

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ
Tháng 01/2026

TỪNG BƯỚC TẠO ĐÀ TRƯỚC THÊM NĂM MỚI

Đồng Thanh Tuấn
CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ
tuandt@acbs.com.vn

Trong năm 2026, Chính phủ duy trì quyết tâm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bằng việc ấn định mục tiêu tăng trưởng GDP 10% thông qua Nghị quyết 01/NQ-CP. Các động lực tăng trưởng chính dự kiến sẽ đến từ các yếu tố nội địa thông qua việc củng cố nền tảng kinh tế nhà nước, thúc đẩy kinh tế tư nhân và minh bạch hóa nền kinh tế ngầm (SME và Hộ Kinh doanh).

- 1. **Doanh số bán lẻ trong tháng 1 ước đạt 632,4 nghìn tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng 2,6% MoM và 9,3% YoY.** Tuy vậy, tốc độ tăng trưởng của từng cấu phần (hàng hóa, dịch vụ, du lịch) đều có phần giảm tốc so với cùng kỳ năm trước.
- 2. **Lạm phát hạ nhiệt đáng kể trong tháng 1** trong bối cảnh chi phí hàng ăn và dịch vụ ăn uống hạ nhiệt (T1: +1,31% YoY; T12/2025: +1,5% YoY) và áp lực giảm phát tiếp tục duy trì tại các mặt hàng xăng dầu (T1: -3,76% YoY; T12/2025: -0,55% YoY). CPI trong tháng 1 tăng 2,53% YoY (T12: +3,48% YoY) và 0,19% MoM. Lạm phát cơ bản là +3,19% YoY (T12/2025: +3,21% YoY).
- 3. **Chỉ số IIP ghi nhận mức tăng trưởng đáng kinh ngạc trong tháng 1 song phần lớn đến từ mức nền rất thấp của năm 2025 khi nhà sản xuất lo ngại trước rủi ro thuế quan đến từ Hoa Kỳ.** Cụ thể, IIP tháng 1 đạt -0,24% MoM và +21,54% YoY. Tuy nhiên, tín hiệu tích cực này được củng cố khi chỉ số PMI đạt 52,5 điểm sau khi ghi nhận số lượng việc làm đạt mức cao nhất trong 19 tháng qua trong bối cảnh tăng trưởng sản lượng tiếp tục được thúc đẩy.
- 4. Trong tháng 1, **Việt Nam nhập siêu 1,78 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 3,17 tỷ USD); khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 3,4 tỷ USD.** Hoạt động xuất khẩu được đẩy mạnh so với cùng kỳ khi đạt 43,19 tỷ USD, tương ứng mức tăng 29,7% YoY và giảm 2% MOM.
- 5. **Dòng vốn FDI tiếp tục được củng cố bởi nhóm doanh nghiệp hiện hữu.** Tổng vốn đăng ký trong tháng 1 đạt 2,58 tỷ USD (-40,4% YoY) trong khi giải ngân vốn FDI đạt 1,68 tỷ USD (+11,3% YoY). Chính phủ hiện đã trình Bộ Chính trị dự thảo Nghị quyết về kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài; dự kiến sẽ góp phần củng cố nội lực về thể chế để thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao trong tương lai. Tuy nhiên, Chính phủ Mỹ mới đạt thỏa thuận giảm thuế đối ứng với Ấn độ và giảm thuế với hàng dệt may Bangladesh có thể sẽ tạo áp lực lên ngành FDI truyền thống của Việt Nam.
- 6. **Thu NSNN tháng 1 đạt 370,1k tỷ (14,7% dự toán năm; +20,4% YoY). Chi NSNN tháng 1 đạt 163k tỷ (5,2% dự toán năm; +6,4% YoY).** Trong đó, yếu tố chính đến từ hoạt động chi đầu tư thường có xu hướng tăng chậm ở giai đoạn đầu năm. Cụ thể, vốn đầu tư từ nguồn NSNN chỉ đạt 4,8% kế hoạch năm trong tháng 1, tương ứng 43,1 nghìn tỷ đồng và tăng 19,3% YoY (cùng kỳ năm 2025 bằng 3,6% và tăng 11,8%).

CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM				
Các chỉ tiêu	T01/2026	MoM	YoY	YTD
PMI	52,5	-	-	-
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	-	-0,24%	+21,54%	+21,54%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nghìn tỷ VNĐ)	632,4	+2,60%	+9,32%	+9,32%
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	43,19	-1,91%	+29,67%	+29,67%
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	44,97	+0,64%	+49,21%	+49,21%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	-1,78	-172,02%	-157,04%	-157,04%
FDI giải ngân (tỷ USD)	1,68	-58,21%	+11,26%	+11,26%
FDI đăng ký (tỷ USD)	2,58	-45,45%	-40,44%	-40,44%
Vốn đầu tư thực hiện NSNN (nghìn tỷ VNĐ)	43,12	-62,68%	+19,27%	+19,27%

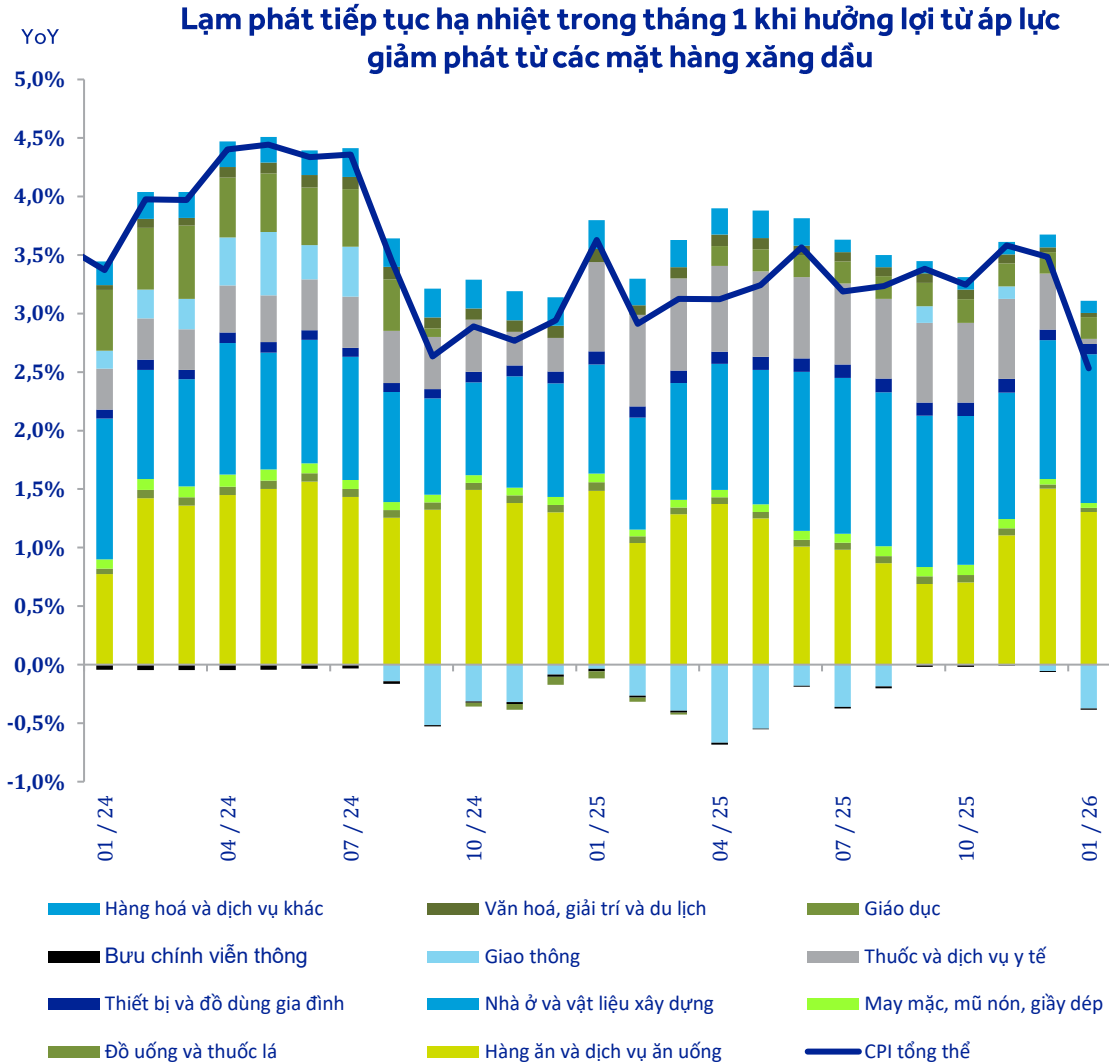
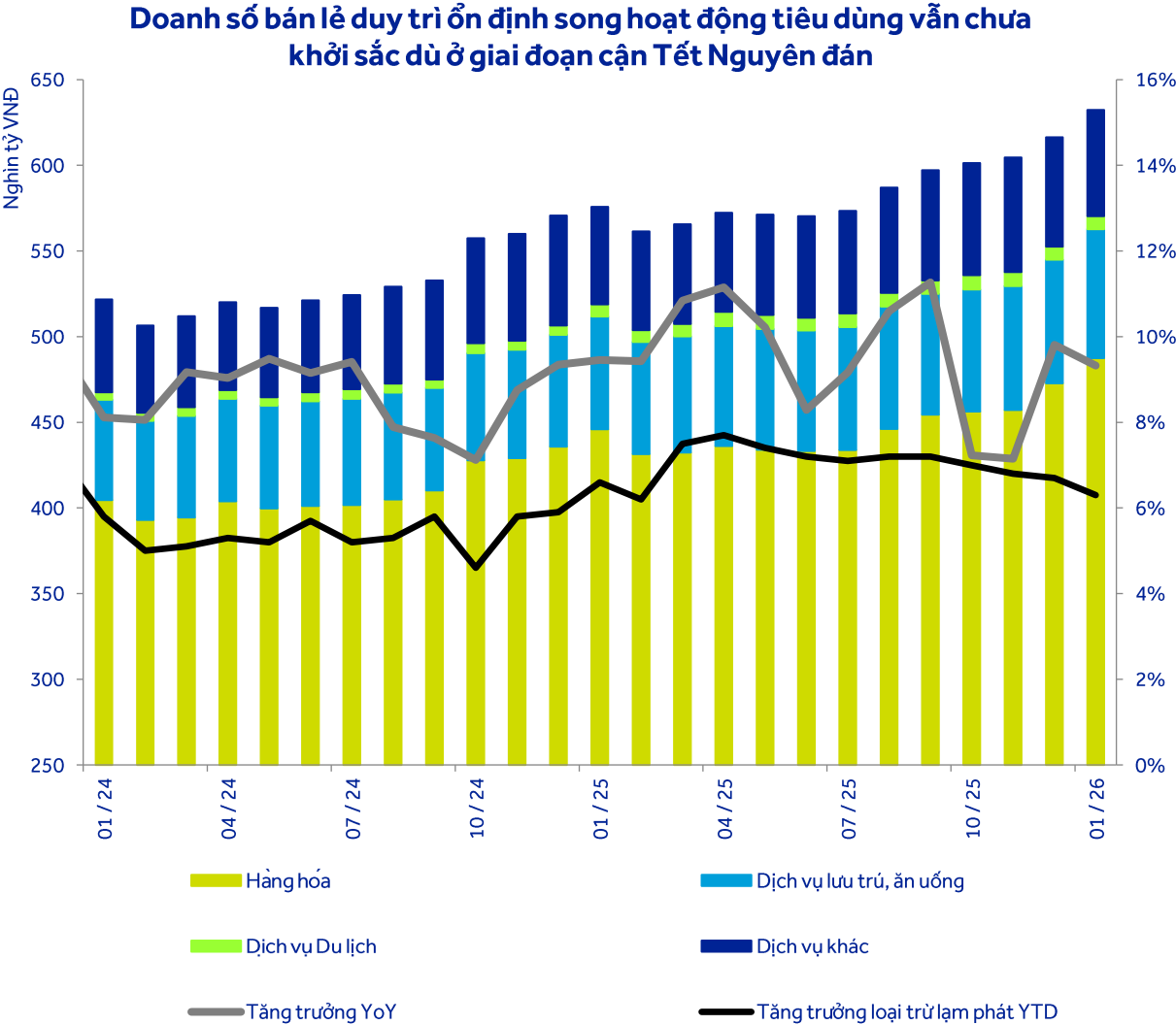
TIÊU ĐIỂM CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 01/2026

