

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 8.2026



- Rủi ro điều tra đối với Việt Nam theo Section 301 vẫn hiện hữu. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn còn dư địa đàm phán nhằm giảm gánh nặng thuế quan khi chủ động thể hiện thiện chí thông qua đàm phán thương mại, hoàn thiện khung pháp lý về lao động cưỡng bức, tăng cường bảo hộ sở hữu trí tuệ và kiểm soát xuất xứ, qua đó tạo cơ sở để Mỹ có thời gian đánh giá và ghi nhận tiến bộ chính sách của Việt Nam.
- Trong 8 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 770,14 tỷ USD, tăng 28,7% so với cùng kỳ. Trong đó, xuất khẩu đạt 374,84 tỷ USD, tăng 22,4%, trong khi nhập khẩu đạt 395,30 tỷ USD, tăng mạnh 35,3%. **Cán cân thương mại ghi nhận mức nhập siêu 20,46 tỷ USD.**
- **CPI tháng 8 tăng 0,47% so với tháng trước**, chủ yếu do giá xăng và dầu diesel tăng mạnh. Bước sang tháng 9, áp lực từ lương thực, thực phẩm được kỳ vọng duy trì ở mức thấp, trong khi giá nhiên liệu, gas và học phí đầu năm học mới vẫn là những yếu tố cần theo dõi. Ngoài ra, biến động giá dầu thế giới tiếp tục là rủi ro đáng kể đối với lạm phát. VCBS kỳ vọng lạm phát dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,8% - 5,1% trong năm 2026.
- VCBS kỳ vọng áp lực mất giá của VND cả năm dự kiến khoảng 1-1,5%, nhờ một số yếu tố hỗ trợ: Nhu cầu đầu cơ đã giảm mạnh so với giai đoạn trước, Nguồn cung ngoại tệ dự báo vẫn được hỗ trợ khá tốt, đặc biệt từ FDI.
- **VCBS dự báo mặt bằng lãi suất huy động sẽ duy trì quanh vùng hiện tại để đảm bảo đồng thời** (1) hỗ trợ cung ứng tín dụng khi nhu cầu vốn tăng tốc về cuối năm, và (2) bảo đảm cân đối thanh khoản.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng lợi suất trái phiếu có thể tiếp tục nhích tăng trong các tháng tiếp theo.

CĂNG THẲNG ĐỊA CHÍNH TRỊ GIA TĂNG

Nga – Ukraine: Xung đột kéo dài

Đàm phán chưa đạt đột phá, xung đột tiếp tục kéo dài.

Khác biệt về điều kiện chấm dứt chiến sự khiến triển vọng hạ nhiệt còn hạn chế.

Mỹ – Iran : Đàm phán gia hạn bế tắc, giao tranh tái diễn

Nỗ lực ngoại giao không đạt đột phá, trong khi giao tranh tái diễn vào cuối tháng 8 sau thời gian tạm lắng. Mỹ tiếp tục gia tăng sức ép quân sự – kinh tế, Iran đáp trả vào các căn cứ Mỹ trong khu vực.

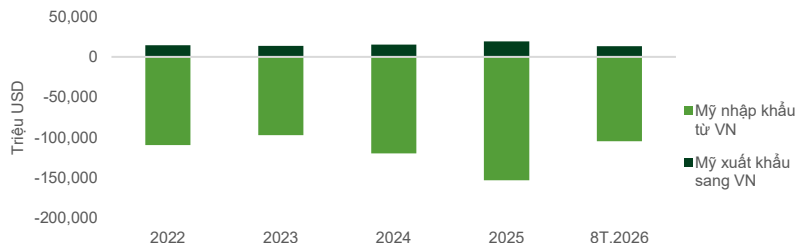
Mỹ – Trung Quốc: Cạnh tranh chiến lược tiếp tục mở rộng

Mỹ tiếp tục siết thương mại, công nghệ và chuỗi cung ứng Trung Quốc.

Xem xét áp thêm 7,5% thuế theo Section 301 đối với hàng hóa liên quan dự thừa công suất, gia tăng áp lực tái cấu trúc chuỗi cung ứng.

Giá dầu Brent vượt 90 USD/thùng cuối tháng 8, tiếp tục vượt 95 USD/ thùng đầu tháng 9.

MẤT CÂN ĐỐI THƯƠNG MẠI MỸ - VIỆT NAM Ở NGƯỠNG CAO



RỦI RO ĐÁNG CHÚ Ý KHI BỊ XẾP VÀO NHÓM LIÊN KẾT SÂU VỚI TRUNG QUỐC

TIER 1

Nhóm dẫn đầu, quy mô đa dạng hóa

Canada, EU, Ấn Độ, Israel, Nhật Bản, Mexico, Hàn Quốc, Đài Loan

TIER 2

Nhóm quy mô lớn, liên kết sâu với Trung Quốc

Brazil, Indonesia, Malaysia, Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ, **Việt Nam**

TIER 3

Nhóm mục tiêu chuyển tại quy mô nhỏ

Các nền kinh tế nhỏ hơn tại Mỹ Latinh, Bangladesh, Singapore, Phillipines, Lào, Myanmar, ...

