



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo Kinh tế vĩ mô tháng 3 và quý I năm 2026

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ TRONG THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 3 và quý I năm 2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực dù cho chiến sự Trung Đông nổ ra khiến nguồn cung nhiên liệu gặp nhiều gián đoạn, gây ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động sản xuất, kinh doanh: chỉ số PMI đạt mức 51.2 điểm, với tháng thứ chín liên tiếp duy trì tín hiệu tích cực cho ngành sản xuất và CPI có dấu hiệu gia tăng. Trong ba tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu bứt phá 23.0% so với cùng kỳ; vốn FDI đăng ký trở thành điểm nhấn với 15.2 tỷ USD, tăng 42.90% so với cùng kỳ năm trước phản ánh xu hướng Việt Nam tiếp tục trở thành điểm đến hấp dẫn của nhiều tập đoàn lớn trên thế giới.

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 3 năm 2026:

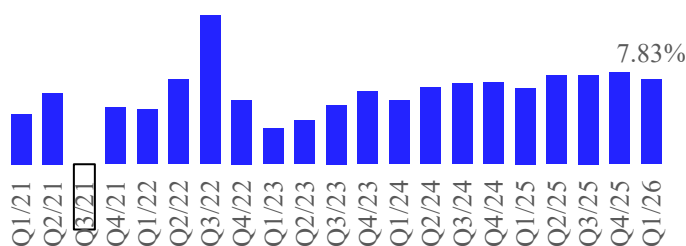
- **Tăng trưởng GDP Việt Nam trong quý I/2026 so với cùng kỳ đạt mức cao nhất trong 15 năm qua:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2026 ước tính tăng 7.83% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất so với quý I các năm kể từ 2011. Trong đó, khu vực công nghiệp & xây dựng và khu vực dịch vụ là những nhân tố đóng góp nhiều nhất.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ bứt phá trong tháng 3:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Ba ước đạt 638.6 nghìn tỷ đồng, tăng 12.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1,902.8 nghìn tỷ đồng, tăng 10.9% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.0%.
- **Sản xuất công nghiệp trở lại quỹ đạo tăng trưởng, PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý I/2026 ước tăng 9.0% so với cùng kỳ năm trước. PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong suốt 9 tháng liên tiếp.
- **Cả nước có tháng nhập siêu thứ tư liên tiếp, tuy nhiên kim ngạch nhập siêu thu hẹp dần:** Trong tháng Ba, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 93.55 tỷ USD, tăng 39.2% so với tháng trước và tăng 23.9% so với cùng kỳ năm trước. Quý I/2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 249.50 tỷ USD, tăng 23.0% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 19.1%; nhập khẩu tăng 27.0%. Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 3.64 tỷ USD.
- **Vốn FDI thực hiện tăng nhẹ, FDI đăng ký cao nhất trong nhiều năm trở lại đây:** Lũy kế đến hết tháng 3/2026, 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 15.20 tỷ USD, tăng 42.90% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam ước đạt 5.41 tỷ USD, tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước.
- **Tháng 3 ghi nhận lượng lớn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới:** Trong tháng 3/2026, cả nước có gần 22.0 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 94.1% so với tháng trước và tăng 40.5% so với cùng kỳ năm trước. Quý I/2026, cả nước có 96.0 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 31.7% so với cùng kỳ năm trước.
- **Lạm phát có dấu hiệu gia tăng trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung dầu thế giới do chiến sự Trung Đông:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2026 tăng 1.23% so với tháng trước; tăng 2.44% so với tháng 12/2025 và tăng 4.65% so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức tăng CPI cao nhất của tháng Ba so với cùng kỳ năm trước trong 5 năm qua. Tính chung quý I/2026, CPI tăng 3.51% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.63%.
- **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 các ngân hàng đều ghi nhận đà tăng mạnh trong tháng 3.
- **Tín dụng:** Tín dụng thu hẹp đà tăng trưởng trong bối cảnh các ngân hàng khát vốn huy động.
- **Thị trường mở:** Lượng Reverse Repo của SBV trên kênh OMO bơm ròng mạnh nhằm bù đắp thiếu hụt về thanh khoản.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

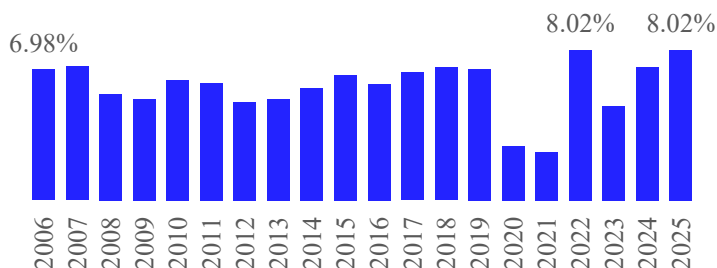
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

a. Tăng trưởng GDP Việt Nam Quý I/2026 so với cùng kỳ đạt mức cao nhất trong các quý I của 15 năm qua

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



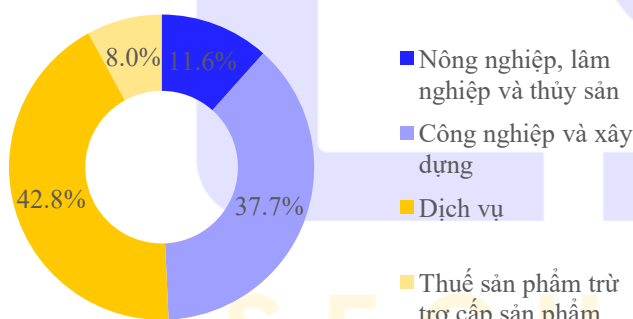
Tăng trưởng GDP năm



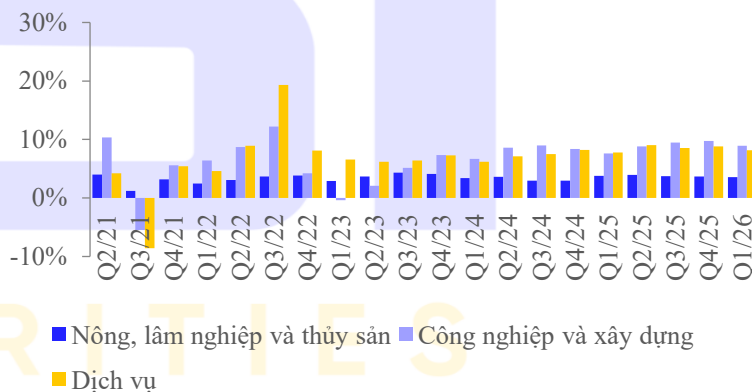
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2026 ước tăng 7.83% so với cùng kỳ năm trước (quý I/2025 tăng 7.07%) mức tăng cao nhất kể từ năm 2011 đến nay dù cho gặp nhiều thách thức trong nước lẫn tình hình thế giới. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.58%, đóng góp 5.60% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.92%, đóng góp 44.08%; khu vực dịch vụ tăng 8.18%, đóng góp 50.32%.

Tỷ trọng đóng góp GDP 2025

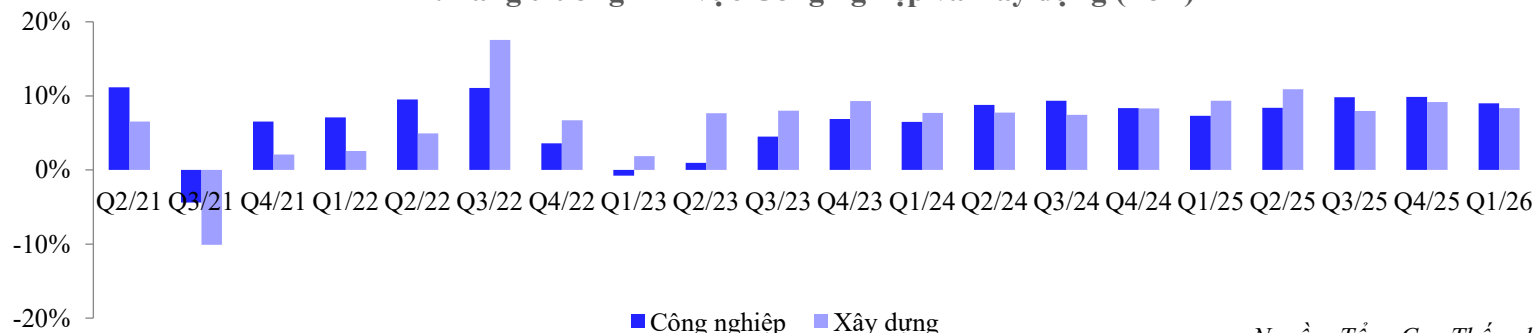


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

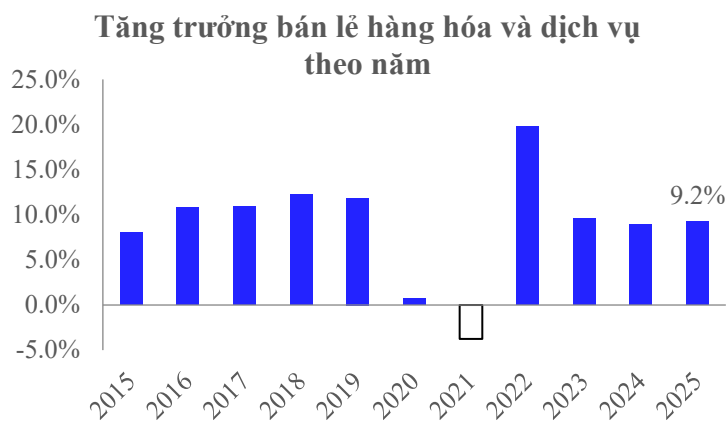
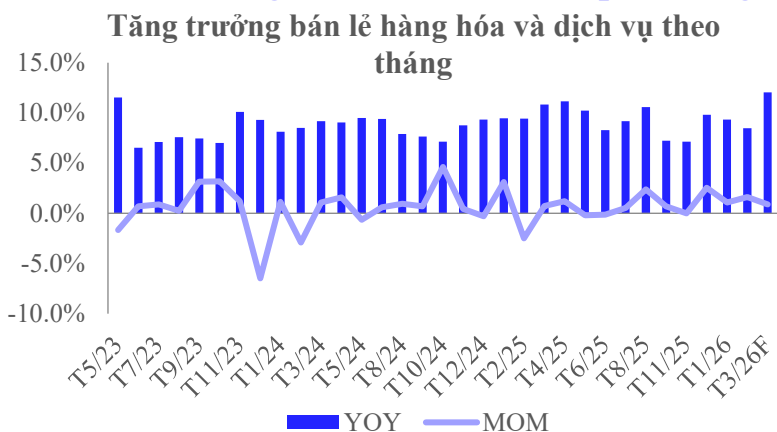
Về cơ cấu nền kinh tế quý I/2026, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 10.89%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.15%; khu vực dịch vụ chiếm 43.45%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.51%.

Về sử dụng GDP quý I/2026, tiêu dùng cuối cùng tăng 8.45% so với cùng kỳ năm trước, tích lũy tài sản tăng 7.18%, xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 19.85%, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 24.27%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

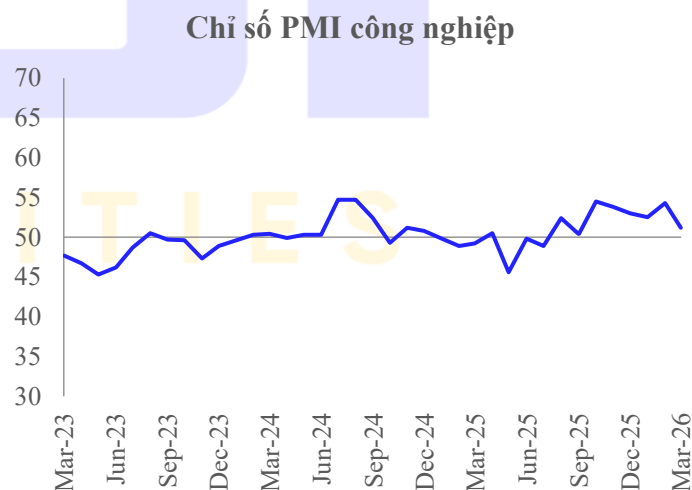
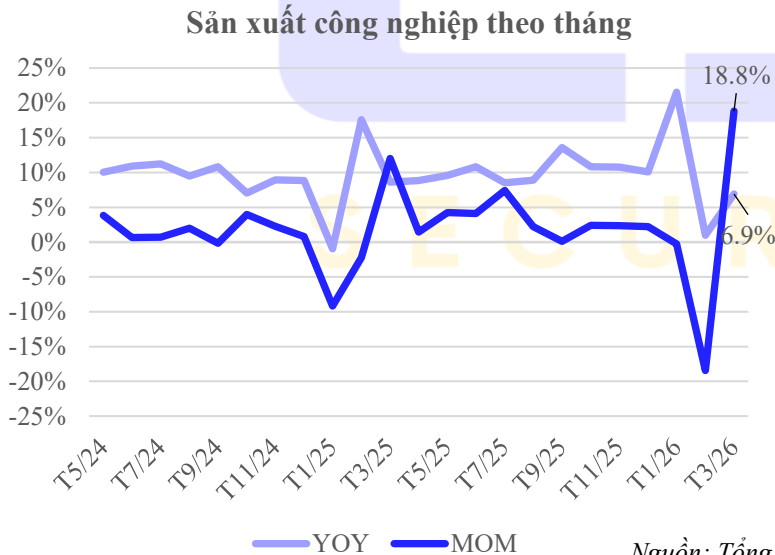
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ bùng phát trong tháng 3



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Ba ước đạt 638.6 nghìn tỷ đồng, tăng 12.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1,902.8 nghìn tỷ đồng, tăng 10.9% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.0%.

c. Sản xuất công nghiệp quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng, PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

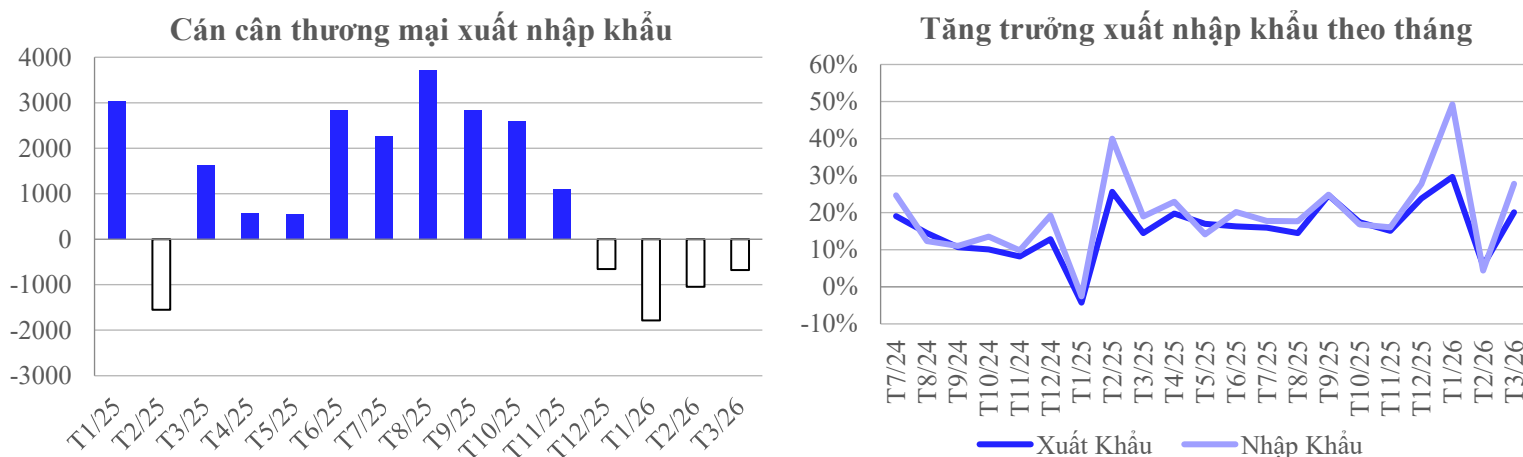
– Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý I/2026 ước tăng 9.0% so với cùng kỳ năm trước (quý I/2025 tăng 8.3%); trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 9.7%, đóng góp 7.6 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 7.8%, đóng góp 0.1 điểm phần trăm; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 6.3%, đóng góp 0.6 điểm phần trăm; ngành khai khoáng tăng 4.7%, đóng góp 0.7 điểm phần trăm.

– PMI tháng 3/2026 giảm xuống 51.2 điểm khi đà tăng sản lượng và đơn hàng chậm lại. Chi phí đầu vào tăng mạnh khiến giá cả đầu ra tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 4/2011; tốc độ tăng sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới chậm lại đáng kể; thời gian giao hàng bị kéo dài với mức độ lớn nhất trong bốn năm.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

d. Cả nước có tháng nhập siêu thứ tư 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 Ba đạt 46.44 tỷ USD, tăng 40.3% so với tháng trước và tăng 20.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2026, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 122.93 tỷ USD, tăng 19.1% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 24.47 tỷ USD, giảm 16.6%, chiếm 19.9% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 98.46 tỷ USD, tăng 33.3%, chiếm 80.1%.

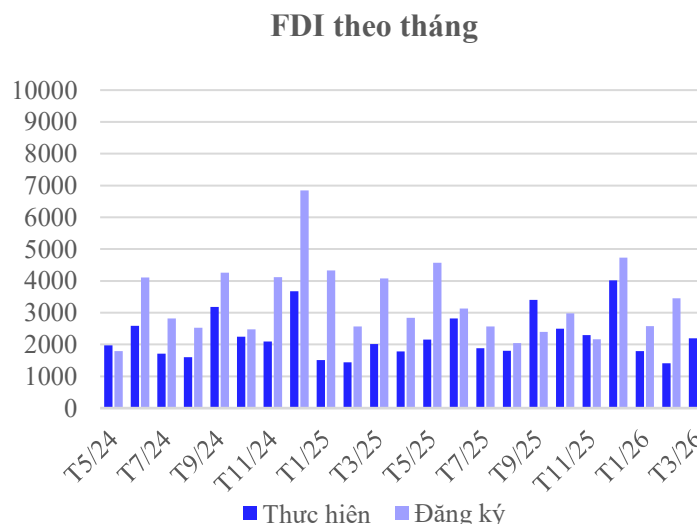
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng Ba đạt 47.11 tỷ USD, tăng 38.2% so với tháng trước và tăng 27.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2026, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 126.57 tỷ USD, tăng 27.0% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 35.2 tỷ USD, giảm 4.3%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 91.37 tỷ USD, tăng 45.3%.

Cán cân thương mại: Tháng Ba nhập siêu 0.67 tỷ USD. Tính chung quý I/2026, cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 3.64 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 3.57 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 10.73 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 7.09 tỷ USD.

e. Vốn FDI thực hiện tăng nhẹ, FDI đăng ký cao nhất trong nhiều năm trở lại đây

– Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/3/2026 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 15.20 tỷ USD, tăng 42.90% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam quý I/2026 ước đạt 5.41 tỷ USD, tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước.

– Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong quý I/2026 có 48 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 597.2 triệu USD, gấp 2.6 lần so với cùng kỳ năm trước; có 4 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 22.8 triệu USD, gấp 4.3 lần. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 619.9 triệu USD, gấp 2.6 lần so với cùng kỳ năm trước.



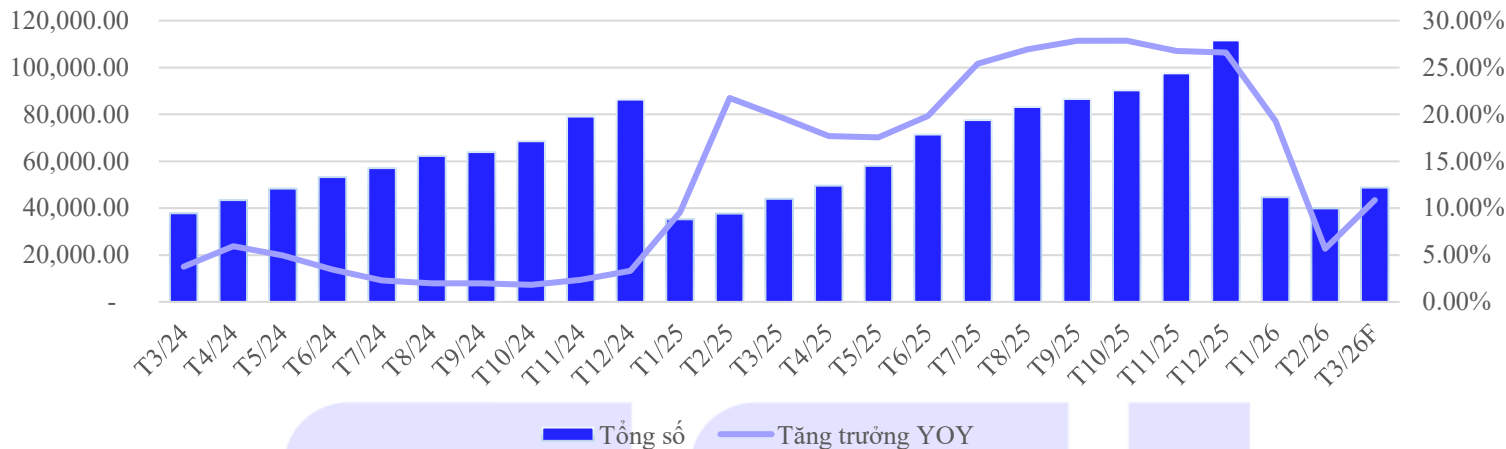
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

f. Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công cải thiện trở lại, kế hoạch năm vẫn được duy trì tích cực

Giải ngân vốn đầu tư NSNN

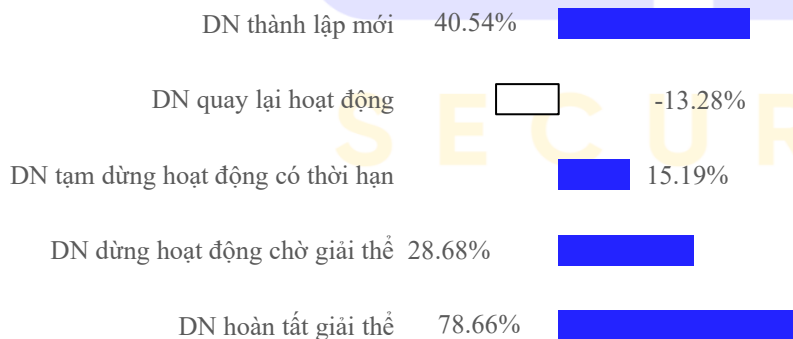


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

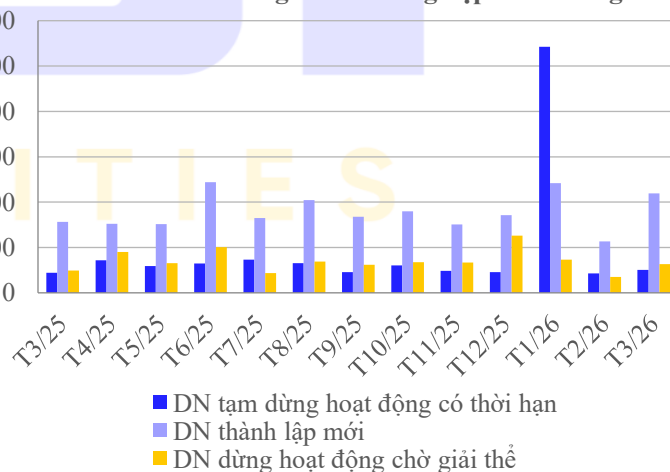
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Ba ước đạt 48.8 nghìn tỷ đồng, tăng 10.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung ba tháng đầu năm 2026, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 133.2 nghìn tỷ đồng, bằng 5.5% kế hoạch năm và tăng 13.9% so với cùng kỳ năm trước.

g. Tháng 3 ghi nhận lượng lớn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới

Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 3 (YOY)



Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng Ba, cả nước có gần 22.0 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 94.1% so với tháng trước và tăng 40.5% so với cùng kỳ năm trước; hơn 7.9 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 28.3% và giảm 13.3%; 5,059 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 18.8% và tăng 15.2%; 6,304 doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 80.5% và tăng 28.7%; 3,818 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 16.0% và tăng 78.7%.

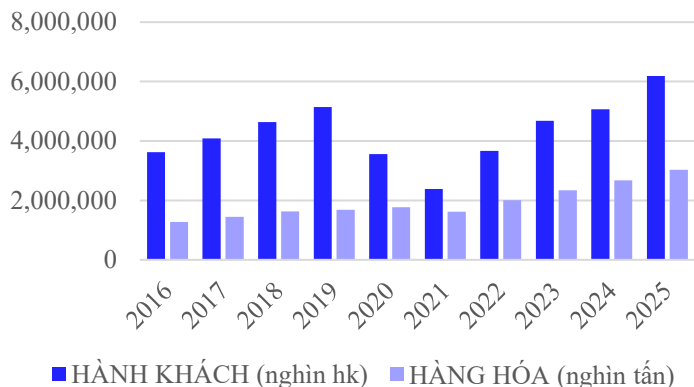
Tính chung quý I/2026, cả nước có 96.0 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 31.7% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 32.0 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 91.8 nghìn doanh nghiệp, tăng 16.5% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 30.6 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường. Tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong quý I/2026 là hơn 1.3 triệu tỷ đồng, giảm 5.1% so với cùng kỳ năm 2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

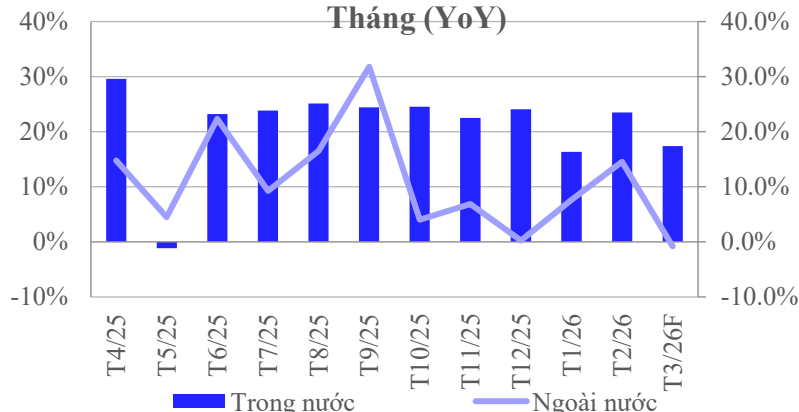
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

h. Ảnh hưởng từ giá giá nguyên liệu khiến lượng hành khách thu hẹp đà tăng trưởng

Vận tải Hành khách - Hàng hoá



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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

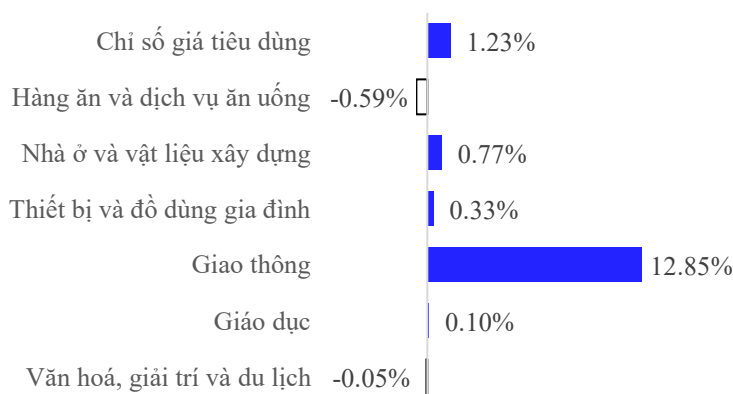
Vận tải hành khách: Tháng 03/2026 ước đạt 539.3 triệu lượt khách vận chuyển, giảm 2.2% so với tháng trước và luân chuyển 26.8 tỷ lượt khách.km, giảm 5.7%. Tính chung quý I/2026, vận tải hành khách ước đạt 1,649.8 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 18.3% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 84.5 tỷ lượt khách.km, tăng 11.3%.

Vận tải hàng hóa: Tháng 03/2026 ước đạt 272.5 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 2.9% so với tháng trước và luân chuyển 54.8 tỷ tấn.km, tăng 3.5%. Tính chung quý I/2026, vận tải hàng hóa ước đạt 810.9 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.5% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 157.6 tỷ tấn.km, tăng 12.0%.

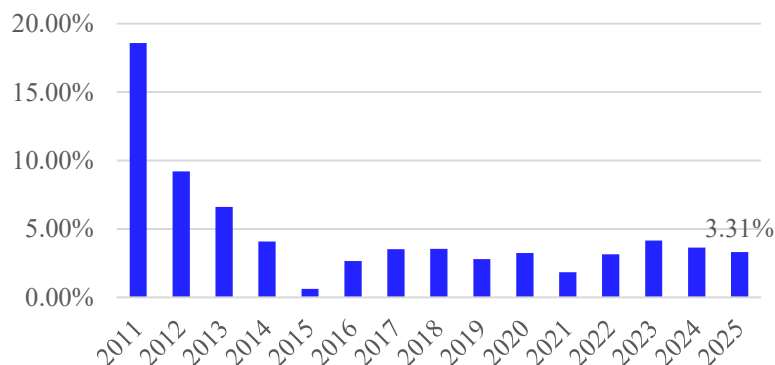
Khách quốc tế: Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 3/2026 đạt gần 2.1 triệu lượt người, tăng 1.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2026, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 6.76 triệu lượt người, tăng 12.4% so với cùng kỳ năm trước và là mức cao nhất của quý I các năm từ trước đến nay. Số lượt người Việt Nam xuất cảnh trong quý I/2026 ước đạt 1.2 triệu lượt người, giảm 55.0% so với cùng kỳ năm trước.

i. Lạm phát có dấu hiệu gia tăng trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung dầu thế giới

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 3



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

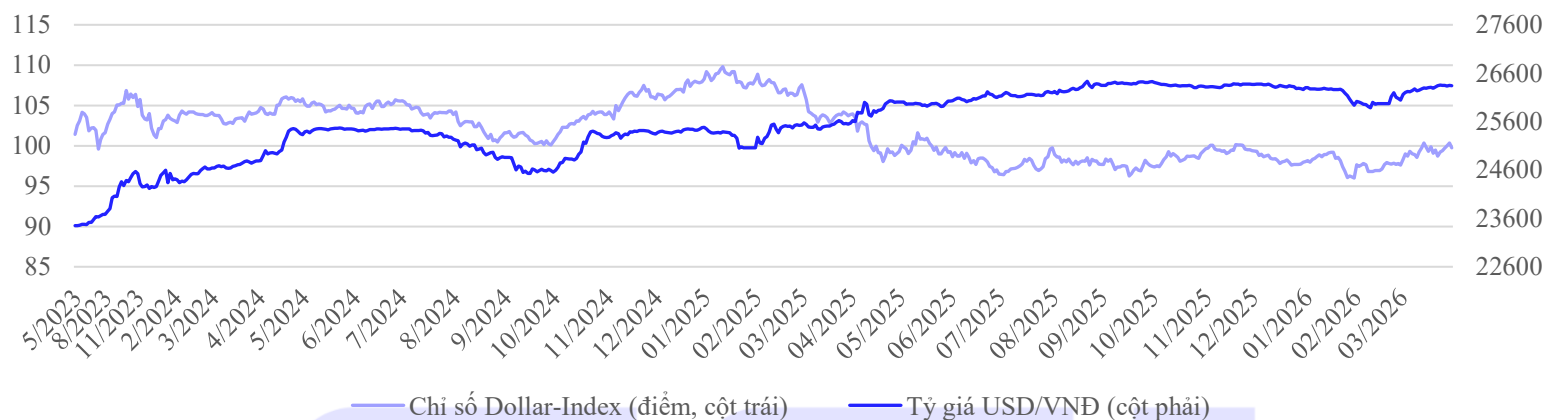
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2026 tăng 1.23% so với tháng trước; tăng 2.44% so với tháng 12/2025 và tăng 4.65% so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức tăng CPI cao nhất của tháng Ba so với cùng kỳ năm trước trong 5 năm qua. Tính chung quý I/2026, CPI tăng 3.51% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.63%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

a. Tỷ giá USD/VND tăng trở lại sau nhịp phục hồi của Dollar - Index

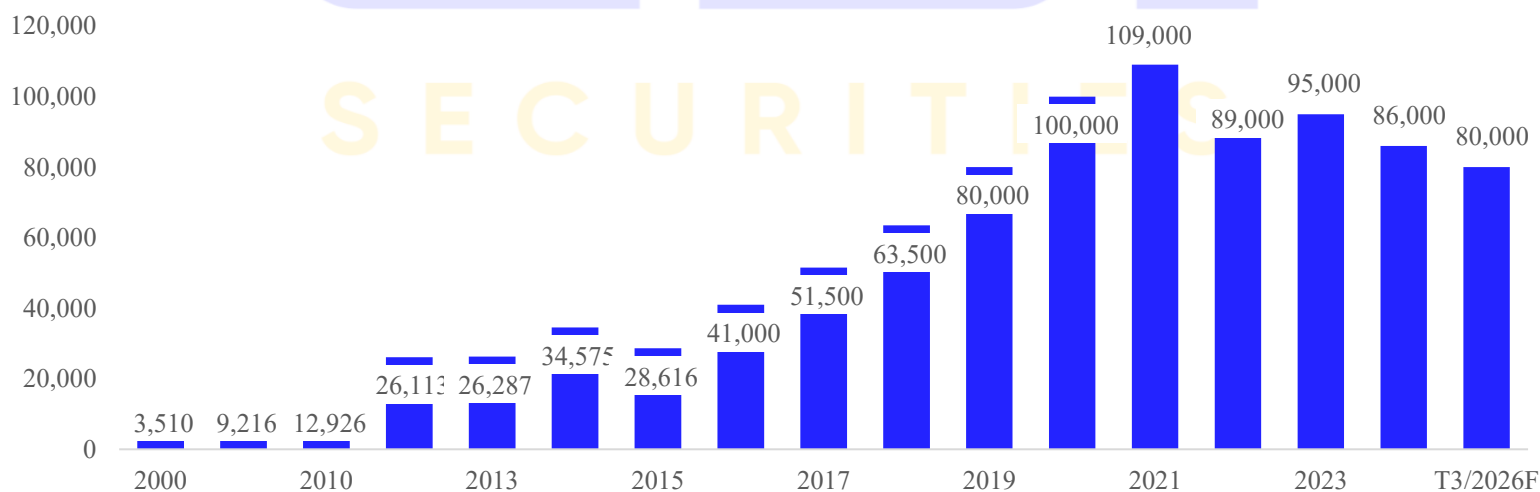
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



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 gia tăng trở lại trong tháng 03/2026 khi Dollar Index tăng (+2.20%) và tỷ giá USD/VND cũng ghi nhận biên độ tăng (+1.13%) so với tháng trước. Chúng tôi kỳ vọng áp lực tỷ giá trong năm 2026 sẽ sở hữu mức tăng so với đầu năm quanh ngưỡng 2.5 – 3%.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fim, CSI tổng hợp

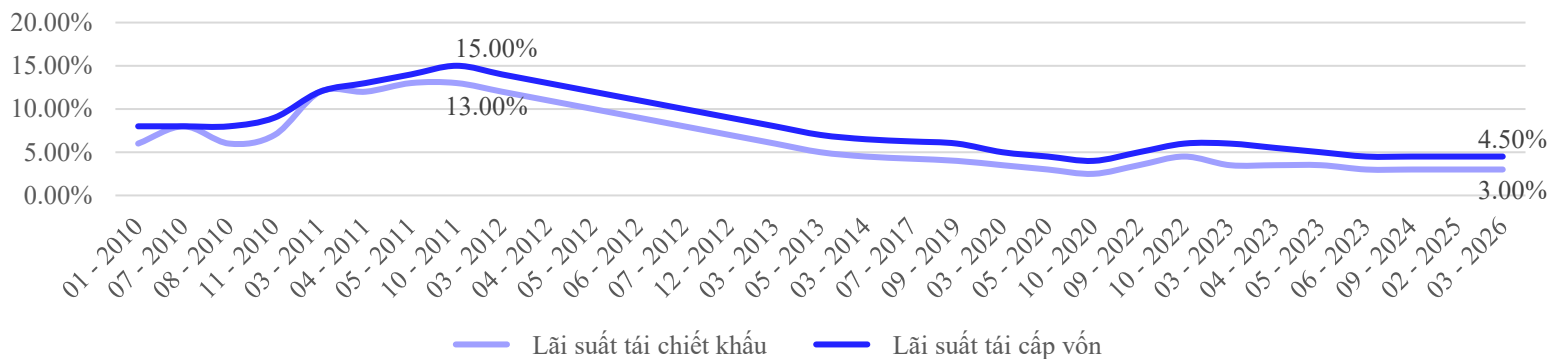
Tỷ giá biến động mạnh trong 2025 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn với mỗi đợt bán dao động quanh mức 1.0 – 1.5 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại theo chúng tôi ước tính khoảng 80 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 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

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

Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu



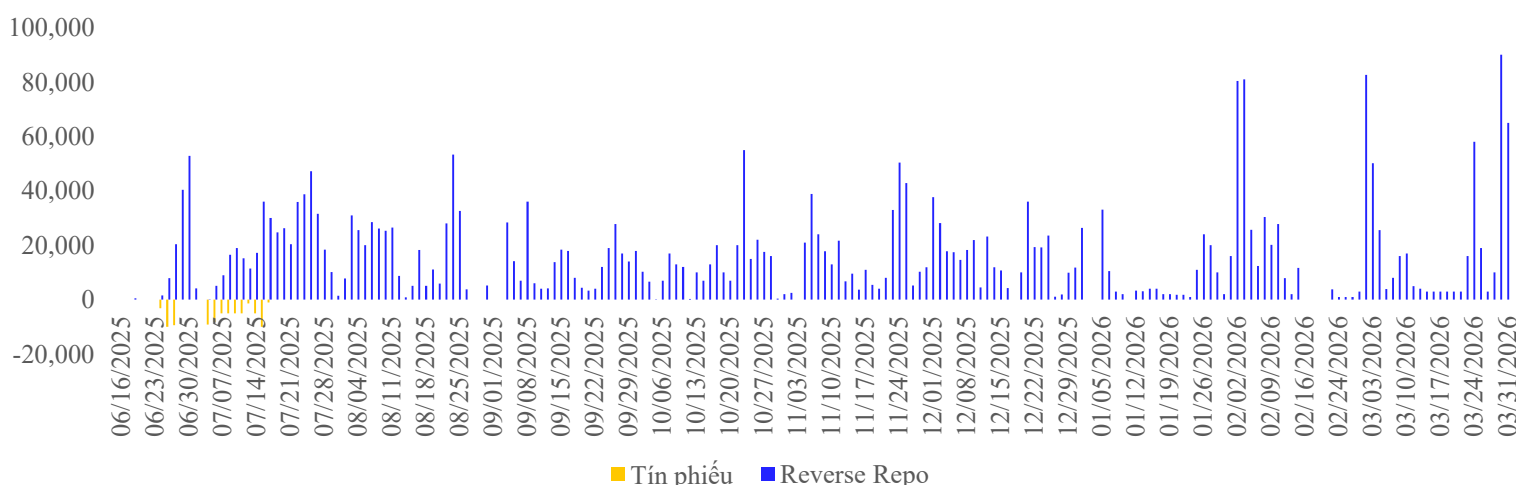
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 3.00%; lãi suất tái cấp vốn ở mức 4.50%) 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 trong tháng 3 nhằm bù đắp thiếu hụt thanh khoản

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 nhiều thời điểm tăng lên trên mức 10% trong tháng 3/2026 khiến SBV phải nhanh chóng can thiệp bằng công cụ OMO nhằm hỗ trợ lượng lớn thanh khoản VND thông qua thị trường hai. Lượng bơm ròng thông qua OMO ghi nhận bùng nổ vào cuối tháng 03/2026.

Thị trường mở

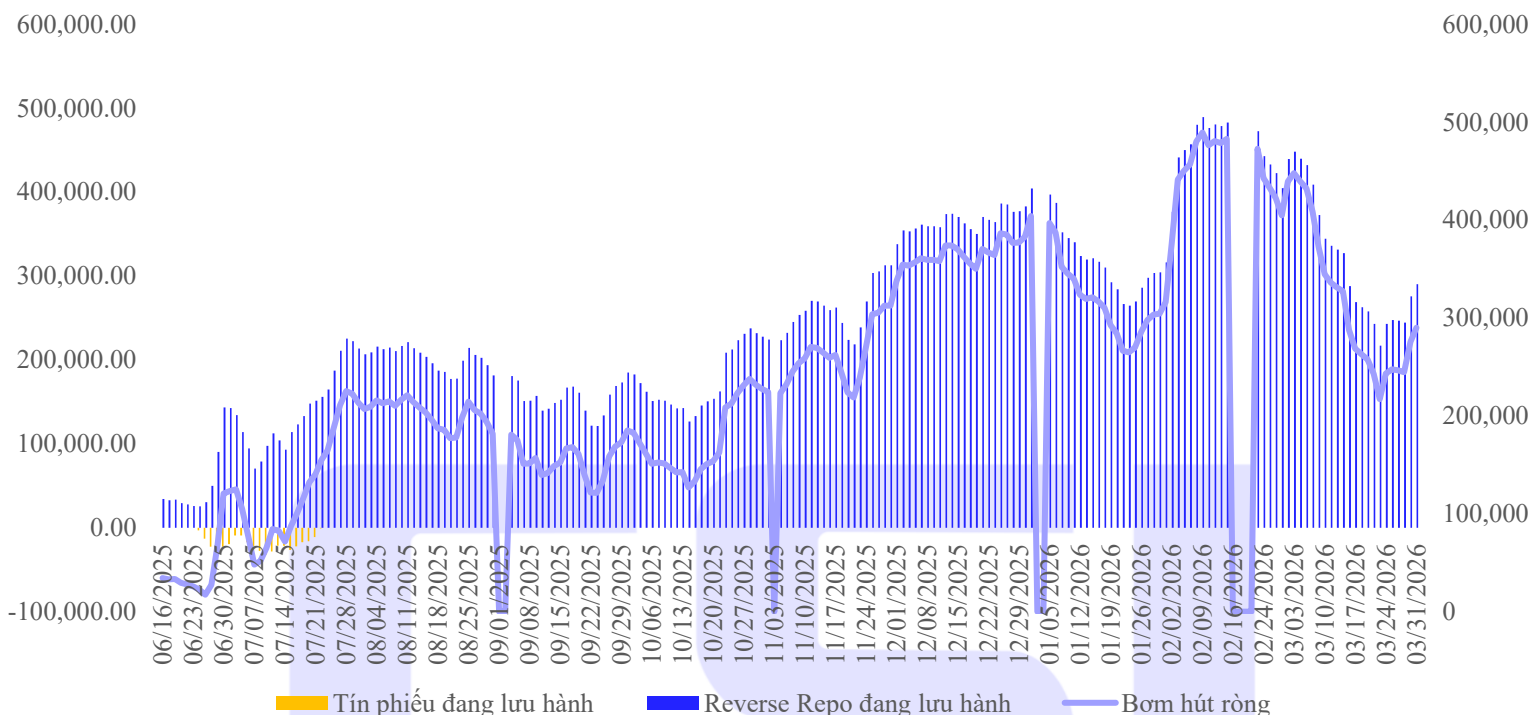


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

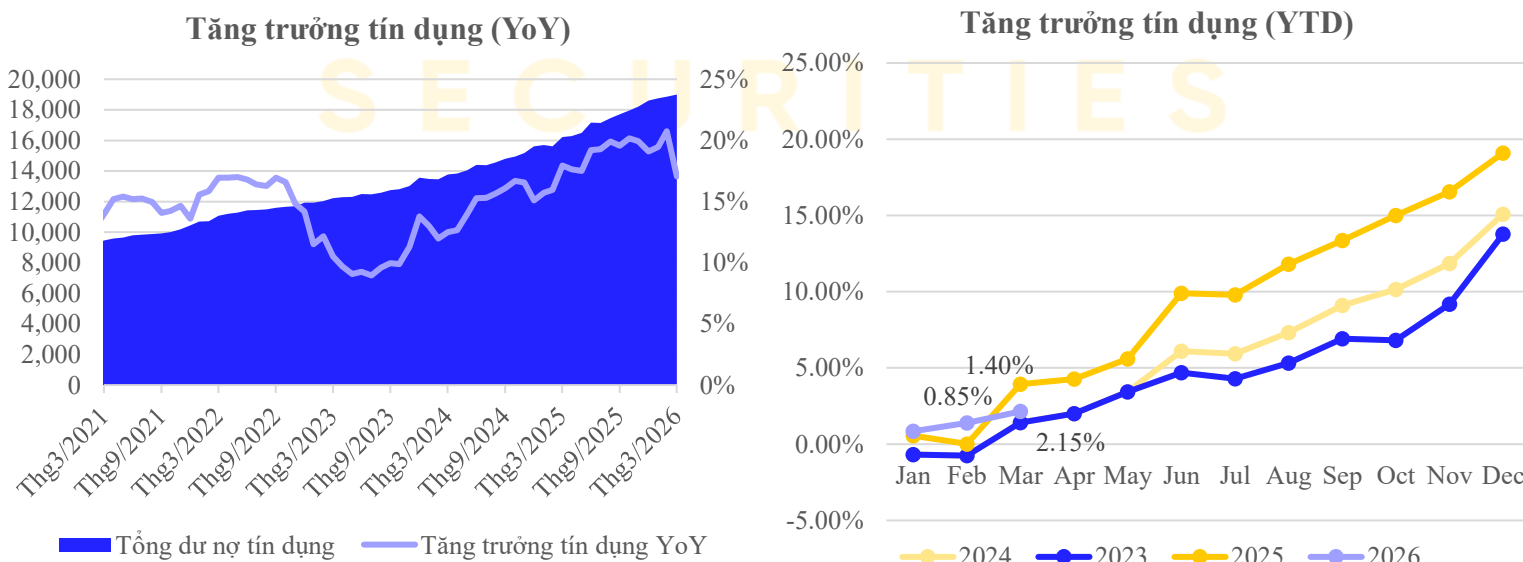
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối tháng 3/2026 trên thị trường mở, Reverse Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 209,090 tỷ đồng.

d. Tín dụng thu hẹp đà tăng trưởng trong bối cảnh các ngân hàng khát vốn huy động



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

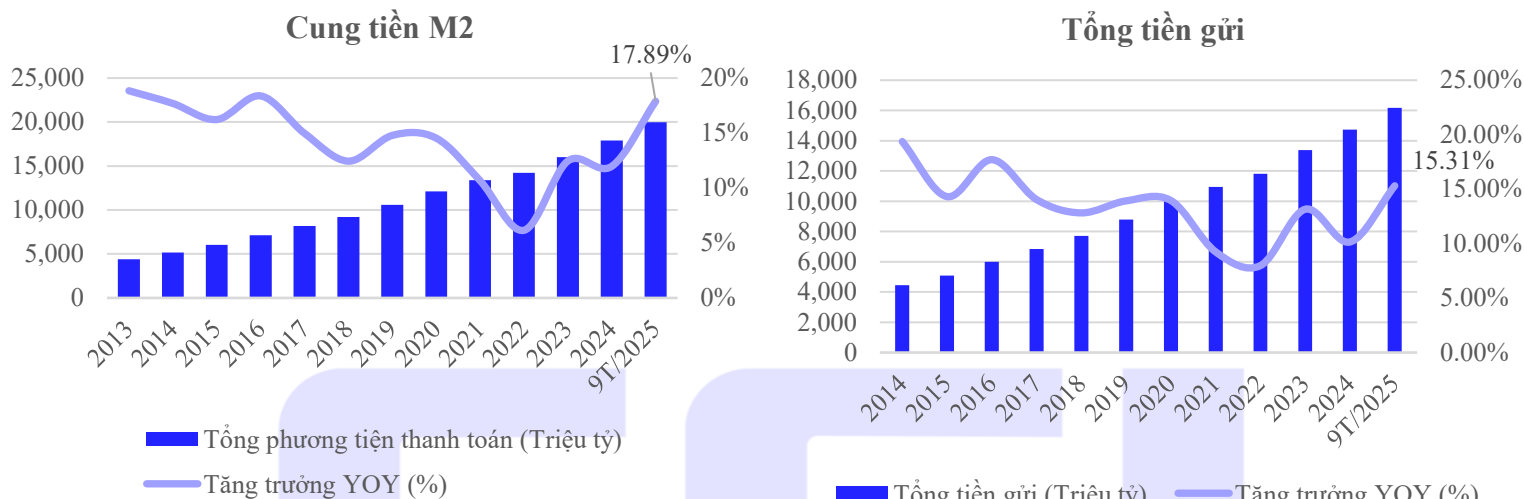
Năm 2025, tín dụng nền kinh tế toàn hệ thống đạt 18.60 triệu tỷ đồng, tăng 19.10% so với cuối năm 2024, tương đương với 2.97 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế. Trong năm 2026, NHNN sẽ điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, kịp thời, hiệu quả, phối hợp đồng bộ với chính sách tài khóa 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 3/2026, tín dụng toàn thị trường tăng trưởng 2.15% so với thời điểm cuối năm 2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

Tính đến ngày 31/03/2026, tín dụng nền kinh tế hạ nhiệt đã tăng trưởng so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 19.00 triệu tỷ đồng, tăng 17.06% so với cùng kỳ năm 2025.

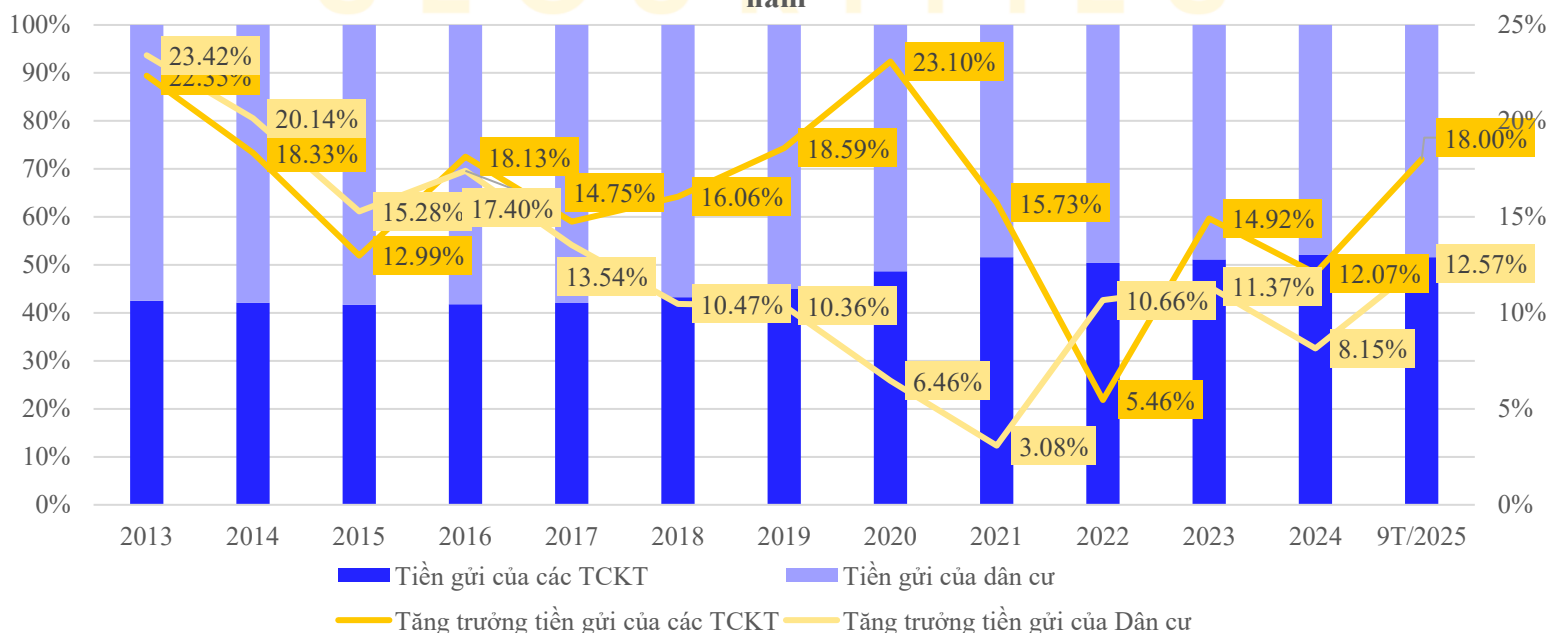
e. Cung tiền M2 và tiền gửi tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ



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



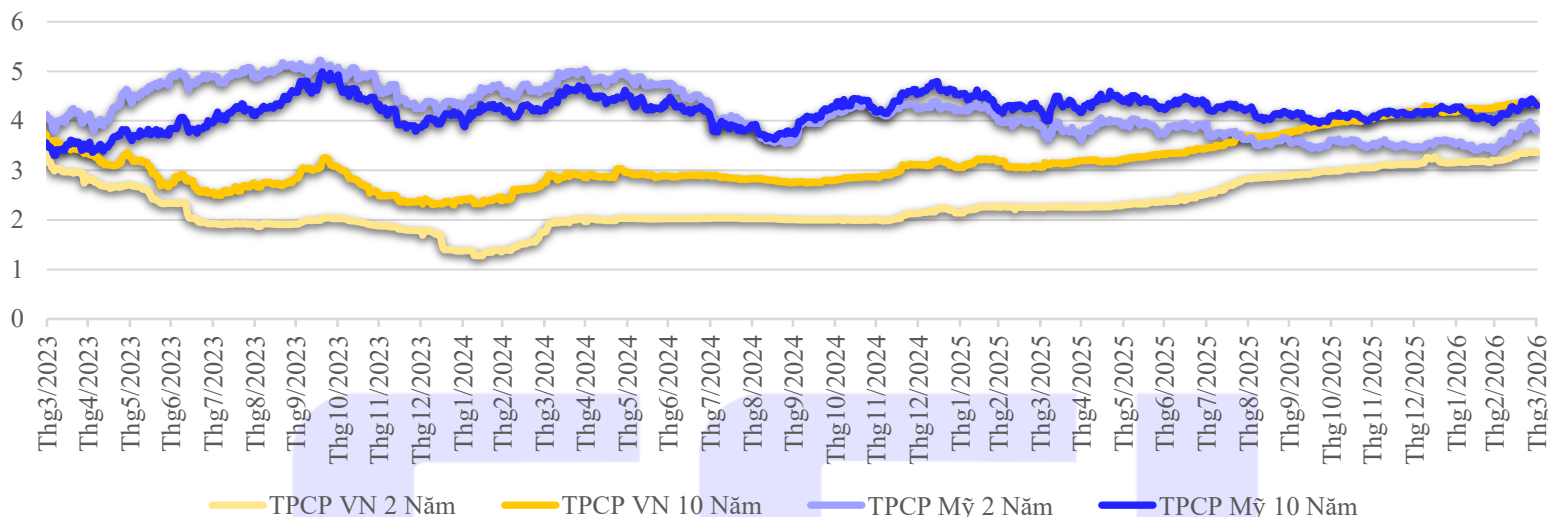
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

f. “Gap” lợi suất trái phiếu chính phủ giữa Việt Nam và Mỹ biến động phụ thuộc vào kỳ hạn

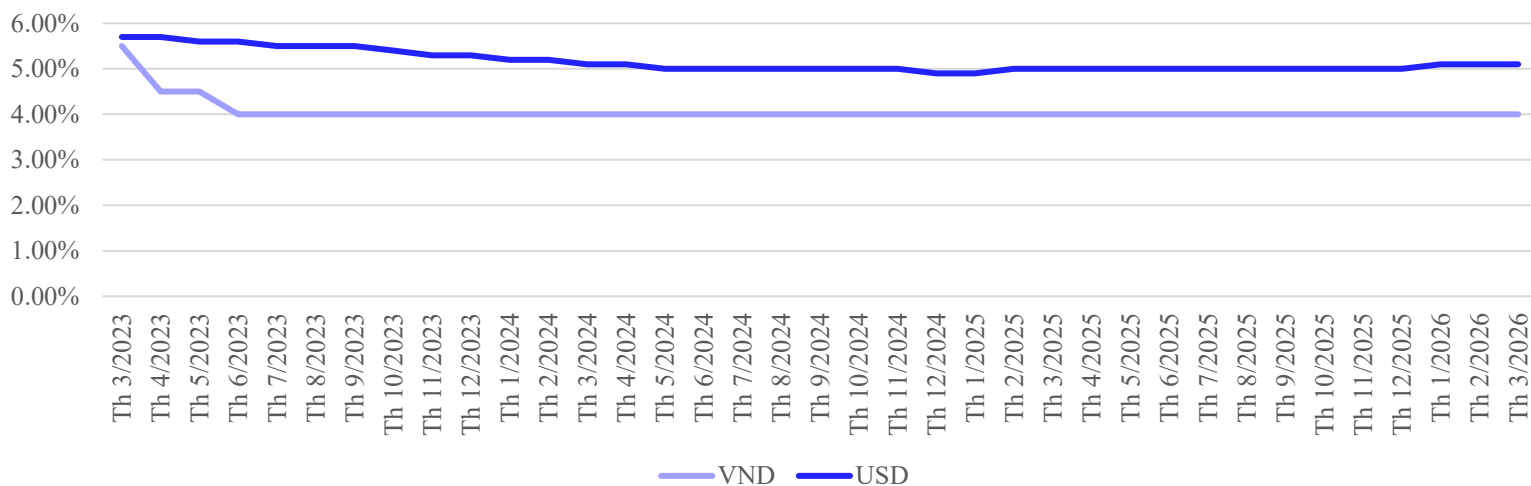
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Trong tháng 3/2026, diễn biến lợi suất trái phiếu giữa USD và VND có sự khác biệt nhất định. Tính từ đầu năm, đối với kỳ hạn 2 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tăng 0.244 điểm % lên mức 3.365%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng 0.33 điểm %, lên mức 3.799% so với thời điểm cuối năm 2025. Đối với kỳ hạn 10 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tăng 0.176 điểm % lên mức 4.362%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng 0.158 điểm %, lên mức 4.311%. Khoảng “gap” giữa lợi suất trái phiếu hai quốc gia có xu hướng phụ thuộc vào kỳ hạn khi kỳ hạn 2 năm cao hơn đáng kể so với kỳ hạn 10 năm. Mức chênh lệch cho vay ngắn hạn của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND nhích nhẹ so với thời điểm tháng 4/2024 và hiện tại chênh lệch ở mức 1.1% tính đến T3/2026.

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



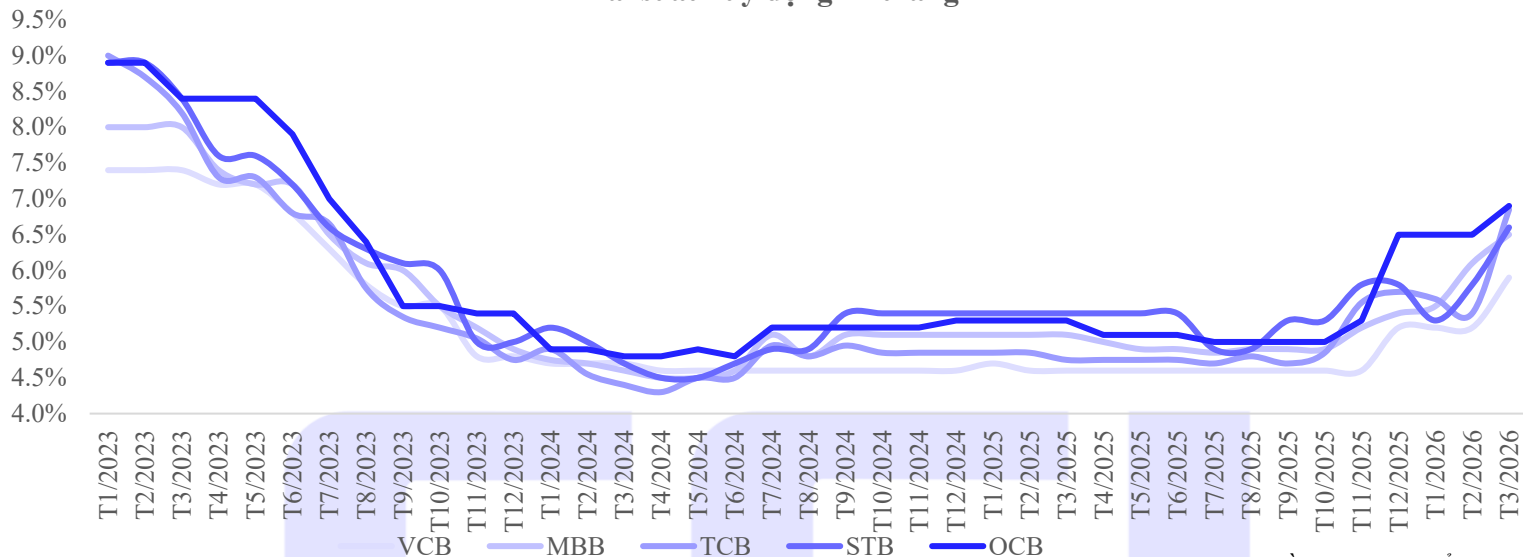
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 3/2026 VÀ QUÝ I/2026

g. Lãi suất huy động các ngân hàng đều ghi nhận đà tăng mạnh trong tháng 3

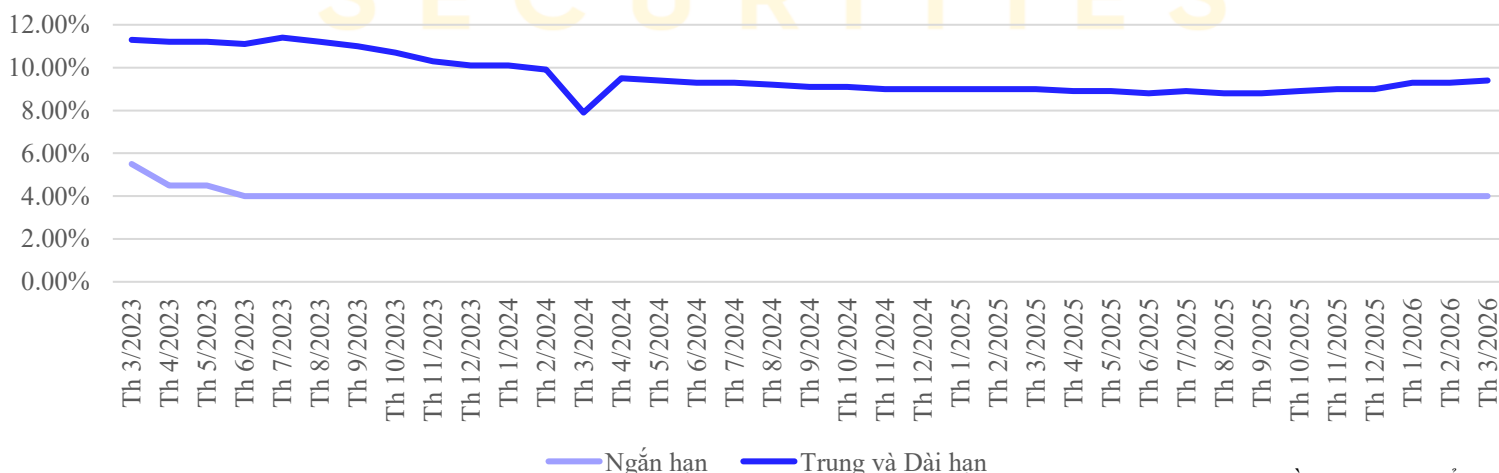
Lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 3/2026, khi các ngân hàng gặp khó trong việc huy động nguồn vốn đầu vào, lãi suất huy động có dấu hiệu bật tăng trở lại, bình quân lãi suất kỳ hạn 12 tháng ở quanh ngưỡng 5.9 – 6.9%, sự khác biệt nằm ở quy mô tài sản và thị phần của từng ngân hàng. Mức lãi suất này hiện đã cao hơn đáng kể so với vùng nền thấp lịch sử trong vòng 20 năm.

Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 gia tăng và đạt 9.40% tính đến hết tháng 3, có dấu hiệu nhích nhẹ so với cùng kỳ năm trước.

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: minhldt@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