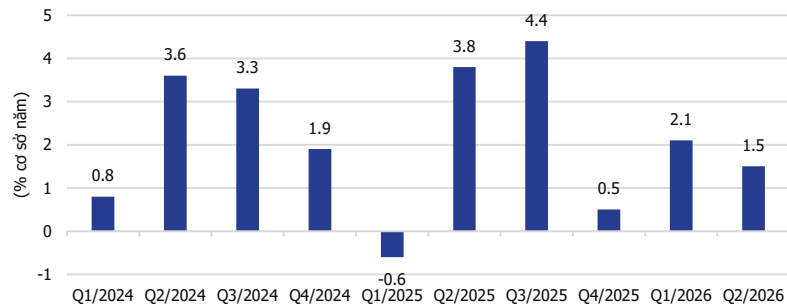
Chủ đề	Diễn biến chính	Đánh giá
Thị trường phát hành trái phiếu doanh nghiệp chậm lại trong tháng 7/2026	Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tháng 7/2026 ghi nhận 20 đợt phát hành mới trị giá 12,339 tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành 7 tháng đầu năm lên 289,911 tỷ đồng (phát hành riêng lẻ chiếm áp đảo 89.09%). Ở chiều ngược lại, giá trị mua lại trước hạn lũy kế đạt 172,054 tỷ đồng (+12% YoY), trong đó nhóm Ngân hàng chiếm ưu thế tuyệt đối với 87.5% quy mô (~149,043 tỷ đồng). Áp lực đáo hạn trong phần còn lại của năm 2026 là 106,155 tỷ đồng, tập trung lớn nhất ở nhóm Bất động sản (55.6%) và Ngân hàng (19.4%). NSI kỳ vọng giá trị phát hành TPDN sẽ tăng mạnh vào cuối năm nhằm phục vụ nhu cầu tái tài trợ nợ của nhóm BĐS, đồng thời giúp các ngân hàng bù đắp khoảng cách tín dụng - huy động và đáp ứng các tỷ lệ an toàn hệ thống theo quy định của NHNN.	Trung lập
Tiến độ giải ngân vốn NSNN tháng 07/2026 cải thiện nhưng còn chậm tại các thành phố lớn	Lũy kế 7 tháng đầu năm 2026, thu NSNN bứt phá đạt 1,834.6 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) trong khi chi đạt 1,364.3 nghìn tỷ đồng (+7.7% YoY), tạo ra mức thặng dư gần 470,000 tỷ đồng. Việc nguồn tiền lớn bị đóng băng ngoài hệ thống đã gây sức ép lên thanh khoản ngân hàng, thúc đẩy cuộc đua tăng lãi suất và kéo chi phí vốn toàn ngành đi lên. Dù giải ngân đầu tư công tại các thành phố lớn còn chậm ($\leq 30\%$ dự toán), NSI kỳ vọng hoạt động này sẽ tăng tốc mạnh mẽ trong nửa cuối năm để hướng tới mục tiêu GDP 10%. Động thái tăng tốc này dự báo sẽ đảo ngược đà hạ nhiệt ngắn hạn, tái lập áp lực lớn lên cả lạm phát lẫn tỷ giá trong những tháng cuối năm 2026.	Tích cực
Vĩ mô Việt Nam	Trước áp lực kép từ việc tín dụng vượt huy động và gần 470,000 tỷ đồng thặng dư NSNN bị đóng băng, NHNN đã liên tục duy trì phối hợp giữa các kênh OMO, công cụ FX Swap và tiền gửi Kho bạc Nhà nước để hỗ trợ thanh khoản lẫn ổn định tỷ giá. Nhằm kiềm chế đà tăng USD/VND trước kế hoạch bội chi NSNN dự kiến ~600,000 tỷ đồng và mục tiêu tín dụng 15%, NSI nhận định lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong nửa cuối năm 2026. Dù vậy, H2/2026 được kỳ vọng là giai đoạn bứt phá thu hút dòng vốn ngoại nhờ đẩy mạnh IPO/thoái vốn DNNN, triển khai sàn giao dịch tài sản mã hóa - vàng, và đặc biệt là triển vọng chính thức gia nhập chỉ số FTSE sau khi nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp.	Tung lập
Lãi suất liên ngân hàng cuối năm cần duy trì mức cao nhằm ổn định tỷ giá		
Rủi ro thuế quan quay trở lại với section 301	Quyết định ngày 24/07/2026 của USTR áp thuế Section 301 lên đến 12.5% đối với Việt Nam đang tạo áp lực lớn lên các doanh nghiệp xuất khẩu sang Mỹ. Ngành dệt may gặp bất lợi do chịu thuế cao hơn đối thủ và đứng ngoài ưu đãi nguyên liệu; nhóm máy móc - linh kiện điện tử chịu thuế Section 232 (25% đối với bán dẫn) và Section 301 (12.5% cho phần còn lại), làm tăng nguy cơ dịch chuyển dòng vốn FDI sang các nước trong khu vực. Tương tự, thủy sản, gỗ và nhựa cũng chịu tác động tiêu cực do không thuộc diện miễn trừ. Tổng thể, NSI đánh giá triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp xuất khẩu niêm yết phụ thuộc lớn vào thị trường Mỹ sẽ đối mặt với nhiều thách thức trong thời gian tới.	Tiêu cực

KINH TẾ MỸ

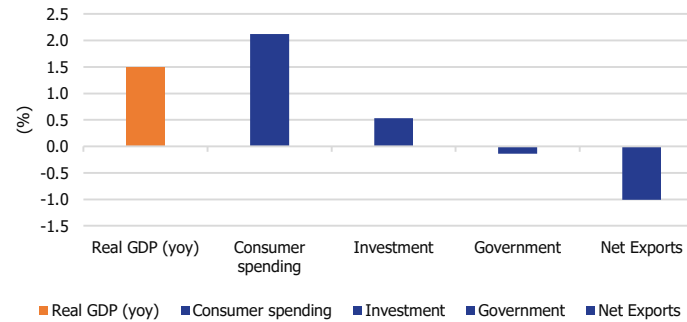
Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại nhưng duy trì sự ổn định

Kinh tế Mỹ trong Q2/2026 tiếp tục tăng trưởng nhưng có dấu hiệu chậm lại khi GDP tăng 1.5% (annualized), chủ yếu nhờ tiêu dùng hộ gia đình và đầu tư vào AI. Trong khi đó, Mỹ ghi nhận nhập siêu trong Q2/2026 đi kèm mức chi tiêu ròng của chính phủ Mỹ chậm lại, làm giảm đà tăng trưởng GDP nói chung.

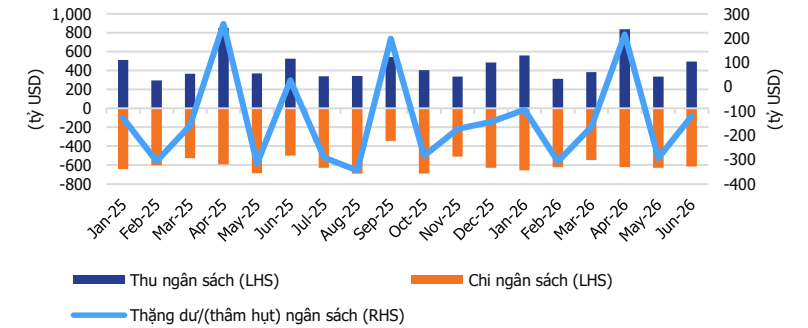
Tăng trưởng GDP Q2/2026 của Mỹ tăng trưởng chậm lại do nhập siêu



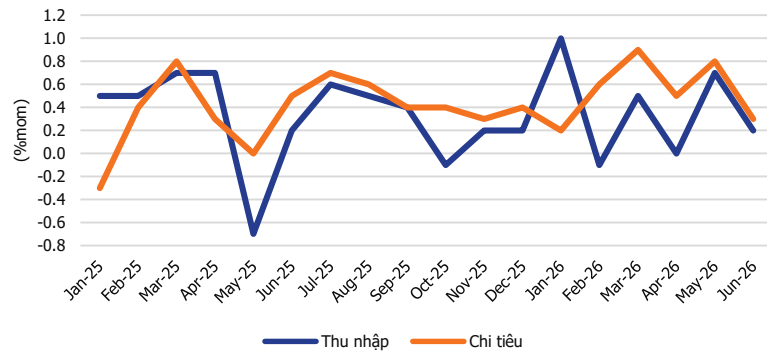
Tỷ lệ đóng góp vào tăng trưởng GDP Q2/2026 của Mỹ



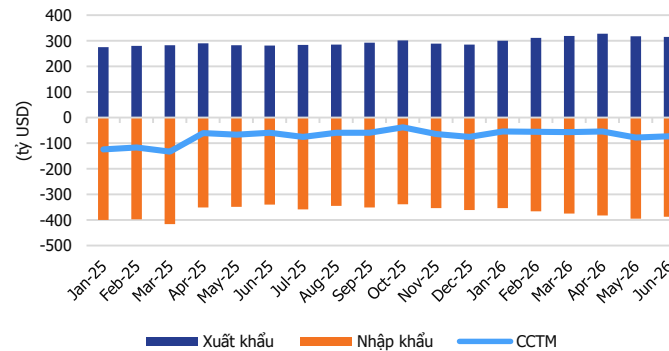
Ngân sách Mỹ ghi nhận thâm hụt 764 tỷ USD 6T2026



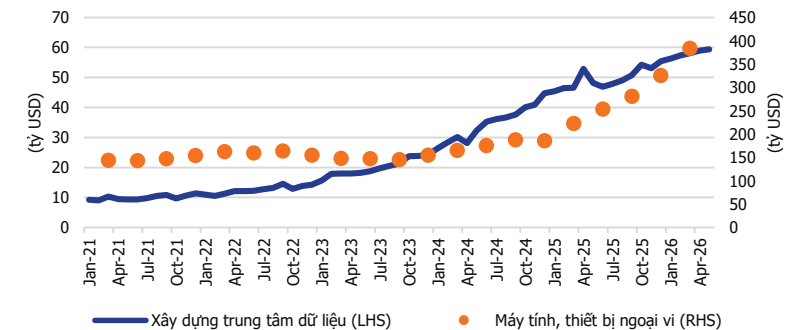
Tăng trưởng thu nhập và chi tiêu duy trì ổn định



Cán cân thương mại Mỹ nhập siêu 371 tỷ USD 6T2026



Giá trị đầu tư vào trung tâm dữ liệu của khu vực tư nhân gia tăng đáng kể



Nguồn: BEA, Fed

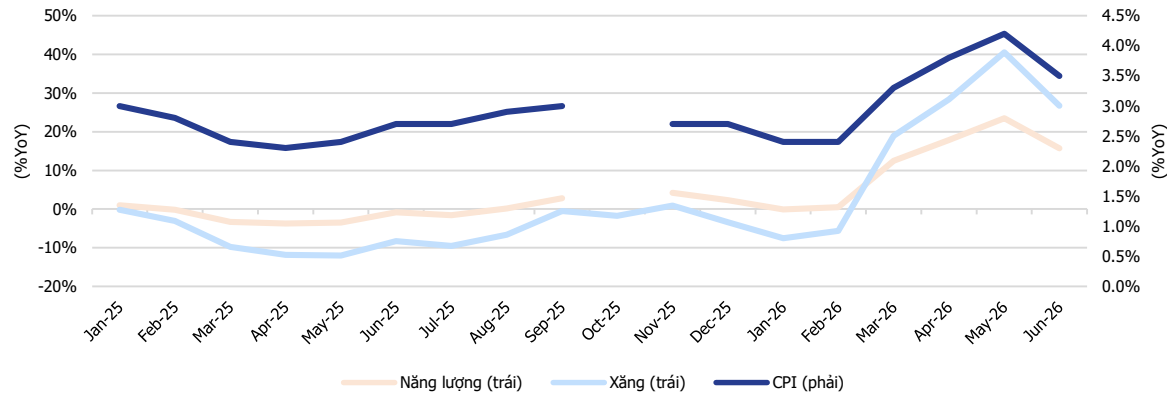
KINH TẾ MỸ

Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại nhưng duy trì ổn định

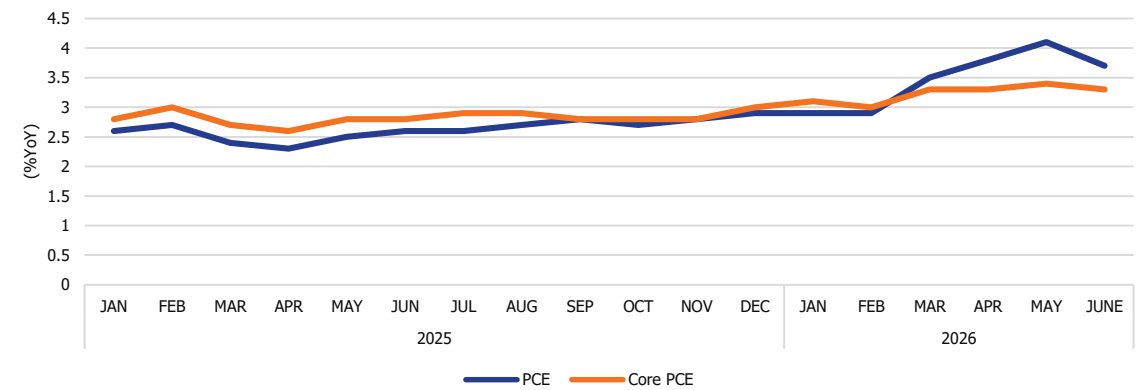
❖ Lạm phát tổng thể hạ nhiệt nhưng lạm phát lõi tương đối dai dẳng

Trong tháng 6/2026, các chỉ số lạm phát đều phản ánh cùng một xu hướng: giá năng lượng giảm sâu đã kéo lạm phát tổng thể đi xuống trên mọi cấp độ, nhưng áp lực giá lõi (phi năng lượng) vẫn còn dai dẳng, cho thấy quá trình hạ nhiệt lạm phát về mục tiêu vẫn chưa hoàn toàn vững chắc.

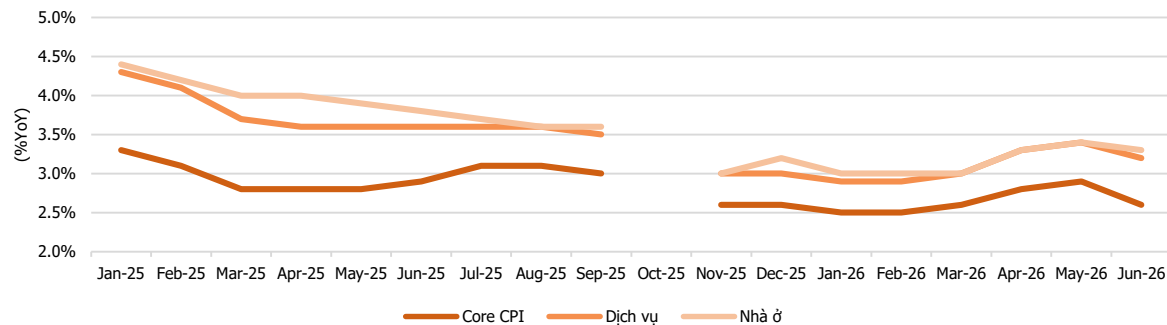
CPI toàn phần sụt giảm đáng kể



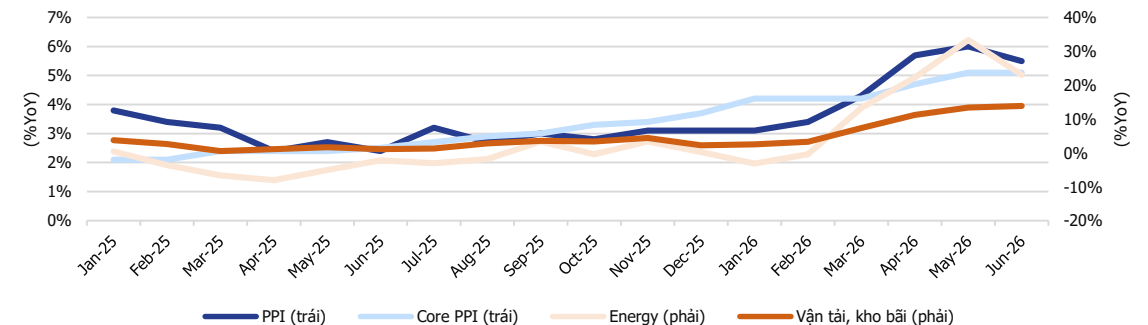
PCE có dấu hiệu hạ nhiệt



Core CPI



PPI hạ nhiệt nhưng duy trì mức cao so với cùng kỳ



Nguồn: BEA

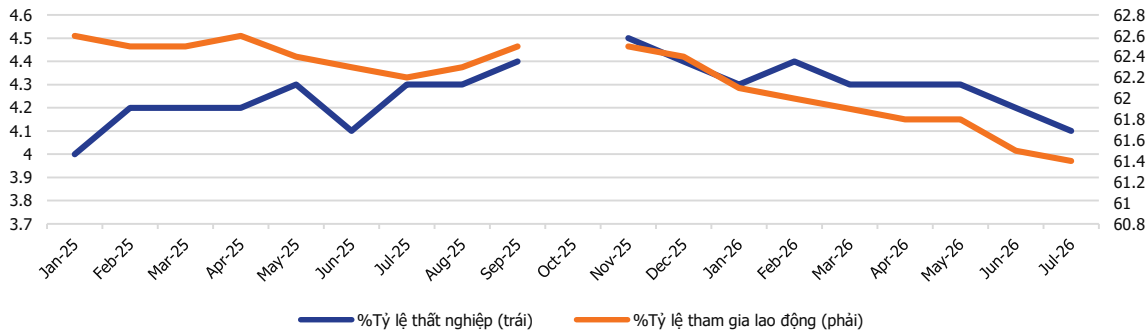
KINH TẾ MỸ

Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại nhưng duy trì sự ổn định

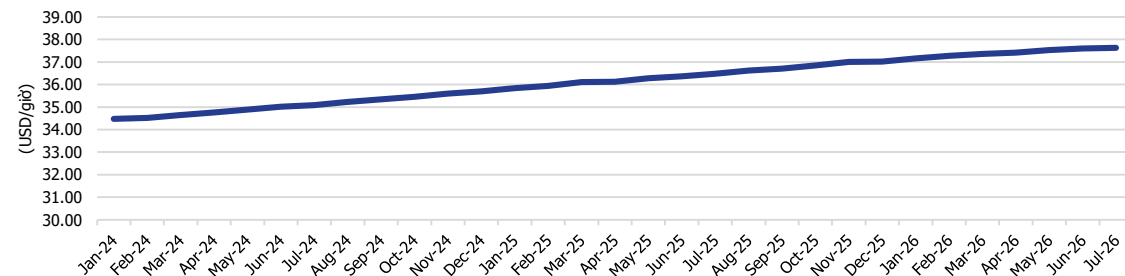
❖ Thị trường lao động Mỹ

Thị trường lao động Mỹ đang hạ nhiệt nhẹ trong giữa năm 2026. Tháng 7, việc làm phi nông nghiệp giảm 23,000, nhưng tỷ lệ thất nghiệp vẫn ổn định ở 4.1% và lương tăng 3.2% so với cùng kỳ. Giáo dục công, bán lẻ và tài chính mất việc làm, trong khi y tế tiếp tục tăng trưởng (+22,000). Song song đó, báo cáo JOLTS tháng 6 cho thấy số vị trí tuyển dụng (7.4 triệu), lượt tuyển dụng mới (5.3 triệu) và lượt nghỉ việc (5.4 triệu) đều gần như không đổi — phản ánh thị trường tương đối cân bằng nhưng đang nguội dần, chưa có dấu hiệu suy yếu mạnh. Tuy nhiên, điều này phần nào khiến **kỳ vọng nâng lãi suất của Fed gia tăng vào cuối năm**.