Trong tháng 1/2026, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) chủ động thu hẹp khối lượng lưu hành hợp đồng mua lại đảo ngược (RRP/Tbill) trên kênh thị trường mở (OMO) trong bối cảnh tỷ giá hưởng lợi từ nguồn tiền kiều hối. Tuy nhiên, tình trạng căng thẳng thanh khoản trở nên đáng lo ngại ở những ngày cuối tháng 1 và đầu tháng 2 khi nhu cầu nắm giữ tiền mặt tăng cao trong khi Kho bạc giảm dần các hoạt động đấu thầu tiền gửi.

1. Trong hai ngày đầu tháng 2/2026, tình trạng căng thẳng thanh khoản trở nên đáng lo ngại khi lãi suất liên ngân hàng (LNH) kỳ hạn qua đêm ghi nhận mức bình quân 17% - một số ngân hàng ghi nhận lãi suất thực hiện lên đến 21%. Nguyên nhân chủ yếu xoay quanh yếu tố thời vụ khi áp lực gia tăng nắm giữ tiền mặt của người dân tăng cao ở giai đoạn cận Tết kết hợp với chu kỳ đóng thuế của doanh nghiệp.
2. Một trong những yếu tố khác lại đến từ cấu trúc nguồn tiền tài trợ cho hệ thống LNH trong thời gian qua. Trong đó, áp lực tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 càng làm rõ sự phụ thuộc của hệ thống LNH đối với nguồn tài trợ đến từ kênh OMO và tiền gửi Kho bạc trong bối cảnh nguồn tiền huy động từ cư dân và tổ chức kinh tế không theo kịp tốc độ tăng trưởng tín dụng. Việc NHNN chủ động hút ròng OMO trong giai đoạn tháng 1/2026 cùng với việc Kho bạc (KBNN) tạm dừng các hoạt động đấu thầu tiền gửi tại nhóm Ngân hàng Quốc doanh (Big4) càng gia tăng áp lực thanh khoản ở những ngày đầu tháng 2/2026.
3. NHNN đã nhanh chóng can thiệp thông qua kênh OMO lên đến hơn 160 nghìn tỷ đồng chỉ trong vòng ba phiên đấu thầu trong hai ngày (02-03/02), kết hợp với 3 phiên can thiệp thông qua hợp đồng hoán đổi USD-VND với tổng quy mô 4 tỷ USD trong khi KBNN đã quay lại đấu thầu tiền gửi với quy mô hơn 160 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 04-09/02; phản ánh mức độ can thiệp dứt khoát và nâng số dư tiền gửi KBNN lên đến hơn 500 nghìn tỷ đồng và khối lượng lưu hành OMO đạt hơn 450 nghìn tỷ đồng – mức kỷ lục so với mức đỉnh của năm 2025. Lãi suất LNH nhờ đó mà phần nào hạ nhiệt với lãi suất kỳ hạn qua đêm ghi nhận mức bình quân 9% trong ngày 06-09/02.
4. Nhìn về triển vọng nửa đầu năm 2026, chúng tôi cho rằng áp lực thanh khoản sẽ dần hạ nhiệt ở giai đoạn hậu Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất dù dự kiến sẽ có phần hạ nhiệt trong quý 2/2026 song vẫn duy trì ở mức nền cao so với năm 2025 khi các yếu tố liên quan đến cấu trúc nguồn vốn tài trợ cho hệ thống ngân hàng vẫn chưa theo kịp nhu cầu cho vay. Dù vậy, bối cảnh tỷ giá sẽ tiếp tục được hưởng lợi và phần nào gia tăng dư địa để NHNN tiếp tục mở rộng biên độ tăng trưởng tín dụng để phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng GDP ít nhất 10% trong năm nay

CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM				
Các chỉ tiêu	T01 2026	MoM	YoY	YTD YoY
CPI	-	+0,05%	+2,53%	+2,53%
Tỷ giá USDVND*	26.110	-1,02%	+3,20%	-1,01%
Tỷ giá USDVND tự do**	26.500	-1,27%	+3,72%	-1,19%
Lãi suất tái cấp vốn	4,50%	+0 đpt	+0 đpt	+0 đpt
Lãi suất OMO	4,50%	+0 đpt	+0 đpt	+0 đpt
Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ***	4,36%	-1,5 đpt	+0,2 đpt	+2,6 đpt
*Tỷ giá bán tại Vietcombank 30/01/2026 **Tỷ giá tự do vào ngày 30/01/2026 ***Lãi suất bình quân trong một tháng				

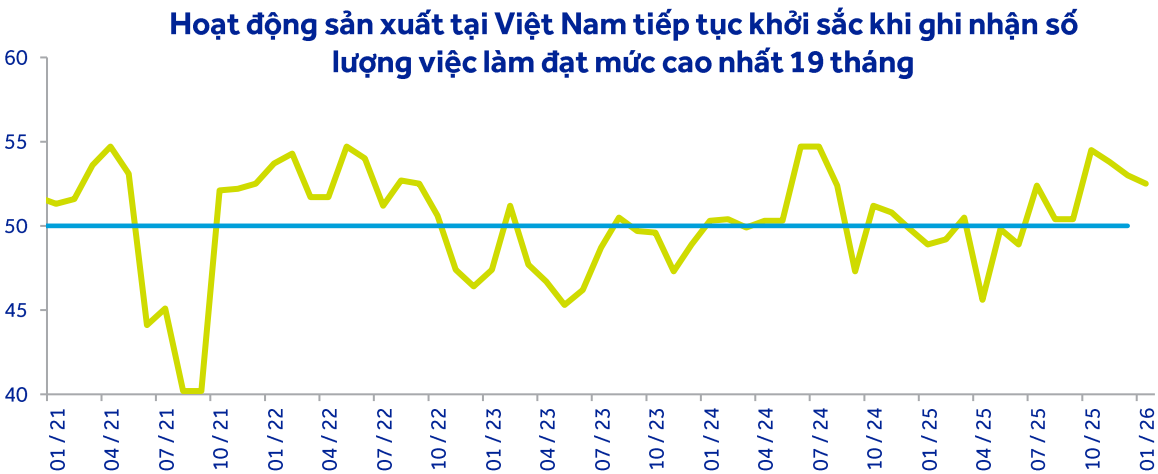
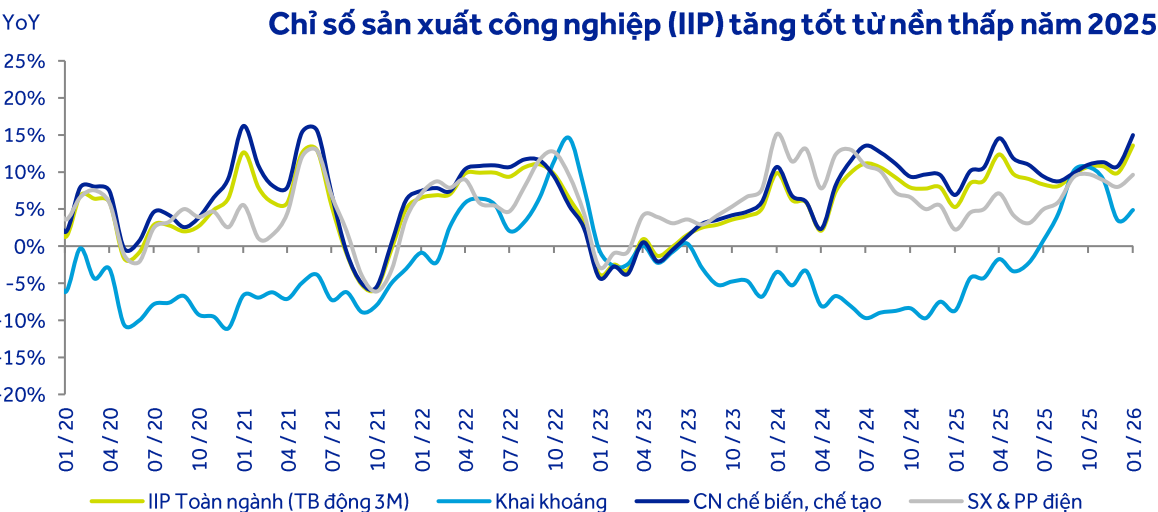
HOẠT ĐỘNG TIÊU DÙNG VẪN CHƯA KHỞI SẮC



