BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 10/2026

Áp lực lạm phát dai dẳng



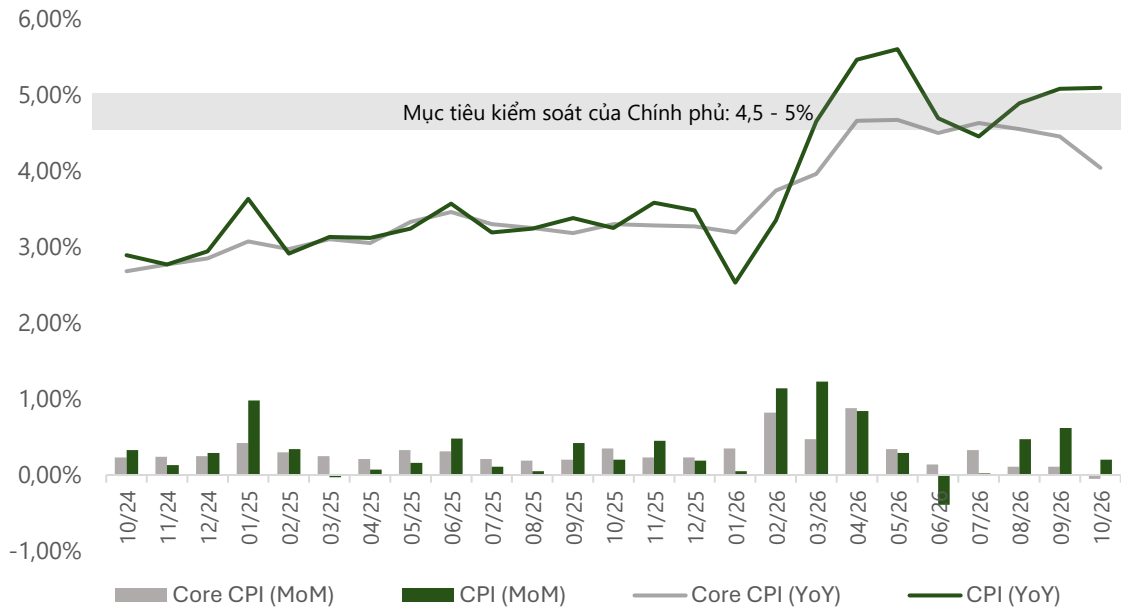
TÓM TẮT DIỄN BIẾN VĨ MÔ VIỆT NAM

Chỉ tiêu		So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định
Tăng trưởng kinh tế	GDP	9,95%		GDP quý III/2026 tăng 9,95% YoY, đưa tăng trưởng 9T/2026 lên 9,01% – mức cao nhất 15 năm, với khu vực công nghiệp – xây dựng dẫn dắt (+12,5% YoY). Tuy nhiên, mức tăng lũy kế vẫn thấp hơn mục tiêu 10%, đặt áp lực lớn cho quý IV.	Tích cực
	CPI	5,09%	0,2%	Lạm phát tháng 10/2026 đi ngang ở mức cao 5,09% YoY (+0,20% MoM). Nhóm Giao thông vẫn là động lực chính (+2,66% MoM, đóng góp ~0,27 điểm %) khi giá xăng tăng 6,86%; ngược lại, nhóm Văn hóa, giải trí và du lịch giảm 0,87% MoM do mùa thấp điểm. CPI lõi giảm nhẹ 0,05% MoM nhưng chưa phải tín hiệu lạm phát hạ nhiệt do hiệu ứng truyền dẫn giá năng lượng. DSC dự báo CPI tháng 11 quanh 4,8% YoY, rủi ro từ xung đột Mỹ – Iran vẫn hiện hữu.	Tiêu cực
	Đầu tư công	19%		Sau tháng 9 bùng nổ, giải ngân đầu tư công tháng 10 chững lại; lũy kế đến 22/10 đạt 673.970 tỷ đồng (+19% YoY), tương đương 65,9% kế hoạch. Còn khoảng 350 nghìn tỷ đồng phải giải ngân trong hơn 2 tháng cuối năm, điểm nghẽn chủ yếu ở các dự án do bộ, ngành trung ương quản lý.	Tiêu cực
	FDI thực hiện	13,1%		Vốn FDI thực hiện 10T/2026 ước đạt 24,08 tỷ USD (+13,1% YoY), cao nhất cùng kỳ 5 năm; tổng vốn đăng ký đạt 54,85 tỷ USD. Dòng vốn tập trung vào chế biến, chế tạo, điện tử – bán dẫn, củng cố vị thế của Việt Nam trong chuỗi cung ứng khu vực, song đi kèm rủi ro phụ thuộc vào khối FDI.	Tích cực
	Bán lẻ tiêu dùng	14,7%		Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10/2026 ước đạt 695,5 nghìn tỷ đồng (+14,7% YoY), dẫn dắt bởi lưu trú, ăn uống (+19,5%) và du lịch lữ hành (+21,8%); lũy kế 10T tăng 13,5% YoY (loại trừ giá +7,7%). Lạm phát gia tăng vẫn là rủi ro bào mòn sức mua.	Trung lập
	Cán cân thương mại	Xuất siêu 7,31 tỷ USD trong T10/2026		Tháng 10/2026, tổng kim ngạch XNK đạt 122,03 tỷ USD (+47,4% YoY), trong đó xuất khẩu tăng 51,4% YoY và nhập khẩu tăng 43,1% YoY; xuất siêu tháng thứ 2 liên tiếp giúp lũy kế 10T thu hẹp nhập siêu còn 12,07 tỷ USD. Rủi ro: phụ thuộc lớn vào khối FDI và điều tra thuế quan của Hoa Kỳ.	Trung lập
	PMI	52,3		Tháng 10/2026, IIP tăng 15% YoY, đưa mức tăng 10T lên 12,4% – cao nhất kể từ 2019, dẫn dắt bởi chế biến, chế tạo (+15,7% YoY). PMI nhích lên 52,3 điểm, dù sản lượng và đơn hàng mới tăng chậm lại do chi phí đầu vào cao, khó khăn vận chuyển và thời tiết bất lợi.	Tích cực
Chính sách tiền tệ	Tỷ giá	-1,47% YTD		Tỷ giá bán USD tại VCB giảm về 25.990 VND (-0,69% MoM), tỷ giá trung tâm đi ngang, nhờ xuất siêu tháng thứ 2 liên tiếp, FDI thực hiện cao và chênh lệch lãi suất VND-USD thuận lợi. Tỷ giá tự do tăng 0,96% MoM lên 26.210 VND do nhu cầu ngoại tệ mùa vụ cuối năm.	Tích cực
	Lãi suất huy động	6,60%/năm		Lãi suất huy động 12 tháng bình quân giảm về 6,60%/năm (-17 bps MoM) theo chỉ đạo của SBV, tập trung ở MBBank, VPBank, Techcombank. DSC cho rằng dư địa giảm tiếp hạn chế do nhu cầu tiền mặt trước Tết, lạm phát cao và kỳ vọng Fed tăng lãi suất tháng 12.	Trung lập
	Lãi suất cho vay	Giảm 1,5–2 điểm %		SBV yêu cầu các NHTM giảm 1,5–2 điểm % lãi suất cho vay đối với sản xuất, kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên (công văn ngày 18–21/10), song chi phí huy động thực tế khó giảm tương ứng có thể hạn chế mức giảm.	Trung lập
	Tăng trưởng tín dụng	11,94% YTD		Đến ngày 26/10, dư nợ toàn hệ thống đạt khoảng 20,82 triệu tỷ VND (+11,94% YTD), tốc độ tăng chậm lại rõ rệt so với tháng 8 và tháng 9.	Trung lập

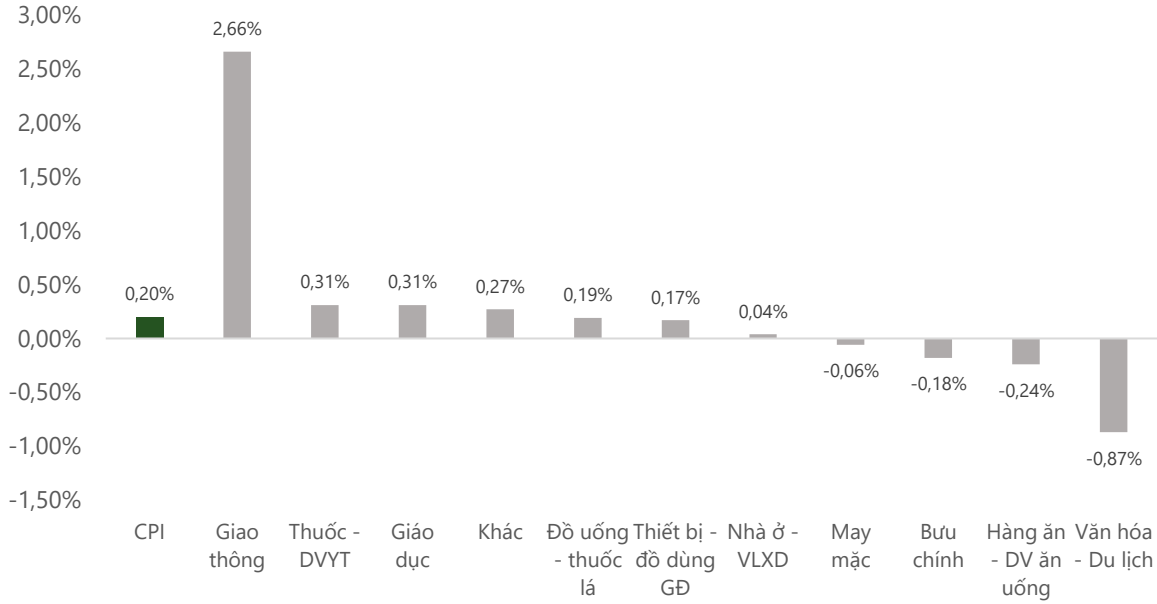
Nguồn: Tổng cục Thống kê, DSC Research tổng hợp