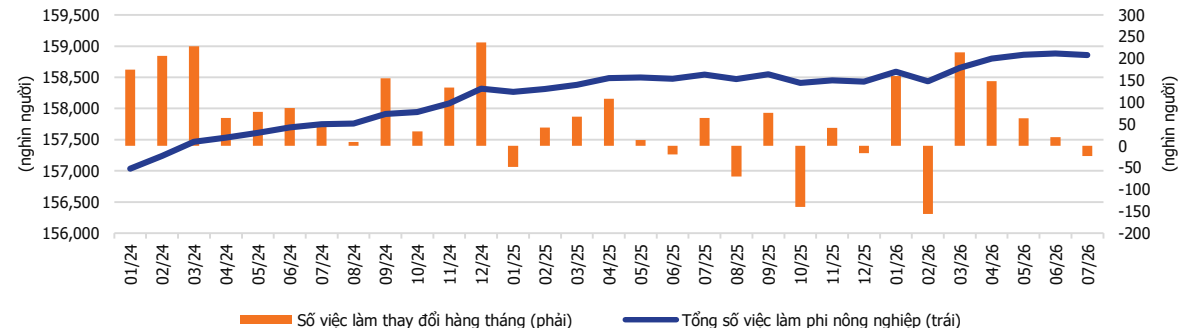
Thị trường lao động Mỹ có dấu hiệu suy giảm nhẹ



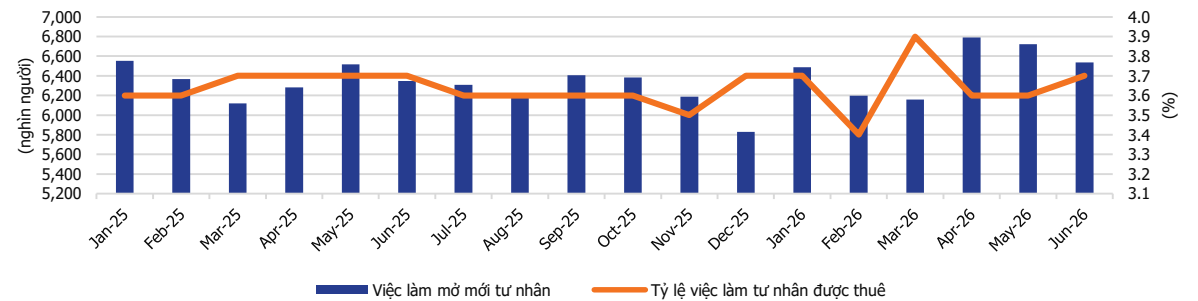
Tiền lương khu vực tư nhân tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ



Tăng trưởng việc làm phi nông nghiệp chậm lại



Việc làm tư nhân mở mới chậm lại trong khi tỷ lệ tuyển dụng còn chậm



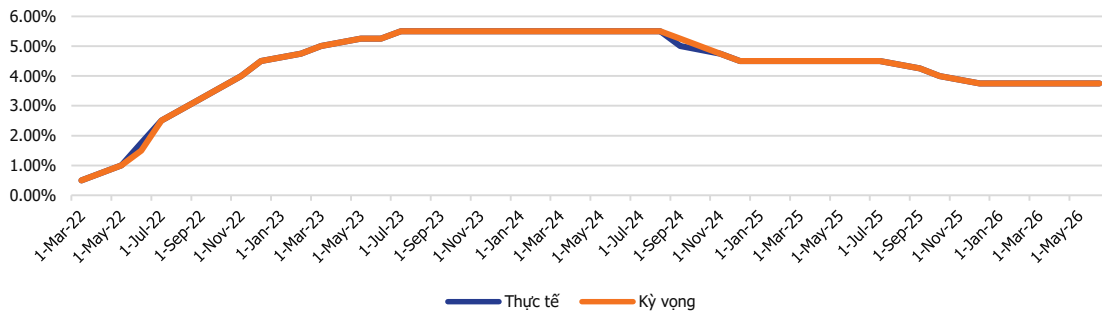
Nguồn: BEA, FRED

KINH TẾ MỸ

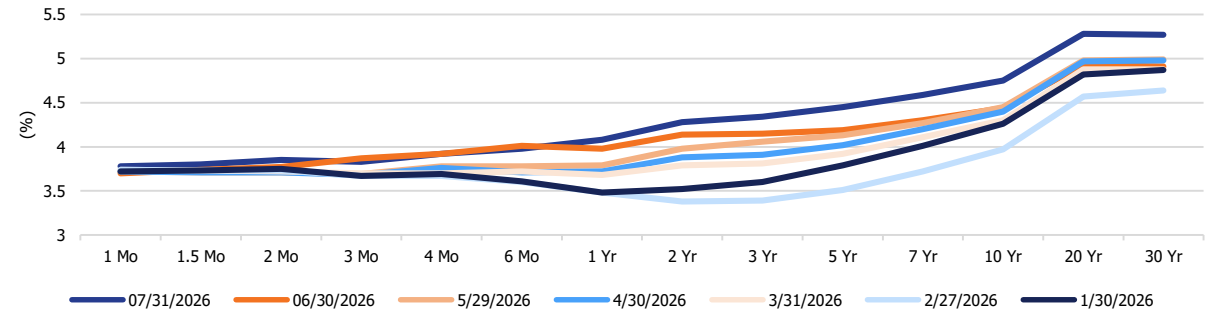
Fed quyết định giữ nguyên lãi suất duy trì ở mức 3.50% - 3.75% trong cuộc họp FOMC tháng 7/2026

Tại kỳ họp chính sách tiền tệ kết thúc ngày 29/07/2026, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã chính thức quyết định duy trì lãi suất quỹ liên bang ở mức **3.50% - 3.75%**. Kỳ họp lại ghi nhận sự phân hóa nội bộ sâu sắc chưa từng có khi có tới 3 thành viên FOMC bỏ phiếu phản đối để đề xuất tăng lãi suất. Mức độ bất đồng này phản ánh mối lo ngại lớn của phe "diều hâu" về rủi ro lạm phát có thể bùng phát trở lại. Trong buổi họp báo ngay sau đó, Chủ tịch Fed Kevin Warsh chọn cách tiếp cận cẩn trọng khi né tránh đưa ra bất kỳ định hướng rõ ràng nào cho giai đoạn tiếp theo. Sự thiếu vắng các tín hiệu nổi lòng cùng sự rạn nứt trong nội bộ Fed đã khiến tâm lý hoài nghi bao trùm thị trường tài chính, dập tắt kỳ vọng về các đợt cắt giảm lãi suất nhanh chóng trong nửa cuối năm 2026 trong bối cảnh áp lực nợ công lớn đi kèm dư địa tài khóa bị suy giảm do chi phí lãi vay ở mức cao.

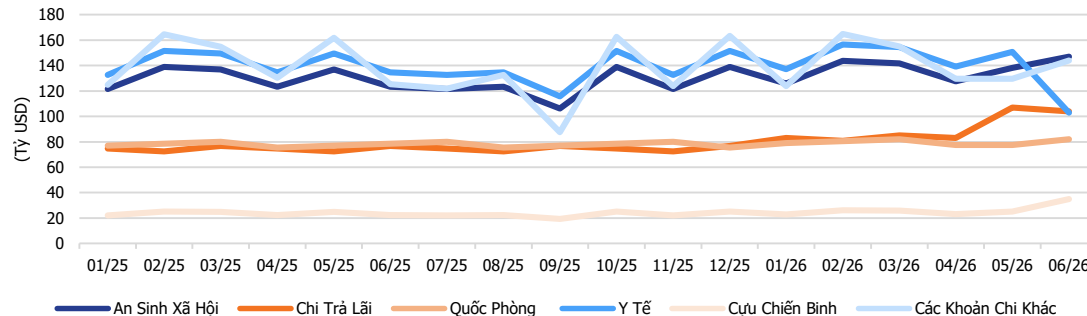
Số liệu công bố lãi suất của Fed tương đối sát với kỳ vọng



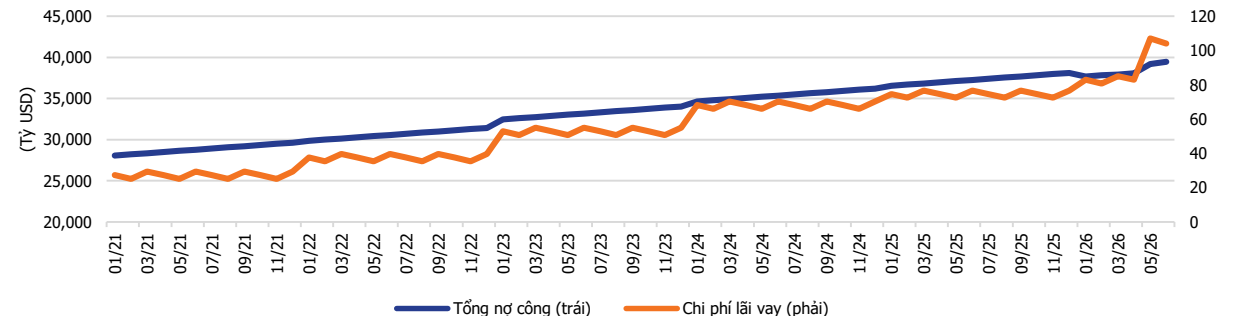
Lợi suất trái phiếu Mỹ các kỳ hạn gia tăng đáng kể từ đầu năm 2026



Dư địa tài khóa Mỹ bị suy giảm do lãi vay cao



Nợ công Mỹ chưa có dấu hiệu suy giảm



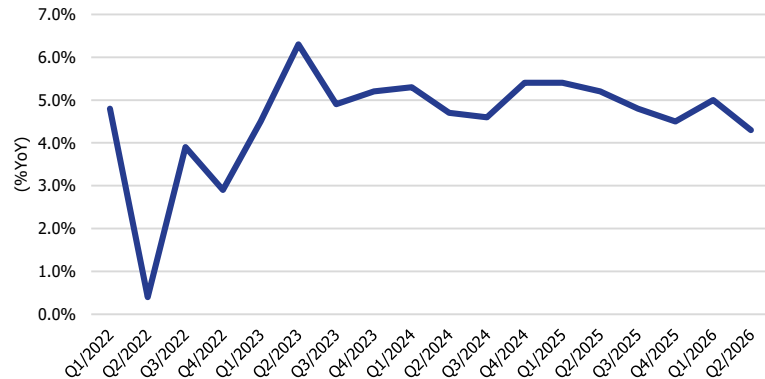
Nguồn: BEA

KINH TẾ TRUNG QUỐC

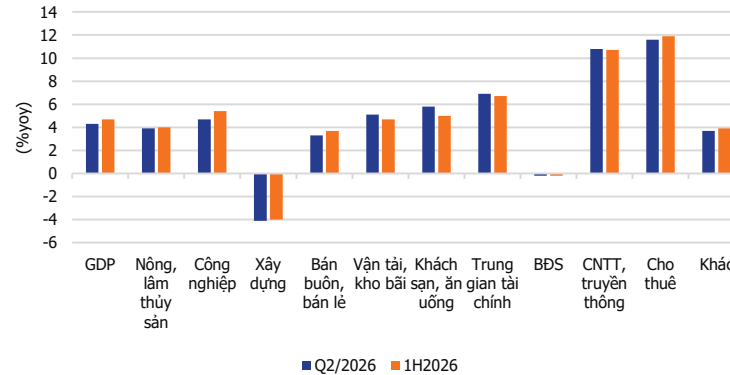
Trung Quốc tăng trưởng chậm lại vào Q2/2026 nhưng duy trì khả quan

Kinh tế Trung Quốc 1H2026 duy trì tăng trưởng ổn định với GDP tăng 4.7% YoY, nhưng đã phục hồi có dấu hiệu chậm lại khi Q2 chỉ tăng 4.3%. Động lực tăng trưởng chính đến từ xuất khẩu ròng với giá trị 317 tỷ USD (+21% qoq). Dầu vậy, tiêu dùng bán lẻ có dấu hiệu suy giảm rõ rệt trong Q2/2026, đi kèm với việc tiêu tiêu ngân sách trung ương và tăng trưởng đầu tư tài sản cố định trì trệ đã làm giảm đà tăng trưởng tổng thể của Trung Quốc.

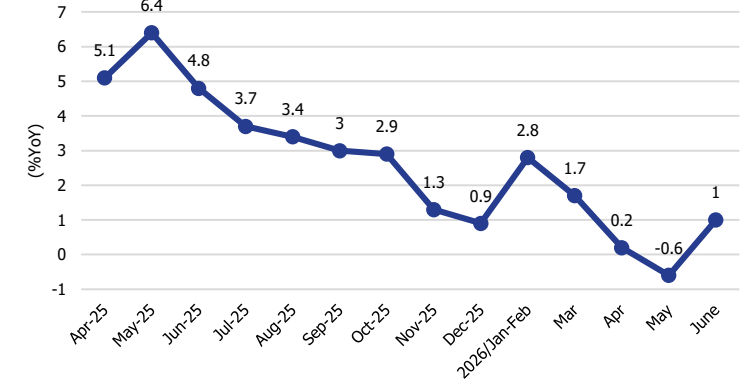
Tăng trưởng GDP chậm lại vào Q2/2026



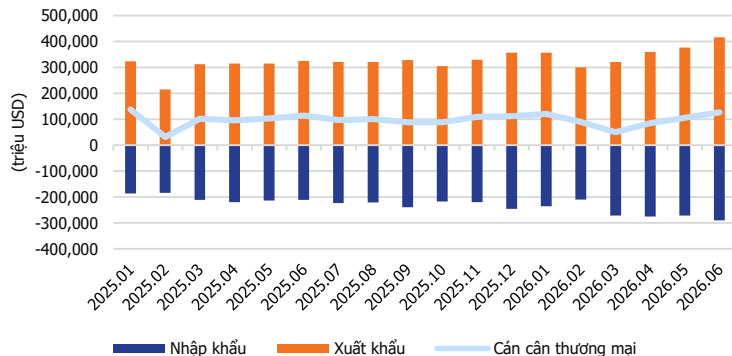
Cấu phần tăng trưởng GDP Q2/2026 Trung Quốc



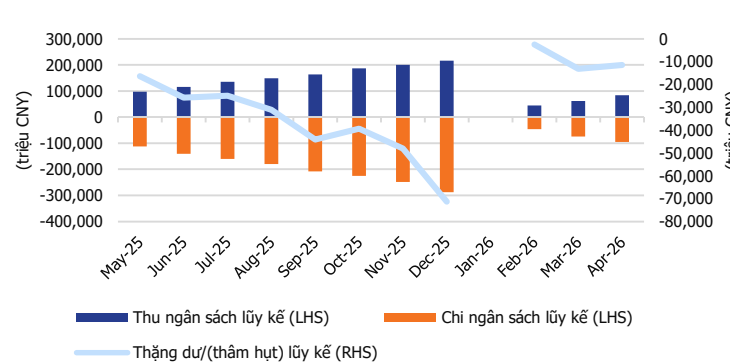
Doanh thu bán lẻ hàng hóa tiêu dùng cải thiện đáng kể



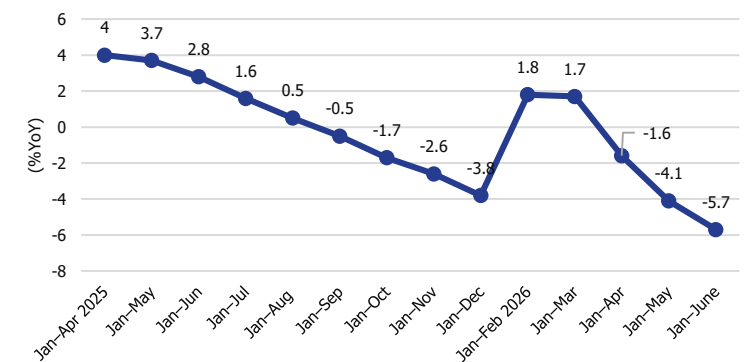
Cán cân thương mại Trung Quốc thặng dư 578 tỷ USD 6T2026



Lũy kế ngân sách Trung Quốc thâm hụt 11 tỷ CNY 4T2026



Tăng trưởng đầu tư TSCĐ trì trệ



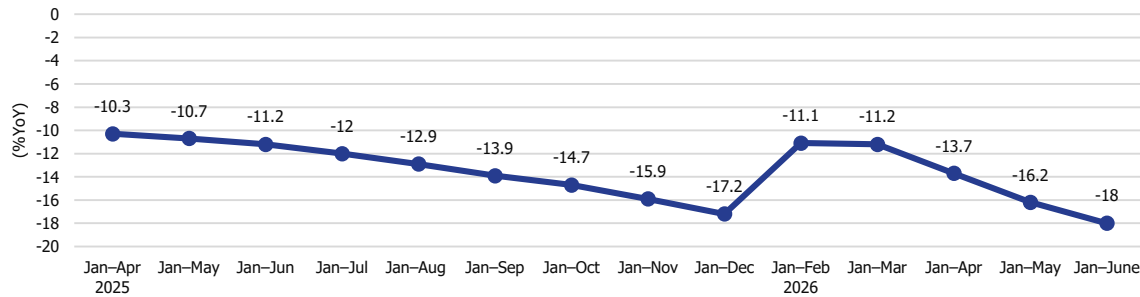
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

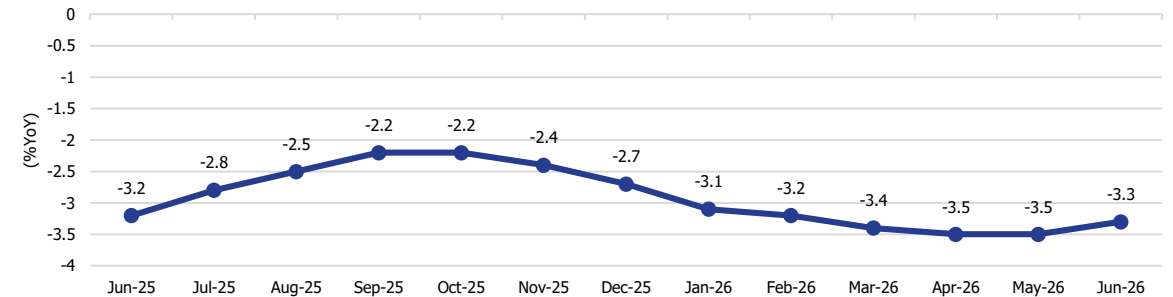
❖ Thị trường bất động sản vẫn chưa có tín hiệu phục hồi

Ở phía nguồn cung, giá trị đầu tư phát triển bất động sản 6T2026 giảm 18% yoy. Theo đó, giá trị khởi công mới và diện tích hoàn thành lần lượt giảm đáng kể 23.4% yoy và 23.7% yoy cho thấy nguồn cung trong tương lai sẽ tiếp tục thu hẹp. Về phía nhu cầu, diện tích sàn thương mại bán mới và doanh số bán nhà thương mại cũng lần lượt giảm 11.6% yoy và 11.3% yoy trong 6T2026. Nguồn vốn vay ngân hàng giảm đáng kể cho thấy hệ thống tài chính vẫn rất thận trọng với bất động sản. Điều này phần nào phản ánh chiến lược của Bắc Kinh: để thị trường tự điều chỉnh nguồn cung xuống mức thấp hơn thay vì bơm kích thích, chấp nhận đầu tư/xây dựng giảm sâu để đổi lấy giá nhà ổn định dần — nhưng cái giá phải trả là **tăng trưởng GDP chậm lại**

