

# BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 3/2026

---

Ứng phó trong bối cảnh  
xung đột kéo dài

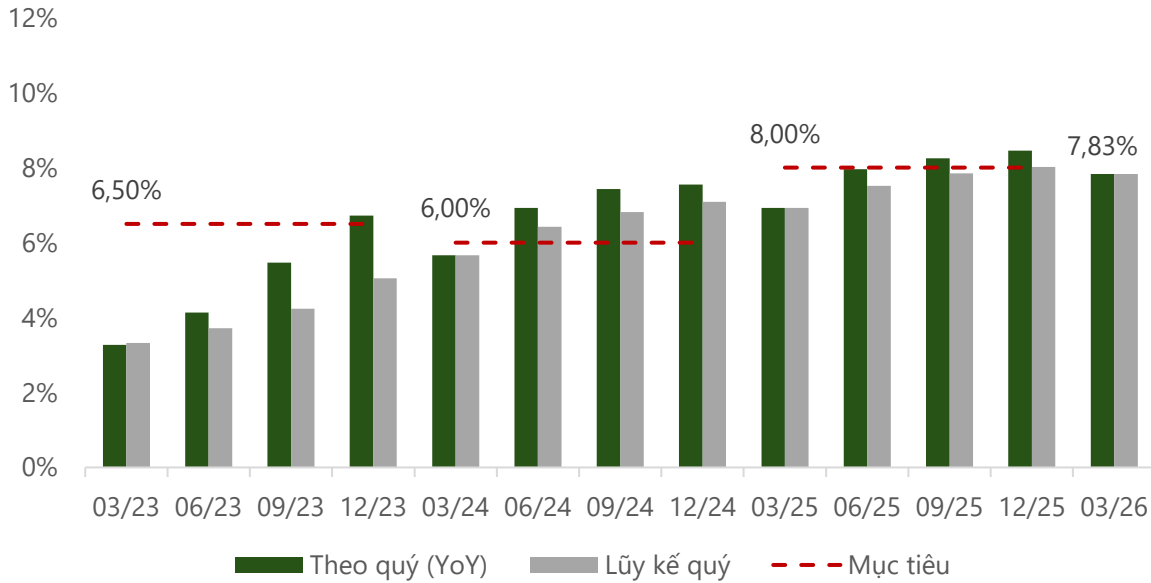




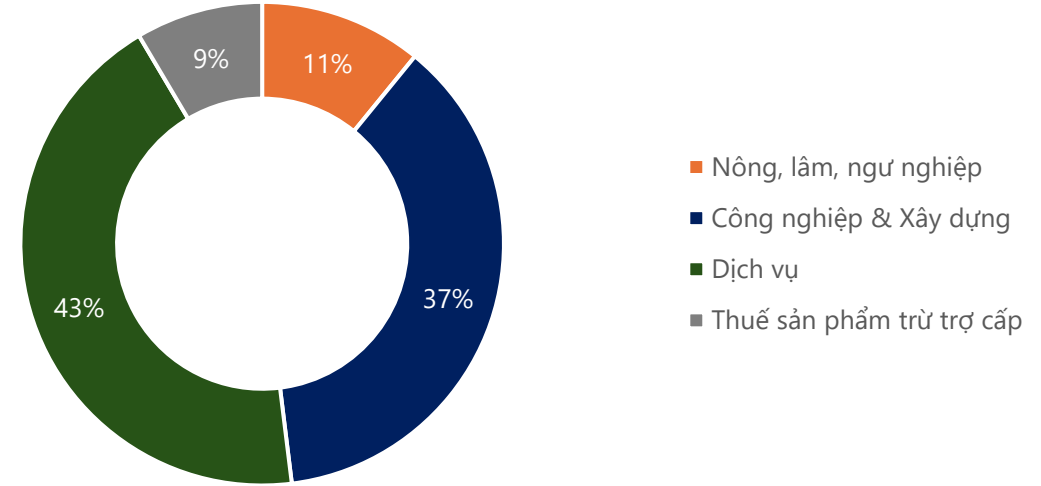
Chi tiêu	So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định	
Tăng trưởng kinh tế	<b>GDP</b>	<b>7,83%</b>	Bức tranh kinh tế Việt Nam trong Quý 1/2026 ghi nhận tốc độ tăng trưởng GDP ước tính đạt 7,83% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù giảm tốc so với quý trước đó, đây vẫn là kết quả vượt ngoài mong đợi khi cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng GDP cùng kỳ năm 2025.	<b>Tích cực</b>	
	<b>CPI</b>	<b>4,65%</b>	<b>1,23%</b>	Lạm phát của tháng 3 tăng mạnh cùng đà tăng của giá năng lượng chạm mức 1,23% MoM và 4,65% YoY, chạm gần trần ngưỡng kiểm soát. Điều này tác động không nhỏ đến tiêu dùng trong nước khi sức mua người dân đang bị bào mòn	<b>Tiêu cực</b>
	<b>Đầu tư công</b>	<b>10,9%</b>		Vốn đầu tư công lũy kế quý 1/2026 đạt 132.278 tỷ đồng (+12,9% YoY), tương đương hoàn thành 13% kế hoạch Thủ tướng giao cho năm 2026. Chúng tôi cho rằng tốc độ giải ngân sẽ tiếp tục được tăng tốc trong các tháng tiếp theo.	<b>Tích cực</b>
	<b>FDI thực hiện</b>	<b>9,1%</b>		Dòng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong 3T/2026 ghi nhận đạt mức 15,2 tỷ USD (+42,9% YoY). Trong đó dòng vốn thực hiện ước tính đạt 5,41 tỷ USD (+9,1% YoY), cho thấy những gam màu sáng từ khả năng giải ngân vẫn tiếp diễn.	<b>Tích cực</b>
	<b>Bán lẻ tiêu dùng</b>	<b>12,1%</b>		Tổng mức bán lẻ tháng 3/2026 tăng 12,1% YoY phản ánh tiêu dùng mua sắm đang phục hồi. Mặc dù là tín hiệu tích cực nhưng cần thận trọng do mức tăng này cũng phản ánh sự gia tăng của giá cả trong bối cảnh áp lực lạm phát hiện hữu.	<b>Tích cực</b>
	<b>Cán cân thương mại</b>	<b>Nhập siêu 677 triệu USD trong tháng 3/2026</b>		Cán cân thương mại ghi nhận nhập siêu 3,64 tỷ USD trong Q1/2026. Thâm hụt thương mại chủ yếu do nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng mạnh từ khu vực FDI. Nguyên nhân chính bao gồm: (1) mặt bằng giá hàng hóa đầu vào vẫn duy trì ở mức cao trong bối cảnh bất ổn địa chính trị toàn cầu, qua đó làm gia tăng giá trị nhập khẩu; và (2) các doanh nghiệp doanh nghiệp gia tăng dự trữ để phòng ngừa rủi ro chuỗi cung ứng.	<b>Trung lập</b>
	<b>PMI</b>	<b>51,2</b>		Chỉ số PMI đạt 51,2 điểm, duy trì trạng thái mở rộng tuy nhiên áp lực chi phí gia tăng đã phần nào làm chậm lại đà tăng trưởng. Áp lực lạm phát gia tăng tiềm ẩn nguy cơ kìm hãm nhu cầu thị trường, qua đó gây rủi ro ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng của ngành sản xuất.	<b>Tích cực</b>
	<b>Tỷ giá</b>	<b>0,12% YTD</b>		Thị trường ngoại hối chứng kiến những đợt sóng mạnh mẽ khi chỉ số DXY bứt phá vượt ngưỡng tâm lý 100 điểm, chạm mức cao nhất trong vòng 10 tháng do xung đột địa chính trị và số liệu lạm phát Mỹ dai dẳng. Áp lực từ đồng bạc xanh đã đẩy tỷ giá trong nước vào trạng thái căng thẳng.	<b>Trung lập</b>
Chính sách tiền tệ	<b>Lãi suất huy động</b>	<b>6,24%/năm</b>	Lãi suất huy động tăng mạnh trong bối cảnh áp lực thanh khoản	<b>Trung lập</b>	
	<b>Lãi suất cho vay</b>	<b>8,25%/năm</b>	Lãi suất cho vay tiếp tục tăng khi NHNN có xu hướng điều tiết thị trường tiền tệ thận trọng hơn	<b>Trung lập</b>	
	<b>Tăng trưởng tín dụng</b>	<b>2,15%</b>	Tính đến cuối tháng 3, mức tăng trưởng tín dụng trên toàn hệ thống đạt 2,15%, thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái do tập trung kiểm soát tăng trưởng các lĩnh vực rủi ro như bất động sản.	<b>Trung lập</b>	



**Biểu đồ 1: GDP lũy kế năm 2025 đạt mức tăng trưởng cao nhất giai đoạn 2011 - 2025**



**Biểu đồ 2: Cơ cấu nền kinh tế năm 2025**

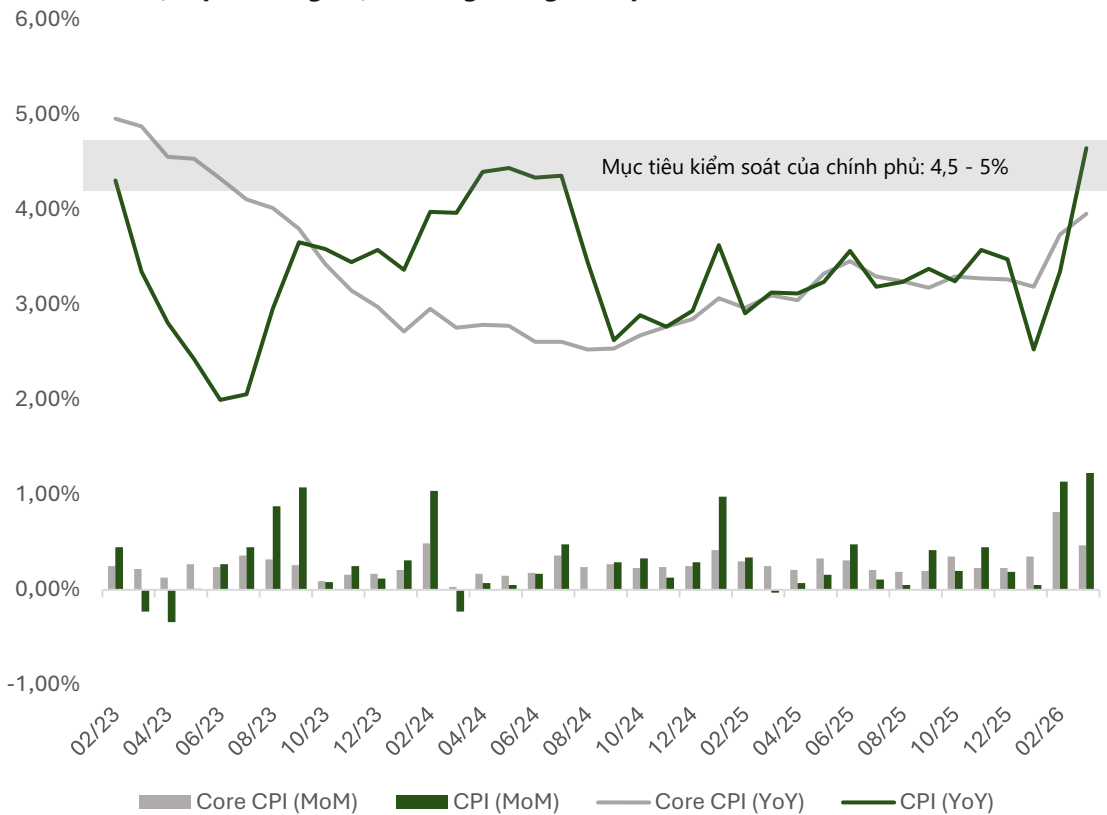


- Bức tranh kinh tế Việt Nam trong Quý 1 năm 2026 ghi nhận tốc độ tăng trưởng GDP ước tính đạt 7,83% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù giảm tốc so với quý trước đó, đây vẫn là kết quả vượt ngoài mong đợi khi cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng GDP cùng kỳ năm 2025.
- Động lực chính dẫn dắt nền kinh tế nằm ở khu vực công nghiệp và xây dựng với mức tăng 8,92%, trong đó ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục đóng vai trò là động lực chính của nền kinh tế. Song song đó, khu vực dịch vụ cũng ghi nhận sự khởi sắc rực rỡ với mức tăng 8,18%, nhờ vào sự bùng nổ của du lịch quốc tế và sức mua nội địa tăng cao.

