

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ **Tháng 02/2026** **TIÊU DÙNG GIẢM TỐC** **SẢN XUẤT THĂNG HOA**

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

Số liệu vĩ mô tháng 2/2026 cho thấy các động lực tăng trưởng không đồng đều giữa tiêu dùng và sản xuất trong bối cảnh biến động địa chính trị mang đến những lo ngại về đứt gãy chuỗi cung ứng, an ninh năng lượng, lạm phát và dư địa nổi lỏng chính sách tiền tệ ở giai đoạn tiếp theo.

- Lạm phát tổng thể hạ nhiệt đến từ áp lực giảm phát của thực phẩm và xăng dầu.** Trong tháng 2, CPI tăng 3,35% YoY và 1,14% MoM, chủ yếu do lực cầu tiêu dùng mang tính mùa vụ trong dịp Tết đối với nhóm hàng ăn (+2,02% MoM), giao thông (+1,23% MoM) và văn hóa/giải trí (+1,36% MoM). Tuy nhiên, điểm đáng lưu ý là CPI cơ bản tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt +3,47% YoY trong 2 tháng và +3,74% YoY trong tháng 2; phản ánh thực tế rằng áp lực giảm phát hiện chỉ đang tập trung ở nhóm lương thực và dầu khí.
- Động lực tiêu dùng bán lẻ tiếp tục giảm tốc.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 2 đạt 613,7 nghìn tỷ đồng (+8,5% YoY), lũy kế 2 tháng đạt 1.236,6 nghìn tỷ đồng (+7,9% YoY). Dù con số tổng thể có vẻ khả quan, đà tăng trưởng thực tế đã chậm lại đáng kể so với mức +9,3% YoY của cùng kỳ năm 2025. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng bán lẻ thực tế chỉ đạt +4,5% (so với mức +6,8% của 2M2025) – một sự sụt giảm rõ rệt cho thấy sức mua đang bị bào mòn trong bối cảnh lạm phát cơ bản dai dẳng.
- Sản xuất công nghiệp (IIP) chịu ảnh hưởng bởi hiệu ứng Tết, nhưng PMI tiếp tục xác nhận đà phục hồi.** Chỉ số IIP tháng 2 chịu ảnh hưởng bởi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán khiến số ngày làm việc ít hơn. Tuy nhiên, tính chung 2 tháng đầu năm, IIP đã mở rộng mức tăng lên +10,4% YoY (2M2025: +7,5%). Tín hiệu tích cực được củng cố khi chỉ số PMI sản xuất tháng 2 bật tăng lên 54,3 điểm. Sản lượng ghi nhận mức tăng mạnh nhất 19 tháng, kéo theo tốc độ tạo việc làm đạt đỉnh kể từ tháng 9/2022. Số lượng đơn đặt hàng mới trong nước cũng tăng mạnh nhất kể từ tháng 10/2025.
- Thâm hụt thương mại gia tăng do hoạt động nhập khẩu tư liệu sản xuất được đẩy mạnh.** Cán cân thương mại tháng 2 ghi nhận mức thâm hụt 1,04 tỷ USD, đẩy mức nhập siêu lũy kế 2 tháng lên 2,98 tỷ USD (2M2025: +1,77 tỷ USD). Sự đảo chiều này đến từ việc khu vực FDI chủ động đẩy mạnh nhập khẩu nhằm tích lũy tư liệu sản xuất cho chu kỳ nâng công suất mới.
- Sự phân hóa giữa dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân.** Tổng vốn FDI đăng ký trong 2M2026 đạt 6,03 tỷ USD (-12,6% YoY). Sự sụt giảm của tổng vốn đăng ký chủ yếu đến từ dòng vốn điều chỉnh bổ sung, phản ánh tâm lý thận trọng của các nhà đầu tư hiện hữu trước khi Luật Đầu tư mới (có hiệu lực từ 1/3/2026) đi vào thực tiễn. Ngược lại, điểm sáng nằm ở vốn FDI giải ngân đạt 3,21 tỷ USD (+8,8% YoY) – mức cao nhất của kỳ 2 tháng trong vòng 5 năm qua. Việc Luật Đầu tư sửa đổi chính thức có hiệu lực – trong đó bãi bỏ giấy phép đối với 38 ngành nghề kinh doanh có điều kiện và cho phép một số nhà đầu tư nước ngoài thành lập doanh nghiệp trước khi xin Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư – được kỳ vọng sẽ là chất xúc tác mạnh mẽ giúp dòng vốn FDI đăng ký phục hồi trong các quý tới.

CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM

Các chỉ tiêu	T02/2026	MoM	YoY	YTD
PMI	54,3	-	-	-
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	-	-18,45%	+0,96%	+10,36%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nghìn tỷ VNĐ)	613,7	-1,48%	+8,48%	+7,92%
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	33,06	-23,46%	+6,26%	+18,58%
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	34,10	-24,17%	+4,42%	+26,08%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	-1,04	+41,42%	+32,55%	-279%
FDI giải ngân (tỷ USD)	1,53	-8,93%	+6,25%	+8,81%
FDI đăng ký (tỷ USD)	6,03	+32,76%	+34,35%	-12,61%
Vốn đầu tư thực hiện NSNN (nghìn tỷ VNĐ)	38,89	-12,88%	+3,00%	+14,14%