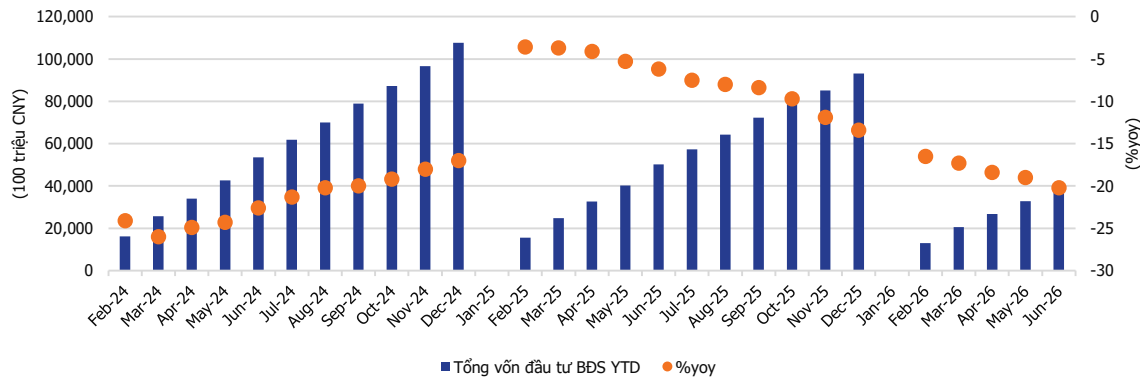
Tăng trưởng đầu tư BĐS kém khả quan



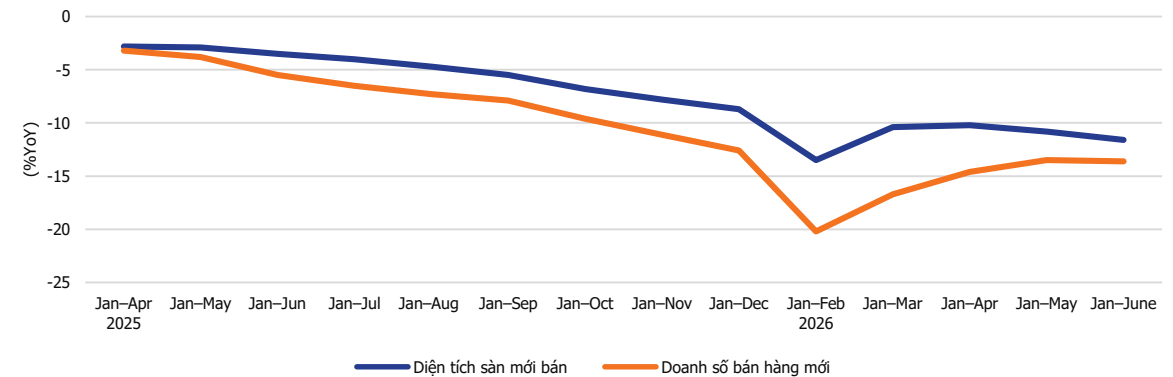
Giá trị nhà xây mới tiếp tục xu hướng giảm



Nguồn vốn đầu tư vào bất động sản suy giảm đáng kể



Doanh số bán hàng BĐS chưa có tín hiệu cải thiện



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

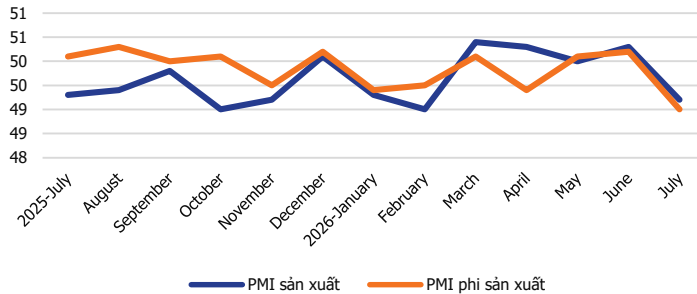
Sản xuất công nghiệp tăng trưởng khả quan 1H2026 nhưng có thể chậm lại vào 2H2026

Sản xuất công nghiệp tháng 6: Giá trị gia tăng công nghiệp tăng tốc lên 5,3% yoy, chủ yếu đến từ chế biến chế tạo (+6% yoy, riêng công nghệ cao +14.1% yoy), nổi bật là máy tính-viễn thông-điện tử (+15.7% yoy) và xe năng lượng mới (+29.4% yoy). Xuất khẩu công nghiệp cũng tăng mạnh 14.8% yoy — một phần lý do Bắc Kinh chưa vội kích thích kinh tế.

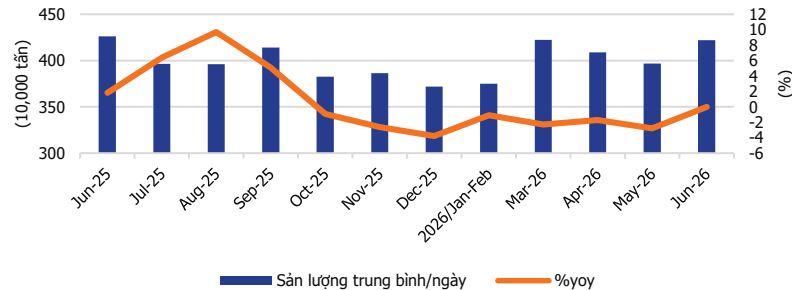
Lợi nhuận doanh nghiệp nửa đầu năm: Tổng lợi nhuận công nghiệp lũy kế đạt 3,948 tỷ nhân dân tệ, tăng 18.7% yoy (riêng tháng 6 tăng 15.1%), tỷ suất lợi nhuận cải thiện lên 5.7%. Tuy nhiên bức tranh khá phân hóa: doanh nghiệp cổ phần và nhà nước lãi đáng kể, trong khi khối FDI chỉ tăng 2.6%; các ngành gắn với bất động sản như vật liệu phi kim loại lao dốc 47.8%, phản ánh đà suy yếu kéo dài của thị trường nhà đất.

PMI tháng 7 — đảo chiều bất ngờ: Cả PMI sản xuất lẫn phi sản xuất đồng loạt rơi xuống dưới ngưỡng 50 điểm (còn 49.2 và 49, giảm 1.1-1.2 điểm so với tháng trước). Đơn hàng mới sụt giảm mạnh ở cả hai khu vực, đặc biệt ngành xây dựng chỉ còn 40.1 điểm. Điểm đáng chú ý: chỉ số kỳ vọng kinh doanh vẫn giữ mức khá lạc quan (55.4 điểm), cho thấy doanh nghiệp bi quan về hiện tại nhưng chưa mất niềm tin vào tương lai gần.

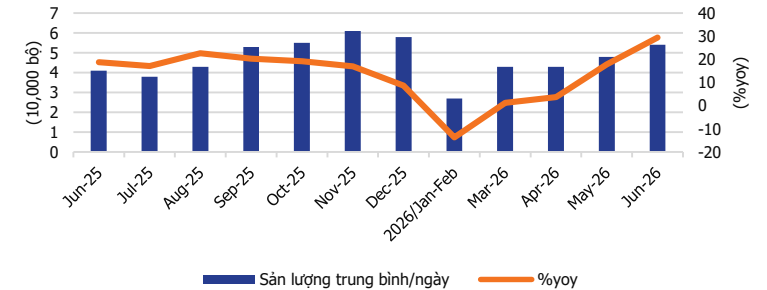
PMI sản xuất và phi sản xuất sụt giảm bất ngờ



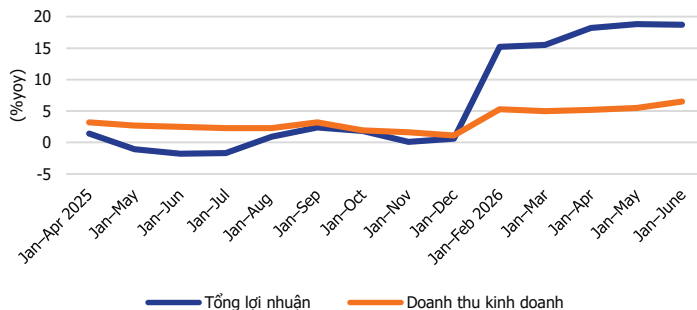
Tăng trưởng sản lượng thép cán tròn trệ



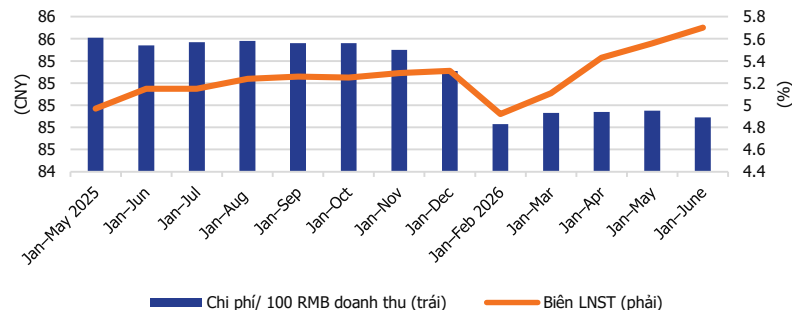
Sản lượng xe năng lượng mới tăng trưởng vượt bậc



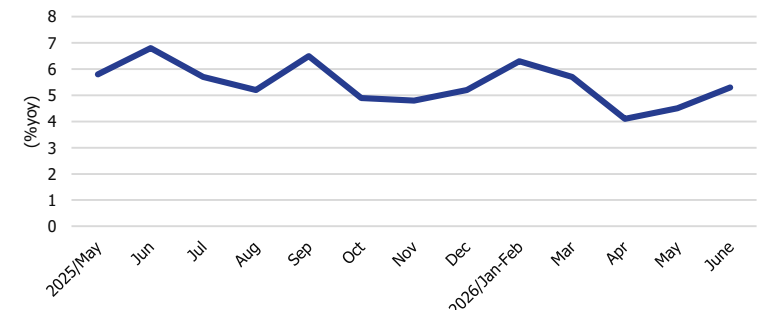
Hiệu suất kinh doanh các doanh nghiệp tăng tốc 6T2026



Biên LNST các doanh nghiệp tiếp tục cải thiện



Giá trị gia tăng sản xuất công nghiệp cải thiện đáng kể



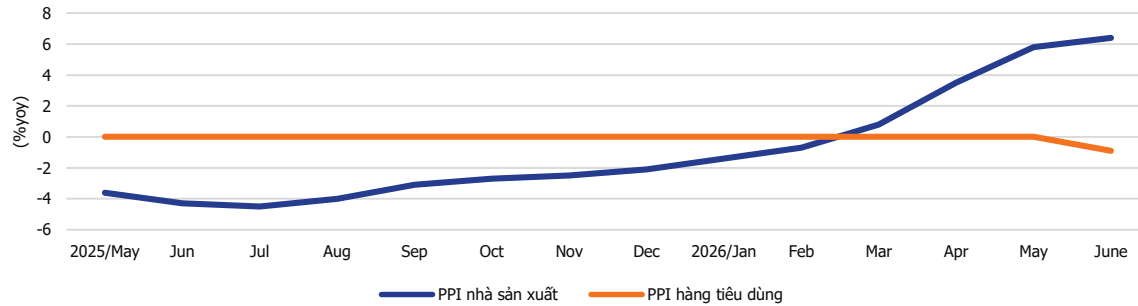
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc

KINH TẾ TRUNG QUỐC

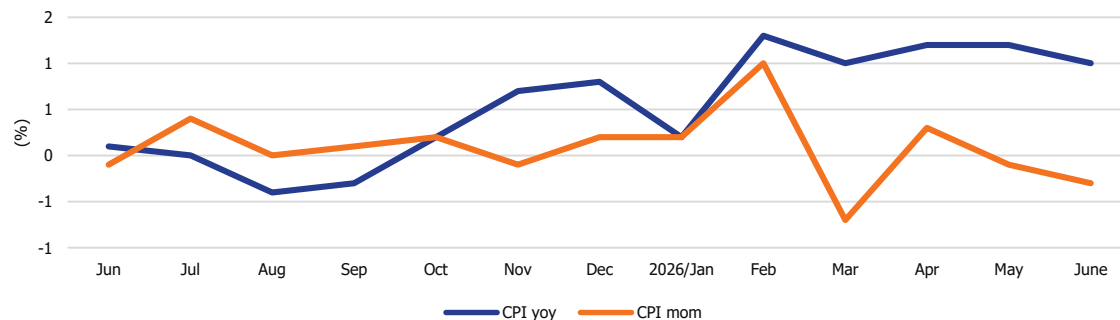
Lạm phát tổng cung gia tăng, trong khi lạm phát từ phía cầu chậm lại

Tháng 6-7/2026, lạm phát tổng cung Trung Quốc tiếp tục gia tăng nhưng có sự phân hóa rõ rệt trong PPI: nhóm khai khoáng và kim loại màu tăng giá mạnh nhờ nhu cầu công nghệ cao (đúng với đà bùng nổ lợi nhuận ở các ngành này), trong khi nhóm gắn với bất động sản và tiêu dùng thiết yếu (vật liệu xây dựng, dược phẩm) tiếp tục giảm — phản ánh thị trường nhà đất vẫn chưa phục hồi. Ngoài ra, chỉ số PPI nhà sản xuất đang cao hơn đáng kể so với PPI của hàng tiêu dùng, cho thấy doanh nghiệp đang chịu áp lực đáng kể giá cả đầu vào nhưng không thể chuyển giao hầu hết phân chi phí đó cho hàng hóa bán ra do nhu cầu thị trường còn yếu. Đồng thời, điều này cũng được thể hiện qua việc CPI tháng 7/2026 tiếp tục sụt giảm so với tháng trước đó. Vậy nên, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp có thể gặp áp lực đáng kể trong thời gian tới. Dẫu vậy, xu hướng lạm phát nhìn chung đang dịu đi, giúp mở thêm dư địa chính sách để Bắc Kinh đẩy mạnh kích cầu tiêu dùng nửa cuối năm mà không quá lo ngại áp lực giá cả.

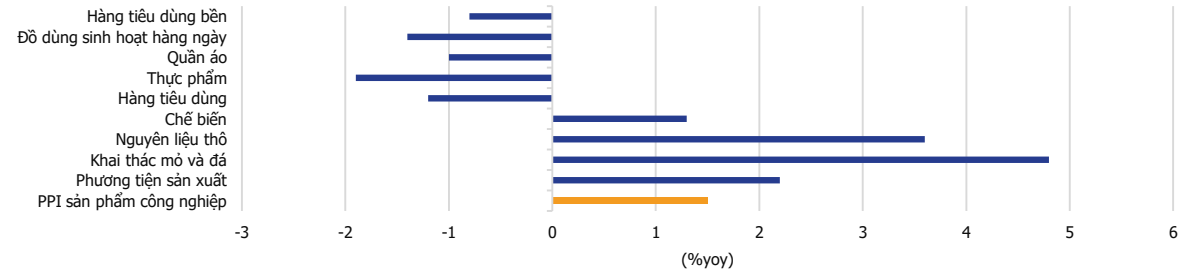
Chi phí đầu vào áp lực đáng kể cho nhà sản xuất trong khi tăng trưởng chậm cho hàng tiêu dùng



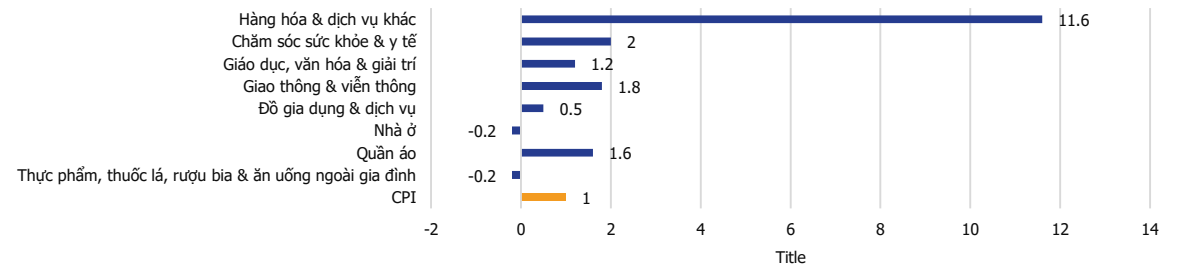
CPI sụt giảm nhẹ



Cấu phần tăng trưởng PPI sản phẩm công nghiệp 6T2026



Cấu phần tăng trưởng CPI tháng 6T2026 (%YoY)



KINH TẾ TRUNG QUỐC

Kỳ vọng nền kinh tế vào 2H2026 cải thiện với nền tảng nội tại vững mạnh

❖ Chính sách tiền tệ Trung Quốc và Triển vọng tỷ giá RMB nửa cuối năm 2026

Trong nửa cuối năm 2026, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBoC) dự kiến duy trì vị thế thận trọng "chờ và xem" nhằm bảo vệ đồng nội tệ và kiểm soát áp lực lạm phát chi phí đẩy. Theo kịch bản cơ sở, PBoC sẽ đóng băng hoàn toàn các công cụ điều hành đến hết năm; không cắt giảm lãi suất, không hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR), đồng thời neo cố định lãi suất cho vay cơ bản (LPR) kỳ hạn 1 năm và 5 năm lần lượt không đổi ở mức 3.0% và 3.5%. NSI cho rằng động thái này là tương đối phù hợp vì việc cắt giảm lãi suất có thể khiến tốc độ gia tăng chi phí đẩy vào nhanh hơn nữa so với nhu cầu tiêu dùng, làm suy giảm hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp.

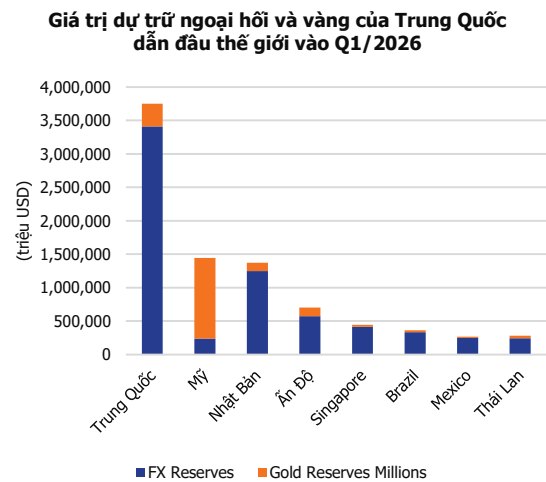
❖ NSI đánh giá GDP của Trung Quốc có thể đạt mức 4.5% trong 2026. Lạm phát chi phí đẩy do ảnh hưởng của cuộc chiến vùng vịnh có thể được phản ánh vào nửa cuối 2026, khiến tỷ lệ CPI tiếp tục duy trì ngưỡng trên 1%, làm giảm đà tăng trưởng GDP từ mức 5% của Q1/2026.

❖ Để duy trì đà tăng trưởng ổn định, Trung Quốc đã triển khai kế hoạch 5 năm lần thứ 15 (2026–2030) với việc đặt trọng tâm vào ba trụ cột: công nghệ – tiêu dùng – chuyển dịch xanh. Theo đó, Bắc Kinh dự kiến chi khoảng 2,000 tỷ Nhân dân tệ (tương đương 295 tỷ USD) trong vòng 5 năm tới để xây dựng hệ thống trung tâm dữ liệu trên toàn quốc. Kế hoạch này là bệ đỡ vững chắc giúp Trung Quốc củng cố vị thế trong cuộc đua AI toàn cầu, từng bước cạnh tranh và vượt qua sự dẫn dắt của Hoa Kỳ trong các công nghệ cốt lõi.

