

Ông Michael Kokalari, CFA, Giám đốc phòng Phân tích kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường

Báo Cáo Kinh tế vĩ mô Việt Nam: Tháng 4/2026

Tỷ giá VND ổn định, dù xung đột Trung Đông khiến lạm phát tăng vọt và thâm hụt thương mại nở rộng

Lạm phát tăng nhanh. Chỉ số CPI tại Việt Nam đã tăng mạnh từ mức chỉ hơn 3% trước khi chiến sự nổ ra lên gần 5% vào tháng 3, rồi tăng tốc lên mức cao nhất 6 năm là 5,5% so với cùng kỳ vào tháng 4. Giá dầu Brent tăng hơn 60% từ đầu năm đến tháng 3 (và tháng 4) vốn dĩ đã đẩy lạm phát Việt Nam lên khoảng 5,5%, nhưng Chính phủ đã sử dụng các biện pháp nhằm hỗ trợ giá xăng dầu giúp kìm bớt CPI trong tháng 3. Tuy nhiên, lạm phát tăng nhanh hơn trong tháng 4 phản ánh từ các tác động lan tỏa (vòng hai) của chi phí năng lượng cao hơn, đặc biệt đối với các sản phẩm không được kìm chế. Bên cạnh đó, giá thuê nhà tại Việt Nam đã tăng mạnh trong những tháng gần đây vì các nguyên nhân không liên quan đến chiến sự, và đây là yếu tố giải thích phần lớn mức tăng tốc của lạm phát từ tháng 3 sang tháng 4.

Thâm hụt thương mại nở rộng. Thâm hụt thương mại của Việt Nam đã nở rộng từ mức 3% GDP (được xem là cao) trong 3T26 lên 4,5% trong 4T26, chủ yếu do giá dầu Brent tăng khoảng 60% so với cùng kỳ và đồng Nhân dân tệ tăng giá khoảng 6% so với cùng kỳ; nếu không có hai yếu tố này, thâm hụt thương mại của Việt Nam sẽ vào khoảng 2% GDP. Xuất khẩu máy tính và điện tử của Việt Nam tăng gần 50% trong 4T26 (sau khi cũng tăng gần 50% năm ngoái), nhưng đợt tăng này đang tạm thời làm gia tăng thâm hụt thương mại vì nhập khẩu đầu vào sản xuất — bao gồm hàng hóa cơ bản và nguyên vật liệu sản xuất — cần thiết để hỗ trợ sản xuất các sản phẩm công nghệ trong tương lai đang tăng vọt.

Lãi suất tiết kiệm ổn định trở lại. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng đã tăng khoảng 120 điểm cơ bản trong 5 tháng tính đến tháng 3, hiện đang ổn định quanh mức 7-8%/năm. Động lực chính của nhịp tăng này xuất phát từ mức chênh lệch 5 điểm phần trăm giữa tăng trưởng tín dụng và huy động trong năm 2025. Tuy nhiên, cơ chế tự cân bằng của thị trường đang phát huy tác dụng: mặt bằng lãi suất hấp dẫn đã thu hút dòng tiền nhàn rỗi, đồng thời làm giảm sức hấp thụ vốn tín dụng. Nhờ đó, chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tiền gửi từ đầu năm đến nay đã thu hẹp xuống còn 2 điểm phần trăm. Hệ quả là lãi suất bước đầu được bình ổn, song nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở nền cao trong các tháng tới để đối phó với áp lực lạm phát.

Lãi suất mua nhà và thị trường bất động sản. Mặt bằng lãi suất huy động tăng đã kéo theo đà tăng của lãi suất cho vay thế chấp, làm sụt giảm nhu cầu mua nhà và gián tiếp đẩy mạnh lực cầu trên thị trường cho thuê. Sự dịch chuyển này, kết hợp cùng một số yếu tố đặc thù khác, đã tạo áp lực lên giá thuê nhà ở và góp phần đẩy chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4. Mặc dù công cụ lãi suất cao thường được sử dụng để kiểm chế lạm phát, diễn biến thực tế lại đang phản ánh một nghịch lý ngắn hạn: chi phí vốn tăng làm đình trệ quyết định mua nhà, dồn áp lực sang phân khúc cho thuê, qua đó tạo thêm sức ép lên lạm phát.

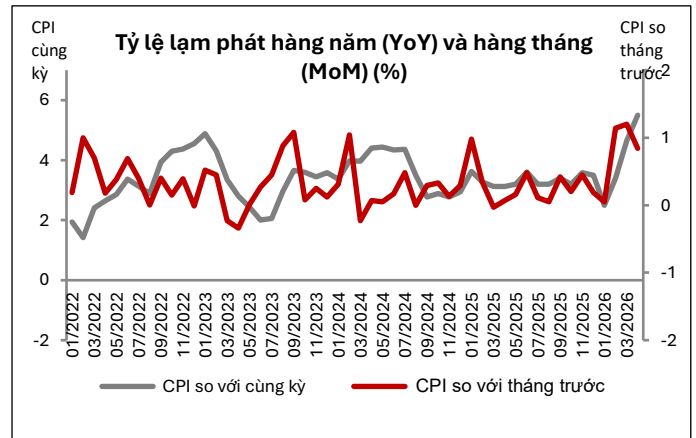
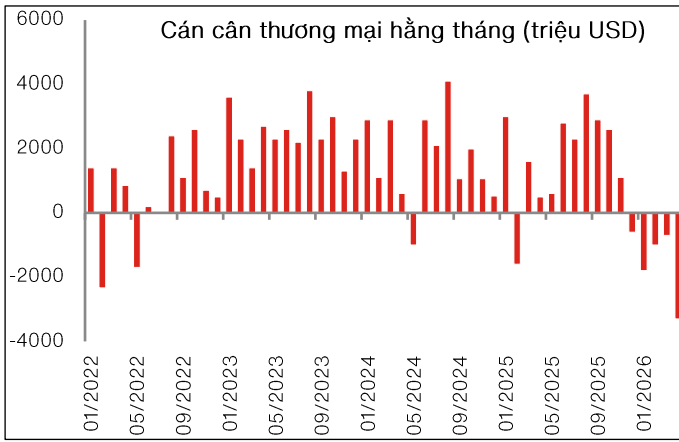
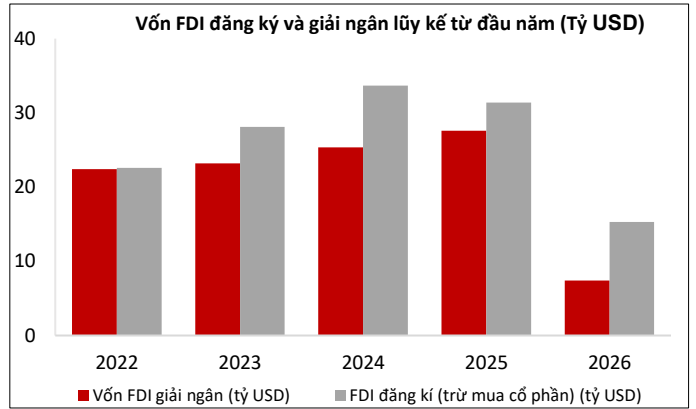
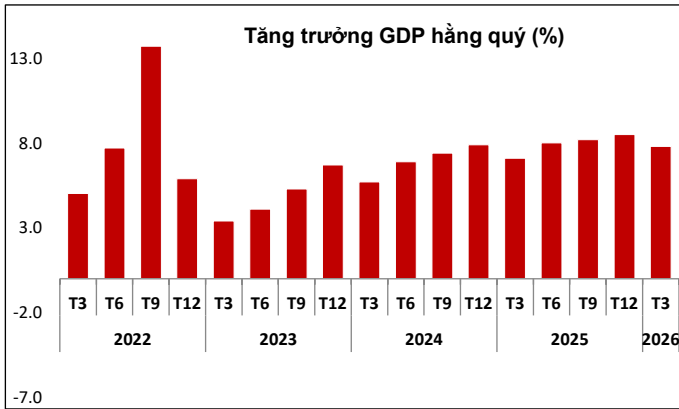
Tỷ giá ổn định. Thông thường, thâm hụt thương mại mở rộng cùng với áp lực lạm phát gia tăng (như đã phân tích) sẽ tạo sức ép lớn lên tỷ giá. Tuy nhiên, thực tế cho thấy tỷ giá USD/VND trong tháng 4 vẫn duy trì sự ổn định và gần như đi ngang kể từ đầu năm. Diễn biến tích cực này một phần xuất phát từ việc chỉ số đồng USD (DXY) giảm 0,6 điểm phần trăm trong tháng 4, kết hợp với xu hướng tăng của lãi suất VND đã góp phần nâng đỡ giá trị tiền Đồng. Bên cạnh đó, nền kinh tế toàn cầu cũng như Việt Nam đã thể hiện sức chống chịu tốt hơn dự kiến trước những rủi ro gián đoạn qua Eo biển Hormuz.

Cập nhật về Chiến sự Trung Đông. Chúng tôi từng dự báo việc Eo biển Hormuz đóng cửa kéo dài đến hết tháng 4 sẽ bắt đầu tạo sức ép lên nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, tác động thực tế cho đến nay vẫn ở mức hạn chế. Do sự chi phối của cả yếu tố trong nước và toàn cầu, chúng tôi đã dời mốc thời gian nền kinh tế có thể chịu ảnh hưởng rõ rệt (trong kịch bản Eo biển tiếp tục đóng cửa) sang tháng 7. Cùng chung nhận định với Goldman Sachs và nhiều tổ chức tài chính khác, chúng tôi đánh giá kinh tế toàn cầu sẽ chỉ thực sự đối mặt với thách thức lớn về nguồn cung dầu từ tháng 7, thay vì sớm hơn như các dự báo trước đó. Sự điều chỉnh này dựa trên hai cơ sở thực tế: (1) mức suy giảm nhu cầu tiêu thụ toàn cầu đạt khoảng 5 triệu thùng/ngày, cao hơn nhiều so với ước tính 1 triệu thùng/ngày trước đây; và (2) lượng dầu tồn kho của Trung Quốc vào cuối năm 2025 có thể lên tới gần 2 tỷ thùng, vượt xa con số ước tính 1,3 tỷ thùng.

Điểm cuối cùng này liên quan chặt chẽ đến chính sách "ngoại giao dầu mỏ" mà Trung Quốc đã triển khai, theo đó phân phối một số sản phẩm tinh chế cho các quốc gia trong khu vực. Việc đảm bảo nguồn cung năng lượng ổn định cho Việt Nam mang lại lợi ích chung cho các đối tác đầu tư lớn như Trung Quốc và Nhật Bản, nhằm duy trì xuyên suốt hoạt động của các nhà máy sản xuất tại đây. Do đó, sức chống chịu của Việt Nam trước những biến động trên thị trường dầu mỏ hiện nay được đánh giá là khả quan hơn nhiều so với dự báo ban đầu. Triển vọng này càng được củng cố nhờ nguồn dự trữ năng lượng dồi dào của Trung Quốc, cũng như những tín hiệu tích cực từ các thỏa thuận hợp tác trong chuyến thăm Việt Nam mới đây của Thủ tướng Nhật Bản.

Cuối cùng, bất chấp những biến động trong tháng 4, quan điểm của chúng tôi về tác động của chiến sự đối với kinh tế Việt Nam nhìn chung không thay đổi trong tháng qua. Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo mức tăng trưởng GDP đạt 7% trong năm nay, qua đó khẳng định vị thế của Việt Nam là một trong những nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng hàng đầu thế giới.

Biểu Đồ Kinh Tế Việt Mô



Các chỉ số kinh tế vĩ mô

	2025	04/2026	Từ đầu năm	YOY ¹
Tăng trưởng GDP (%)	8.0			
Lạm phát (%) ²	3.3	5.5	4.0	
Vốn FDI đăng ký (Tỷ USD)	31.4	2.7	15.3	27.4
Vốn FDI giải ngân (Tỷ USD)	27.6	2.0	7.4	9.8
Nhập khẩu (Tỷ USD)	455.0	48.8	175.6	32.5
Xuất khẩu (Tỷ USD)	475.1	45.5	168.5	21.0
Thâm hụt thương mại (Tỷ USD)	20.1	-3.3	-7.1	
Tỷ giá (USD/VND) ³	26,293	26,349	26,349	

Nguồn: Tổng cục Thống kê (GSO), Tổng cục Hải quan Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MPI), Bloomberg.

Ghi chú:

- Dữ liệu FDI và thương mại là số liệu lũy kế từ đầu năm so với cùng kỳ; dữ liệu tăng trưởng GDP là số liệu của quý gần nhất so với cùng kỳ.
- Mức thay đổi hàng tháng so với cùng kỳ; số liệu từ đầu năm là mức thay đổi CPI trung bình hàng tháng, theo số liệu của GSO.
- Tỷ giá giao ngay USD/VND theo Bloomberg (BBG).

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

© 2025 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.