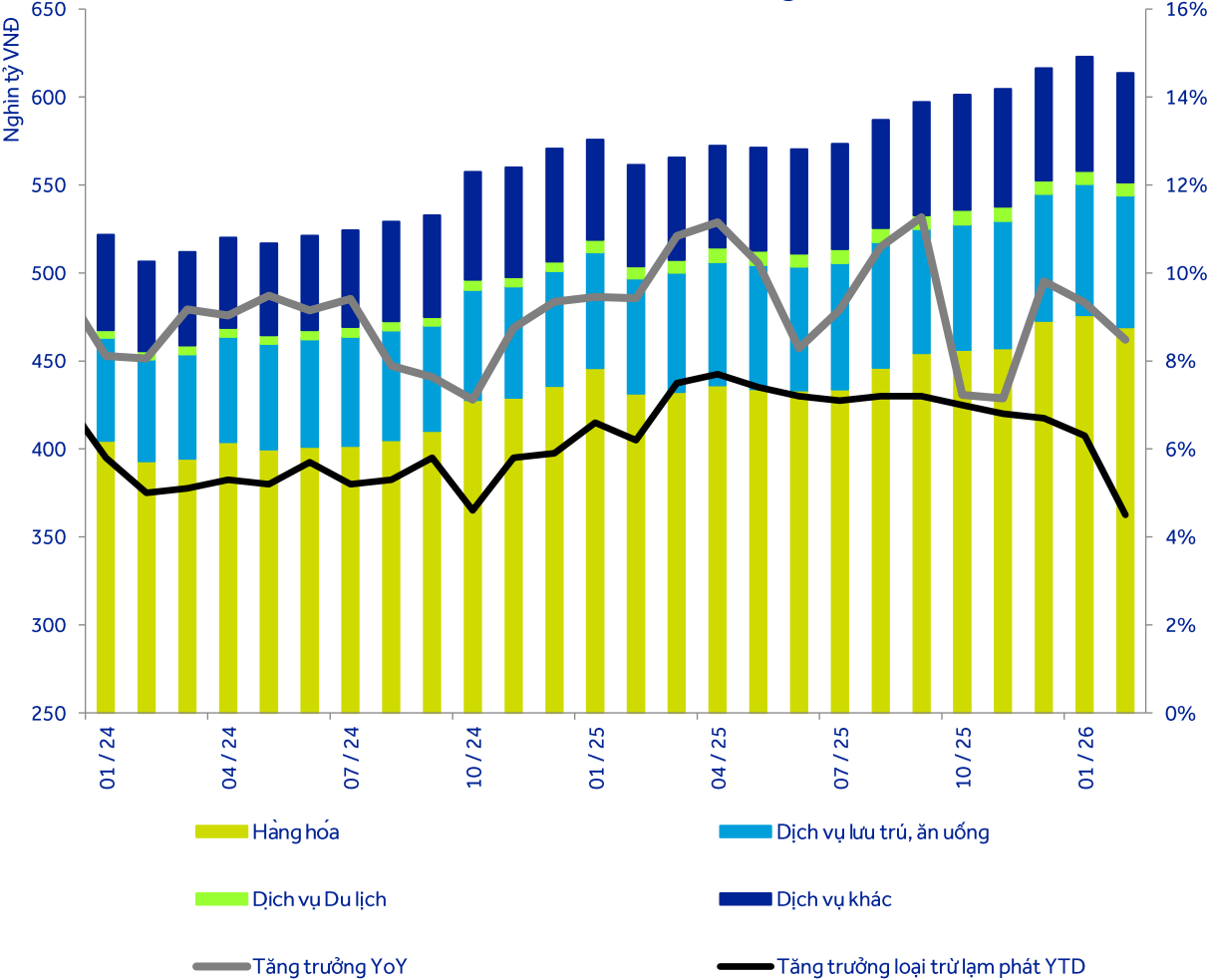
Tính đến ngày 26/02, tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 1,4% YTD trong khi tăng trưởng huy động chỉ đạt 0,36% YTD. Động thái siết dòng vốn tín dụng vào lĩnh vực bất động sản đã phần nào hạ nhiệt tốc độ tăng trưởng tín dụng chung nhưng đồng thời chưa thể làm giảm sự phụ thuộc của hệ thống ngân hàng đối với lượng thanh khoản trên kênh thị trường 2, đặc biệt là thông qua kênh thị trường mở và tiền gửi Kho bạc Nhà nước (KBNN). Đối với mức chênh lệch giữa cho vay và huy động vốn đạt khoảng 1,13 triệu tỷ đồng ở thời điểm hiện tại, lãi suất huy động có khả năng sẽ chưa thể hạ nhiệt khi nhu cầu tín dụng bắt đầu mở rộng.

- Trong những ngày đầu tháng 3/2026, áp lực thanh khoản dần trở lại với lãi suất liên ngân hàng (LNH) kỳ hạn qua đêm duy trì quanh ngưỡng 10% do chênh lệch kỳ hạn giữa các hợp đồng hoán đổi ngoại tệ, đấu thầu tiền gửi Kho bạc và thu hẹp khối lượng lưu hành RRP trên kênh thị trường mở (OMO). Sau đó, động thái can thiệp từ NHNN đã giúp ổn định mặt bằng lãi suất trên thị trường 2 thông qua phát hành hợp đồng hoán đổi ngoại tệ, bơm ròng trên kênh OMO trong khi KBNN trở lại đấu thầu tiền gửi tại Big4.
- Tuy nhiên, **sự chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn tại thị trường 1 ở hai tháng đầu năm tiếp tục làm gia tăng sự phụ thuộc của hệ thống ngân hàng thương mại vào lượng thanh khoản ở thị trường 2.** Lãi suất huy động tại nhóm ngân hàng quốc doanh đã khoảng 0,7% YTD trong khi lãi suất cho vay đối với bất động sản dao động khoảng 10% - 14% - gián tiếp tạo áp lực đối với hoạt động vay vốn tiêu dùng, sản xuất nói chung.
- Ở một diễn biến khác, **tình trạng thừa thanh khoản VNĐ vào cuối tháng 2 khiến tỷ giá nhanh chóng bật tăng do đồng thời chịu ảnh hưởng của tính chu kỳ đến từ việc doanh nghiệp trong nước gia tăng nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất.** Tỷ giá USD/VND trên kênh liên ngân hàng ghi nhận 26.058 (+0,34% WoW; -0,92% YTD) trong ngày 27/02; tỷ giá trên thị trường tự do đồng thời tăng 1,4% WoW. Ngoài ra, diễn biến về dòng vốn FDI vẫn chưa hoàn toàn khởi sắc đi cùng với áp lực rút ròng ngoại tệ do lo ngại về chiến tranh tại Iran càng làm gia tăng áp lực tỷ giá đối với tình hình hiện tại.
- Nhìn về triển vọng nửa đầu năm 2026, chúng tôi cho rằng 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	T02 2026	MoM	YoY	YTD YoY
CPI	-	1,14%	3,35%	2,94%
CPI cơ bản	-	0,82%	3,74%	3,47%
Tỷ giá USDVND*	26.230	-0,38%	1,90%	-0,56%
Tỷ giá USDVND tự do**	26.720	1,25%	3,69%	-0,37%
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 ***	7,06%	+2,71 đpt	2,51 đpt	+1,17 đpt
*Tỷ giá bán tại Vietcombank 27/02/2026 **Tỷ giá tự do vào ngày 27/02/2026 ***Lãi suất bình quân trong một tháng				

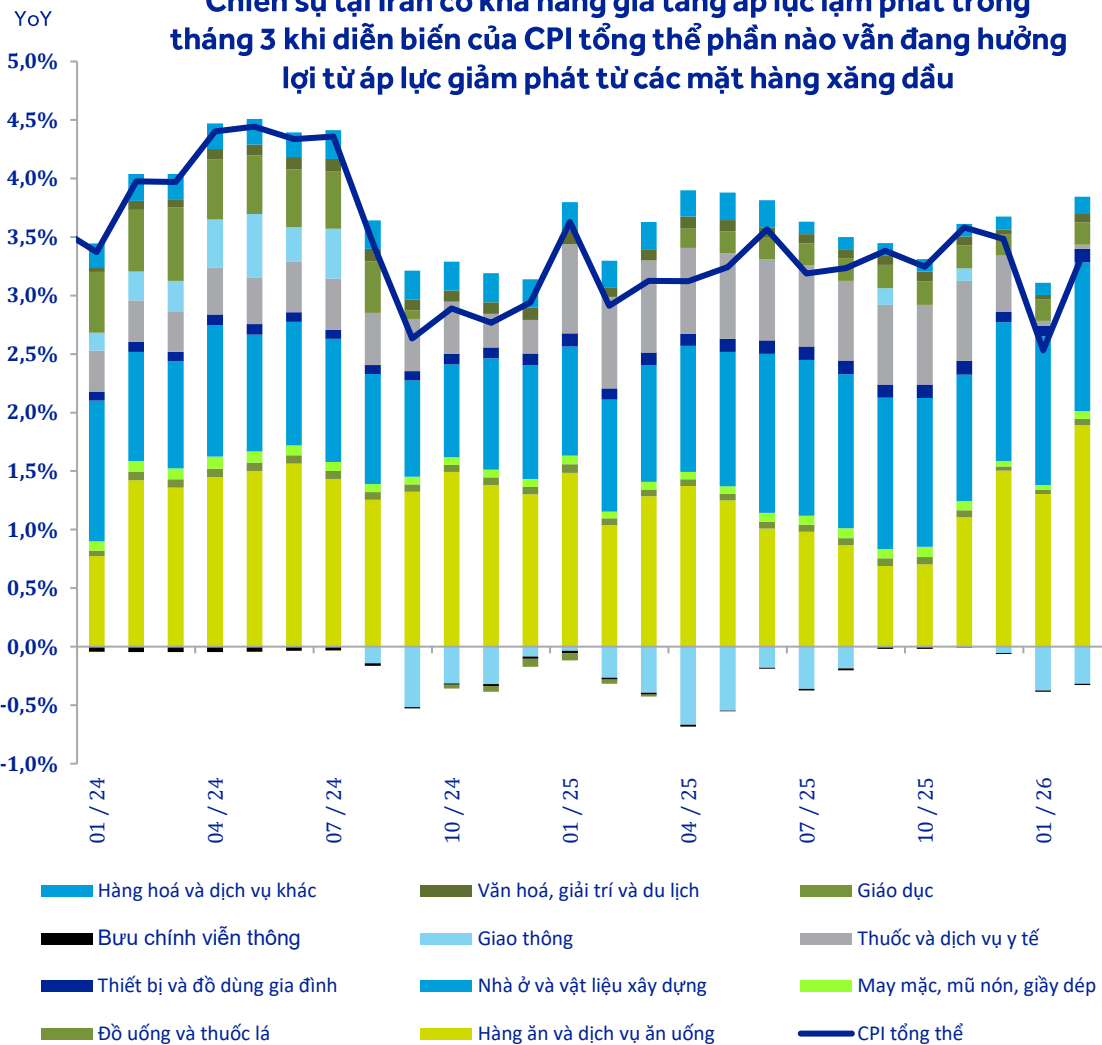
SỨC MUA TIÊU DÙNG SỤT GIẢM

Doanh số bán lẻ giảm tốc trong khi áp lực lạm phát dẫn bào mòn sức mua tiêu dùng



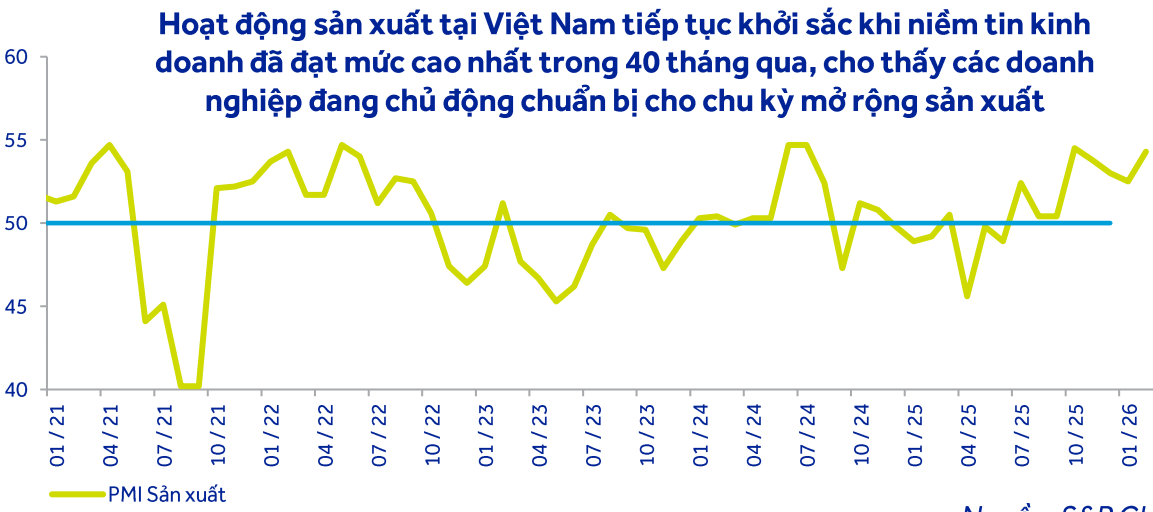
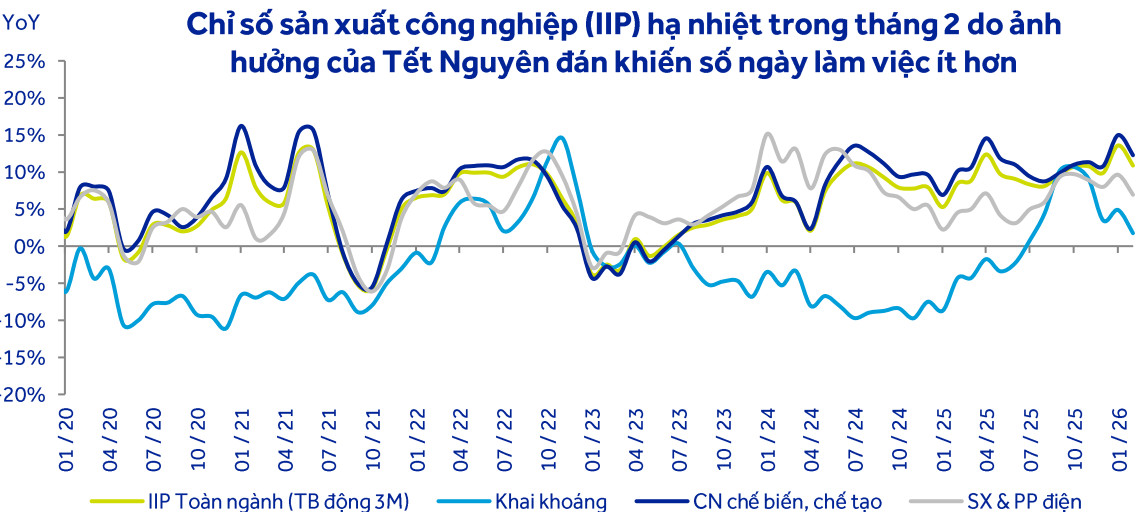
Nguồn: TCTK

Chiến sự tại Iran có khả năng gia tăng áp lực lạm phát trong tháng 3 khi diễn biến của CPI tổng thể phần nào vẫn đang hưởng lợi từ áp lực giảm phát từ các mặt hàng xăng dầu

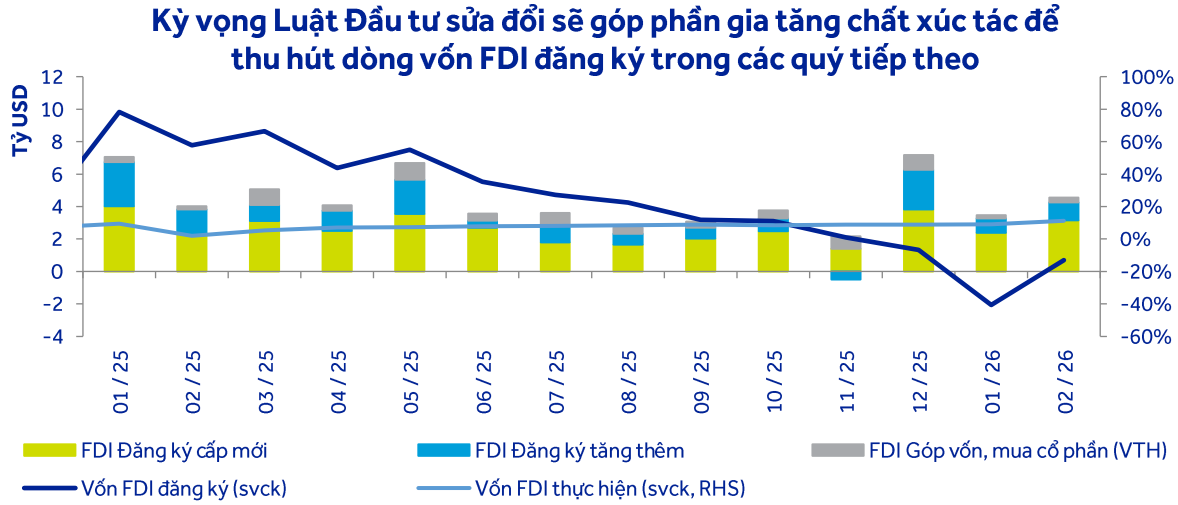
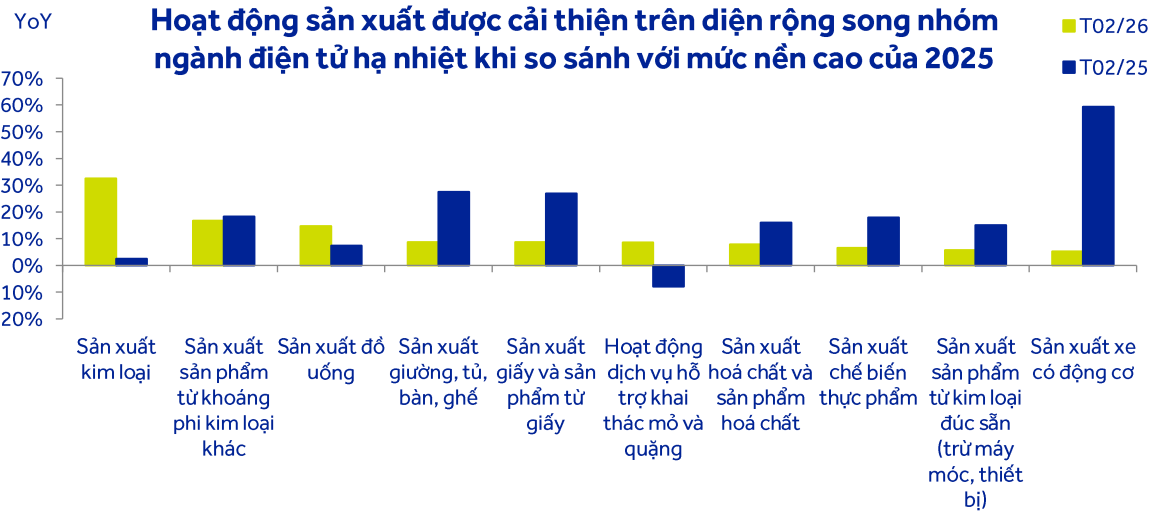


Nguồn: TCTK

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TIẾP TỤC KHỞI SẮC



Nguồn: S&P Global

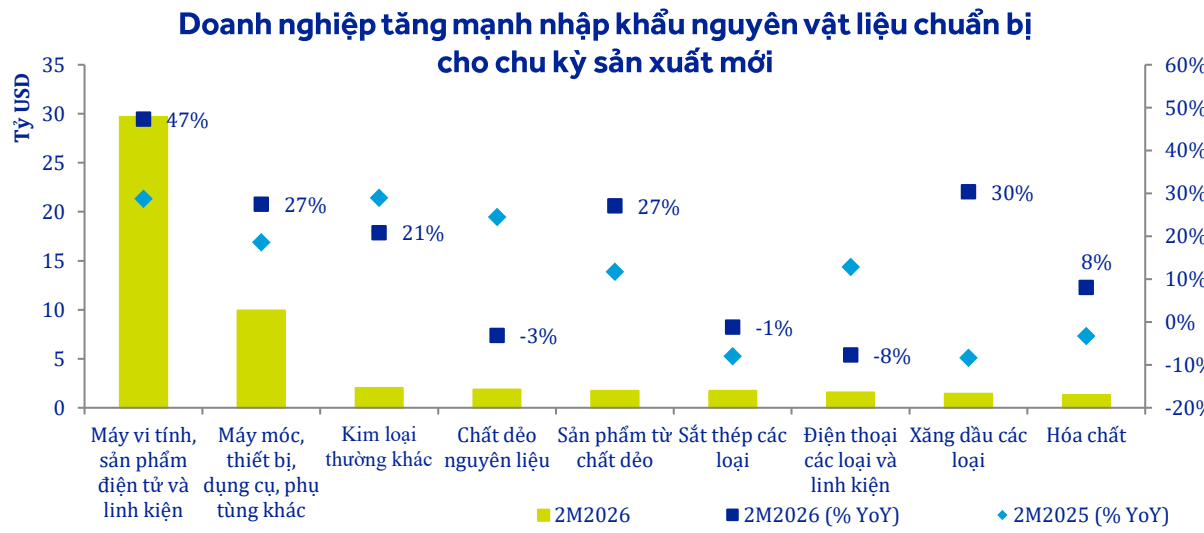
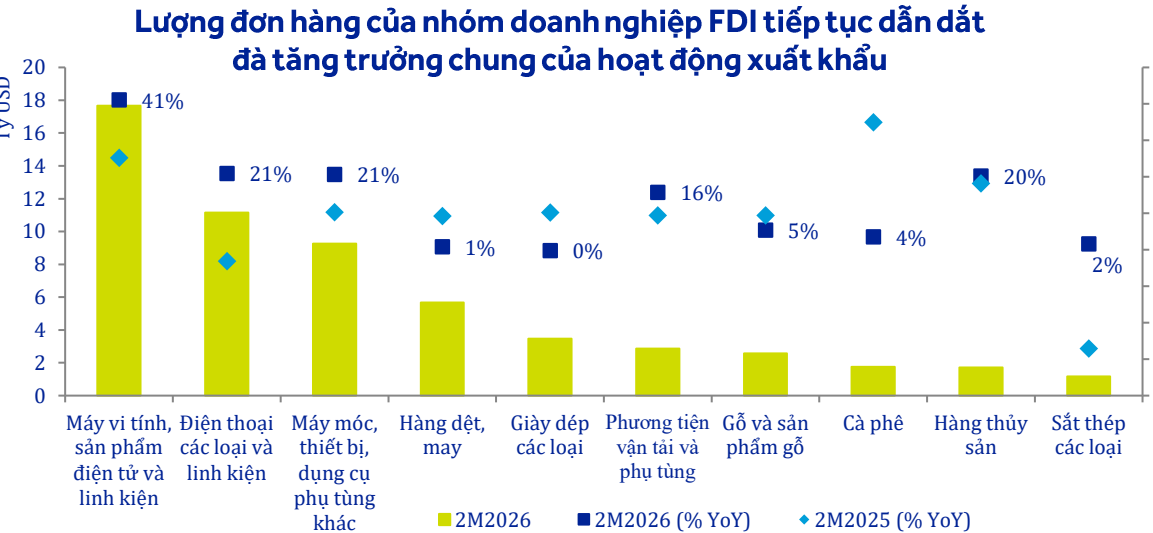
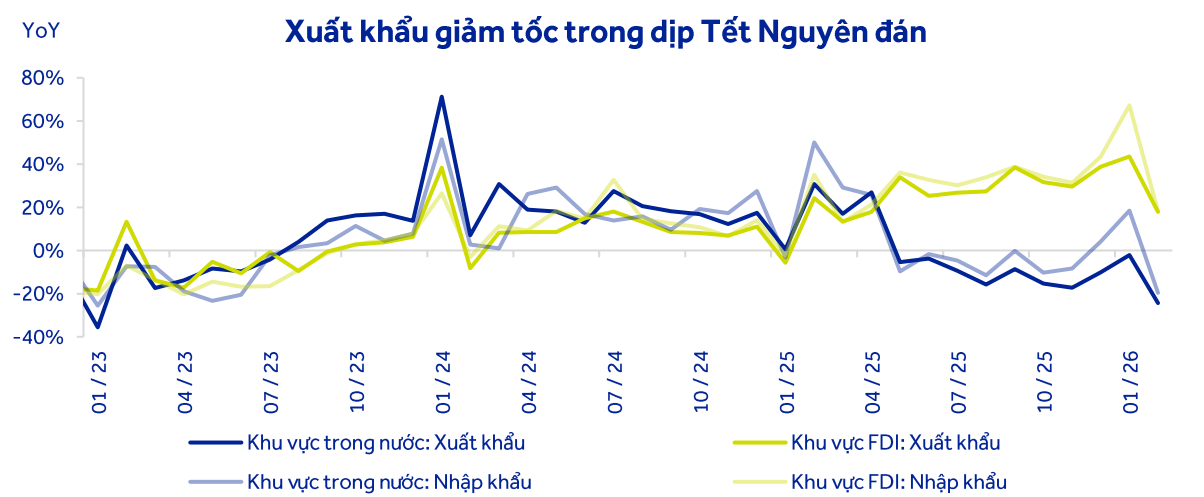
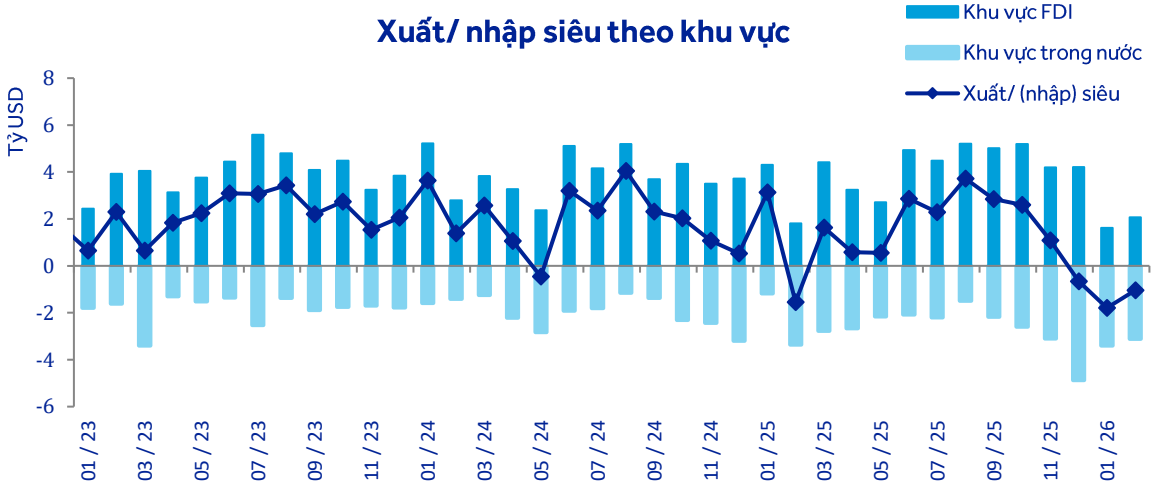


Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

KỲ VỌNG XUẤT KHẨU SẼ TĂNG TỐC TRONG CÁC THÁNG TIẾP THEO

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

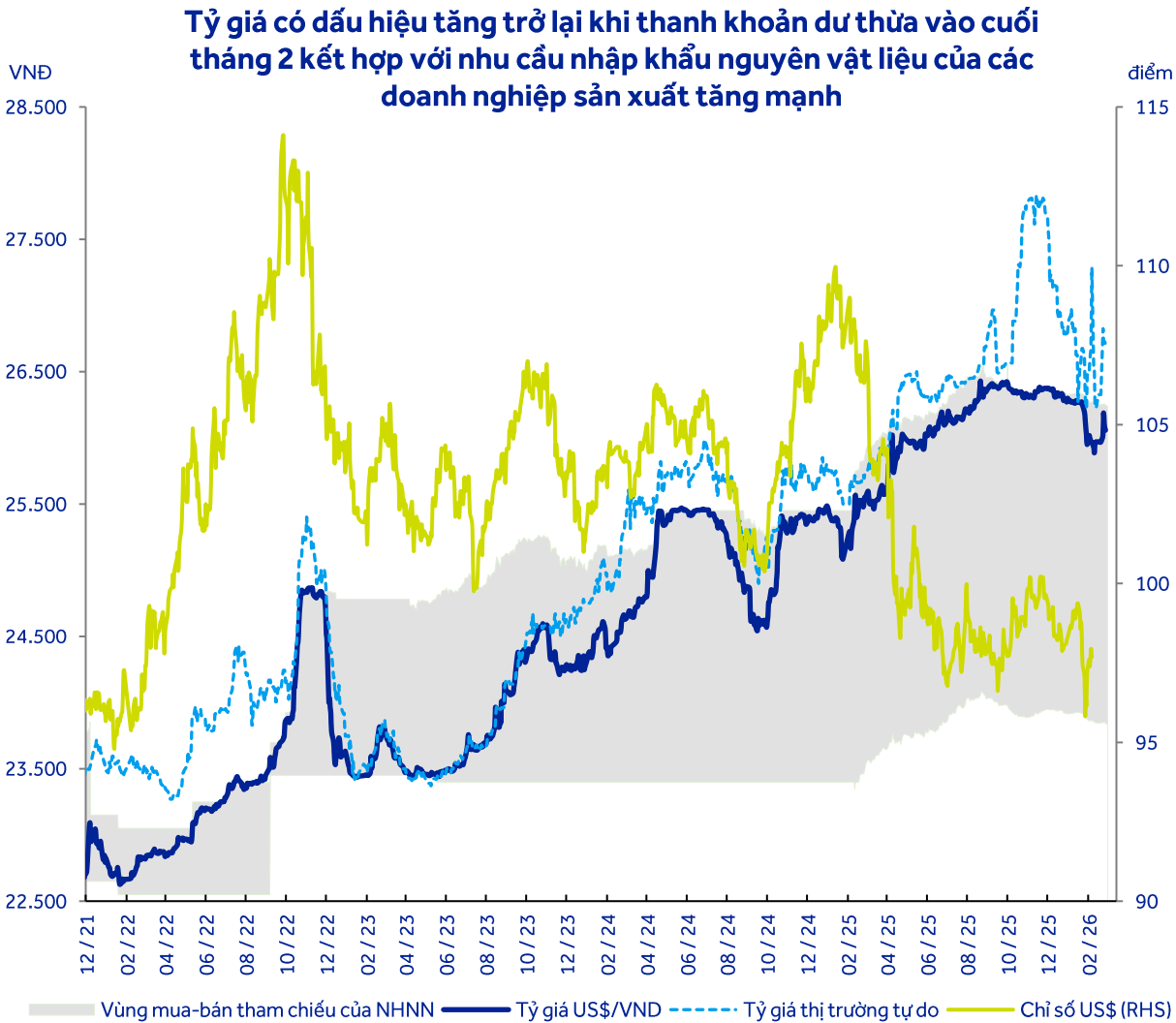


Nguồn: TCTK

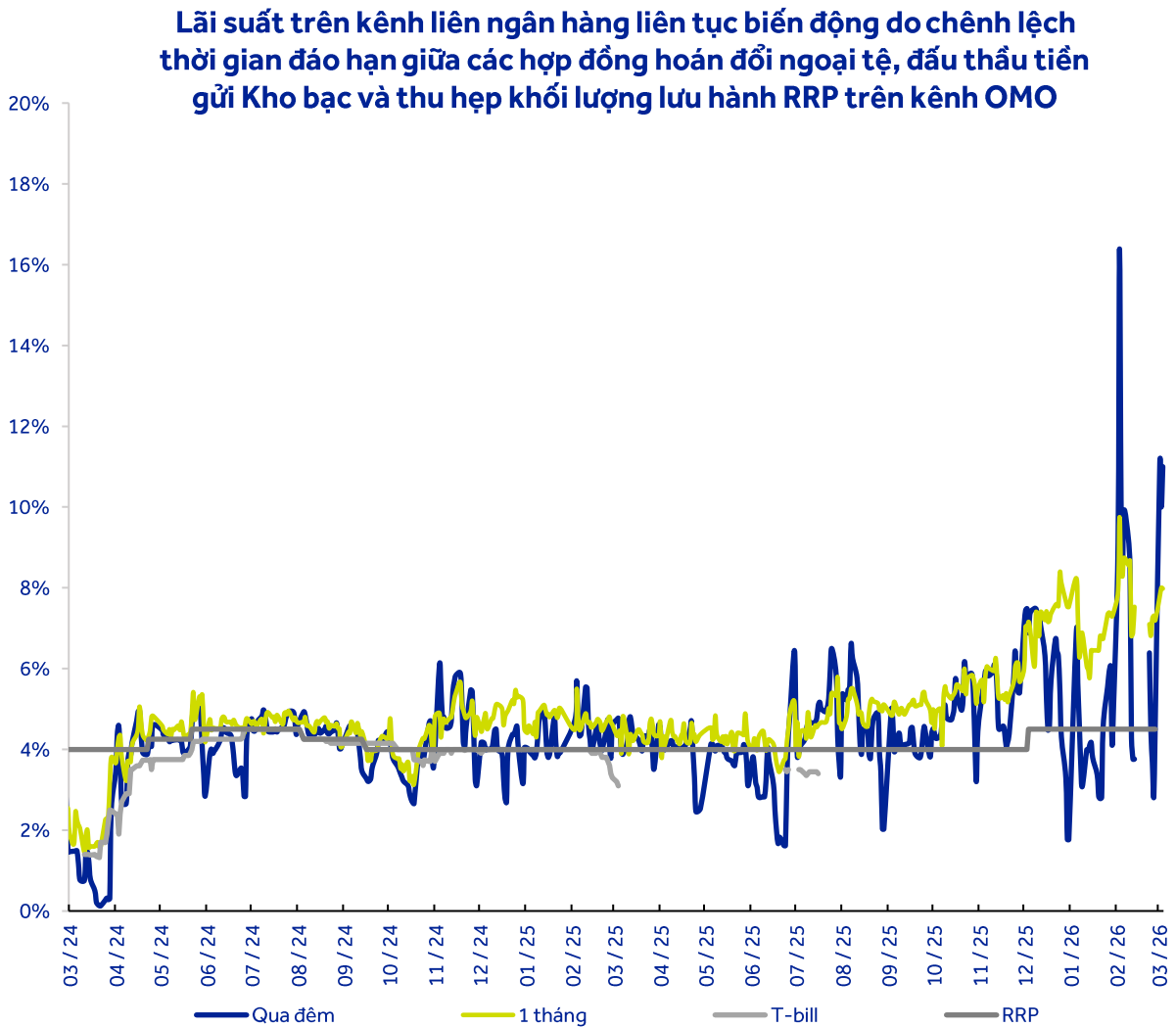
Nguồn: TCTK

LÃI SUẤT CHƯA CÓ DẤU HIỆU HẠ NHIỆT SONG TỶ GIÁ TĂNG DẦN

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



Nguồn: SBV, FiinPro, ACBS



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	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T01/26	T02/26
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	17,56%	9,92%	9,64%	9,56%	7,98%	7,43%	8,90%	12,74%	10,80%	9,13%	10,10%	21,54%	0,96%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	49,2	50,5	45,6	49,8	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8	53,0	52,5	54,3
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	9,43%	10,84%	11,15%	10,22%	8,28%	9,16%	10,59%	11,27%	7,23%	7,15%	9,81%	9,32%	8,48%
CPI cơ bản (n/n)	2,87%	3,10%	3,14%	3,33%	3,33%	3,33%	3,19%	3,18%	3,30%	3,28%	3,21%	3,19%	3,74%
CPI (n/n)	2,91%	3,13%	3,12%	3,24%	3,57%	3,19%	3,24%	3,38%	3,25%	3,58%	3,48%	2,53%	3,35%
Kim ngạch xuất khẩu (% n/n)	50,02%	29,11%	25,71%	-9,69%	-1,62%	-4,65%	-11,48%	-0,21%	-10,23%	-8,36%	4,10%	30,13%	6,26%
Kim ngạch nhập khẩu (% n/n))	35,07%	13,05%	21,23%	36,17%	32,75%	30,25%	33,92%	38,85%	34,13%	31,29%	43,36%	49,61%	4,42%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	-1,5	1,6	0,6	0,6	2,9	2,3	3,7	2,8	2,6	1,1	-0,7	-1,8	-1,0
FDI giải ngân (tỷ USD)	1,4	2,0	1,8	2,2	2,8	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3	4,0	1,7	1,5
FDI đăng ký (tỷ USD)	2,4	3,1	2,5	3,5	2,7	1,8	1,7	2,0	2,5	1,4	3,8	2,4	3,2
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN (nghìn tỷ VNĐ, YTD)	73,2	116,9	165,6	221,8	301,8	378,3	463,2	549,1	640,2	735,1	850,7	44,6	83,5

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

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh, Phường Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

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.