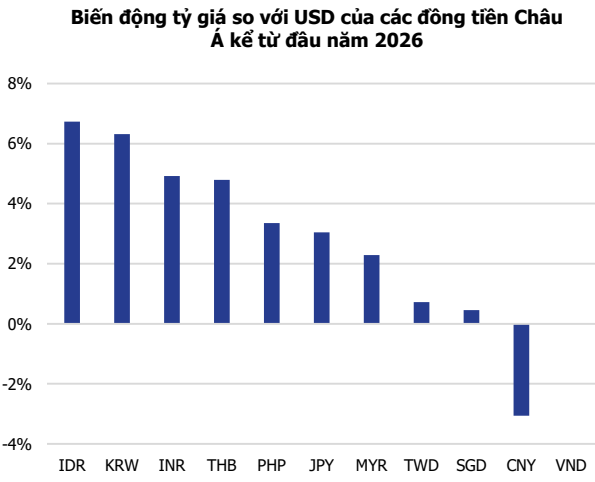
❖ Ngoài ra, nửa cuối năm 2026 cũng là giai đoạn thực thi bước đệm của chiến dịch chiến dịch "Chống cạnh tranh triệt tiêu nội bộ" (Anti-involution). Thuế hoàn ngạch xuất khẩu của các nhóm ngành vật liệu xây dựng, năng lượng tái tạo, và thương mại điện tử sẽ được giữ ở mức giảm từ 9% xuống 6% xuyên suốt giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 12/2026 trước khi chính thức xóa bỏ về 0% vào năm 2027. Điều này kỳ vọng giảm cạnh tranh, hỗ trợ giá hàng hóa công nghiệp và cải thiện biên lợi nhuận doanh nghiệp, từ đó gia tăng thu nhập người lao động để kích cầu tiêu dùng trong nước.

ĐỊNH HƯỚNG KINH TẾ TRUNG QUỐC 5 NĂM (2026 – 2030) : LẤY TĂNG TRƯỞNG LÀ TRỌNG TÂM

Chủ đề	Nội dung
Quyết tâm tăng trưởng và tự chủ công nghệ	Trung Quốc ưu tiên tăng trưởng dựa trên công nghệ, nâng cấp sản xuất và giảm phụ thuộc bên ngoài.
Tái cấu trúc tiêu dùng	Tiêu dùng nội địa sẽ đóng vai trò lớn hơn trong mô hình tăng trưởng mới.
Mô hình tăng trưởng BĐS mới	BĐS chuyển từ tăng trưởng bằng đầu cơ/tín dụng sang phát triển bền vững, nhà ở giá rẻ và tái cấu trúc nguồn cung.
Cân bằng tăng trưởng – xanh hóa – mở cửa	Trung Quốc kết hợp mục tiêu tăng trưởng với chuyển đổi xanh và mở rộng hợp tác quốc tế.



Nguồn: Hội đồng vàng thế giới



Nguồn: Investing

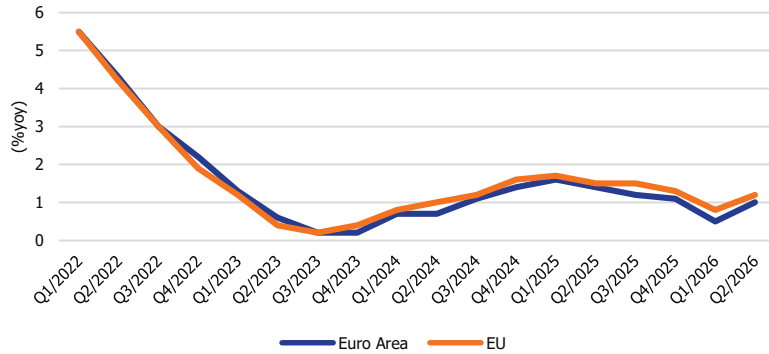
Nguồn: NSI tổng hợp

KINH TẾ CHÂU ÂU

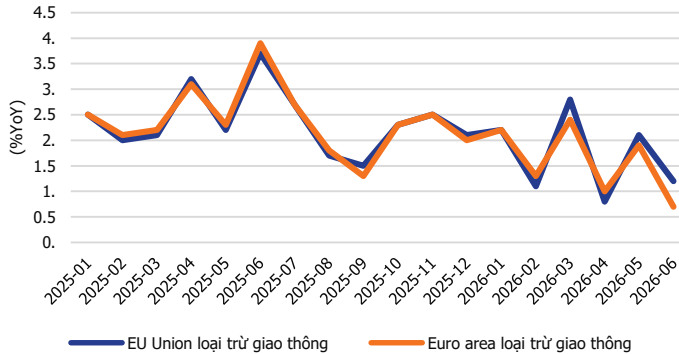
Kinh tế Châu Âu có dấu hiệu phục hồi nhưng lạm phát còn dai dẳng

Theo dữ liệu Eurostat, Kinh tế khu vực Châu Âu có dấu hiệu cải thiện trong Q2/2026 khi tăng trưởng GDP đạt 1.2% yoy, cao hơn so với mức 0.8% yoy quý trước đó. Tín hiệu tích cực đến từ PMI sản xuất và dịch vụ gia tăng, chỉ số giá sản xuất công nghiệp hạ nhiệt và thị trường lao động ổn định. Tuy nhiên, rủi ro vẫn nằm ở lạm phát dai dẳng, đặc biệt ở việc chi phí sản xuất đầu vào của doanh nghiệp duy trì ở mức cao, trong khi tiêu dùng của người dân còn tương đối trì trệ khi tăng trưởng bán lẻ Châu Âu giảm xuống mức 1.2% yoy trong tháng 6, từ mức 2.1% yoy tháng trước. Vậy nên, với xu hướng này tiếp diễn, các biên lợi nhuận của các doanh nghiệp có thể bị thu hẹp trong thời gian tới.

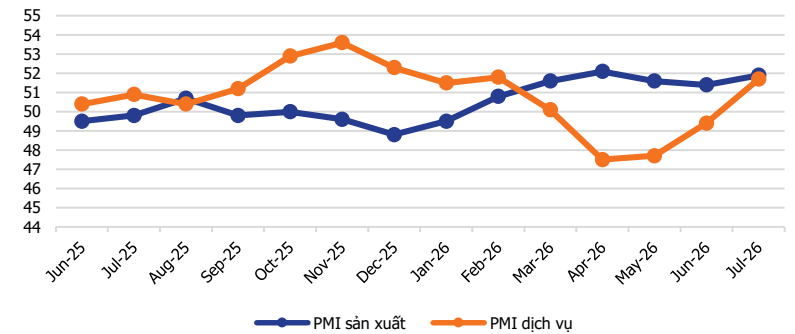
Tăng trưởng GDP phục hồi nhưng còn tương đối chậm



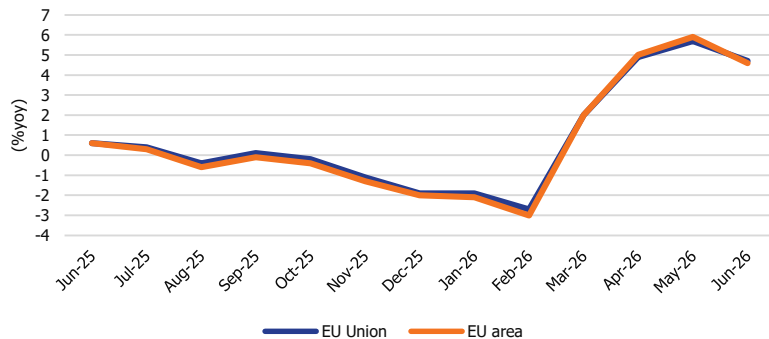
Tăng trưởng bán lẻ chậm lại



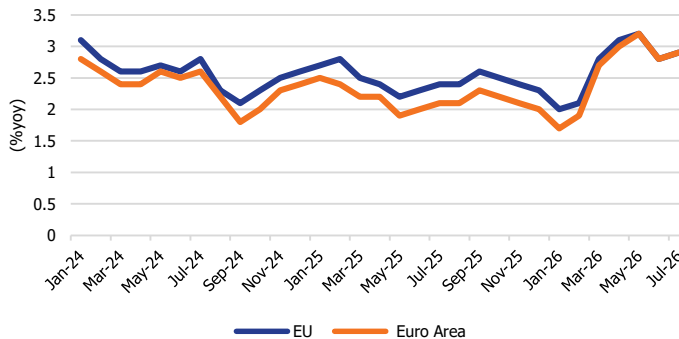
PMI sản xuất tiếp tục cải thiện trong khi PMI dịch vụ phục hồi đáng kể



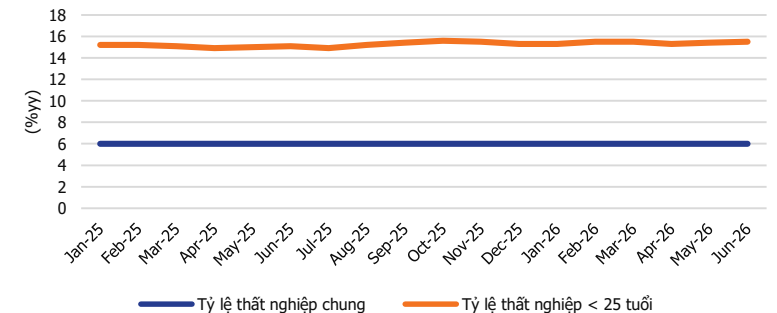
Chỉ số giá sản xuất công nghiệp hạ nhiệt



CPI tương đối dai dẳng



Tỷ lệ thất nghiệp đi ngang



KINH TẾ CHÂU ÂU

Kinh tế Châu Âu có dấu hiệu phục hồi nhưng lạm phát còn dai dẳng

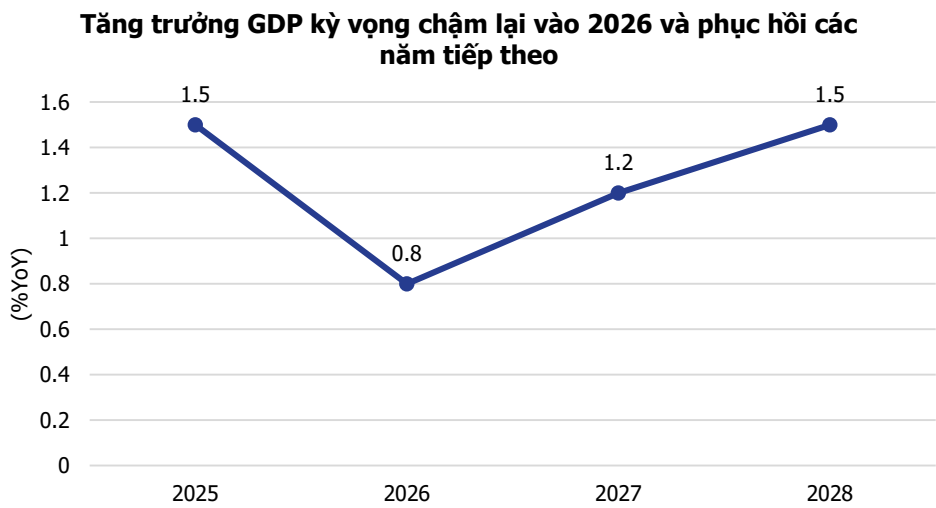
❖ Chính sách tiền tệ nửa cuối 2026 mang thiên hướng thận trọng

Ngày 23/7/2026, Hội đồng Điều hành Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) quyết định giữ nguyên cả ba lãi suất chủ chốt: lãi suất tiền gửi ở mức 2.25%, lãi suất tái cấp vốn chính ở mức 2.40%, và lãi suất cho vay biên ở mức 2.65%.

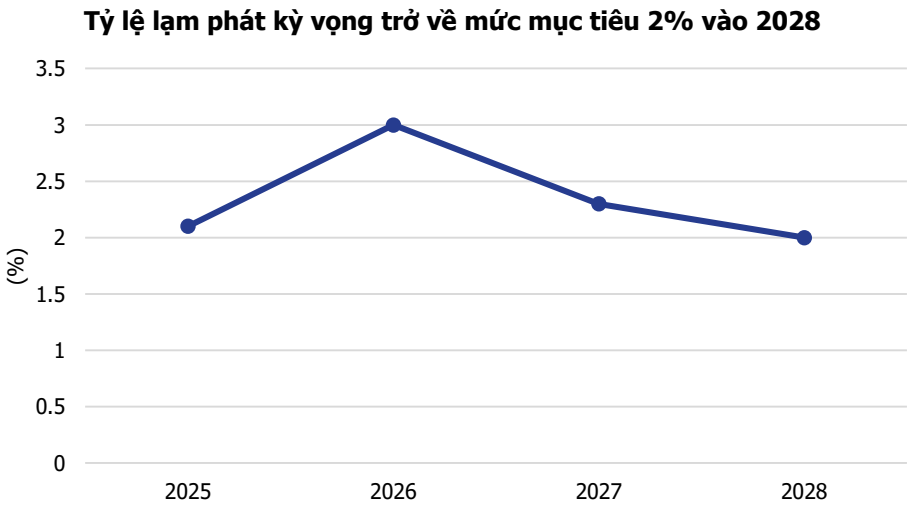
Về triển vọng lạm phát, ECB nhấn mạnh sự bất định liên quan đến giá năng lượng do xung đột tại Trung Đông. Dù dự báo giá năng lượng hiện tại vẫn phù hợp với các dự báo hồi tháng 6, Hội đồng lưu ý rằng "tác động lạm phát đầy đủ của cú sốc năng lượng vẫn chưa bộc lộ hết", và cam kết theo dõi sát cường độ, thời gian kéo dài của cú sốc cũng như các hiệu ứng lạm phát thứ cấp nhằm duy trì mục tiêu lạm phát 2% trong trung hạn.

Về định hướng chính sách, ECB tiếp tục áp dụng cách tiếp cận phụ thuộc vào dữ liệu, quyết định theo từng kỳ họp, khẳng định "không cam kết trước về một lộ trình lãi suất cụ thể" — các quyết định tiếp theo sẽ dựa trên dữ liệu kinh tế mới, diễn biến lạm phát cơ bản và hiệu quả truyền dẫn chính sách tiền tệ.

Đáng chú ý, ECB tái khẳng định sẵn sàng sử dụng mọi công cụ sẵn có để đối phó với các biến động thị trường gây rối loạn và bảo vệ hiệu quả chính sách tiền tệ trong toàn khu vực đồng euro.



Nguồn: ECB



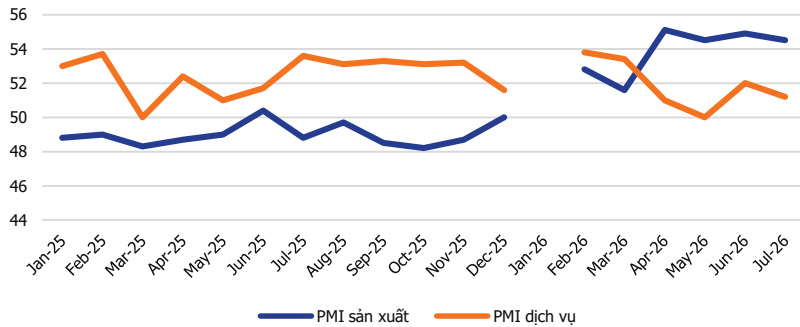
Nguồn: ECB

KINH TẾ NHẬT BẢN

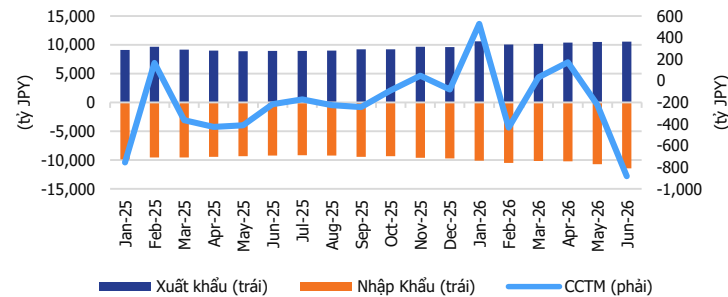
Kinh tế Nhật Bản cải thiện đáng kể, nhưng nhập siêu có thể làm chậm đà tăng trưởng trong Q2/2026

Nhìn chung, kinh tế Nhật Bản vẫn đang duy trì ổn định đến từ sự phục hồi đáng kể của sản xuất và bán lẻ. Theo đó, tăng trưởng tiền lương duy trì tương đối ổn định đi kèm thị trường lao động lành mạnh giúp nhu cầu tiêu dùng gia tăng tương ứng. Tuy nhiên, áp lực giá cả đầu vào đang tương đối cao dành cho doanh nghiệp nhưng sự tăng trưởng đáng kể của doanh thu bán lẻ trong tháng 6/2026 phần nào cho thấy doanh nghiệp có thể chuyển dịch một phần chi phí tới người tiêu dùng. Dẫu vậy, cán cân thương mại Nhật Bản thâm hụt đáng kể 931 tỷ JPY trong Q2/2026 có thể khiến tăng trưởng GDP chậm lại so với quý trước đó.

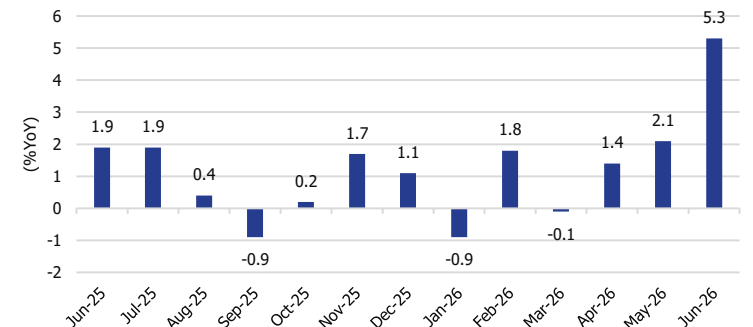
PMI sản xuất duy trì tích cực trong khi PMI dịch vụ hạ nhiệt



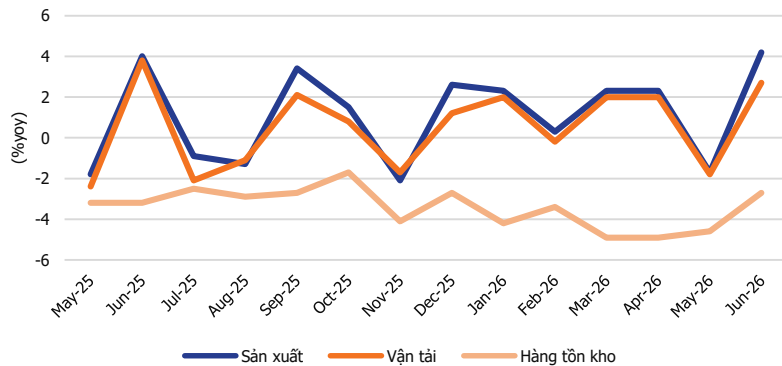
Cán cân thương mại Nhật thâm hụt 802 tỷ JPY trong 6T2026



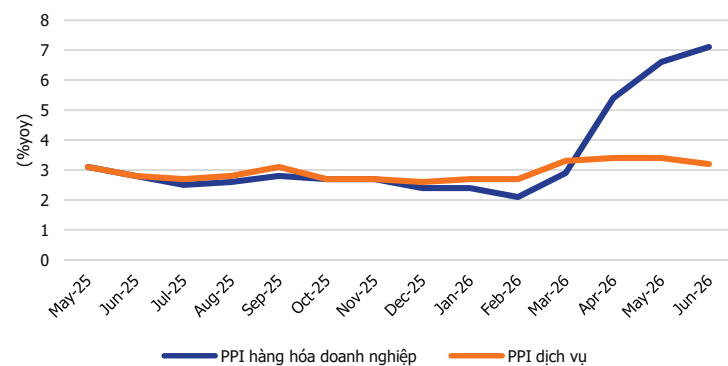
Doanh thu bán lẻ bất phá



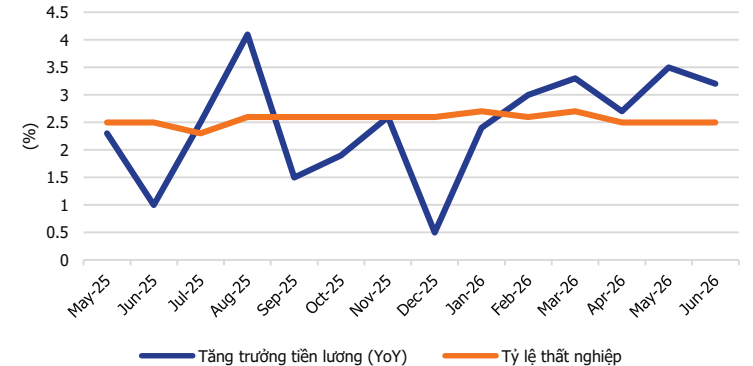
Các chỉ số sản xuất cho thấy sự phục hồi đáng kể



Áp lực chi phí đầu vào doanh nghiệp tương đối cao



Tăng trưởng tiền lương cải thiện trong khi tỷ lệ thất đi ngang



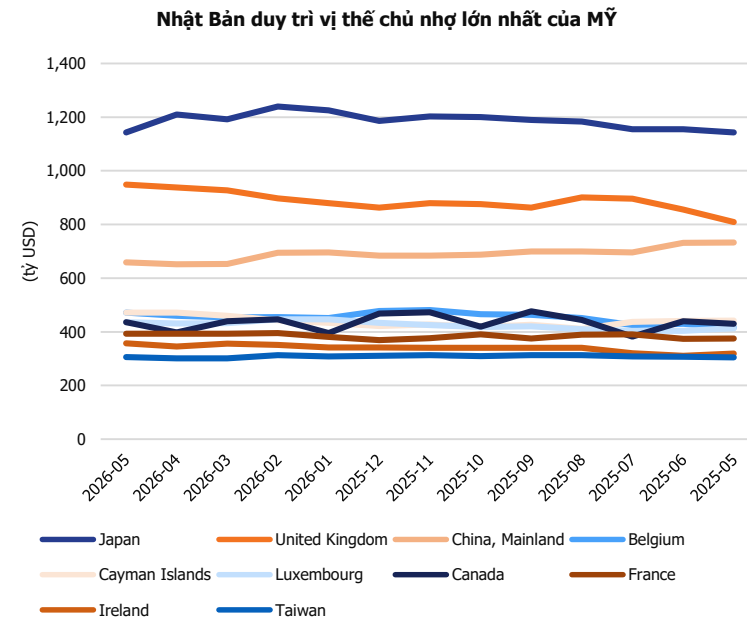
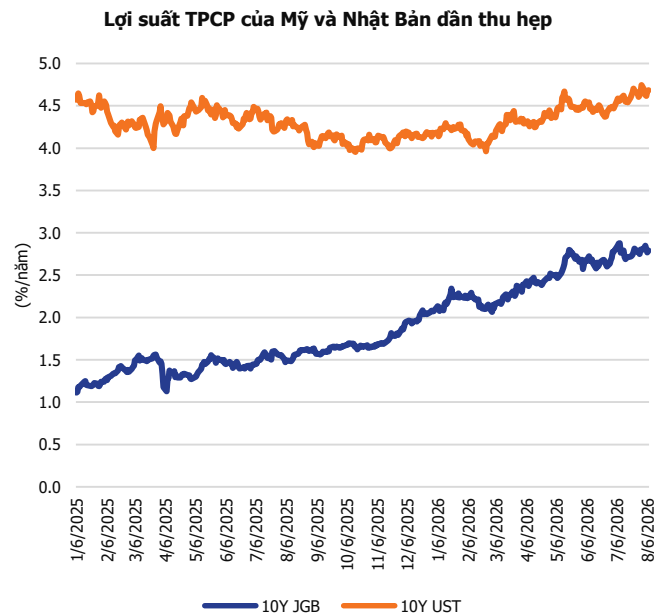
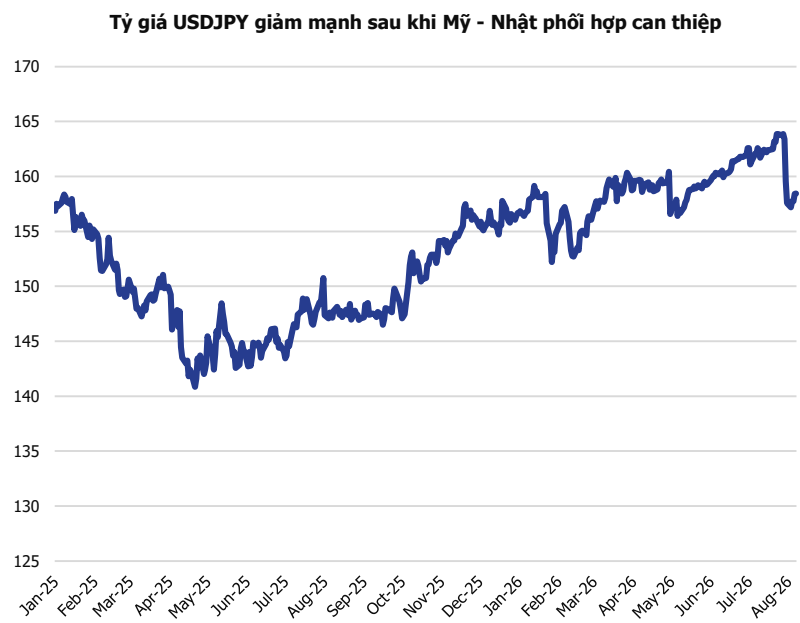
Nguồn: BOJ, METI, Tổng cục Hải quan Nhật Bản

KINH TẾ NHẬT BẢN

Carry trade – thể tiến thoái lưỡng nan của Mỹ và Nhật Bản

Ngày 30/07/2026, Mỹ và Nhật Bản đã thực hiện đợt phối hợp can thiệp mua đồng Yên đầu tiên kể từ năm 1998 khi tỷ giá USD/JPY áp sát mốc 164, nguy cơ khiến lạm phát chi phí đẩy tại Nhật vượt tầm kiểm soát. Động thái chung này mang lại lợi ích kép: Nhật Bản ổn định được tỷ giá, còn Mỹ tránh được rủi ro Nhật Bản bán tháo Trái phiếu Kho bạc Mỹ (UST) để gom USD — hành động có thể làm vọt lợi suất UST và đe dọa tiêu dùng lẫn doanh nghiệp Mỹ.

Tổng quy mô chiến dịch ước đạt 60 tỷ USD, trong đó Nhật Bản giải ngân 8.45 nghìn tỷ JPY (~53 tỷ USD) và Mỹ đóng góp 5–10 tỷ USD bằng cách bán Euro mua Yên nhằm tránh làm yếu đồng USD. Dù vậy, cơ chế tài trợ này vô hình trung tạo ra một vòng lặp thanh khoản mới: Fed và Bộ Tài chính Mỹ phải sử dụng các công cụ làm mở rộng bảng cân đối kế toán của Fed. Động thái mang tính nổi lũng định lượng (QE) này nguy cơ tích tụ thêm áp lực lạm phát đối với kinh tế Mỹ. Đáng lưu ý rằng, với những biến động khó lường của địa chính trị thế giới, rủi ro tỷ giá USDJPY tăng trở lại và khả năng tái can thiệp hoàn toàn có thể xảy ra.



Nguồn: MOF Japan, Investing

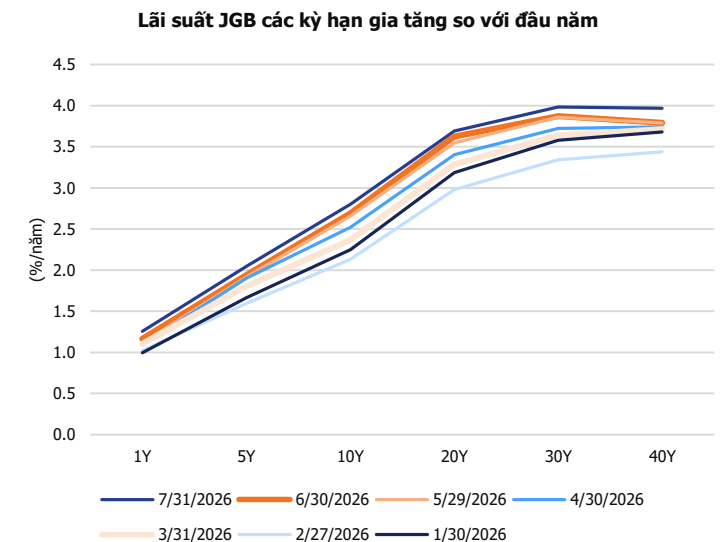
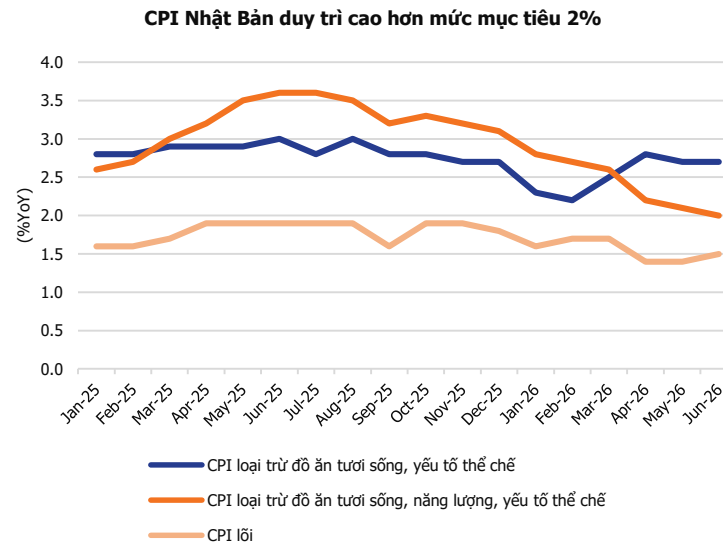
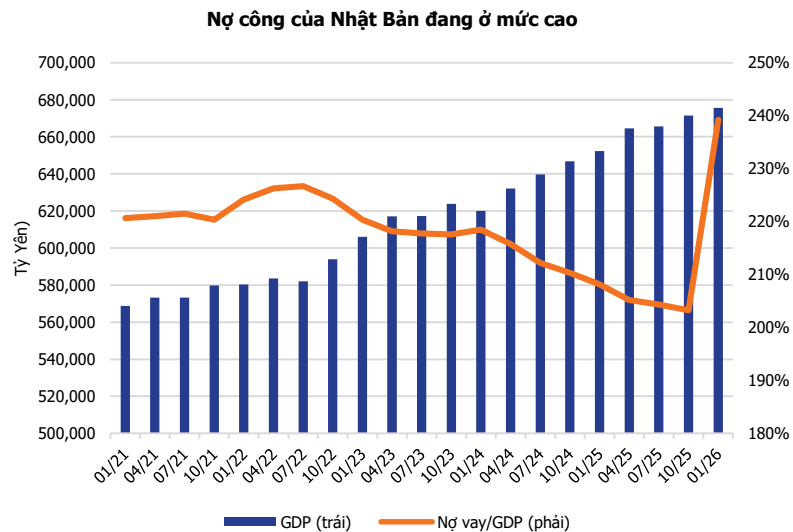
KINH TẾ NHẬT BẢN

Chính sách tiền tệ thận trọng dựa trên tình hình thực tế

Ngày 31/7/2026, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) đã họp và bỏ phiếu 8-1, giữ lãi suất cho vay qua đêm không có bảo đảm ở mức khoảng 1.0%. Trong đó, thành viên Takata Hajime phản đối quyết định trên và đề xuất tăng lãi suất lên khoảng 1.25%, cho rằng BOJ "cần chuyển sang cách tiếp cận linh hoạt hơn" để ứng phó với rủi ro lạm phát từ các cú sốc nhu cầu nước ngoài và điều kiện tài chính quốc tế đang thay đổi. Tuy nhiên, kinh tế Nhật Bản vẫn đang trong đà phục hồi vừa phải nên việc gia tăng lãi suất quá sớm có thể gây áp lực chi phí doanh nghiệp và bào mòn sức mua người tiêu dùng.

Về triển vọng lạm phát, các thành viên kỳ vọng CPI lõi sẽ đạt mức "phù hợp với mục tiêu 2%" trong khoảng nửa cuối tài khóa 2026 đến tài khóa 2027. Ba rủi ro tăng giá chính được nêu ra là: áp lực giá dầu do căng thẳng Trung Đông, nhu cầu liên quan đến AI gia tăng, và đồng yên yếu.

Nhìn chung, tăng trưởng Nhật Bản được dự báo chậm lại trong 2026 do giá dầu cao, rồi phục hồi kể từ 2027 khi các tác động này giảm bớt. Bên cạnh đó, áp lực lạm phát từ giá năng lượng vẫn còn hiện hữu và có thể củng cố kịch bản nâng lãi suất sớm hơn.

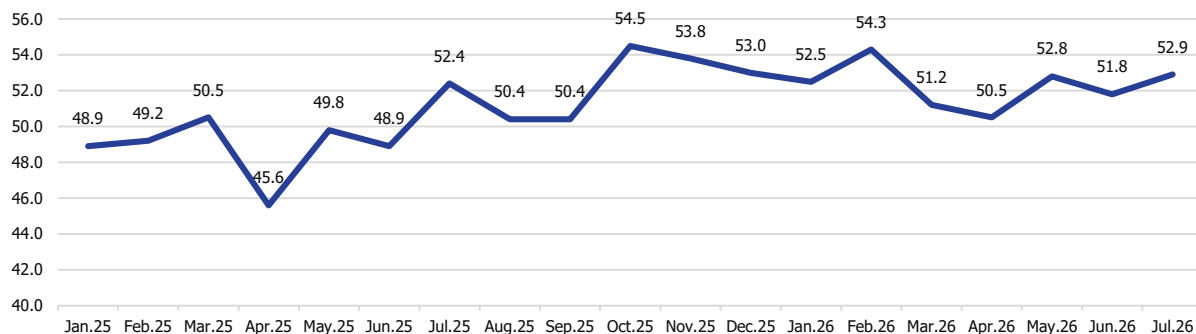


Nguồn: MOF Japan

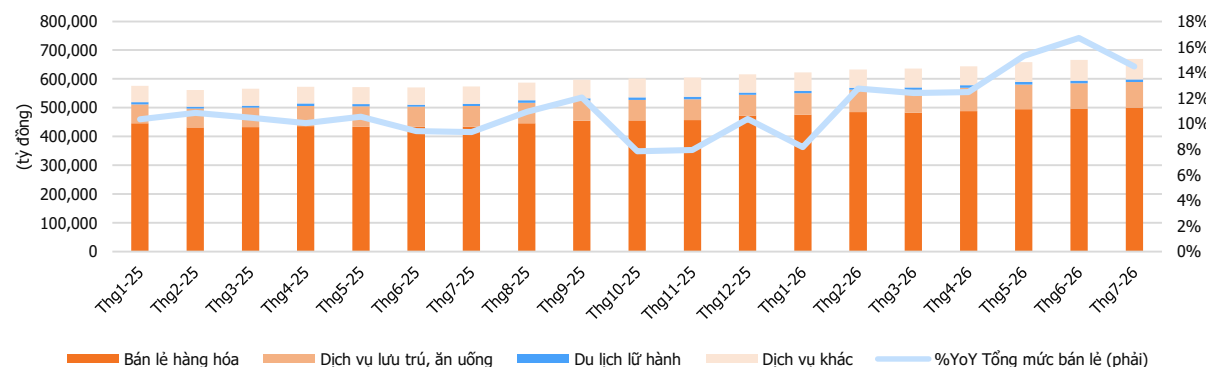
Vĩ mô tháng 7 chuẩn bị đà bứt tốc

Nguồn: GSO, NSI tổng hợp

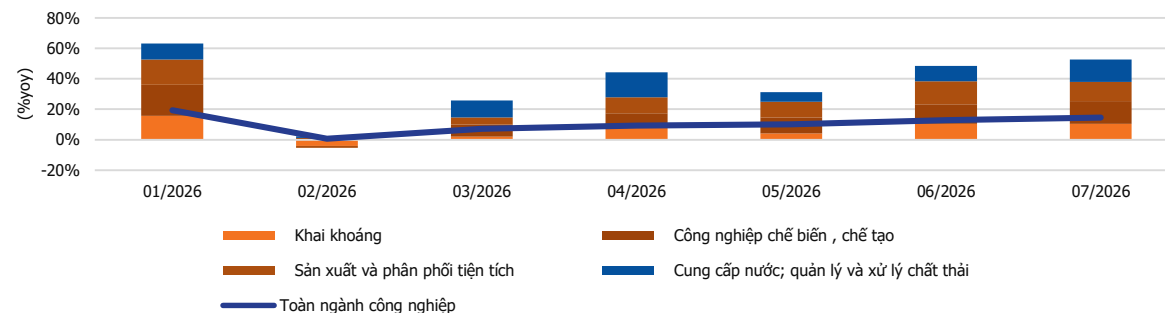
PMI tháng 7 phục hồi đáng kể



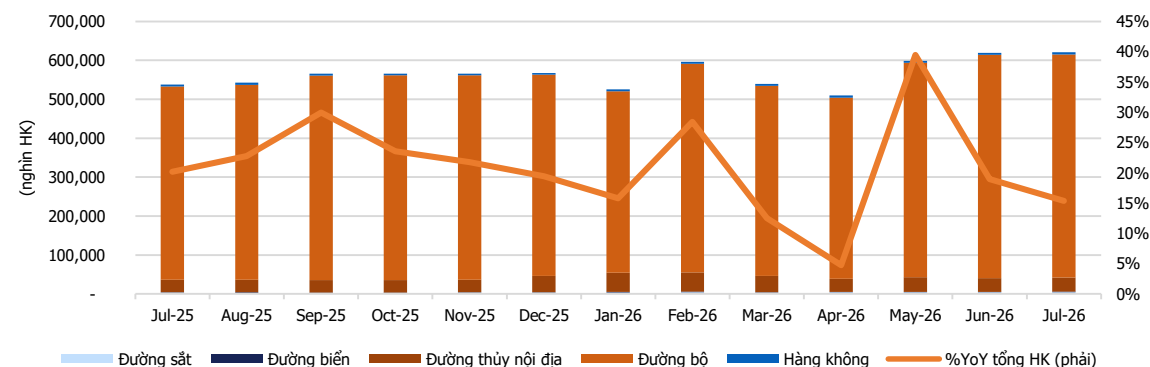
Tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng trưởng khả quan



Tăng trưởng IIP duy trì đà tăng ổn định



Vận tải hành khách duy trì tích cực trong mùa du lịch

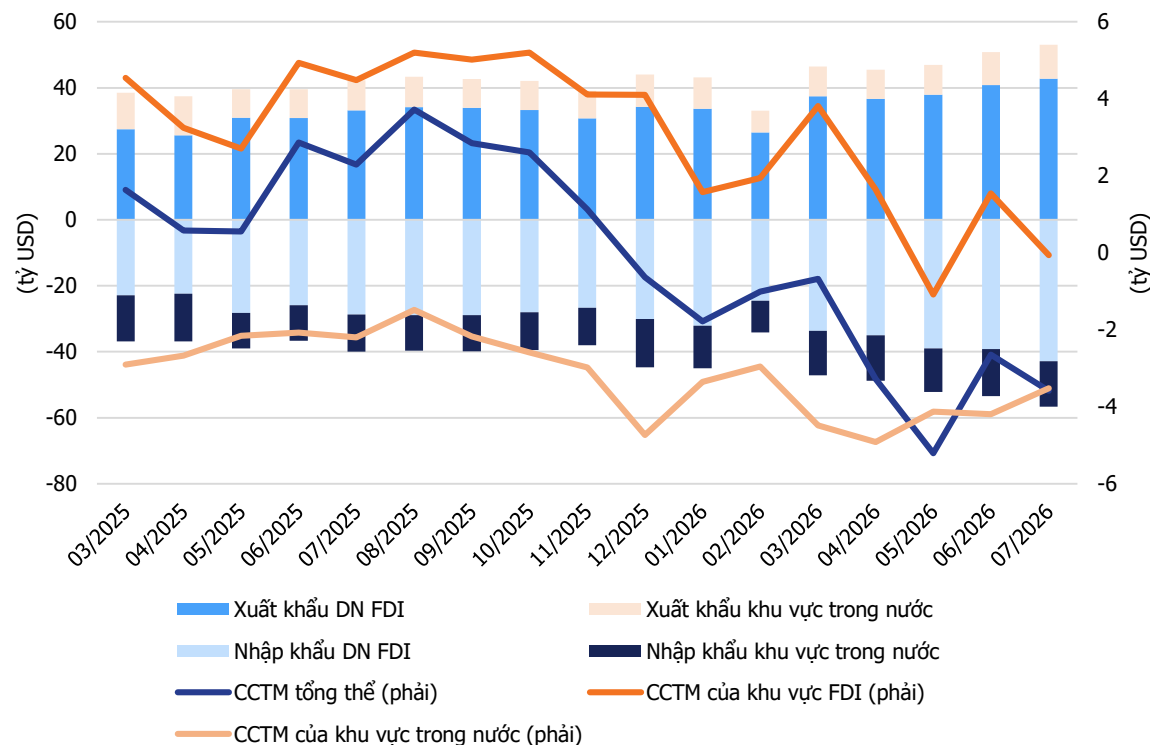


- Trong tháng 7/2026 chỉ số PMI bứt phá lên 52.9 điểm. Động lực chính đến từ sản lượng sản xuất tăng nhanh nhất 5 tháng cùng đơn hàng xuất khẩu mới tăng mạnh, thúc đẩy các doanh nghiệp tăng cường mua nguyên vật liệu và tuyển dụng lao động trở lại. Đáng chú ý, áp lực lạm phát đã hạ nhiệt rõ rệt khi cả chỉ phí đầu vào và giá bán đầu ra đều ghi nhận tốc độ tăng chậm nhất trong 10 tháng nhờ đà giảm của giá năng lượng, giúp giảm bớt áp lực chi phí toàn ngành.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) duy trì đà tăng trưởng khả quan: Chỉ IIP 7 tháng 2026 tăng trưởng ổn định 11.4% yoy. Đà tăng điểm được dẫn dắt mạnh mẽ bởi ngành sản xuất và phân phối điện với mức tăng 9.9% yoy, cùng động lực cốt lõi từ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 12% yoy. Khối cung cấp nước, quản lý và xử lý rác thải tăng ổn định 10% yoy, trong khi ngành khai khoáng ghi nhận mức tăng thấp nhất đạt 6.6% yoy.

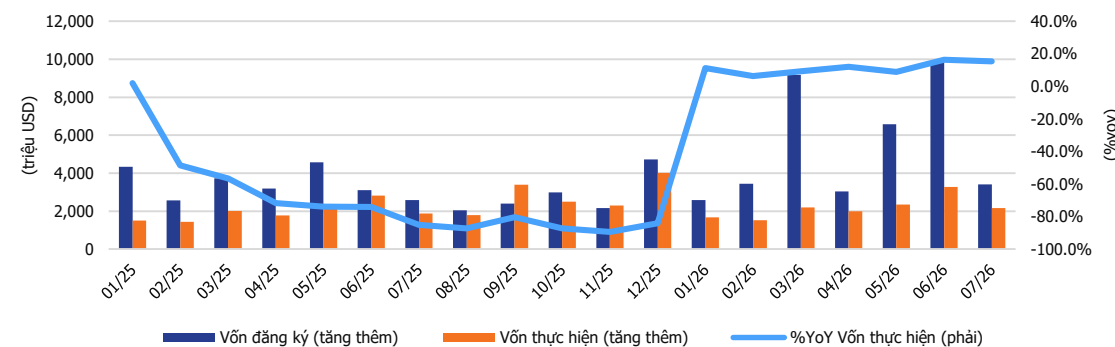
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tính chung 7 tháng đầu năm 2026 đạt 4,555.8 nghìn tỷ đồng, tăng 13.1% YoY. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực tế đạt 7.5% yoy, duy trì đà tiêu dùng ổn định và áp sát mức tăng 7.4% của cùng kỳ năm 2025. Điều này cũng cho thấy tác động tiêu cực từ lạm phát và áp lực giá tiêu dùng còn hiện hữu.
- Nhìn chung, bức tranh vĩ mô 6 tháng đầu năm 2026 ghi nhận kết quả tăng trưởng khá khả quan. NSI kỳ vọng sức mua và nhu cầu tiêu dùng nội địa sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong thời gian tới với hiệu ứng kích cầu khi Việt Nam bước vào cao điểm mùa du lịch giữa năm. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát gia tăng trở lại do giá năng lượng sẽ phần nào bào mòn sức mua của người dân và làm giảm đà tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa vào nửa cuối năm 2026.

Thâm hụt cán cân thương mại gia tăng nhưng yếu tố tỷ giá được trung hòa

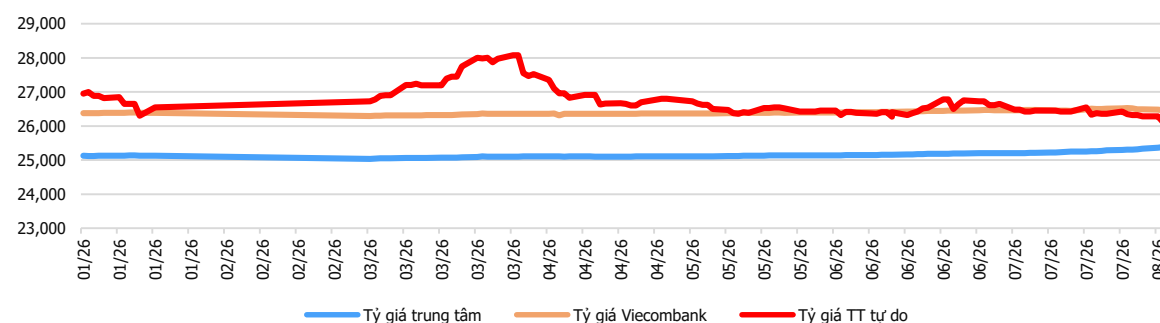
Cán cân thương mại Việt Nam nhập siêu 20.5 tỷ USD 7T2026



Vốn FDI thực hiện đạt 15.2 tỷ USD (+11.8% yoy)



Tỷ giá USD/VND sụt giảm nhẹ



Nguồn: GSO, NSI tổng hợp

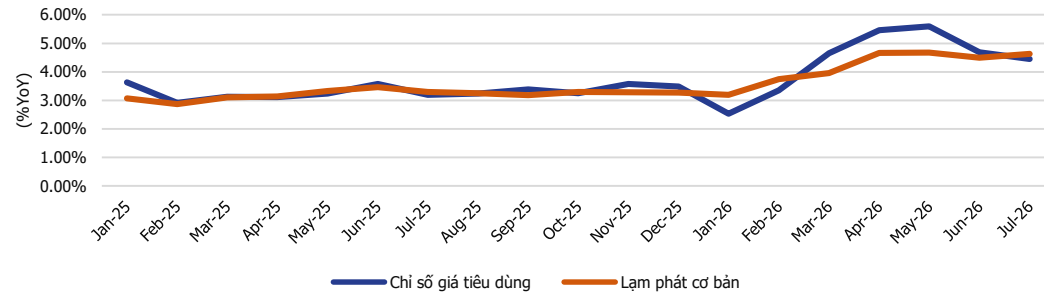
- Tính chung 7T2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt mức tăng trưởng bất phá 659.6 tỷ USD, tăng 21.8% YoY. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tăng 21.7% YoY, còn nhập khẩu tăng mạnh tới 34.8% YoY. Việc tốc độ tăng nhập khẩu vượt trội so với xuất khẩu đã khiến cán cân thương mại dịch chuyển sang trạng thái **nhập siêu 20.5 tỷ USD**. Dù áp lực nhập siêu lớn, tỷ giá vẫn được duy trì ổn định nhờ tổng hòa các yếu tố: chính sách lãi suất linh hoạt, tính chu kỳ của dòng tiền thanh toán và dòng vốn giải ngân tích cực từ khối FDI. Điều này góp phần quan trọng giúp giảm bớt gánh nặng chi phí nguyên vật liệu đầu vào.

- Thu hút và giải ngân FDI đạt kỷ lục:** Dòng vốn FDI bất phá mạnh mẽ với tổng vốn đăng ký đạt 38 tỷ USD (+58% YoY), dẫn dắt chủ yếu bởi Singapore (7.5 tỷ USD), Hàn Quốc (5.6 tỷ USD) và Hồng Kông (2.91 tỷ USD). Đáng chú ý, vốn FDI thực hiện đạt kết quả cực kỳ khả quan với **15.2 tỷ USD (+11.8% YoY)** — cao nhất trong 7 tháng đầu 5 năm qua, tập trung vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (12.5 tỷ USD) và kinh doanh bất động sản (1.1 tỷ USD).
- Đề duy trì sức hút và giữ chân dòng vốn FDI trong nửa cuối năm 2026,** NSI nhận định Việt Nam cần duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức hợp lý nhằm neo giữ ổn định tỷ giá trong bối cảnh Fed có động thái "Điều hòa" hơn trong cuộc họp FOMC vào tháng 7 vừa qua.

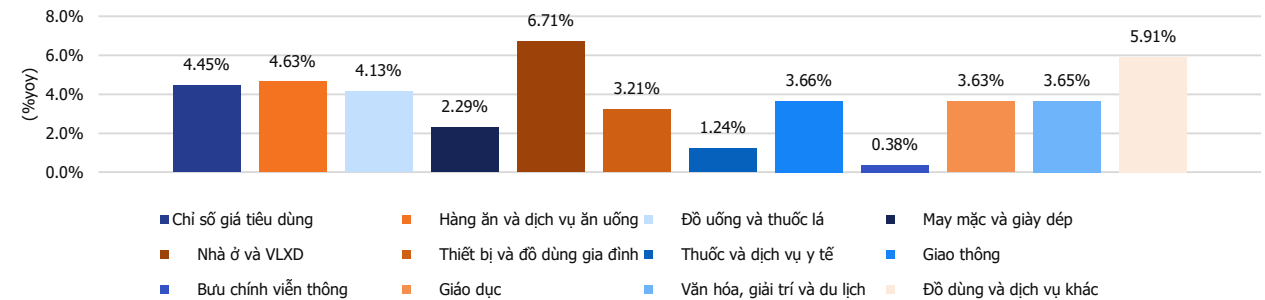
Lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt, nhưng trở nên dai dẳng hơn

Nguồn: GSO, Bộ Công thương, Sở xây dựng

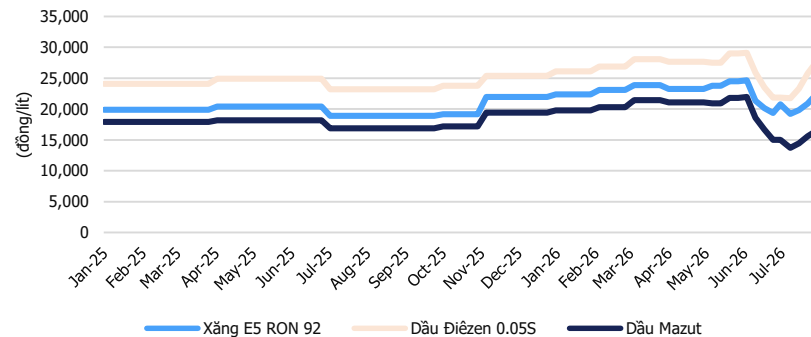
Chỉ số giá tiêu dùng tiếp tục hạ nhiệt nhưng lạm phát cơ bản tăng nhẹ



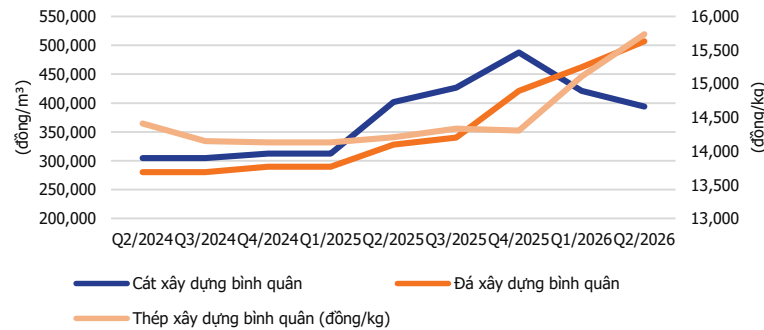
Cấu phần CPI tháng 7/2026



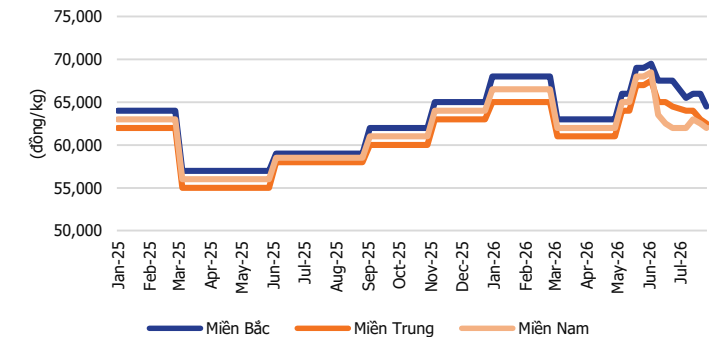
Giá xăng dầu tăng trở lại trong tháng 7/2026



Giá vật liệu xây dựng Hà Nội duy trì ở mức cao



Giá thịt heo hơi 3 miền giảm nhẹ trong tháng 7/2026



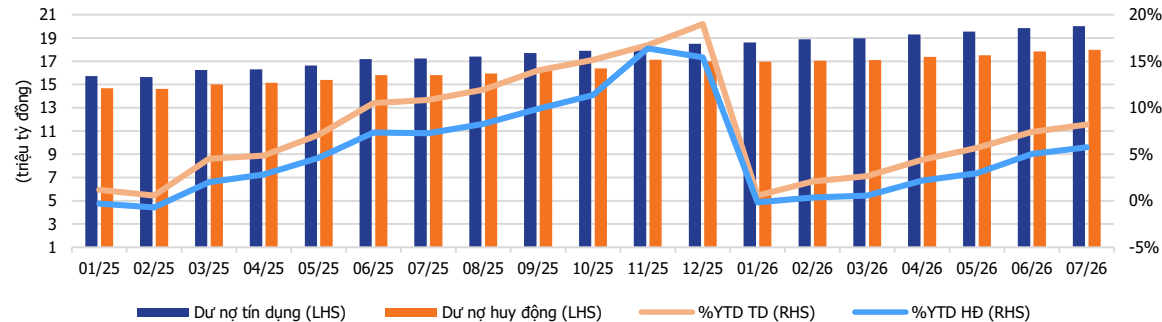
- Trong tháng 7/2026, chỉ số CPI đã hạ nhiệt xuống mức 4.45% (từ mức 4.69% của tháng trước) nhờ sự sụt giảm của giá năng lượng và thực phẩm. Tuy nhiên, khi loại trừ hai yếu tố này, lạm phát cơ bản lại tăng nhẹ lên 4.63% (so với 4.5% của tháng trước đó) do giá vật liệu xây dựng vẫn giữ ở mức cao, dù đã giảm từ đỉnh 8.2% hồi tháng 5/2026 xuống còn 6.7% vào tháng 7/2026. **Bình quân 7 tháng đầu năm 2026**, lạm phát cơ bản tăng 4.19% YoY, thấp hơn mức tăng 4.39% của CPI bình quân chung. Dầu vậy, mức CPI này hiện đã tiệm cận sát ngưỡng mục tiêu kiểm soát 4.5% của Chính phủ trong năm 2026.

- NSI nhận định lạm phát sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao.** Dù giá năng lượng tạm hạ nhiệt nửa đầu tháng 7/2026 nhờ thỏa thuận ngừng bắn Mỹ - Iran, việc xung đột tái diễn kết hợp với chi phí vật liệu xây dựng neo cao theo tiến độ các dự án trọng điểm tại Việt Nam vẫn sẽ duy trì áp lực lạm phát lớn trong thời gian tới. Bên cạnh đó, tiến độ giải ngân đầu tư công tăng tốc vào cuối năm sẽ làm gia tăng áp lực lên tỷ giá, từ đó tác động tiêu cực đến chi phí nguyên vật liệu đầu vào.
- NSI đánh giá việc giảm áp lực lạm phát hiện tương đối khó khăn do chi phí vật liệu xây dựng có tính "đính",** trong khi biến động giá năng lượng thế giới lại rất khó lường. Do đó, NSI nhận thấy phương án khả thi nhất để kìm hãm đà tăng của lạm phát là đẩy mạnh huy động dòng vốn ngoại nhằm ổn định tỷ giá, từ đó duy trì chi phí đầu vào ở mức phù hợp.

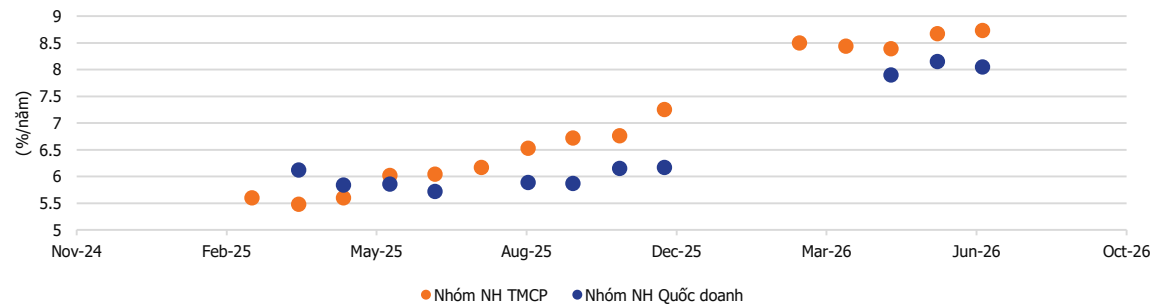
Áp lực thanh khoản khiến lợi suất ngành ngân hàng suy giảm

Nguồn: FiinPro, HNX, VBMA

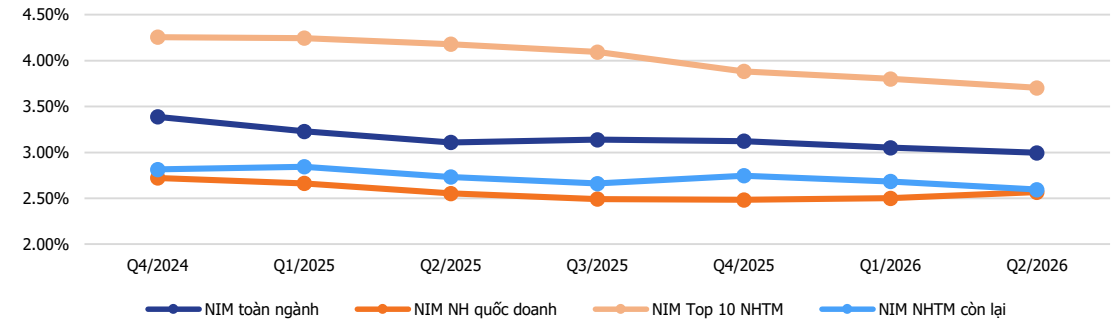
Dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế vượt mức 20 triệu tỷ đồng



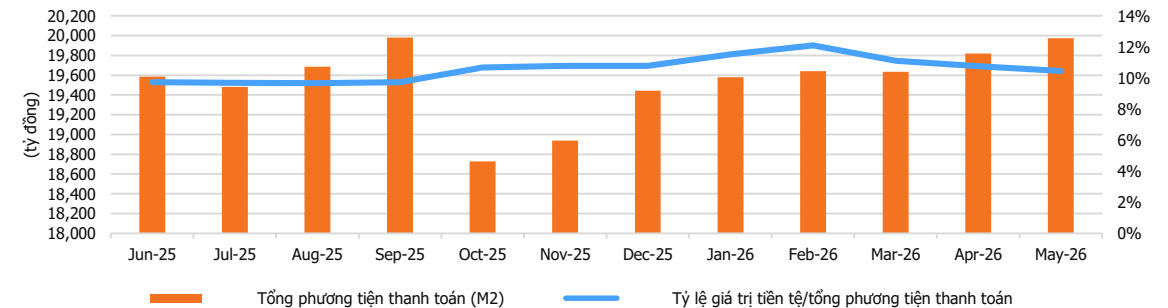
Lãi suất phát hành trái phiếu các NHTM gia tăng trong tháng 7/2026



NIM toàn ngành ngân hàng tiếp tục suy giảm vào Q2/2026



Tỷ lệ tiền mặt lưu thông tiếp tục sụt giảm



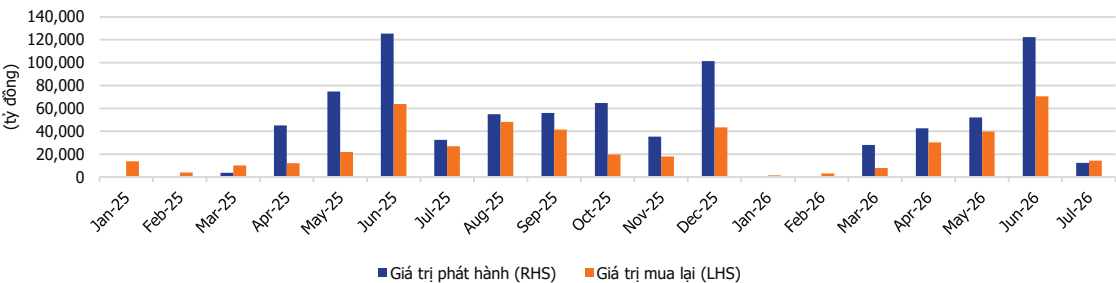
- Tín dụng tiếp tục vượt xa huy động, áp lực lên thanh khoản hệ thống:** Tính đến tháng 7/2026, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế ước đạt 8.3% YTD, đưa tổng dư nợ vượt mốc 20 triệu tỷ đồng. Con số này vẫn vượt mức huy động toàn hệ thống hơn 2 triệu tỷ đồng, phản ánh rủi ro thanh khoản hệ thống ngân hàng đang tương đối lớn.
- Chi phí vốn tăng cao làm thu hẹp biên lợi nhuận:** Áp lực thanh khoản kể trên đã thúc đẩy các ngân hàng gay gắt cạnh tranh tăng lãi suất huy động, đồng thời đẩy mạnh phát hành trái phiếu kỳ hạn trung - dài hạn với mức lãi suất cao. Mặc dù điều này góp phần làm giảm tỷ lệ tiền mặt trong hệ thống đáng kể từ đầu năm nhằm gia tăng nguồn vốn huy động, nhưng tốc độ tăng trưởng của tín dụng vẫn cao hơn đáng kể. Do đó, xu hướng này vô hình trung làm gia tăng chi phí vốn, khiến biên lãi thuần của toàn ngành tiếp tục sụt giảm trong Q2/2026.

- Động thái nới lỏng chính sách tiền tệ kịp thời nhằm hỗ trợ thanh khoản:** Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện động thái nới lỏng chính sách tiền tệ bằng việc nâng tỷ lệ tiền gửi kho bạc trong cấu phần huy động của tỷ lệ LDR từ 20% lên mức 50% nhằm chuẩn bị nguồn thanh khoản đáp ứng nhu cầu tăng trưởng đột phá trong nửa cuối năm 2026. Bên cạnh đó, với định hướng duy trì tăng trưởng 10%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030 của Chính Phủ, NSI cho rằng sự mở rộng chính sách tiền tệ các năm tới sẽ là cần thiết để có thể đạt mức mục tiêu tăng trưởng đề ra.
- NSI nhận định **mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục neo ở mức cao vào nửa cuối năm 2026** khi tăng trưởng tín dụng tăng tốc để hướng tới mục tiêu cả năm là 15%. Trong khi đó, nguồn vốn huy động của hệ thống có thể được củng cố nhờ dòng tiền từ giải ngân đầu tư công, nhưng sẽ chưa thể giải tỏa áp lực thanh khoản khi tín dụng tăng tốc và tiếp tục tạo khoảng cách đáng kể so với huy động.

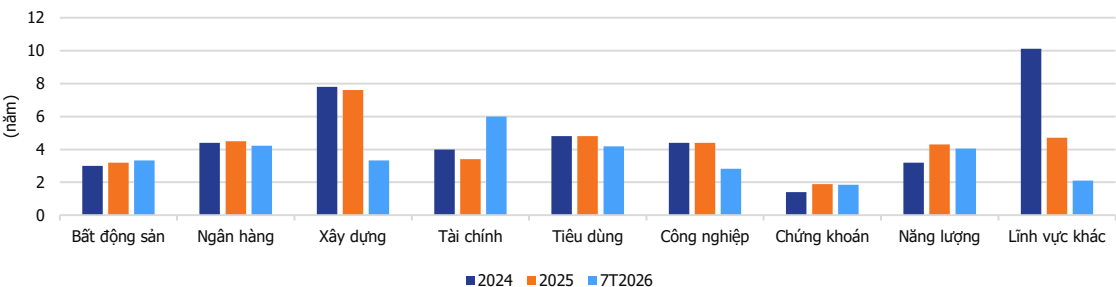
Thị trường phát hành trái phiếu doanh nghiệp chậm lại trong tháng 7/2026

Nguồn: HNX, VBMA

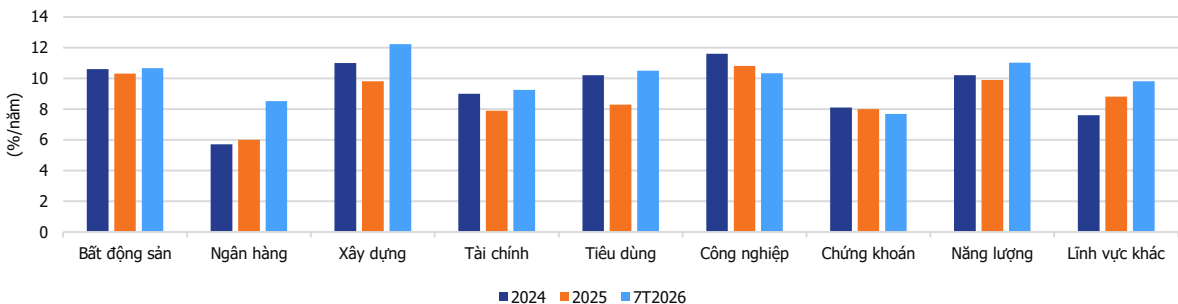
Giá trị phát hành TPDN chậm lại vào tháng 7/2026



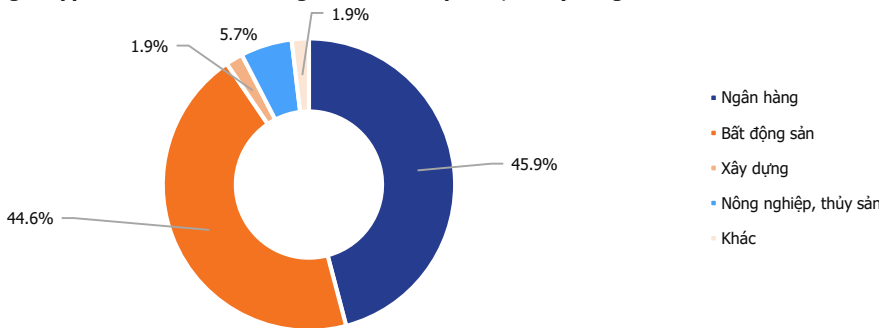
Kỳ hạn phát hành TPDN các ngành



Lãi suất phát hành trái phiếu các ngành có chiều hướng gia tăng



Tổng giá trị phát hành theo nhóm ngành 7T2026 đạt 289,911 tỷ đồng



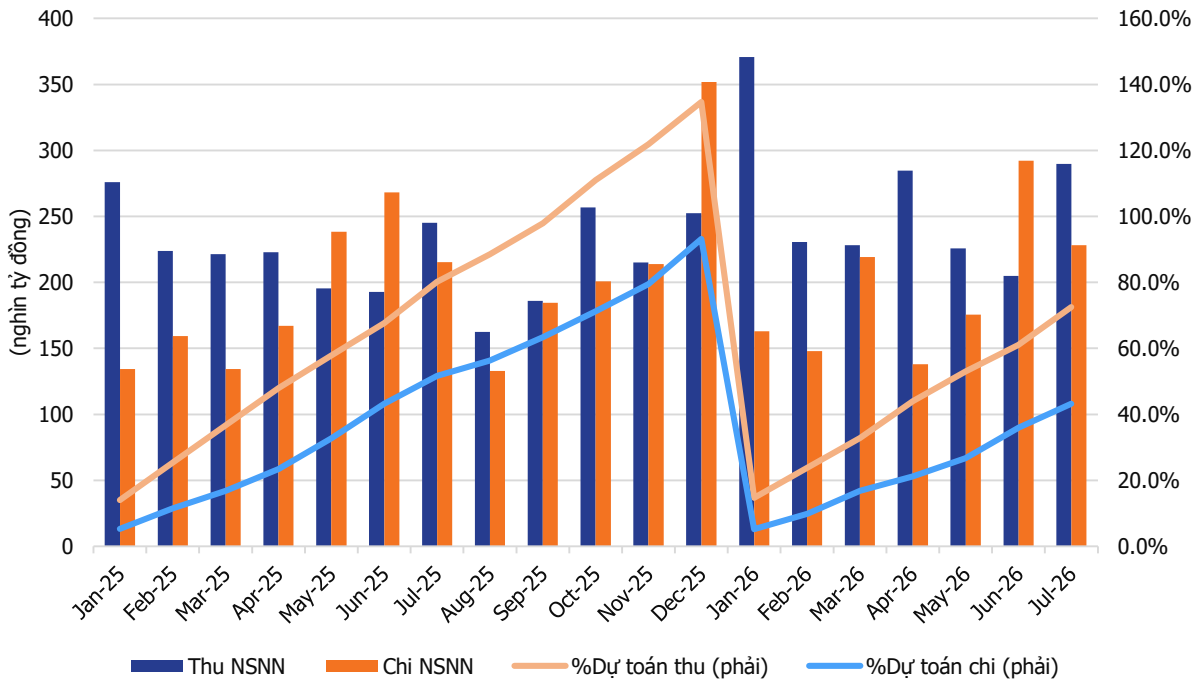
- Trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong tháng 7/2026:** có 20 đợt phát hành TPDN được ghi nhận trong tháng 7 năm 2026. Với tổng khối lượng là 12,339 tỷ đồng đến từ các lĩnh vực bất động sản và ngân hàng. **Lũy kế từ đầu năm 2026**, tổng giá trị phát hành TPDN được ghi nhận là 289,911 tỷ đồng, với 180 đợt phát hành riêng lẻ trị giá 258,273 tỷ đồng (chiếm 89.09% tổng giá trị phát hành), 26 đợt phát hành công chúng trị giá 31,638 tỷ đồng (chiếm 10.91% tổng số) và 1 đợt phát hành ra quốc tế.
- Trái phiếu doanh nghiệp được mua lại trong tháng 7/2026:** Các doanh nghiệp đã mua lại 8,945 tỷ đồng trái phiếu trong tháng 7. **Lũy kế từ đầu năm đến nay**, tổng giá trị trái phiếu đã được mua lại trước hạn đạt 172,054 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2025. Ngân hàng là nhóm ngành dẫn đầu, chiếm khoảng 87.5% tổng giá trị mua lại trước hạn (tương ứng khoảng 149,043 tỷ đồng).

- Trái phiếu doanh nghiệp đến hạn:** Trong phần còn lại của năm 2026, tổng giá trị trái phiếu sẽ đến hạn là 106,155 tỷ đồng. Cụ thể, 55.6% giá trị trái phiếu sắp đáo hạn thuộc nhóm Bất động sản với 59,621 tỷ đồng, theo sau là nhóm Ngân hàng với 20,756 tỷ đồng (chiếm 19.4%).
- Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ gia tăng trở lại vào cuối năm 2026.** NSI cho rằng phát hành trái phiếu thuộc nhóm ngành bất động sản sẽ tăng mạnh trở lại trong những tháng còn lại của năm 2026 nhằm tái tài trợ cho lượng trái phiếu sắp đáo hạn. Bên cạnh đó, giá trị phát hành của nhóm ngành ngân hàng cũng dự báo gia tăng vào cuối năm trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với huy động vốn, đồng thời các ngân hàng phải thực hiện báo cáo các tỷ lệ an toàn hệ thống cho Ngân hàng Nhà nước vào thời điểm cuối năm.

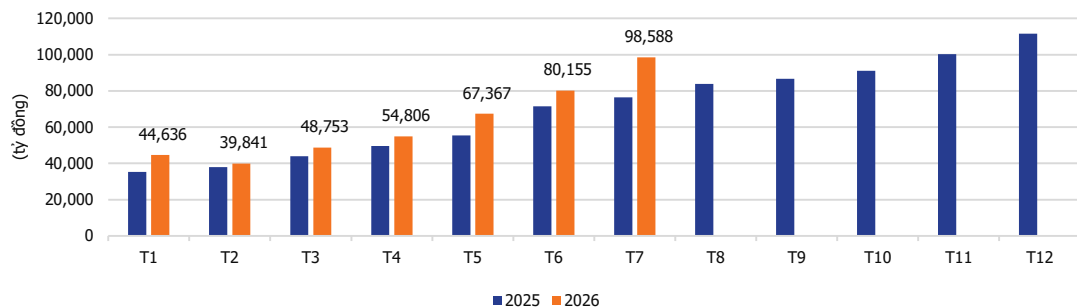
Tiến độ giải ngân vốn NSNN tháng 07/2026 cải thiện nhưng còn chậm tại các thành phố lớn

Nguồn: GSO, SBV

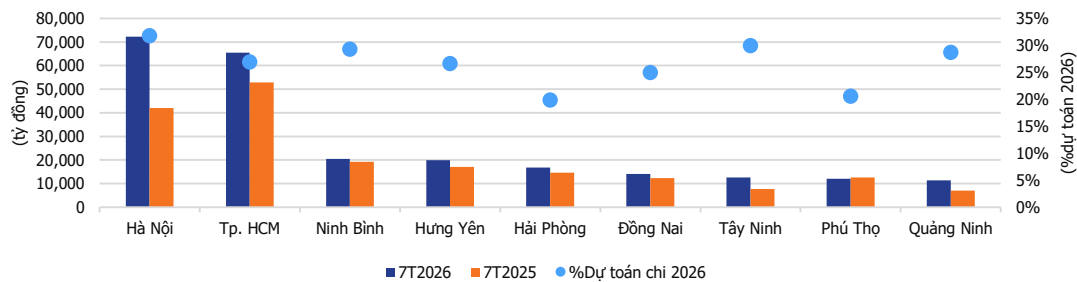
Tình hình thu - chi NSNN bắt đầu trong tháng 7/2026



Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN gia tăng đáng kể trong tháng 7/2026



Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN của một số địa phương

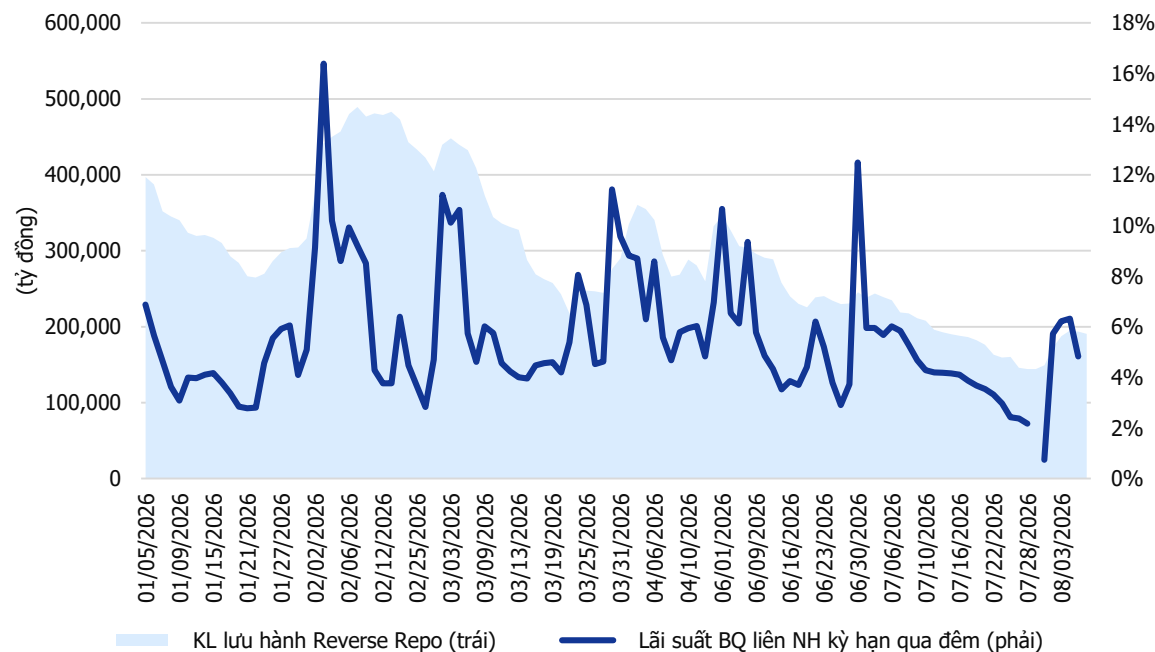


- Ngân sách Nhà nước thặng dư lớn nhờ thu vượt tiến độ:** Lũy kế 7 tháng đầu năm 2026, tổng thu NSNN ước đạt 1,834.6 nghìn tỷ đồng (bằng 72.5% dự toán năm và tăng 16% YoY). Trong khi đó, tổng chi NSNN ước đạt 1,364.3 nghìn tỷ đồng (bằng 43.2% dự toán năm và tăng 7.7% yoy). Trong cơ cấu chi, chi thường xuyên đạt 875 nghìn tỷ đồng, bằng 48.4% dự toán năm và tăng 1.4% yoy. Bên cạnh đó, chi đầu tư phát triển đạt 418.9 nghìn tỷ đồng (bằng 37.4% dự toán và tăng 23.7% yoy).
- Tiến độ giải ngân vốn đầu tư tại các thành phố lớn nhìn chung còn tương đương đôi chậm,** chỉ đạt quanh mức 30% dự toán chi đầu tư năm 2026 trở xuống — thấp hơn đáng kể so với mức bình quân 43.2% của cả nước. Điều này phản ánh tốc độ thực hiện chi đầu tư tại các tỉnh thành khác khá tích cực, giúp gánh đỡ và cân bằng lại mặt bằng chung. Do đó, NSI kỳ vọng việc tăng tốc chi đầu tư ngân sách tại các thành phố lớn trong nửa cuối năm 2026 sẽ là trọng tâm chính nhằm hoàn thành mục tiêu 3.1 triệu tỷ đồng chi ngân sách cho cả năm.

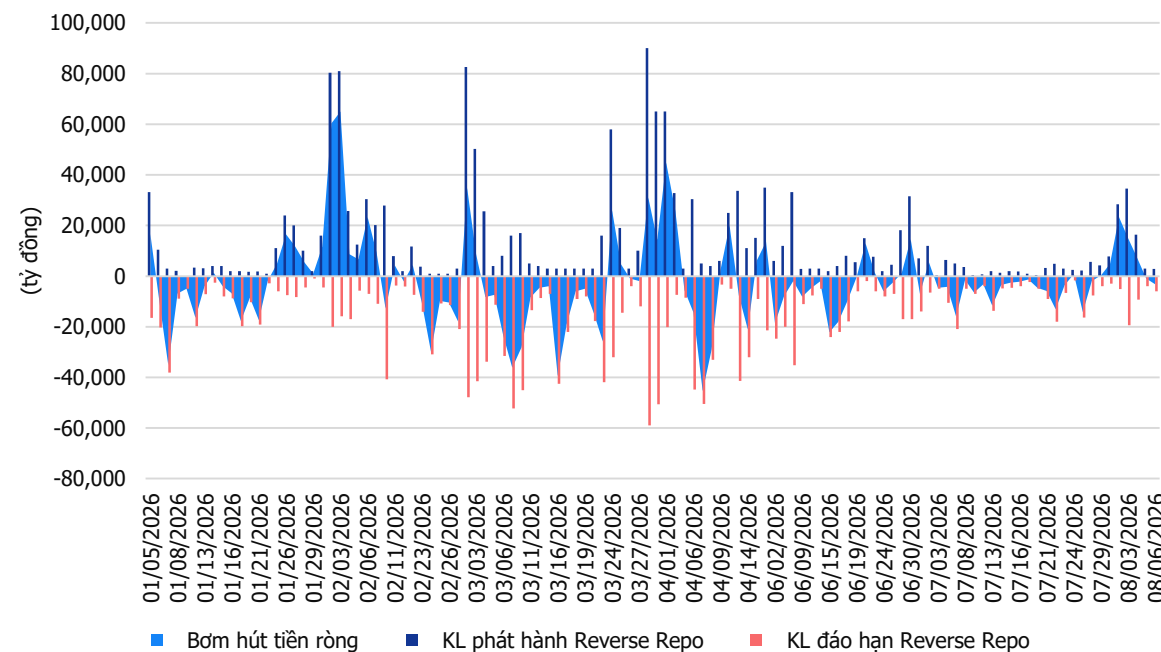
- Áp lực từ thặng dư ngân sách lên thanh khoản thị trường:** Việc duy trì mức thặng dư NSNN lớn (đạt gần 470,000 tỷ đồng) vô hình trung đã giữ lại một lượng lớn tiền mặt ngoài hệ thống ngân hàng, gây áp lực lên thanh khoản thị trường và làm gia tăng sự mất cân đối giữa dư nợ cho vay và tổng tiền gửi. Hệ quả là các ngân hàng phải đẩy mạnh cuộc đua tăng lãi suất huy động và cho vay, trực tiếp kéo chi phí vốn của toàn hệ thống đi lên.
- Tiến độ đầu tư công và rủi ro đảo ngược áp lực vĩ mô:** Hiện tại, tiến độ giải ngân đầu tư công nhìn chung còn tương đối chậm, điều này tạm thời giúp giảm bớt áp lực lên tỷ giá và lạm phát trong ngắn hạn. Tuy nhiên, NSI dự báo hoạt động này sẽ tăng tốc mạnh mẽ vào nửa cuối năm nhằm hướng tới mục tiêu tăng trưởng GDP 10%. Sự tăng tốc đột ngột này có thể đảo ngược xu hướng hiện tại, tạo sức ép lớn trở lại lên cả mặt bằng giá cả và tỷ giá trong những tháng cuối năm.

Lãi suất liên ngân hàng cuối năm cần duy trì mức cao nhằm ổn định tỷ giá

Thị trường mở OMO



Lãi suất liên ngân hàng



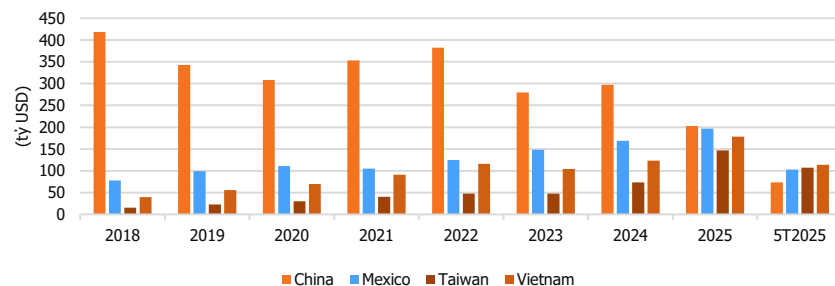
Nguồn: FiinPro

- **NHNN tích cực điều tiết thanh khoản trước áp lực kép:** Trong bối cảnh dư nợ tín dụng hệ thống vượt xa quy mô huy động, kết hợp với lượng tiền mặt lớn bị đóng băng do thắt dư NSNN đạt gần 470,000 tỷ đồng, lãi suất liên ngân hàng đã có những biến động rất khó lường. Áp lực thanh khoản thị trường được giảm bớt khi NSNN tăng tốc chi đầu tư trong tháng 7/2026 nên lượng OMO lưu hành giảm đáng kể xuống mức 200,000 tỷ đồng từ mức 300,000 tỷ đồng tháng trước đó.
- **Phối hợp đa công cụ để ổn định hệ thống:** Bên cạnh OMO, NHNN đã kết hợp linh hoạt công cụ FX Swap (hoán đổi ngoại tệ), đồng thời phối hợp với Kho bạc Nhà nước thực hiện gửi tiền vào các ngân hàng quốc doanh. Sự phối hợp này nhằm thực hiện mục tiêu kép: vừa đảm bảo thanh khoản nội tệ, vừa kiểm soát hiệu quả áp lực lên tỷ giá.
- **Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ phải duy trì ở mức cao:** Áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới là khó tránh khỏi trước kế hoạch bội chi NSNN dự kiến khoảng 600,000 tỷ đồng và mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% cho cả năm 2026. Do đó, NSI nhận định việc duy trì lãi suất liên ngân hàng ở mức cao hơn so với lãi suất liên ngân hàng USD sẽ là xu hướng tất yếu nửa cuối năm nhằm kiềm chế đà tăng của tỷ giá USD/VND.
- NSI dự báo nửa cuối năm 2026 sẽ là giai đoạn bứt phá để thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài nhờ hàng loạt động thái vĩ mô mạnh mẽ: đẩy mạnh IPO và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước, triển khai sàn giao dịch tài sản mã hóa cùng sàn giao dịch vàng. Đặc biệt, đây cũng là thời điểm cổ phiếu Việt Nam dự kiến sẽ chính thức được đưa vào chỉ số FTSE sau khi thị trường được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market).

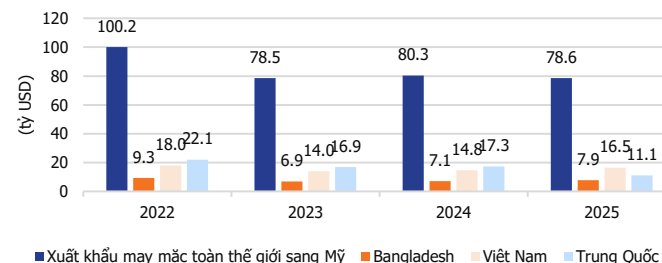
Rủi ro thuế quan quay trở lại với section 301

Nguồn: USITC

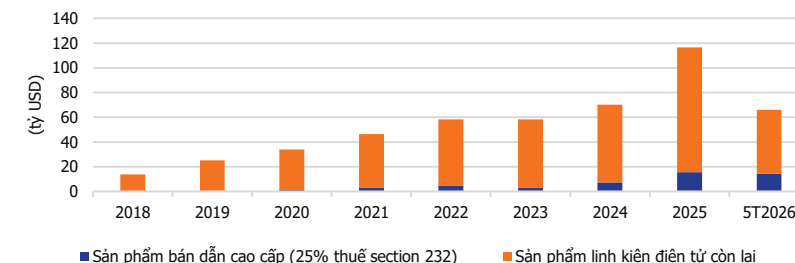
Việt Nam dẫn đầu về giá trị xuất siêu sang Mỹ



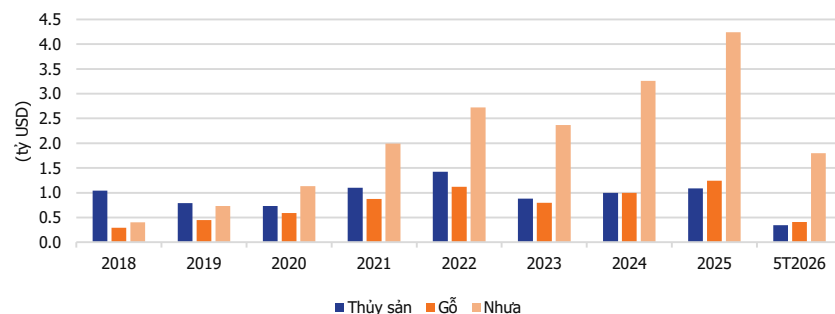
Việt Nam trở thành quốc gia xuất khẩu quần áo lớn nhất sang Mỹ vào 2025



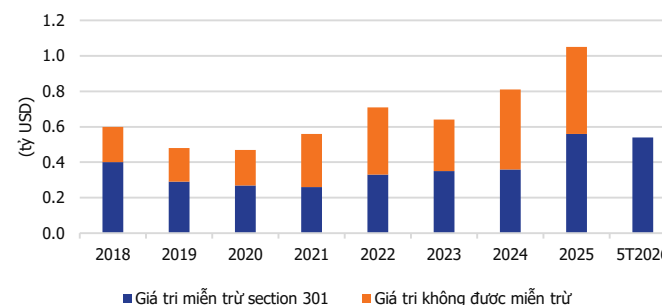
Giá trị máy móc, thiết bị điện, và linh kiện của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ



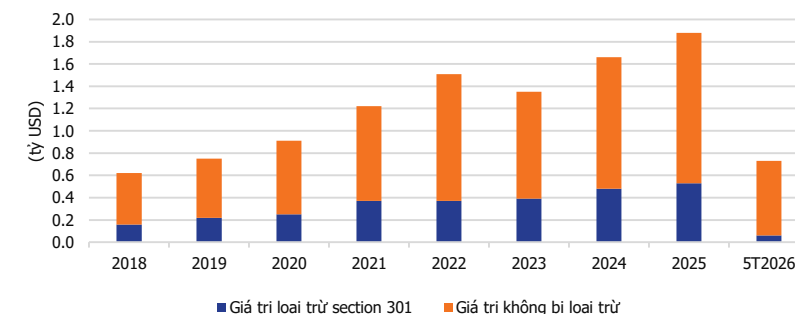
Giá trị xuất khẩu thủy sản, gỗ, và nhựa sang Mỹ của Việt Nam



Giá trị xuất khẩu cà phê, trà, gia vị Việt Nam sang Mỹ



Giá trị xuất khẩu cao su Việt Nam sang Mỹ



- Ngày 24/7/2026, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) công bố quyết định cuối cùng trong cuộc điều tra Section 301 đối với 60 nền kinh tế liên quan đến việc không ban hành hoặc không thực thi hiệu quả lệnh cấm nhập khẩu hàng hóa được sản xuất bằng lao động cưỡng bức. Trong đó, Việt Nam thuộc diện bị áp thuế với mức cao nhất là 12.5%.
- Nghành dệt may Việt Nam chịu bất lợi lớn** tại Mỹ do chịu thuế Section 301 cao (12.5% so với 10% của đối thủ) và đứng ngoài "Textile Mechanism" nên không được hưởng ưu đãi thuế nguyên liệu. Rủi ro mất lợi thế cạnh tranh về giá này dự báo tác động tiêu cực đến các doanh nghiệp xuất khẩu niêm yết có thị phần lớn tại Mỹ.
- Dù sản phẩm bán dẫn cao cấp được miễn trừ theo Section 301, nhóm này đã chịu mức thuế 25% từ ngày 15/01/2026 theo Section 232** (chiếm 13.4% năm 2025 và 21.6% trong 5T2026 tổng giá trị xuất khẩu máy móc, thiết bị điện tử sang Mỹ). Phần còn lại phải chịu thuế Section 301 ở mức 12.5% — cao hơn mức 10% của các đối thủ như Indonesia, Malaysia và Campuchia. NSI nhận định sự chênh lệch thuế quan này có nguy cơ kích hoạt đà dịch chuyển chuỗi cung ứng FDI sang các nước trong khu vực, làm giảm nguồn cung ngoại tệ vào Việt Nam.
- Nhóm thủy sản, gỗ và nhựa chịu tác động tiêu cực** do hầu hết không nằm trong danh mục miễn trừ theo Section 301, trong khi cao su, cà phê, trà và gia vị ít chịu ảnh hưởng hơn nhờ nhiều mặt hàng được loại trừ. Nhìn chung, do đa số sản phẩm xuất khẩu chủ lực sang Mỹ đều chịu bất lợi từ chính sách thuế quan này, NSI đánh giá triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết phụ thuộc lớn vào thị trường Mỹ sẽ chịu áp lực đáng kể trong thời gian tới.

PHỤ LỤC

Các chỉ số		07/2025	08/2025	09/2025	10/2025	11/2025	12/2025	01/2026	02/2026	03/2026	04/2026	05/2026	06/2026	07/2026
Bán lẻ hàng hóa & dịch vụ	Tổng mức (YoY)	9.35%	10.92%	12.06%	7.85%	7.95%	10.37%	8.17%	12.74%	12.39%	12.47%	15.31%	16.71%	14.48%
	Bán lẻ hàng hóa	7.96%	10.14%	10.80%	6.65%	6.55%	11.43%	6.77%	12.31%	11.69%	11.93%	13.98%	14.70%	13.60%
	Dịch vụ lưu trú, ăn uống	16.04%	14.53%	17.64%	14.10%	14.56%	10.59%	13.03%	18.65%	17.44%	16.39%	21.41%	24.60%	18.96%
	Du lịch lữ hành	40.92%	52.19%	62.55%	41.89%	54.20%	42.51%	5.71%	10.33%	11.79%	-0.59%	8.19%	19.41%	24.31%
	Dịch vụ khác	8.68%	8.71%	10.90%	6.63%	6.97%	0.40%	13.85%	9.52%	11.72%	13.72%	18.76%	21.67%	14.10%
Đo lường sản xuất	IIP (YoY)	7.43%	8.66%	12.74%	10.44%	9.13%	10.10%	19.42%	0.60%	7.20%	9.30%	10.14%	12.87%	14.47%
	Khai khoáng	4.40%	0.14%	16.83%	6.10%	4.10%	0.20%	15.75%	-3.99%	2.09%	8.38%	4.03%	10.39%	10.38%
	Công nghiệp chế biến, chế tạo	7.60%	9.94%	12.48%	11.01%	10.49%	10.88%	20.25%	1.19%	7.88%	9.09%	10.67%	12.80%	15.00%
	Phân phối điện	7.93%	6.23%	13.86%	9.19%	3.64%	11.16%	16.71%	-1.25%	4.61%	10.32%	10.28%	15.22%	12.50%
	Cung cấp nước	7.07%	0.42%	6.84%	7.82%	2.11%	6.28%	10.57%	0.98%	11.22%	16.48%	6.22%	10.14%	14.88%
	PMI	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53	52.5	54.3	51.2	50.5	52	52.55	51.3
Xuất nhập khẩu & FDI	Nhập khẩu (YoY)	17.77%	17.71%	24.88%	16.83%	16.04%	27.69%	49.22%	4.40%	27.83%	32.53%	33.78%	45.74%	41.68%
	Xuất khẩu (YoY)	16.01%	14.50%	24.73%	17.48%	15.26%	23.87%	29.67%	5.84%	20.11%	21.56%	18.04%	28.06%	25.52%
	FDI thực hiện (LK YoY)	8.37%	8.83%	8.45%	8.78%	8.86%	8.95%	11.26%	8.81%	9.03%	9.79%	9.55%	11.18%	11.76%
	FDI đăng ký (LK YoY)	33.83%	27.36%	15.16%	15.63%	7.37%	0.51%	-40.48%	-12.67%	42.90%	31.98%	34.84%	61.09%	57.99%
Cung tiền, tín dụng, lãi suất	Dư nợ tín dụng (YoY)	19.77%	19.87%	20.10%	20.49%	20.24%	19.07%	19.83%	19.74%	18.24%	18.25%	18.23%	15.77%	16.28%
	Tổng phương tiện thanh toán (M2)	18.79%	18.17%	17.89%	9.47%	9.46%	8.54%	7.71%	8.17%	6.42%	5.86%	5.28%	Chưa có số liệu	Chưa có số liệu
	Lợi suất TPCP 10 năm	3.34%	3.69%	3.69%	3.88%	4.00%	4.13%	4.19%	4.25%	4.34%	4.37%	4.47%	4.52%	4.71%
Tỷ giá, lạm phát	Tỷ giá TT tự do (YTD)	2.36%	2.53%	2.86%	5.20%	7.58%	4.45%	-0.48%	-0.85%	1.63%	-0.30%	-1.73%	-2.00%	-1.97%
	CPI (YoY)	3.19%	3.24%	3.38%	3.25%	3.58%	3.48%	2.53%	3.35%	4.65%	5.46%	5.60%	4.69%	4.45%
	Lạm phát cơ bản	3.30%	3.25%	3.18%	3.30%	3.28%	3.27%	3.19%	3.74%	3.96%	4.66%	4.67%	4.50%	4.63%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Trụ sở chính:

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, Số 105 Chu Văn An, P.Yết Kiêu, Hà Đông, Hà Nội
Điện thoại: +8443.9445474
Fax: +84 43.9445475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.
Điện thoại: +84 8 3821 7262
Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Thành Long – Macroeconomic Analyst
Email: longnt@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kì mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chưa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kì phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.