

BÁO CÁO **VĨ MÔ**

THÁNG 9 NĂM 2026

15/10/2026

Vũ Trọng Hiếu

Phó phòng Phân tích

hieuvt@tmr.vn

Nguyễn Thanh Nghị

Tổng Giám đốc

nghint@tmr.vn

GDP quý III bứt tốc 9,95%, giá dầu đẩy lạm phát vượt 5%; trong tháng 09, xuất khẩu tăng gần 40%, cán cân thương mại thặng dư, NHNN chuyển sang hút ròng.

GDP quý III/2026 tăng 9,95% YoY; IIP tháng 09/2026 tăng 16,7% YoY dù PMI hạ nhiệt về 51,9 điểm.

GDP lũy kế 9 tháng tăng 9,01%. Bán lẻ và dịch vụ tăng 14,1% YoY; khách quốc tế 9 tháng đạt 17,7 triệu lượt (+14,5% YoY).

Xuất khẩu tháng 09/2026 đạt 59,5 tỷ USD (tăng 39,5% YoY), nhập khẩu đạt 58,2 tỷ USD (tăng 46,2% YoY); cán cân thương mại thặng dư 1,3 tỷ USD.

Xuất siêu đầu tiên sau chín tháng, nhập siêu lũy kế 9 tháng còn 19,4 tỷ USD (khu vực trong nước nhập siêu 34,3 tỷ USD). FDI đăng ký đạt 50,4 tỷ USD (+76,4% YoY); đầu tư công đạt 62,9% kế hoạch.

CPI tháng 09/2026 tăng 5,08% YoY, mức cao nhất kể từ tháng 05/2026.

Giá xăng E10 tăng gần 20% trong tháng khi Brent vượt 100 USD/thùng, đẩy đóng góp của nhóm Giao thông từ 0,8 lên 1,2 đpt. CPI bình quân 9 tháng ở mức 4,5%.

NHNN hút ròng 86,8 nghìn tỷ đồng nhưng lãi suất qua đêm vẫn chạm mức thấp nhất từ đầu năm.

Khoản hút ròng đảo chiều từ mức bơm ròng 60,2 nghìn tỷ đồng của tháng 08. Lãi suất qua đêm biến động mạnh theo nhu cầu thanh khoản, song lãi suất LNH BQ giảm ở mọi kỳ hạn (ON 3,4%, 1m-3m 6,1-6,9%). Tín dụng tăng 10,9% YTD, nhanh hơn huy động (9,8%) nhưng khoảng cách đã thu hẹp đáng kể so với cùng kỳ.

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	12

1. HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT & TIÊU DÙNG

1.1. Hoạt động sản xuất

Đơn hàng xuất khẩu giảm nhanh nhất kể từ tháng 04, việc làm giảm tháng thứ hai liên tiếp; niềm tin kinh doanh lên cao nhất kể từ tháng 02.

GDP quý III/2026 tăng 9,95% - tiến sát mục tiêu tăng trưởng hai con số - với công nghiệp và xây dựng là động lực chính; Sản xuất công nghiệp tăng tốc lên 16,7% YoY dù PMI hạ nhiệt, tiêu dùng nội địa duy trì tăng trưởng hai chữ số tháng thứ bảy liên tiếp.

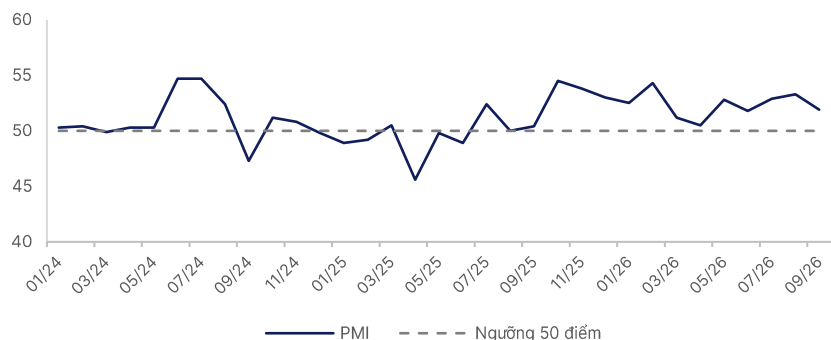
PMI hạ nhiệt về 51,9 điểm khi sản lượng và đơn hàng mới tăng chậm lại, đơn hàng xuất khẩu giảm nhanh nhất kể từ tháng 04, song IIP tháng 09/2026 tăng tốc lên 16,7% YoY, đưa lũy kế 9 tháng lên 12,3% - mức cao nhất cùng kỳ kể từ 2019.

Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam giảm về 51,9 điểm trong tháng 09/2026, từ mức 53,3 điểm của tháng 08 - vốn là mức cao nhất kể từ tháng 02/2026. Dù hạ nhiệt, đây vẫn là tháng thứ 15 liên tiếp chỉ số nằm trên ngưỡng 50 điểm, cho thấy điều kiện kinh doanh tiếp tục cải thiện nhưng với tốc độ chậm hơn. Sản lượng nhà máy tăng tháng thứ 17 liên tiếp, nối dài chuỗi tăng trưởng khởi phát từ tháng 05/2025, song tốc độ tăng đã chậm lại so với tháng trước. Số lượng đơn đặt hàng mới vẫn tăng nhưng ở mức yếu nhất trong chuỗi năm tháng tăng trưởng hiện tại, trong khi đơn hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ hai liên tiếp với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 04 do nhu cầu quốc tế vẫn yếu.

Về chi phí, tốc độ tăng giá đầu vào nhích nhẹ so với tháng 08 khi chiến sự tại Trung Đông đẩy giá nhiên liệu và cước vận tải đi lên, dù vẫn thuộc nhóm thấp nhất trong 12 tháng qua. Ngược lại, giá bán đầu ra tăng chậm lại tháng thứ năm liên tiếp và ở mức thấp nhất kể từ tháng 06/2025 do cạnh tranh gay gắt khiến doanh nghiệp khó chuyển chi phí sang khách hàng - hàm ý biên lợi nhuận của khu vực sản xuất đang bị thu hẹp. Việc làm giảm tháng thứ hai liên tiếp ở mức nhẹ, tồn kho thành phẩm giảm với tốc độ nhanh nhất kể từ khi khảo sát bắt đầu (03/2011), trong khi lượng công việc tồn đọng gần như đi ngang sau hai tháng tăng.

Điểm tích cực là niềm tin kinh doanh lại tăng lên mức cao nhất kể từ tháng 02/2026, nhờ kỳ vọng sản lượng năm tới và kế hoạch ra mắt sản phẩm mới. Sự tương phản giữa chỉ số PMI hạ nhiệt và IIP tăng tốc mạnh (phân tích dưới đây) cho thấy sản lượng tháng 09 chủ yếu được thúc đẩy bởi việc thực hiện các đơn hàng đã ký trước đó, trong khi dòng đơn hàng mới - đặc biệt từ thị trường quốc tế - đang chững lại và cần được theo dõi sát trong quý IV.

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



Nguồn: S&P Global, TMR

Chế biến chế tạo tăng 17,1% YoY dẫn dắt đà tăng tốc, trong khi khai khoáng hạ nhiệt về 13,4% từ nền cao.

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tháng 09/2026 tăng 16,7% so với cùng kỳ năm trước, tăng tốc rõ rệt so với mức 14,4% của tháng 08 và là mức tăng cao nhất kể từ tháng 01/2026 (21,5% - chịu ảnh hưởng của yếu tố lịch Tết). Đáng chú ý, mức tăng này diễn ra trên nền cao 13,6% của tháng 09/2025, cho thấy đà mở rộng mang tính thực chất. Tính chung quý III, IIP tăng 14,8% YoY; lũy kế 9 tháng tăng 12,3% - mức tăng cao nhất cùng kỳ kể từ năm 2019 (cùng kỳ 2025: 9,0%). Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là đầu tàu với mức tăng 12,9% trong 9 tháng, đóng góp 10,0 điểm phần trăm vào mức tăng chung; khai khoáng tăng 8,0% (đóng góp 1,3 đpt) và sản xuất, phân phối điện tăng 10,6% (đóng góp 0,9 đpt).

Trong tháng 09, ngành chế biến, chế tạo tăng 17,1% YoY - nhanh hơn mức 14,6% của tháng 08 và cao hơn nền 12,7% cùng kỳ; sản xuất và phân phối điện tăng 15,5% YoY, cung cấp nước và xử lý rác thải tăng 10,3%. Ngược lại, khai khoáng hạ nhiệt về 13,4% YoY từ mức 18,5% của tháng 08, chủ yếu do nền so sánh rất cao (+22,4% trong tháng 09/2025). Trong nội bộ ngành, khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên chỉ còn tăng 7,9% YoY, trong khi khai thác quặng kim loại (+58,1%), dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ (+40,8%) và khai thác than cứng, than non (+21,5%) vẫn duy trì mức tăng mạnh.

Cấu trúc tăng trưởng trong nội bộ chế biến, chế tạo tiếp tục lan rộng. Sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc thiết bị dẫn đầu với mức tăng 45,8% YoY, theo sau là sản xuất phương tiện vận tải khác (+28,4% - đảo chiều mạnh từ mức giảm 5,6% của tháng 08), sản xuất đồ uống (+24,7%), sản xuất sản phẩm điện tử (+23,3%) và sản xuất kim loại (+21,8%). Ở chiều ngược lại, sản xuất hóa chất là phân ngành duy nhất tăng trưởng âm (-1,3% YoY); sản xuất thiết bị điện giảm tốc mạnh về 7,6% từ mức 40,8% của tháng trước, còn sản xuất da và sản phẩm liên quan (+4,5%) tiếp tục thuộc nhóm tăng chậm nhất - nhất quán với bức tranh xuất khẩu kém sôi động của nhóm ngành thâm dụng lao động.

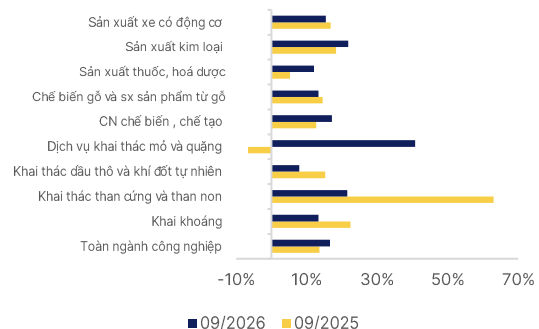
Kết quả của khu vực công nghiệp được phản ánh trực tiếp vào tăng trưởng kinh tế. GDP quý III/2026 tăng 9,95% so với cùng kỳ, trong đó khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 12,50% và đóng góp 51,57% vào mức tăng chung; khu vực dịch vụ tăng 9,54% (đóng góp 43,29%); nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 4,21% (đóng góp 5,14%). Lũy kế 9 tháng, GDP tăng 9,01%, với giá trị tăng thêm của công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 11,36% và xây dựng tăng 12,22%.

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



Nguồn: GSO, TMR

Tăng trưởng IIP theo nhóm ngành: Tháng 09/2025 vs. tháng 09/2026 [%YoY]



Nguồn: GSO, TMR

1.2. Doanh thu bán lẻ và dịch vụ

Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ lập đỉnh mới 690,6 nghìn tỷ đồng, bán lẻ hàng hóa dẫn dắt mức tăng theo tháng.

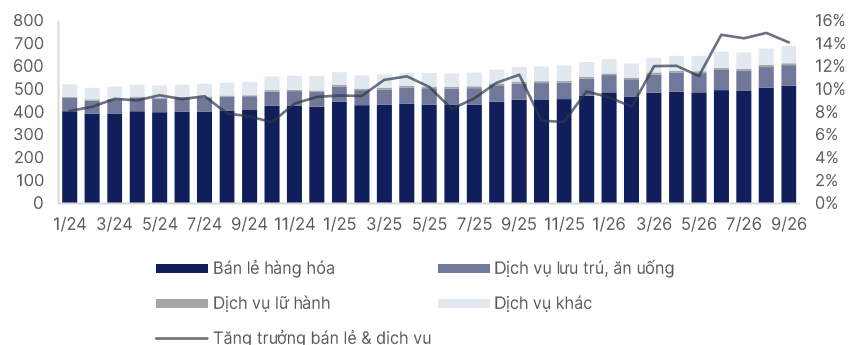
Sức cầu nội địa duy trì mức tăng 14,1% YoY - tháng thứ bảy liên tiếp tăng hai chữ số; Khách quốc tế giảm theo mùa vụ nhưng vẫn tăng 16,1% YoY.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 09/2026 đạt 690,6 nghìn tỷ đồng, tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước và tăng 1,7% so với tháng 08 - tiếp tục lập đỉnh mới về quy mô tuyệt đối. Tốc độ tăng YoY chậm nhẹ so với mức 14,9% của tháng 08 do nền so sánh cao hơn (tháng 09/2025 tăng 11,3%), song vẫn đánh dấu tháng thứ bảy liên tiếp duy trì tăng trưởng hai chữ số kể từ tháng 03/2026.

Xét theo cấu phần, bán lẻ hàng hóa đạt 516,8 nghìn tỷ đồng (+13,7% YoY) và đóng vai trò dẫn dắt mức tăng theo tháng khi tăng thêm khoảng 9 nghìn tỷ đồng so với tháng 08. Dịch vụ lưu trú và ăn uống đạt 88,9 nghìn tỷ đồng - giảm nhẹ so với mức 90,5 nghìn tỷ đồng của tháng trước theo nhịp mùa vụ nhưng vẫn tăng tới 26,2% so với nền 70,4 nghìn tỷ đồng cùng kỳ, tiếp tục là phân ngành tăng nhanh nhất. Dịch vụ lữ hành đạt 9,1 nghìn tỷ đồng (+14,0%) và nhóm dịch vụ khác đạt 75,9 nghìn tỷ đồng (+18,1%). Tính chung 9 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 5.925,7 nghìn tỷ đồng, tăng 13,4% so với cùng kỳ năm trước.

Loại trừ yếu tố giá, mức tăng lũy kế 9 tháng đạt 7,8% - cải thiện nhẹ so với mức 7,6% sau 8 tháng, nhưng khoảng cách gần 5,6 điểm phần trăm giữa tăng trưởng danh nghĩa và tăng trưởng thực vẫn cho thấy ảnh hưởng đáng kể từ yếu tố giá, chưa phản ánh sự bứt phá tương ứng về sức mua thực. Ở góc độ tài khoản quốc gia, tiêu dùng cuối cùng tăng 8,96% trong quý III (Lũy kế 9T đạt 8,51%) - thấp hơn nhiều so với mức tăng 21,39% của tích lũy tài sản trong quý III (Lũy kế 9T đạt 17,88%), khẳng định động lực tăng trưởng hiện nghiêng về đầu tư nhiều hơn tiêu dùng. Với CPI đã vượt 5% trong tháng 09 và giá xăng dầu tiếp tục leo thang trong tháng 10, sức mua thực của hộ gia đình nhiều khả năng sẽ chịu áp lực bào mòn rõ hơn trong quý IV.

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



Nguồn: GSO, TMR

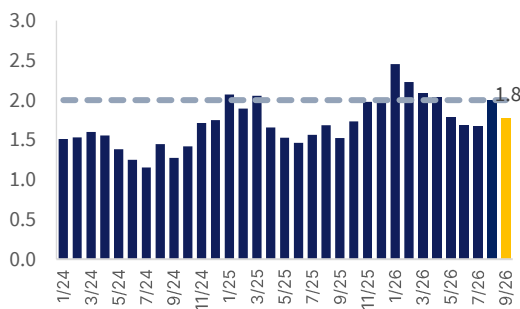
Khách quốc tế giảm 11,3% so với tháng trước theo mùa vụ nhưng vẫn tăng 16,1% YoY; lũy kế 9 tháng đạt 70,7% mục tiêu năm.

Trong tháng 09/2026, Việt Nam đón khoảng 1,8 triệu lượt khách quốc tế, giảm 11,3% so với mức gần 2,0 triệu lượt của tháng 08 - phù hợp với nhịp thấp điểm mùa mưa bão hằng năm - nhưng vẫn tăng 16,1% so với cùng kỳ năm trước, nhanh hơn mức tăng bình quân 9 tháng. Tính chung 9 tháng đầu năm 2026, tổng lượng khách quốc tế đạt 17,7 triệu lượt, tăng 14,5% so với cùng kỳ năm 2025, tương đương 70,7% mục tiêu đón 25 triệu lượt khách cả năm.

Về cơ cấu thị trường lũy kế 9 tháng, Trung Quốc tiếp tục dẫn đầu với gần 4,0 triệu lượt, chiếm 22,4% tổng lưu lượng, theo sau là Hàn Quốc với 3,06 triệu lượt (17,3%) và khu vực châu Âu với 2,96 triệu lượt (16,7%). Nga đóng góp 1,13 triệu lượt (6,4%), tiếp theo là Hoa Kỳ với 746 nghìn lượt (4,2%) và Campuchia với 688 nghìn lượt (3,9%). Về tốc độ, Nga (+160,6%), châu Âu (+55%) và Campuchia (+40,5%) là các thị trường tăng mạnh nhất, trong khi hai thị trường lớn nhất tăng chậm (Trung Quốc +1,5%) hoặc giảm (Hàn Quốc -5,5%) - cho thấy mức tăng chung đang dựa nhiều hơn vào việc đa dạng hóa nguồn khách.

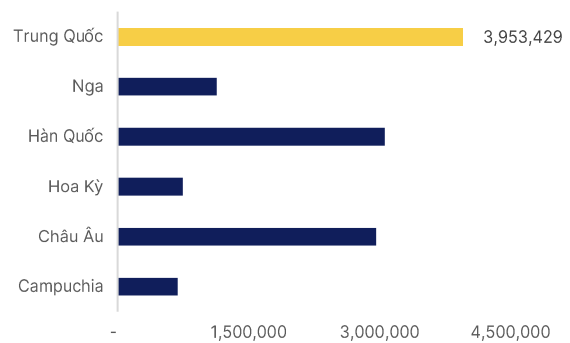
Để hoàn thành mục tiêu 25 triệu lượt, ngành du lịch cần đón thêm khoảng 7,3 triệu lượt trong quý IV - tương đương bình quân 2,44 triệu lượt/tháng, cao hơn đáng kể mức bình quân 1,96 triệu lượt/tháng của 9 tháng đầu năm và xấp xỉ mức đỉnh 2,45 triệu lượt của tháng 01/2026. Nếu quý IV giữ nhịp tăng 14,5% như bình quân 9 tháng, tổng lượng khách cả năm ước đạt khoảng 24,2 triệu lượt, tức vẫn hụt nhẹ so với mục tiêu; để về đích, lượng khách quý IV cần tăng khoảng 28% svck trong bối cảnh giá nhiên liệu hàng không leo thang theo giá dầu.

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 9M 2026 theo quốc gia [người]



Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

2. THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ

Cán cân thương mại tháng 09 đảo chiều thặng dư sau chín tháng nhập siêu nhờ xuất khẩu máy vi tính, linh kiện điện tử bùng nổ; Vốn FDI đăng ký vượt 50 tỷ USD, trong khi giải ngân đầu tư công tăng tốc mạnh và đạt 62,9% kế hoạch sau 9 tháng.

Xuất khẩu tháng 09/2026 đạt 59,5 tỷ USD (tăng 39,5% YoY) và nhập khẩu đạt 58,2 tỷ USD (tăng 46,2% YoY); cán cân thương mại thặng dư 1,3 tỷ USD.

Hoạt động thương mại quốc tế tháng 09/2026 tăng tốc mạnh mẽ. Kim ngạch xuất khẩu đạt 59,5 tỷ USD, tăng 39,5% so với cùng kỳ - nhanh hơn đáng kể mức 26,0% của tháng 08 và tiếp tục lập kỷ lục mới về giá trị xuất khẩu tháng. Ở chiều nhập khẩu, kim ngạch đạt 58,2 tỷ USD, tăng 46,2% YoY - tăng tốc trở lại sau khi đã hạ nhiệt về 37,9% trong tháng 08.

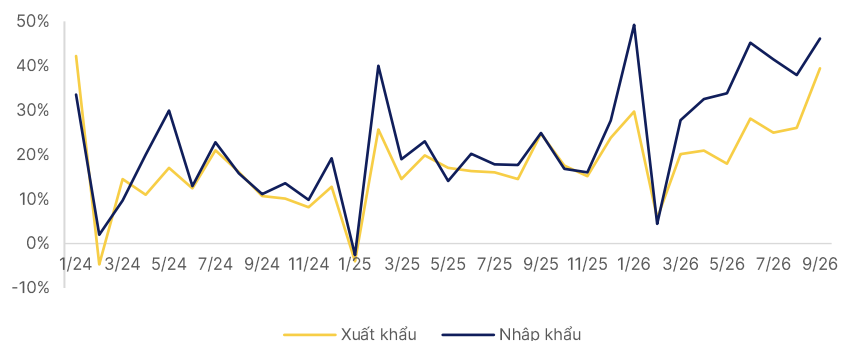
Nhờ quy mô xuất khẩu vượt nhập khẩu, cán cân thương mại tháng 09 đạt thặng dư khoảng 1,3 tỷ USD - lần xuất siêu đầu tiên kể từ tháng 11/2025, chấm dứt chuỗi chín tháng nhập siêu liên tiếp. Diễn biến này củng cố nhận định trong báo cáo tháng 08 rằng làn sóng nhập khẩu máy móc thiết bị đã qua giai đoạn cao điểm và năng lực sản xuất mới đang chuyển hóa thành kim ngạch xuất khẩu.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 888,0 tỷ USD, tăng 30,4% so với cùng kỳ - trong đó xuất khẩu đạt 434,3 tỷ USD (+24,5%) và nhập khẩu đạt 453,7 tỷ USD (+36,7%). Cán cân thương mại lũy kế nhập siêu 19,4 tỷ USD, thu hẹp so với mức 20,5 tỷ USD sau 8 tháng nhờ phần xuất siêu của khối FDI, nhưng vẫn đảo chiều hoàn toàn so với trạng thái xuất siêu của cùng kỳ năm 2025. Về thị trường, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất với 140,0 tỷ USD, trong khi Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất với 187,3 tỷ USD.

Cấu trúc cán cân theo khu vực kinh tế tiếp tục phân hóa sâu sắc. Khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 14,9 tỷ USD trong 9 tháng, tăng khoảng 4,7 tỷ USD so với mức 10,1 tỷ USD sau 8 tháng, với xuất khẩu đạt 350,4 tỷ USD (+29,4%) và nhập khẩu 335,6 tỷ USD (+42,0%). Ngược lại, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu tới 34,3 tỷ USD - nới rộng thêm khoảng 3,7 tỷ USD chỉ trong tháng 09 - khi nhập khẩu đạt 118,2 tỷ USD (+23,5%), gấp ba lần tốc độ tăng xuất khẩu (83,9 tỷ USD, +7,5%). Với hơn 94% kim ngạch nhập khẩu cả nước là tư liệu sản xuất, đà tăng này phù hợp với chu kỳ đầu tư đang tăng tốc - tích lũy tài sản tăng 17,9% và giải ngân đầu tư công đạt khoảng 63% kế hoạch sau 9 tháng - khi máy móc, nguyên vật liệu phải nhập trước; bên cạnh đó, giá năng lượng tăng cũng góp phần đẩy kim ngạch nhập khẩu lên.

Như vậy, cán cân chung tháng 09 thặng dư khoảng 1 tỷ USD chủ yếu nhờ khối FDI, trong khi thâm hụt của khối nội tiếp tục mở rộng. Với mức nhập siêu lũy kế 19,4 tỷ USD, cán cân thương mại cả năm 2026 gần như chắc chắn ở trạng thái nhập siêu - để đảo chiều, quý IV cần thặng dư bình quân khoảng 6,5 tỷ USD/tháng, gấp nhiều lần mức đạt được trong tháng 09. Do đó, áp lực lên thị trường ngoại hối trong quý IV sẽ phụ thuộc lớn vào khả năng duy trì thặng dư của khối FDI, trong bối cảnh nhập khẩu phục vụ đầu tư của khối nội chưa có dấu hiệu chậm lại và giá năng lượng thế giới có xu hướng tăng trở lại.

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



Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

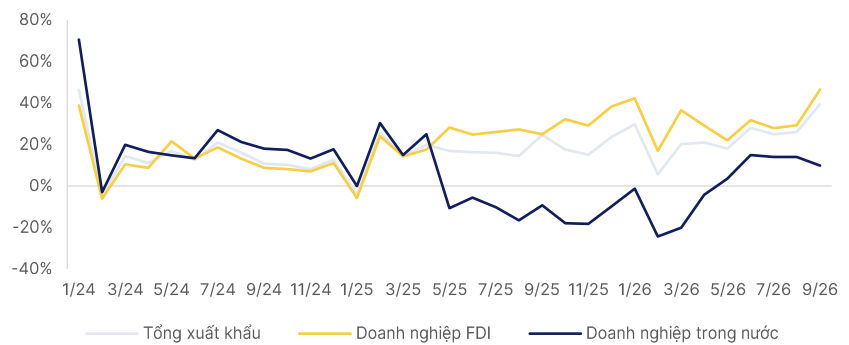
Khối FDI bứt phá 46,5% YoY; khối doanh nghiệp trong nước giảm tốc về 9,9% nhưng vẫn giữ đà tăng dương tháng thứ năm liên tiếp.

Động lực xuất khẩu tháng 09/2026 nghiêng mạnh trở lại về khối FDI. Xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 46,5% YoY - tăng tốc mạnh so với mức 29,2% của tháng 08 và là mức cao nhất kể từ đầu năm 2024. Ngược lại, khối doanh nghiệp trong nước tăng 9,9% YoY, chậm lại so với vùng 14 - 15% của ba tháng trước đó, dù vẫn duy trì tăng trưởng dương tháng thứ năm liên tiếp.

Sự phân hóa này phản ánh trực tiếp cấu trúc mặt hàng: đà tăng đột biến của nhóm máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện - vốn do khối FDI chi phối - đã kéo tổng kim ngạch xuất khẩu đi lên, trong khi các ngành hàng thể mạnh của doanh nghiệp trong nước như dệt may, giày dép, đồ gỗ chưa tìm được động lực bứt phá. Lũy kế 9 tháng, xuất khẩu của khu vực trong nước chỉ tăng 7,5%, chưa bằng một phần ba tốc độ 29,4% của khối FDI.

Tín hiệu cần lưu ý hơn đến từ khảo sát PMI khi đơn hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ hai liên tiếp với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 04. Điều này hàm ý đà tăng xuất khẩu mạnh của tháng 09 chủ yếu đến từ các đơn hàng điện tử quy mô lớn của khối FDI và việc thực hiện các hợp đồng đã ký trước, trong khi dòng đơn hàng mới đang chững lại. Sức bền của quá trình phục hồi xuất khẩu khối nội - vốn được kỳ vọng sẽ cải thiện khi năng lực sản xuất mới đi vào vận hành - vì vậy sẽ là biến số cần theo dõi sát trong quý IV.

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



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

Xuất khẩu máy vi tính, sản phẩm điện tử tăng hơn gấp đôi (+113,1% YoY); nhóm truyền thống cải thiện nhưng vẫn ở vùng tăng trưởng thấp.

Về danh mục sản phẩm, nhóm công nghệ cao tiếp tục giữ vai trò quyết định. Xuất khẩu máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng tới 113,1% YoY trong tháng 09 - gần gấp đôi mặt bằng 46 - 61% của các tháng trước đó trong năm, dù diễn ra trên nền đã tăng 66,2% của cùng kỳ năm 2025. Ngược lại, điện thoại và linh kiện giảm tốc về 14,2% YoY từ mức 23,8% của tháng 08. Mức độ tập trung cao vào một nhóm hàng có hàm lượng nhập khẩu lớn cũng lý giải vì sao nhập khẩu vẫn tăng nhanh hơn xuất khẩu ngay cả trong tháng xuất siêu.

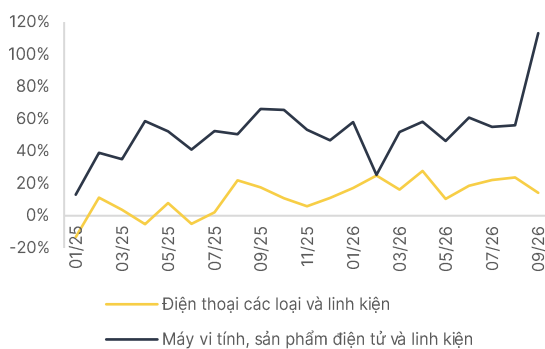
Các ngành thâm dụng lao động truyền thống đã cải thiện nhưng chưa thoát khỏi vùng tăng trưởng thấp. Giày dép tăng 7,7% YoY (từ 0,8% của tháng 08), hàng dệt may tăng 4,4% (từ 3,2%) và gỗ, sản phẩm gỗ tăng 10,1% (từ 7,3%). Đáng chú ý, mức cải thiện này diễn ra trên nền so sánh cao hơn (cùng kỳ năm 2025 các nhóm hàng này tăng 8,6 - 9,1%, so với mức giảm 3 - 5% của tháng 08/2025), phản ánh nhu cầu nhập hàng cho mùa mua sắm cuối năm tại các thị trường lớn đã bắt đầu được kích hoạt.

Tuy vậy, mức tăng một chữ số của dệt may và giày dép vẫn tương phản gay gắt với tốc độ 24,5% của tổng kim ngạch xuất khẩu 9 tháng. Áp lực thuế quan của Hoa Kỳ - thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với 140,0 tỷ USD trong 9 tháng - tiếp tục làm suy giảm lợi thế cạnh tranh về giá của nhóm hàng này, trong khi chi phí vận tải và nguyên phụ liệu có nguồn gốc từ dầu mỏ (xơ

sợi tổng hợp, nhựa, cao su) leo thang theo giá dầu thô làm biên lợi nhuận vốn đã mỏng của doanh nghiệp tiếp tục bị thu hẹp.

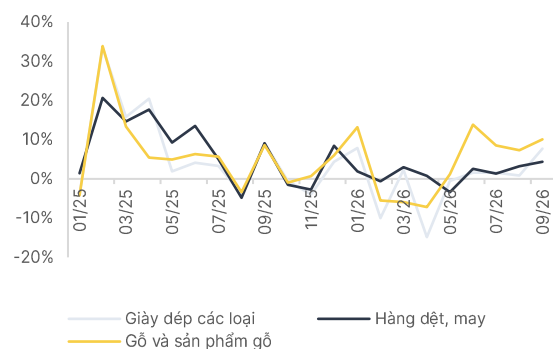
Xu hướng phân hóa này tiếp tục củng cố quá trình dịch chuyển cấu trúc xuất khẩu sang nhóm hàng công nghệ cao, song cũng làm gia tăng mức độ phụ thuộc của tăng trưởng xuất khẩu vào một số ít tập đoàn FDI. Kết hợp với tín hiệu việc làm khu vực sản xuất giảm thủng thứ hai liên tiếp trong khảo sát PMI, sự trì trệ kéo dài của các ngành thâm dụng lao động vẫn là rủi ro đối với thu nhập hộ gia đình và 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 9 tháng vượt mốc 50 tỷ USD (+76,4% YoY) với riêng tháng 09 đạt 9,7 tỷ USD; vốn giải ngân đạt 21,1 tỷ USD - cao nhất cùng kỳ trong 5 năm.

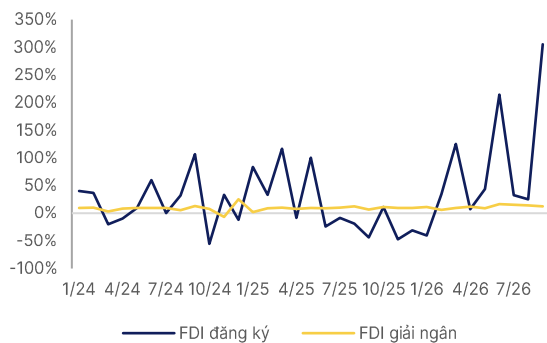
Sau khi điều chỉnh về 2,6 tỷ USD trong tháng 08, dòng vốn FDI đăng ký tháng 09 bật tăng mạnh lên 9,7 tỷ USD - gấp hơn bốn lần cùng kỳ (+305,4% YoY) và tương đương mức đột biến 9,8 tỷ USD của tháng 06. Vốn giải ngân đạt 3,8 tỷ USD, tăng 12,4% YoY và là mức giải ngân tháng cao nhất kể từ đầu năm, theo nhịp cao điểm cuối quý quen thuộc.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2026, tổng vốn FDI đăng ký (bao gồm cấp mới, điều chỉnh và góp vốn, mua cổ phần) đạt 50,36 tỷ USD, tăng 76,4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, vốn đăng ký cấp mới đạt 29,24 tỷ USD tại 3.108 dự án - gấp 2,4 lần về vốn nhưng chỉ tăng 6,2% về số dự án; vốn điều chỉnh đạt 14,15 tỷ USD (+25,1%) qua 948 lượt dự án; góp vốn, mua cổ phần đạt 6,97 tỷ USD (+44,0%). Vốn FDI giải ngân 9 tháng đạt 21,07 tỷ USD, tăng 12,1% - mức cao nhất cùng kỳ trong 5 năm gần đây. Về đối tác, ba nhà đầu tư lớn nhất chiếm tới 68,3%, cụ thể, Singapore dẫn đầu với 9,26 tỷ USD vốn cấp mới (31,7%), tiếp theo là Hàn Quốc (5,7 tỷ USD chiếm 19,5%) và Luxembourg (4,99 tỷ USD chiếm 17,1%).

Xét theo cơ cấu ngành, công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 82,6% tổng vốn FDI thực hiện 9 tháng (cùng kỳ 2025: 82,8%), kinh doanh bất động sản chiếm 7,5% (từ 7,3%) và các ngành còn lại chiếm 9,9%. Tuy nhiên, ở phía vốn đăng ký cấp mới, tỷ trọng chế biến, chế tạo chỉ còn 45,8%, trong khi vận tải, kho bãi nổi lên với 17,6%. Biến động này nhiều khả năng đến từ dự án Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ (khoảng 4,99 tỷ USD) - với nhà đầu tư thuộc hãng tàu MSC đăng ký tại Luxembourg, trùng khớp với việc Luxembourg lần đầu góp mặt trong nhóm đối tác dẫn đầu với 4,99 tỷ USD - mang tính đơn lẻ hơn là xu hướng dịch chuyển của dòng vốn ngoại.

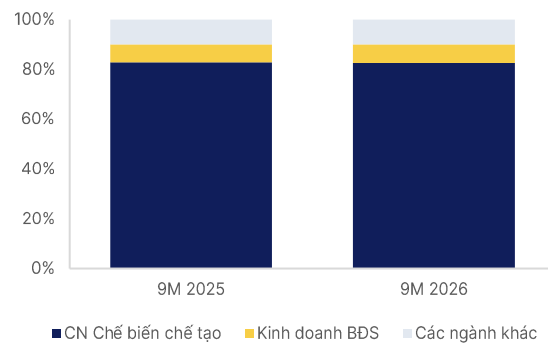
Dòng vốn ngoại cùng với đầu tư công đang tạo nên động lực tích lũy tài sản rất mạnh: tích lũy tài sản tăng 21,39% trong quý III và 17,88% trong 9 tháng, vượt xa tốc độ tăng của tiêu dùng cuối cùng. Quy mô bình quân mỗi dự án cấp mới tăng hơn gấp đôi tiếp tục hàm ý các cam kết đầu tư đang dịch chuyển sang các dự án lớn, thâm dụng vốn - yếu tố sẽ duy trì nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị và tiếp tục chi phối cán cân thương mại trong các 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 thực hiện 9M 2025 vs. 9M 2026 [%]



Nguồn: GSO, TMR

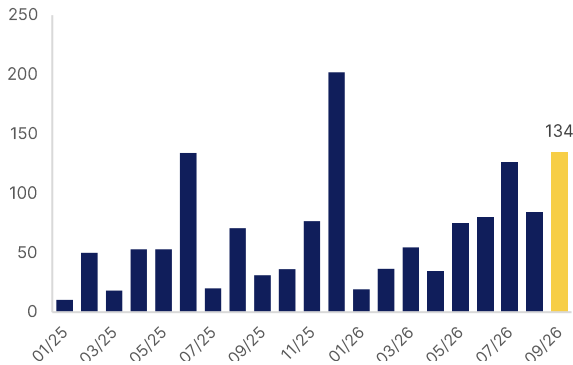
Giải ngân đầu tư công tháng 09/2026 đạt 134 nghìn tỷ đồng - cao nhất từ đầu năm; tỷ lệ giải ngân lũy kế đạt 62,9% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.

Giải ngân vốn đầu tư công tăng tốc mạnh trong tháng 09/2026, đạt khoảng 134 nghìn tỷ đồng - vượt đỉnh 126 nghìn tỷ đồng của tháng 07 để trở thành tháng giải ngân cao nhất từ đầu năm, và gấp hơn bốn lần nền 31 nghìn tỷ đồng của tháng 09/2025. Diễn biến này đi ngược nhịp chứng lại thường thấy sau các tháng cao điểm, cho thấy công tác chỉ đạo, đôn đốc và đánh giá tiến độ giải ngân đang phát huy hiệu quả.

Lũy kế đến hết ngày 30/09/2026, tổng giá trị giải ngân đạt 642.961,6 tỷ đồng, tương đương 62,9% kế hoạch được giao, cao hơn 12,9 đpt svck. Đây là mức tiến độ cao nhất trong giai đoạn 2022 - 2026 tại cùng thời điểm, vượt xa các mức 50,0% của năm 2025, 47,3% của năm 2024, 51,4% của năm 2023 và 46,7% của năm 2022. Dù vậy, mức độ phân hóa vẫn rõ nét: chỉ 6 bộ, cơ quan trung ương và 19 địa phương đạt tỷ lệ giải ngân trên bình quân chung, trong khi 27 bộ, cơ quan trung ương và 15 địa phương còn ở dưới mức bình quân.

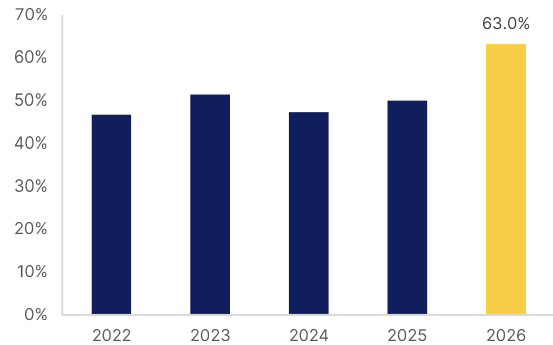
Với tổng kế hoạch vốn năm 2026 khoảng 1.022,6 nghìn tỷ đồng, khối lượng còn phải giải ngân trong quý IV vào khoảng 380 nghìn tỷ đồng - tương đương bình quân gần 127 nghìn tỷ đồng/tháng, sát với mức đã đạt được trong tháng 07 và tháng 09. Mục tiêu giải ngân cả năm vì vậy có tính khả thi cao hơn hẳn các năm trước. Hiệu ứng lan tỏa của dòng vốn công đã thể hiện qua mức tăng 12,22% của ngành xây dựng trong 9 tháng và mức tăng 21,8% YoY của ngành sản xuất kim loại trong cấu trúc IIP tháng 09. Mặt khác, cường độ giải ngân cao cũng duy trì áp lực lên giá vật liệu xây dựng, khiến nhóm Nhà ở & Vật liệu xây dựng tiếp tục đóng góp gần 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 tăng 0,6% so với tháng trước, nâng mức tăng YoY lên 5,1%; riêng nhóm Giao thông đóng góp 0,4 điểm phần trăm vào mức tăng theo tháng.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 09/2026 tăng 5,1% YoY - mức cao nhất kể từ tháng 05/2026; Cú sốc giá đầu tư xung đột Trung Đông đưa nhóm Giao thông trở thành nguồn áp lực lạm phát lớn nhất trong tháng.

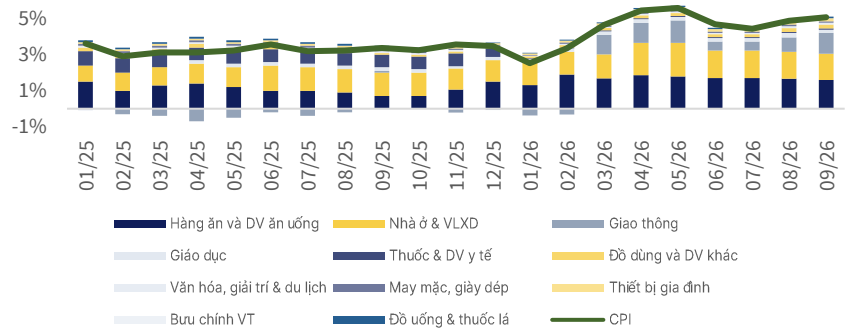
Áp lực lạm phát tiếp tục gia tăng trong tháng 09/2026. CPI tăng 0,6% so với tháng trước và 5,1% so với cùng kỳ năm trước - cao hơn mức 4,9% của tháng 08 và là mức cao nhất kể từ đỉnh 5,6% hồi tháng 05. So với tháng 12/2025, CPI đã tăng 4,2%. Tính bình quân quý III, CPI tăng 4,8%; bình quân 9 tháng tăng 4,5% so với cùng kỳ, nhích lên từ mức 4,5% sau 8 tháng. Có 9/11 nhóm hàng tăng giá so với tháng trước; hai nhóm giảm là Văn hóa, giải trí và du lịch (-0,28%) và Thông tin và truyền thông (-0,14%).

Xét về cơ cấu đóng góp vào mức tăng YoY, ba nhóm trụ cột tiếp tục chi phối: Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống (1,6 đpt), Nhà ở và Vật liệu xây dựng (1,5 đpt) và Giao thông (1,2 đpt), với tổng mức đóng góp khoảng 4,2 điểm phần trăm - tương đương 83% mức tăng chung. Khác với hai nhóm còn lại đều giảm nhẹ mức đóng góp so với tháng 08, nhóm Giao thông tăng mạnh từ 0,8 lên 1,2 đpt - tức phần tăng thêm của CPI trong tháng tiếp tục đến gần như hoàn toàn từ giá nhiên liệu.

Xét theo mức tăng giá so với cùng kỳ của từng nhóm, Giao thông tăng mạnh nhất với 11,7% YoY (từ 8,0% của tháng 08), tiếp theo là Nhà ở và Vật liệu xây dựng (+6,5%), Đồ dùng và Dịch vụ khác (+5,8%), Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống (+4,4%) và Đồ uống, thuốc lá (+4,3%). Các nhóm còn lại tăng ở mức thấp, từ 0,3% (Thông tin và truyền thông) đến 3,4% (Văn hóa, giải trí và du lịch).

Lạm phát cơ bản tháng 09 tăng 0,1% so với tháng trước. So với cùng kỳ, mức tăng hạ nhẹ về 4,5% từ 4,6% của tháng 08 và thấp hơn CPI chung 0,6 đpt; bình quân 9 tháng ở mức 4,3%. Chỉ trong một tháng, khoảng cách giữa CPI tổng thể và lạm phát cơ bản đã nới rộng gần gấp đôi (từ 0,3 lên 0,6 đpt). Điều này cho thấy đợt tăng giá hiện tại chủ yếu đến từ các mặt hàng biến động mạnh như xăng dầu, gas, lương thực, thực phẩm tươi sống và dịch vụ y tế - mang tính chi phí đẩy, chưa lan tỏa thành áp lực cầu kéo trên diện rộng. Tuy nhiên, lạm phát cơ bản quanh 4,3 - 4,5% vẫn cao hơn đáng kể so với mức bình quân 3,2% của năm 2025. Bên cạnh đó, nhóm giao thông đã tăng 4,0% so với tháng trước trong tháng 09, nên hiệu ứng vòng hai từ che phí nhiên liệu sang giá vận tải, logistics và dịch vụ là rủi ro cần theo dõi trong quý IV.

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



Nguồn: GSO, TMR

Giá xăng E10 RON95-III tăng gần 20% chỉ trong một tháng khi giá dầu Brent vượt mốc 100 USD/thùng; áp lực tiếp tục kéo dài sang tháng 10.

Rủi ro giá năng lượng được cảnh báo trong báo cáo tháng 08 đã leo thang mạnh hơn dự kiến. Xung đột tại Trung Đông, cùng nguy cơ gián đoạn nguồn cung quanh eo biển Hormuz, đã đẩy giá dầu Brent từ vùng 90 USD/thùng cuối tháng 08 lên vượt 100 USD/thùng từ ngày 09/09 và đạt đỉnh 108,8 USD/thùng ngày 15/09. Bình quân tháng 09, giá Brent đạt khoảng 101,7 USD/thùng - cao hơn 16% so với tháng 08 và cao hơn tới 51 svck.

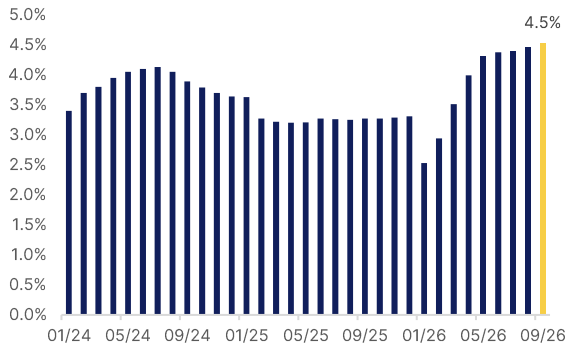
Giá nhiên liệu trong nước theo đó được điều chỉnh tăng liên tiếp qua bốn kỳ điều hành. Giá xăng E10 RON95-III tăng từ 22.600 VNĐ/lít cuối tháng 08 lên 23.270 VNĐ/lít (03/09), 24.230 VNĐ/lít (10/09), 25.630 VNĐ/lít (17/09) và 27.080 VNĐ/lít (24/09) - tăng tổng cộng 4.480 VNĐ/lít, tương đương 19,8% chỉ trong một tháng; giá dầu diesel DO 0,05S-II tăng từ 28.080 lên 30.490 VNĐ/lít (+8,6%). So với tháng 09/2025, khi giá xăng chỉ dao động 19.830 - 20.220 VNĐ/lít, chênh lệch đã lên tới khoảng 7.000 VNĐ/lít (34 - 37%), còn giá dầu diesel cao hơn khoảng 63 - 66%. Theo Cục Thống kê, giá xăng bình quân tăng 9,4% và giá dầu diesel tăng 4,5% so với tháng trước, khiến nhóm Giao thông tăng gần 4,0% và đóng góp 0,4 điểm phần trăm vào mức tăng 0,6% của CPI tháng 09.

Trong khi đó, nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống chỉ tăng 0,2% so với tháng trước (đóng góp 0,1 đpt), chủ yếu do giá rau tươi, khô và chế biến tăng gần 3,0%; nhóm Giáo dục tăng 1,4% (đóng góp 0,08 đpt) do một số trường đại học và cơ sở giáo dục tư thục điều chỉnh học phí năm học mới. Nhóm Nhà ở và VLXD tăng 0,3%, trong đó dầu hỏa tăng 2,2% và gas tăng 1,4% - đều chịu ảnh hưởng trực tiếp của giá năng lượng. Bức tranh này một lần nữa khẳng định lạm phát tháng 09 chủ yếu là câu chuyện của giá nhiên liệu.

Áp lực chưa dừng lại trong tháng 10. Giá xăng E10 RON95-III tiếp tục được điều chỉnh lên 27.180 VNĐ/lít (01/10) và 28.250 VNĐ/lít (08/10) trong bối cảnh giá Brent duy trì quanh vùng 100 - 107 USD/thùng - tức cao hơn trên 40% so với mặt bằng 19.500 - 19.920 VNĐ/lít của tháng 10/2025. Cùng với hiệu ứng truyền dẫn dần sang cước vận tải, chi phí logistics và giá dịch vụ, chúng tôi đánh giá CPI tháng 10 nhiều khả năng tiếp tục tăng.

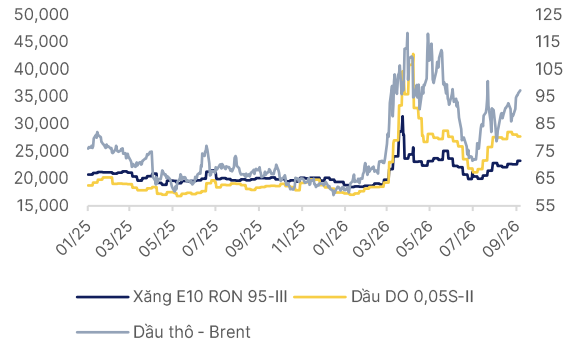
Trên phương diện chính sách, sự kết hợp giữa lạm phát chi phí đẩy, việc Fed quay lại tăng lãi suất và tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức cao khiến dư địa nới lỏng tiền tệ đang bị thu hẹp, và áp lực điều chỉnh tăng lãi suất điều hành có thể gia tăng nếu CPI tiếp tục duy trì trên 5% trong quý IV.

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

Thị trường mở đảo chiều sang hút ròng khoảng 87 nghìn tỷ đồng do ngân hàng trả bớt vốn vay cầm cố, số dư kênh này thu hẹp về khoảng 150 nghìn tỷ đồng cuối tháng 09

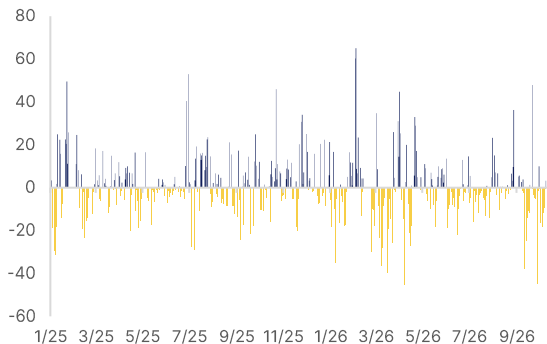
Thị trường mở đảo chiều sang hút ròng khoảng 87 nghìn tỷ đồng do ngân hàng trả bớt vốn vay cầm cố, số dư kênh này thu hẹp về khoảng 150 nghìn tỷ đồng cuối tháng 09; Lãi suất qua đêm chạm đáy năm (~0,5%) rồi bật tăng vào cuối quý (7%). Tín dụng tăng 10,89% YTD, cao hơn huy động khoảng 1,1 đpt - thu hẹp mạnh so với cùng kỳ. Lãi suất huy động đi ngang; Fed tăng lãi suất kéo DXY vượt 101 điểm và tỷ giá niêm yết VCB vẫn giảm nhẹ trong tháng, song khoảng cách với tỷ giá tự do đã thu hẹp dần

Điều hành thị trường mở tháng 09/2026 đảo chiều so với tháng trước. Sau khi bơm ròng khoảng 60 nghìn tỷ đồng trong tháng 08 để hỗ trợ thanh khoản dịp nghỉ lễ Quốc khánh, NHNN đã hút ròng khoảng 87 nghìn tỷ đồng trong tháng 09, tập trung tại các phiên 11/09 (hút ròng 37,6 nghìn tỷ đồng), 14/09 (24,9 nghìn tỷ đồng) và 28/09 (44,8 nghìn tỷ đồng); xen giữa là phiên bơm ròng lớn 47,9 nghìn tỷ đồng ngày 21/09. Quy mô số dư kênh cầm cố theo đó tăng từ 242,4 nghìn tỷ đồng (03/09) lên đỉnh 253,3 nghìn tỷ đồng (09/09) trước khi giảm mạnh về 150,5 nghìn tỷ đồng cuối tháng.

Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm (ON) biến động mạnh. Từ mức 6,0%/năm phiên 03/09, lãi suất ON giảm về 1,6% (09/09), bật lên 5,2% (14/09) sau các phiên hút ròng, chạm 6,8% (21/09), rồi rơi xuống chỉ 0,5% (28/09) trước khi tăng vọt lên 7,0% phiên cuối quý (30/09) theo nhu cầu thanh khoản mang tính kỹ thuật. Bình quân tháng 09, lãi suất ON ở mức khoảng 3,4%/năm - cao hơn đáng kể so với vùng 1,2% của cuối tháng 08.

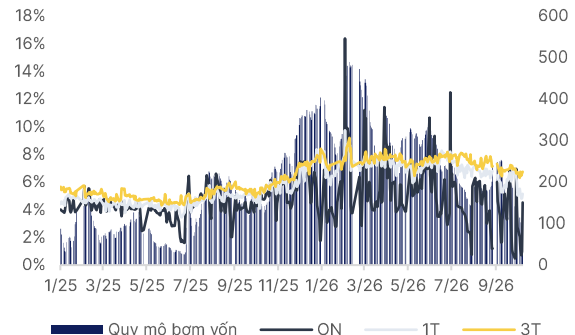
Ở các kỳ hạn dài hơn, mặt bằng lãi suất tiếp tục hạ nhiệt. Lãi suất kỳ hạn 1 tháng dao động trong biên 5,3% - 6,8%/năm (thấp hơn biên 6,3% - 7,2% của tháng 08) và đóng cửa tháng ở 6,4%/năm; kỳ hạn 3 tháng dao động 6,4% - 7,3%/năm và đóng cửa ở 6,6%/năm - giảm khoảng 0,5 đpt so với cuối tháng 08. Sang đầu tháng 10, lãi suất kỳ hạn 1 tháng tiếp tục giảm về vùng 4,8% - 5,2%/năm. Như vậy, dù lãi suất qua đêm có những phiên tăng vọt, mặt bằng kỳ hạn 1 - 3 tháng vẫn hạ nhiệt, cho thấy căng thẳng thanh khoản chỉ mang tính cục bộ, ngắn hạn.

Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ tháng 01/2025 - Nay [Ngàn 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

Tín dụng tăng 10,89% YTD đến cuối tháng 09, khoảng cách với tốc độ huy động nói rộng trở lại sau khi thu hẹp trong tháng 08.

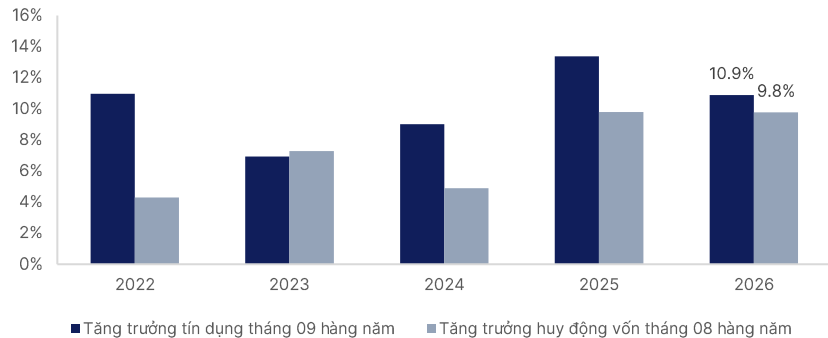
Tính đến 28/9/2026, dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế đạt khoảng hơn 20 triệu tỷ đồng, tăng 10,9% so với cuối năm 2025 - thấp hơn mức 13,37% của cùng kỳ năm trước trong khi tổng huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 9,8% đi ngang svck.

Như vậy, khoảng cách giữa tốc độ tăng tín dụng và huy động tại 28/09 ở mức khoảng 1,1 đpt, gần như không đổi so với mức khoảng 1 đpt tại thời điểm 22/08 như phân tích trong báo cáo tháng 08, và thấp hơn đáng kể so với mức 3,4 đpt cùng kỳ năm 2025. Tuy nhiên, cân đối vốn này phần lớn vẫn dựa vào việc các ngân hàng đẩy mạnh huy động với chi phí cao qua tiền gửi thỏa thuận, chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu. Đáng chú ý, tín dụng tăng vọt từ 10,89% lên 11,59% chỉ trong hai ngày cuối quý (28 - 30/09); nếu huy động không theo kịp, khoảng cách tín dụng - huy động có thể nói rộng trở lại, gia tăng áp lực lên thanh khoản và mặt bằng lãi suất trong quý IV.

Xét trong bối cảnh dài hạn, tăng trưởng tín dụng 9 tháng năm 2026 (11.59% tại 30/09) tuy thấp hơn cùng kỳ năm 2025 (13.37%) nhưng vẫn cao hơn các năm 2022 - 2024 (lần lượt 10.96%, 6.92% và 9.0%). Với định hướng tăng trưởng tín dụng cả năm khoảng 15%, dư địa còn lại cho quý IV vào khoảng 3,4 đpt - tương đương khoảng hơn 0,6 triệu tỷ đồng tín dụng mới. Nếu tốc độ huy động không theo kịp, áp lực cân đối nguồn vốn sẽ tiếp tục dồn lên thị trường liên ngân hàng và kênh phát hành giấy tờ có giá vào đúng giai đoạn cao điểm cuối năm.

Tiến độ giải ngân đầu tư công tiếp tục là biến số then chốt cho thanh khoản hệ thống. Giải ngân đã tăng tốc mạnh trong tháng 09 (khoảng 134 nghìn tỷ đồng - cao nhất từ đầu năm), bổ sung thanh khoản đáng kể cho hệ thống. Đây là một trong những lý dẫn tới trạng thái hút ròng trên thị trường mở và lãi suất qua đêm giảm về mức thấp nhất năm trước khi bật tăng tạm thời do nhu cầu thanh khoản cuối quý. Trong quý IV, dòng tiền giải ngân này được kỳ vọng tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng huy động.

Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn toàn hệ thống tính đến cuối tháng 09 hàng năm, giai đoạn 2022-2026 [%YTD]



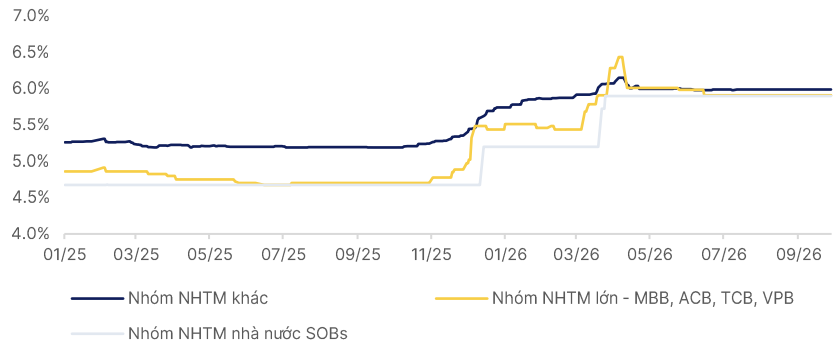
Nguồn: TMR tổng hợp từ nhiều nguồn

Lãi suất huy động niêm yết đi ngang tháng thứ tư liên tiếp, trong khi lãi suất thực dương thu hẹp về dưới 1%/năm.

Mặt bằng lãi suất huy động niêm yết trên thị trường 1 tiếp tục đi ngang trong tháng 09/2026 - tháng thứ tư liên tiếp không ghi nhận điều chỉnh. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của nhóm Ngân hàng TMCP Nhà nước (SOBs) duy trì ở mức 5,9%/năm; nhóm các NHTM cổ phần lớn (MBB, ACB, TCB, VPB) giữ nguyên ở 5,9%/năm; nhóm NHTM cổ phần khác đi ngang tại 6,0%/năm.

Tuy nhiên, biểu niêm yết chỉ phản ánh một phần mặt bằng lãi suất huy động thực tế. Trên thực tế, các ngân hàng phổ biến áp dụng mức lãi suất cao hơn biểu chính thức thông qua nhiều hình thức: (i) cộng thêm lãi suất theo quy mô tiền gửi - khoản gửi càng lớn, mức lãi suất thỏa thuận càng cao, với kỳ hạn 12 (Cụ thể, một số ngân hàng đã chào lãi suất tiết kiệm 12 tháng ở mức 8,8 - 9.5%/năm và cao nhất gần 9.5%/năm cho các khoản tiền gửi quy mô hàng chục tỷ đồng); (ii) ưu đãi cho kênh gửi trực tuyến hoặc qua mã giới thiệu của nhân viên (một số NHTM cổ phần quy mô vừa và nhỏ trả trên 9%/năm cho khoản tiền gửi chỉ từ 100 - 300 triệu đồng); (iii) phát hành chứng chỉ tiền gửi với lãi suất cao hơn tiết kiệm thông thường, cao hơn 0.4 - 0.7 điểm phần trăm so với biểu niêm yết; (iv) các chương trình khuyến mại như tặng quà, quay số trúng thưởng hay ưu đãi kèm nâng hạng hội viên. Khoảng cách ngày càng lớn giữa lãi suất niêm yết và lãi suất thực trả cho thấy áp lực chi phí vốn đã hiện hữu. Trong bối cảnh tín dụng còn khoảng 3,4 đpt dư địa cho quý IV, Fed tăng lãi suất trở lại và lạm phát trong nước trên 5%, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng lãi suất huy động có thể sẽ lan rộng và dần được phản ánh vào biểu niêm yết trong những tháng cuối năm, trước hết tại nhóm NHTM cổ phần quy mô vừa và nhỏ.

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



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Tỷ giá niêm yết giảm nhẹ trong tháng 09 song khoảng cách với tỷ giá tự do đã thu hẹp dần.

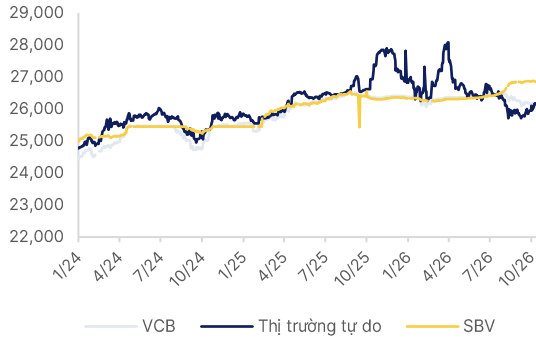
Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá niêm yết tiếp tục giảm nhẹ trong tháng 09. Tỷ giá bán ra tại Vietcombank giảm từ 26.260 VND/USD đầu tháng xuống 26.160 VND/USD cuối tháng (30/09), tương đương giảm 100 đồng, sau khi chạm đáy 26.090 VND/USD ngày 09/09. Trên thị trường tự do, tỷ giá dao động trong biên 25.710 - 26.000 VND/USD và đóng cửa tháng ở 25.950 VND/USD - tăng 80 đồng so với đầu tháng, đi ngược chiều với tỷ giá niêm yết. Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 09 giảm 0,69% so với tháng trước và giảm 1,34% so với cùng kỳ - trái chiều với đà tăng khoảng 2,1% của chỉ số DXY trong cùng kỳ, cho thấy tỷ giá trong nước vẫn được giữ ổn định trước áp lực từ đồng USD trên thị trường quốc tế.

Khoảng cách âm giữa tỷ giá tự do và tỷ giá niêm yết tại VCB thu hẹp dần từ khoảng 330 - 450 đồng trong nửa đầu tháng xuống còn 210 đồng cuối tháng 09 (so với 280 đồng cuối tháng 08).

Tỷ giá trung tâm do NHNN công bố gần như đi ngang trong tháng 09, dao động hẹp trong biên 26.820 - 26.873 VND/USD và kết thúc tháng ở 26.858 VND/USD - chỉ tăng 18 đồng so với cuối tháng 08, trái ngược với mức tăng 286 đồng của tháng trước. Việc NHNN giữ ổn định tỷ giá trung tâm sau giai đoạn chủ động nâng mức trong tháng 08 cho thấy bộ đệm điều hành đã được thiết lập, qua đó tạo dư địa ứng phó khi áp lực từ bên ngoài gia tăng.

Trên thị trường quốc tế, Fed đã tăng lãi suất 25 điểm cơ bản lên biên độ 3,75% - 4,00% tại cuộc họp FOMC ngày 15 - 16/09 - lần tăng đầu tiên kể từ năm 2023 - sau khi lạm phát tháng 08 của Mỹ cao hơn dự báo. Chủ tịch Kevin Warsh khẳng định ổn định giá cả là trọng tâm hàng đầu, trong khi biểu đồ dot-plot nâng dự báo lãi suất cuối năm 2026 lên 4,125%, hàm ý khả năng có thêm một lần tăng trong năm nay. Chỉ số DXY theo đó bật tăng từ vùng đáy 98,8 điểm (09/09) lên 100,3 điểm ngay sau cuộc họp và 101,5 điểm cuối tháng 09, rồi tiếp tục leo lên quanh 102,2 điểm trong tuần đầu tháng 10 - mức cao nhất kể từ tháng 04/2025.

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

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

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.