LẠM PHÁT TĂNG TRỞ LẠI, ÁP LỰC CHỦ YẾU ĐẾN TỪ GIÁ XĂNG DẦU

Biểu đồ 1: Lạm phát toàn phần bật tăng trong khi lạm phát lõi hạ nhiệt | Đơn vị: %



Biểu đồ 2: Nhóm Giao thông tiếp tục là động lực chính kéo CPI tăng | Đơn vị: %

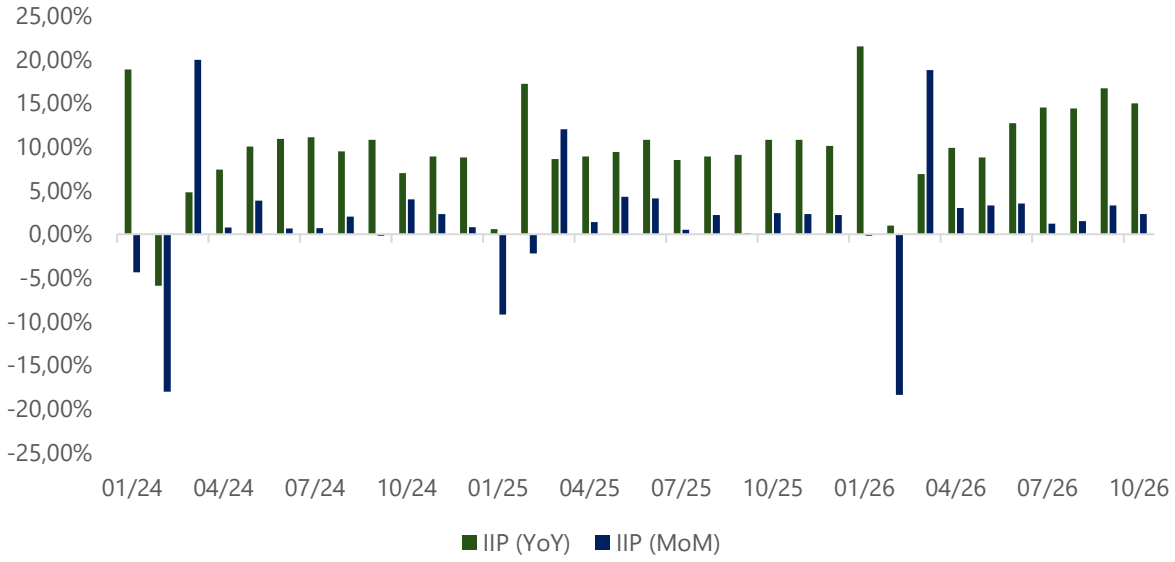


- Lạm phát tháng 10/2026 tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao với 5,09% YoY và 0,2% MoM, đây là mức đi ngang so với tháng 9/2026. Do tác động của giá dầu thế giới, nhóm Giao thông tiếp tục là nguyên nhân chính khiến CPI tăng mạnh trong tháng, khi chỉ số giá nhóm này tăng 2,66% MoM. Do không còn nhiều dư địa để bình ổn giá năng lượng, giá xăng trong tháng 10 vẫn tăng 6,86% men theo các đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong tháng, qua đó cấu phần Giao thông đã làm CPI chung tăng khoảng 0,27 điểm %. Ở chiều ngược lại, do đã vào mùa thấp điểm du lịch, các công ty du lịch đã triển khai nhiều chương trình giảm giá để kích cầu tiêu dùng, theo đó làm chỉ số nhóm Văn Hóa, Giải trí và Du lịch giảm 0,87% MoM, giữ cho CPI chỉ tăng nhẹ so với tháng trước. Ngoài ra CPI lõi đang có xu hướng giảm nhẹ ở mức -0,05% MoM. Tuy nhiên với tình hình lạm phát dai dẳng do hiệu ứng dẫn truyền giá năng lượng, DSC cho rằng mức giảm này chưa phải là dấu hiệu cho thấy lạm phát dài hạn đang hạ nhiệt
- DSC dự báo CPI tháng 11 có thể duy trì ở mức 4,8% YoY trong tình huống bầu cử giữa nhiệm kỳ Mỹ đang diễn ra làm giảm các động thái của Mỹ, đồng thời giá dầu Brent cũng đang dần hạ nhiệt vào đầu tháng 11. Tuy nhiên, có thể thấy điều này vẫn chưa thể làm giảm đi rủi ro giữa Mỹ và Iran khi xung đột vẫn chưa đi đến đồng thuận nào.

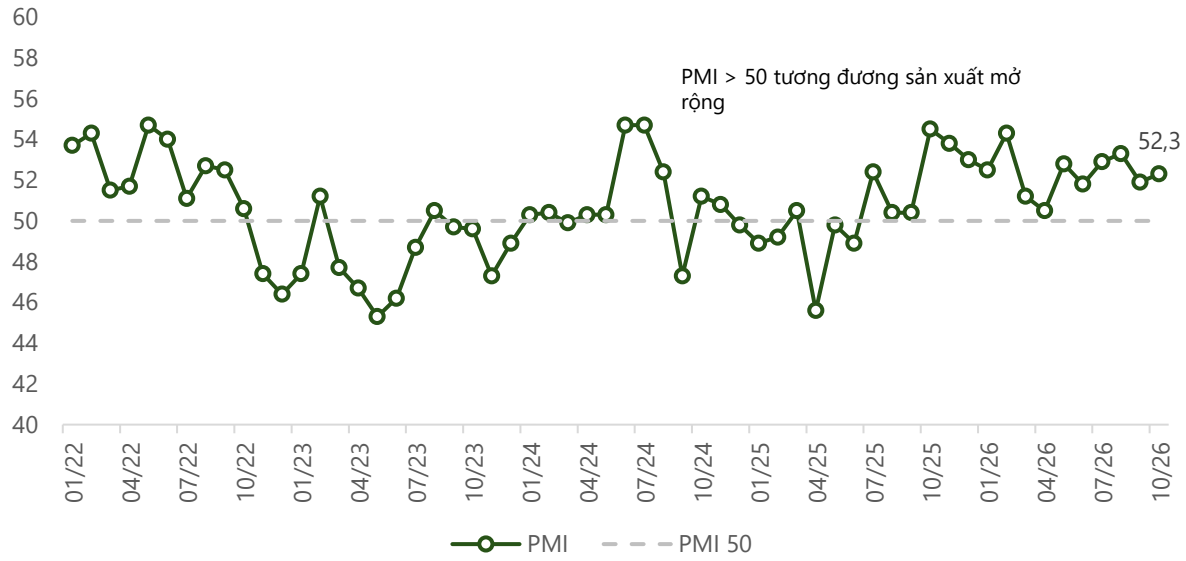
Nguồn: Tổng cục thống kê, FiinPro, DSC Research tổng hợp

NGÀNH SẢN XUẤT DUY TRÌ SỨC MẠNH

Biểu đồ 3: Hoạt động sản xuất bứt phá mạnh | Đơn vị: %



Biểu đồ 4: PMI tháng 10 tiếp tục duy trì trên mức 50



- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 10/2026 tăng 2,3% MoM và 15% YoY, đưa mức tăng lũy kế 10T/2026 lên 12,4% YoY, cao nhất kể từ năm 2019. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo, với mức tăng 15,7% YoY. Đà phục hồi của sản xuất công nghiệp cũng được phản ánh qua chỉ số PMI khi tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50, tăng nhẹ lên mức 52,3 điểm dù sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng chậm lại do (1) giá cả đầu vào tăng mạnh khi chi phí nhiên liệu tiếp tục neo ở mức cao, (2) những khó khăn trong khâu vận chuyển và (3) tác động của điều kiện thời tiết xấu.
- **DSC đánh giá hoạt động sản xuất tại Việt Nam tiếp tục duy trì xu hướng tích cực, với đà tăng trưởng cao được ghi nhận ở nhiều nhóm ngành và lan tỏa trên phạm vi nhiều địa phương. Tuy nhiên, những bất ổn từ môi trường kinh tế quốc tế vẫn là rủi ro đáng chú ý, có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng trong thời gian tới. Trong tháng 10, số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục gia tăng, thúc đẩy sản lượng sản xuất tăng theo, dù tốc độ tăng trưởng đã có dấu hiệu chậm lại trong vài tháng qua. DSC kỳ vọng động lực tăng trưởng của ngành sản xuất sẽ tiếp tục được duy trì nếu môi trường quốc tế dần cải thiện. Ngược lại, nếu các bất ổn vĩ mô kéo dài, áp lực lạm phát có thể gia tăng và ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động sản xuất trong những tháng tới.**