SECTION 301 – CÁC CUỘC ĐIỀU TRA ĐỐI VỚI VIỆT NAM

LAO ĐỘNG CƯỜNG BỨC

- Việt Nam bị áp thuế 12.5%.
- Việt Nam đã ban hành Nghị định 292/2026/NĐ-CP, hiệu lực 5/9/26, bổ sung quy định kiểm soát và cấm nhập khẩu hàng hóa được sản xuất bằng lao động cưỡng bức.

SỞ HỮU TRÍ TUỆ

- Khởi động: 29/5/26
- Mốc quyết định dự kiến: 29/11/26 (có thể gia hạn đến 02/27).
- Liên tục sửa đổi, bổ sung Nghị định 341/2025, nghị định 134/2026/NĐ-CP

DỰ THỪA CÔNG SUẤT

- Khởi động: 11/3/26
- Mốc ban đầu: 24/7/26
- Mốc quyết định dự kiến: 11/3/27

🔍 **Dự địa đàm phán khả quan:** Việt Nam vẫn còn dư địa đàm phán nhằm giảm gánh nặng thuế quan khi chủ động thể hiện thiện chí thông qua đàm phán thương mại, hoàn thiện khung pháp lý về lao động cưỡng bức, tăng cường bảo hộ sở hữu trí tuệ và kiểm soát xuất xứ, qua đó tạo cơ sở để Mỹ có thời gian đánh giá và ghi nhận tiến bộ chính sách của Việt Nam.

🔍 **Duy trì lợi thế chiến lược China +1:** Cạnh tranh Mỹ - Trung và xu hướng tái cấu trúc và xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng tiếp tục tạo lợi thế tương đối cho Việt Nam so với Trung Quốc, hỗ trợ thu hút FDI.

Yếu tố cần theo dõi:

- Việc Mỹ đồng thời mở rộng sử dụng nhiều công cụ thương mại và gần đây áp dụng Section 338 đối với Canada có thể tạo tiền lệ chính sách, cũng như xem xét thuế bổ sung liên quan đến dự thừa công suất của một số nước, cho thấy Mỹ có xu hướng duy trì đòn bẩy thuế quan và sẵn sàng sử dụng các cơ sở pháp lý khác nhau để điều chỉnh mức thuế quay trở lại mức cũ.
- Theo đánh giá của Nhà Trắng, Việt Nam thuộc Tier 2 về mức độ liên kết với chuỗi cung ứng Trung Quốc, làm gia tăng nguy cơ Mỹ sử dụng các vấn đề về xuất xứ, chuyển tải và giá trị gia tăng nội địa trở thành cơ sở mở rộng các biện pháp thuế quan khác.

BỒI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI

Xu hướng chung nghiêng về thắt chặt và duy trì lập trường thận trọng trước áp lực lạm phát

UK – BOE : Thận trọng giữa tăng trưởng yếu và lạm phát dai dẳng

CPI tháng 7 tăng trở lại 2,9%, áp lực tiền lương và lạm phát dịch chưa cho thấy dấu hiệu áp lực tăng mạnh.

Nhu cầu nội địa còn yếu, BoE nhiều khả năng giữ Bank Rate ở 3,75% trong tháng 9, vẫn đề ngỏ khả năng tăng sau đó nếu cú sốc năng lượng kéo dài và tạo hiệu ứng vòng hai lên lạm phát.

Trung Quốc – PBOC : Nền tảng phục hồi yếu và thiếu bền vững; tiếp tục duy trì nới lỏng

Hoạt động sản xuất và dịch vụ cải thiện trong tháng 8, song cầu nội địa, đầu tư tư nhân và thị trường bất động sản vẫn yếu.

Rủi ro từ thuế quan Mỹ tiếp tục gây sức ép lên triển vọng xuất khẩu.

PBOC nhiều khả năng duy trì nới lỏng, ưu tiên thanh khoản và hỗ trợ có mục tiêu để thúc đẩy tăng trưởng.

US – FED : Tín hiệu thắt chặt rõ hơn

Thị trường lao động vẫn vững: việc làm tháng 8 tăng 162 nghìn, tỷ lệ thất nghiệp giữ ở **4,1%**, cho Fed thêm dư địa tập trung vào kiểm soát giá cả.

Chủ tịch Warsh nhấn mạnh lạm phát hiện là trọng tâm chính sách, trong khi một số thành viên FOMC đã ủng hộ tăng lãi suất tại cuộc họp tháng 7.