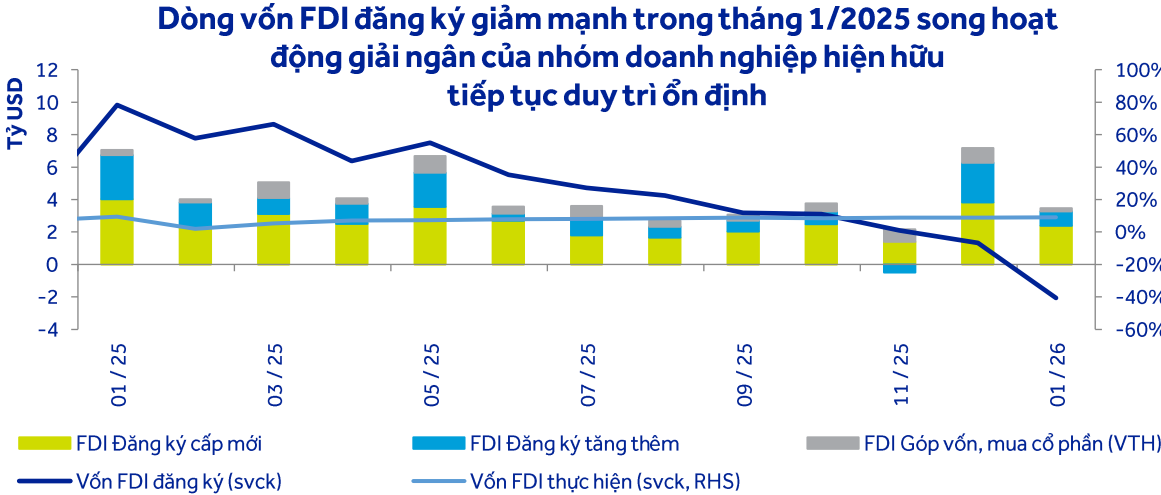
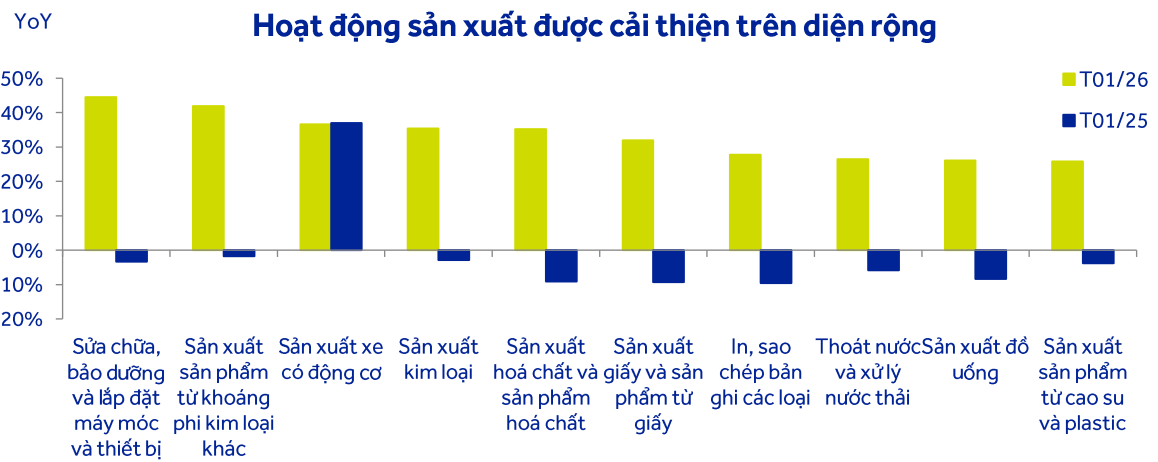
Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TIẾP TỤC ĐƯỢC CẢI THIỆN



Nguồn: S&P Global

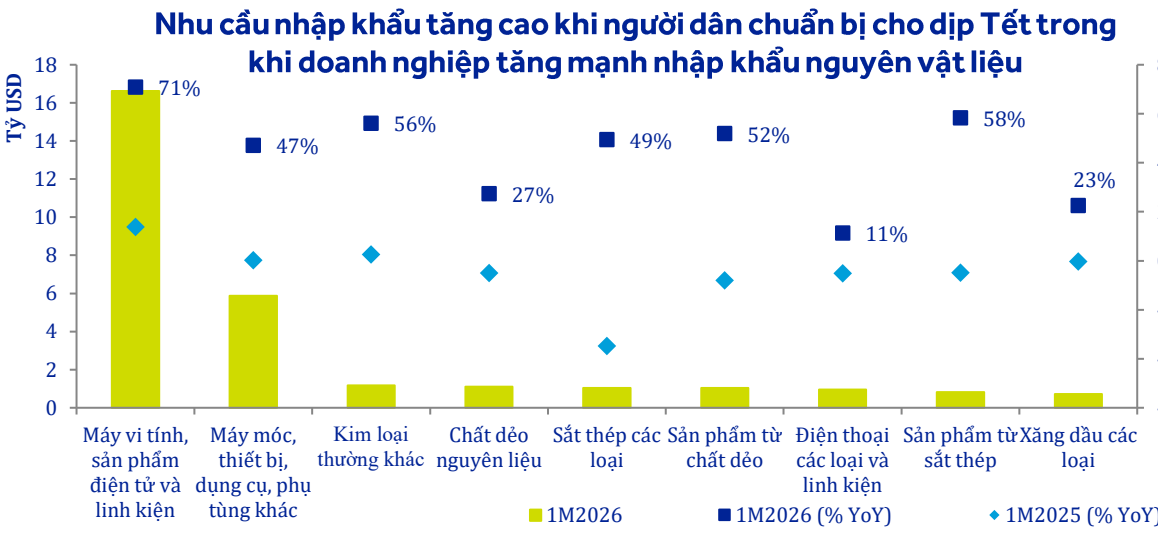
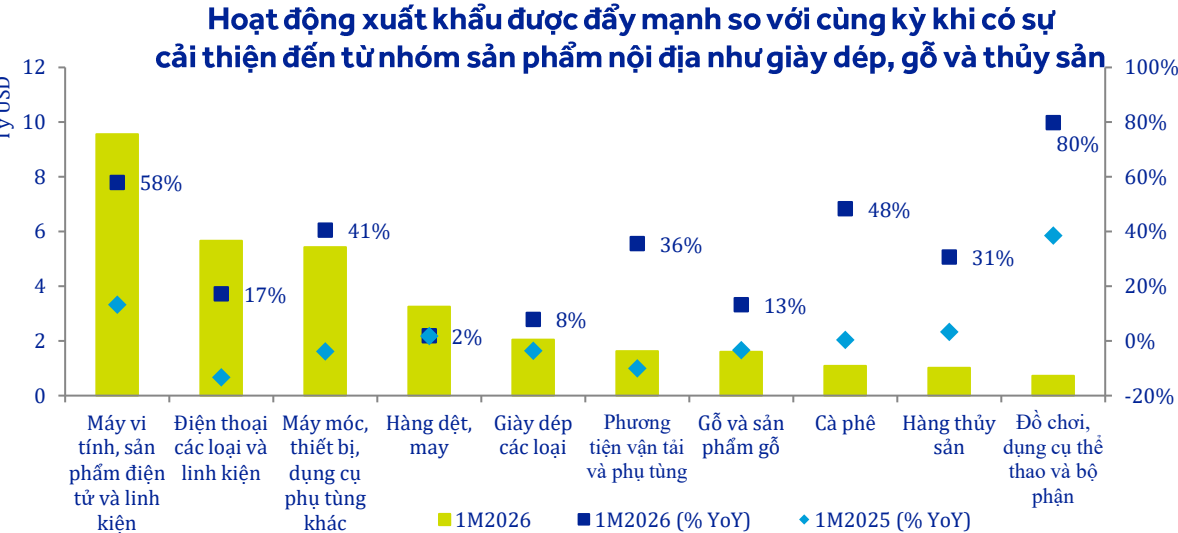
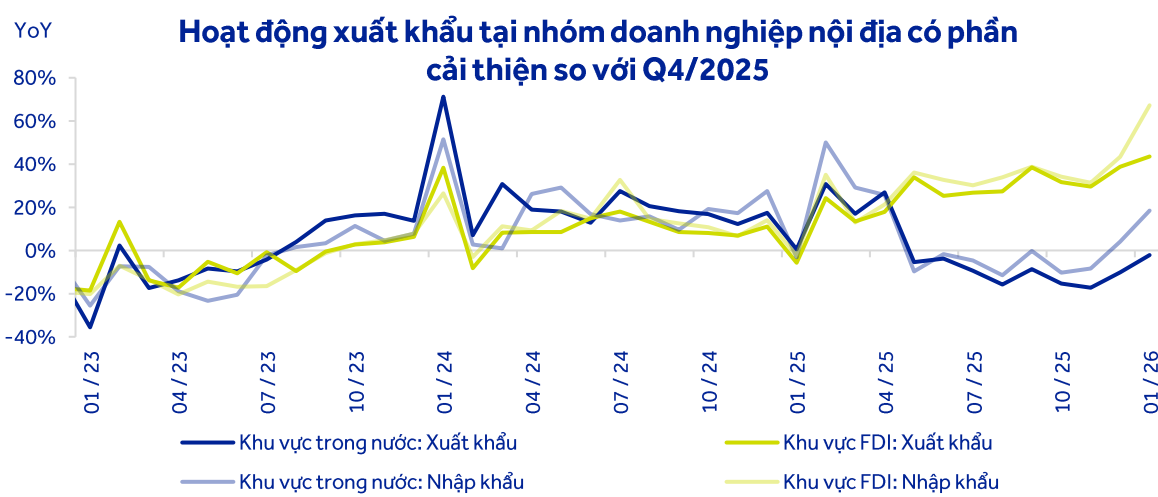
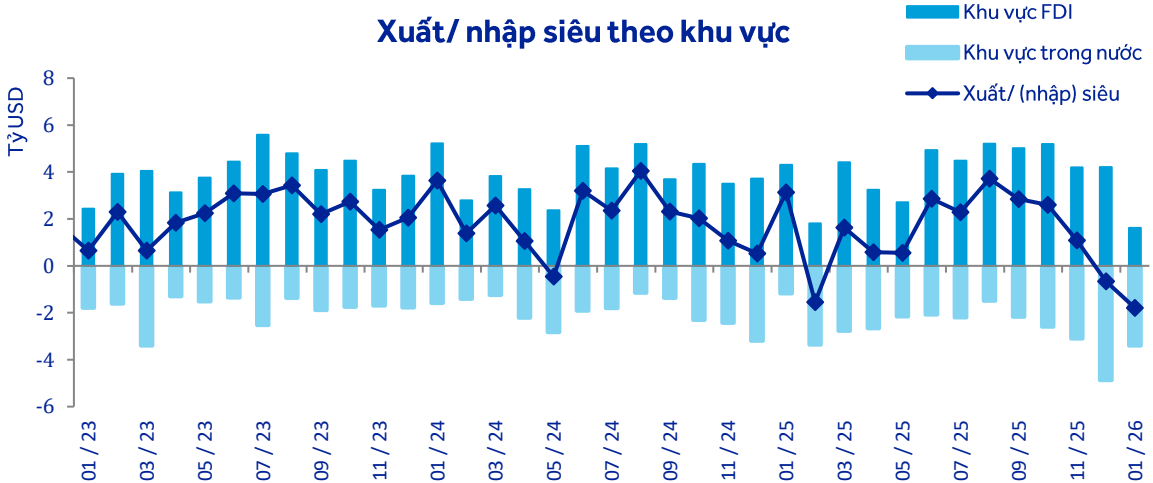


Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

KỲ VỌNG XUẤT KHẨU SẼ TIẾP TỤC KHỞI SẮC Ở GIAI ĐOẠN HẬU TẾT

Đồng Thanh Tuấn
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
tuandt@acbs.com.vn

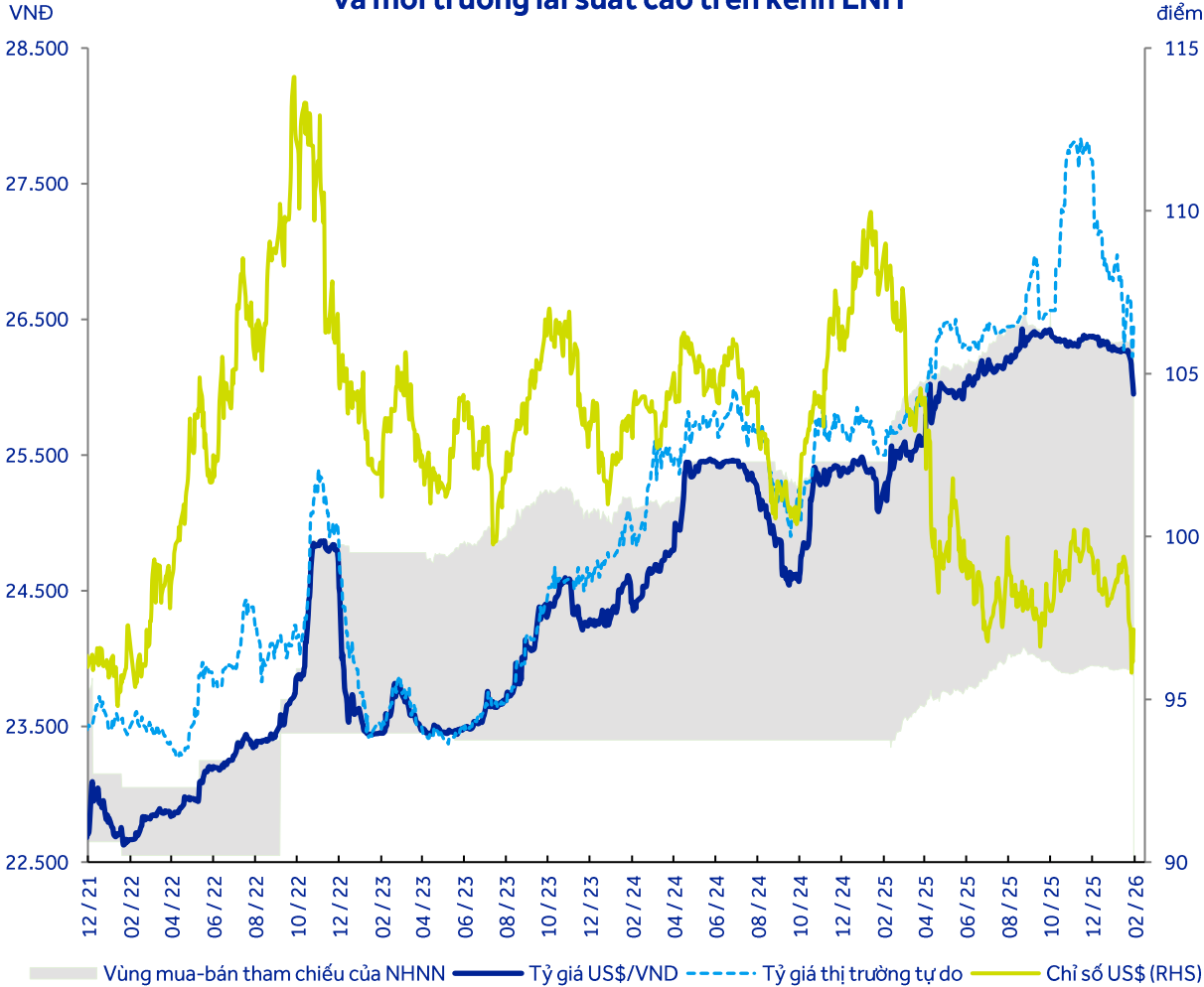


Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

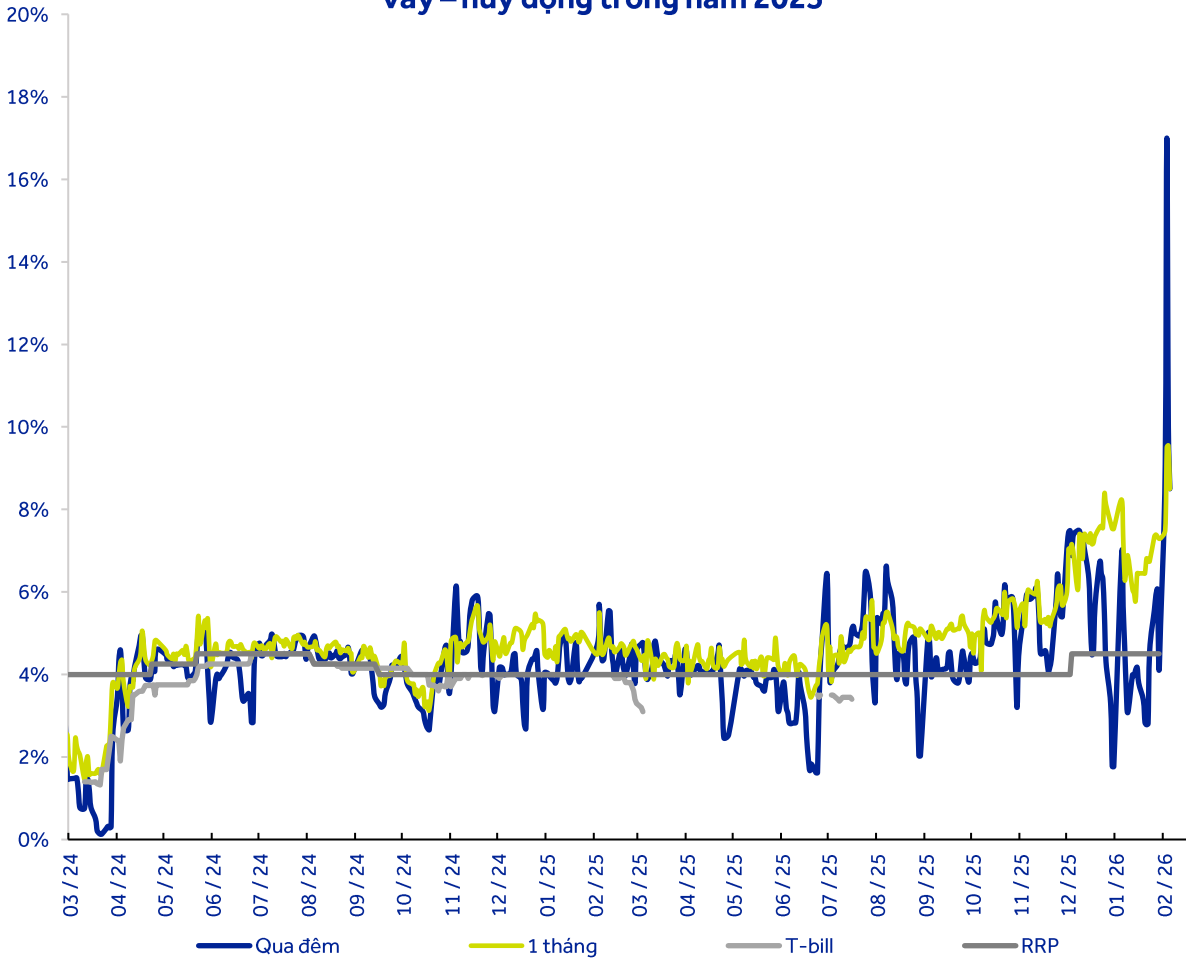
ÁP LỰC THANH KHOẢN KHIẾN LÃI SUẤT BẬT TĂNG

Tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 1 do hưởng lợi từ nguồn kiều hối và môi trường lãi suất cao trên kênh LNH



Nguồn: SBV, FiinPro, ACBS

Tình trạng căng thẳng thanh khoản kéo dài do ảnh hưởng kép của tính chu kỳ và ảnh hưởng của diễn biến chênh lệch tăng trưởng cho vay – huy động trong năm 2025



Nguồn: SBV, FiinPro, ACBS

CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ THEO THÁNG

Đồng Thanh Tuấn
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
tuandt@acbs.com.vn

Dữ liệu hàng tháng	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T01/26
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	-0,96%	17,56%	9,92%	9,64%	9,56%	7,98%	7,43%	8,90%	12,74%	10,80%	9,13%	10,10%	21,54%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	48,9	49,2	50,5	45,6	49,8	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8	53,0	52,5
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	9,46%	9,43%	10,84%	11,15%	10,22%	8,28%	9,16%	10,59%	11,27%	7,23%	7,15%	9,81%	9,32%
CPI cơ bản (n/n)	3,07%	2,87%	3,10%	3,14%	3,33%	3,33%	3,33%	3,19%	3,18%	3,30%	3,28%	3,21%	3,19%
CPI (n/n)	3,63%	2,91%	3,13%	3,12%	3,24%	3,57%	3,19%	3,24%	3,38%	3,25%	3,58%	3,48%	2,53%
Kim ngạch xuất khẩu (% n/n)	-3,17%	50,02%	29,11%	25,71%	-9,69%	-1,62%	-4,65%	-11,48%	-0,21%	-10,23%	-8,36%	4,10%	+29,67%
Kim ngạch nhập khẩu (% n/n))	-2,45%	35,07%	13,05%	21,23%	36,17%	32,75%	30,25%	33,92%	38,85%	34,13%	31,29%	43,36%	+49,21%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	3,1	-1,5	1,6	0,6	0,6	2,9	2,3	3,7	2,8	2,6	1,1	-0,7	-1,8
FDI giải ngân (tỷ USD)	1,5	1,4	2,0	1,8	2,2	2,8	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3	4,0	1,7
FDI đăng ký (tỷ USD)	4,0	2,4	3,1	2,5	3,5	2,7	1,8	1,7	2,0	2,5	1,4	3,8	2,4
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN (nghìn tỷ VNĐ, YTD)	35,4	73,2	116,9	165,6	221,8	301,8	378,3	463,2	549,1	640,2	735,1	850,7	43,1

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hòa, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh, Phường Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.