

BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 4/2026

Xung đột kéo dài
Dự địa tăng trưởng thu hẹp

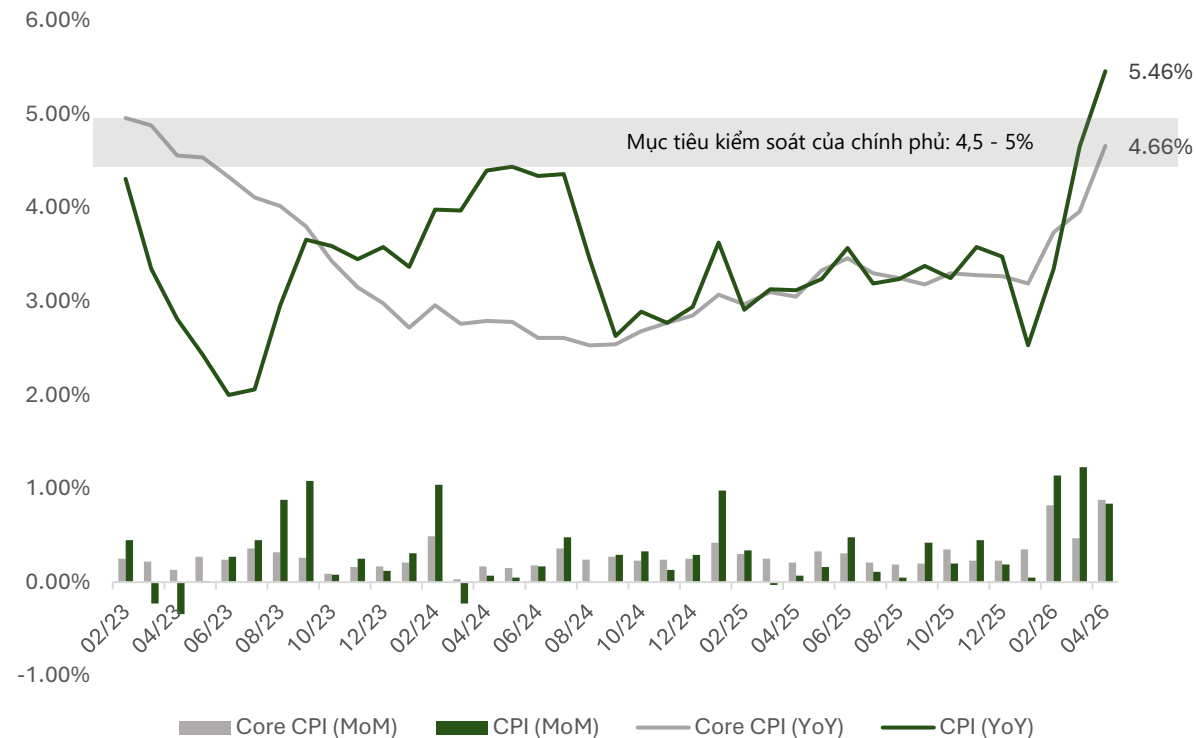




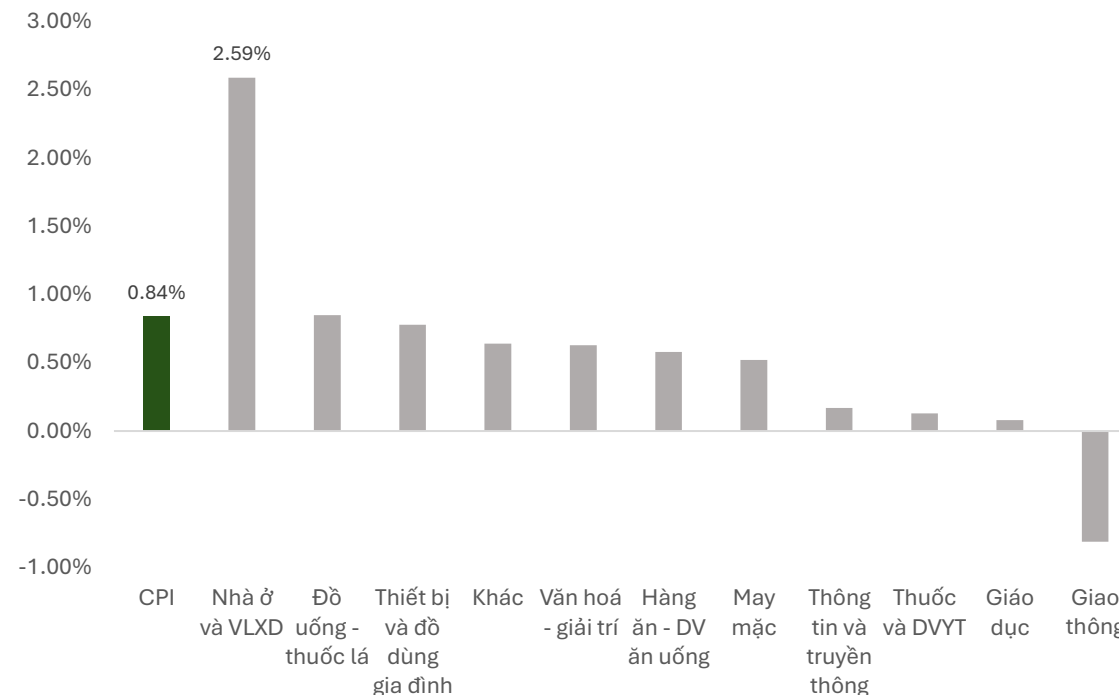
Chi tiêu	So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định	
Tăng trưởng kinh tế	GDP	7,83%	Bức tranh kinh tế Việt Nam trong Quý 1 năm 2026 ghi nhận tốc độ tăng trưởng GDP ước tính đạt 7,83% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù giảm tốc so với quý trước đó, đây vẫn là kết quả vượt ngoài mong đợi khi cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng GDP cùng kỳ năm 2025.	Tích cực	
	CPI	5,46%	0,84%	Lạm phát tháng 4/2026 tăng lên mức 5,46%, vượt vùng mục tiêu kiểm soát 4,5-5% của chính phủ. Đáng chú ý, lạm phát cơ bản cũng tăng nhanh đạt 4,66% YoY, cho thấy áp lực giá đã bắt đầu lan sang các nhóm dịch vụ và hàng hóa có tính dai dẳng hơn.	Tiêu cực
	Đầu tư công	10,4%		Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước trong tháng 4/2026 đạt 54.806 tỷ đồng (+10,4% YoY), tương ứng, vốn đầu tư công lũy kế quý 1/2026 đạt 186.573 tỷ đồng (+11,9% YoY), cho thấy tốc độ giải ngân giảm nhẹ so với tháng trước.	Trung lập
	FDI thực hiện	9,1%		4T/2026, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký cấp mới vào Việt Nam ghi nhận đạt mức 18,24 tỷ USD (+32% YoY). Trong đó dòng vốn thực hiện ước tính đạt 7,4 tỷ USD (+9,1% YoY) - duy trì là mức cao nhất trong 5 năm qua, cho thấy những gam màu sáng từ khả năng giải ngân vẫn tiếp diễn.	Tích cực
	Bán lẻ tiêu dùng	12,1%		Đà phục hồi tiêu dùng đang có dấu hiệu phục hồi khi tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 4/2026 ước tính đạt 646,3 nghìn tỷ (+12,1% YoY). Tuy nhiên DSC đánh giá cần thận trọng khi đà tăng của bán lẻ cũng phản ánh một phần bởi xu hướng lạm phát tăng.	Tích cực
	Cán cân thương mại	Nhập siêu 3,3 triệu USD trong tháng 4/2026		Cán cân thương mại 4T/2025 ghi nhận nhập siêu 7,11 tỷ USD, trái ngược với mức xuất siêu 4,3 tỷ USD của cùng kỳ năm trước. Xét theo cơ cấu nhóm xuất khẩu, trong tháng 4/2026 khu vực kinh tế trong nước đạt 8,8 tỷ USD (-4,2% YoY), khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 36,64 tỷ USD (+29,2% YoY) tiếp tục cho thấy tăng trưởng xuất khẩu hoàn toàn là câu chuyện của khu vực ngoại.	Trung lập
	PMI	50,5		Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 4/2026 tăng 3% MoM và 9,9% YoY. Chỉ số PMI đạt 50,5 điểm — dù vẫn nằm trên ngưỡng mở rộng 50 tuy nhiên xu hướng giảm dần liên tục qua 3 tháng trong bối cảnh ngành sản xuất Việt Nam đối mặt với áp lực lạm phát cao nhất trong 15 năm.	Tích cực
Chính sách tiền tệ	Tỷ giá	0,03% YTD	Tại thị trường chính thức, tỷ giá duy trì ổn định. Trong khi tại thị trường tự do, tỷ giá hạ nhiệt đáng kể từ mức đỉnh 28.080 xuống còn 26.620 VND/USD nhờ (1) Chênh lệch lãi suất thu hẹp; (2) DXY suy yếu và (3) Nhu cầu chuyển đổi USD để mua vàng giảm khi giá vàng giảm	Trung lập	
	Lãi suất huy động	6,13%/năm	Lãi suất huy động tăng mạnh trong bối cảnh áp lực thanh khoản	Trung lập	
	Lãi suất cho vay	8,25%/năm	Lãi suất cho vay tiếp tục tăng khi NHNN có xu hướng điều tiết thị trường tiền tệ thận trọng hơn	Trung lập	
	Tăng trưởng tín dụng	4,42%	Dư nợ tín dụng toàn hệ thống tháng 4/2026 đạt khoảng 19,4 triệu tỷ đồng, tăng 4,42% YoY. Đây là mức tăng trưởng gần với mức tăng năm ngoái, tuy nhiên trong bối cảnh lạm phát tăng cao, tín dụng năm 2026 khó tạo ra đột phá đáng kể.	Trung lập	



Biểu đồ 1: Lạm phát tăng mạnh trong tháng vừa qua



Biểu đồ 2: Lạm phát và giá dầu trong các sự kiện địa chính trị



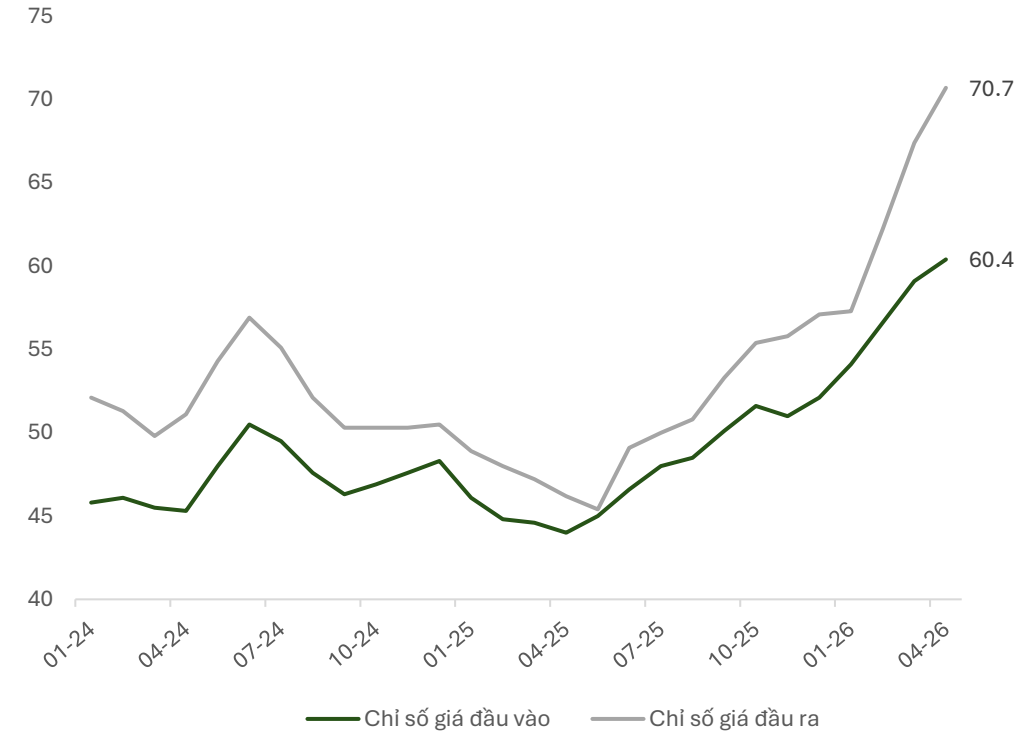
Lạm phát tháng 4/2026 tăng 0,84% MoM, đưa lạm phát YoY lên mức 5,46%, vượt vùng mục tiêu kiểm soát 4,5-5% của chính phủ. Đáng chú ý, lạm phát cơ bản cũng tăng nhanh đạt 4,66% YoY, cho thấy áp lực giá không chỉ nằm ở các mặt hàng biến động mạnh như xăng dầu/gas mà đã bắt đầu lan sang các nhóm dịch vụ và hàng hóa có tính dai dẳng hơn. Cấu phần Nhà ở và VLXD tăng 2,59% MoM, cao hơn đáng kể so với mức tăng chung của CPI, phản ánh tác động của giá gas, chi phí năng lượng, vận chuyển và vật liệu xây dựng. Ở chiều ngược lại, nhóm giao thông giảm trong tháng giúp kìm bớt đà tăng CPI, nhưng tác động này có thể chỉ mang tính tạm thời. Trong bối cảnh giá dầu thế giới vẫn neo cao do rủi ro địa chính trị, áp lực chi phí nhiên liệu đang tiếp tục truyền dẫn gián tiếp vào giá vận tải, logistics, ăn uống ngoài gia đình và vật liệu xây dựng trong các tháng tới. Vì vậy, rủi ro chính không chỉ là lạm phát tăng trong ngắn hạn, mà là khả năng áp lực chi phí đẩy chuyển thành lạm phát cơ bản cao hơn và truyền dẫn lên tiền lương và hành vi của doanh nghiệp và hộ gia đình.



Biểu đồ 3: Tăng trưởng cấu phần lạm phát so với tháng trước

Cấu phần	Tháng 3/2026		Tháng 4/2026	
	Tăng trưởng (%MoM)	Đóng góp vào tốc độ tăng của CPI (điểm phần trăm)	Tăng trưởng (%MoM)	Đóng góp vào tốc độ tăng của CPI (điểm phần trăm)
CPI	1,23%		0,84%	
Giao thông	12,85%	1,28	-0,81%	-0,08
Nhiên Liệu				
Giá xăng	29,72%	0,36	-3,19%	-0,14
Giá dầu	57,03%	0,68	18,55%	0,08
Dịch vụ giao thông công cộng	6,53%	0,03	12,43%	0,03
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	0,77%	0,17	2,59%	0,59
Ga và các loại chất đốt khác				
Ga	5,56%	0,01	35,3%	0,46
Dầu hỏa	62,35%	0,11	26,95%	0,07
CPI cơ bản	0,47%		0,88%	

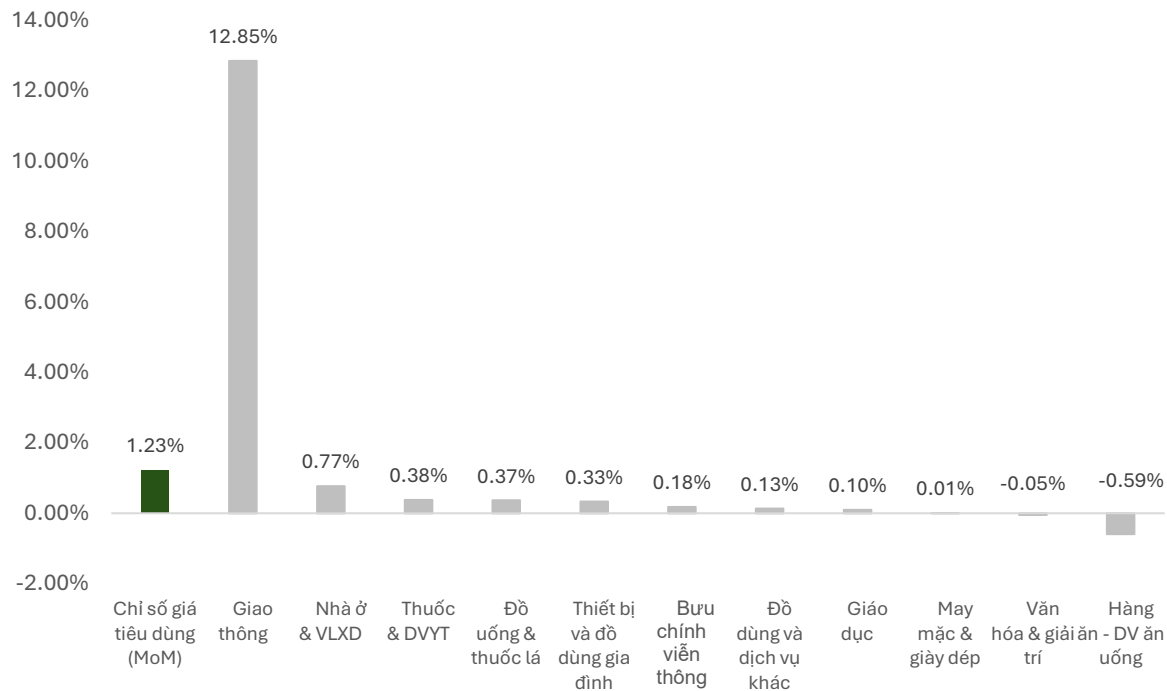
Biểu đồ 4: Chỉ số giá đầu vào và đầu ra PMI của Việt Nam



Nhìn sâu hơn, Áp lực lạm phát trong tháng 4 vẫn mang tính chi phí đẩy rõ rệt, nhưng cấu trúc đã có sự dịch chuyển so với tháng 3. Trong tháng 3, nhóm giao thông là động lực chính kéo CPI tăng, chủ yếu do giá xăng và giá dầu tăng rất mạnh. Sang tháng 4, áp lực lại chuyển sang nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng với mức tăng 35,3% MoM ở ga và 26,95% MoM ở dầu diezen. Tác động của lạm phát càng rõ nét khi chỉ số giá đầu ra đang tăng mạnh hơn so với đầu vào, khoảng cách giữa hai đường cho thấy biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất đang chịu sức ép, đồng thời giá bán tiếp tục được điều chỉnh tăng nếu chi phí đầu vào duy trì ở mức cao. Như chúng tôi đã nhận định tháng trước, các nghiên cứu về lạm phát cho thấy các doanh nghiệp trong nước không thực sự gánh chịu chi phí năng lượng thay cho người tiêu dùng, mà chuyển toàn bộ gánh nặng chi phí tuyệt đối vào giá bán, qua đó làm suy giảm sức mua thực tế của hộ gia đình. Theo IMF, tác động của lạm phát sẽ mang tính lũy tiến và xói mòn sức mua của các hộ nghèo trong ít nhất hơn 1 năm.



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

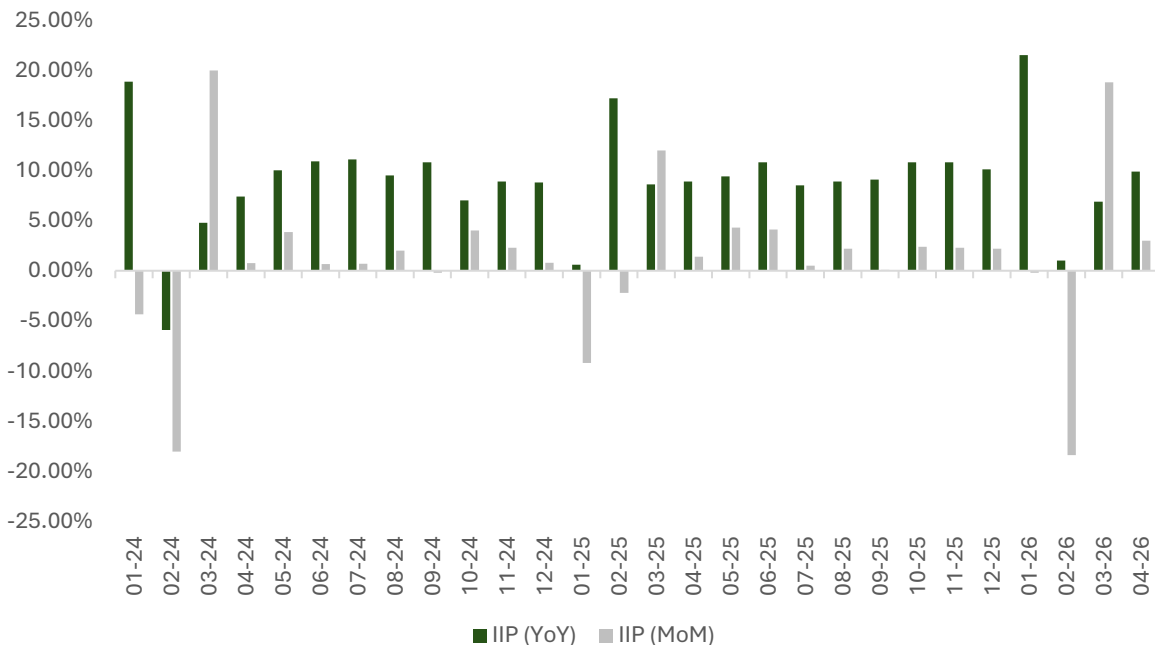
Cấu phần	Tăng trưởng (%MoM)	Đóng góp vào tốc độ tăng của CPI (điểm phần trăm)
CPI	1,23%	
Giao thông	12,85%	1,28
Nhiên Liệu		
Giá xăng	29,72%	0,36
Giá dầu	57,03%	0,68
Dịch vụ giao thông công cộng	6,53%	0,20
Khác		
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	0,77%	0,17
Ga và các loại chất đốt khác		
Ga	5,56%	0,01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

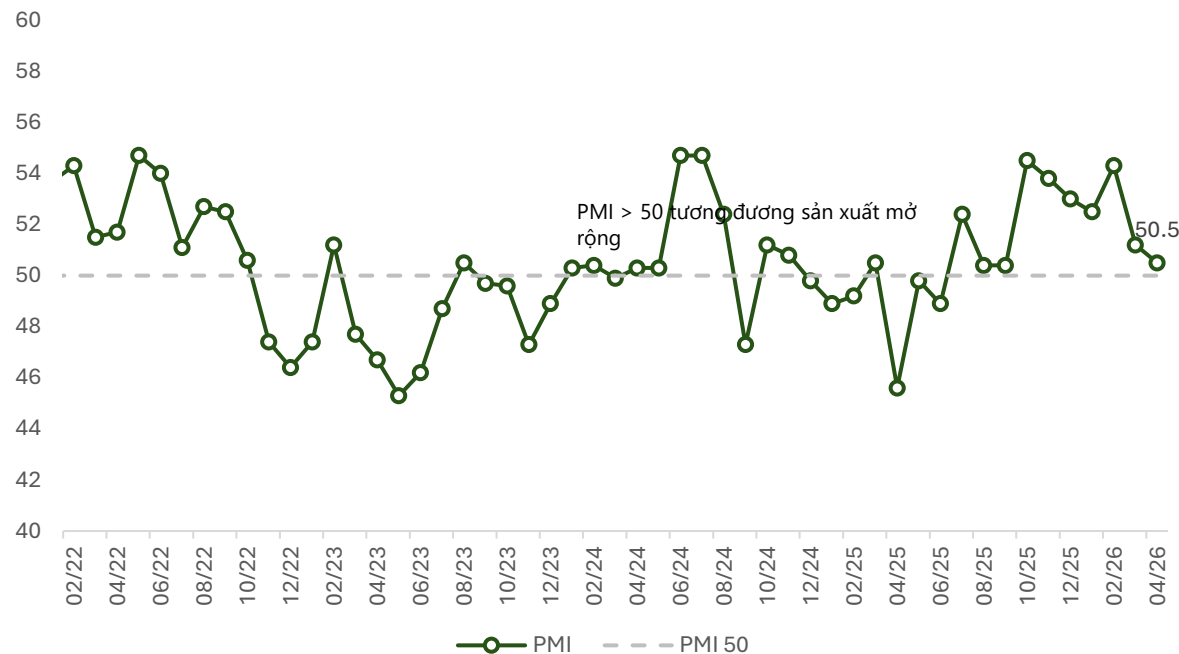
Các cấu phần khác vẫn chưa bị ảnh hưởng nhiều từ đà tăng giá năng lượng, đặc biệt là giá Hàng ăn và DV ăn uống giảm 0,59% MoM, trong đó giá lương thực và thực phẩm giảm lần lượt 0,06% MoM và 1,41% MoM từ mức nền cao của tết Nguyên Đán. Tuy nhiên nếu chiến tranh kéo dài, các cấu phần có thể tăng mạnh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



Biểu đồ 7: Hoạt động sản xuất tích cực | Đơn vị: %



Biểu đồ 8: PMI tháng 4 đã về sát mốc 50



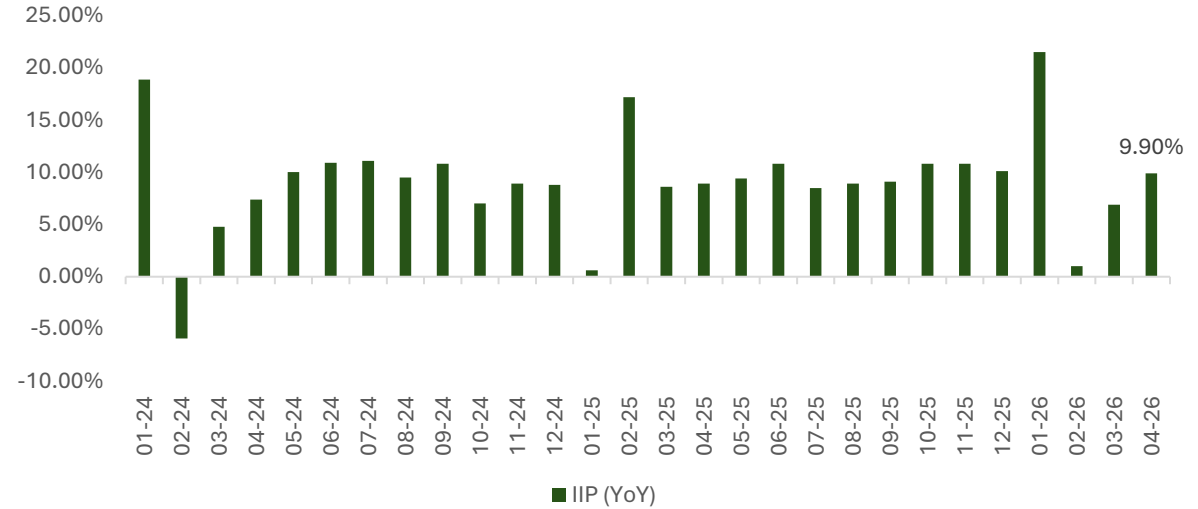
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 4/2026 tăng 3% MoM và 9,9% YoY. Chỉ số PMI đạt 50,5 điểm — dù vẫn nằm trên ngưỡng mở rộng 50 tuy nhiên xu hướng giảm dần liên tục qua 3 tháng trong bối cảnh ngành sản xuất Việt Nam đối mặt với áp lực lạm phát cao nhất trong 15 năm.
- DSC nhận định ngành sản xuất Việt Nam đang phải đối diện với nhiều rủi ro khi chi phí sản xuất tăng đột biến đặc biệt là giá nhiên liệu, đã gây áp lực nặng nề lên cả nhu cầu lẫn nguồn cung.** Hệ quả trực tiếp là số lượng đơn đặt hàng mới đã ghi nhận mức sụt giảm lần đầu tiên trong vòng tám tháng. DSC cho rằng dù PMI vẫn nằm trong vùng mở rộng, nhưng khoảng cách so với ngưỡng 50 đã thu hẹp đáng kể. Sự phân kỳ giữa IIP mạnh và PMI yếu phản ánh rõ sự trì hoãn trong chu kỳ đặt hàng. **Trong trường hợp môi trường giá cả và nguồn cung không sớm cải thiện, sản lượng sản xuất có nguy cơ suy yếu trong những tháng tới đặc biệt khi tâm lý kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất trong tháng 4 đã xuống mức thấp nhất kể từ tháng 9 năm trước và thấp hơn mức trung bình lịch sử.**



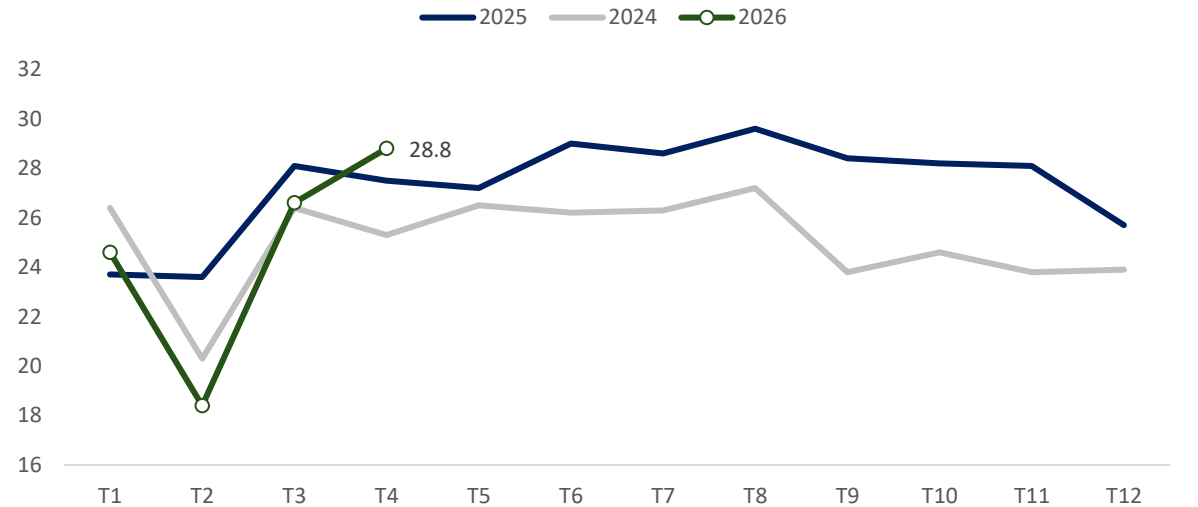
Biểu đồ 9: Kim loại, hóa chất và đồ uống đang là hai sản phẩm sản xuất chủ lực trong 4T/2026

Ngành	T12	T1	T2	T3	T4	4TH2026
Toàn ngành công nghiệp	10,1%	19,4%	0,6%	7,2%	9,9%	9,2%
Khai khoáng	0,2%	15,8%	-4,0%	2,1%	7,6%	4,0%
Công nghiệp chế biến , chế tạo	10,9%	20,3%	1,2%	7,9%	10,0%	9,9%
Sản xuất chế biến thực phẩm	15,7%	19,8%	4,6%	12,5%	10,6%	11,8%
Sản xuất đồ uống	8,1%	26,3%	8,2%	12,6%	15,6%	15,9%
Dệt	7,3%	17,5%	1,9%	6,4%	12,8%	9,6%
Sản phẩm da	9,8%	15,4%	-4,8%	4,0%	2,3%	4,4%
Gỗ & Sản phẩm từ gỗ	2,2%	21,4%	1,3%	-1,6%	7,1%	6,9%
Sản phẩm giấy	8,6%	32,2%	-4,0%	1,9%	10,1%	9,6%
Than cốc & dầu mỏ tinh chế	16,1%	5,9%	2,8%	4,9%	5,8%	4,8%
Hóa chất	21,7%	32,6%	3,3%	21,8%	24,8%	20,6%
Thuốc, hóa dược, dược liệu	31,5%	21,8%	-18,0%	-9,4%	7,1%	-0,2%
Cao su & nhựa	10,6%	21,9%	-3,9%	5,6%	12,1%	9,1%
Kim loại	16,2%	24,0%	30,3%	8,7%	14,8%	18,7%
Điện tử, máy vi tính & sản phẩm quang học	7,9%	17,9%	0,3%	6,5%	8,9%	8,4%
Thiết bị điện	6,3%	18,8%	-9,3%	6,1%	5,6%	5,1%
SX & Phân phối điện	11,2%	16,7%	-1,3%	4,6%	10,9%	7,5%
Cung cấp & Xử lý nước	6,3%	10,6%	1,0%	11,2%	7,1%	7,4%

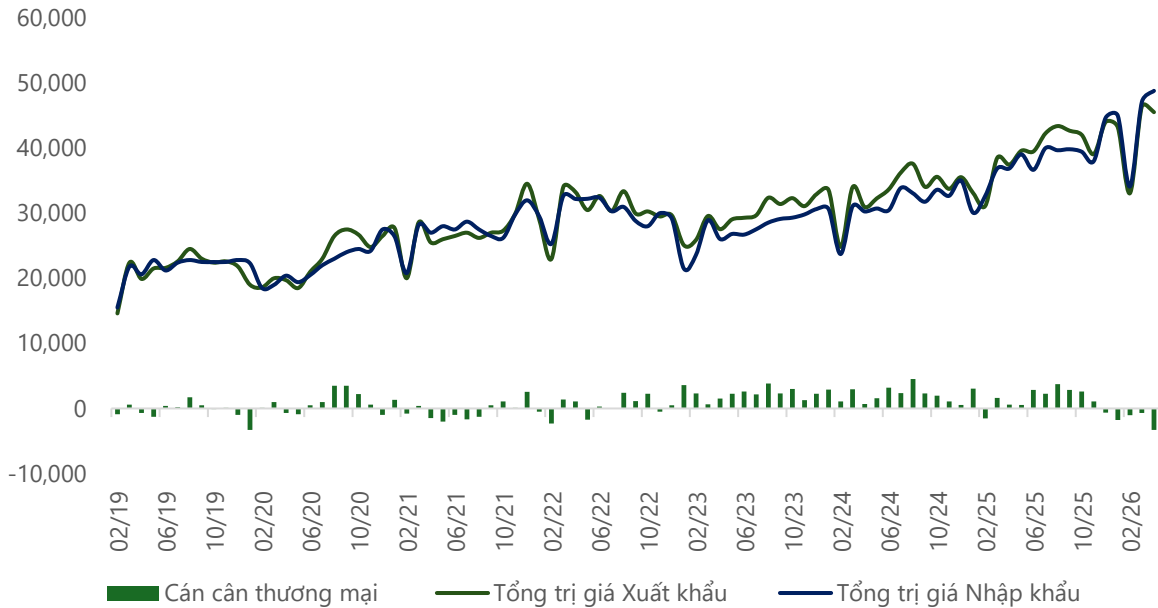
Biểu đồ 10: IIP tháng 3 và tháng 4 duy trì tăng trưởng | Đơn vị: tỷ %



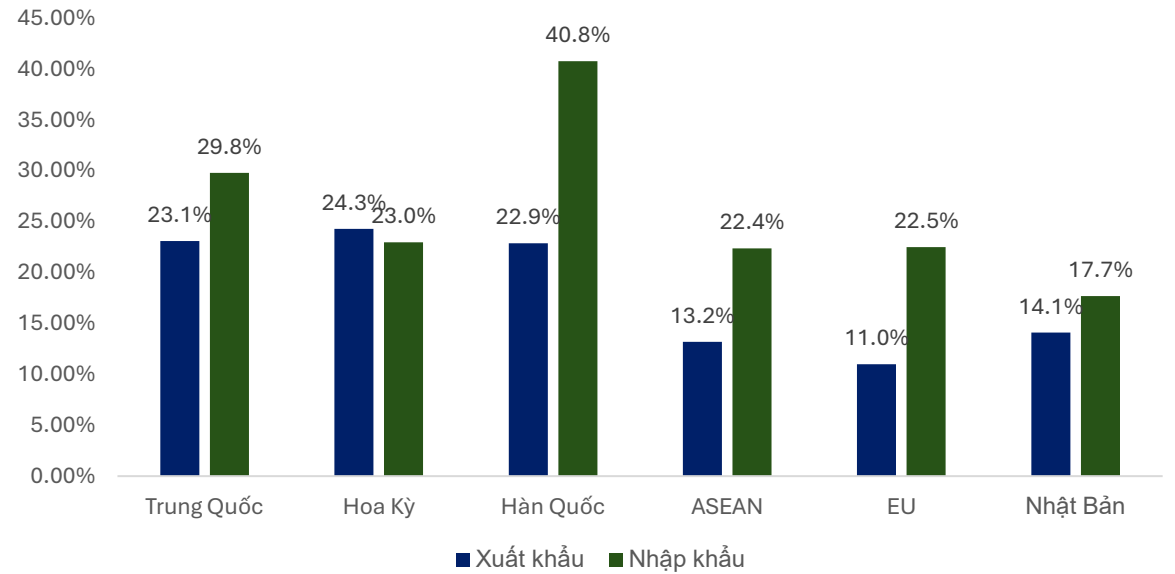
Biểu đồ 11: Sản lượng điện năm bắt đầu cải thiện | Đơn vị: tỷ kWh



Biểu đồ 12: Cán cân thương mại tiếp tục nhập siêu trong tháng 4 | Đơn vị: Triệu USD



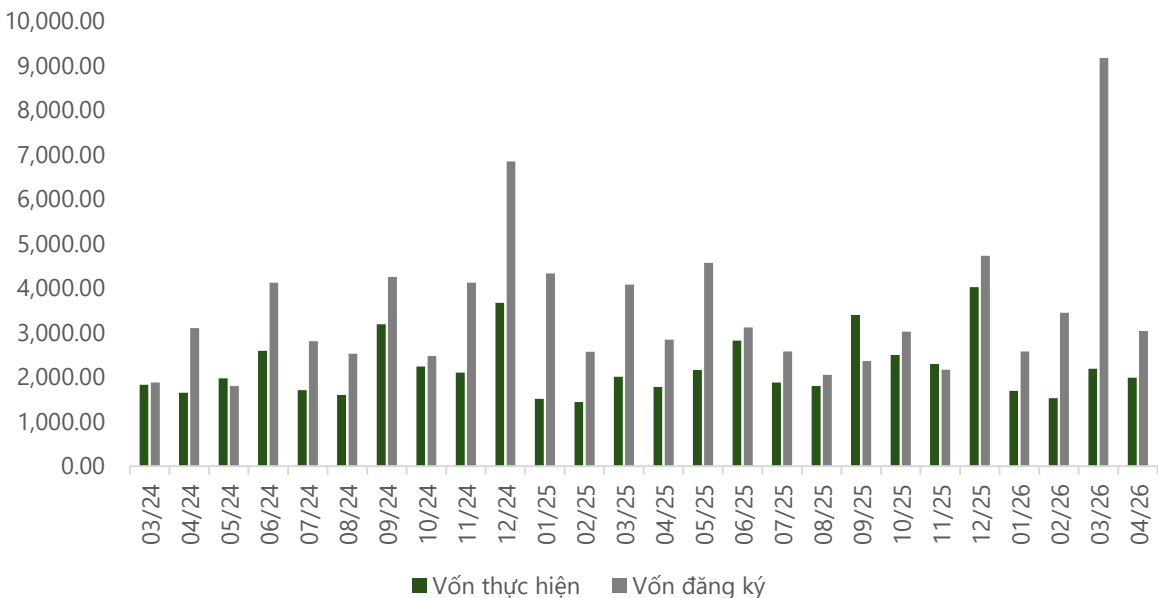
Biểu đồ 13: Tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu với các đối tác thương mại lớn trong 4T/2026 | Đơn vị: %



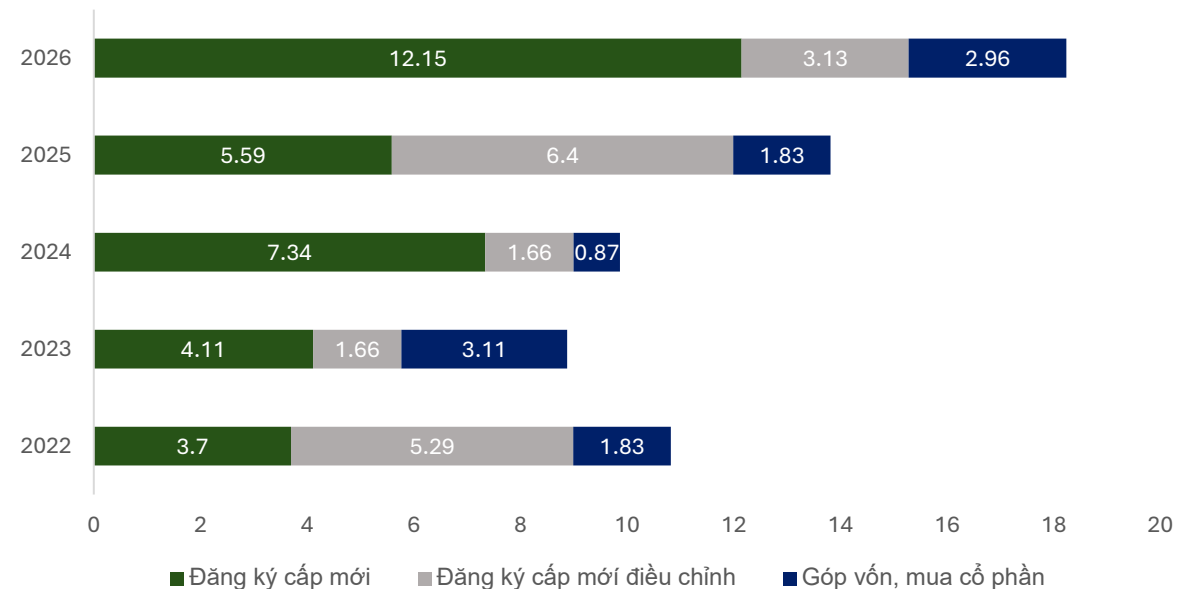
- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong tháng 4/2026 đạt 94,32 tỷ USD (+0,8 % MoM và +26,7% YoY). Trong đó, xuất khẩu đạt 45,52 tỷ USD (+21% YoY), nhập khẩu đạt 48,8 tỷ USD (+32,5% YoY). Cán cân thương 4T/2025 vì thế ghi nhận nhập siêu 7,11 tỷ USD, trái ngược với mức xuất siêu 4,3 tỷ USD của cùng kỳ năm trước.
- Xét theo cơ cấu nhóm xuất khẩu, trong tháng 4/2026 khu vực kinh tế trong nước đạt 8,8 tỷ USD (-4,2% YoY), khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 36,64 tỷ USD (+29,2% YoY) tiếp tục cho thấy tăng trưởng xuất khẩu hoàn toàn là câu chuyện của khu vực ngoại. Doanh nghiệp nội địa chưa bắt kịp đà phục hồi, thậm chí đang co cụm lại.
- Theo DSC, nguyên nhân gây ra mức thâm hụt thương mại lớn trong tháng 4/2026 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. **DSC đánh giá hoạt động thương mại Việt Nam đang đối mặt với sự phân kỳ ngày càng rõ giữa hai khu vực: khu vực FDI mạnh, trong khi doanh nghiệp trong nước vẫn gặp khó khi các ngành hàng truyền thống như dệt may, gỗ, thủy sản và rau quả gần như đi suy yếu và đi ngang — trong một tháng mà xuất khẩu tổng tăng mạnh.**



Biểu đồ 14: Dòng vốn FDI tiếp tục tăng mạnh | Đơn vị: triệu USD



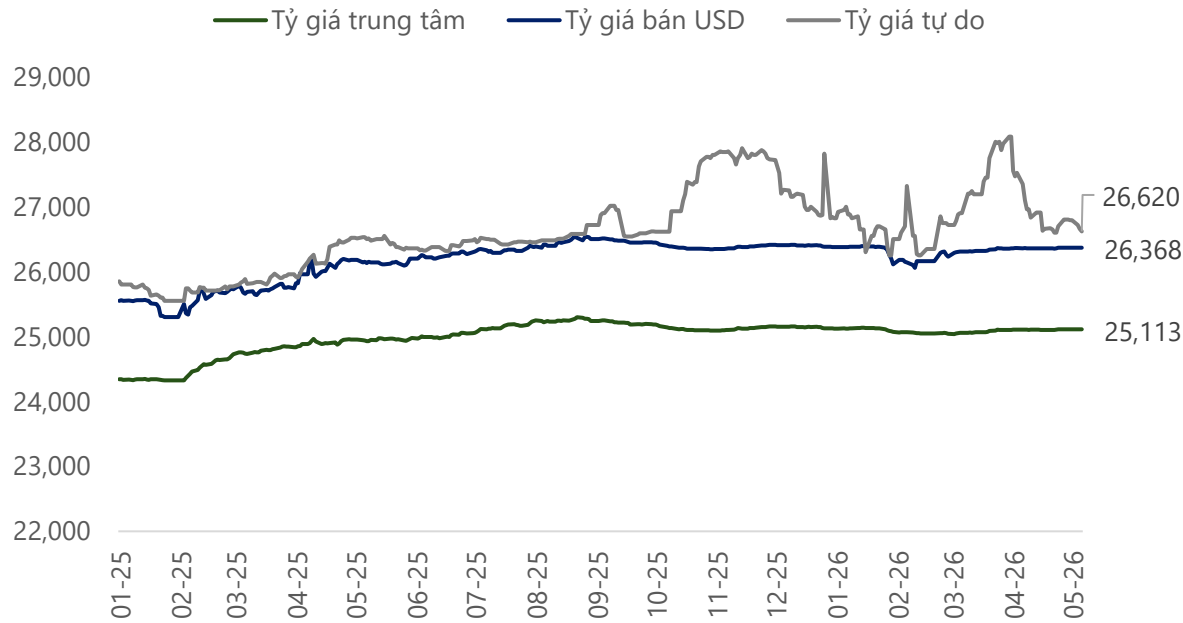
Biểu đồ 15: Dòng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam lũy kế 4 tháng đầu năm giai đoạn từ 2022 - 2026 | Đơn vị: Tỷ USD



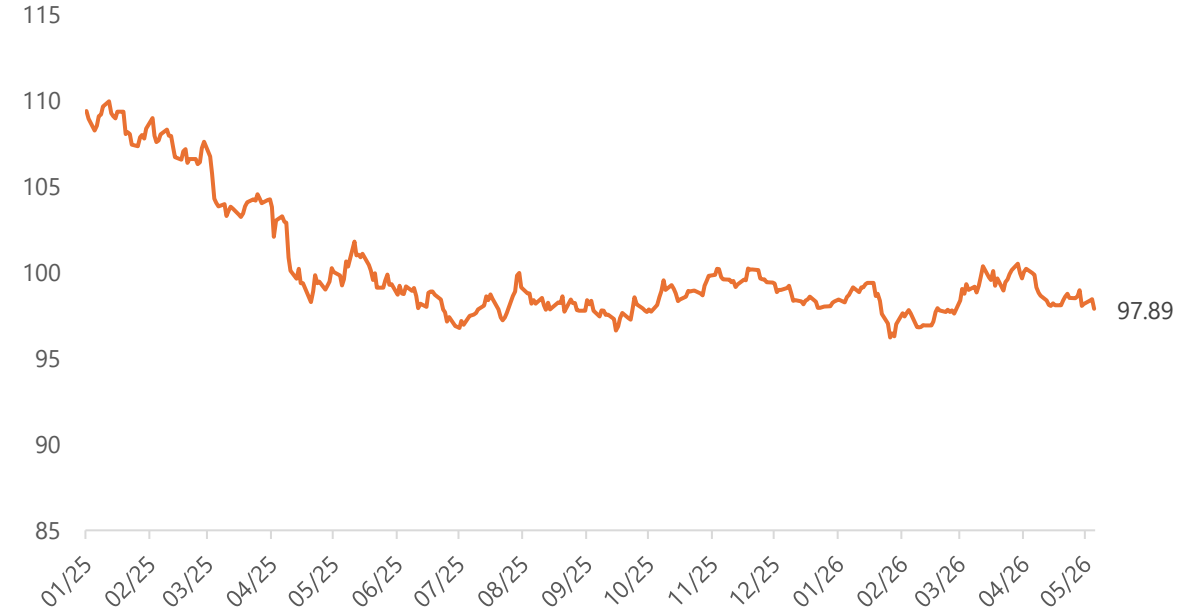
- 4T/2026, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký cấp mới vào Việt Nam ghi nhận đạt mức 18,24 tỷ USD (+32% YoY). Trong đó dòng vốn thực hiện ước tính đạt 7,4 tỷ USD (+9,1% YoY) - duy trì là mức cao nhất trong 5 năm qua, cho thấy những gam màu sáng từ khả năng giải ngân vẫn tiếp diễn.
- Về cơ cấu dòng vốn FDI, Singapore dẫn đầu với 6,75 tỷ USD (chiếm 44,2% tổng vốn cấp mới + điều chỉnh), tiếp theo là Hàn Quốc 4,75 tỷ USD, chiếm 31,1% cho thấy mức tập trung rất cao. Đáng chú ý, dòng vốn từ Trung Quốc dù dẫn đầu về số dự án (410 dự án) tuy nhiên giá trị chỉ đạt 0,86 tỷ USD, cho thấy xu hướng Trung Quốc tiếp tục chuyển dịch các cơ sở sản xuất thâm dụng lao động sang Việt Nam để tranh thủ ưu đãi thương mại, thay vì đầu tư công nghệ cao.
- Theo DSC, Việt Nam tiếp tục duy trì sức hấp dẫn 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, qua đó được nhiều nhà đầu tư xem là điểm đến an toàn để giảm thiểu rủi ro liên quan đến chuỗi cung ứng và biến động địa chính trị. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng xu hướng sụt giảm của dòng vốn FDI đăng ký điều chỉnh trong thời gian gần đây cho thấy các nhà đầu tư hiện hữu đang trở nên thận trọng hơn trong việc mở rộng quy mô hoạt động.

Tỷ giá USD/VND ghi nhận chiều hướng tích cực trong tháng 4. Tại **thị trường chính thức**, tỷ giá trung tâm tiếp tục neo trong biên dao động hẹp 25.059–25.113 VND/USD, trong khi tỷ giá bán ra của Vietcombank dao động quanh 26.311–26.368 VND/USD. Tại **thị trường tự do**, tỷ giá hạ nhiệt đáng kể từ mức đỉnh 28.080 xuống còn 26.620 VND/USD. DSC nhận định các nguyên nhân chính dẫn đến đà giảm này bao gồm: **(1)** Xu hướng tăng lãi suất huy động tại các ngân hàng thương mại trong nước giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất so với FED, qua đó giảm sức hút của việc nắm giữ ngoại tệ; **(2)** DXY suy yếu rõ rệt trong bối cảnh đàm phán ngừng bắn Mỹ–Iran, tiêu biểu là tuyên bố của Tổng thống Trump về "đàm phán hiệu quả" với Tehran; và **(3)** Giá vàng thế giới điều chỉnh về vùng 4.600 USD/oz cùng với giá vàng SJC trong nước hạ nhiệt về ~165 triệu đồng/lượng, từ đó kéo giảm nhu cầu chuyển đổi VND sang ngoại tệ phục vụ hoạt động mua vàng phi chính thức — vốn là một trong những yếu tố tạo áp lực lên tỷ giá tự do trong nhiều tháng qua.

Biểu đồ 16: Tỷ giá thị trường tự do hạ nhiệt



Biểu đồ 17: DXY có xu hướng tăng trong chiến tranh Mỹ - Iran





Dư nợ tín dụng toàn hệ thống tháng 4/2026 đạt khoảng 19,4 triệu tỷ đồng, tăng 4,42% YoY. Đây là mức tăng trưởng gần với mức tăng năm ngoái, tuy nhiên trong bối cảnh lạm phát tăng cao, tín dụng năm 2026 khó tạo ra đột phá đáng kể. Cũng trong tháng, sau cuộc họp với NHNN, một vài ngân hàng đã thông báo giảm lãi suất huy động xuống 0,2 – 0,5 điểm phần trăm với các kỳ hạn 6 tháng trở lên cũng cho thấy sự đồng thuận trong việc giảm mặt bằng lãi suất hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên lãi suất huy động vẫn đang duy trì ở mức cao do mặt bằng cao trong quý 1. Trong bối cảnh lạm phát duy trì ở mức cao, NHNN khó nới lỏng thêm bằng lãi suất; thay vào đó, trọng tâm sẽ là giữ ổn định tỷ giá, điều tiết thanh khoản và hướng tín dụng vào sản xuất, kinh doanh, lĩnh vực ưu tiên, đồng thời kiểm soát chặt bất động sản và các lĩnh vực rủi ro.

Trong tháng 4, NHNN cũng công bố dự thảo Thông tư thay thế Thông tư 22 nhằm điều chỉnh tỷ lệ an toàn vốn và thanh khoản theo hướng chặt chẽ qua đó giảm dần dư địa "xử lý kỹ thuật" của các ngân hàng.

Biểu đồ 18: Mặt bằng lãi suất tiếp tục tăng trong tháng 3

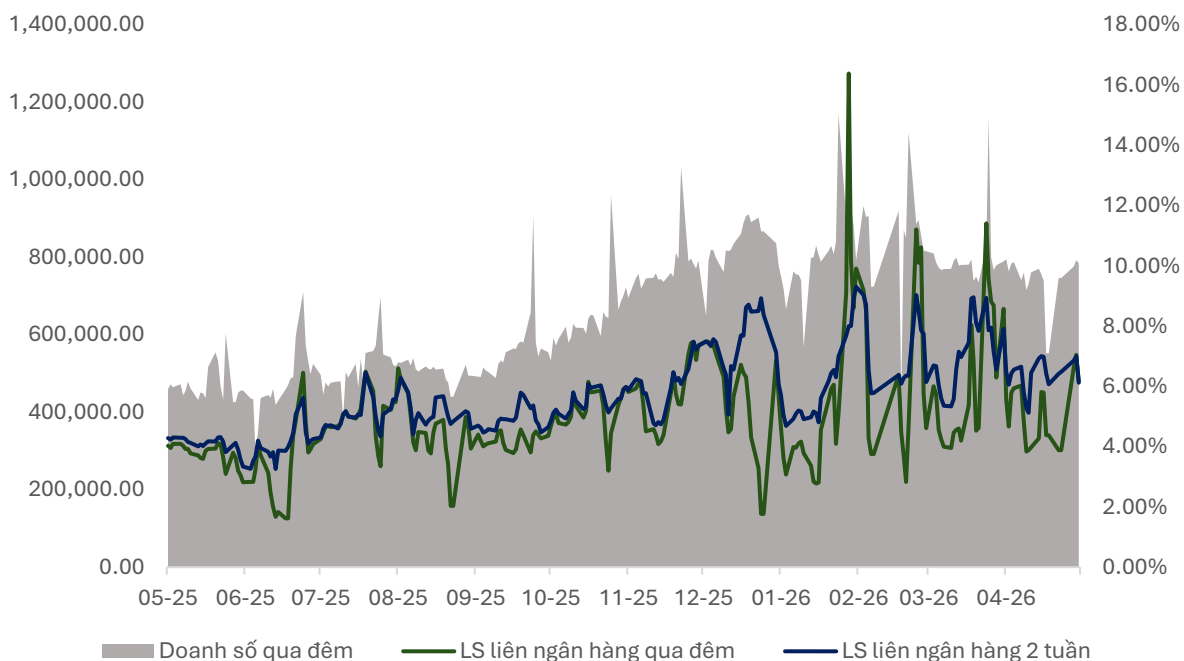
Ngân hàng	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26
Vietcombank	5,20%	5,20%	5,20%	5,90%	5,90%
Techcombank	5,35%	5,40%	5,40%	6,75%	6,75%
MBBank	5,40%	5,80%	6,10%	6,50%	6,30%
BIDV	5,20%	5,20%	5,20%	5,90%	5,90%
ACB	5,20%	5,20%	5,20%	5,80%	5,80%
Sacombank	4,90%	5,30%	5,80%	6,60%	6,10%
Trung bình	5,21%	5,35%	5,48%	6,24%	6,13%

Biểu đồ 19: Mục tiêu năm 2026 được đặt thấp hơn năm 2025 nhằm tạo điều kiện ổn định vĩ mô

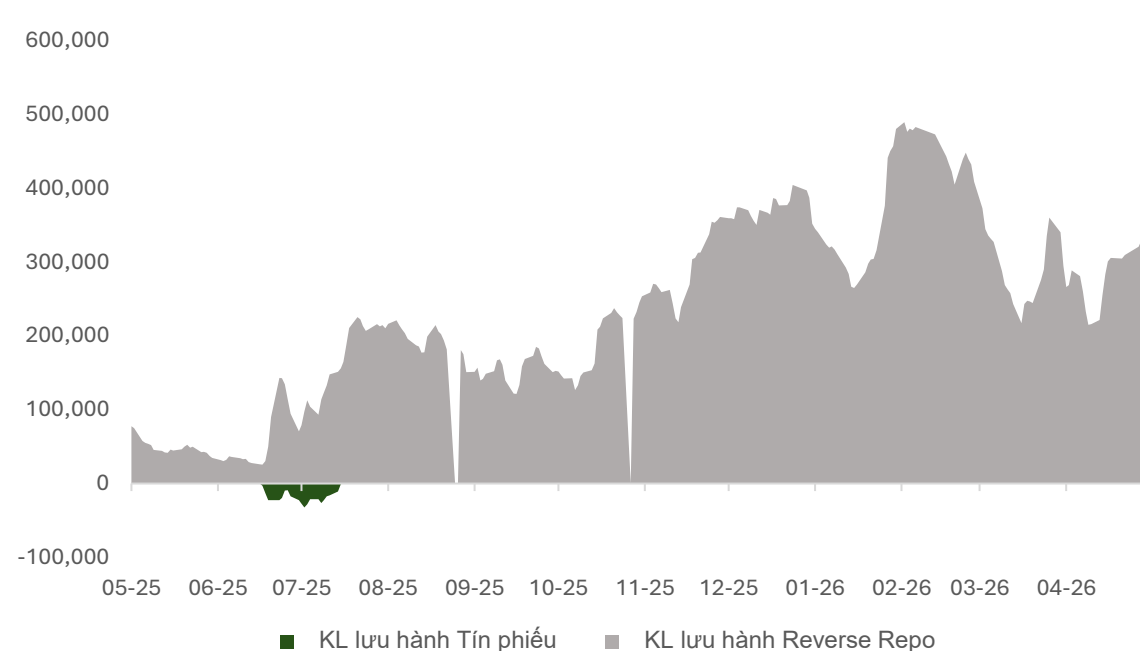




Biểu đồ 22: Lãi suất liên ngân hàng tăng rất mạnh trong tháng 3 | Đơn vị: tỷ VNĐ, %



Biểu đồ 23: NHNN tiếp tục bơm ròng hỗ trợ thanh khoản | Đơn vị: Tỷ VNĐ

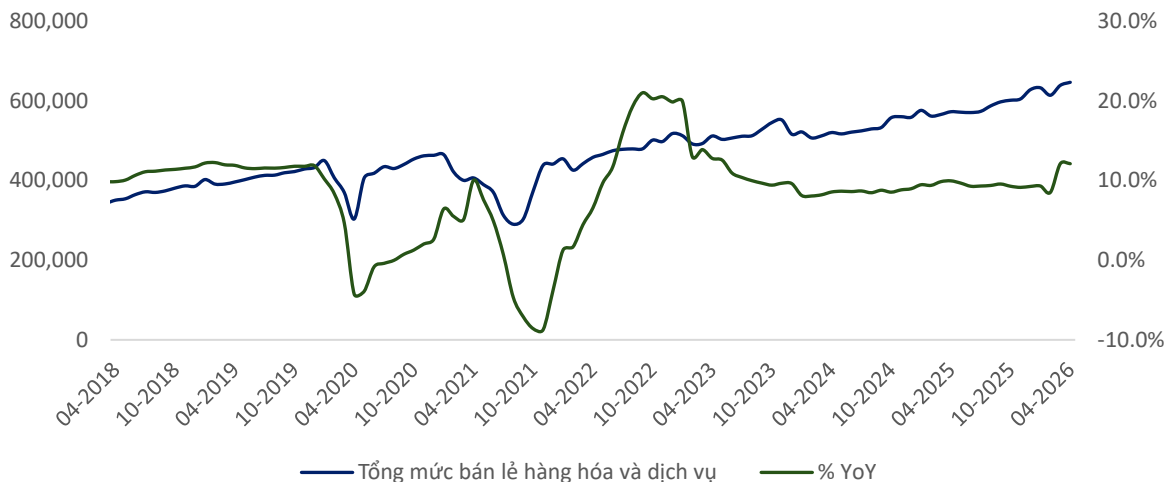


Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 4/2026 vẫn duy trì khá ổn định quanh mức 4,5 – 5%, không còn xuất hiện các nhịp biến động bất ngờ trên thị trường như dịp Tết Âm Lịch. Điều này phản ánh định hướng điều hành tương đối thận trọng trong bối cảnh lạm phát tăng cao của NHNN, hoạt động bơm hút ròng trên thị trường mở được duy trì trong khoảng 250 – 300 nghìn tỷ đồng. Nhìn chung thanh khoản hệ thống đang được điều tiết khá ổn định.

Cuộc chiến tại Iran – Mỹ kéo dài dai dẳng khiến cho các dự định của Fed trở nên thận trọng hơn, 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 24: 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 4/2026 ước tính đạt 646,3 nghìn tỷ (+12,1% YoY). Theo đánh giá của DSC, đà phục hồi tiêu dùng đang có dấu hiệu phục hồi, đặc biệt là mảng dịch vụ ăn uống và lưu trú (+14,1% YoY) cho thấy người tiêu dùng đang chuyển dịch chi tiêu sang trải nghiệm.

DSC nhận định rằng, dù mức tăng trưởng hai chữ số trong tháng vừa qua là tín hiệu tích cực—đặc biệt khi nhóm bán lẻ hàng hóa đạt mức tăng tới 12,1% YoY—nhưng cần thận trọng khi đánh giá xu hướng này do mức tăng này cũng phản ánh sự gia tăng của lạm phát. Tăng trưởng bán lẻ thực tế ước chỉ khoảng 6,3%, thấp hơn so với trung bình năm 2025 (7,05%) và tháng 3/2026 (7,0%). **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 25: Tiếp tục mục tiêu đẩy mạnh đầu tư công trong 2026 | Đơn vị: Tỷ đồng

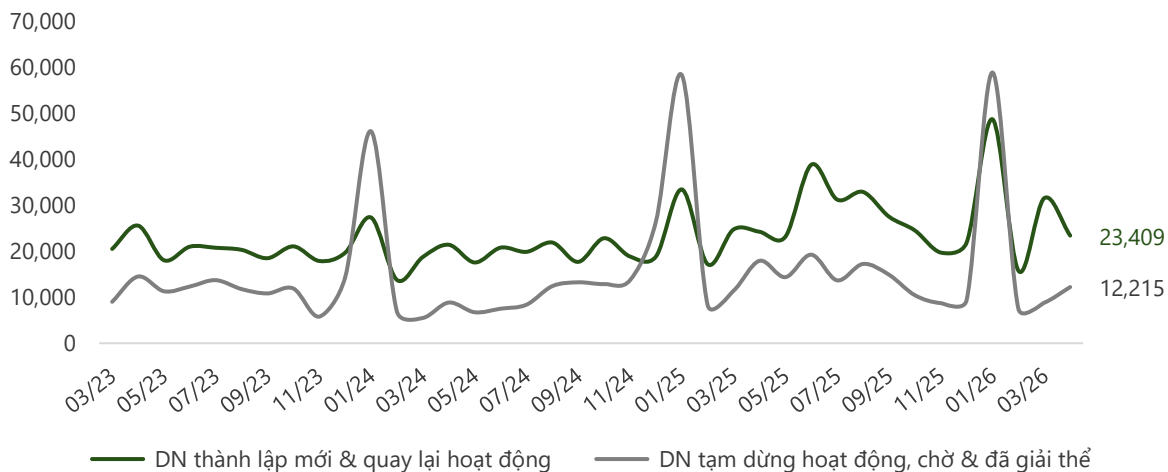


Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước trong tháng 4/2026 đạt 54.806 tỷ đồng (+10,4% YoY), tương ứng, vốn đầu tư công lũy kế quý 1/2026 đạt 186.573 tỷ đồng (+11,9% YoY), cho thấy tốc độ giải ngân giảm nhẹ so với tháng trước. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ giải ngân sẽ tiếp tục được tăng tốc trong các tháng tiếp theo khi đầu tư công sẽ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh chính sách tiền tệ có xu hướng thắt chặt.

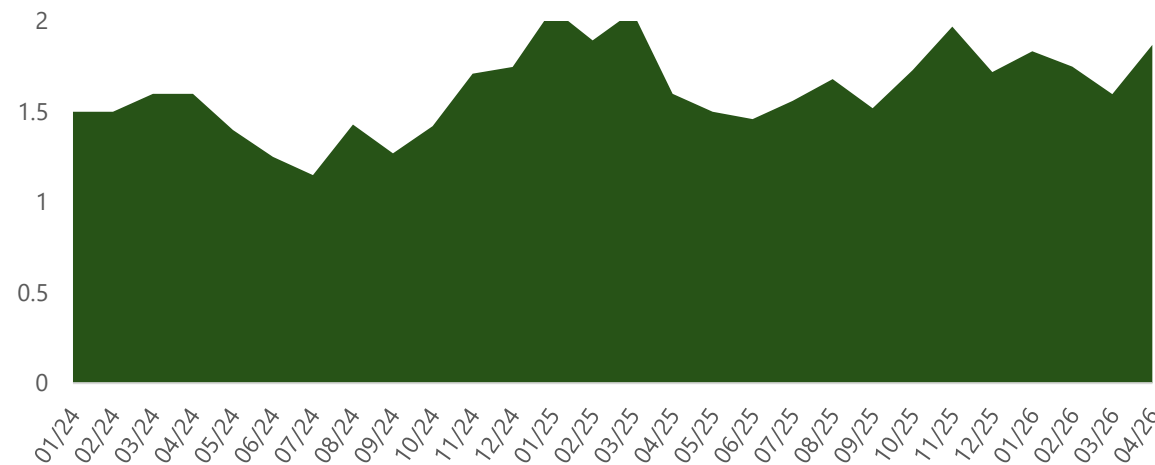
Theo đó, Thủ tướng đã giao kế hoạch đầu tư công vốn ngân sách Nhà nước năm 2026 cho các bộ, cơ quan Trung ương là 995.348,05 tỷ đồng, tương ứng tăng 20% so với kế hoạch được giao cho năm 2025. **Tính lũy kế 4 tháng đầu năm, giải ngân đầu tư công đã hoàn thành 18,7% kế hoạch Thủ tướng giao cho năm 2026**



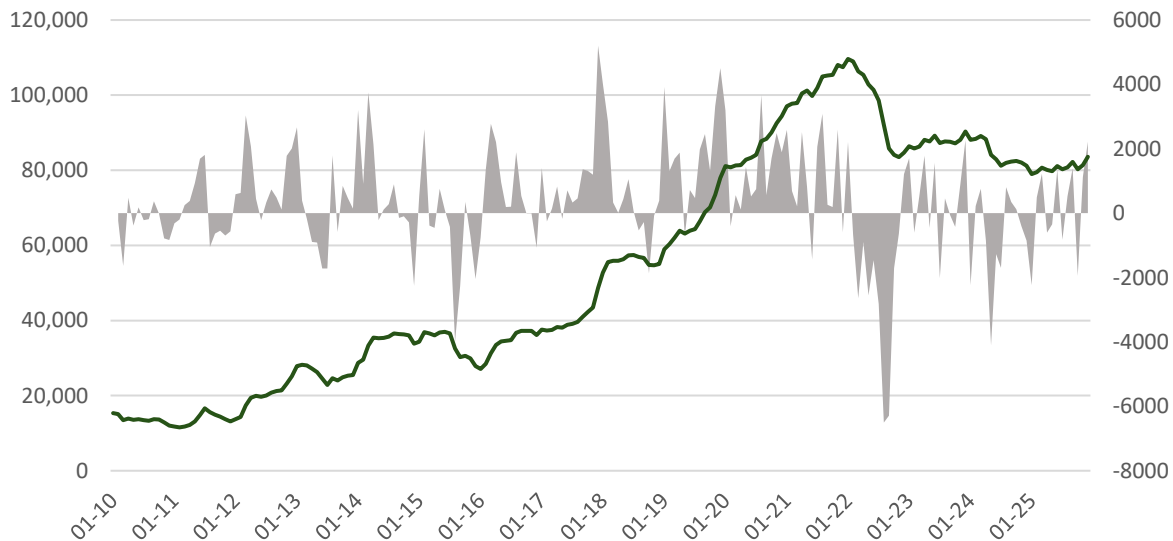
Biểu đồ 26: Số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới có tốc độ tăng nhanh hơn các doanh nghiệp đăng ký giải thể trong tháng 3



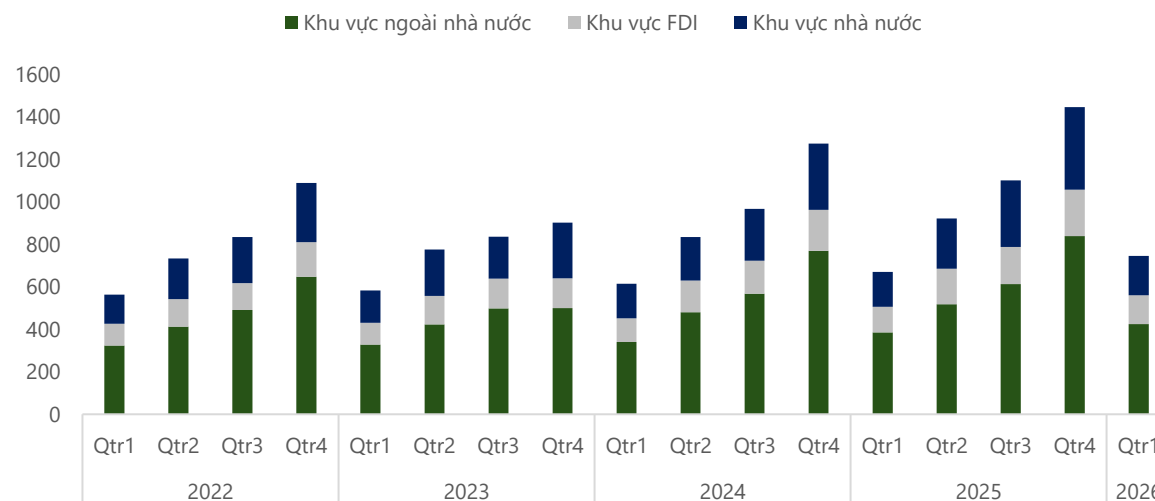
Biểu đồ 27: Lượng khách quốc tế tới Việt Nam năm 2025 cao nhất từ trước tới nay |Đơn vị: Triệu người



Biểu đồ 28: Dự trữ ngoại hối theo số liệu gần nhất

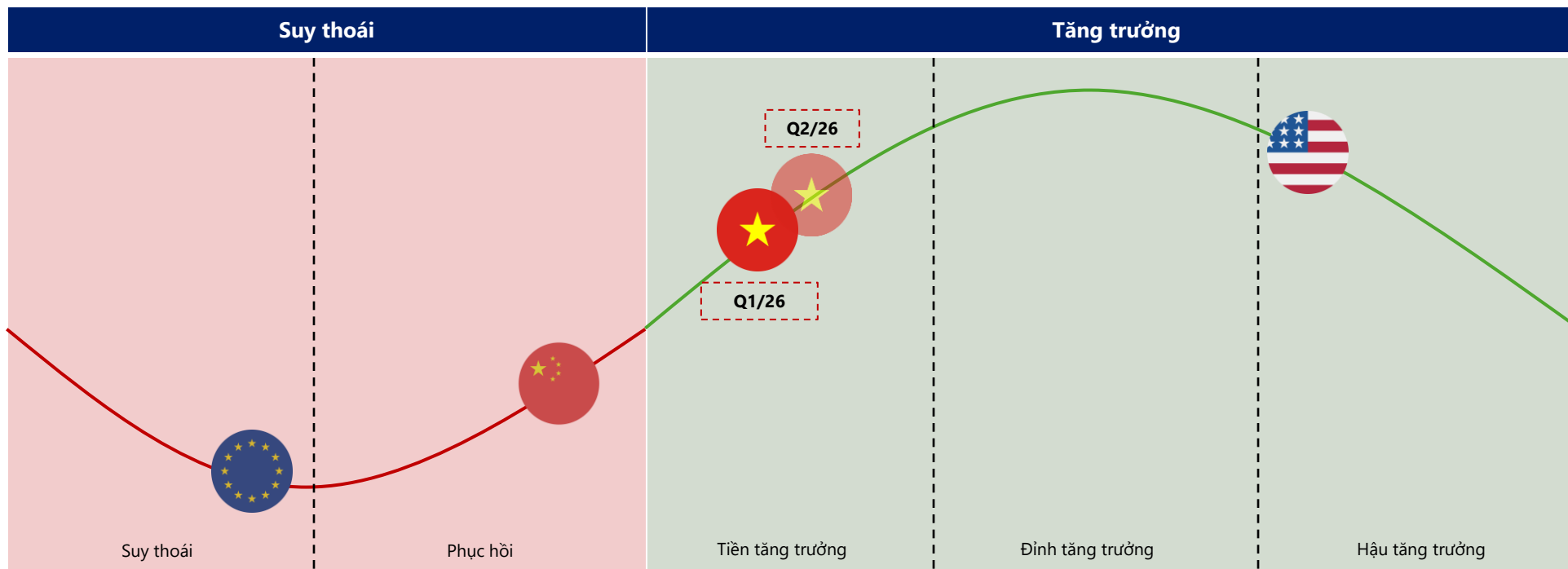


Biểu đồ 29: Vốn đầu tư toàn xã hội





Biểu đồ 30: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam



Tình hình vĩ mô tháng 4 đang phản ánh rõ rệt hơn các tác động của xung đột giữa Mỹ và Iran, với điểm nhấn nằm ở (1) Lạm phát tiếp tục tăng mạnh và lan sang các nhóm dịch vụ và hàng hóa có tính dai dẳng hơn; (2) Chính sách tiền tệ được duy trì ở trạng thái thận trọng, góp phần thu hẹp dư địa phát triển của tín dụng. Trong khi đó, chỉ tiêu tài khóa quan trọng là giải ngân đầu tư công vẫn cho thấy tốc độ tương đối chậm trong 4 tháng đầu năm. Dù vậy, DSC nhận thấy vẫn có một số điểm tích cực gồm (1) Vốn giải ngân và đăng ký FDI trong 4 tháng đầu năm vẫn tiếp tục tăng trưởng, dù diễn biến trong tháng 4 có phần chậm lại và (2) Tỷ giá tại thị trường tự do giảm mạnh. Tuy nhiên, DSC lưu ý rằng các diễn biến tích cực này phần lớn nhờ các yếu tố bên ngoài (đồng Dollar suy yếu; giá vàng thế giới giảm).

DSC tiếp tục duy trì quan điểm Việt Nam đang trong giai đoạn tiền tăng trưởng – tăng trưởng, tuy nhiên dư địa tăng trưởng đang có dấu hiệu chậm lại và **cần ưu tiên các chính sách ổn định vĩ mô** trong bối cảnh xung đột kéo dài.

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