

BÁO CÁO **VĨ MÔ**

THÁNG 8 NĂM 2026

15/09/2026

Tăng trưởng lan tỏa, lạm phát đảo chiều: Sản xuất và tiêu dùng bất tốc, CPI tăng trở lại do giá nhiên liệu, thanh khoản dồi dào nhờ NHNN bơm ròng.

IIP tháng 08/2026 tăng 14,4% YoY; PMI đạt 53,3 điểm - mức cao nhất kể từ tháng 02/2026.

Bán lẻ và dịch vụ tăng 14,9% YoY; khách quốc tế lũy kế 8 tháng đạt 15,9 triệu lượt (+14,4% YoY).

Xuất khẩu tháng 08/2026 tăng 26,0% YoY, nhập khẩu tăng 37,9% YoY; cán cân thương mại chỉ thâm hụt 0,12 tỷ USD.

Tháng cân bằng nhất trong chuỗi chín tháng nhập siêu, song lũy kế 8 tháng vẫn âm 20,4 tỷ USD, toàn bộ từ khu vực trong nước (FDI xuất siêu 10,1 tỷ USD). FDI đăng ký vượt 40 tỷ USD (+55,4% YoY); đầu tư công đạt 49,8% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.

CPI tháng 08/2026 tăng 4,9% YoY, đảo chiều sau hai tháng hạ nhiệt.

Giao thông là nguyên nhân chính khi đóng góp bật từ 0,5 lên 0,8 đpt do hiệu ứng nền thấp giá xăng dầu 2025 đã đảo chiều. Hàng ăn & Dịch vụ ăn uống (1,7 đpt) và Nhà ở & VLXD (1,5 đpt) giữ nguyên. CPI bình quân 8 tháng ở mức 4,4%.

NHNN chuyển sang bơm ròng khoảng 60 nghìn tỷ đồng, lãi suất qua đêm giảm sâu về 1,19%.

Khoảng cách tín dụng - huy động thu hẹp về khoảng 1 đpt tính đến 22/08, riêng cấu phần VNĐ đã đảo chiều. Tuy nhiên điều này đến từ việc các ngân hàng hút vốn với chi phí cao hơn, chưa phải nguồn vốn dồi dào tự nhiên. Tỷ giá tự do tiếp tục giảm và nới rộng khoảng cách so với tỷ giá niêm yết.

Nguyễn Chí Dũng

Chuyên viên Phân tích
dungnc@tmr.vn

Nguyễn Thanh Nghị

Tổng Giám đốc
nghint@tmr.vn

Nội dung

1. Hoạt động sản xuất & tiêu dùng	2
2. Thương mại quốc tế	5
3. Lạm phát	10
4. Thị trường tiền tệ	11

1. HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT & TIÊU DÙNG

1.1. Hoạt động sản xuất

Đơn hàng mới trong nước dẫn dắt tăng tốc, song đơn hàng xuất khẩu quay đầu giảm lần đầu sau bốn tháng.

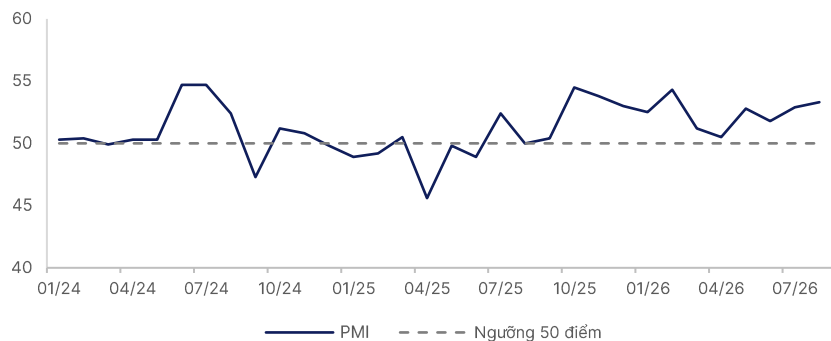
Sản xuất công nghiệp giữ nhịp mở rộng hai chữ số với điều kiện kinh doanh cải thiện mạnh nhất kể từ tháng 02/2026; Tiêu dùng nội địa tăng tốc tháng thứ sáu liên tiếp và du lịch quốc tế bật lên khỏi vùng đáy mùa vụ.

PMI đạt 53,3 điểm - cao nhất kể từ tháng 02/2026 - với sản lượng tăng nhanh nhất trong hơn hai năm; IIP tháng 08/2026 tăng 14,4% YoY, đưa lũy kế 8 tháng lên 11,9%, mức cao nhất cùng kỳ kể từ 2019.

Hoạt động sản xuất tiếp tục tăng tốc trong tháng 08/2026 khi chỉ số PMI đạt 53,3 điểm, tăng 0,4 điểm so với mức 52,9 điểm của tháng 07/2026, và đánh dấu mức cải thiện điều kiện kinh doanh mạnh nhất kể từ tháng 02/2026. Đây là tháng thứ 14 liên tiếp chỉ số nằm trên ngưỡng 50 điểm. Sản lượng nhà máy tăng tháng thứ 16 liên tiếp với tốc độ nhanh nhất trong hơn hai năm, trong khi số lượng đơn đặt hàng mới ghi nhận mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 10/2025 - được doanh nghiệp lý giải bởi quá trình phát triển và ra mắt sản phẩm mới, nguồn cung nguyên vật liệu dồi dào hơn và nhu cầu khách hàng cải thiện.

Áp lực chi phí tiếp tục hạ nhiệt khi tốc độ tăng giá đầu vào giảm về mức thấp nhất trong 11 tháng và giá bán đầu ra cũng tăng chậm hơn, dù chi phí nhiên liệu, nhựa và vận chuyển vẫn chịu sức ép từ giá dầu. Việc làm trong khu vực sản xuất giảm trở lại - tháng giảm thứ năm trong sáu tháng gần nhất - khiến lượng công việc tồn đọng tăng tháng thứ hai liên tiếp, cho thấy doanh nghiệp đang ưu tiên khai thác với công suất hiện tại thay vì mở rộng quy mô lao động.

Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ tháng 01/2024 - Nay [điểm]



Nguồn: S&P Global, TMR

Khai khoáng bứt phá 18,5% YoY dẫn đầu toàn ngành, trong khi chế biến chế tạo giữ vai trò đóng góp chi phối.

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tháng 08/2026 tăng 14,4% so với cùng kỳ năm trước, gần như đi ngang so với mức 14,5% của tháng 07 và cao hơn đáng kể nền 8,9% của tháng 08/2025. Tính chung 8 tháng đầu năm, IIP tăng 11,9% so với cùng kỳ - mức tăng cao nhất của giai đoạn 8 tháng kể từ năm 2019. Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục giữ vai trò đầu tàu với mức tăng 14,6% YoY trong tháng (lũy kế 8 tháng tăng 12,5%, đóng góp 9,6 điểm phần trăm vào mức tăng chung).

Điểm nổi bật của tháng 08 là sự bứt phá của ngành khai khoáng với mức tăng 18,5% YoY - cao nhất trong bốn nhóm ngành cấp 1 và tăng tốc mạnh so với mức 10,4% của tháng 07. Toàn bộ các phân ngành đều tăng trưởng hai chữ số, dẫn đầu là dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ (+30,9% YoY), khai thác quặng kim loại (+28,0% YoY), khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên (+19,6% YoY) và khai

thác than cứng, than non (+17,8% YoY). Lũy kế 8 tháng, khai khoáng tăng 8,1% và đóng góp 1,3 điểm phần trăm, đảo chiều hoàn toàn so với mức giảm 2,1% của cùng kỳ năm 2025.

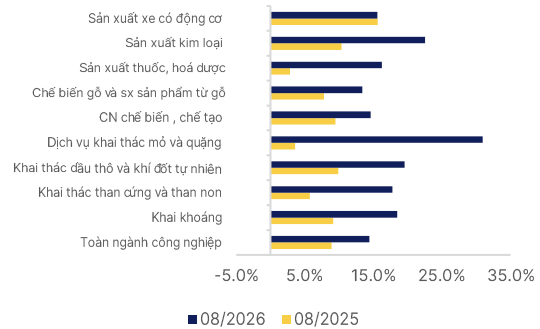
Trong nội bộ ngành chế biến chế tạo, cấu trúc tăng trưởng nghiêng rõ về nhóm phục vụ đầu tư và hạ tầng. Sản xuất thiết bị điện bứt phá 40,8% YoY, theo sau là sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc thiết bị (+31,2% YoY), sản xuất kim loại (+22,5% YoY), sản xuất đồ uống (+19,7% YoY) và sản xuất sản phẩm điện tử (+18,9% YoY). Ngành sản xuất và phân phối điện tăng 11,8% YoY, phản ánh nhu cầu năng lượng gia tăng đồng bộ với cường độ hoạt động của khu vực công nghiệp. Ở chiều ngược lại, hai phân ngành ghi nhận tăng trưởng âm là sản xuất phương tiện vận tải khác (-5,6% YoY) và sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (-0,4% YoY) - nhóm sau đảo chiều mạnh từ mức tăng 17,3% cùng kỳ năm trước.

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP từ tháng 01/2024 - Nay [%YoY]



Nguồn: GSO, TMR

Tăng trưởng IIP theo nhóm ngành: Tháng 08/2025 vs. tháng 08/2026 [%YoY]



Nguồn: GSO, TMR

1.2. Doanh thu bán lẻ và dịch vụ

Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ đạt đỉnh mới về quy mô, với dịch vụ lưu trú - ăn uống dẫn dắt tốc độ tăng.

Sức cầu nội địa tăng tốc lên 14,9% YoY - tháng thứ sáu liên tiếp duy trì hai chữ số; Dòng khách quốc tế thoát vùng đáy mùa vụ với mức tăng 18,4% YoY.

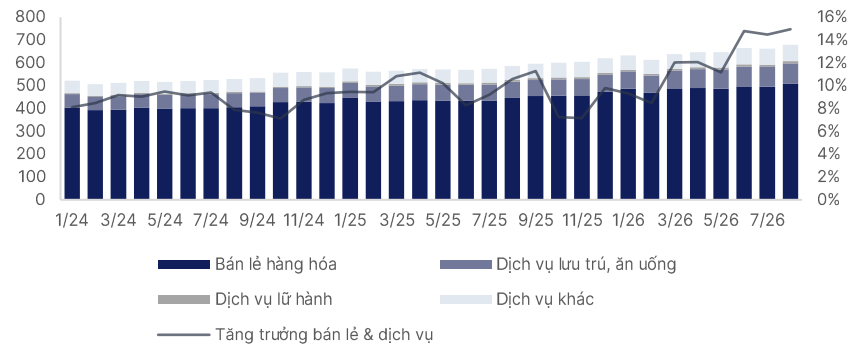
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 08/2026 đạt 680 nghìn tỷ đồng, tăng 14,9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 1,6% so với tháng 07 - mức cao nhất từ trước đến nay xét theo quy mô tuyệt đối, đồng thời là tháng thứ sáu liên tiếp duy trì tăng trưởng hai chữ số (sau các mức 12,1% của tháng 03, 12,1% của tháng 04, 11,2% của tháng 05, 14,8% của tháng 06 và 14,5% của tháng 07/2026).

Xét theo cấu trúc đóng góp, bán lẻ hàng hóa vẫn là trụ cột quy mô lớn nhất khi đạt 507 nghìn tỷ đồng, tăng từ nền 446 nghìn tỷ đồng cùng kỳ năm 2025. Dịch vụ lưu trú và ăn uống tiếp tục là phân ngành bứt tốc mạnh nhất, đạt 90 nghìn tỷ đồng so với 72 nghìn tỷ đồng cùng kỳ, trong khi nhóm dịch vụ khác đạt 73 nghìn tỷ đồng (từ 61 nghìn tỷ đồng). Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 5.235,5 nghìn tỷ đồng, tăng 13,3% so với cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng lũy kế 8 tháng chỉ đạt 7,6% - cao hơn vốn vọt 0,1 điểm phần trăm so với mức 7,5% của cùng kỳ năm 2025. Khoảng cách gần 5,7 điểm phần trăm giữa tăng trưởng danh nghĩa và tăng trưởng thực cho thấy một phần đáng kể của con số hai chữ số đến từ mặt bằng giá cao hơn, chứ chưa phản ánh sự bứt phá tương ứng về sức mua thực.

Đây là điểm cần theo dõi sát trong bối cảnh CPI đã đảo chiều tăng trở lại trong tháng 08, bởi nếu lạm phát tiếp tục leo thang, dư địa cải thiện thu nhập thực từ đợt tăng lương cơ sở hiệu lực từ 01/07/2026 sẽ bị bào mòn nhanh chóng.

Doanh thu [Nghìn tỷ VND-cột trái] và tổng mức tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ [%YoY-cột phải]



Nguồn: GSO, TMR

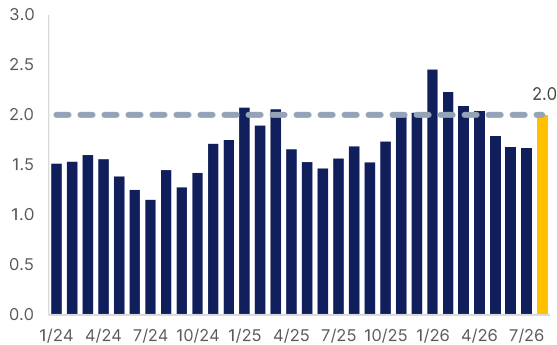
Khách quốc tế tăng 18,4% YoY, thoát vùng đáy mùa vụ sớm hơn thông lệ và hoàn thành gần 64% mục tiêu năm.

Trong tháng 08/2026, Việt Nam đón gần 2,0 triệu lượt khách quốc tế, tăng 18,4% so với cùng kỳ năm trước và tăng tới 19,7% so với mức 1,7 triệu lượt của tháng 07/2026. Đây là sự đảo chiều rõ rệt so với nhịp đi ngang của hai tháng trước đó, cho thấy dòng khách quốc tế đã thoát vùng đáy mùa vụ sớm hơn thông lệ và bước vào giai đoạn phục hồi trước khi mùa cao điểm cuối năm chính thức bắt đầu. Tính chung 8 tháng đầu năm 2026, tổng lượng khách quốc tế đạt khoảng 15,9 triệu lượt, tăng 14,4% so với cùng kỳ năm 2025 - mức cao nhất của giai đoạn 8 tháng trong nhiều năm qua và tương đương gần 64% mục tiêu đón 25 triệu lượt khách cả năm.

Về cấu trúc thị trường lũy kế 8 tháng, Trung Quốc tiếp tục giữ vị thế nguồn khách lớn nhất với 3,5 triệu lượt, chiếm 22,3% tổng lưu lượng. Đáng chú ý, khu vực châu Âu đã vươn lên vị trí thứ hai với 2,7 triệu lượt (16,8%), vượt qua Hàn Quốc ở mức 2,4 triệu lượt (15,2%) - khẳng định hiệu quả bước đầu của chiến lược đa dạng hóa tệp khách. Nga đóng góp 1,0 triệu lượt (6,3%), tiếp theo là Campuchia với 572 nghìn lượt (3,6%) và Hoa Kỳ với 539 nghìn lượt (3,4%).

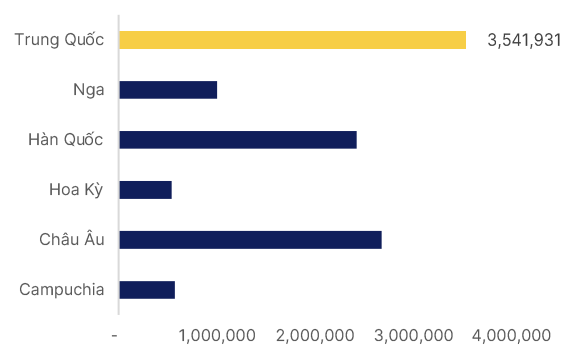
Với tiến độ hiện tại, ngành du lịch cần đón thêm khoảng 9,1 triệu lượt khách trong bốn tháng cuối năm để hoàn thành mục tiêu 25 triệu lượt - tương đương bình quân 2,3 triệu lượt/tháng, cao hơn đáng kể mức bình quân 2,0 triệu lượt/tháng của 8 tháng đầu năm. Mục tiêu này khả thi nếu xét tính mùa vụ của quý IV, song đòi hỏi dòng khách phải duy trì nhịp tăng tốc như tháng 08 thay vì chỉ đi ngang.

Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam từ 01/2024 - Nay [triệu lượt]



Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam 8M 2026 theo quốc gia [người]



Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

2. THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ

Xuất khẩu tháng 08/2026 tăng 26,0% YoY và nhập khẩu tăng 37,9% YoY; thâm hụt thương mại tháng thu hẹp về mức không đáng kể.

Cán cân thương mại tháng 08 gần như cân bằng, song nhập siêu lũy kế vẫn ở mức cao với toàn bộ áp lực tập trung tại khu vực kinh tế trong nước; Dòng vốn FDI đăng ký vượt mốc 40 tỷ USD, trong khi giải ngân đầu tư công đã vượt mốc một nửa kế hoạch năm.

Hoạt động thương mại quốc tế trong tháng 08/2026 tiếp tục mở rộng mạnh về quy mô, đồng thời ghi nhận bước ngoặt quan trọng về cán cân. Kim ngạch xuất khẩu đạt 54,8 tỷ USD, tăng 26,0% so với cùng kỳ năm trước - nhanh hơn mức 25,0% của tháng 07 và là giá trị xuất khẩu tháng cao nhất từ trước đến nay. Ở chiều nhập khẩu, kim ngạch đạt 54,9 tỷ USD, tăng 37,9% YoY - vẫn ở vùng rất cao nhưng đã giảm tốc rõ rệt so với mức 41,4% của tháng 07 và 45,2% của tháng 06.

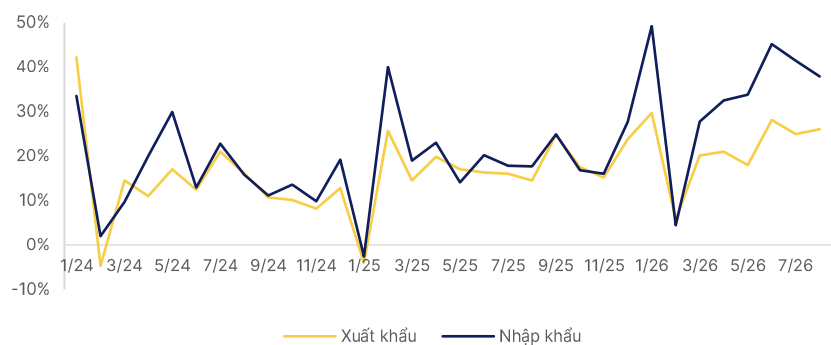
Sự thu hẹp chênh lệch tốc độ giữa hai chiều đưa cán cân thương mại tháng 08 về trạng thái gần như cân bằng, với mức thâm hụt chỉ 0,1 tỷ USD - cải thiện mạnh so với mức thâm hụt 3,6 tỷ USD của tháng 07 và đỉnh 5,2 tỷ USD hồi tháng 05. Đây là tháng có cán cân cân bằng nhất trong chuỗi chín tháng nhập siêu liên tiếp tính từ tháng 12/2025, hàm ý làn sóng nhập khẩu máy móc thiết bị phục vụ các dự án đầu tư đã qua giai đoạn cao điểm nhất và năng lực sản xuất mới đang bắt đầu chuyển hóa thành kim ngạch xuất khẩu.

Tính chung lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 770,1 tỷ USD, tăng 28,7% so với cùng kỳ - mức cao nhất từ trước đến nay - trong đó xuất khẩu tăng 22,4% và nhập khẩu tăng 35,3%. Cán cân thương mại lũy kế ở trạng thái nhập siêu 20,5 tỷ USD, đảo chiều hoàn toàn so với mức xuất siêu 14,0 tỷ USD ghi nhận cùng kỳ năm 2025. Cần lưu ý số liệu lũy kế đã được cơ quan thống kê cập nhật so với ước tính công bố ở các kỳ trước; phần thâm hụt phát sinh riêng trong tháng 08 chỉ ở mức 0,12 tỷ USD.

Điểm đáng chú ý nhất nằm ở cấu trúc của sự thâm hụt. Khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (kể cả dầu thô) duy trì trạng thái xuất siêu 10,1 tỷ USD trong 8 tháng, trong khi khu vực kinh tế trong nước nhập siêu tới 30,6 tỷ USD với kim ngạch nhập khẩu đạt 105,1 tỷ USD, tăng 23,7% so với cùng kỳ. Nói cách khác, toàn bộ trạng thái nhập siêu của nền kinh tế là hiện tượng của riêng khối nội, chứ không phải của khu vực FDI như cách hiểu thông thường về mô hình gia công xuất khẩu.

Diễn giải này có hai hàm ý trái chiều. Ở khía cạnh tích cực, việc doanh nghiệp trong nước đẩy mạnh nhập khẩu máy móc, thiết bị và nguyên vật liệu là điều kiện cần để khối nội thoát khỏi chuỗi tăng trưởng xuất khẩu âm kéo dài suốt năm 2025 - kết quả đã thể hiện rõ qua ba tháng tăng trưởng dương liên tiếp gần đây. Ở khía cạnh rủi ro, quy mô thâm hụt 30,6 tỷ USD của khối nội cho thấy nguy cơ cán cân thương mại hàng hóa cả năm 2026 rơi vào trạng thái nhập siêu đang ngày càng rõ nét, qua đó tạo áp lực thực chất lên cán cân thanh toán và thị trường ngoại hối trong các tháng cuối năm - ngay cả khi thị giá hiện đang diễn biến thuận lợi như phân tích tại Mục 4.

Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu theo tháng từ 01/2024 - Nay [%YoY]



Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

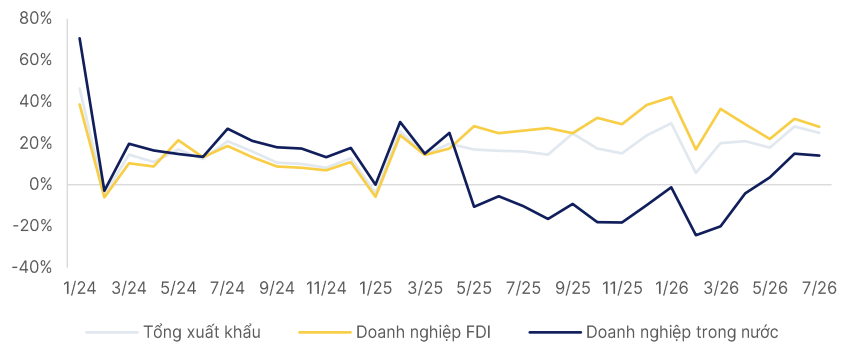
Khối FDI duy trì tăng trưởng 29,2% YoY; khối doanh nghiệp trong nước giữ đà tăng dương tháng thứ tư liên tiếp.

Cấu trúc động lực xuất khẩu tháng 08/2026 tiếp tục cho thấy sự cải thiện đồng đều hơn giữa hai khối doanh nghiệp. Khối FDI vẫn là bộ phận chính với mức tăng trưởng xuất khẩu đạt 29,2% YoY, tăng tốc so với mức 27,9% của tháng 07. Đáng chú ý, khối doanh nghiệp trong nước duy trì đà tăng dương tháng thứ tư liên tiếp, đạt 14,1% YoY (sau các mức 3,5% của tháng 05, 15,0% của tháng 06 và 14,0% của tháng 07/2026).

Việc khối nội ổn định quanh vùng 14-15% trong ba tháng liên tiếp - sau chuỗi tăng trưởng âm kéo dài xuyên suốt năm 2025 và bốn tháng đầu năm 2026 - thể hiện sự phục hồi mang tính xu hướng, không phải hiệu ứng nền thấp đơn thuần. Diễn biến này phản ánh sự hồi phục thực chất của chuỗi cung ứng nội địa và khả năng tham gia sâu hơn của doanh nghiệp Việt Nam vào các công đoạn có giá trị gia tăng trong mạng lưới sản xuất do khối FDI dẫn dắt.

Tuy nhiên, cần đặt sự phục hồi này cạnh cấu trúc cán cân đã phân tích ở trên. Đà tăng xuất khẩu của khối nội đang được tài trợ bởi tốc độ mở rộng nhập khẩu còn nhanh hơn - nhập khẩu khu vực trong nước tăng 23,7% trong 8 tháng, đưa thâm hụt của riêng khối này lên 30,6 tỷ USD. Điều đó cho thấy doanh nghiệp Việt Nam đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng năng lực và vẫn phụ thuộc nặng vào đầu vào nhập khẩu, thay vì đã thực sự nâng được tỷ lệ nội địa hóa. Chất lượng của quá trình phục hồi này do đó sẽ chỉ được kiểm chứng khi tốc độ tăng xuất khẩu của khối nội vượt lên trên tốc độ tăng nhập khẩu trong các quý tới.

Tăng trưởng xuất khẩu theo nhóm doanh nghiệp từ 01/2024 - Nay [%YoY]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

Nhóm công nghệ cao tiếp tục chi phối với máy vi tính, sản phẩm điện tử tăng 55,9% YoY; nhóm truyền thống vẫn mắc kẹt quanh vùng tăng trưởng thấp một chữ số.

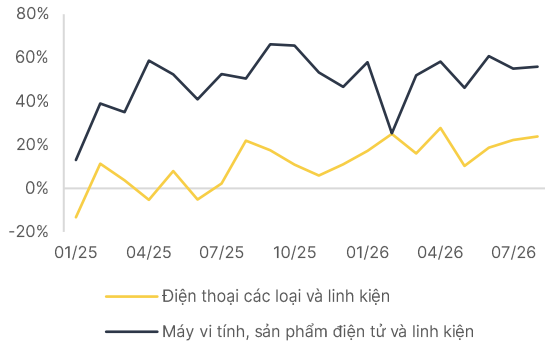
Về danh mục sản phẩm, sự phân hóa giữa hai nhóm hàng tiếp tục nổi rõ. Nhóm công nghệ cao giữ vai trò quyết định khi máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng 55,9% YoY – duy trì mặt bằng tăng trưởng trên 50% suốt từ tháng 06, trong khi điện thoại và linh kiện tăng 23,8% YoY, nhích nhẹ so với mức 22,2% của tháng 07.

Ngược lại, các ngành thâm dụng lao động truyền thống chưa cho thấy dấu hiệu thoát khỏi vùng trũng. Hàng dệt may tăng 3,2% YoY và giày dép chỉ tăng 0,8% YoY, gần như đi ngang so với mức tăng lần lượt 1,3% và 1,6% của tháng 07. Gỗ và sản phẩm gỗ giữ nhịp tốt hơn với mức tăng 7,3% YoY, song cũng đã chậm lại so với 8,6% của tháng trước.

Nguyên nhân chính vẫn là áp lực từ chính sách thuế quan của Hoa Kỳ, thị trường chiếm trên 40% tỷ trọng xuất khẩu dệt may Việt Nam. Sau khi mức thuế tạm thời 10% hết hiệu lực ngày 24/07/2026, mức thuế áp dụng đã được nâng lên 12,5%, làm suy giảm lợi thế cạnh tranh về giá của hàng Việt Nam so với các quốc gia xuất khẩu đối trọng và khiến nhà nhập khẩu tiếp tục thận trọng trong việc đặt đơn hàng cho quý IV. Lũy kế 8 tháng, xuất khẩu hàng dệt may đạt 26,9 tỷ USD nhưng chỉ tăng 1,6% so với cùng kỳ – tương phản gay gắt với tốc độ 22,4% của tổng kim ngạch xuất khẩu.

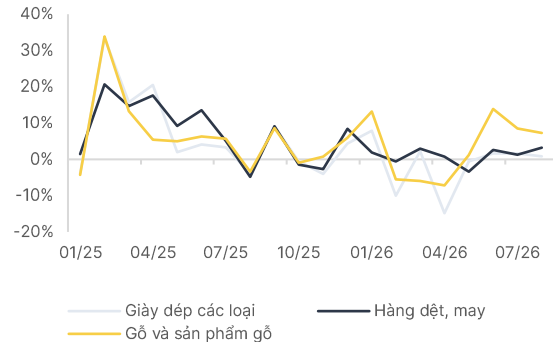
Xu hướng phân hóa này tiếp tục định hình sự dịch chuyển cấu trúc xuất khẩu của Việt Nam sang các mặt hàng có hàm lượng công nghệ và giá trị gia tăng cao hơn. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng nhóm dệt may, giày dép là những ngành thâm dụng lao động bậc nhất; sự đình trệ kéo dài của nhóm này – cộng hưởng với tín hiệu việc làm khu vực sản xuất suy giảm trong khảo sát PMI tháng 08 – đặt ra rủi ro đối với thu nhập hộ gia đình và qua đó là sức cầu tiêu dùng nội địa trong các quý tới.

Tăng trưởng xuất khẩu theo nhóm hàng điện tử và điện thoại từ tháng 01/2025 - nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

Tăng trưởng xuất khẩu theo nhóm hàng truyền thống từ tháng 01/2025 - nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

Vốn FDI đăng ký lũy kế 8 tháng vượt mốc 40 tỷ USD (+55,4% YoY); vốn giải ngân đạt mức cao nhất cùng kỳ trong 5 năm với ngành chế biến, chế tạo tiếp tục chi phối.

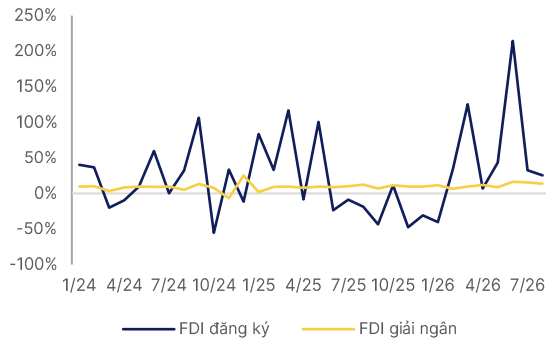
Sau hai tháng ghi nhận quy mô đột biến (9,8 tỷ USD trong tháng 06 và 3,4 tỷ USD trong tháng 07), dòng vốn FDI đăng ký trong tháng 08 điều chỉnh về 2,6 tỷ USD, song vẫn duy trì tăng trưởng dương 25,4% so với cùng kỳ. Vốn giải ngân đạt 2,1 tỷ USD, tăng 13,9% YoY, tiếp tục là nguồn vốn dài hạn quan trọng nâng đỡ tổng cầu.

Tính chung lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, tổng vốn FDI đăng ký (bao gồm cấp mới, điều chỉnh và góp vốn, mua cổ phần) đạt 40,63 tỷ USD, tăng 55,4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, vốn đăng ký cấp mới đạt 21,72 tỷ USD tại 2.771 dự án - tăng 96,8% về vốn nhưng chỉ tăng 9,4% về số dự án, cho thấy quy mô trung bình mỗi dự án tăng gần gấp đôi. Vốn điều chỉnh đạt 12,21 tỷ USD (+14,7%) qua 819 lượt dự án, trong khi góp vốn, mua cổ phần đạt 6,7 tỷ USD (+50,1%). Vốn FDI giải ngân lũy kế 8 tháng ước đạt 17,25 tỷ USD, tăng 12% so với cùng kỳ và là mức giải ngân cao nhất của giai đoạn 8 tháng trong 5 năm gần đây.

Xét theo cơ cấu ngành nghề, dòng vốn tiếp tục tập trung sâu vào khu vực sản xuất cốt lõi. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì vị thế dẫn đầu khi chiếm tỷ trọng 82,6% trong tổng vốn FDI đăng ký lũy kế 8 tháng, tăng 1 phần trăm so với mức 81,6% cùng kỳ năm 2025. Ở chiều ngược lại, mảng kinh doanh bất động sản giảm tỷ trọng xuống 7,5% (từ 8,0% cùng kỳ) và các ngành còn lại chiếm 9,9% (từ 10,4%).

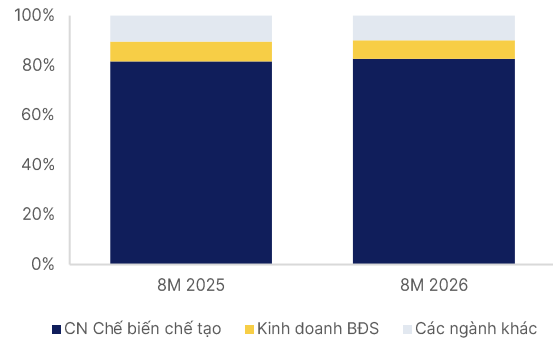
Sự tập trung ngày càng cao của dòng vốn ngoại vào chế biến chế tạo là lời giải trực tiếp cho chuỗi 14 tháng mở rộng liên tục của chỉ số PMI, mức tăng 14,6% của ngành chế tạo trong cấu trúc IIP tháng 08, cũng như cường độ nhập khẩu tư liệu sản xuất duy trì ở vùng cao. Việc quy mô bình quân mỗi dự án cấp mới tăng gần gấp đôi cũng hàm ý các cam kết đầu tư đang chuyển dịch từ các dự án gia công quy mô vừa sang các tổ hợp sản xuất lớn, thâm dụng vốn - yếu tố sẽ tiếp tục chi phối cấu trúc nhập khẩu và cán cân thương mại trong ít nhất 2-3 quý tới.

Tăng trưởng dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân theo tháng từ tháng 01/2024 - Nay [%YoY]



Nguồn: GSO, TMR

Tỷ trọng các nhóm ngành trong tổng vốn FDI đăng ký 8M 2025 vs. 8M 2026 [%]



Nguồn: GSO, TMR

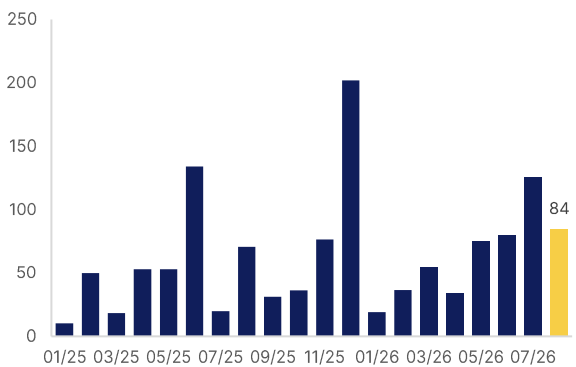
Giải ngân đầu tư công tháng 08/2026 đạt 84 nghìn tỷ đồng; tỷ lệ giải ngân lũy kế vượt mốc 49,8% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.

Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công trong tháng 08/2026 đạt 84 nghìn tỷ đồng - hạ nhiệt so với mức đỉnh 126 nghìn tỷ đồng của tháng 07, nhưng vẫn cao hơn 18% so với nền 71 nghìn tỷ đồng của tháng 08/2025, và duy trì ở mặt bằng cao so với các tháng đầu năm. Nhịp giải ngân chững lại sau tháng cao điểm là diễn biến thường gặp, phản ánh chu kỳ quyết toán khối lượng theo quý hơn là sự suy giảm về tiến độ triển khai.

Tính chung lũy kế 8 tháng đầu năm, tổng giá trị giải ngân đạt 509.557,5 tỷ đồng, tương đương 49,8% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Đây là mức tiến độ cao nhất trong giai đoạn 2022-2026 tại cùng thời điểm, vượt trội so với các mức 46,3% của năm 2025, 40,5% của năm 2024, 42,4% của năm 2023 và 39,2% của năm 2022. Điều này đặc biệt có ý nghĩa khi quy mô tổng kế hoạch vốn năm 2026 (trên 995 nghìn tỷ đồng theo kế hoạch Thủ tướng giao) lớn hơn đáng kể các năm trước.

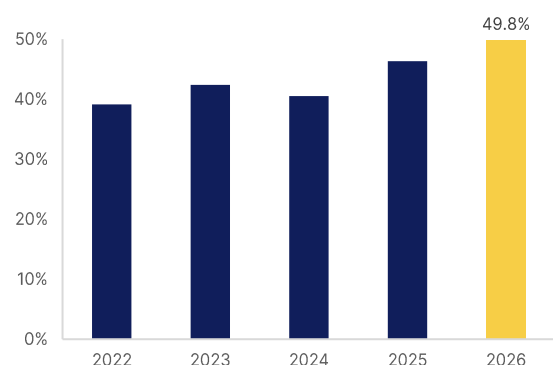
Việc vượt mốc một nửa kế hoạch ngay trong tháng 08 giúp giảm bớt áp lực dồn vào quý IV so với các năm trước, song khối lượng còn lại vẫn ở mức rất lớn - khoảng 500 nghìn tỷ đồng phải giải ngân trong bốn tháng cuối năm. Dòng vốn mỗi tiếp tục được bơm mạnh sẽ trực tiếp tạo hiệu ứng lan tỏa tới các ngành công nghiệp phụ trợ như thép, vật liệu xây dựng và logistics - điều đã thể hiện qua mức tăng 22,5% YoY của ngành sản xuất kim loại trong cấu trúc IIP tháng 08. Tuy nhiên, cường độ giải ngân cao cũng đồng thời là nguồn áp lực dai dẳng lên giá vật liệu xây dựng, lý giải cho việc nhóm Nhà ở & Vật liệu xây dựng vẫn neo mức đóng góp 1,5 điểm phần trăm vào CPI.

Giải ngân đầu tư công [Nghìn tỷ VND]



Nguồn: TMR tổng hợp từ nhiều nguồn

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công so với kế hoạch đầu năm [%]



Nguồn: Bộ Tài chính, TMR

3. LẠM PHÁT

CPI bật tăng 0,5 phần trăm chỉ trong một tháng, chấm dứt xu hướng giảm tốc thiết lập từ tháng 06.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 08/2026 tăng 4,9% YoY, đảo chiều tăng trở lại sau hai tháng hạ nhiệt liên tiếp; Nguyên nhân tập trung gần như hoàn toàn ở nhóm Giao thông, khi hiệu ứng nền thấp của giá xăng dầu đã đảo chiều.

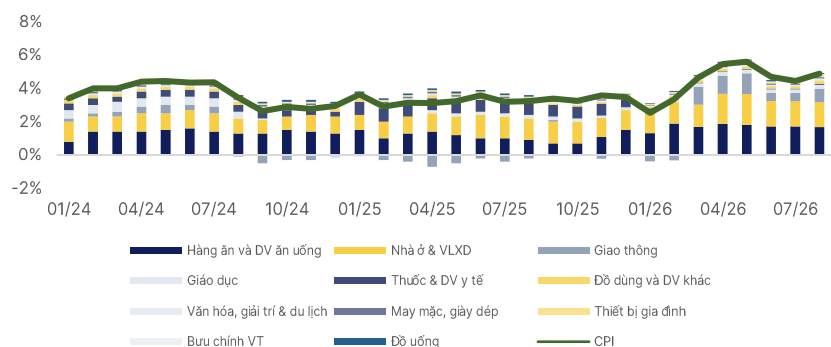
Bức tranh lạm phát tháng 08/2026 đảo chiều rõ rệt so với hai tháng trước đó. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 08 tăng 4,9% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn 0,5 phần trăm so với mức 4,4% của tháng 07 và xóa đi phần lớn thành quả hạ nhiệt tích lũy kể từ đỉnh 5,6% hồi tháng 05. So với tháng trước, CPI tăng 0,47% - mức tăng theo tháng cao nhất kể từ đầu quý II/2026. CPI bình quân lũy kế 8 tháng giữ nguyên ở 4,4%, phản ánh mặt bằng giá bình quân cả năm vẫn ổn định quanh ngưỡng này, song đà tăng giá ở tháng gần nhất đã chuyển hướng đi lên.

Xét về cơ cấu đóng góp, ba nhóm trụ cột tiếp tục chi phối cấu trúc lạm phát - Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống (1,7 đpt), Nhà ở và Vật liệu xây dựng (1,5 đpt) và Giao thông (0,8 đpt) - với tổng mức đóng góp 4,0 điểm phần trăm, tương đương khoảng 82% mức tăng chung. Điểm mấu chốt là toàn bộ mức tăng 0,5 điểm phần trăm của CPI trong tháng đến từ duy nhất nhóm Giao thông, khi mức đóng góp của nhóm này bật từ 0,5 lên 0,8 điểm phần trăm, trong khi Hàng ăn và Nhà ở & VLXD giữ nguyên mức đóng góp của tháng 07.

Xét theo mức tăng giá của từng nhóm, Giao thông tăng mạnh nhất với 8,0% YoY, tiếp theo là Nhà ở và Vật liệu xây dựng (+6,6%), Đồ dùng và Dịch vụ khác (+6,0%), Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống (+4,7%) và Đồ uống (+4,1%). Diễn biến này cho thấy áp lực giá đang tập trung ở nhóm nhạy cảm với chi phí năng lượng và đầu vào xây dựng, thay vì lan tỏa đồng đều trên toàn rổ hàng hóa.

Đáng lưu ý, lạm phát cơ bản tháng 08 tăng 4,6% YoY - thấp hơn CPI tổng thể, xác nhận rằng cú hích lạm phát trong tháng chủ yếu mang tính chi phí đẩy từ nhóm hàng hóa biến động (xăng dầu, gas, thực phẩm) chứ chưa phản ánh áp lực cầu kéo lan rộng. Tuy vậy, lạm phát cơ bản bình quân 8 tháng ở mức 4,2% vẫn là mặt bằng cao so với lịch sử, hàm ý dư địa điều hành không thực sự dồi dào như con số bình quân chung gợi ý.

CPI tổng thể và đóng góp của các nhóm từ T1 2025 - Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TMR

Hiệu ứng nền thấp của giá xăng dầu đã đảo chiều hoàn toàn, khép lại dư địa hạ nhiệt kỹ

Rủi ro được cảnh báo trong báo cáo tháng 07 đã hiện thực hóa ngay trong tháng 08. Sau khi bật tăng lên 22.850 VNĐ/lít tại kỳ điều hành 30/07, giá xăng E10 RON95-III duy trì mặt bằng cao xuyên suốt tháng 08, dao động hẹp

thuật của CPI trong các tháng cuối năm.

trong biên độ 22.110 - 22.850 VNĐ/lít qua bốn kỳ điều hành, đóng cửa tháng ở mức 22.600 VNĐ/lít. Giá dầu Brent trong tháng dao động 79 - 93 USD/thùng, kết thúc tháng quanh 90 USD/thùng.

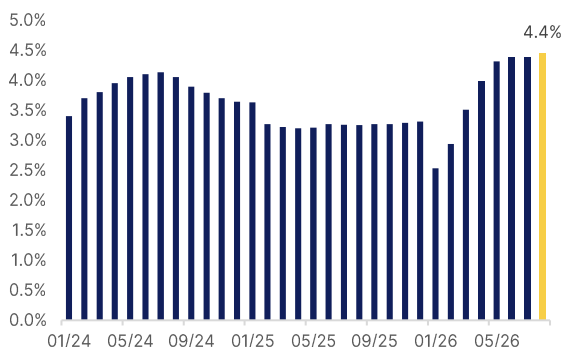
Điểm quyết định nằm ở nền so sánh. Trong tháng 08/2025, giá xăng trong nước chỉ dao động 19.600 - 20.080 VNĐ/lít. Chênh lệch giá xăng so với cùng kỳ theo đó đã nới rộng lên khoảng 2.300 - 2.800 VNĐ/lít, tương đương 12 - 14% - so với mức chênh chỉ 400 - 1.740 VNĐ/lít (2 - 8%) của tháng 07. Đây chính là nguyên nhân trực tiếp đẩy nhóm Giao thông tăng 4,1% so với tháng trước và làm CPI chung tăng thêm 0,4 điểm phần trăm, trong đó giá dầu diesel tăng 22,2% và giá xăng tăng 9,5% qua các kỳ điều hành.

Trong khi đó, nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống thậm chí giảm nhẹ 0,03% so với tháng trước, duy trì mức đóng góp ổn định 1,7 điểm phần trăm từ tháng 04/2026 đến nay. Sự tương phản này khẳng định lạm phát tháng 08 là câu chuyện của riêng giá nhiên liệu, không phải một đợt tăng giá diện rộng.

Vấn đề đặt ra cho các tháng cuối năm là hiệu ứng nền thấp - vốn là động lực chính giúp CPI hạ nhiệt trong tháng 06 và 07/2026 - nay đã đảo chiều thành nền so sánh bất lợi. Việc giá xăng dầu trong nước tiếp tục tăng lên 23.270 VNĐ/lít tại kỳ điều hành đầu tháng 09 trong bối cảnh giá Brent leo lên vùng 95 - 97 USD/thùng, nhóm Giao thông nhiều khả năng sẽ tiếp tục gây áp lực tăng lên CPI trong tháng 09. Nói cách khác, dư địa hạ nhiệt mang tính kỹ thuật của lạm phát đã cạn, và hướng đi của CPI từ đây sẽ phụ thuộc trực tiếp vào diễn biến giá năng lượng thế giới, cùng mức độ truyền dẫn vào nhóm Hàng ăn.

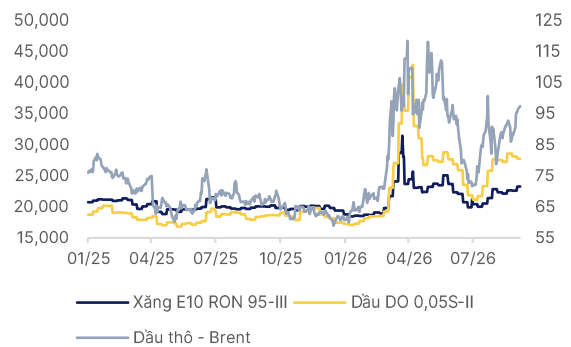
Trên phương diện chính sách, việc CPI đảo chiều tăng trở lại thu hẹp đáng kể dư địa nới lỏng mà Ngân hàng Nhà nước tưởng như vừa giành lại được trong tháng 07. Với CPI bình quân lũy kế ở 4,4% và lạm phát cơ bản 4,2%, mặt bằng lạm phát năm 2026 đang tiệm cận vùng trần mục tiêu điều hành. Do đó, chính sách tiền tệ nhiều khả năng vẫn được vận hành theo hướng thận trọng và ưu tiên ổn định, thay vì chuyển hướng nới lỏng rõ rệt - ngay cả khi thanh khoản hệ thống đã cải thiện đáng kể như phân tích tại Mục 4.

CPI bình quân lũy kế từ T1 2025 - Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TMR

Tương quan giá nhiên liệu nội địa [VNĐ/lít] và dầu thô thế giới [USD/thùng] từ tháng 01/2025 - Nay



Nguồn: Petrolimex, TMR

4. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

NHNN đảo chiều sang bơm ròng khoảng 60 nghìn tỷ đồng, kéo lãi suất qua đêm giảm sâu về 1,2%; Khoảng cách tín dụng - huy động thu hẹp mạnh về khoảng 1 điểm phần trăm, song chưa đảo chiều nếu tính cả huy động ngoại

tệ. Lãi suất niêm yết đi ngang trong khi chi phí vốn thực tế tăng; tỷ giá tự do tiếp tục giảm và nới rộng khoảng cách âm so với giá niêm yết.

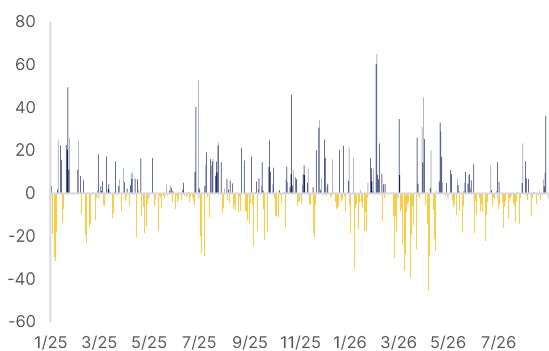
NHNN chuyển từ hút ròng sang bơm ròng, đưa lãi suất qua đêm về vùng thấp nhất kể từ đầu năm.

Điều hành thị trường mở tháng 08/2026 đảo chiều hoàn toàn so với tháng trước. Sau khi hút ròng khoảng 73 nghìn tỷ đồng trong tháng 07, NHNN đã bơm ròng khoảng 60 nghìn tỷ đồng qua kênh cầm cố trong tháng 08 - trong đó riêng phiên 28/08 bơm ròng hơn 36 nghìn tỷ đồng, nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản trước kỳ nghỉ lễ Quốc khánh kéo dài. Quy mô số dư kênh cầm cố theo đó tăng từ 187,6 nghìn tỷ đồng đầu tháng lên 237,3 nghìn tỷ đồng vào phiên 28/08, sau khi chạm đáy 177,9 nghìn tỷ đồng ngày 21/08. Dù vậy, mặt bằng số dư này vẫn thấp hơn rất nhiều so với đỉnh trên 480 nghìn tỷ đồng của giai đoạn tháng 02-03/2026.

Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm (ON) giảm gần như liên tục xuyên suốt tháng, từ 6,2%/năm phiên 03/08 xuống chỉ còn 1,2%/năm trong hai phiên cuối tháng (27-28/08). Khác với tháng 07 - khi lãi suất ON chạm đáy 0,8% rồi bật ngay lên 5,7% ở phiên cuối kỳ theo diễn biến kỹ thuật quyết toán - đà giảm trong tháng 08 diễn ra đều đặn và duy trì ở vùng thấp, cho thấy trạng thái dư thừa thanh khoản kỳ hạn ngắn mang tính bền vững hơn.

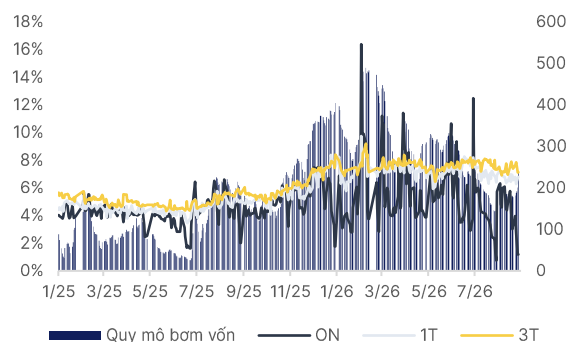
Ở các kỳ hạn dài hơn, mặt bằng lãi suất cũng đã hạ nhiệt nhưng với biên độ khiêm tốn hơn nhiều. Lãi suất kỳ hạn 1 tháng giảm từ 7,2%/năm đầu tháng về 6,8%/năm cuối tháng, dao động trong biên 6,3% - 7,2%/năm - thấp hơn rõ rệt so với biên 6,3% - 7,9% của tháng 07. Lãi suất kỳ hạn 3 tháng vẫn neo cao nhất, dao động 6,9% - 7,9%/năm và đóng cửa ở 7,11%/năm. Mức chênh lệch rất lớn giữa kỳ hạn qua đêm và kỳ hạn 3 tháng - chênh lệch gần 6 điểm phần trăm ở cuối tháng - tiếp tục cho thấy các ngân hàng thương mại vẫn duy trì tâm lý phòng thủ đối với nguồn vốn trung hạn, dù thanh khoản tức thời đã hết sức dồi dào.

Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ tháng 01/2025 - Nay [Nghìn tỷ VND]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Quy mô bơm vốn và Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn từ tháng 01/2025 - Nay [%/năm]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Khoảng cách tín dụng - huy động thu hẹp mạnh và đã đảo chiều trên cấu phần nội tệ, song xét tổng huy động bao gồm ngoại tệ thì tín dụng vẫn tăng nhanh hơn.

Diễn biến đáng chú ý nhất của thị trường tiền tệ tháng 08 không nằm ở thị trường liên ngân hàng mà ở thị trường 1. Theo báo cáo của Bộ Tài chính tại Phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 8, tính đến ngày 22/08/2026, huy động vốn bằng VNĐ tăng 8,77% so với đầu năm, cao hơn tốc độ tăng dư nợ tín dụng bằng VNĐ ở mức 8,38%. Đây là lần đầu tiên sau một giai đoạn dài tốc độ huy động vượt tín dụng - nhưng kết luận này chỉ đúng khi xét riêng cấu phần nội tệ.

Xét trên phạm vi toàn hệ thống, bức tranh vẫn chưa đảo chiều. Theo số liệu Ngân hàng Nhà nước tại cùng thời điểm 22/08, dư nợ tín dụng toàn hệ thống - bao gồm cả cho vay bằng VNĐ và ngoại tệ - đạt 20,4 triệu tỷ đồng, tăng hơn 9% so với cuối năm 2025; trong khi tổng huy động vốn đạt trên 19 triệu tỷ đồng, tăng 7,97%. Như vậy, tín dụng vẫn mở rộng nhanh hơn huy động khoảng 1 điểm phần trăm. Điểm nghẽn cơ cấu được nhận diện trong báo cáo tháng 07 do đó chưa được xử lý, mà mới ở trạng thái thu hẹp đáng kể.

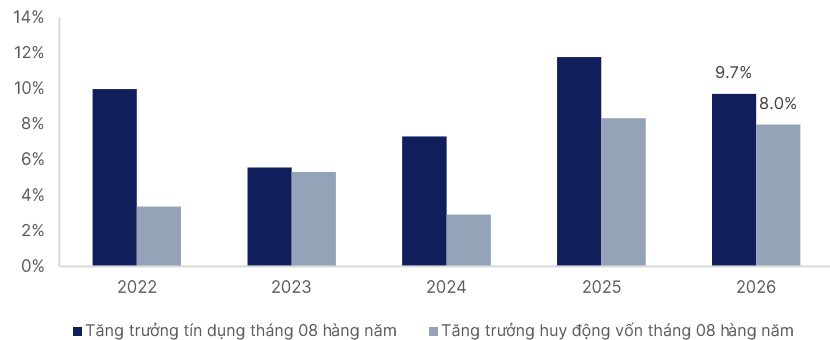
Tốc độ thu hẹp mới là điều đáng ghi nhận. Gần cuối tháng 06, huy động toàn hệ thống mới tăng hơn 5% trong khi tín dụng tăng 7,4%; đến thời điểm 31/07, khoảng cách thậm chí nói rộng lên khoảng 3,2 điểm phần trăm (tín dụng 8,98% so với huy động 5,75%). Chỉ ba tuần sau đó, huy động toàn hệ thống đã tăng thêm hơn 2 điểm phần trăm, kéo khoảng cách về còn khoảng 1 điểm phần trăm. Đây là mức cải thiện nhanh nhất trong nhiều năm và lý giải trực tiếp cho việc lãi suất qua đêm giảm sâu, bền suốt tháng 08/2026 thay vì chỉ chạm đáy kỹ thuật cuối kỳ như tháng 07/2026.

Chênh lệch giữa con số 8,77% của riêng VNĐ và 7,97% của tổng huy động đến từ việc cấu phần huy động bằng ngoại tệ sụt giảm. Diễn biến này nhất quán với bức tranh trên thị trường ngoại hối được phân tích ở phần sau: tỷ giá tự do giảm sâu và giao dịch bền vững dưới giá niêm yết ngân hàng suốt hai tháng liền, phản ánh nhu cầu nắm giữ USD ngoài hệ thống đã hạ nhiệt rõ rệt. Đây vừa là tín hiệu cho thấy tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế đang hạ nhiệt, vừa hàm ý một phần đà tăng của huy động VNĐ đến từ quá trình dịch chuyển tài sản từ ngoại tệ sang nội tệ, chứ không hoàn toàn là nguồn vốn mới bổ sung vào hệ thống.

Quan trọng hơn, cần nhìn vào cái giá của sự cải thiện này. Khoảng cách thu hẹp không đến từ việc nhu cầu vốn hạ nhiệt, mà từ việc các ngân hàng đẩy mạnh hút vốn đồng loạt trên nhiều kênh với chi phí cao hơn - tiền gửi truyền thống, chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu. Trên thực tế, lãi suất tiết kiệm thỏa thuận tại một số ngân hàng đã vượt 9%/năm với khoản tiền gửi chỉ vài trăm triệu đồng, cho thấy cuộc cạnh tranh huy động vẫn gay gắt. Nói cách khác, thanh khoản hệ thống cải thiện nhờ nỗ lực huy động với chi phí vốn đắt hơn, chứ chưa phải nhờ nguồn vốn trở nên dồi dào một cách tự nhiên.

Triển vọng những tháng cuối năm vì thế gắn chặt với tiến độ giải ngân đầu tư công. Với khoảng 500 nghìn tỷ đồng còn phải giải ngân trong bốn tháng cuối năm như phân tích tại Mục 2, tốc độ đưa dòng vốn này quay trở lại nền kinh tế sẽ là biến số quyết định đối với thanh khoản hệ thống: nếu giải ngân được đẩy nhanh, tiền gửi thanh toán và tiền gửi doanh nghiệp sẽ hồi về hệ thống ngân hàng; ngược lại, áp lực huy động vốn và chi phí vốn sẽ tiếp tục gia tăng đúng vào giai đoạn cao điểm tín dụng. Bên cạnh đó, khoảng cách tuyệt đối giữa dư nợ tín dụng và nguồn vốn huy động - đã nói rộng lên khoảng 2 triệu tỷ đồng sau giai đoạn 2021-2025 khi tín dụng tăng nhanh hơn huy động bình quân 3,8 điểm phần trăm mỗi năm - không thể được thu hẹp đáng kể chỉ trong vài tuần.

Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn toàn hệ thống tính đến 31/08 hàng năm, giai đoạn 2022-2026 [%YTD]



Nguồn: TMR tổng hợp từ nhiều nguồn

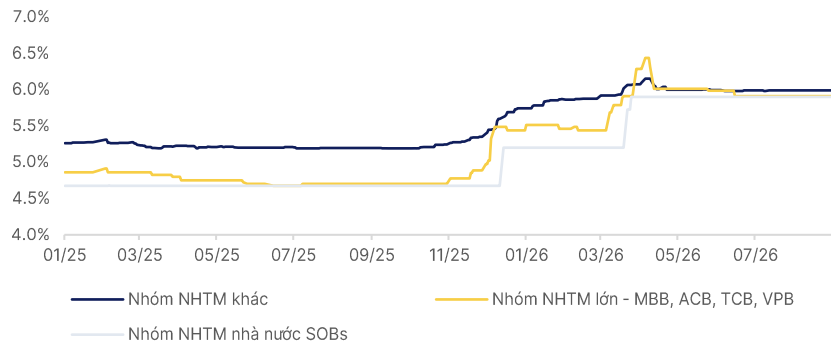
Lãi suất huy động niêm yết đi ngang tháng thứ ba liên tiếp, song chi phí vốn thực tế của các ngân hàng đang tăng qua các kênh ngoài biểu lãi suất.

Mặt bằng lãi suất huy động niêm yết trên thị trường 1 tiếp tục đi ngang xuyên suốt tháng 08/2026, không ghi nhận bất kỳ điều chỉnh nào so với tháng 07. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của nhóm Ngân hàng TMCP Nhà nước (SOBs) duy trì ổn định ở mức 5,9%/năm; nhóm các NHTM cổ phần lớn (MBB, ACB, TCB, VPB) cũng giữ nguyên ở 5,9%/năm; riêng nhóm NHTM cổ phần khác vẫn neo ở mức cao nhất hệ thống, đi ngang tại 6,0%/năm.

Tuy nhiên, biểu lãi suất niêm yết không còn phản ánh đầy đủ chi phí vốn thực tế. Như đã đề cập ở phần trên, các ngân hàng đang đẩy mạnh hút vốn qua chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu và lãi suất thỏa thuận cho các khoản tiền gửi lớn, với mức vượt 9%/năm xuất hiện tại một số ngân hàng. Khoảng cách giữa mức niêm yết 5,9 - 6,0%/năm và chi phí huy động biên thực tế chính là lời giải cho một nghịch lý bề mặt: vì sao lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 3 tháng vẫn neo quanh 6,9 - 7,9%/năm trong khi biểu lãi suất tiền gửi 12 tháng gần như bất động. Trạng thái đi ngang của biểu niêm yết do đó nên được hiểu là kết quả của định hướng điều hành nhằm giữ ổn định mặt bằng lãi suất, hơn là dấu hiệu cho thấy thanh khoản hệ thống đã thực sự dồi dào.

Đáng lưu ý, sự đi ngang này diễn ra bất chấp việc CPI đã bật tăng trở lại lên 4,9% trong tháng 08 - tức lãi suất thực của người gửi tiền theo biểu niêm yết kỳ hạn 12 tháng đã thu hẹp về vùng gần 1%/năm. Nếu lạm phát tiếp tục leo thang trong các tháng cuối năm, sức hấp dẫn tương đối của kênh tiền gửi sẽ suy giảm, đặt các ngân hàng trước lựa chọn khó khăn giữa việc chấp nhận dòng tiền dịch chuyển sang các kênh đầu tư khác hoặc phải chính thức nâng biểu lãi suất huy động trở lại vào đúng giai đoạn cao điểm tín dụng.

Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của nhóm các ngân hàng thương mại [%/năm]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

**Tỷ giá tự do tiếp tục lao dốc và
nới rộng khoảng cách âm so với
giá niêm yết, trong khi tỷ giá
trung tâm vẫn kiên định đi lên.**

Trên thị trường ngoại hối, xu hướng đảo chiều khởi phát từ tháng 07 đã được củng cố mạnh mẽ trong tháng 08. Tỷ giá bán ra tại Vietcombank giảm đều từ 26.480 VND/USD đầu tháng xuống 26.260 VND/USD phiên cuối tháng (31/08), tương đương giảm khoảng 220 đồng. Trên thị trường tự do, mức giảm còn quyết liệt hơn: từ 26.280 VND/USD đầu tháng, tỷ giá lao dốc xuống đáy 25.710 VND/USD ngày 11/08 trước khi hồi phục nhẹ và đóng cửa tháng ở 25.980 VND/USD.

Kết quả là khoảng cách âm giữa tỷ giá tự do và tỷ giá niêm yết tại VCB đã nới rộng lên 280 đồng vào cuối tháng 08 (so với 210 đồng cuối tháng 07), thậm chí có thời điểm chạm 610 đồng ngày 11/08. Trạng thái tỷ giá tự do giao dịch bần vững dưới giá niêm yết ngân hàng - kéo dài liên tục qua hai tháng - là hiện tượng hiếm gặp, phản ánh nguồn cung ngoại tệ trên thị trường phi chính thức thực sự dồi dào và tâm lý găm giữ USD đã suy giảm rõ rệt. Chỉ số giá đô la Mỹ trong rổ CPI tháng 08 giảm 0,38% so với tháng trước và giảm 0,36% so với cùng kỳ, xác nhận VND đã tăng giá nhẹ so với USD trên bình diện cả năm.

Trái ngược với cả hai kênh trên, tỷ giá trung tâm do NHNN công bố vẫn duy trì xu hướng tăng đều đặn, từ 26.554 VND/USD cuối tháng 07 lên 26.840 VND/USD phiên 28/08 - tăng thêm 286 đồng. Việc tỷ giá trung tâm hiện cao hơn cả giá bán niêm yết tại VCB cho thấy NHNN đang chủ động mở rộng dư địa điều hành trong giai đoạn thị trường thuận lợi, tạo bộ đệm phòng ngừa cho các cú sốc bên ngoài có thể xuất hiện vào cuối năm thay vì để tỷ giá trung tâm bị động chạy theo thị trường.

Trên thị trường quốc tế, chỉ số sức mạnh đồng đô la (DXY) trải qua một tháng biến động mạnh. Từ vùng đỉnh trên 101 điểm cuối tháng 07, DXY suy yếu liên tục và chạm đáy 98,55 điểm trong khoảng ngày 20 - 22/08 - mức thấp nhất kể từ giữa tháng 05/2026. Tuy nhiên, bài phát biểu mang thông điệp cứng rắn của Chủ tịch Fed Kevin Warsh tại Hội nghị Jackson Hole ngày 28/08, trong đó khẳng định mục tiêu lạm phát 2% là bất di bất dịch, đã kích hoạt đợt hồi phục nhanh của đồng USD lên vùng 99,4 - 99,6 điểm. Kỳ vọng thị trường về khả năng Fed tăng lãi suất tại cuộc họp FOMC ngày 15 - 16/09 theo đó tăng từ khoảng 40% lên khoảng 60%.

Như vậy, áp lực tỷ giá trong ngắn hạn tiếp tục ở mức kiểm soát được nhờ nguồn cung ngoại tệ nội địa thuận lợi - được củng cố bởi cán cân thương mại tháng 08 gần như cân bằng và dòng vốn FDI giải ngân duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, cần phân biệt rõ giữa diễn biến tháng và trạng thái cấu trúc: nhập siêu lũy kế 20,46 tỷ USD sau 8 tháng vẫn là một khoản thiếu hụt ngoại tệ thực từ

hoạt động thương mại, hiện đang được bù đắp bởi dòng vốn FDI giải ngân và các nguồn chuyển giao khác. Nếu cán cân thương mại cả năm 2026 chốt ở trạng thái nhập siêu như xu hướng hiện tại, áp lực lên cán cân thanh toán sẽ hiện hữu rõ hơn trong năm 2027.

Rủi ro trước mắt do đó đến từ bên ngoài nhiều hơn: nếu Fed thực sự chuyển sang thắt chặt tại cuộc họp tháng 09, chênh lệch lãi suất USD - VND sẽ nói rộng trở lại và có thể nhanh chóng đảo ngược trạng thái thuận lợi hiện tại của thị trường ngoại hối trong nước. Việc NHNN chủ động nâng tỷ giá trung tâm trong giai đoạn thị trường thuận lợi có thể được hiểu như bước chuẩn bị cho chính kịch bản này.

Tỷ giá bán USD/VND tại VCB, TT tự do, và SBV từ tháng 01/2024 - Nay [VND]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Chỉ số DXY từ tháng 01/2024 - Nay [điểm]



Nguồn: Simplize, TMR

Thông tin liên hệ

Khối Nghiên cứu và Phân tích

Nguyễn Anh Duy

Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
duyna@tmr.vn

Lại Thế Ngọc

Phó Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
ngoclt@tmr.vn

Nguyễn Duy Tùng

Phó Trưởng phòng
Khối Định chế Tài chính
tungnd@tmr.vn

Trần Thu Hà

Chuyên viên cao cấp
Khối Định chế Tài chính
hatt@tmr.vn

Nguyễn Chí Dũng

Chuyên viên
Khối Định chế Tài chính
dungnc@tmr.vn

Vũ Trọng Hiếu

Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
hieuvt@tmr.vn

Phạm Hương Giang

Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
giangph@tmr.vn

Vũ Thị Tuyết Mai

Chuyên viên cao cấp
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
maivtt@tmr.vn

Xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”) của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản theo quy định của pháp luật Việt Nam (bao gồm nghị định 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của chính phủ Việt Nam) về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tùy từng thời điểm, xếp hạng tín nhiệm không giải quyết bất kỳ rủi ro nào khác, bao gồm nhưng không giới hạn ở rủi ro thanh khoản, rủi ro giá trị thị trường hoặc biến động giá cả.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai, do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh, kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN, các đánh giá, ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm, ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường, sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể, hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành, quản lý rủi ro, bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác, TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng, các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên, mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng, yêu cầu phân tích, đánh giá, thẩm định đầu tư, yêu cầu pháp lý, tính minh bạch của thông tin công khai, khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán, báo cáo thẩm định, báo cáo kỹ thuật, ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá, cập nhật phương pháp đó. Do đó, báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này, bao gồm tất cả nội dung, phân tích và tài liệu được trình bày ở đây, là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền, quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó, bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản, đồ họa, dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác, đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào, bao gồm sao chụp, ghi âm hoặc lưu trữ điện tử, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating. Việc sử dụng, sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền, nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu, nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.