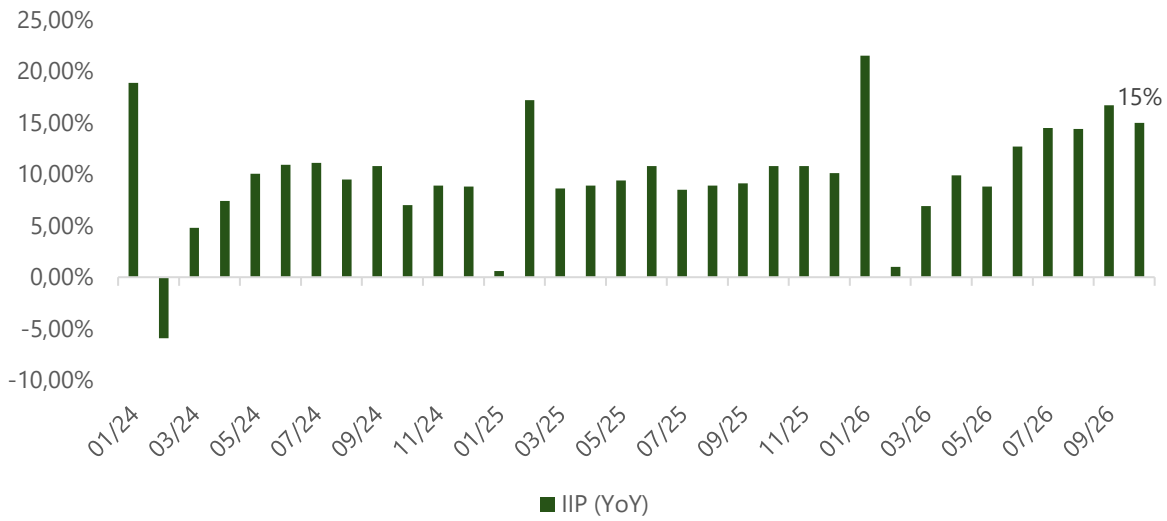
Nguồn: Tổng cục Thống kê, FiinPro, DSC Research tổng hợp

ĐÀO SÂU VÀO CÁC CHỈ SỐ SẢN XUẤT

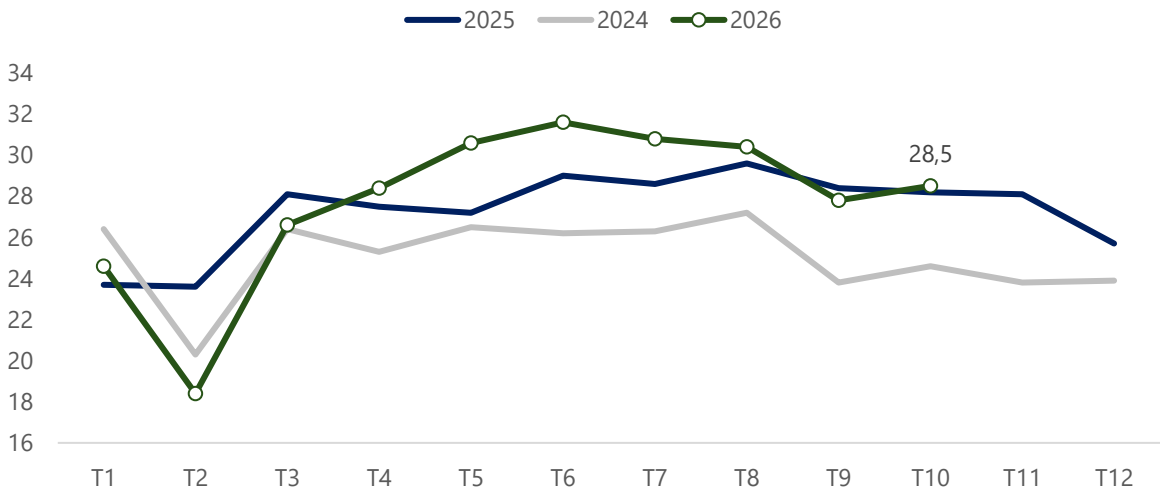
Biểu đồ 5: Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong 10T/2026

Ngành	T6	T7	T8	T9	T10	10T2026
Toàn ngành công nghiệp	12.9%	15.4%	13.5%	14.2%	15.0%	12.4%
Khai khoáng	10.4%	12.8%	12.1%	6.6%	4.9%	7.1%
Công nghiệp chế biến , chế tạo	12.8%	16.0%	14.0%	15.1%	15.7%	13.0%
Sản xuất chế biến thực phẩm	10.7%	13.7%	13.9%	17.0%	17.9%	12.9%
Sản xuất đồ uống	14.1%	21.4%	20.6%	20.8%	21.4%	17.5%
Dệt	12.6%	7.9%	9.6%	13.2%	17.1%	10.7%
Sản phẩm da	3.2%	2.4%	2.3%	9.8%	6.6%	4.3%
Gỗ & Sản phẩm từ gỗ	18.6%	14.9%	13.2%	9.0%	11.7%	11.7%
Sản phẩm giấy	12.3%	5.4%	8.5%	8.5%	2.9%	8.5%
Than cốc & dầu mỏ tinh chế	9.9%	10.5%	14.1%	12.5%	12.9%	8.2%
Hóa chất	-0.2%	5.3%	4.4%	-2.8%	-1.6%	8.5%
Thuốc, hóa dược, dược liệu	12.4%	14.2%	13.9%	2.1%	43.3%	11.7%
Cao su & nhựa	15.5%	12.7%	12.1%	18.2%	21.0%	13.6%
Kim loại	33.0%	22.0%	30.9%	20.9%	27.3%	25.6%
Điện tử, máy vi tính & sản phẩm quang học	13.9%	23.8%	20.7%	19.8%	27.3%	15.2%
Thiết bị điện	4.2%	35.4%	4.3%	4.7%	10.1%	5.9%
SX & Phân phối điện	15.2%	12.5%	11.0%	10.4%	15.7%	10.6%
Cung cấp & Xử lý nước	7.7%	7.3%	7.3%	10.9%	7.8%	9.2%

Biểu đồ 6: IIP tháng 10 duy trì tăng trưởng| Đơn vị: %



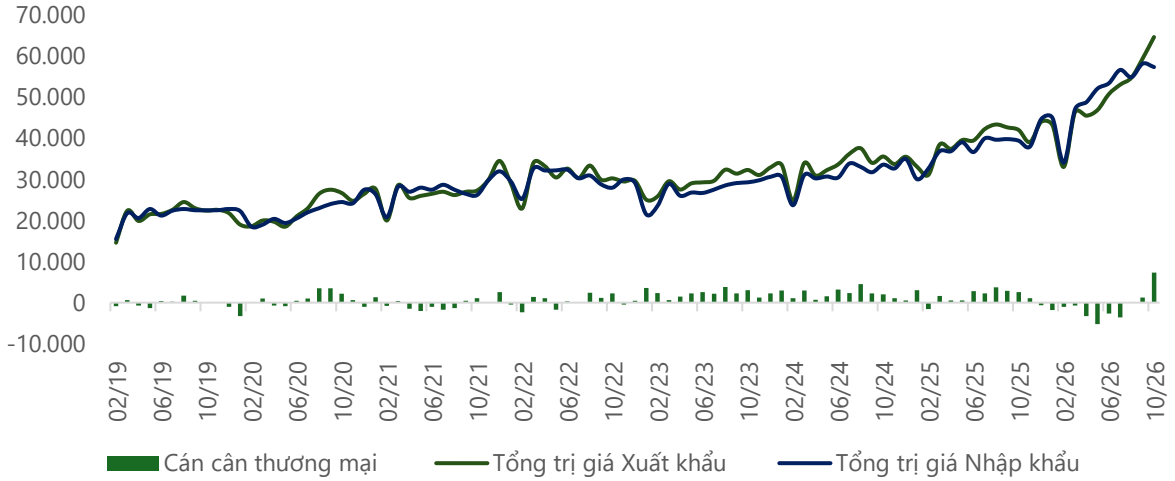
Biểu đồ 7: Sản lượng điện tăng nhẹ so với tháng trước| Đơn vị: tỷ kWh