Khả năng tăng 25 bps trong tháng 9 gia tăng, thị trường hiện định giá khoảng 60%.

EU – ECB : Lo ngại lạm phát lan rộng, nghiêng về kịch bản tăng lãi suất

Lạm phát Eurozone tháng 8 tăng mạnh lên 3,3% từ 2,9%, chủ yếu do giá năng lượng tăng mạnh.

ECB nhiều khả năng tăng thêm 25 bps trong tháng 9, đưa lãi suất tiền gửi lên 2,50%, sau đó thận trọng đánh giá dư địa thắt chặt thêm.

Nhật Bản – BOJ: Áp lực tăng lãi suất từ nhiều phía

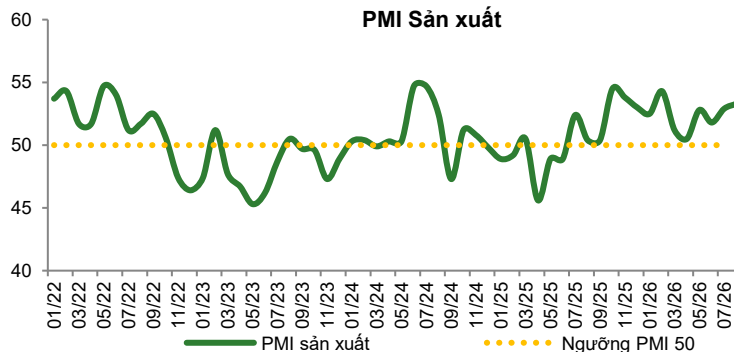
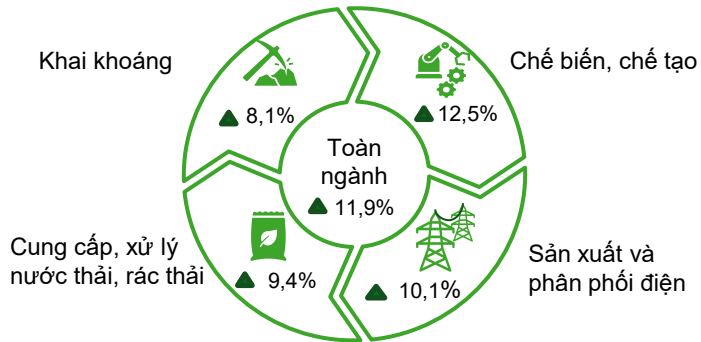
Lạm phát có xu hướng tăng trở lại, trong khi áp lực từ giá năng lượng, đồng Yên yếu và giá đầu vào vẫn lớn.

Tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức vừa phải, lợi nhuận doanh nghiệp và tiền lương cải thiện, dù tiêu dùng hộ gia đình còn yếu.

Điều kiện tài chính vẫn tương đối nới lỏng; BOJ tiếp tục phát tín hiệu bình thường hóa chính sách.

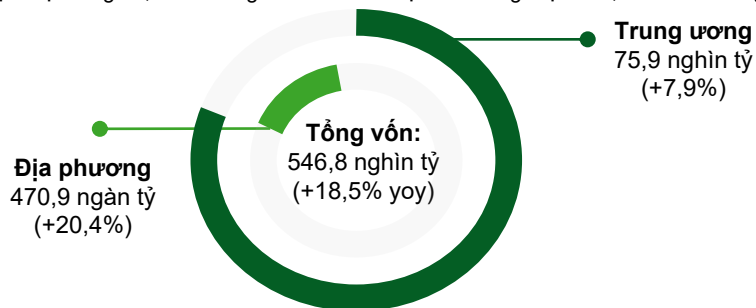
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

- Chỉ số PMI tháng 8 đạt 53,3 điểm, tăng từ 52,9 điểm trong tháng 7 và duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 14 liên tiếp. Sản lượng và đơn hàng mới tăng mạnh nhất trong hơn hai năm, cho thấy đà phục hồi của hoạt động sản xuất tiếp tục được củng cố, dù việc làm và xuất khẩu vẫn còn một số lực cản.

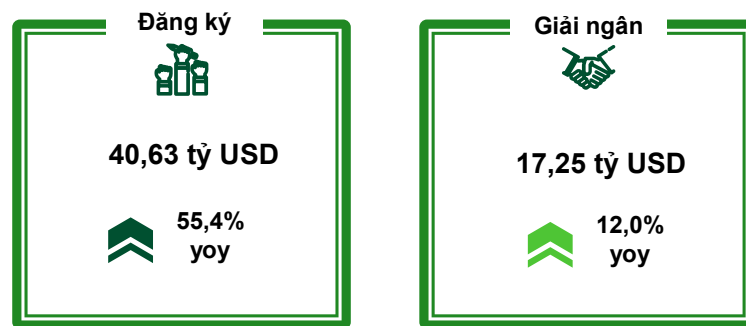


Hoạt động đầu tư trong 8 tháng đầu năm

Đầu tư 8 tháng đầu năm 2026 tiếp tục tăng trưởng tích cực, khi vốn ngân sách Nhà nước thực hiện tăng 18,5% và tổng vốn FDI vào Việt Nam tăng mạnh 55,4% so với cùng kỳ.

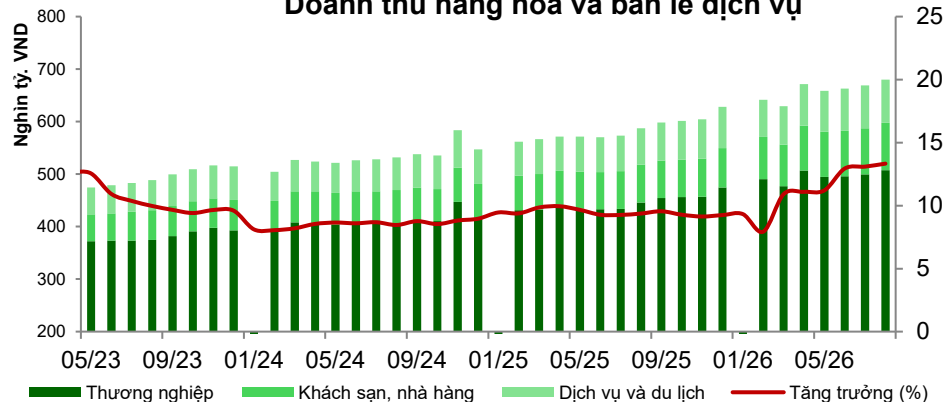


Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 8 tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



Tổng mức bán
lẻ hàng hóa
+13,3% yoy



Bán lẻ hàng
hóa
+ 12,8% yoy



Lưu trú ăn
uống
+16,4% yoy



Dịch vụ lữ
hành
+17,1% yoy



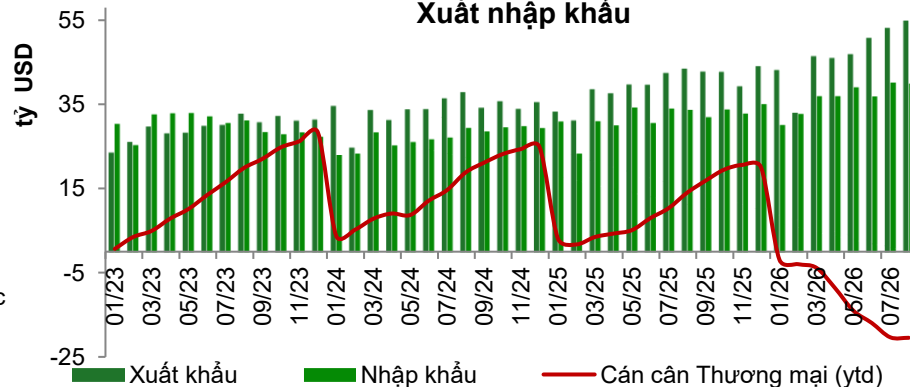
Dịch vụ khác
+13,2% yoy

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI HÀNG HÓA TIẾP TỤC GHI NHẬN NHẬP SIÊU

- Trong 8 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 770,14 tỷ USD, tăng 28,7% so với cùng kỳ. Trong đó, xuất khẩu đạt 374,84 tỷ USD, tăng 22,4%, trong khi nhập khẩu đạt 395,30 tỷ USD, tăng mạnh 35,3%. **Cán cân thương mại ghi nhận mức nhập siêu 20,46 tỷ USD.**
- VCBS đánh giá hoạt động nhập siêu chủ yếu do nhu cầu nhập khẩu máy móc, thiết bị, nguyên vật liệu và hàng hóa đầu vào phục vụ hoạt động sản xuất, đầu tư trong nước, đặc biệt đặt trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh, nhu cầu sản xuất- kinh doanh.



Xuất nhập khẩu



LẠM PHÁT CƠ BẢN TĂNG 0,11% SO VỚI THÁNG TRƯỚC

Cập nhật Tháng 8/2026

CPI 8/26:
0,47% mom, +4,89% yoy, +3,57% ytd
Lạm phát cơ bản
+4,55% yoy

Dự báo Tháng 9/2026

Lạm phát:
0,35% - 0,40% mom
Tương ứng
4,8% - 4,9% yoy

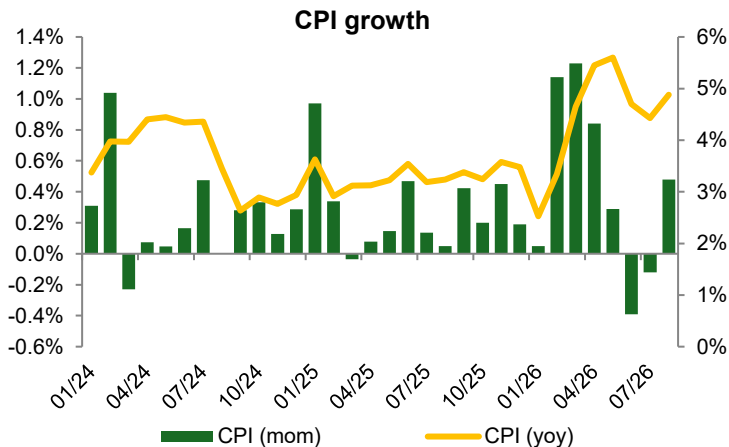
Dự báo cả năm 2026

Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh
ngưỡng 4,8% - 5,1%

CPI tháng 8 tăng 0,47% so với tháng trước. Trong đó, nhóm giao thông tăng mạnh 4,09%, đóng góp khoảng 0,41 điểm phần trăm vào CPI chung do giá xăng và dầu diesel tăng mạnh; trong khi nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm nhẹ 0,03%.

Bước sang tháng 9, áp lực từ lương thực, thực phẩm được kỳ vọng duy trì ở mức thấp, trong khi giá nhiên liệu, gas và học phí đầu năm học mới vẫn là những yếu tố cần theo dõi. VCBS lưu ý biến động giá dầu thế giới tiếp tục là rủi ro đáng kể đối với lạm phát.

VCBS kỳ vọng lạm phát dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,8% - 5,1% trong năm 2026.



▼ Mức tăng CPI tháng 8 chủ yếu đến từ cú sốc giá năng lượng, trong khi lạm phát cơ bản chỉ tăng 0,11% so với tháng trước. VCBS cho rằng áp lực giá nền tảng chưa cho thấy dấu hiệu lan rộng rõ rệt, song biến động giá dầu thế giới và các điều chỉnh giá dịch vụ thiết yếu vẫn là rủi ro chính đối với lạm phát trong các tháng cuối năm.

Diễn biến thị trường ngoại tệ là điểm sáng trong bức tranh vĩ mô

Diễn biến thị trường ngoại tệ tích cực

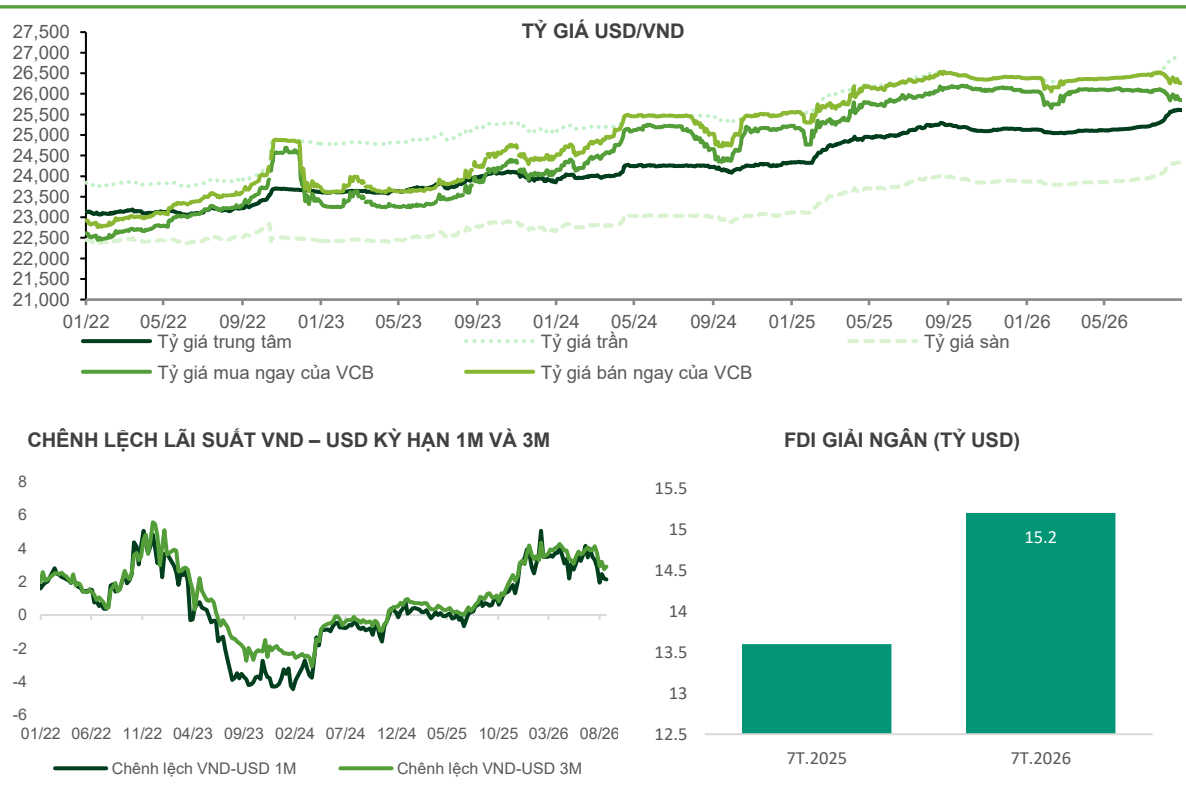
- Tính đến cuối tháng 8, tỷ giá bán USD/VND tại NHTM giảm khoảng 200 bps so với tháng trước, bán ra tại mức **26.260 USD/VND**.
- Trong khi đó, tỷ giá tự do giảm về **26.1000 USD/VND**, nhờ tâm lý đầu cơ USD hạ nhiệt.
- Tính từ đầu năm, VND mới mất giá khoảng **0,57%** so với USD, **tạo dư địa và không gian điều hành**.

Tỷ giá dự báo diễn biến ổn định

P.P.T lưu ý, áp lực tăng tỷ giá vẫn còn trong thời gian tới, khi (1) lợi suất TPCP Mỹ neo cao, cùng kỳ vọng FED sớm tăng lãi suất, có thể thúc đẩy xu hướng chuyển dịch dòng vốn ra khỏi Việt Nam, (2) nhu cầu nhập khẩu nhập khẩu tư liệu phục vụ các dự án, và hoạt động sản xuất

Tuy nhiên, áp lực mất giá của VND cả năm dự kiến khoảng 1-1,5%, nhờ một số yếu tố hỗ trợ:

- Tỷ giá giao dịch trên thị trường tự do thậm chí còn thấp hơn trong ngân hàng khoảng 170 bps, cho thấy nhu cầu đầu cơ giảm mạnh.
- Trong kịch bản Fed tăng 25 bps xảy ra, chênh lệch VND-USD vẫn được duy trì ở mức dương.
- Nguồn cung ngoại tệ dự báo vẫn được hỗ trợ khá tốt, đặc biệt từ FDI.



Thanh khoản liên ngân hàng phân hóa theo kỳ hạn

- Tương tự tháng trước, thanh khoản ngắn hạn vẫn được duy trì tương đối dồi dào, lãi suất ON giảm dần về 1,2% trước khi bật tăng mạnh lên 7,07% vào cuối tháng, vẫn xuất phát từ yếu tố mùa vụ.
- Trong khi đó, các kỳ hạn dài 3M-1Y vẫn neo quanh 7,5%-8,2%.
- Hiện nay, NHNN vẫn chủ yếu sử dụng linh hoạt OMO để điều tiết thanh khoản ngắn hạn, chưa có giải pháp triệt để xử lý áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc.

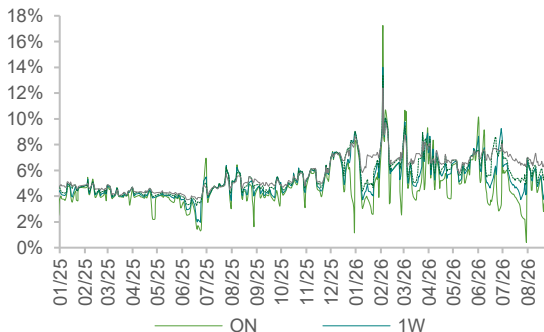
Mặt bằng LSHĐ duy trì ổn định trong tháng 8

- Nhìn chung, mặt bằng LSHĐ tháng 8 tương đối ổn định, biến động giảm cục bộ tại nhóm NH vừa và nhỏ, trong đó VPB điều chỉnh giảm lãi suất ở các kì hạn dài sau nhịp tăng tương ứng tháng trước. Vẫn ghi nhận 1 số trường hợp tăng lãi suất, chủ yếu tại kì hạn 6-24M.
- VCBS vẫn duy trì quan điểm mặt bằng LSHĐ vẫn duy trì quanh vùng cao hiện tại:

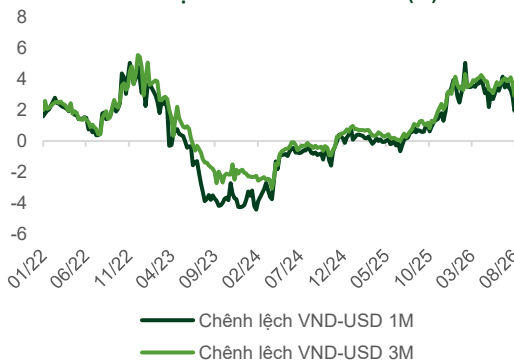
(1) Nhu cầu duy trì nguồn vốn ổn định vẫn lớn: trong bối cảnh chênh lệch tín dụng và huy động vẫn ở ngưỡng lớn, các ngân hàng cần củng cố nguồn vốn trung hạn; cạnh tranh huy động thực tế và tập trung nhiều hơn tại nhóm **kỳ hạn 6-12/13 tháng**.

(2) Môi trường vĩ mô chưa thuận lợi: lạm phát lỗi vẫn tiếp tục nhích tăng, rủi ro Fed thắt chặt và tăng lãi suất, do đó mặt bằng lãi suất cần duy trì ở ngưỡng hợp lý.

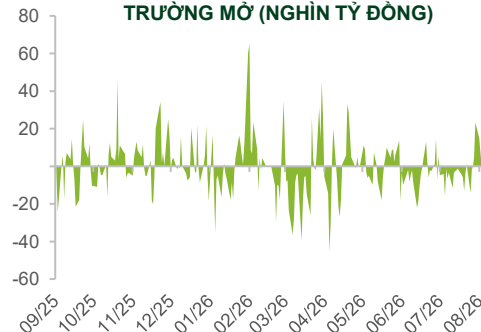
DIỄN BIẾN LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG



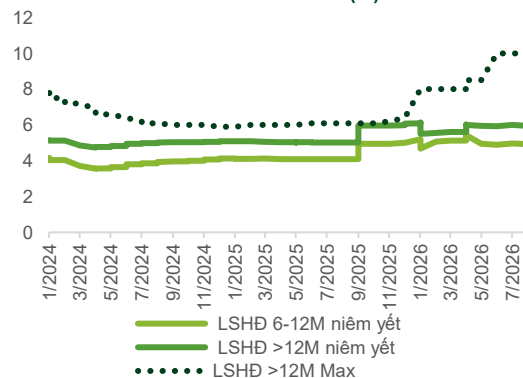
CHÊNH LỆCH VND-USD 1M & 3M (%)



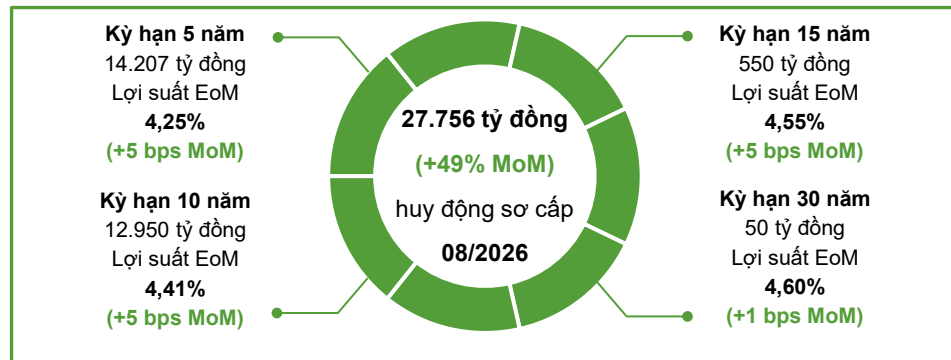
DIỄN BIẾN BƠM/HÚT TIỀN RÒNG TRÊN THỊ TRƯỜNG MỜ (NGHÌN TỶ ĐỒNG)



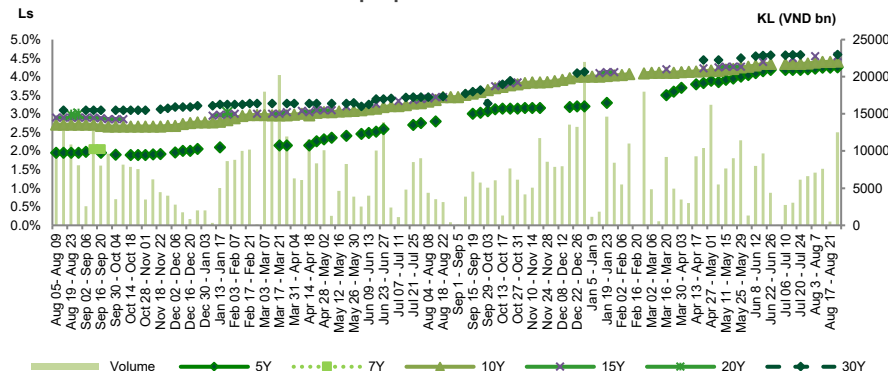
LÃI SUẤT TIỀN GỬI (%)



Lãi suất trúng thầu nhích tăng, khối lượng phát hành phục hồi mạnh



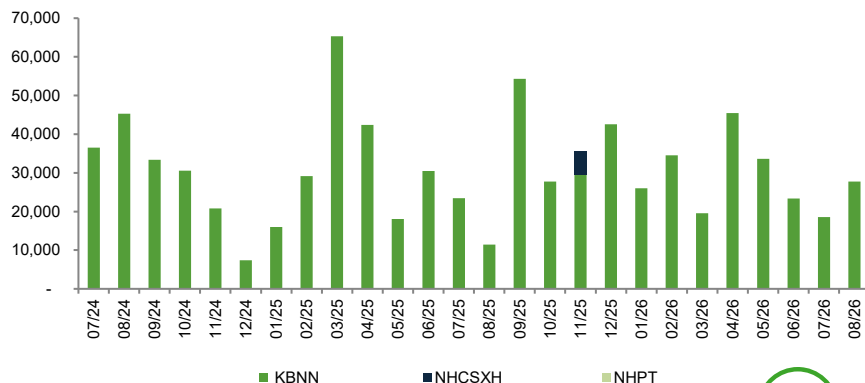
Kết quả phát hành TPCP



Cập nhật kế hoạch phát hành KBNN (tỷ đồng)

Kỳ hạn	Kế hoạch 2026	Kế hoạch Q3	Thực hiện Q3	% KH phát hành Q3.2025	Phát hành 8T.2026	% Phát hành 2026
3Y	-	5.000	0	0%	545	-
5Y	-	35.000	14.207	41%	50.012	-
7Y	-	2.000	0	0%	0	-
10Y	-	60.000	12.950	22%	174.300	-
15Y	-	14.000	550	4%	3.250	-
20Y	-	2.000	0	0%	0	-
30Y	-	2.000	50	3%	815	-
Tổng	500.000	120.000	27.756	23,13%	228.921	45,78%

Thị trường sơ cấp

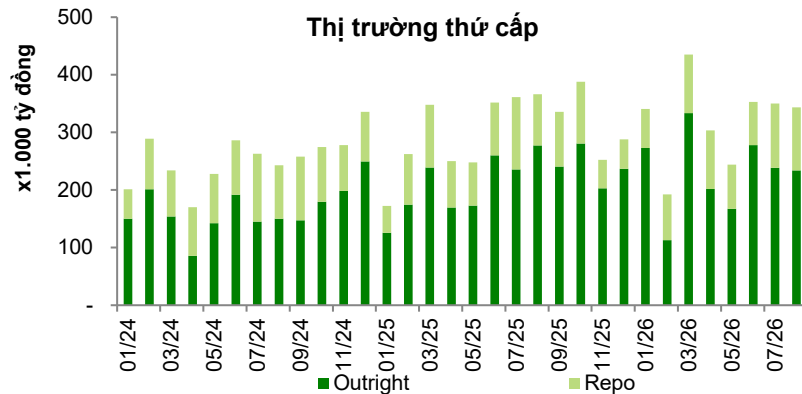
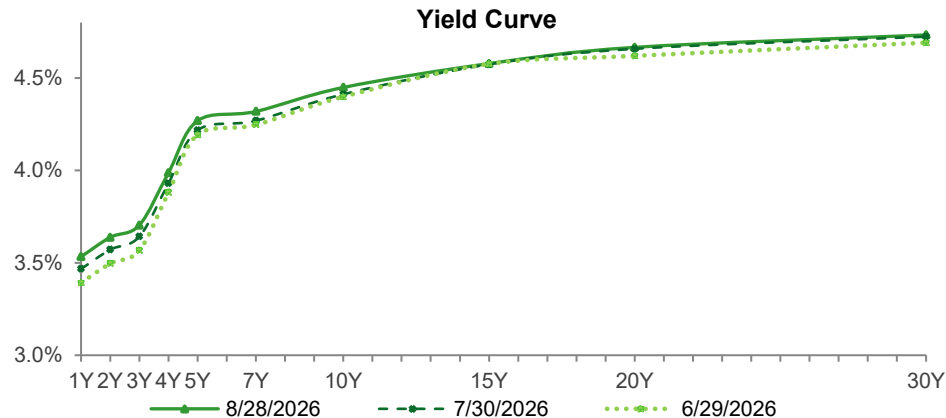


Lợi suất nhích tăng đi kèm với thanh khoản sụt giảm trong tháng

- Khối lượng giao dịch trong tháng 8 tương đương so với tháng trước.
- Lợi suất trái phiếu nhích tăng trong tháng.

VCBS dự báo lợi suất có thể tiếp tục nhích tăng trong tháng 9:

- Áp lực phát hành trái phiếu vẫn đang ở ngưỡng lớn, và tập trung nhiều vào các tháng cuối năm.
- Kỳ vọng lợi suất trái phiếu ở ngưỡng cao, trong bối cảnh áp lực lạm phát lỗi vẫn nhích tăng
- Thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện so với giai đoạn trước, tuy nhiên, vẫn tồn tại áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc.



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

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

nhtminh@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn