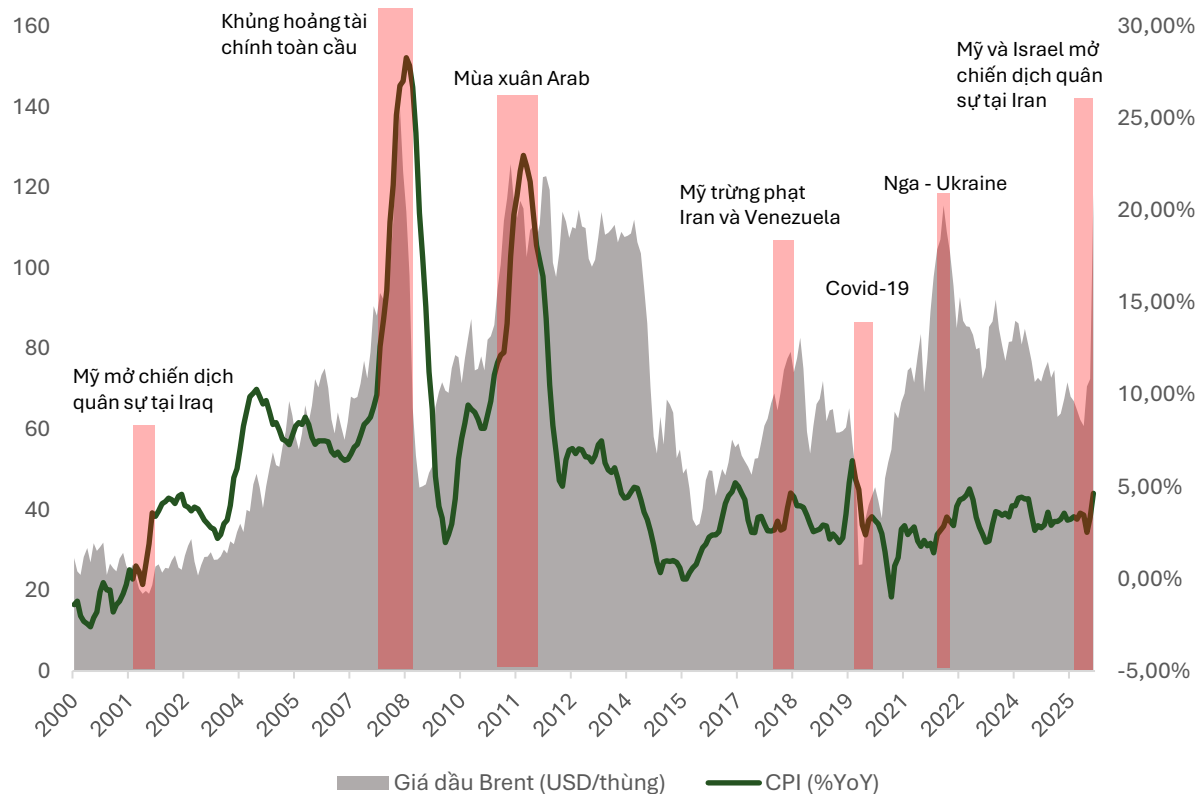
**DSC cho rằng tốc độ tăng trưởng quý 1/2026 tương đối khả quan, khẳng định sự phục hồi toàn diện sau những biến động của giai đoạn trước. Tuy nhiên, trong bối cảnh cạnh tranh địa chính trị gia tăng cũng như những trường hợp bị hạn chế. Chỉ tiêu tăng trưởng 10% trong năm nay sẽ là mục tiêu tương đối thách thức**



### Biểu đồ 3: Lạm phát tăng mạnh trong tháng vừa qua



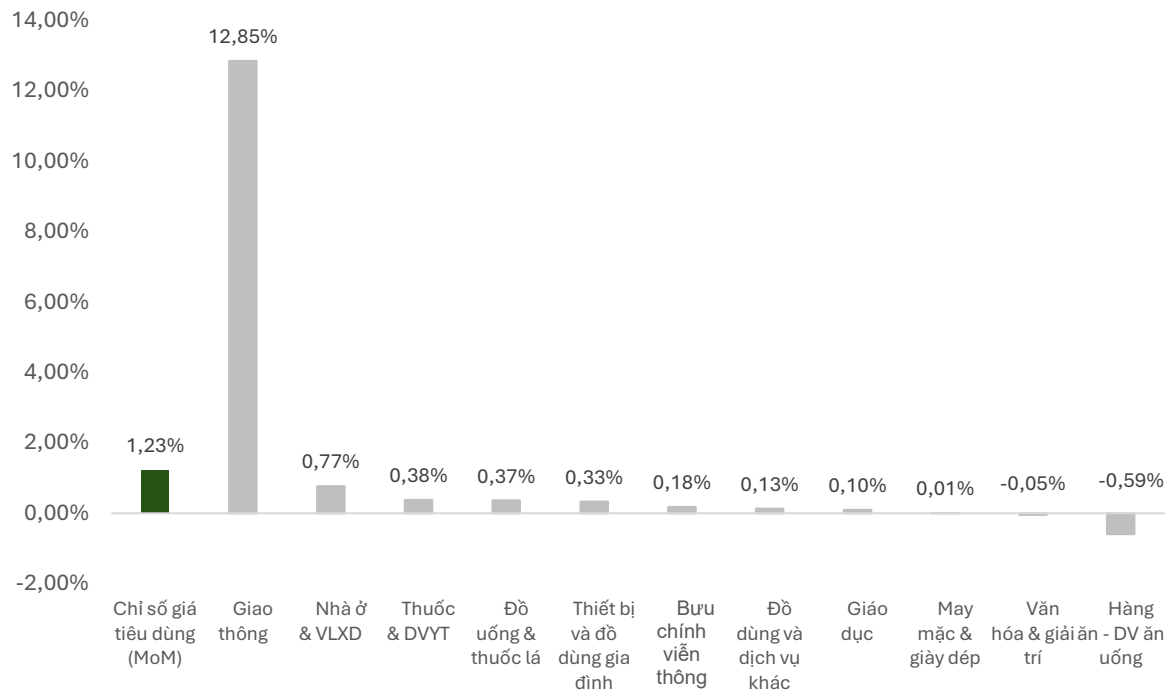
### Biểu đồ 4: Lạm phát và giá dầu trong các sự kiện địa chính trị



Quan sát trong dài hạn, mối quan hệ giữa giá dầu Brent và lạm phát cho thấy các cú sốc địa chính trị toàn cầu thường kéo theo các đợt tăng của CPI theo nguyên tắc chi phí đẩy. Trong bối cảnh Mỹ-Israel xung đột với Iran, giá năng lượng thế giới đã tăng chóng mặt với đà tăng 41% so với đầu tháng 3. Qua đó, lạm phát tháng 3/2026 của Việt Nam đã tăng tốc khi bật tăng mạnh sau giai đoạn tương đối ổn định trước đó, chạm mức 4,65% YoY, lạm phát lõi cũng nhích nhẹ tăng 3,96% YoY cho thấy đà tăng không cân xứng giữa 2 loại lạm phát. Mức tăng này đã tiệm cận vùng trần mục tiêu 4,5% – 5% của Chính phủ, phản ánh áp lực giá lên nền kinh tế đang khá đáng kể.



**Biểu đồ 5: Tăng trưởng cấu phần lạm phát so với tháng trước**



**Biểu đồ 6: CPI tăng hầu như đến từ tác động của giá năng lượng**

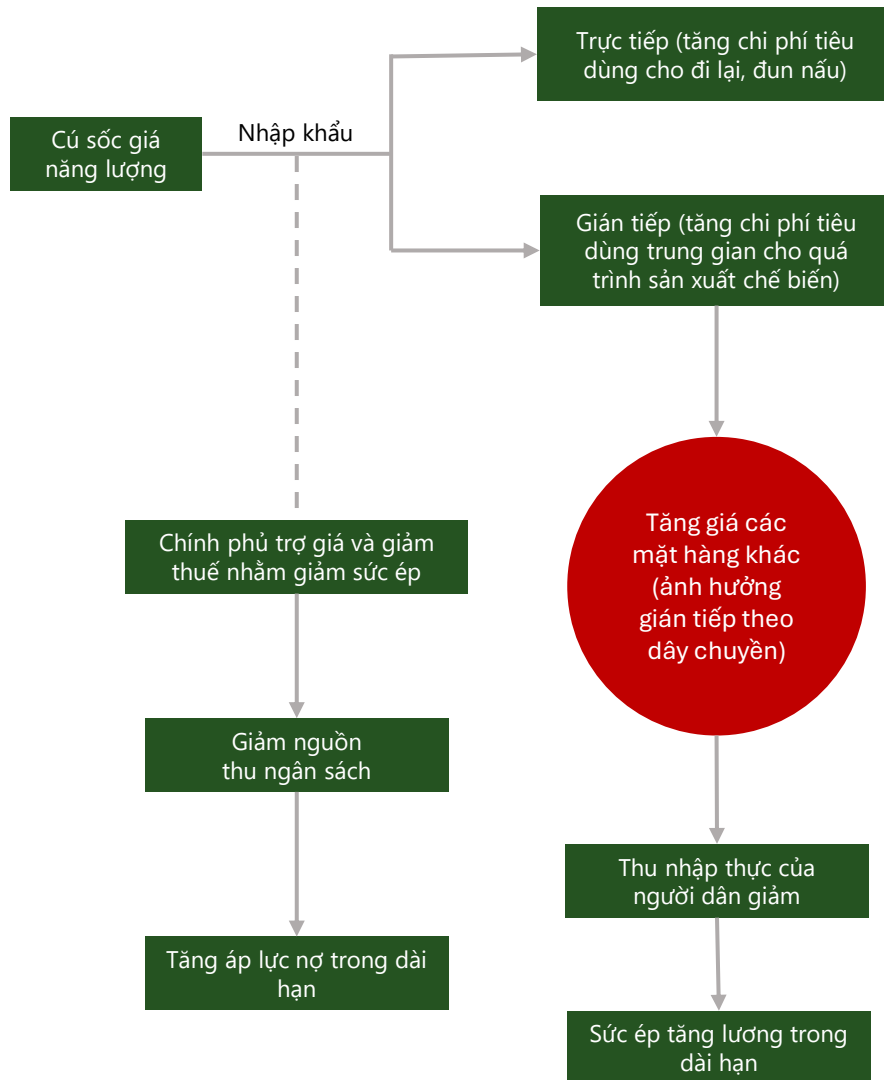
Cấu phần	Tăng trưởng (%MoM)	Đóng góp vào tốc độ tăng của CPI (điểm phần trăm)
CPI	1,23%	
Giao thông	12,85%	1,28
Nhiên Liệu		
<b>Giá xăng</b>	<b>29,72%</b>	<b>0,36</b>
<b>Giá dầu</b>	<b>57,03%</b>	<b>0,68</b>
<b>Dịch vụ giao thông công cộng</b>	<b>6,53%</b>	<b>0,20</b>
Khác		
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	0,77%	0,17
Ga và các loại chất đốt khác		
<b>Ga</b>	<b>5,56%</b>	<b>0,01</b>
<b>Dầu hỏa</b>	<b>62,35%</b>	<b>0,11</b>
Khác		