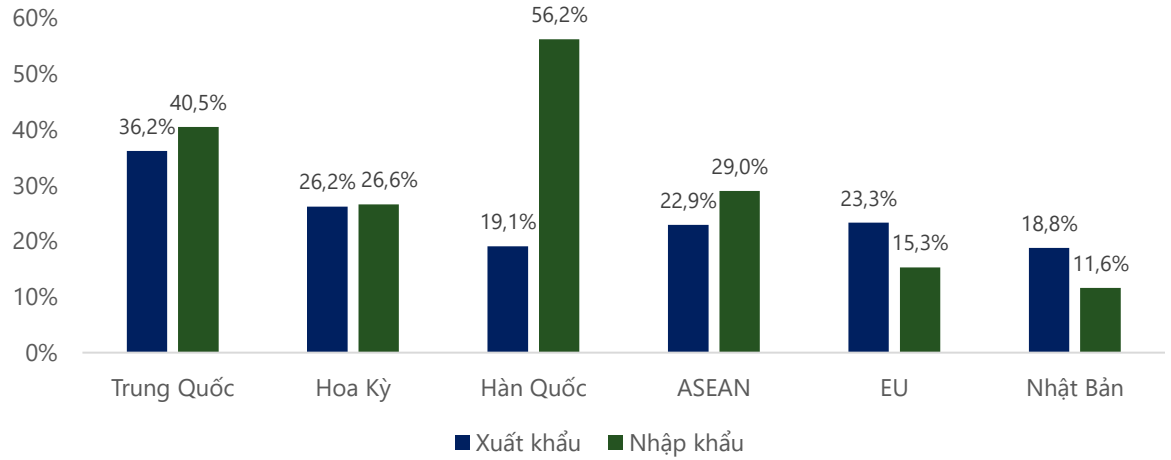
Nguồn: Tổng cục thống kê, FiinPro, DSC Research tổng hợp

XUẤT NHẬP KHẨU THIẾT LẬP KỶ LỤC MỚI

Biểu đồ 8: Cán cân thương mại ghi nhận xuất siêu tháng thứ 2 liên tiếp| Đơn vị: Triệu USD



Biểu đồ 9: Tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu với các đối tác thương mại lớn trong 10T/2026| Đơn vị: %

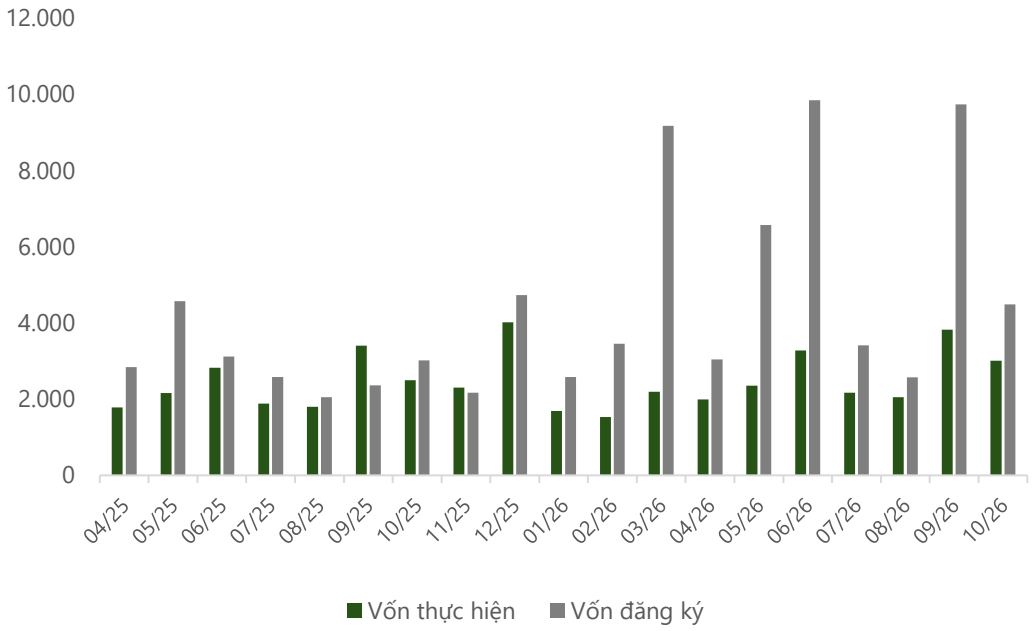


- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong tháng 10/2026 đạt 122,03 tỷ USD, tăng 3,7% MoM và 47,4% YoY. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu đạt 64,67 tỷ USD (+51,4% YoY), trong khi nhập khẩu đạt 57,36 tỷ USD (+43,1% YoY). Đáng chú ý, cán cân thương mại trong tháng ghi nhận mức xuất siêu lớn, đạt 7,31 tỷ USD, từ đó thu hẹp giá trị nhập siêu trong 10T/2026 xuống còn 12,07 tỷ USD.
- **Nhìn vào bối cảnh hoạt động thương mại Việt Nam, DSC nhận định xuất khẩu đã tăng tốc đáng kể trong quý 3 và đặc biệt khởi sắc trong tháng 10, phản ánh sự phục hồi của đơn hàng sau giai đoạn nhập khẩu tăng mạnh trong nửa đầu năm. Tuy nhiên, đà tăng trưởng này vẫn phụ thuộc lớn vào khu vực FDI, khi khối này đóng góp hơn 81% tổng kim ngạch xuất khẩu và toàn bộ thặng dư thương mại. Động lực chủ yếu đến từ hai nhóm hàng điện tử, máy tính và linh kiện; điện thoại, cho thấy lượng linh kiện nhập khẩu trong nửa đầu năm đã từng bước được chuyển hóa thành thành phẩm phục vụ xuất khẩu. Ngược lại, khu vực kinh tế trong nước tiếp tục ghi nhận mức nhập siêu gia tăng, lên tới 37,83 tỷ USD, trong khi kim ngạch xuất khẩu chỉ tăng 8,2% YoY. Bên cạnh đó, DSC lưu ý áp lực từ lạm phát và các cuộc điều tra thuế quan của Hoa Kỳ liên quan đến tình trạng dư thừa công suất. Đây là những yếu tố cần được theo dõi sát do có thể làm gia tăng rủi ro và gây thêm sức ép đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam.**

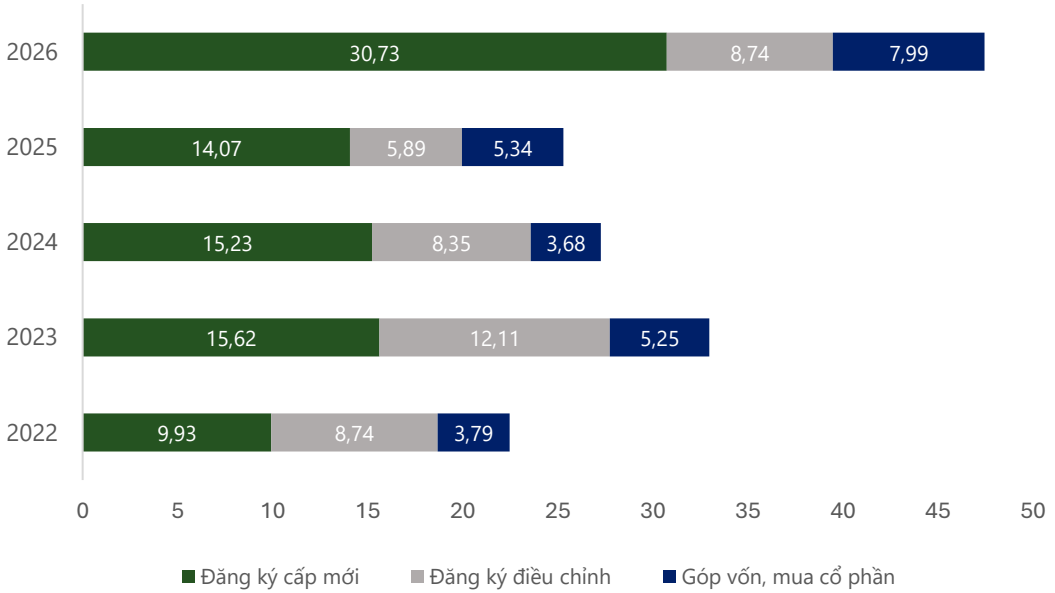
Nguồn: Tổng cục Thống kê, FiinPro, DSC Research tổng hợp

DÒNG VỐN FDI TIẾP TỤC TĂNG MẠNH

Biểu đồ 10: Dòng vốn FDI tiếp tục tăng mạnh trong tháng 10| Đơn vị: triệu USD



Biểu đồ 11: Dòng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam lũy kế 10 tháng đầu năm giai đoạn từ 2022 - 2026| Đơn vị: Tỷ USD



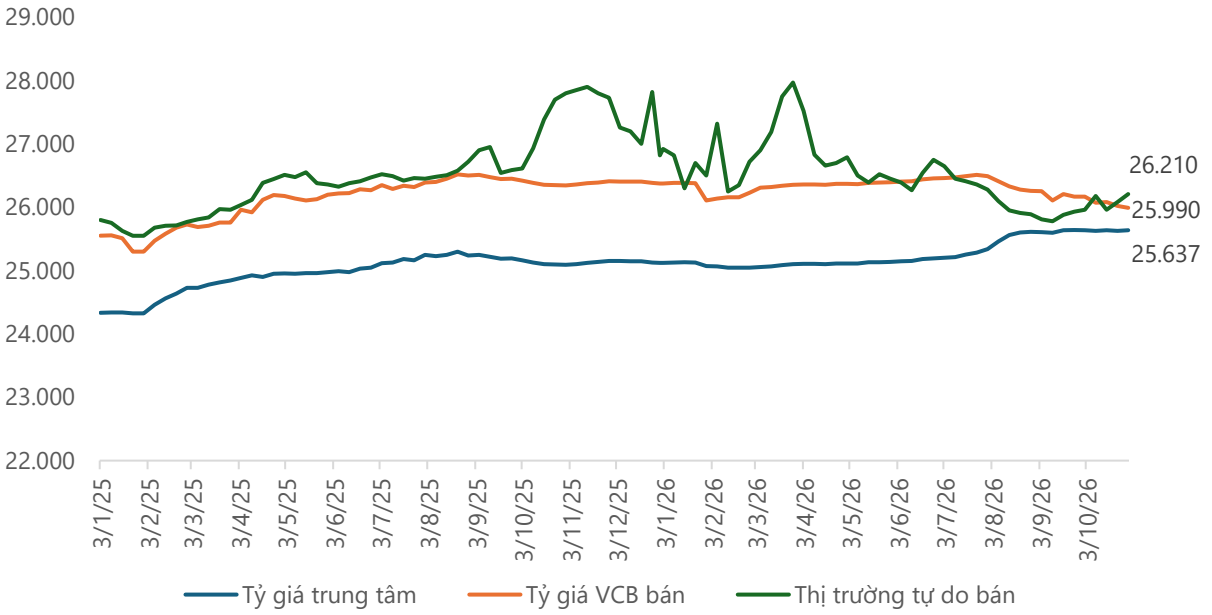
- Trong 10T/2026, tổng vốn FDI đăng ký cấp mới và điều chỉnh vào Việt Nam đạt 54,85 tỷ USD, tăng 74% YoY. Đáng chú ý, vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 30,73 tỷ USD, tăng gấp 2,2 lần so với cùng kỳ. Diễn biến này cho thấy sức hấp dẫn của môi trường đầu tư tại Việt Nam tiếp tục được duy trì với lợi thế về môi trường đầu tư. Theo đó, dòng vốn FDI tiếp tục tập trung đáng kể vào lĩnh vực sản xuất, đặc biệt là công nghiệp chế biến, chế tạo, đang hỗ trợ Việt Nam củng cố vai trò trong chuỗi cung ứng khu vực. Xét về cơ cấu dòng vốn, Singapore hiện dẫn đầu với 9,52 tỷ USD (chiếm khoảng hơn 30% tổng vốn cấp mới). Việc dòng vốn FDI tập trung mạnh vào lĩnh vực điện tử và bán dẫn đã góp phần củng cố vững chắc vị thế của Việt Nam như một trung tâm sản xuất và lắp ráp công nghệ quan trọng trong khu vực.
- Theo đánh giá của DSC, Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục là điểm đến hấp dẫn cho các FDI ở mảng chế biến và gia công khi các chính sách của chính phủ vẫn ưu tiên thu hút nguồn vốn FDI trong thời gian tới. Tuy nhiên, vẫn tồn tại rủi ro cần theo dõi liên quan đến mức độ tập trung cao và sự phụ thuộc vào dòng vốn nước ngoài của Việt Nam khi nhìn vào đóng góp của nhóm doanh nghiệp FDI trong hoạt động sản xuất và thương mại.

Nguồn: Tổng cục thống kê, FiinPro, DSC Research tổng hợp

TỶ GIÁ PHÂN HÓA, THỊ TRƯỜNG TỰ DO NÓNG LÊN

- Trong tháng 10/2026, tỷ giá USD/ VND phân hóa giữa các thị trường trong khi DXY đi ngang ở vùng cao. Tỷ giá bán USD tại VCB chốt tháng ở mức 25.990 VND (-0,69% MoM; -1,47% YTD). Tỷ giá trung tâm do SBV công bố gần như đi ngang, ở mức 25.637 VND (-0,02% MoM; +2,05% YTD). Ngược lại, tỷ giá thị trường tự do tăng lên mức 26.210 VND (+0,96% MoM; -2,27% YTD), cao hơn tỷ giá bán của VCB 220 VND. Trong khi đó, chỉ số DXY tăng nhẹ lên 101,88 điểm (0,42% MoM; +3,52% YTD). Về ngoại lực, trong cuộc họp 28/10 Fed quyết định giữ lãi suất ở 3,75-4,00%, quyết định này nằm trong dự báo nên DXY chỉ giảm khoảng 0,2% sau quyết định.
- Về yếu tố trong nước, tỷ giá tiếp tục được hỗ trợ từ các động lực như: (1) Cán cân thương mại đạt xuất siêu tháng thứ 2 liên tiếp với 7,31 tỷ USD trong tháng 10; (2) Vốn FDI thực hiện 10 tháng ước đạt 24,08 tỷ USD (+13,1% YoY), cao nhất trong cùng kỳ 5 năm, còn vốn đăng ký đạt 54,85 tỷ USD và (3) Mặt bằng lãi suất dù đã giảm nhẹ nhưng chênh lệch lãi suất VND-USD vẫn đủ để duy trì nhu cầu nắm giữ VND. Trong khi đó, tỷ giá tự do tăng mạnh chủ yếu do yếu tố mùa vụ khi 3 tháng cuối năm thường là giai đoạn nhu cầu giao dịch ngoại tệ tăng mạnh.

Biểu đồ 12: Tỷ giá trung tâm đi ngang, tỷ giá ngân hàng và tự do diễn biến trái chiều | Đơn vị: VND



Biểu đồ 13: DXY duy trì quanh ngưỡng 102 điểm trong tháng 10 | Đơn vị: điểm



Nguồn: Trading Economic, Investing, FiinPro, DSC Research tổng hợp

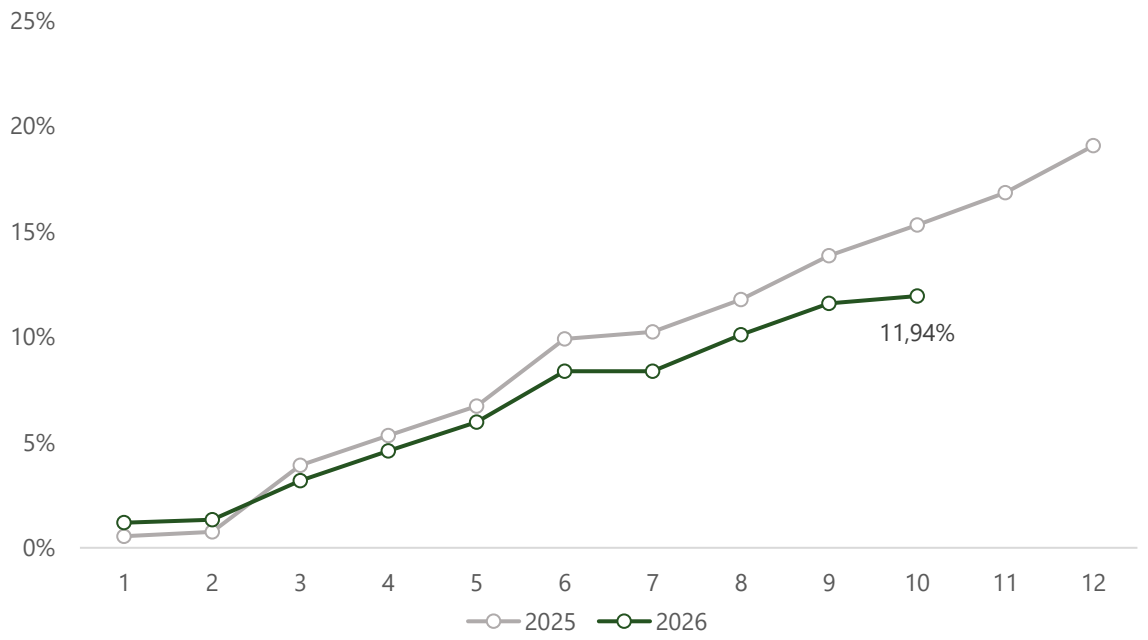
LÃI SUẤT HẠ NHIỆT THEO CHỈ ĐẠO - TÍN DỤNG TĂNG CHẬM LẠI

- Tháng 10/2026, mặt bằng lãi suất huy động bắt đầu hạ nhiệt sau chỉ đạo từ SBV, trong khi tín dụng tiếp tục tăng nhưng chậm hơn hai tháng trước. Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng tại nhóm ngân hàng chúng tôi theo dõi giảm về 6,60%/ năm (-17 bps MoM). Mức giảm trong tháng tập trung ở MBBank (-50 bps MoM), VPBank (-40 bps MoM) và Techcombank (-10 bps MoM) trong khi đó nhóm ngân hàng nhà nước vẫn giữ nguyên. Về tín dụng, đến ngày 26/10, dư nợ toàn hệ thống đạt khoảng 20.816 nghìn tỷ VND (+11,94% YTD), mức tăng này chậm hơn đáng kể so với tháng 8 và 9.
- Lãi suất huy động hạ nhiệt chủ yếu do chỉ đạo từ công văn ban hành ngày 18-21/10 từ SBV, theo đó yêu cầu giảm tối thiểu 0,5% lãi suất niêm yết từ kỳ hạn 6 tháng và giảm 1,5-2 điểm % lãi suất cho vay đối với sản xuất, kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên. DSC cho rằng chi phí huy động thực tế sẽ khó giảm tương ứng vì: (1) Nhu cầu rút tiền mặt thường tăng vào thời điểm trước Tết Âm lịch; (2) Lạm phát vẫn quanh mức 4,5-5% và áp lực đến từ bên ngoài khi Fed được kỳ vọng sẽ tăng lãi suất vào kỳ họp tháng 12 hạn chế dư địa giảm lãi suất của các NHTM.

Biểu đồ 14: Mặt bằng lãi suất hạ nhiệt nhẹ trong tháng 10 | Đơn vị: %

Ngân hàng	T5/26	T6/26	T7/26	T8/26	T9/26	T10/26
Vietcombank	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%
Techcombank	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%	6,65%
MBBank	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	5,85%
BIDV	5,90%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%
VPBank	6,30%	6,00%	6,00%	6,20%	7,10%	6,70%
Vietinbank	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%	6,80%
Trung bình	**6,48%**	**6,58%**	**6,58%**	**6,62%**	**6,77%**	**6,60%**

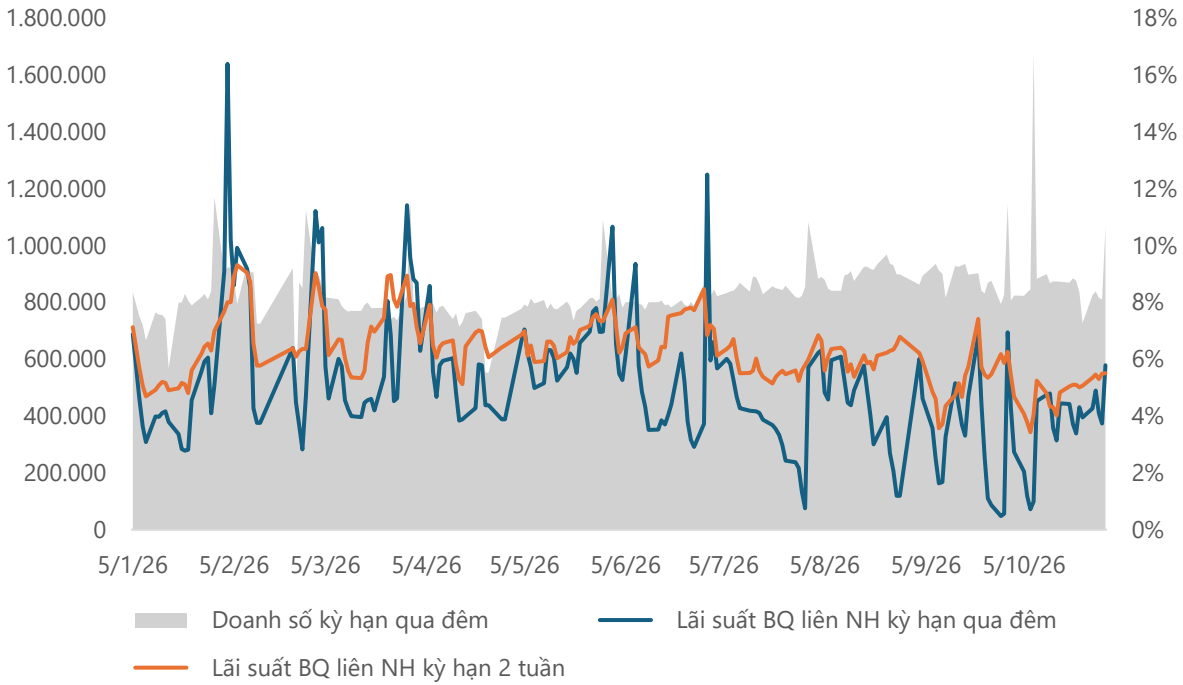
Biểu đồ 15: Tín dụng lũy kế đạt 11,94%, tốc độ chậm lại trong tháng 10 | Đơn vị: % YTD



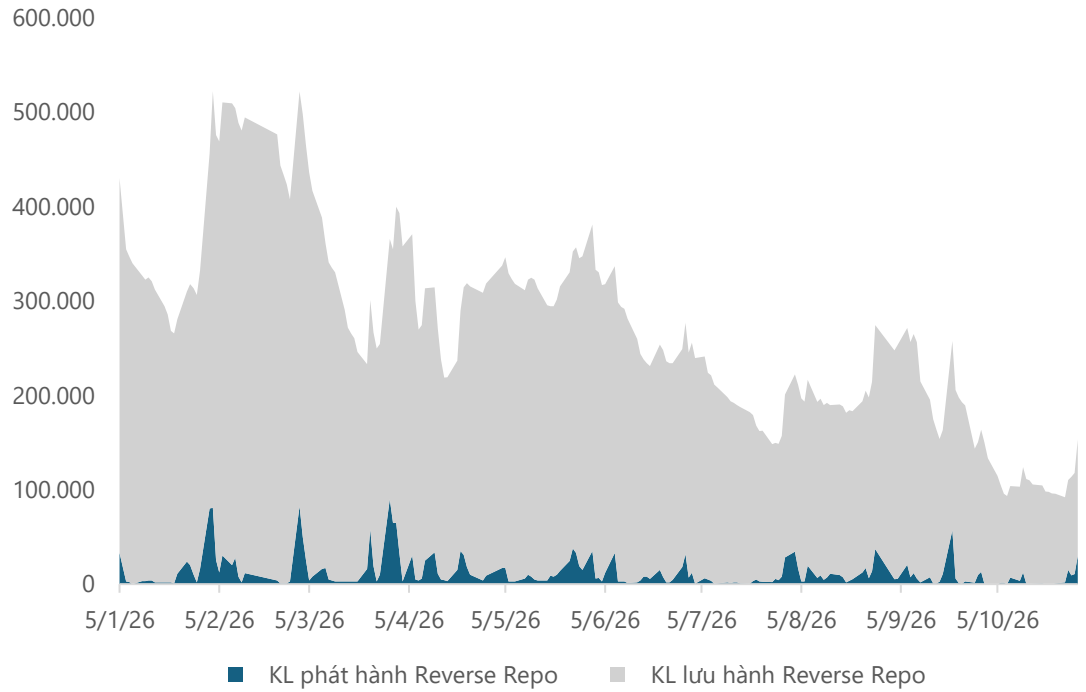
Nguồn: FiinPro, DSC Research tổng hợp

THANH KHOẢN HỆ THỐNG ỔN ĐỊNH - SBV GIẢM HỖ TRỢ QUA OMO

Biểu đồ 16: Lãi suất liên ngân hàng giảm sâu đầu tháng rồi ổn định quanh 4-5% | Đơn vị: tỷ VNĐ, %



Biểu đồ 17: Dư nợ OMO tiếp tục thu hẹp | Đơn vị: Tỷ VNĐ

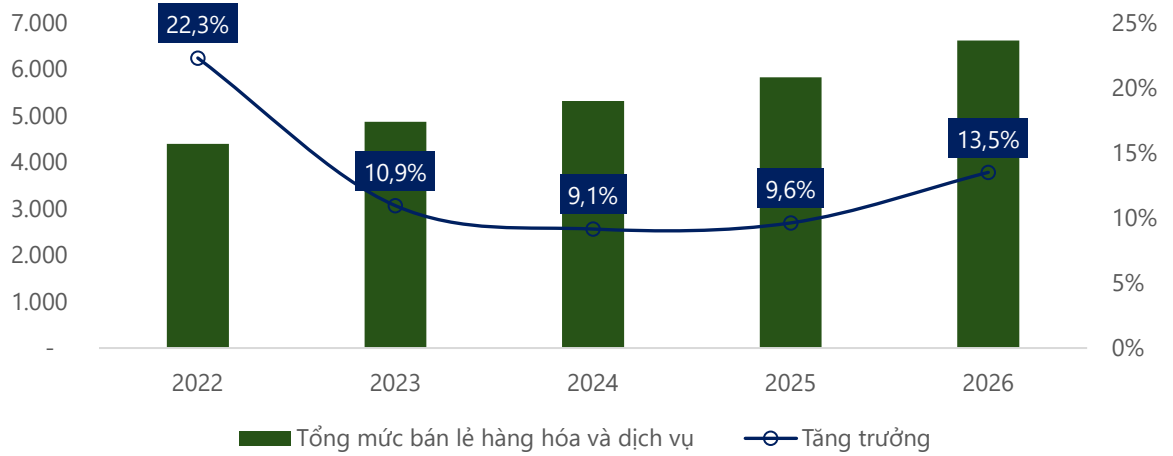


- Thị trường tiền tệ tháng 10/2026 ổn định hơn rõ rệt so với tháng 9 khi SBV giảm dần hỗ trợ qua OMO. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm bình quân tăng lên mức 3,63% (+22 bps MoM), nhìn chung vẫn thấp hơn gần 72 bps so với mức đầu năm. Lãi suất kỳ hạn 2 tuần ghi nhận mức giảm xuống 4,79% (-54 bps MoM; -81 bps YTD). Dư nợ OMO cuối tháng ở mức 123,2 nghìn tỷ VND (-18,1% MoM; -69% YTD). SBV vẫn giữ lãi suất OMO ở 4,5% và hút ròng gần 9,9 nghìn tỷ VND trong tuần 19-23/10 trước khi bơm lại khoảng 33 nghìn tỷ VND vào cuối tháng.
- Chúng tôi cho rằng thanh khoản đã ổn định hơn chủ yếu nhờ chính nguồn vốn nội tại của hệ thống. Thời điểm cuối tháng 9, huy động mới tăng 9,8% YTD, thấp hơn so với mức tăng 11,6% của tín dụng, nhưng đến 14/10, huy động đã tăng lên 11,22% YTD sát với mức tăng trưởng tín dụng, giúp giảm chênh lệch huy động - tín dụng xuống còn 2,35 triệu tỷ VND. Ngoài ra, tốc độ giải ngân ngân sách thường được đẩy mạnh vào cuối năm cũng là một yếu tố hỗ trợ tích cực.

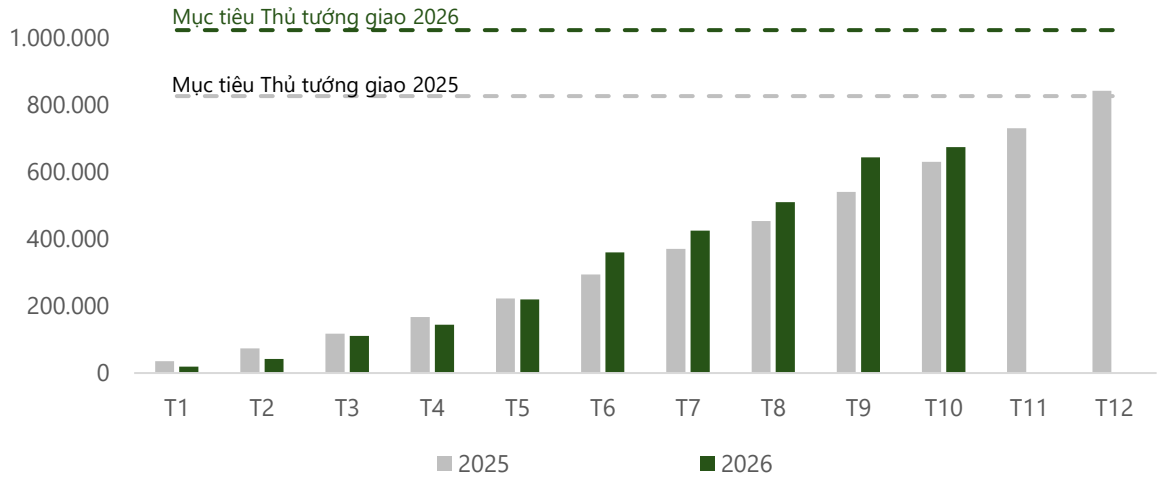
Nguồn: FiinPro, DSC Research tổng hợp

ĐẦU TƯ CÔNG TĂNG TỐC, BÁN LẺ TIẾP TỤC PHỤC HỒI

Biểu đồ 18: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ lũy kế 10 tháng đầu năm giai đoạn 2022-2026| Đơn vị: Nghìn tỷ đồng, %



Biểu đồ 19: Tiếp tục mục tiêu đẩy mạnh đầu tư công trong 2026 | Đơn vị: Tỷ đồng



Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10/2026 ước đạt gần 695,5 nghìn tỷ đồng (+14,7% YoY). Tăng trưởng tiêu dùng tiếp tục được hỗ trợ tích cực bởi dịch vụ lưu trú và ăn uống (+19,5% YoY) và du lịch lữ hành (+21,8% YoY). Đối với nhóm bán lẻ hàng hóa, đà tăng mạnh được ghi nhận ở nhóm gỗ và vật liệu xây dựng cho thấy nhu cầu nguyên liệu cho giải ngân đầu tư công đang tăng lên. Lũy kế 10T/2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 13,5% YoY; nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng đạt 7,7% YoY, cao hơn mức 7,4% YoY của cùng kỳ 2025.

DSC đánh giá thị trường bán lẻ đang bước vào chu kỳ phục hồi thực chất, được hỗ trợ bởi các chính sách của Chính phủ và những tín hiệu tích cực từ sự cải thiện trong xu hướng tiêu dùng. Tuy nhiên, DSC cũng lưu ý rủi ro lạm phát gia tăng trong thời gian gần đây có thể gây áp lực và bào mòn sức mua của người tiêu dùng.

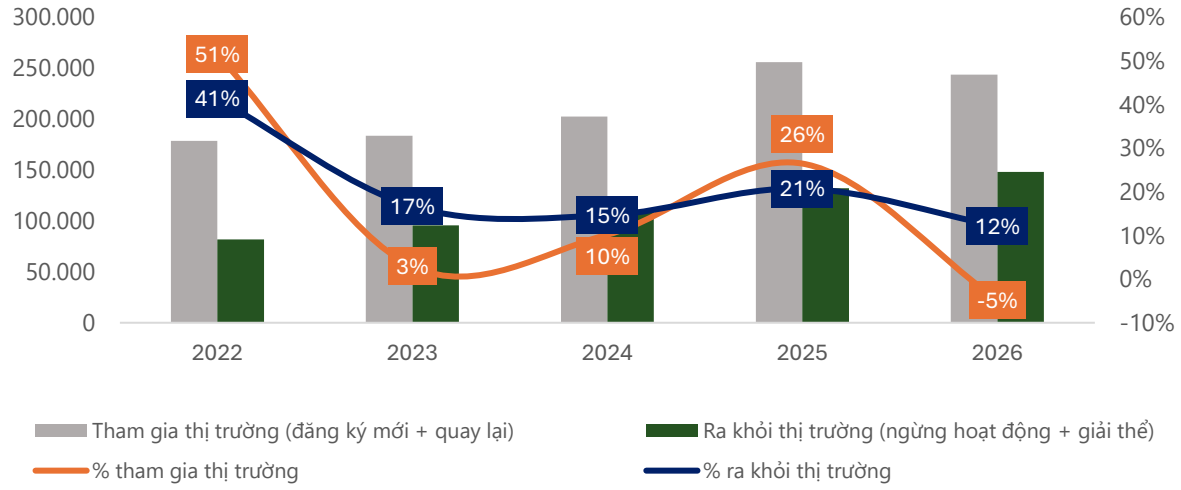
Sau tháng 9 bùng nổ với giá trị giải ngân vượt 100 nghìn tỷ đồng, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công trong tháng 10 đã có dấu hiệu chững lại. Lũy kế đến ngày 22/10/2026, vốn đầu tư công giải ngân đạt 673.970 tỷ đồng (+19% YoY), tương đương 65,9% kế hoạch Thủ tướng giao, cao hơn 14 điểm % so với tỷ lệ cùng kỳ năm trước. Tuy vậy, với khoảng 350 nghìn tỷ đồng còn phải giải ngân trong hơn hai tháng cuối năm, mục tiêu vượt mốc 1 triệu tỷ đồng trong năm 2026 vẫn là một thách thức lớn.

DSC đánh giá điểm nghẽn giải ngân cuối năm chủ yếu nằm ở các dự án do bộ, ngành trung ương quản lý. Do đó, kết quả cả năm sẽ phụ thuộc lớn vào khả năng tháo gỡ vướng mắc tại các dự án hạ tầng trọng điểm. Việc cơ chế chấm điểm giải ngân được áp dụng chính thức từ kỳ báo cáo 10 tháng được kỳ vọng sẽ tạo thêm áp lực để các đơn vị đẩy nhanh tiến độ trong giai đoạn nước rút.

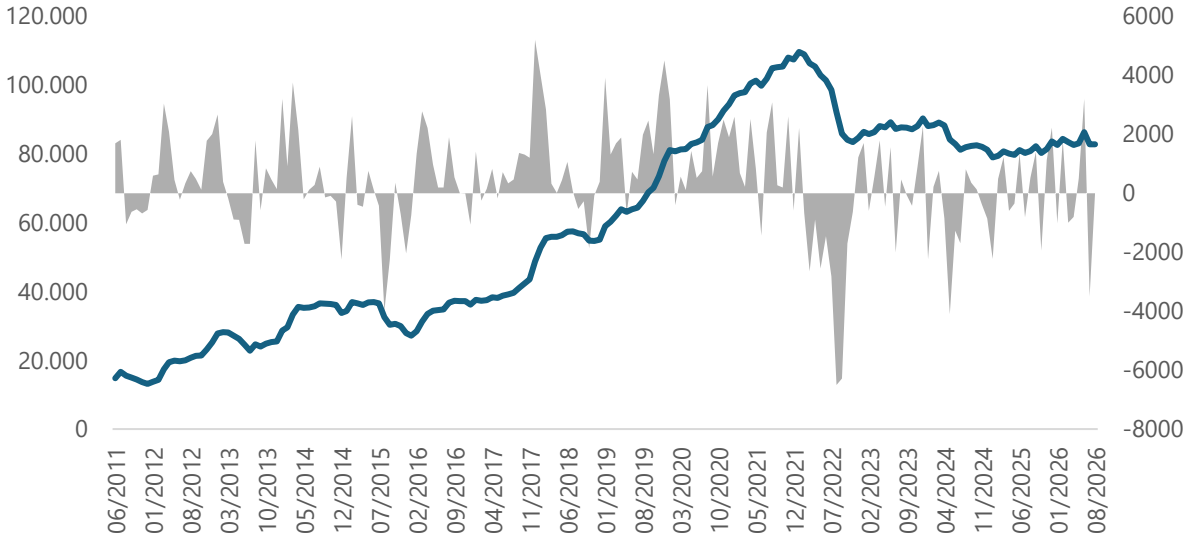
Nguồn: Tổng cục thống kê, FiinPro, DSC Research tổng hợp

MỘT SỐ KHÍA CẠNH ĐÁNG LƯU Ý KHÁC

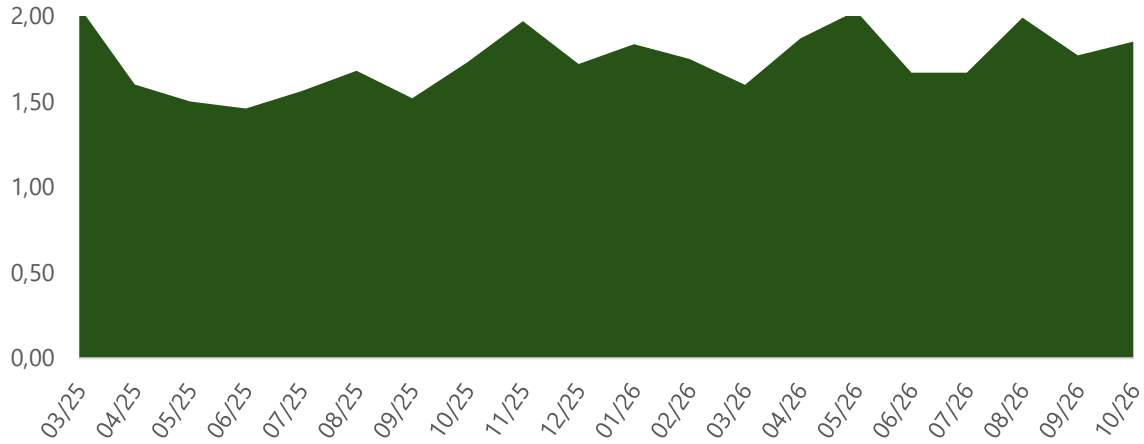
Biểu đồ 20: 2026 là một năm tương đối khó khăn cho hoạt động của các doanh nghiệp



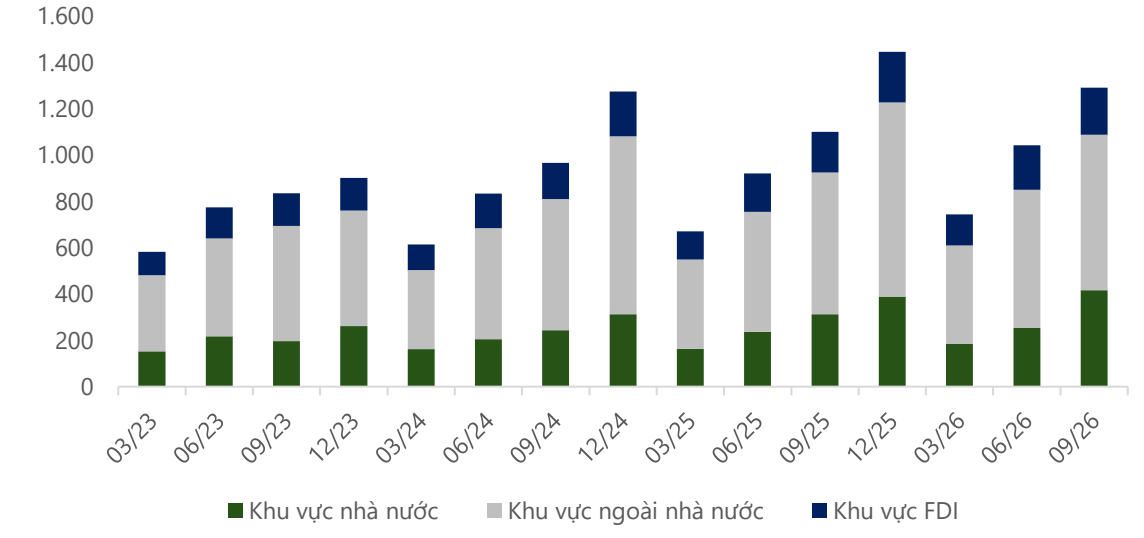
Biểu đồ 21: Dự trữ ngoại hối theo số liệu gần nhất



Biểu đồ 22: Lượng khách quốc tế tới Việt Nam tăng nhẹ trong tháng 10 |Đơn vị: Triệu người

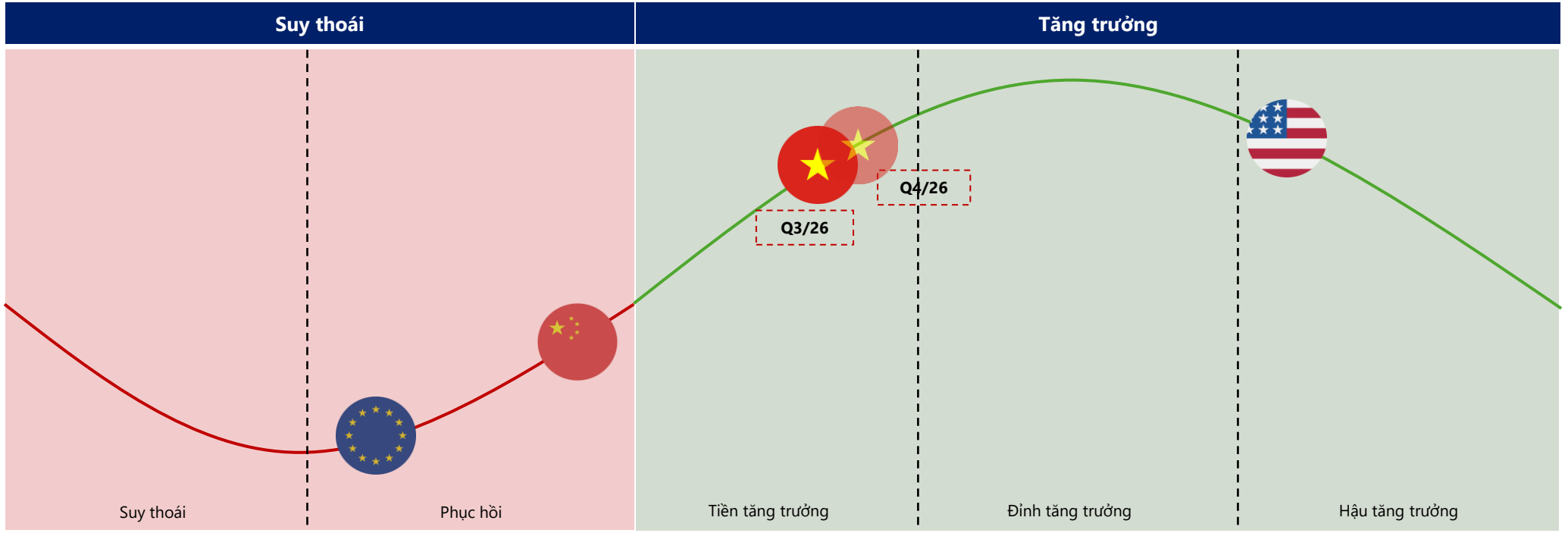


Biểu đồ 23: Vốn đầu tư toàn xã hội |Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Tổng cục thống kê, FiinPro, DSC Research tổng hợp

Biểu đồ 24: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam



Theo quan điểm của DSC, số liệu kinh tế - xã hội tháng 10/2026 cho thấy nền kinh tế tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong giai đoạn nước rút cuối năm. Những điểm đáng chú ý bao gồm (1) Sản xuất công nghiệp duy trì sức mạnh với IIP 10T tăng 12,4% YoY – cao nhất kể từ 2019 và PMI nhích lên 52,3 điểm; (2) Xuất khẩu bứt tốc, xuất siêu tháng thứ 2 liên tiếp với 7,31 tỷ USD, cùng vốn FDI thực hiện 10T đạt mức cao nhất cùng kỳ 5 năm; và (3) Mặt bằng lãi suất bắt đầu hạ nhiệt theo chỉ đạo của SBV trong khi thanh khoản hệ thống ổn định hơn. Tuy nhiên, lạm phát vẫn neo cao ở mức 5,09% YoY do hiệu ứng truyền dẫn giá năng lượng và giải ngân đầu tư công có dấu hiệu chững lại. Trong 2 tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công và tiêu dùng tiếp tục tăng tốc, qua đó trở thành những động lực quan trọng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn cuối năm, song cần theo dõi rủi ro lạm phát, khả năng Fed tăng lãi suất và thuế quan Hoa Kỳ.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Đào Đức Anh
Chuyên viên phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên
Chuyên viên phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

Đào Hải Nam
Chuyên viên phân tích
nam.dh@dsc.com.vn

Trịnh Tuấn Minh
Chuyên viên phân tích
minh.tm@dsc.com.vn

Hội sở chính

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, HN

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn