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 9/2026

GDP 9 tháng đầu năm 2026 tăng trưởng vững bất chấp nhiều yếu tố bất lợi.

Cục Thống kê (NSO) cho biết tăng trưởng GDP của Việt Nam tăng tốc đáng kể, từ 8% trong năm 2025 lên 9% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2026. Mức tăng này đạt được bất chấp xung đột Mỹ - Iran, vốn khiến giá dầu diesel tăng gần 75% kể từ đầu năm; lãi suất huy động tại Việt Nam tăng mạnh, đẩy lãi suất vay mua nhà lên khoảng 13%; và tâm lý người tiêu dùng rất yếu trong suốt năm nay. Theo số liệu Chính phủ công bố, tăng trưởng GDP tăng tốc từ 7,9% so với cùng kỳ trong Quý 1 lên 8,4% trong Quý 2 và 10% trong Quý 3.

Xuất khẩu công nghệ cao và đầu tư hạ tầng tăng mạnh thúc đẩy tăng trưởng GDP.

Hai động lực hiện đang thúc đẩy tăng trưởng GDP của Việt Nam. Thứ nhất là xuất khẩu công nghệ cao tăng mạnh, giúp tăng trưởng sản lượng ngành chế biến chế tạo tăng tốc lên 11,4% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2026. Việt Nam ghi nhận mức thặng dư thương mại với Mỹ lớn nhất thế giới trong 9 tháng đầu năm 2026, đạt 123 tỷ USD – tương đương 31% GDP của Việt Nam – trong khi tiêu thụ điện tăng hơn 10% trong năm nay nhờ nhu cầu điện cho sản xuất công nghiệp.

Động lực thứ hai là đầu tư hạ tầng tăng mạnh, khiến tăng trưởng hoạt động xây dựng tăng tốc lên 12,2% trong 9 tháng đầu năm 2026. Dấu hiệu của làn sóng đầu tư hạ tầng có thể thấy rõ trên khắp cả nước (đặc biệt tại Hà Nội). Tiền lương của công nhân xây dựng đã tăng hơn gấp đôi trong năm nay và giá vật liệu xây dựng tăng hơn 30% kể từ đầu năm, dù một phần mức tăng này phản ánh tác động của chiến sự. Tóm lại, đầu tư hạ tầng của Việt Nam tăng gần 50% so với cùng kỳ và đang tiến gần mức 6% GDP (Trung Quốc và Nhật Bản từng chi khoảng 10% GDP cho đầu tư hạ tầng trong các giai đoạn phát triển hạ tầng mạnh mẽ).

Vốn FDI đăng ký – phần lớn hướng vào lĩnh vực sản xuất – tăng hơn 80% so với cùng kỳ và tương đương 11% GDP, một mức rất cao. Các khoản đầu tư dự kiến của Samsung bao gồm những dự án sẽ thuộc nhóm hoạt động sản xuất có mức độ phức tạp về kỹ thuật cao nhất từng được triển khai tại Việt Nam.

Những dấu hiệu ban đầu cho thấy tăng trưởng xuất khẩu sẽ chậm lại trong năm tới.

Những diễn biến này cho thấy câu chuyện tăng trưởng xuất khẩu công nghệ cao còn tiếp diễn trong nhiều năm tới. Tuy nhiên, cũng có những dấu hiệu rõ ràng cho thấy đà tăng gần đây của xuất khẩu công nghệ cao, vốn góp phần đưa tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng 25% so với cùng kỳ, sẽ chững lại trong năm tới. Cụ thể, chỉ số thành phần đơn hàng xuất khẩu mới của Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) đã đi xuống trong hai tháng qua, và tồn kho thành phẩm của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đang giảm mạnh.

Tổng hợp lại, chúng tôi xem đây là những dấu hiệu ban đầu cho thấy các doanh nghiệp này dự báo lượng đơn hàng của mình sẽ suy yếu. Một dấu hiệu khác, dù có vẻ ngược với trực giác, cho thấy lượng đơn hàng đang suy yếu là việc cán cân thương mại hàng tháng của Việt Nam phục hồi, từ các mức thâm hụt lớn bắt đầu từ tháng 12/2025 và kéo dài đến tháng 8/2026, sang thặng dư 1,3 tỷ USD trong tháng 9.

Mức thặng dư trong tháng 9 là tin tích cực đối với sự ổn định của đồng VND, nhưng cũng cho thấy tăng trưởng xuất khẩu công nghệ cao sẽ chậm lại trong năm 2027, bởi đà tăng nhập khẩu trước đó xuất phát từ việc các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài mua linh kiện để sản xuất máy tính xách tay và các sản phẩm công nghệ cao khác. Trong 9 tháng đầu năm 2026, nhập khẩu tăng 37% so với cùng kỳ, vượt xa mức tăng 25% của xuất khẩu. Việc cán cân thương mại quay lại thặng dư trong tháng 9 cho thấy làn sóng nhập khẩu linh kiện này đang dần kết thúc, dù điều đó cũng giúp thâm hụt thương mại của Việt Nam giảm từ mức 7% GDP hồi đầu năm xuống 5% GDP trong 9 tháng đầu năm 2026.

Đồng VND tăng giá

Điều này dẫn đến câu chuyện về đồng VND: đồng tiền này đã tăng giá hơn 1% kể từ đầu năm, bất chấp mức thâm hụt thương mại đáng kể, tương đương 5% GDP, của Việt Nam trong năm nay (thâm hụt thương mại vượt 3% GDP được xem là rất lớn). Lãi suất tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 12 tháng (không

bất chấp thâm hụt thương mại lớn.

thuộc diện áp trần) đã tăng hơn 200 điểm cơ bản trong năm nay lên 8-9%, khuyến khích người gửi tiền tiếp tục nắm giữ tiền đồng. Lãi suất huy động cao, cùng với việc hạng mục lỗi và sai sót trong cán cân thanh toán của Việt Nam chuyển từ âm sang dương, góp phần lý giải sự vững vàng của đồng VND, trái ngược rõ rệt với diễn biến tại các nước trong khu vực như Thái Lan và Indonesia.

Lãi suất cao, giá xăng dầu và thuế gây áp lực lên tâm lý người tiêu dùng.

Tuy nhiên, đà tăng mạnh của lãi suất đang gây áp lực lớn lên tâm lý người tiêu dùng, tương tự như mức tăng gần 50% kể từ đầu năm của giá xăng bán lẻ. Chính phủ đã giảm bớt tác động từ việc giá dầu thế giới tăng vọt bằng cách cắt giảm thuế bảo vệ môi trường và các loại thuế khác đối với xăng và dầu diesel, với mức hỗ trợ tương đương 15-20% giá bán lẻ. Lạm phát CPI đạt 5,1% so với cùng kỳ trong tháng 9 (lạm phát bình quân ở mức 4,5%, mức trần Chính phủ đã nêu trước đó), trong đó giá dầu diesel và xăng tăng đóng góp khoảng 3 điểm phần trăm vào mức lạm phát CPI toàn phần.

Tâm lý người tiêu dùng còn chịu áp lực từ việc Chính phủ siết chặt quản lý đối với khu vực kinh tế phi chính thức. Nhiều hộ kinh doanh cá thể trước đây không nộp thuế nay đang được đưa vào hệ thống tài chính chính thức và phải nộp thuế. Cùng với chi phí vay và giá xăng dầu tăng, điều này đang làm suy giảm niềm tin người tiêu dùng.

Chi tiêu tiêu dùng tăng tốc dù tâm lý suy yếu.

Bàn về tâm lý người tiêu dùng cũng dẫn đến câu chuyện về sự phân kỳ giữa niềm tin tiêu dùng yếu và tăng trưởng doanh số bán lẻ theo số liệu công bố đang tăng tốc. Nhiều thước đo cho thấy tâm lý người tiêu dùng đang ở gần mức thấp kỷ lục, hoặc ít nhất là yếu nhất trong hơn một thập kỷ. Tuy vậy, số liệu chính thức cho thấy tăng trưởng doanh số bán lẻ thực – chỉ tiêu phản ánh sát nhất tiêu dùng hộ gia đình – tăng tốc từ 6,7% trong năm 2025 lên 7,8% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2026, bất chấp tăng trưởng lượng khách du lịch quốc tế chậm lại, từ 20% trong năm 2025 xuống 15% trong 9 tháng đầu năm 2026 (chúng tôi ước tính khách du lịch quốc tế chiếm khoảng 10% doanh số bán lẻ của Việt Nam).

Theo quan điểm của chúng tôi, việc đưa các hoạt động kinh tế phi chính thức trước đây chưa được ghi nhận vào thống kê có thể giúp lý giải điểm tưởng như mâu thuẫn này. Khi các hộ kinh doanh gia nhập khu vực kinh tế chính thức, một phần hoạt động của họ có thể lần đầu tiên được phản ánh trong số liệu doanh số bán lẻ và GDP. Nếu việc mở rộng phạm vi thống kê này được ghi nhận như tăng trưởng, điều đó có thể giúp lý giải vì sao tiêu dùng theo số liệu công bố tăng tốc dù tâm lý người tiêu dùng yếu.

Chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng phục hồi, tăng trưởng xuất khẩu chậm lại trong năm 2027.

Cuối cùng, trong báo cáo kinh tế tháng này – dài hơn thường lệ do chúng tôi mở rộng nội dung trước thềm hội nghị nhà đầu tư thường niên – chúng tôi muốn chia sẻ một số nhận định ban đầu về triển vọng năm 2027. Tuy nhiên, trước đó, chúng tôi cho rằng cần điểm lại những kỳ vọng của mình cho năm 2026. Tóm lại, chúng tôi từng cho rằng dù kinh tế Mỹ vẫn mạnh, tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ sẽ bắt đầu bình thường hóa – không giảm mà chỉ đi ngang trong năm 2026, sau mức nền đặc biệt cao của năm 2025.

Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng trong nước sẽ phục hồi về mức trước COVID-19, do các hộ gia đình đã tích lũy lại tiết kiệm với tốc độ cao bất thường trong vài năm qua. Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ vẫn rất mạnh trong năm nay, trong khi tiêu dùng bị kìm hãm bởi lãi suất cao, xung đột Mỹ - Iran và việc siết chặt quản lý đối với hộ kinh doanh cá thể, vốn làm suy giảm tâm lý. Tăng trưởng vẫn mạnh – quanh mức dự báo 8% của chúng tôi cho năm nay – nhưng cơ cấu tăng trưởng không như chúng tôi dự tính. Thay vì một đợt phục hồi trên diện rộng với mọi động lực cùng vận hành, năm 2026 xét trên nhiều phương diện lại giống sự lặp lại của năm 2025, khi xuất khẩu một lần nữa là động lực gánh vác chính.

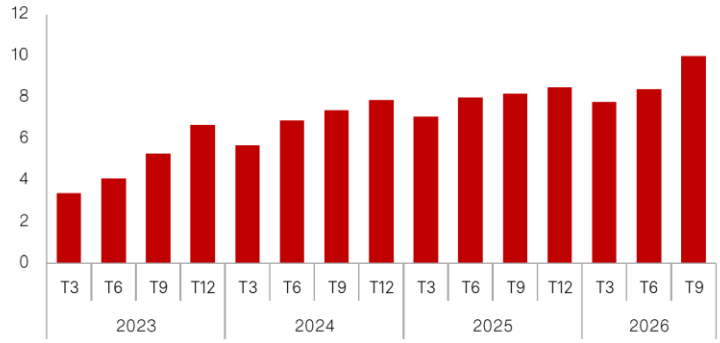
Đầu tư hạ tầng tăng mạnh và kích thích tài khóa sẽ hỗ trợ tăng trưởng GDP.

Hướng tới năm 2027, chúng tôi dự báo kinh tế Mỹ sẽ giảm tốc đáng kể, đặc biệt trong giai đoạn đầu năm, qua đó gây áp lực lên tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng thuế quan sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến mức tăng trưởng này, vì chúng tôi tin rằng rủi ro xảy ra các cú sốc thuế quan mới là hạn chế. Rủi ro này có thể giảm thêm nếu Đảng Cộng hòa mất quyền kiểm soát Quốc hội trong cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ vào tháng tới.

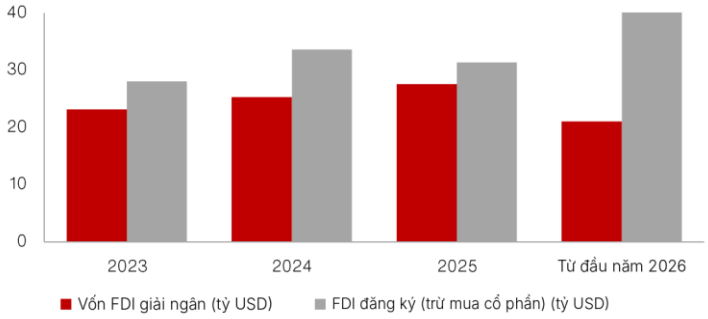
Với các mục tiêu tăng trưởng rất tham vọng mà Chính phủ đã công bố và khả năng nhu cầu bên ngoài suy yếu, chúng tôi cho rằng các chính sách hỗ trợ trong nước sẽ được đẩy mạnh; vì vậy chúng tôi dự báo GDP tăng trưởng 8% trong năm 2027. Chúng tôi sẽ không bất ngờ nếu đầu tư hạ tầng tăng mạnh trong năm tới, có thể hướng tới mức 10% GDP, so với khoảng 6% trong 9 tháng đầu năm 2026. Chúng tôi cũng không loại trừ khả năng có thêm các biện pháp chủ động hơn nhằm hỗ trợ tiêu dùng hộ gia đình, như ưu đãi cho người mua nhà lần đầu hoặc trợ cấp lãi suất vay mua nhà có mục tiêu. Tóm lại, nhiều khả năng sẽ có thêm các biện pháp tài khóa và bán tài khóa nhằm hỗ trợ nhu cầu trong nước, để bù đắp cho nhu cầu bên ngoài suy yếu.

Biểu đồ Kinh tế Vĩ mô

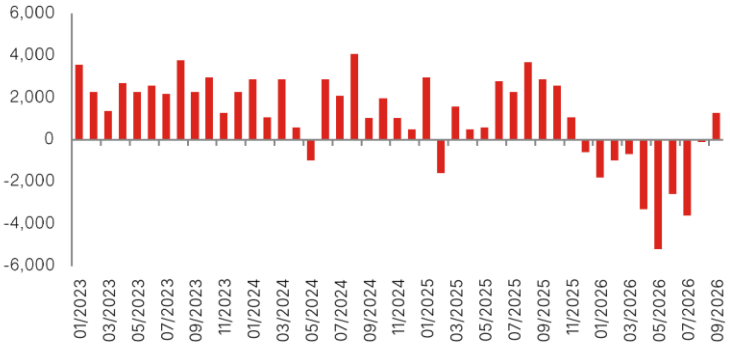
Tăng trưởng GDP hàng quý (%)



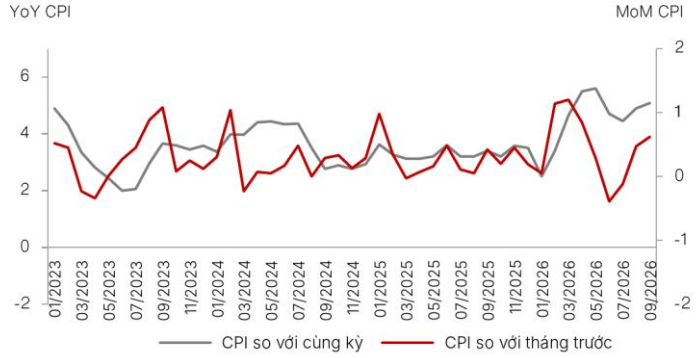
Vốn FDI đăng ký và giải ngân lũy kế từ đầu năm (tỷ USD)



Cán cân thương mại hàng tháng (triệu USD)



Tỷ lệ lạm phát hàng năm (YoY) và hàng tháng (MoM) (%)



Các chỉ số kinh tế vĩ mô

	2025	09/2026	Từ đầu năm	YoY[1]
Tăng trưởng GDP (%)	8.0		9.0	
Lạm phát (%)[2]	3.3	5.1	4.5	
Vốn FDI đăng ký (Tỷ USD)	31.4	9.5	43.4	83.0
Vốn FDI giải ngân (Tỷ USD)	27.6	3.8	21.1	12.1
Nhập khẩu (Tỷ USD)	455.0	58.2	453.7	36.7
Xuất khẩu (Tỷ USD)	475.1	59.5	434.3	24.5
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	20.1	1.3	-19.4	
Tỷ giá (USD/VND)[3]	26,298	25,965	25,965	

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

Ghi chú:

1. 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

2. Mức thay đổi hàng tháng so với cùng kỳ; số liệu từ đầu năm là mức thay đổi so với cùng kỳ của CPI bình quân từ đầu năm

3. Tỷ giá giao ngay USD/VND theo Bloomberg (BBG)

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

© 2026 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 đề 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 dẫn nguồn khi trích dẫn.