Về tác động trực tiếp, có thể thấy trong tháng 3, cấu phần giao thông tăng mạnh đạt 12,85% MoM, chủ yếu do giá xăng dầu tăng mạnh, chỉ số giá xăng tăng 29,72% MoM, chỉ số giá dầu diezen tăng 57,03% MoM, kéo theo đó, chi phí vận tải tăng, làm giá dịch vụ giao thông công cộng tăng 6,53% MoM. Ngoài ra, cấu phần nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD tăng 0,77% MoM, chủ yếu tăng giá ở một số mặt hàng sau: giá dầu hỏa tăng 62,35% MoM và giá gas tăng 5,56% MoM. Theo ước tính của DSC, đà tăng của giá năng lượng đóng góp ít nhất 1,36 điểm phần trăm vào tốc độ tăng của CPI

Các cấu phần khác vẫn chưa bị ảnh hưởng nhiều từ đà tăng giá năng lượng, đặc biệt là giá Hàng ăn và DV ăn uống giảm 0,59% MoM, trong đó giá lương thực và thực phẩm giảm lần lượt 0,06% MoM và 1,41% MoM từ mức nền cao của tết Nguyên Đán. Tuy nhiên nếu chiến tranh kéo dài, các cấu phần có thể tăng mạnh do tác động của hiệu ứng vòng 2 của cú sốc năng lượng



**Biểu đồ 7: Lạm phát tăng mạnh trong tháng vừa qua**



Việc xung đột Mỹ - Israel và Iran kéo dài sẽ khiến giá năng lượng duy trì ở mức cao, khi đó tác động sẽ không chỉ dừng lại ở giá năng lượng trong nước mà lan sang giá cả các mặt hàng khác, gây sức ép cho chi tiêu người dân, đây gọi là “Hiệu ứng vòng 2”.

Thực phẩm và nguyên vật liệu tác động qua kênh gián tiếp có tính trễ dài hơn nhưng lại có khả năng khuếch đại lạm phát trên diện rộng, đặc biệt thông qua rổ hàng thực phẩm và vật liệu xây dựng, Rổ thực phẩm và dịch vụ ăn uống có trọng số rất lớn trong CPI Việt Nam (khoảng 35,82%). Theo tính toán của DSC, khi hiệu ứng này xảy ra, mỗi 10 USD tăng thêm của giá dầu có thể làm CPI của Việt Nam tăng khoảng 0,25–0,35 điểm phần trăm. Nếu chiến tranh kéo dài trên 3 tháng, và giá dầu luôn ở trên ngưỡng 100 USD/thùng, CPI có thể tăng tới 1 điểm phần trăm so với dự báo ban đầu.

Nhìn sâu hơn, các doanh nghiệp không thực sự chịu chi phí năng lượng cho người tiêu dùng, mà chuyển toàn bộ gánh nặng chi phí tuyệt đối vào giá bán, vì vậy, khi một cú sốc chi phí đầu vào tăng thêm 1.000 VND cho mỗi đơn vị, thì giá bán ở hạ nguồn cũng được đẩy lên đúng 1.000 VND, điều này phản ánh sức ép vô hình không được phản ánh qua đà tăng của CPI.

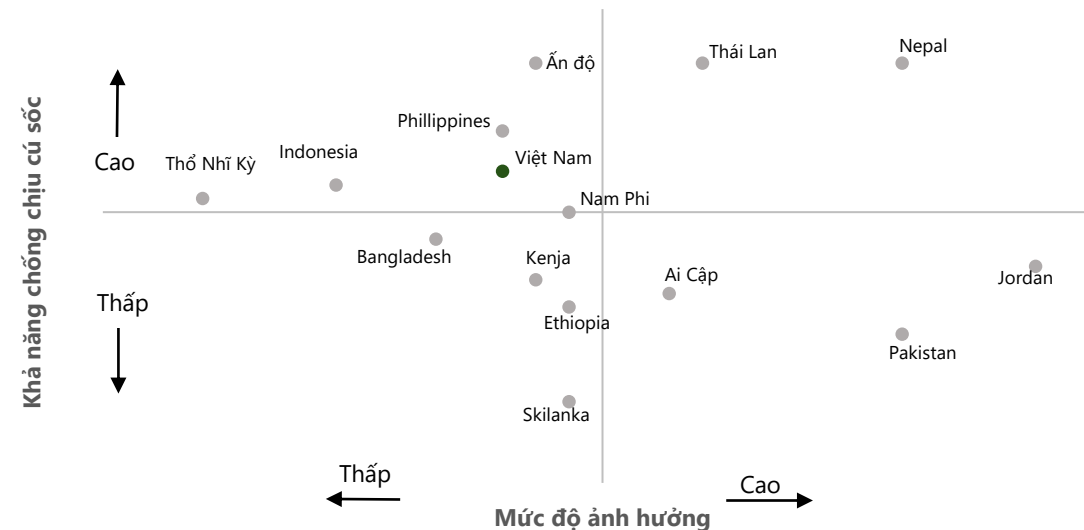
Mức độ truyền dẫn này cũng mang lại rủi ro kéo dài dù giá năng lượng có hạ nhiệt, theo IMF: (1) Hệ số truyền dẫn lạm phát từ giá xăng dầu tại các nước đang phát triển (như Việt Nam) thường có biên độ nhỏ hơn ban đầu do các chính sách kiềm giá của chính phủ, nhưng lại dai dẳng và lan tỏa rộng hơn nhiều so với các nền kinh tế tiên tiến; (2) Tác động phân phối của truyền dẫn giá mang tính lũy tiến nhưng sự xói mòn sức mua sẽ kéo dài hơn một năm đối với hộ nghèo tại các nước đang phát triển.



**Biểu đồ 8: So sánh ảnh hưởng của cú sốc dầu lên các nhóm quốc gia**

Tiêu chí so sánh	Quốc gia phát triển nhập khẩu dầu thô	Quốc gia đang phát triển nhập khẩu dầu	Quốc gia xuất khẩu dầu mỏ
<b>Tác động đến tăng trưởng GDP</b>	Suy giảm nhẹ do khả năng điều tiết và các nguồn năng lượng thay thế	Suy giảm nghiêm trọng, chi phí đầu vào tăng mạnh, cản trở công nghiệp hóa	Tăng trưởng tích cực trong ngắn hạn nhờ thặng dư ngân sách và thương mại
<b>Áp lực lạm phát</b>	Áp lực lạm phát có kiểm soát, lạm phát kỳ vọng được neo giữ tốt hơn	Áp lực lạm phát cao, nguy cơ lan truyền sang toàn bộ hệ thống giá	Áp lực lạm phát tăng do dòng vốn vào lớn và vấn đề nền kinh tế
<b>Phản ứng của NHTW</b>	Điều chỉnh lãi suất linh hoạt, cân bằng giữa lạm phát và tăng trưởng	Buộc phải tăng lãi suất mạnh để bảo vệ tỷ giá và kiểm chế lạm phát, hy sinh tăng trưởng	Thường duy trì tỷ giá cố định, gặp thách thức trong việc ngăn chặn dòng tiền đầu cơ
<b>Rủi ro tỉ giá hối đoái</b>	Tiền tệ có thể suy yếu nhưng ổn định nhờ dự trữ ngoại hối mạnh	Đồng nội tệ đối mặt nguy cơ mất giá nghiêm trọng do hụt tài khoản vãng lai	Đồng nội tệ chịu áp lực tăng giá, gây khó khăn cho ngành xuất khẩu phi dầu mỏ

**Biểu đồ 9: Tác động của cú sốc giá dầu lên của một vài nền kinh tế mới nổi**



Chỉ số khả năng chống chịu dựa trên dự trữ ngoại hối và nợ chính phủ nước ngoài  
 Chỉ số mức độ ảnh hưởng dựa trên nhập khẩu ròng dầu & khí, nhập khẩu từ Trung Đông, và kiều hối từ khu vực Vùng Vịnh

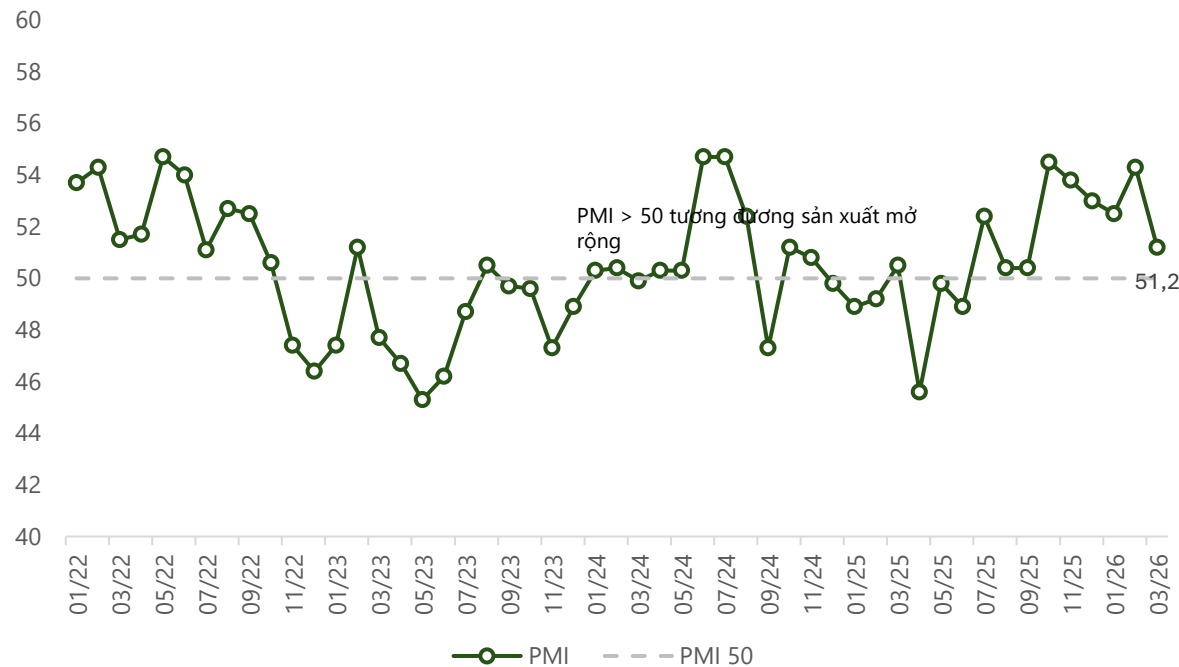
Việt Nam được xếp vào nhóm nhạy cảm cao cùng với Thái Lan và Philippines, hàm ý rằng ngay cả khi cú sốc dầu chưa đủ lớn để đẩy lạm phát vượt mục tiêu ngay lập tức. Trước các tác động đối với sức mua của người dân và năng lực cạnh tranh xuất khẩu, nhằm cắt đứt ngay lập tức cơ chế truyền dẫn từ giá nhập khẩu vào giá bán lẻ, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 72/2026/NĐ-CP ngày 09/3/2026 với mục đích sửa đổi mức thuế suất thuế nhập khẩu ưu đãi đối với một số mặt hàng xăng, dầu và nguyên liệu sản xuất xăng, dầu tại biểu thuế nhập khẩu ưu đãi, Theo đó, một số mức thuế nhập khẩu ưu đãi (MFN) đối với các nhóm nhiên liệu thiết yếu được điều chỉnh giảm, trong một số trường hợp về mức rất thấp hoặc 0%, nhằm góp phần ổn định thị trường. Song song với việc sử dụng công cụ thuế, các cơ quan quản lý cũng triển khai các biện pháp điều hành linh hoạt, cơ chế điều chỉnh giá xăng dầu được vận hành theo hướng chủ động hơn, các nhà máy lọc dầu trong nước như Dung Quất và Nghi Sơn được yêu cầu vận hành ở mức công suất cực đại (nhà máy lọc dầu Dung Quất duy trì xử lý 150.000 thùng/ngày) góp phần bổ sung nguồn cung trong những thời điểm thị trường có dấu hiệu thiếu hụt cục bộ. Theo ước tính của DSC, chính phủ đang trợ giá khoảng 40% giá năng lượng hiện tại, Nếu giá năng lượng thế giới tiếp tục neo cao, hiệu quả của các cơ chế giảm sốc ngắn hạn sẽ suy giảm dần, gây tăng áp lực lên tài khóa của quốc gia.



Biểu đồ 10: Hoạt động sản xuất tích cực | Đơn vị: %



Biểu đồ 11: PMI tiếp tục neo trên mức 50 tuy nhiên đã giảm đáng kể



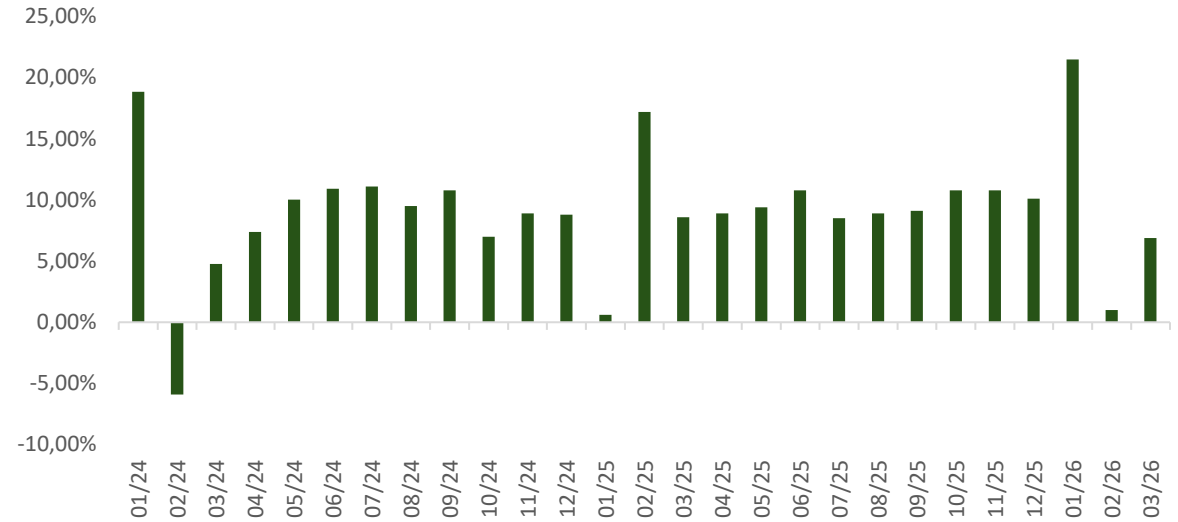
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 3/2026 tăng 18,8% MoM và 6,9% YoY, khi không còn chịu ảnh hưởng từ kỳ nghỉ lễ, qua đó phản ánh hoạt động sản xuất tiếp tục duy trì trạng thái tích cực. Tuy nhiên, chỉ số PMI đạt 51,2 điểm — dù vẫn nằm trên ngưỡng mở rộng 50 — song áp lực chi phí gia tăng đã phần nào làm chậm lại đà tăng trưởng.
- DSC nhận định ngành sản xuất Việt Nam đã bắt đầu ghi nhận những tác động tiêu cực ban đầu từ xung đột tại Trung Đông.** Cụ thể, chi phí đầu vào gia tăng mạnh đã đẩy giá đầu ra tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 4/2011. Đồng thời, đà tăng của sản lượng và số lượng đơn hàng mới có dấu hiệu chững lại rõ rệt, trong khi thời gian giao hàng bị kéo dài lên mức cao nhất trong vòng bốn năm. Áp lực lạm phát gia tăng tiềm ẩn nguy cơ kìm hãm nhu cầu thị trường, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng của ngành sản xuất. **DSC cho rằng nếu xung đột tiếp tục kéo dài, triển vọng ngắn hạn của ngành sẽ trở nên kém tích cực hơn.**



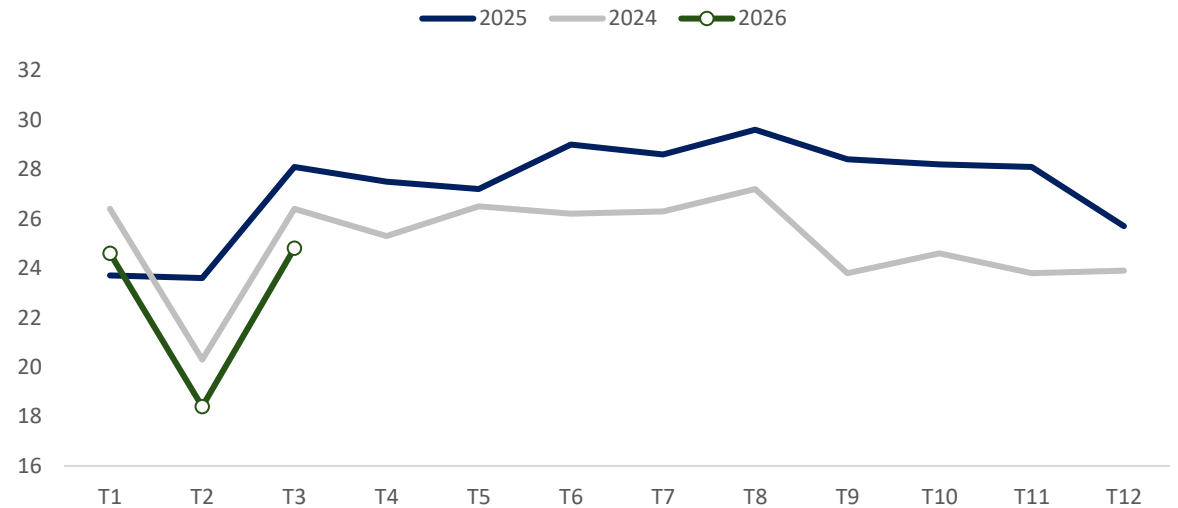
**Biểu đồ 12: Kim loại, hóa chất và đồ uống đang là hai sản phẩm sản xuất chủ lực trong quý 1 năm 2026**

Ngành	T11	T12	T1	T2	T3	Q1/2026
<b>Toàn ngành công nghiệp</b>	<b>9,13%</b>	<b>10,10%</b>	<b>19,42%</b>	<b>0,60%</b>	<b>6,90%</b>	<b>9,00%</b>
<b>Khai khoáng</b>	<b>4,10%</b>	<b>0,20%</b>	<b>15,75%</b>	<b>-3,99%</b>	<b>2,55%</b>	<b>4,70%</b>
<b>Công nghiệp chế biến, chế tạo</b>	<b>10,49%</b>	<b>10,88%</b>	<b>20,25%</b>	<b>1,19%</b>	<b>7,46%</b>	<b>9,70%</b>
Sản xuất chế biến thực phẩm	12,90%	15,70%	19,76%	4,58%	11,85%	12,00%
Sản xuất đồ uống	4,85%	8,06%	26,28%	8,22%	8,11%	14,50%
Dệt	5,46%	7,28%	17,50%	1,92%	6,73%	8,60%
Sản phẩm da	6,83%	9,81%	15,44%	-4,82%	4,06%	5,20%
Gỗ & Sản phẩm từ gỗ	3,25%	2,18%	21,40%	1,27%	-0,25%	7,30%
Sản phẩm giấy	10,96%	8,61%	32,20%	-3,97%	-1,43%	8,30%
Than cốc & dầu mỏ tinh chế	14,60%	16,09%	5,94%	2,78%	7,31%	5,40%
Hóa chất	29,33%	21,74%	32,55%	3,32%	19,02%	18,20%
Thuốc, hóa dược, dược liệu	41,52%	31,46%	21,81%	-17,95%	-8,39%	-2,20%
Cao su & nhựa	8,26%	10,56%	21,92%	-3,92%	1,39%	6,40%
Kim loại	27,47%	16,18%	23,99%	30,29%	15,92%	22,90%
Điện tử, vi tính & sản phẩm quang học	9,88%	7,92%	17,87%	0,28%	6,56%	8,30%
Thiết bị điện	-0,51%	6,27%	18,80%	-9,33%	2,54%	3,70%
<b>SX &amp; Phân phối điện</b>	<b>3,64%</b>	<b>11,16%</b>	<b>16,71%</b>	<b>-1,25%</b>	<b>4,63%</b>	<b>6,30%</b>
<b>Cung cấp &amp; Xử lý nước</b>	<b>2,11%</b>	<b>6,28%</b>	<b>10,57%</b>	<b>0,98%</b>	<b>12,11%</b>	<b>7,80%</b>

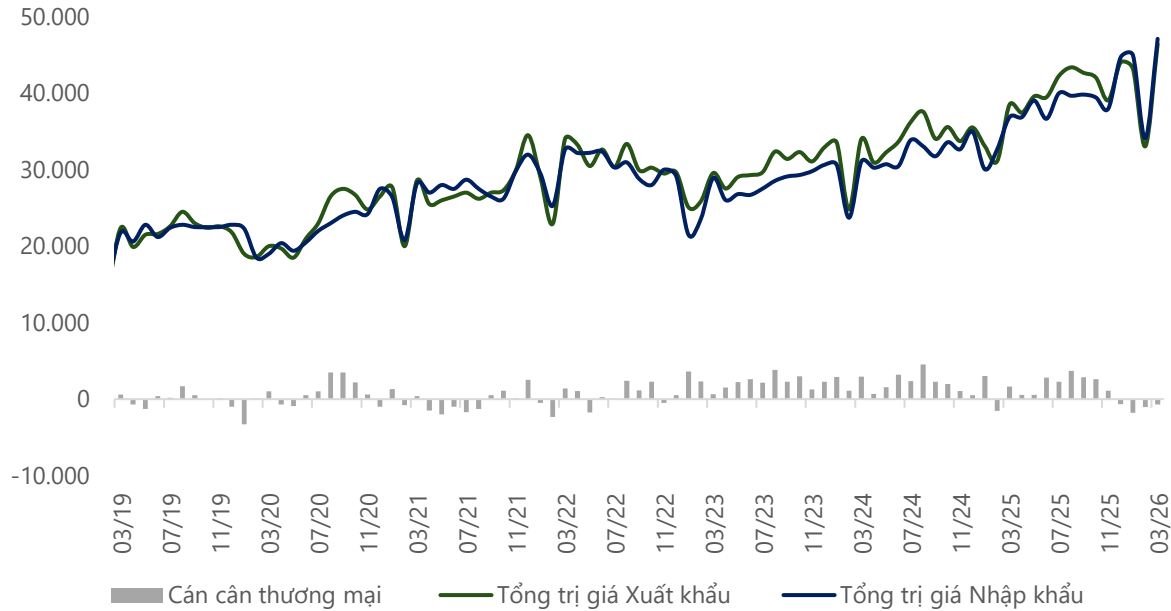
**Biểu đồ 13: IIP tháng 2 và tháng 3 còn tương đối yếu | Đơn vị: tỷ %**



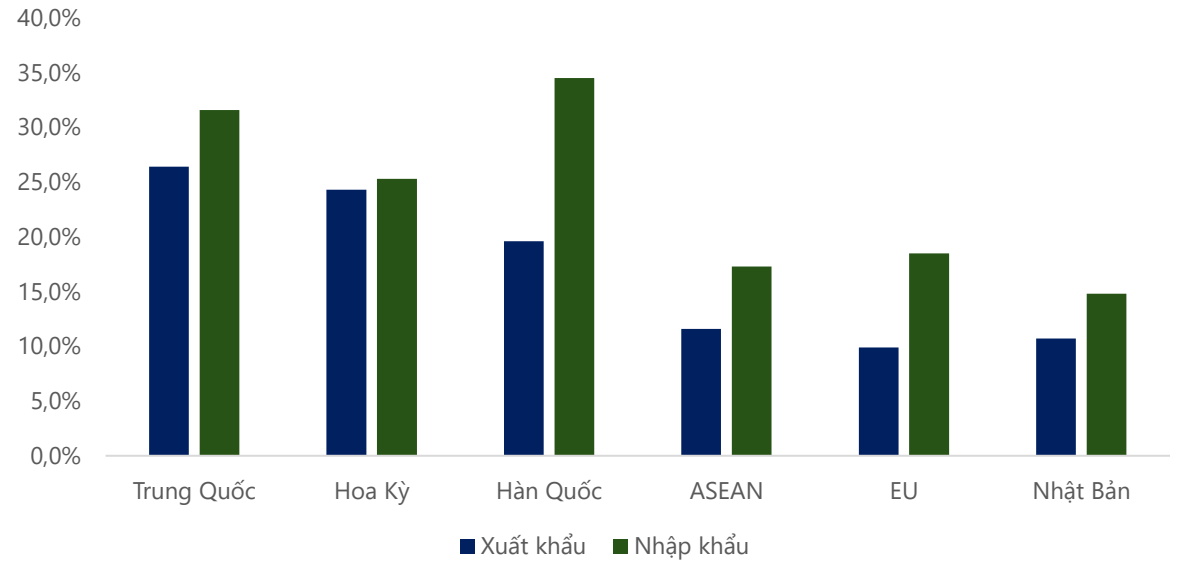
**Biểu đồ 14: Sản lượng điện năm 2026 vẫn còn hạn chế | Đơn vị: tỷ kWh**



**Biểu đồ 15: Cán cân thương mại tiếp tục nhập siêu trong tháng 3** | Đơn vị: Triệu USD



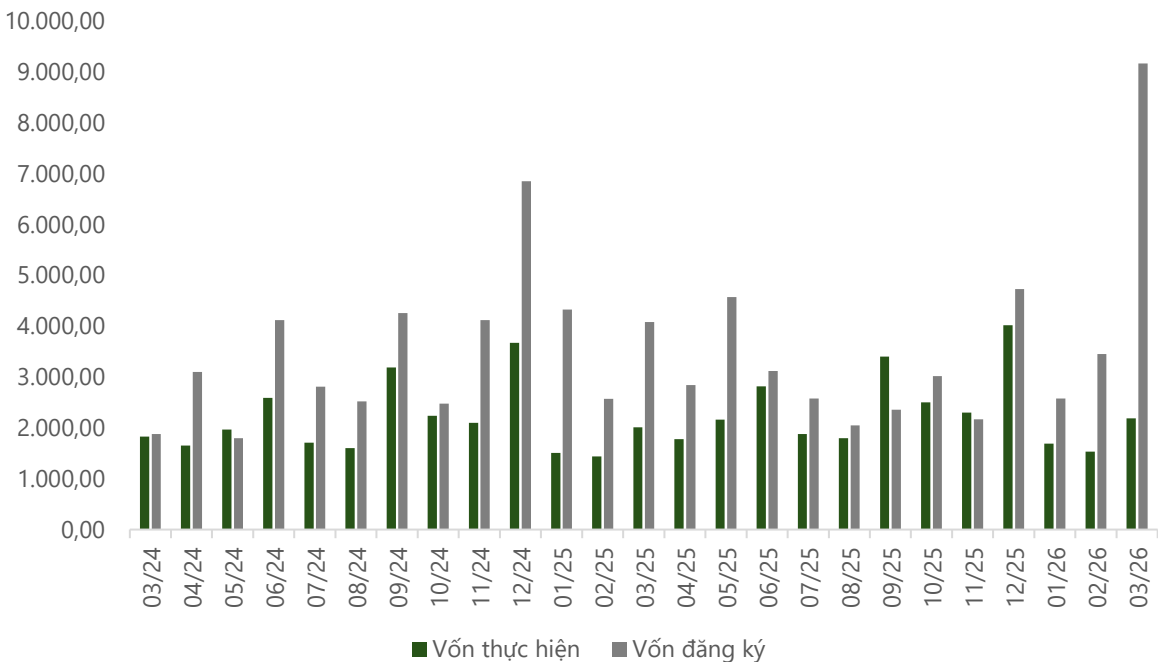
**Biểu đồ 16: Tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu với các đối tác thương mại lớn trong Q1/2026** | Đơn vị: %



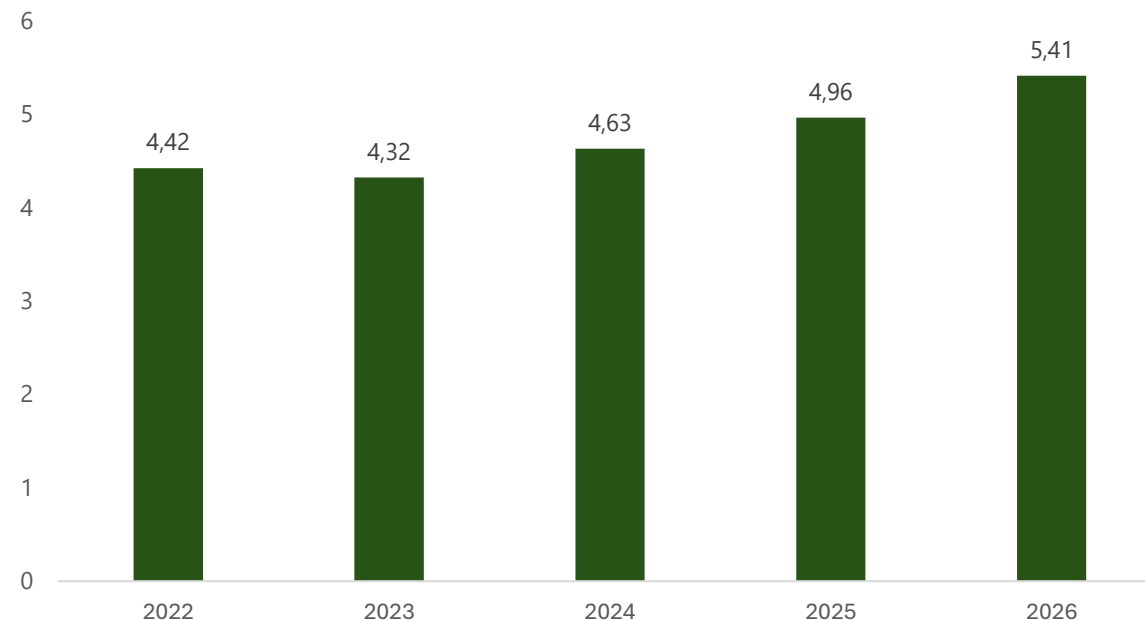
- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong tháng 3/2026 đạt 93,55 tỷ USD (+39,2 % MoM và +23,9% YoY). Trong đó, xuất khẩu đạt 46,44 tỷ USD (+20,1% YoY), nhập khẩu đạt 47,11 tỷ USD (+27,8% YoY). Cán cân thương quý 1 ghi nhận nhập siêu 3,64 tỷ USD, đánh dấu quý đầu năm nhập siêu kể từ 2022.
- Xét theo cơ cấu nhóm xuất khẩu, khu vực kinh tế trong nước đạt 8,96 tỷ USD (-20,1% YoY), khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 37,48 tỷ USD (+36,5% YoY) tiếp tục cho thấy sự suy yếu kéo dài của nhóm doanh nghiệp khu vực kinh tế trong nước.
- Theo DSC, mức thâm hụt thương mại lớn trong tháng 3/2026 chủ yếu xuất phát từ sự gia tăng mạnh của nhập khẩu tư liệu sản xuất, đặc biệt ở khu vực doanh nghiệp FDI. Nguyên nhân chính bao gồm: (1) mặt bằng giá hàng hóa đầu vào vẫn duy trì ở mức cao trong bối cảnh bất ổn địa chính trị toàn cầu, qua đó làm gia tăng giá trị nhập khẩu; và (2) các doanh nghiệp chủ động tăng dự trữ nhằm ứng phó với rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng. Đáng lưu ý, tăng trưởng xuất nhập khẩu hiện vẫn phụ thuộc đáng kể vào khu vực FDI, trong khi đà phục hồi của khối doanh nghiệp trong nước chưa thực sự rõ nét. Bên cạnh đó, diễn biến địa chính trị phức tạp có thể tiếp tục gây gián đoạn hoạt động vận tải, qua đó ảnh hưởng đến kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam trong thời gian tới.



**Biểu đồ 17: Dòng vốn FDI tiếp tục tăng mạnh** | Đơn vị: triệu USD



**Biểu đồ 18: Dòng vốn đầu tư trực tiếp thực hiện tại Việt Nam lũy kế 3 tháng đầu năm giai đoạn từ 2022 - 2026** | Đơn vị: Tỷ USD



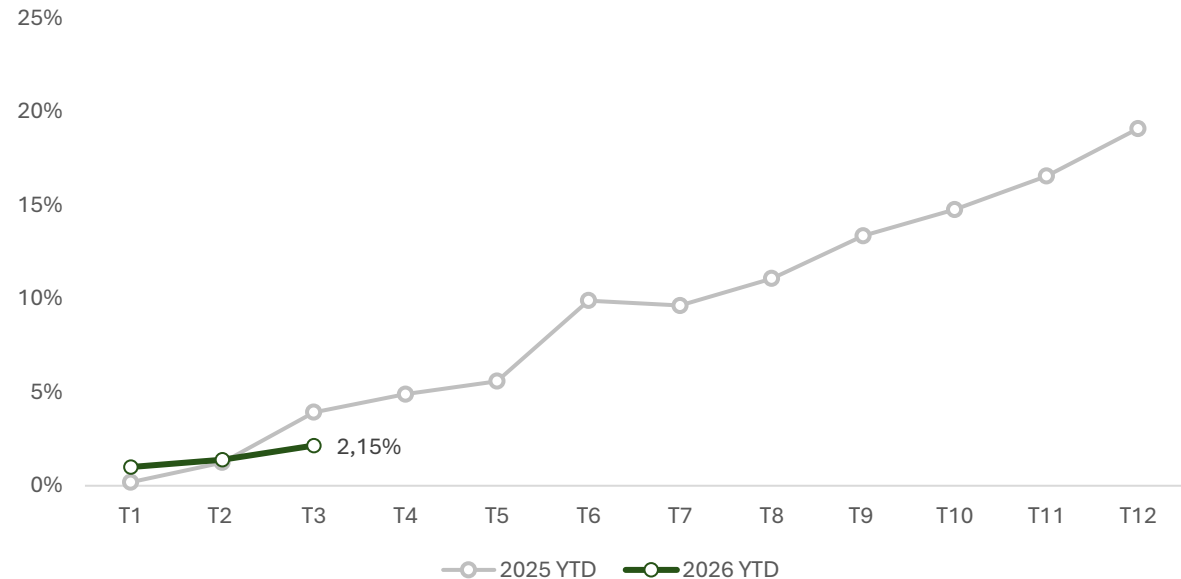
- 3T/2026, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký cấp mới vào Việt Nam ghi nhận đạt mức 15,2 tỷ USD (+42,9% YoY). Trong đó dòng vốn thực hiện ước tính đạt 5,41 tỷ USD (+9,1% YoY), cho thấy những gam màu sáng từ khả năng giải ngân vẫn tiếp diễn.
- Về cơ cấu dòng vốn FDI, Singapore là nhà đầu tư lớn nhất với 5,32 tỷ USD, chiếm tới 52% tổng vốn đăng ký cấp mới. Tiếp theo là Hàn Quốc với 3,68 tỷ USD và Trung Quốc với 417,5 triệu USD.
- Theo DSC, Việt Nam tiếp tục khẳng định sức hút đối với dòng vốn đầu tư nhờ lợi thế về vị trí địa lý chiến lược, chi phí cạnh tranh và môi trường đầu tư ổn định. Chiến lược “China +1” ngày càng được thể hiện rõ nét qua sự đa dạng hóa nguồn vốn từ nhiều quốc gia, khi các nhà đầu tư xem Việt Nam là điểm đến an toàn nhằm giảm thiểu rủi ro về chuỗi cung ứng và địa chính trị. Bên cạnh đó, việc dòng vốn FDI giải ngân duy trì ở mức cao cho thấy niềm tin vững chắc cũng như cam kết dài hạn của các nhà đầu tư nước ngoài đối với thị trường Việt Nam.

- **Tính đến cuối tháng 3, mức tăng trưởng tín dụng trên toàn hệ thống đạt 2.15%**, thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái. Như chúng tôi đã nhận định, tăng trưởng tín dụng năm 2026 khó tạo ra đột phá đáng kể, trong bối cảnh Nhà nước tiếp tục siết chặt kiểm soát dòng vốn vào các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro và giảm mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2026 xuống còn 15%
- Dù tăng trưởng tín dụng tương đối hạn chế, áp lực thanh khoản vẫn còn hiện hữu khiến cho **lãi suất huy động tiếp tục duy trì đà tăng mạnh trong tháng 3/2026**. Ngoài ra, các yếu tố góp phần bổ sung vào đà tăng của lãi suất còn tới từ (1) Áp lực lạm phát trong bối cảnh giá dầu tăng mạnh cùng sự cạnh tranh từ các kênh đầu tư khác như vàng và chứng khoán cũng buộc hệ thống ngân hàng phải điều chỉnh mặt bằng lãi suất để duy trì mức thực dương hấp dẫn và (2) Việc đẩy mạnh lãi suất kỳ hạn dài (lên tới 8,8%/năm) là chiến lược cần thiết để cơ cấu lại nguồn vốn, giảm tỷ lệ dùng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn theo quy định của Ngân hàng Nhà nước.

**Biểu đồ 19: Mặt bằng lãi suất tiếp tục tăng trong tháng 3**

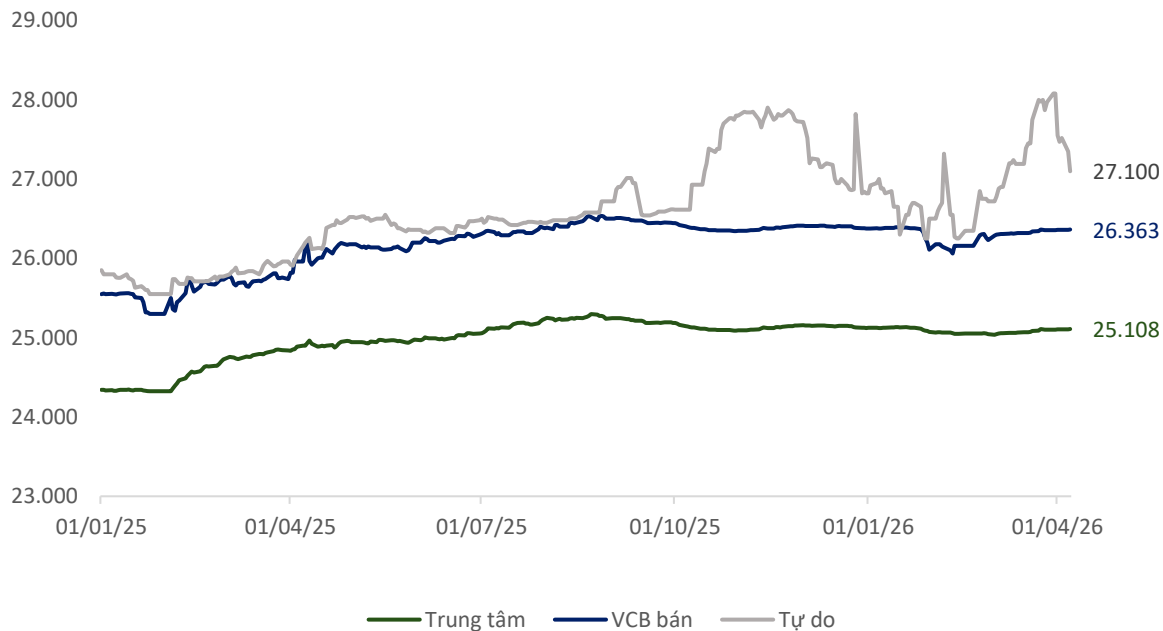
Ngân hàng	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26
Vietcombank	4,60%	5,20%	5,20%	5,20%	5,90%
Techcombank	5,35%	5,35%	5,40%	5,40%	6,75%
MBBank	5,20%	5,40%	5,80%	6,10%	6,50%
BIDV	4,70%	5,20%	5,20%	5,20%	5,90%
ACB	4,90%	5,20%	5,20%	5,20%	5,80%
Sacombank	4,90%	4,90%	5,30%	5,80%	6,60%
<b>Trung bình</b>	<b>4,94%</b>	<b>5,21%</b>	<b>5,35%</b>	<b>5,48%</b>	<b>6,24%</b>

**Biểu đồ 20: Mục tiêu năm 2026 được đặt thấp hơn năm 2025 nhằm tạo điều kiện ổn định vĩ mô**



Trong tháng 3/2026, thị trường ngoại hối chứng kiến những đợt sóng mạnh mẽ khi chỉ số DXY bút phá vượt ngưỡng tâm lý 100 điểm, chạm mức cao nhất trong vòng 10 tháng do xung đột địa chính trị và số liệu lạm phát Mỹ dai dẳng. Áp lực từ đồng bạc xanh đã đẩy tỷ giá trong nước vào trạng thái căng thẳng. Ngân hàng Nhà nước buộc phải điều hành linh hoạt, đưa tỷ giá trung tâm tăng dần lên mức 25.072 VND/USD vào cuối tháng. Tại Vietcombank, giá bán ra liên tục bám sát trần biên độ, chốt tháng tại vùng 26.339 VND/USD, tăng khoảng 0,7% so với đầu năm. Đáng chú ý nhất là diễn biến trên thị trường tự do khi giá USD có thời điểm "phi mã" lên mức 27.390 VND/USD, nới rộng khoảng cách với tỷ giá ngân hàng lên mức kỷ lục hơn 1.000 đồng. Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu ngoại tệ nhập lậu vàng tăng cao khi chênh lệch giá vàng nội - ngoại vẫn quá lớn, cộng hưởng cùng tâm lý găm giữ trong bối cảnh chênh lệch lãi suất VND-USD vẫn duy trì mức âm.

**Biểu đồ 21: Tỷ giá thị trường tự do đang gia tăng trở lại**

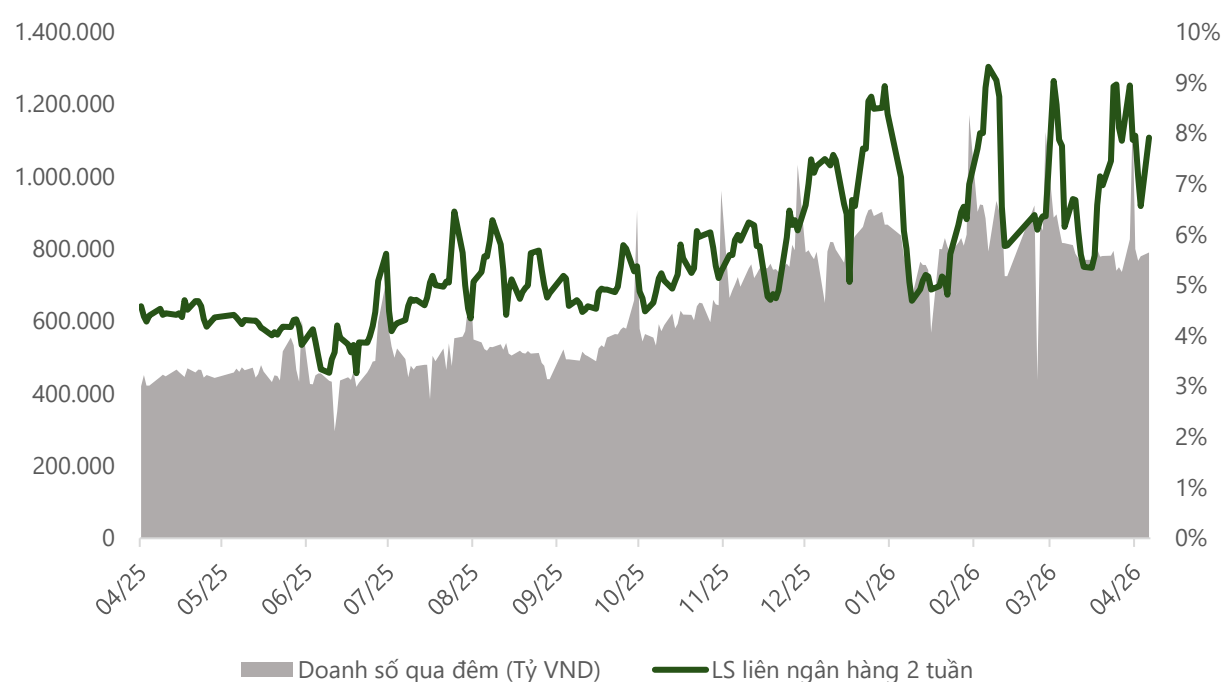


**Biểu đồ 22: DXY có xu hướng tăng trong chiến tranh Mỹ - Iran**

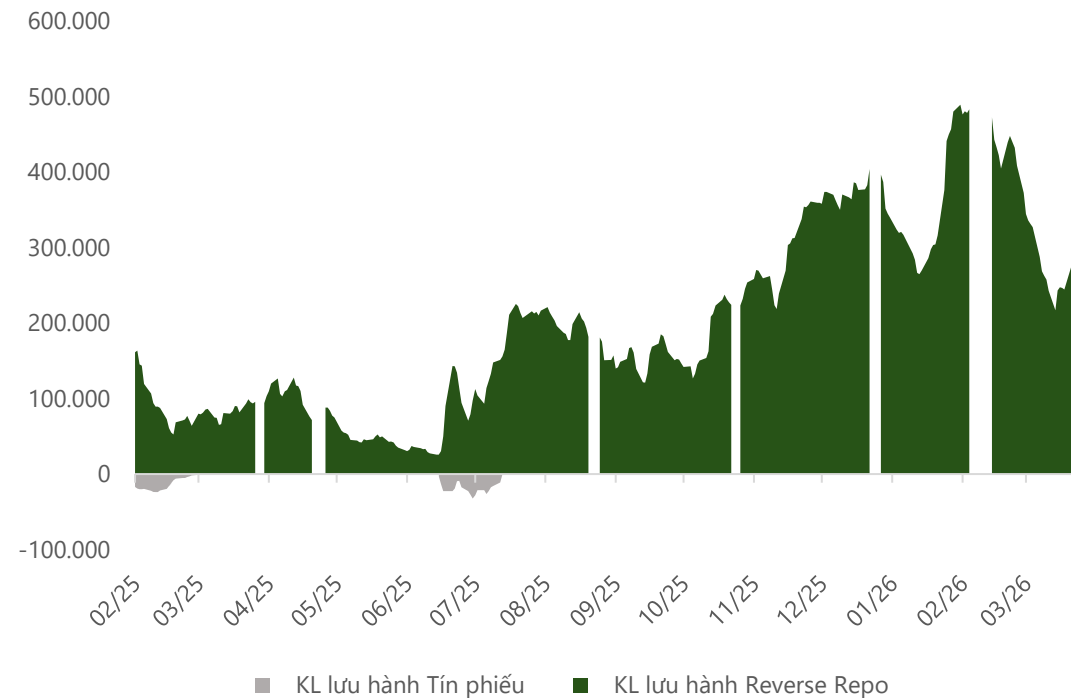




**Biểu đồ 23: Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong tháng 3 | Đơn vị: tỷ VNĐ, %**



**Biểu đồ 24: NHNN bắt đầu hút ròng số lượng lớn | Đơn vị: Tỷ VNĐ**



Nhìn chung quy mô OMO trong tháng 3 đã giảm so với tháng 2, NHNN đã đẩy mạnh hoạt động hút ròng khi hút gần 114,6 nghìn tỷ đồng trong kỳ – đánh dấu mức hút ròng theo tháng lớn nhất kể từ T10/2024. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống về mức hơn 290 nghìn tỷ đồng (-41% so với mức đỉnh thiết lập vào đầu T2). Lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã hạ dần tuy nhiên các kỳ hạn dài hơn như 1 tuần và 2 tuần lại không hạ tương ứng, cho thấy kỳ vọng của thị trường về chi phí vốn vẫn neo ở mức cao.

Ngoài ra, cuộc chiến tại Iran – Mỹ được dự báo sẽ kéo dài dai dẳng cũng khiến cho các dự định của Fed trở nên thận trọng hơn, khi đà hạ nhiệt của lạm phát Mỹ đang không như kỳ vọng của Fed, điều này có thể kéo giãn thời gian đợt cắt giảm lãi suất tiếp theo của Fed sang giai đoạn cuối năm thay vì sớm hơn.



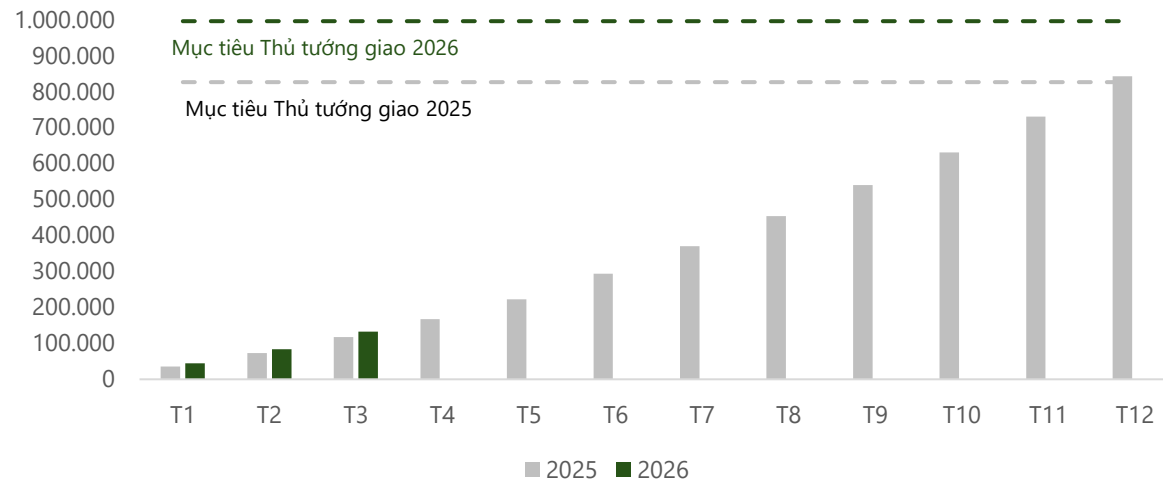
**Biểu đồ 25: Tốc độ tăng trưởng bán lẻ giai đoạn 2021-2026** | Đơn vị: Tỷ đồng, %



Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3/2026 ước tính đạt 638 nghìn tỷ (+12,1% YoY). Theo đánh giá của DSC, đà phục hồi tiêu dùng đang có dấu hiệu phục hồi rõ nét hơn sau giai đoạn hưởng lợi từ nhiều chính sách hỗ trợ của chính phủ.

DSC nhận định rằng, dù mức tăng trưởng hai chữ số trong tháng vừa qua là tín hiệu rất tích cực—đặc biệt khi nhóm bán lẻ hàng hóa đạt mức tăng tới 12,4% so với cùng kỳ—nhưng cần thận trọng khi đánh giá xu hướng này do mức tăng này cũng phản ánh sự gia tăng của giá cả trong bối cảnh áp lực lạm phát hiện hữu. **Vì vậy, DSC vẫn duy trì quan điểm thận trọng đối với tốc độ tăng trưởng trong các tháng tới, khi rủi ro lạm phát tiềm ẩn có thể ảnh hưởng tiêu cực đến sức mua của người tiêu dùng.**

**Biểu đồ 26: Tiếp tục mục tiêu đẩy mạnh đầu tư công trong 2026** | Đơn vị: Tỷ đồng

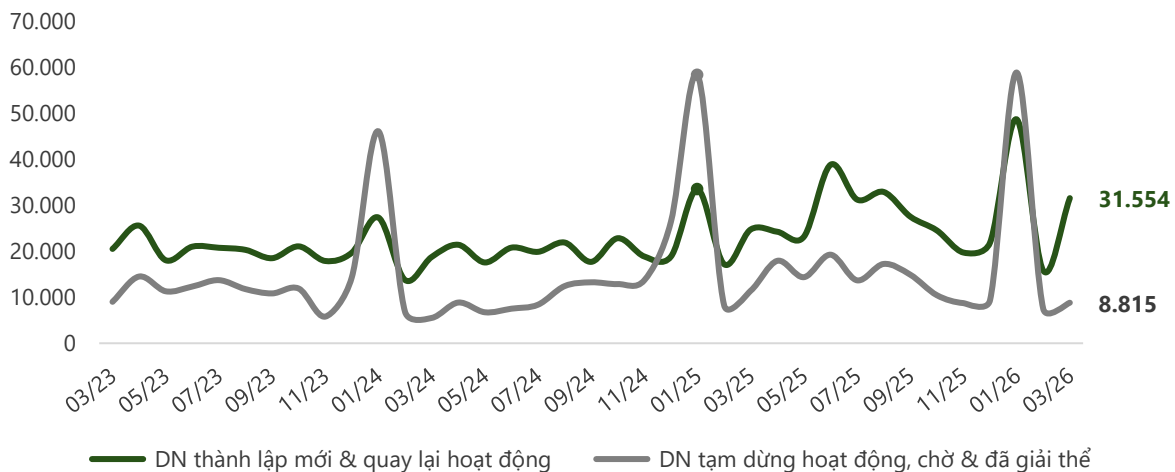


Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước trong tháng 3/2026 đạt 48.752 tỷ đồng (+10,9% YoY). Tương ứng, vốn đầu tư công lũy kế quý 1/2026 đạt 132.278 tỷ đồng (+12,9% YoY), tương đương hoàn thành 13% kế hoạch Thủ tướng giao cho năm 2026. Chúng tôi cho rằng tốc độ giải ngân sẽ tiếp tục được tăng tốc trong các tháng tiếp theo.

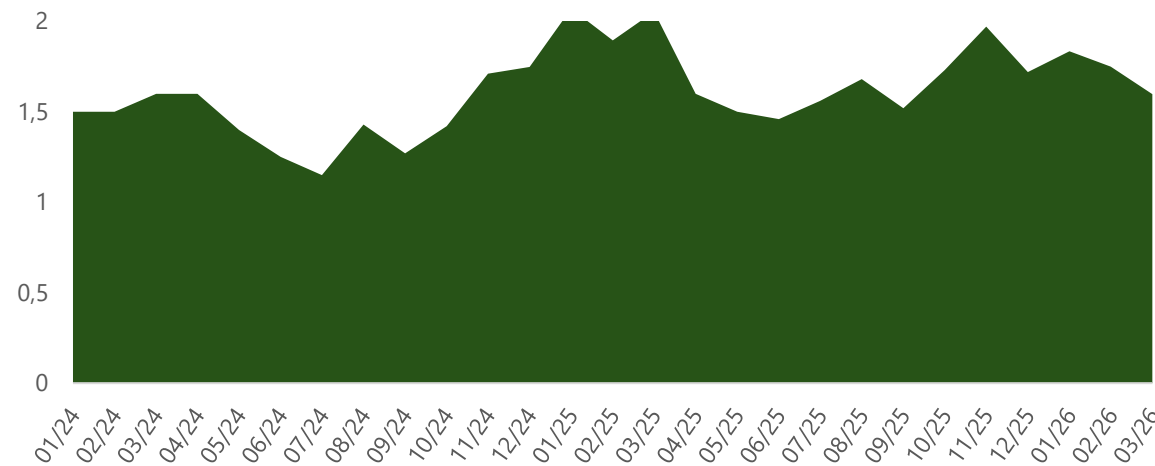
Theo đó, Thủ tướng đã giao kế hoạch đầu tư công vốn ngân sách Nhà nước năm 2026 cho các bộ, cơ quan Trung ương là 995.348,05 tỷ đồng, tương ứng tăng 20% so với kế hoạch được giao cho năm 2025. DSC kỳ vọng kế hoạch trong năm nay sẽ tiếp tục được hoàn thành nhờ áp lực giải ngân quyết liệt, cũng như đầu tư công hiện đang là một trong những yếu tố chính thúc đẩy nền kinh tế trong bối cảnh hiện tại.



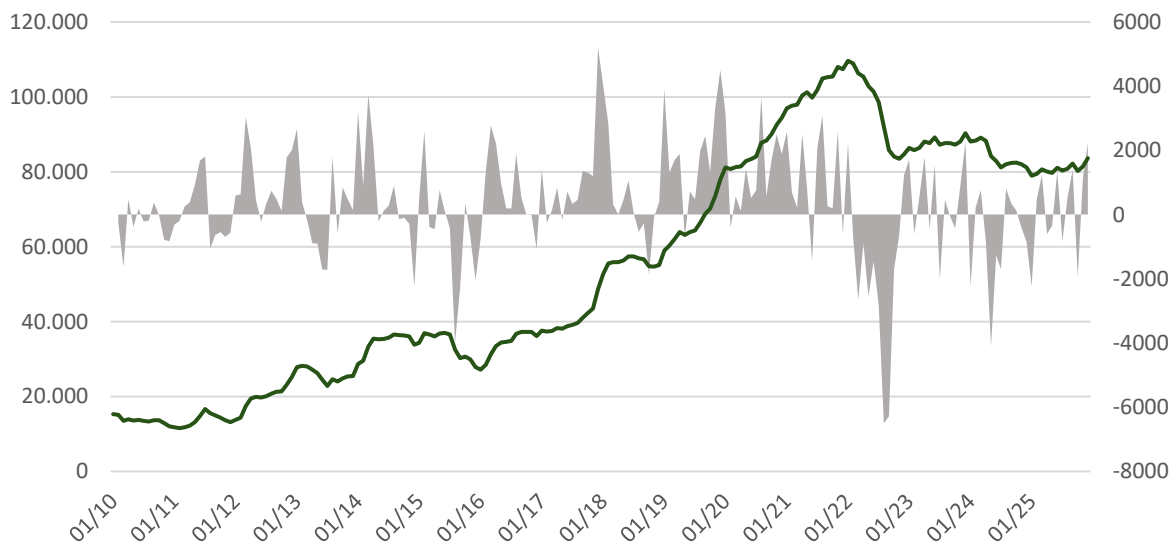
**Biểu đồ 27: Số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới có tốc độ tăng nhanh hơn các doanh nghiệp đăng ký giải thể trong tháng 3**



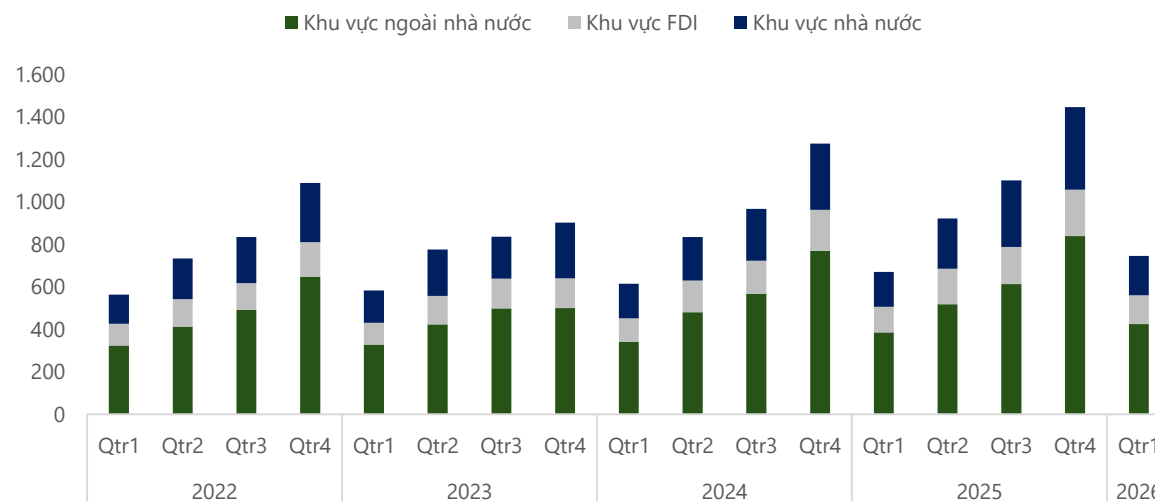
**Biểu đồ 28: Lượng khách quốc tế tới Việt Nam giảm nhẹ trong tháng 3 nhưng vẫn duy trì ở mức cao** | Đơn vị: Triệu người



**Biểu đồ 29: Dự trữ ngoại hối theo số liệu gần nhất**

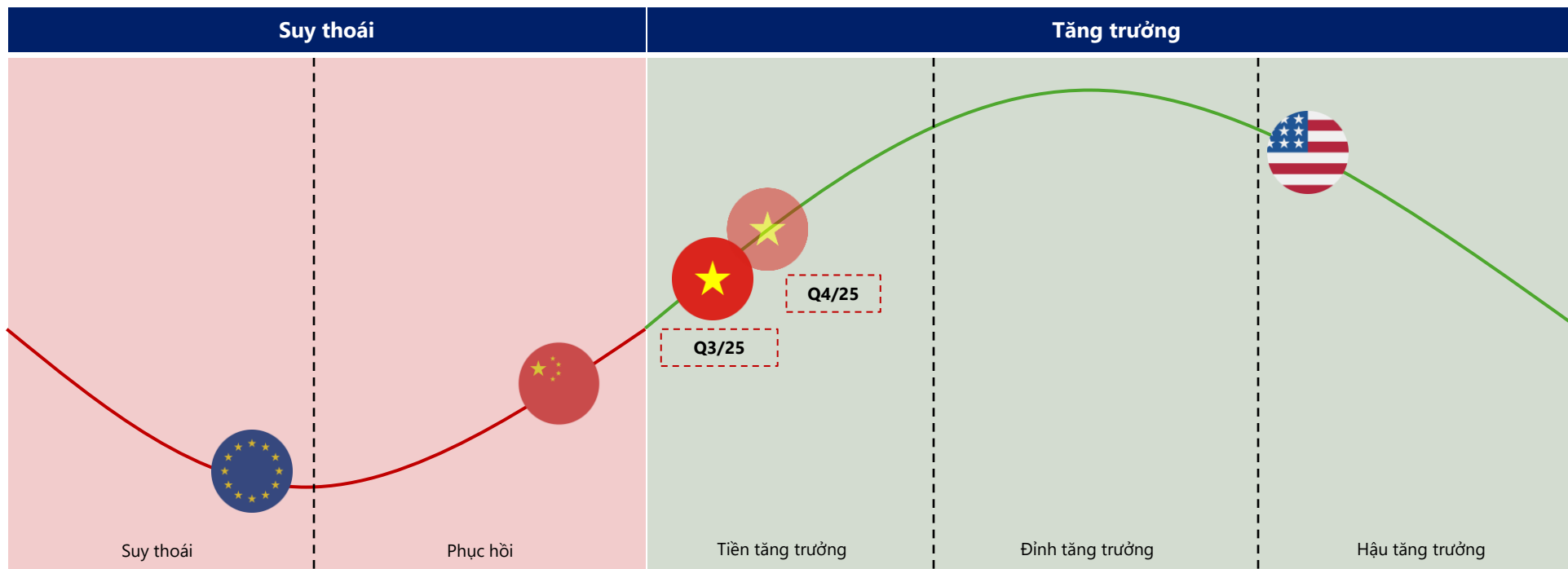


**Biểu đồ 30: Vốn đầu tư toàn xã hội**





Biểu đồ 31: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam



Trong quý 1/2026, tăng trưởng GDP đạt mức tương đối ấn tượng là 7,83% nhưng bức tranh vĩ mô tháng 3 năm 2026 đã có nhiều điểm phản ánh các tác động từ xung đột tại Trung Đông, trong đó: (1) Lạm phát tăng cao, đóng góp phần lớn bởi cấu phần Giao thông khi giá dầu tăng cao; (2) Chỉ số DXY vượt ngưỡng tâm lý 100 điểm, góp phần làm tình hình tỷ giá tiếp tục trở nên căng thẳng, đặc biệt là tỷ giá tại khu vực tự do còn bị ảnh hưởng bởi tình trạng nhập lậu vàng. Vì vậy NHNN điều tiết thị trường tiền tệ cũng thận trọng hơn, dẫn đến (1) Lãi suất tiếp tục tăng và (2) Tăng trưởng tín dụng suy yếu. Điểm sáng là tăng trưởng bán lẻ đạt 12,1% dù phần nào phản ánh sự gia tăng của giá cả trong bối cảnh áp lực lạm phát hiện hữu. Đồng thời đầu tư công vẫn tiếp tục được thúc đẩy, nhưng chúng tôi kỳ vọng tốc độ giải ngân sẽ tiếp tục được cải thiện trong các tháng còn lại của năm 2026.

DSC tiếp tục duy trì quan điểm Việt Nam đang trong giai đoạn tiền tăng trưởng – tăng trưởng, tuy nhiên tiếp tục theo dõi diễn biến chiến sự tại khu vực Trung Đông.

### **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**

##### **Phan Duy Thành**

Chuyên viên phân tích  
thanh.pd@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

#### **Hội sở chính**

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

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn