



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo Kinh tế vĩ mô tháng 2 và hai tháng đầu năm 2026

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ TRONG THÁNG 2/2026

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 2 năm 2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực dù cho kỳ nghỉ lễ dài ngày diễn ra khiến hoạt động sản xuất, kinh doanh chịu một số gián đoạn so với cùng kỳ: chỉ số PMI đạt mức 53.4 điểm, với tháng thứ tám liên tiếp duy trì tín hiệu tích cực cho ngành sản xuất; CPI trong tầm kiểm soát. Trong hai tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu bứt phá 22.2% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện trong hai tháng đầu năm đạt 3.21 tỷ USD, tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước phản ánh xu hướng đẩy mạnh sản xuất, kinh doanh ngay từ những thời điểm đầu năm

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 2 năm 2026:

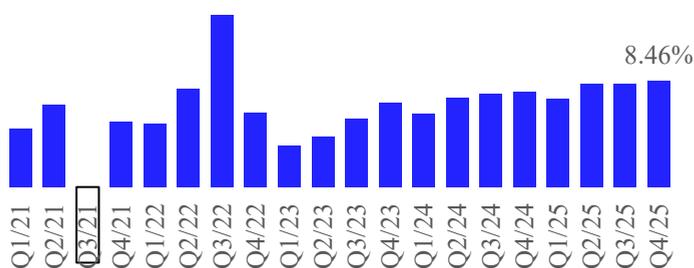
- **Tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2025 thuộc nhóm quốc gia dẫn đầu thế giới:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2025 ước tính tăng 8.46% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất của quý IV các năm trong giai đoạn 2011 - 2025. Theo đó, GDP cả năm 2025 tăng 8.02% so với năm trước, cao nhất khu vực ASEAN và thuộc nhóm tăng trưởng hàng đầu thế giới.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ giữ vững tốc độ tăng trưởng:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Hai ước đạt 613.7 nghìn tỷ đồng, tăng 8.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1,236.6 nghìn tỷ đồng, tăng 7.9% so với cùng kỳ năm trước.
- **Sản xuất công nghiệp chịu ảnh hưởng bởi kỳ nghỉ Tết dài ngày, song PMI duy trì đà tích cực:** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 02/2026 ước tính giảm 18.5% so với tháng trước; tăng 1.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, IIP tăng 10.4% so với cùng kỳ năm trước, PMI tháng 2 đạt 53.4 điểm.
- **Cả nước có tháng nhập siêu thứ ba liên tiếp, tuy nhiên kim ngạch nhập siêu thu hẹp dần:** Trong tháng 2/2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 67.16 tỷ USD, giảm 24.1% so với tháng trước và tăng 5.1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 5.7%; nhập khẩu tăng 4.4%. Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 1.04 tỷ USD. Trong đó, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất và Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam.
- **FDI giảm nhẹ ở vốn đăng ký, vốn thực hiện duy trì đà tăng trưởng :** Kết thúc tháng 2/2026, vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 6.03 tỷ USD, giảm 12.6% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam ước đạt 3.21 tỷ USD, tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước.
- **Lượng doanh nghiệp thành lập mới và giải thể biến động nhẹ so với cùng kỳ:** Trong tháng 2/2026, cả nước có 11.3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 53.2% so với tháng trước và tăng 11.6% so với cùng kỳ năm trước.
- **Lạm phát được kiểm soát theo mục tiêu đề ra:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 02/2026 tăng 1.14% so với tháng trước và tăng 3.35% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tháng 02/2026 tăng 3.47%. Chỉ số giá vàng tăng 11.42% so với tháng trước; chỉ số đô la Mỹ giảm 0.89% so với tháng trước.
- **Tiền tệ:** Kỳ vọng giữ nguyên lãi suất điều hành và kết hợp cùng chính sách tài khóa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động diễn biến trái chiều giữa các ngân hàng trong tháng 2/2026
- **Tín dụng:** Tín dụng duy trì đà tăng ngay trong những tháng đầu tiên, nắn dòng vốn vào hoạt động sản xuất kinh doanh
- **Thị trường mở:** Lượng Reverse Repo của SBV trên kênh OMO được duy trì đà bơm ròng mạnh kể từ tháng 6/2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

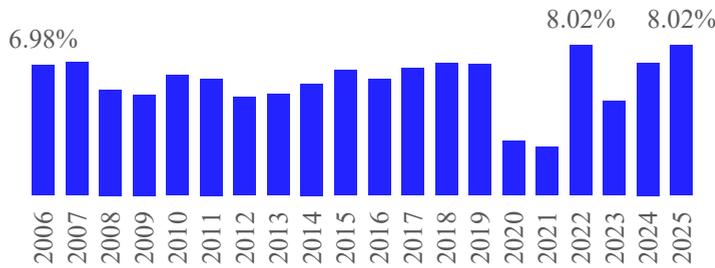
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2026

a. Tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2025 thuộc nhóm quốc gia dẫn đầu thế giới

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



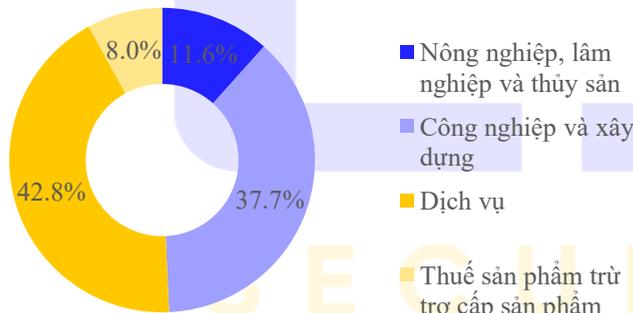
Tăng trưởng GDP năm



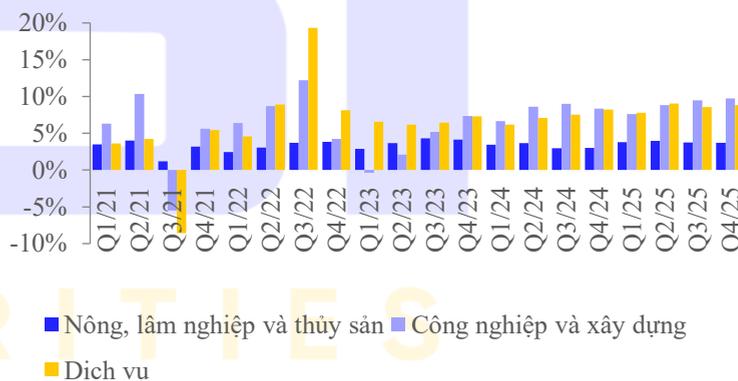
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2025 ước tính tăng 8.46% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất của quý IV các năm trong giai đoạn 2011-2025, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 7.05%, quý II tăng 8.16%, quý III tăng 8.25%). Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.70%, đóng góp 5.13% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9.73%, đóng góp 45.80%; khu vực dịch vụ tăng 8.82%, đóng góp 49.07%. GDP 2025 tăng 8.02% so với năm 2024, ở mức cao nhất trong khu vực ASEAN và thuộc nhóm tăng trưởng hàng đầu thế giới.

Tỷ trọng đóng góp GDP 2025

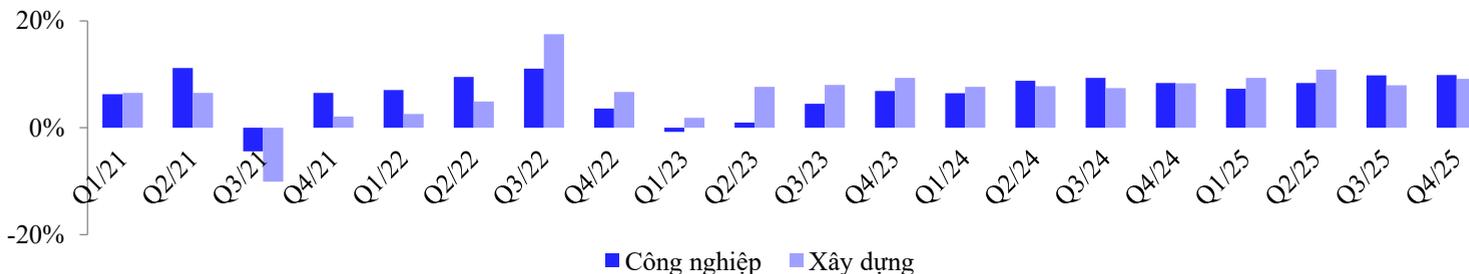


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Công nghiệp và Xây dựng (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

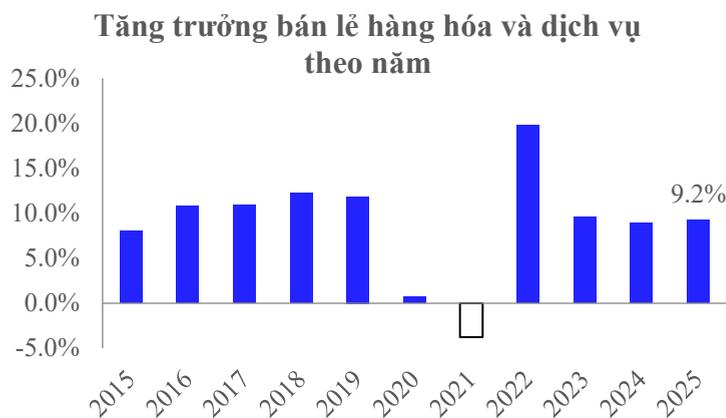
Về cơ cấu nền kinh tế năm 2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.64%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.65%; khu vực dịch vụ chiếm 42.75%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 7.96% (Cơ cấu tương ứng của năm 2024 là 12.03%; 37.52%; 42.35%; 8.10%).

Về sử dụng GDP năm 2025, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.95% so với năm 2024; tích lũy tài sản tăng 8.68%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 16.27%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 17.12%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2026

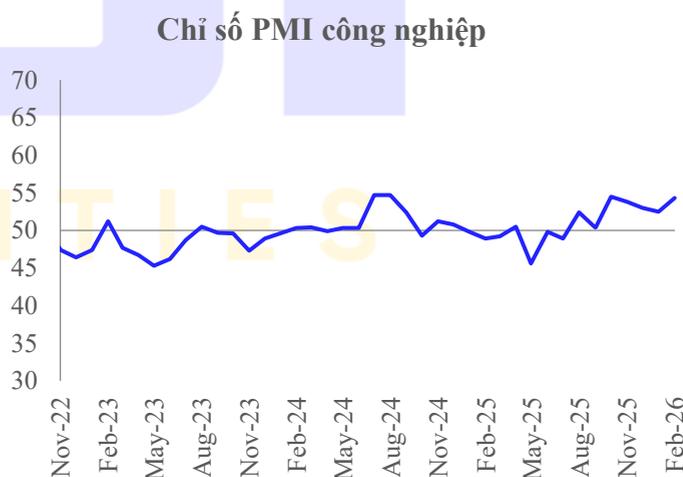
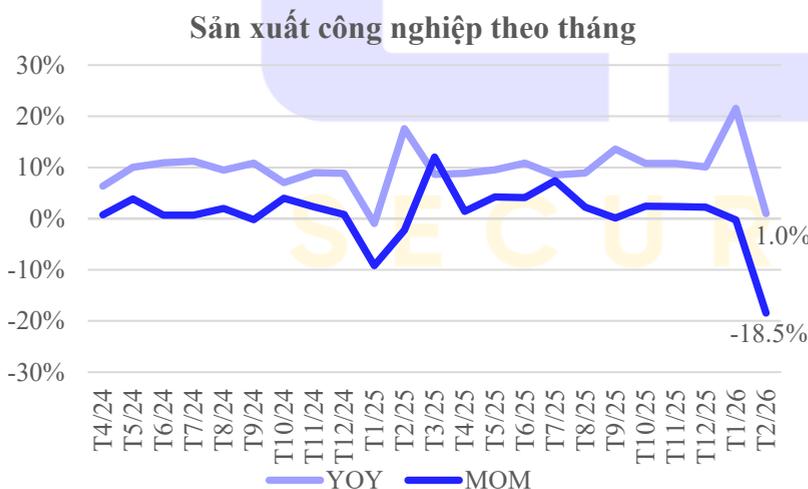
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ giữ vững tốc độ tăng trưởng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Hai ước đạt 613.7 nghìn tỷ đồng, tăng 8.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1,236.6 nghìn tỷ đồng, tăng 7.9% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2025 tăng 9.3%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 4.5% (cùng kỳ năm 2025 tăng 6.8%).

c. Sản xuất công nghiệp chịu ảnh hưởng bởi kỳ nghỉ Tết dài ngày, song PMI duy trì đà tích cực



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

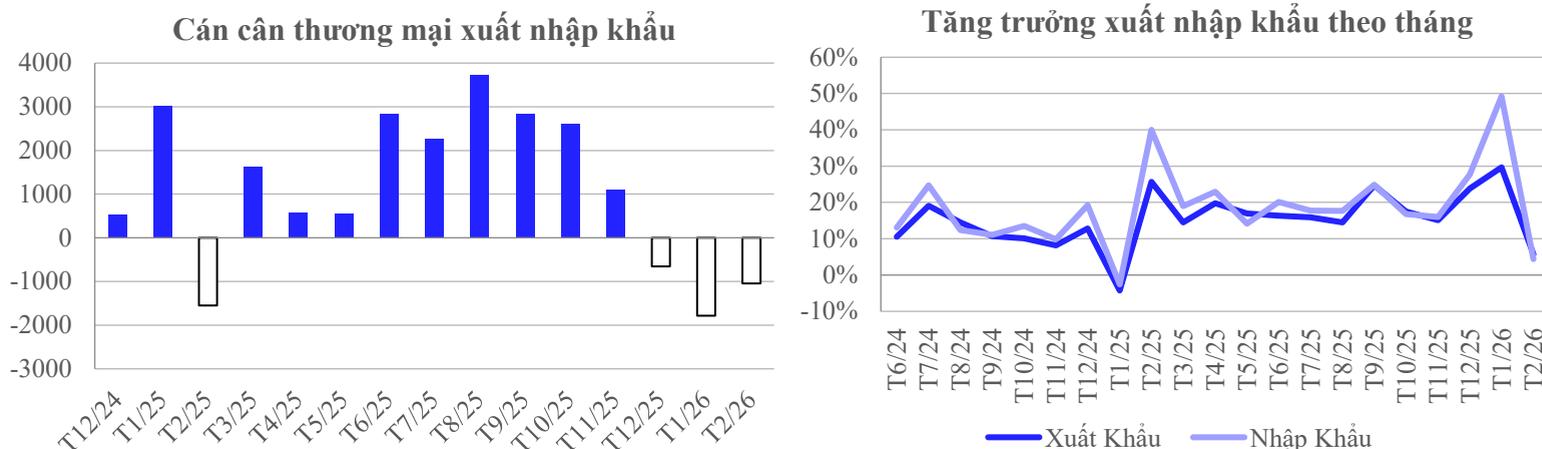
– Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Hai ước tính giảm 18.5% so với tháng trước; tăng 1.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, IIP tăng 10.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2025 tăng 7.5%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 11.5%, đóng góp 8.9 điểm phần trăm trong mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 6.3%, đóng góp 0.6 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 2.1%, đóng góp 0.03 điểm phần trăm; ngành khai khoáng tăng 5.4%, đóng góp 0.9 điểm phần trăm.

– Chỉ số PMI tháng 2/2026 bứt phá lên 54.3 điểm, kéo dài chuỗi tăng trưởng 8 tháng liên tiếp của ngành sản xuất Việt Nam. Sản lượng và đơn hàng mới tăng tốc mạnh mẽ giúp niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong 41 tháng. Dù vậy, doanh nghiệp đang phải đối mặt với áp lực chi phí đầu vào tăng nhanh nhất kể từ giữa năm 2022.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2026

d. Cả nước có tháng nhập siêu thứ ba liên tiếp, tuy nhiên kim ngạch nhập siêu thu hẹp dần



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng Hai đạt 33.06 tỷ USD, giảm 23.7% so với tháng trước và tăng 5.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 76.36 tỷ USD, tăng 18.3% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 15.96 tỷ USD, giảm 12.0%, chiếm 20.9% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 60.4 tỷ USD, tăng 30.1%, chiếm 79.1%.

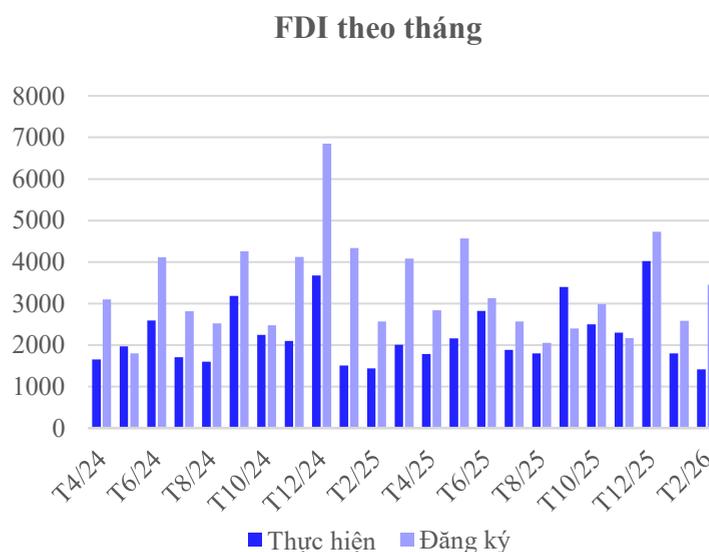
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng Hai đạt 34.1 tỷ USD, giảm 24.6% so với tháng trước và tăng 4.4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 79.34 tỷ USD, tăng 26.3% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 22.47 tỷ USD, giảm 1.5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 56.87 tỷ USD, tăng 42.2%.

Cán cân thương mại: Tháng 02/2026 nhập siêu 1.04 tỷ USD. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 2.98 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 1.77 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 6.5 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 3.52 tỷ USD.

e. FDI giảm nhẹ ở vốn đăng ký, vốn thực hiện duy trì đà tăng trưởng

– Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 28/02/2026 bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 6.03 tỷ USD, giảm 12.6% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam hai tháng đầu năm 2026 ước đạt 3.21 tỷ USD, tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước.

– Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong hai tháng đầu năm 2026 có 36 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 532.4 triệu USD, gấp 2.3 lần so với cùng kỳ năm trước; có 03 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 7.8 triệu USD, gấp 1.5 lần. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 540.2 triệu USD, gấp 2.3 lần so với cùng kỳ năm trước.



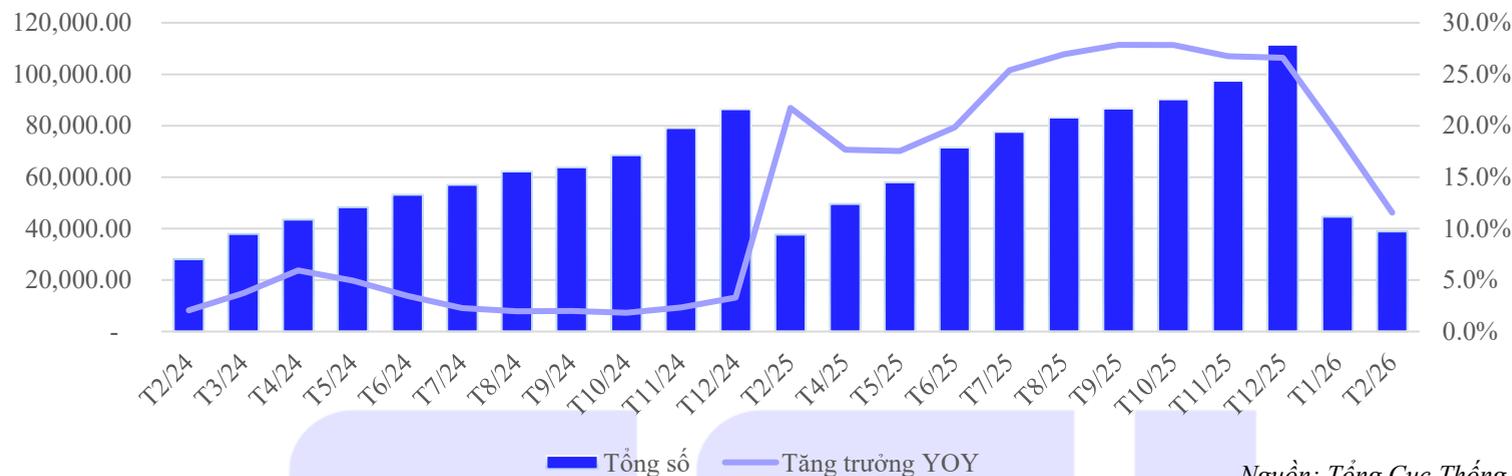
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2026

f. Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công chậm lại, tuy nhiên kế hoạch năm vẫn được duy trì tích cực

Giải ngân vốn đầu tư NSNN



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

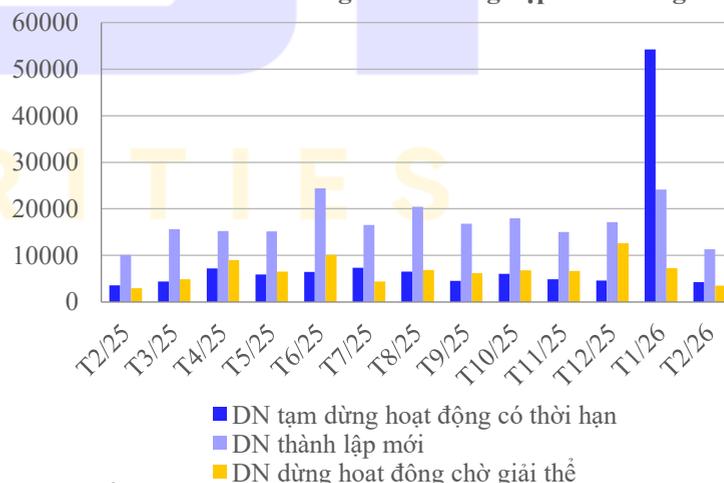
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Hai ước đạt 38.9 nghìn tỷ đồng, tăng 0.4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 83.5 nghìn tỷ đồng, bằng 9.4% kế hoạch năm và tăng 11.5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2025 bằng 7.4% và tăng 24.6%).

g. Lượng doanh nghiệp thành lập mới và giải thể biến động nhẹ so với cùng kỳ

Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 2 (YOY)



Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng Hai, cả nước có 11.3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 53.2% so với tháng trước và tăng 11.6% so với cùng kỳ năm trước; gần 6.2 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 74.9% và giảm 12.6%; 4,257 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 92.2% và tăng 19.8%; 3,492 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 52.2% và tăng 17.5%; 3,290 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 28.6% và tăng 89.4%.

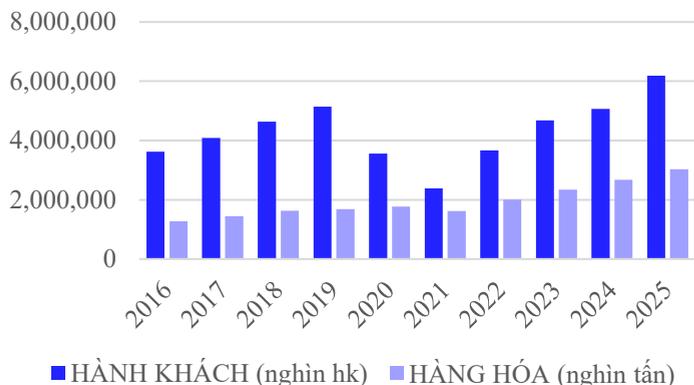
Tính chung hai tháng đầu năm 2026, cả nước có gần 64.5 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 29.4% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 32.2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 77.0 nghìn doanh nghiệp, tăng 14.9% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 38.5 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường. Tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong hai tháng năm 2026 là gần 851.9 nghìn tỷ đồng, tăng 20.1% so với cùng kỳ năm 2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

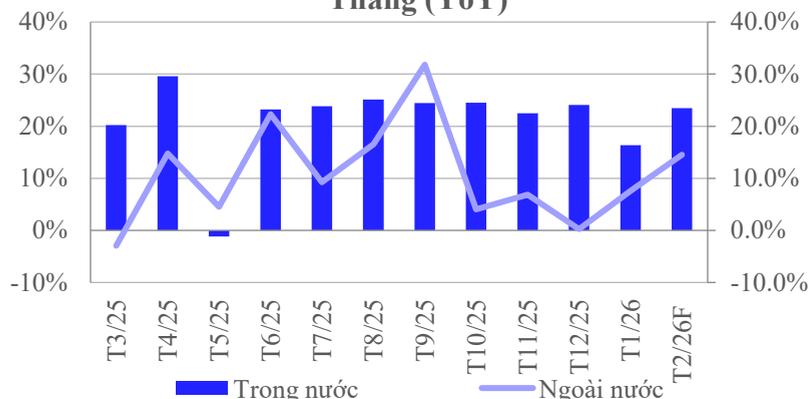
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2026

h. Vận tải hàng hóa và hành khách tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng dương

Vận tải Hành khách - Hàng hoá



Vận tải hành khách chia theo khu vực theo Tháng (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vận tải hành khách: Tháng 02/2026 ước đạt 596.3 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 6.7% so với tháng trước và luân chuyển 31.5 tỷ lượt khách.km, tăng 7.5%. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, vận tải hành khách ước đạt 1,155.2 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 23.6% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 60.8 tỷ lượt khách.km, tăng 17.0%.

Vận tải hàng hóa: Tháng 02/2026 ước đạt 270.0 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, giảm 1.2% so với tháng trước và luân chuyển 49.1 tỷ tấn.km, giảm 1.6%. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, vận tải hàng hóa ước đạt 543.3 triệu tấn vận chuyển, tăng 14.7% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 99.1 tỷ tấn.km, tăng 6.4%.

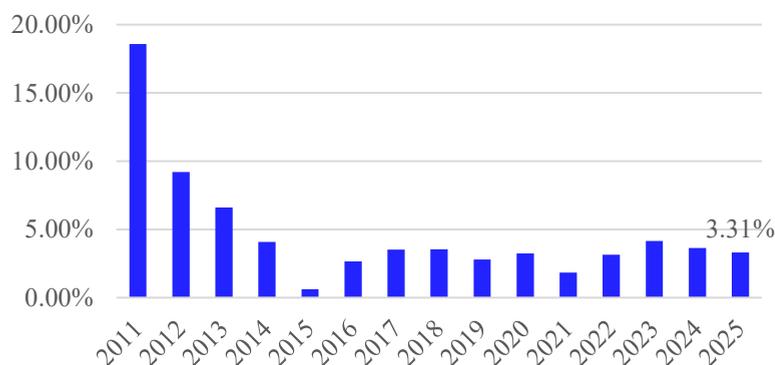
Khách quốc tế: Khách quốc tế đến nước ta trong tháng 02/2026 đạt hơn 2.2 triệu lượt người, giảm 9.2% so với tháng trước và tăng 17.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2026, khách quốc tế đến Việt Nam đạt gần 4.7 triệu lượt người, tăng 18.1% so với cùng kỳ năm trước.

i. Lạm phát được kiểm soát theo mục tiêu đề ra

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 2



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

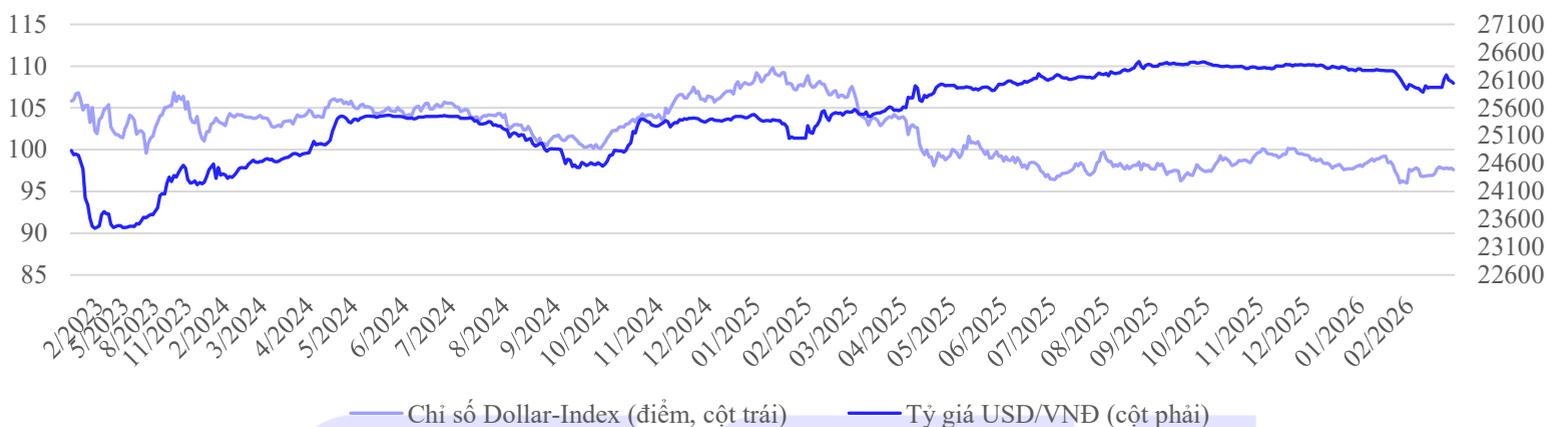
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 02/2026 tăng 1.14% so với tháng trước; tăng 1.19% so với tháng 12/2025 và tăng 3.35% so với cùng kỳ năm 2025. Bình quân hai tháng đầu năm 2026, CPI tăng 2.94% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.47%. Chỉ số giá vàng tăng 11.42% so với tháng trước, chỉ số giá đô la Mỹ giảm 0.89% so với tháng trước.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 2 NĂM 2026

a. Tỷ giá USD/VND ổn định trở lại sau nhịp sụt giảm vào tháng 1/2026

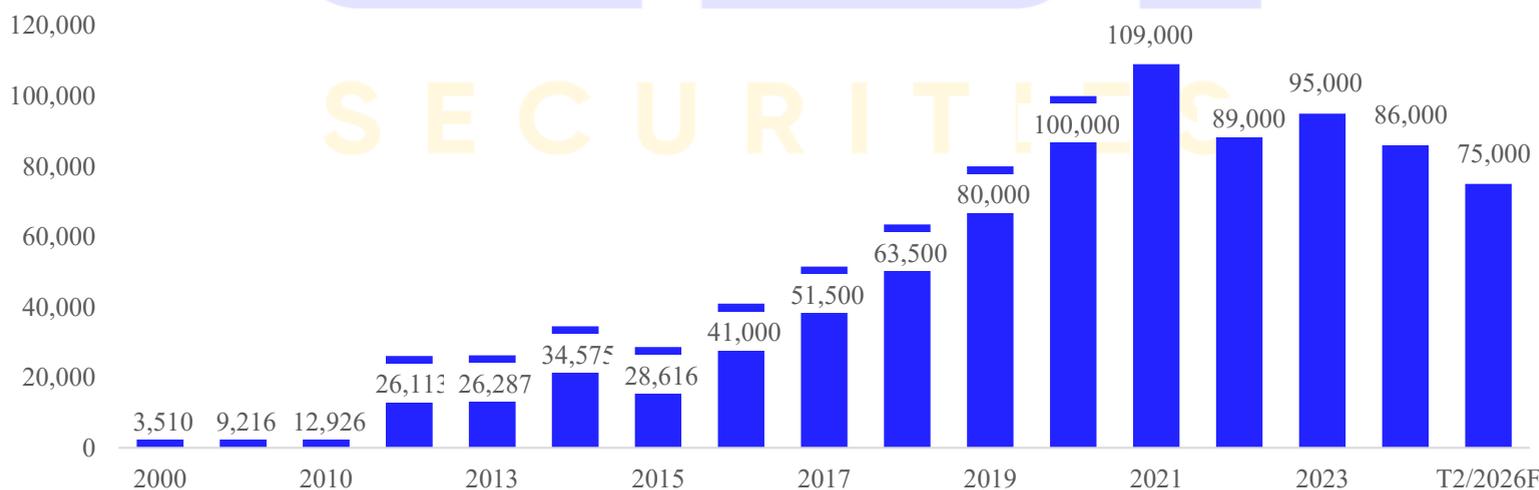
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Trải qua năm 2024 và 2025 chịu nhiều áp lực từ tỷ giá khi đồng USD liên tục phá vỡ các mốc giá kỷ lục và chính thức vượt qua mức 26,000 VND/USD vào giữa năm 2025, việc tỷ giá USD/VND liên tục tăng trong khi Dollar Index suy yếu là một trong những yếu tố gây nhiều áp lực nhất lên chính sách điều hành vĩ mô của SBV. Sau đà giảm mạnh vào hồi tháng 1/2026, tỷ giá có dấu hiệu ổn định trở lại trong tháng 2/2026 khi Dollar Index tăng (+1.68%) và tỷ giá USD/VND cũng ghi nhận biên độ tăng nhẹ (+0.42%) so với tháng trước. Theo đó, áp lực tỷ giá trong năm 2026 được kỳ vọng hạ nhiệt với biên độ tăng so với đầu năm ở mức 2.5 – 3%.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fim, CSI tổng hợp

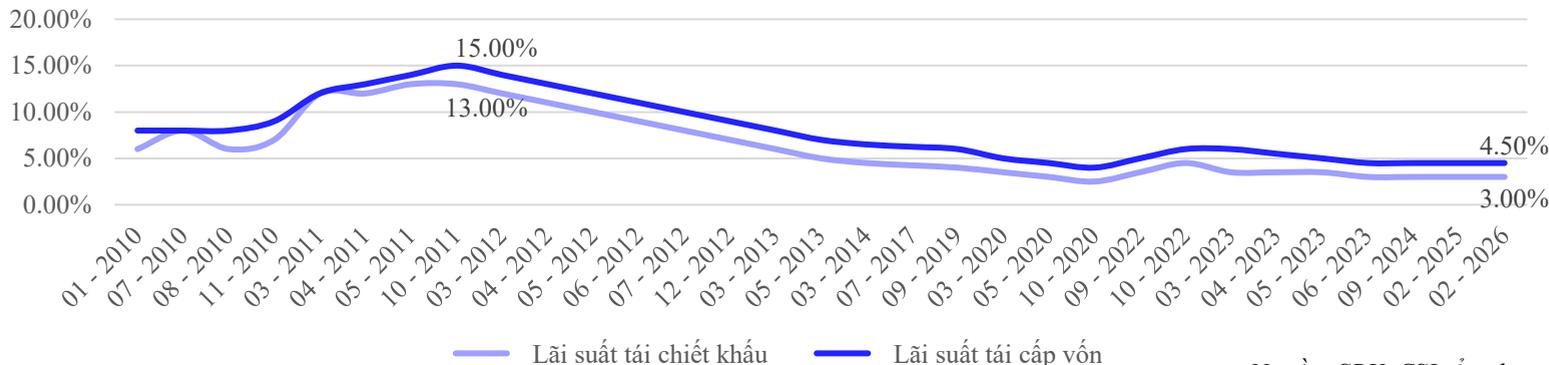
Tỷ giá biến động mạnh trong 2025 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn với mỗi đợt bán dao động quanh mức 1.0 – 1.5 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại theo chúng tôi ước tính khoảng 75 tỷ USD tính đến cuối 2025. Sang đầu 2026, với việc áp lực từ tỷ giá USD/VND hạ nhiệt, trong khi thanh khoản VND có dấu hiệu “căng cứng”, SBV đã thực hiện hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn (SWAP USD/VND) 21 ngày với các tổ chức tín dụng và chi nhánh ngân hàng nước ngoài nhằm cải thiện thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 2 NĂM 2026

b. Lãi suất: Kỳ vọng giữ nguyên lãi suất điều hành trong năm 2026

Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu



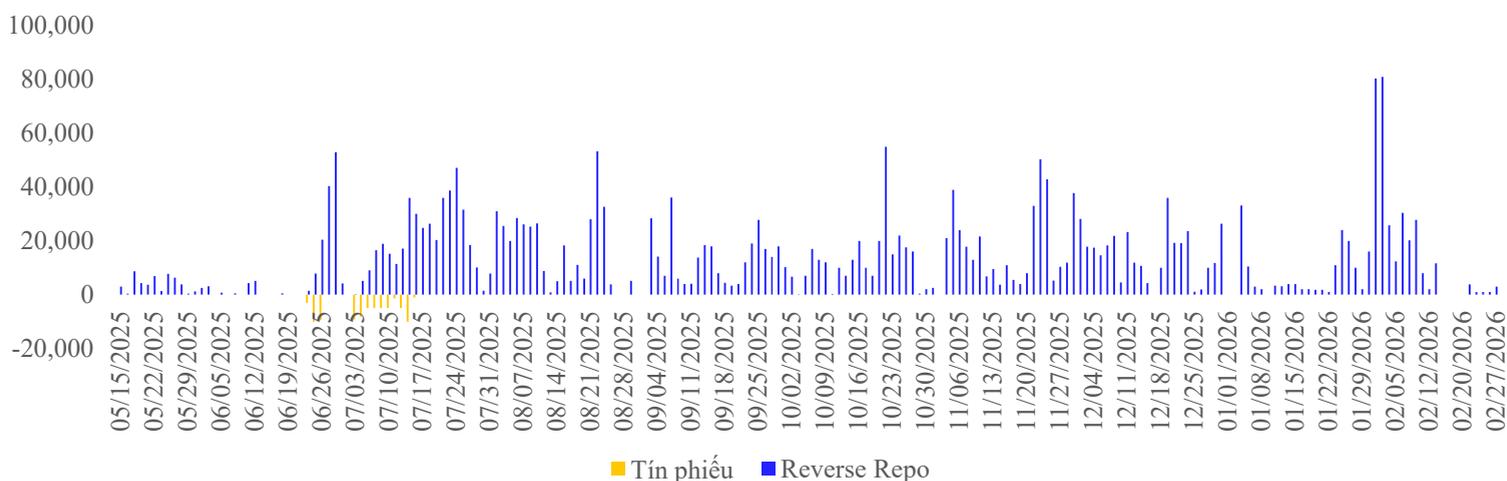
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Xuyên suốt năm 2025, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) duy trì lãi suất điều hành chính sách tiền tệ ổn định ở mức thấp (lãi suất tái chiết khấu ở mức 3.0%; lãi suất tái cấp vốn ở mức 4.5%) nhằm hỗ trợ phát triển kinh tế. Việc lạm phát được duy trì ổn định ở mức 3.3%, áp lực mất giá của đồng VND có dấu hiệu hạ nhiệt vào những tháng cuối năm và GDP cả năm 2025 đạt mức 8.02% (cao hơn dự báo của nhiều tổ chức lớn) cho thấy quyết định phù hợp của SBV khi giữ nền lãi suất ở mức hiện tại. Với những yếu tố trên, chúng tôi cho rằng sẽ khó xuất hiện tác nhân có thể khiến SBV thay đổi lãi suất điều hành và mức 3.00% - 4.50% sẽ được giữ nguyên sang đến hết năm 2026.

c. Lượng lớn Reverse Repo được bơm ròng sang tới tháng 2/2026 và chậm dần cho tới cuối tháng

Tín phiếu được khởi động trở lại vào ngày 24/06/2025 và liên tục được SBV duy trì đã bơm ròng mạnh mẽ xuyên suốt cho tới tháng đầu năm 2026. Chúng tôi cho rằng, đây là nguồn bổ sung vốn ngắn quan trọng được cung cấp kịp thời khi các NHTM cần lượng huy động đủ lớn nhằm đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Bên cạnh đó, trong bối cảnh thanh khoản VND có dấu hiệu căng thẳng khiến các NHTM tăng lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn, SBV có lần đầu tiên sau 14 tháng nâng lãi suất OMO từ 4% lên 4.5%. Bên cạnh đó, lãi suất bình quân liên ngân hàng qua đêm đã có thời điểm tăng lên tới 16.39% vào ngày 03/02/2026 khiến SBV phải nhanh chóng can thiệp bằng OMO và công cụ hoán đổi ngoại tệ (SWAP USD/VND), hỗ trợ lượng lớn thanh khoản VND thông qua thị trường 2. Lượng bơm ròng thông qua OMO ghi nhận đã sụt giảm vào nửa cuối tháng 02/2026.

Thị trường mở

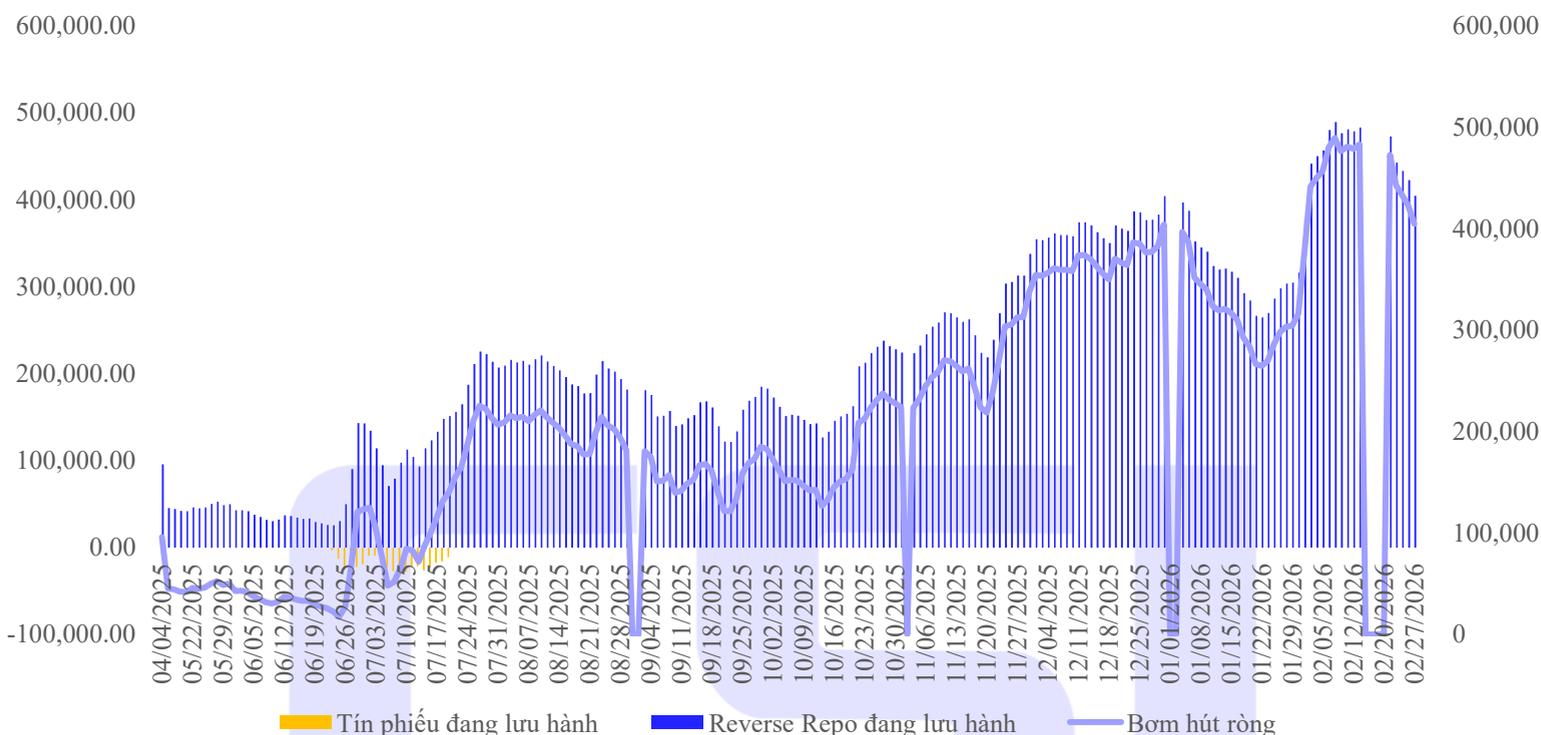


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 2 NĂM 2026

Bơm hút ròng thị trường mở

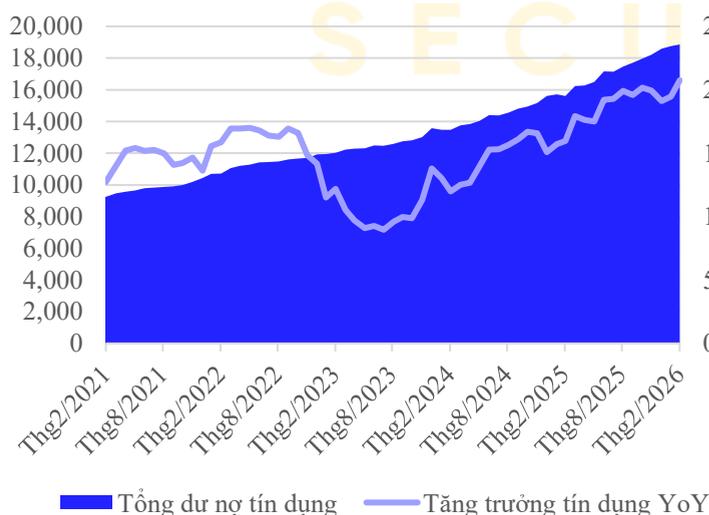


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

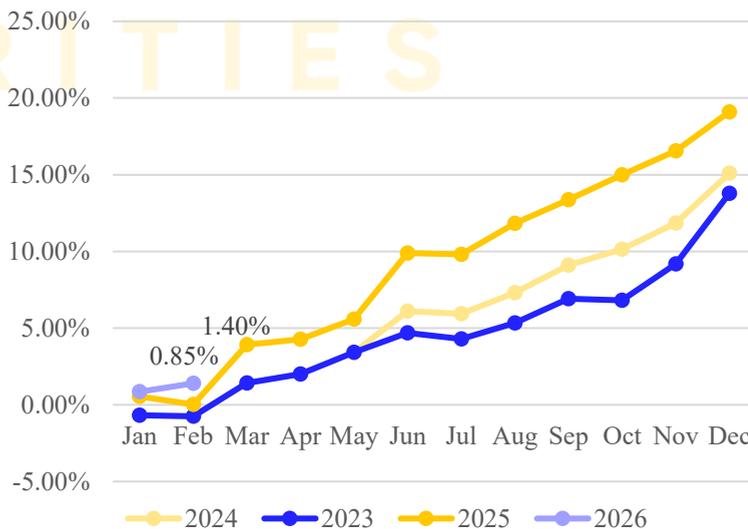
Cuối tháng 2/2026 trên thị trường mở, Reverse Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 404,678 tỷ đồng.

d. Tín dụng duy trì tăng trưởng trong tháng 2/2026, hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng tín dụng (YoY)



Tăng trưởng tín dụng (YTD)



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

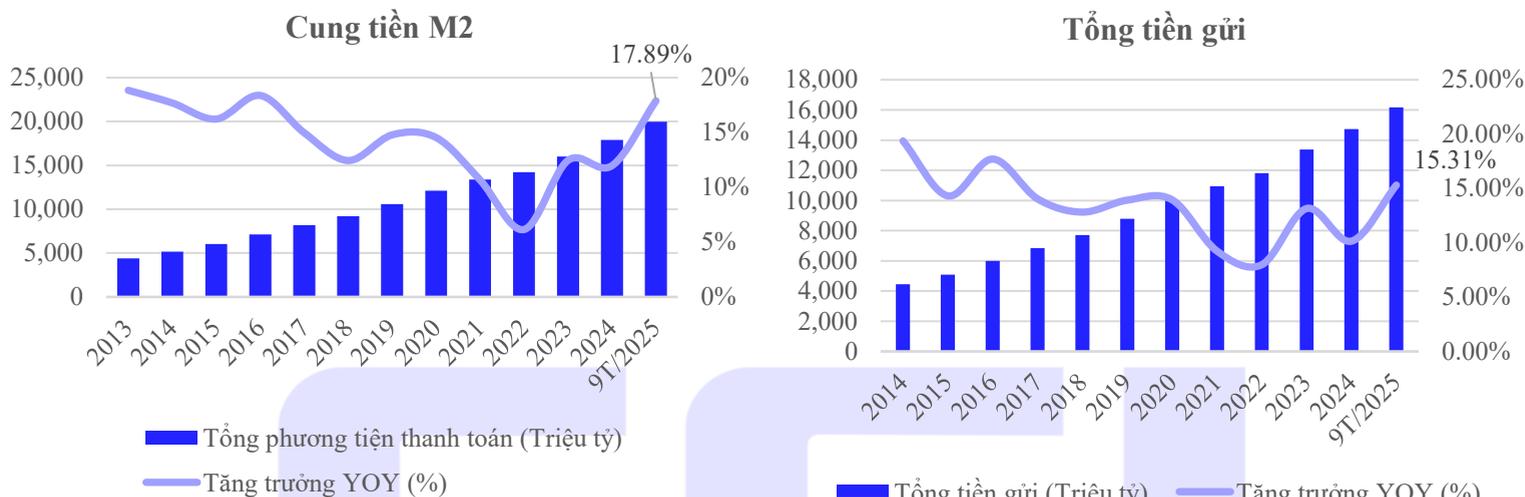
Năm 2025, tín dụng nền kinh tế toàn hệ thống đạt 18.60 triệu tỷ đồng, tăng 19.10% so với cuối năm 2024, tương đương với 2.97 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế. Trong năm 2026, NHNN sẽ điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, kịp thời, hiệu quả, phối hợp đồng bộ với chính sách tài khóa với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ở mức khoảng 15%, thấp hơn năm 2025 khi Chính phủ sẽ chủ động điều hành tín dụng tăng trưởng có chọn lọc. Tháng 2/2026, tín dụng toàn thị trường tăng trưởng 1.4% so với thời điểm cuối năm 2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 2 NĂM 2026

Tính đến ngày 27/02/2026, tín dụng nền kinh tế có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 18.86 triệu tỷ đồng, tăng 20.75% so với cùng kỳ năm 2025.

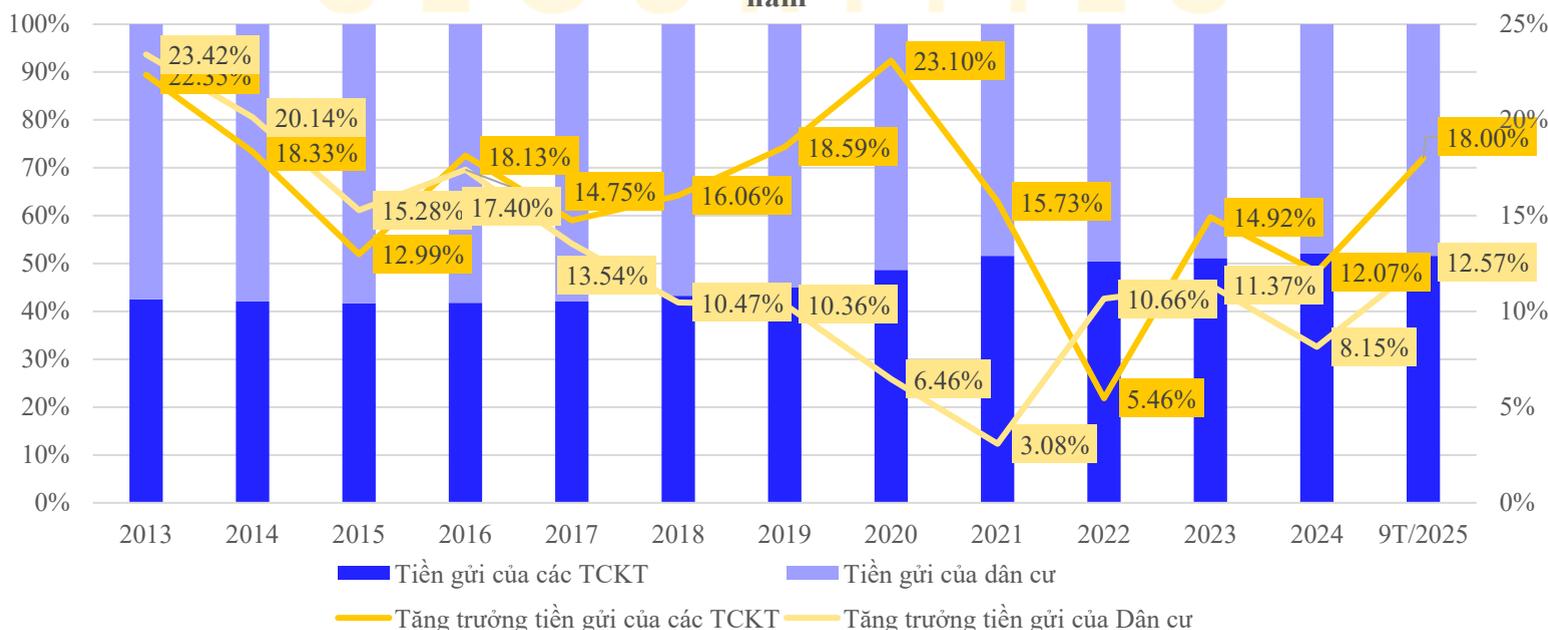
e. Cung tiền M2 và tiền gửi tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và bước vào xu hướng tăng trưởng dần tính từ tháng 7/2024. Theo số liệu cập nhật mới nhất của tổng cục thống kê, tính tới tháng 9/2025, cung tiền M2 đạt 19.98 triệu tỷ VND, tăng 17.89% so với cùng kỳ năm 2024. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2, tuy nhiên cũng được ghi nhận ở mức cao. Kết thúc tháng 9/2025, tổng tiền gửi đạt 16.18 triệu tỷ đồng, tăng 15.31% so với cùng kỳ. Mức chênh lệch tăng trưởng giữa tiền gửi các tổ chức kinh tế và của dân cư có dấu hiệu nới rộng. Trong đó tốc độ tăng trưởng tiền gửi dân cư có xu hướng cải thiện ổn định (8.15% lên 12.57%) còn khu vực các tổ chức kinh tế tăng với mức độ nhanh hơn (12.07% lên 18.00%).

Tỷ trọng giữa tiền gửi của các TCKT và tiền gửi của dân cư cùng tốc độ tăng trưởng theo năm



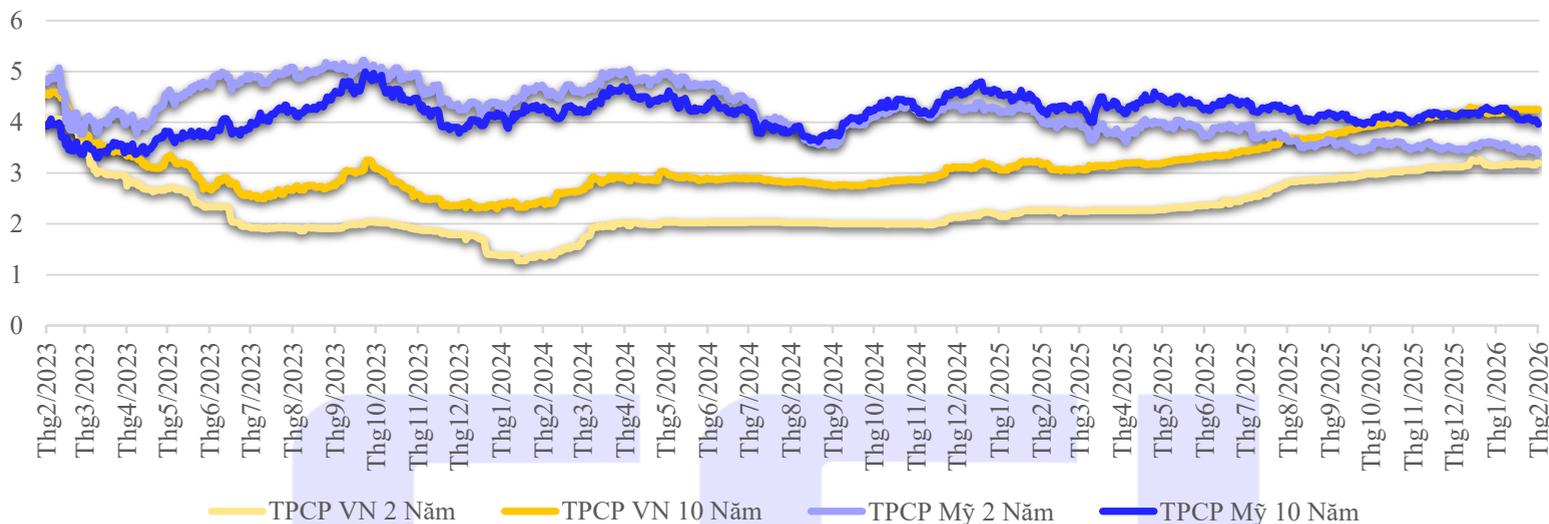
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 2 NĂM 2026

f. “Gap” lợi suất trái phiếu chính phủ giữa Việt Nam và Mỹ có xu hướng thu hẹp

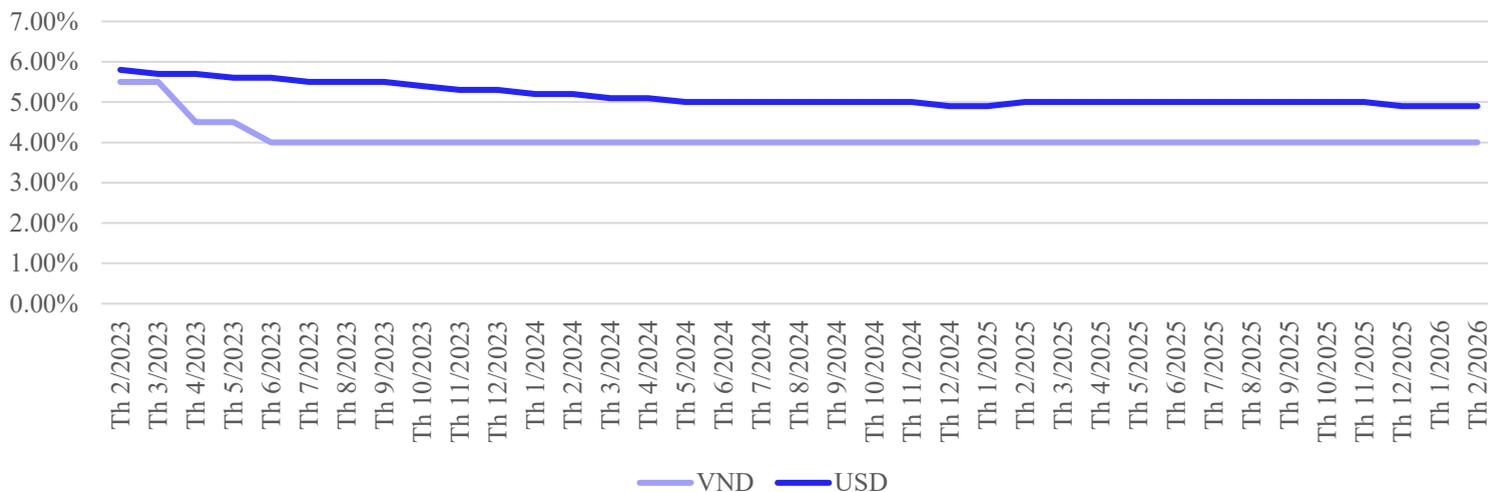
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Trong tháng 2/2026, diễn biến lợi suất trái phiếu giữa USD và VND có sự tương đồng khi ổn định trở lại. Tính từ đầu năm, đối với kỳ hạn 2 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tăng 0.077 điểm % lên mức 3.198%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ giảm 90 điểm %, về mức 3.379% so với thời điểm cuối năm 2025. Đối với kỳ hạn 10 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tăng 0.066 điểm % lên mức 4.252%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ giảm 0.191 điểm %, về mức 3.962%. Khoảng “gap” giữa lợi suất trái phiếu hai quốc gia có xu hướng thu hẹp dần và là một trong những yếu tố giúp hạn chế đà tăng của tỷ giá. Mức chênh lệch cho vay ngắn hạn của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND giảm nhẹ so với thời điểm tháng 4/2024 và hiện tại chênh lệch ở mức 0.9% tính đến T2/2026.

Lãi suất cho vay ngắn hạn VND và USD của NHTM Nhà Nước

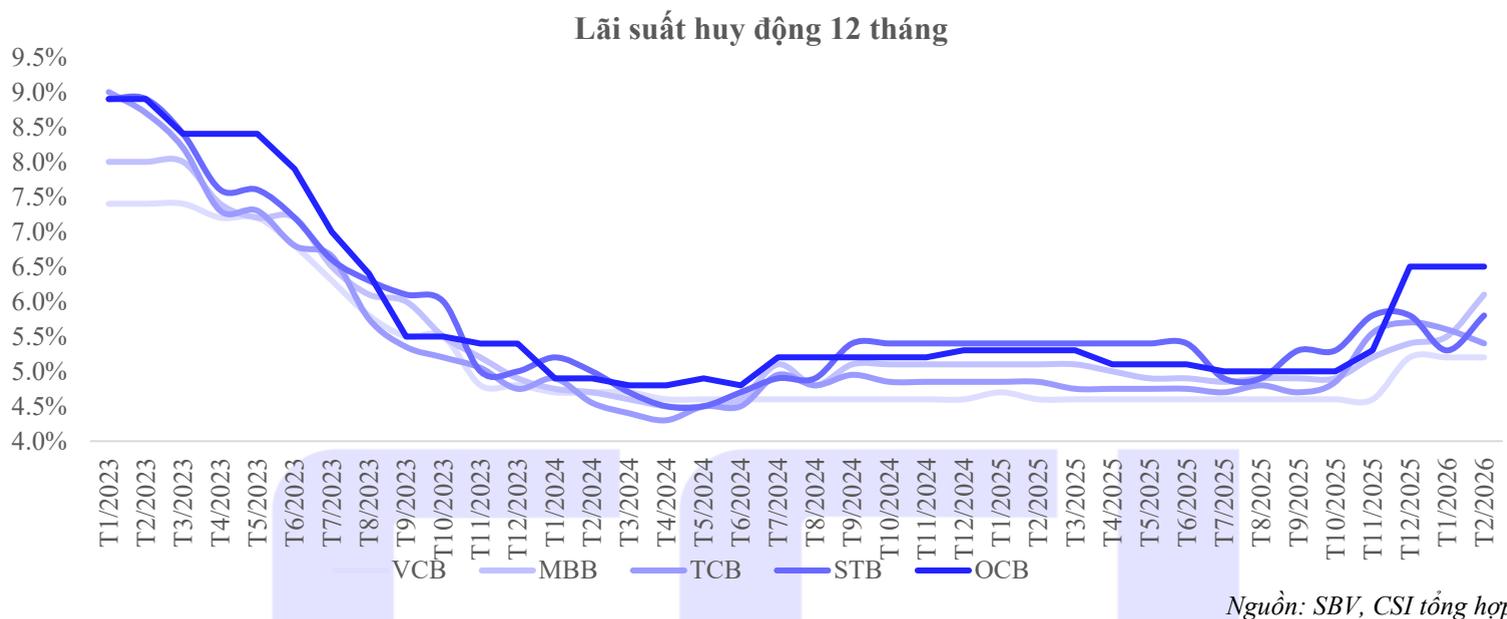


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

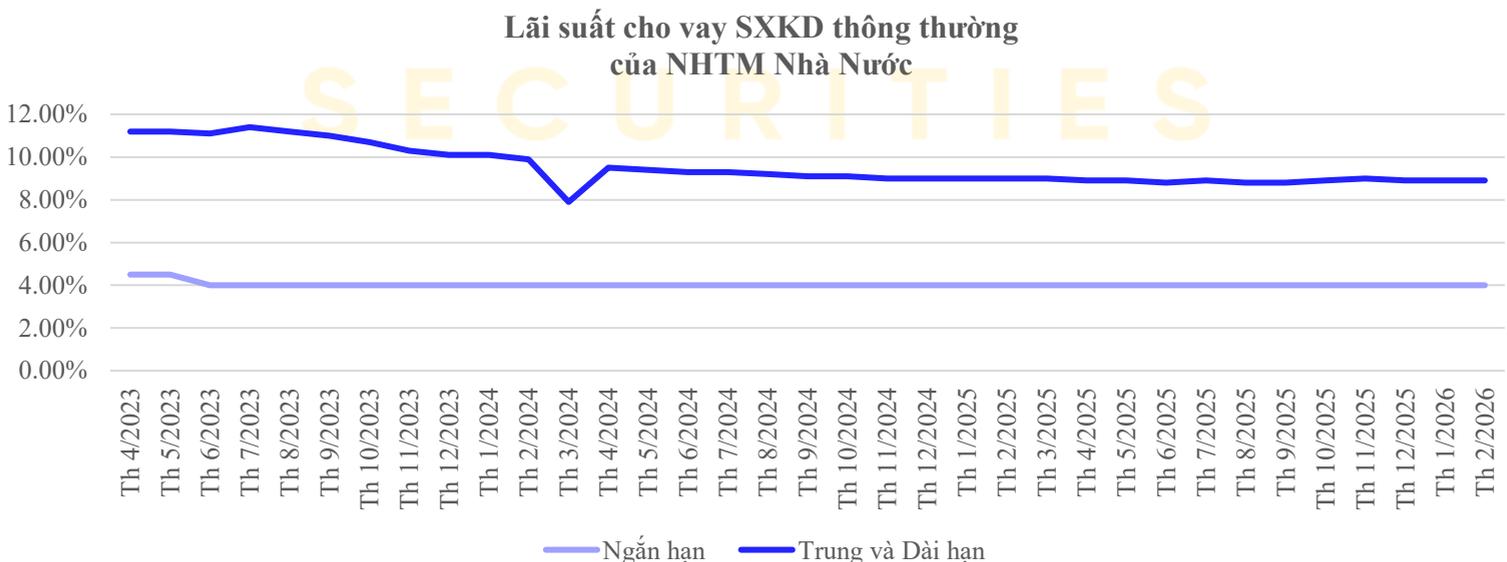
CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 2 NĂM 2026

g. Lãi suất huy động các ngân hàng diễn biến trái chiều trong tháng 2/2026



Trong năm 2025, lãi suất huy động có xu hướng bình ổn, ít biến động so với năm 2024. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của một số ngân hàng có xu hướng gia tăng vào thời điểm cuối năm trong bối cảnh thiếu nguồn tiền đầu vào. Bước sang tháng đầu năm 2026, lãi suất huy động các ngân hàng có dấu hiệu ổn định trở lại, bình quân lãi suất quanh ngưỡng 5.2 – 6.5%, sự khác biệt nằm ở quy mô tài sản và thị phần của từng ngân hàng. Mức lãi suất này hiện đã cao hơn vùng nền thấp lịch sử trong vòng 20 năm.



Mức lãi suất cho vay trung và dài hạn của NHTM Nhà Nước sụt giảm và tạo đáy trong tháng 3/2024 (7.9%/năm), sau đó đảo chiều tăng lên mức 9.5%/năm, trong tháng 4/2024 và giảm xuống 9.20% vào cuối tháng 11/2024. Bước sang 2026, mức lãi suất này vẫn duy trì ở mức 8.9% tính đến hết tháng 2, đi ngang trong vòng hơn một năm trở lại đây.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSIEmail: csi.research@vncsi.com

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Luu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: khanglec@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán**

Lê Đỗ Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích

Email: minhltdt@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng

Chuyên viên Phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn**Tuyên bố miễn trách nhiệm:**

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Trụ sở: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | **Website:** www.vncsi.com.vn