



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo Kinh tế vĩ mô tháng 5 và năm tháng đầu năm 2026

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ TRONG THÁNG 5/2026 VÀ NĂM THÁNG ĐẦU NĂM 2026

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 5 và năm tháng đầu năm 2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực dù cho chiến sự Trung Đông kéo dài khiến nguồn cung nhiên liệu gặp nhiều gián đoạn, gây ảnh hưởng không nhỏ tới tăng trưởng kinh tế cả nước: chỉ số PMI đạt 52.8 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 2 và IIP năm tháng đầu năm tăng mạnh nhất trong vòng bốn năm trở lại. Trong 5 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu bứt phá 25.8% so với cùng kỳ; vốn FDI đăng ký trở thành điểm nhấn với 24.81 tỷ USD, tăng 34.9% 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 5 năm 2026:

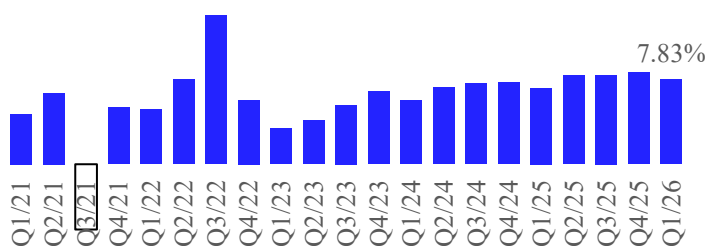
- **Tăng trưởng GDP Việt Nam trong quý I/2026 so với cùng kỳ đạt mức cao nhất trong 15 năm qua:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2026 ước tính tăng 7.83% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất so với quý I các năm kể từ 2011. Trong đó, khu vực công nghiệp & xây dựng và khu vực dịch vụ là những nhân tố đóng góp nhiều nhất.
- **Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có tháng thứ ba liên tiếp trên mức 11%:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 5 ước đạt 647.1 nghìn tỷ đồng, tăng 11.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3,185 nghìn tỷ đồng, tăng 11.2% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.1%.
- **Sản xuất công nghiệp duy trì quỹ đạo tăng trưởng, PMI trở lại đà phục hồi:** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 5 ước tăng 3.3% so với tháng trước và tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước. PMI đạt 52.8 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 2.
- **Cả nước có tháng nhập siêu thứ sáu liên tiếp, tháng 5 ghi nhận mức nhập siêu kỷ lục:** Trong tháng 5, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 99.07 tỷ USD, tăng 3.2% so với tháng trước và tăng 25.8% so với cùng kỳ năm trước. Năm tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 445.12 tỷ USD, tăng 15.0% so với cùng kỳ năm trước, xuất khẩu tăng 19.5%; nhập khẩu tăng 30.8%. Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 13.8 tỷ USD.
- **Vốn FDI đăng ký bứt phá mạnh mẽ, vốn thực hiện duy trì đà tăng trưởng:** Lũy kế đến hết tháng 5/2026, 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 24.81 tỷ USD, tăng 34.9% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam ước đạt 9.75 tỷ USD, tăng 9.6% so với cùng kỳ năm trước.
- **Lượng doanh nghiệp dừng hoạt động gia tăng trong bối cảnh nhiều khó khăn bủa vây:** Trong tháng 5/2026, cả nước có hơn 17.0 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 12.5% so với cùng kỳ năm trước. Năm tháng đầu năm 2026, cả nước có 142.6 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 27.6% so với cùng kỳ năm trước.
- **Chỉ số giá tiêu dùng nhà ở và vật liệu xây dựng có tháng thứ hai tăng mạnh nhất trong nhóm:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2026 tăng 0.29% so với tháng trước; tăng 3.61% so với tháng 12/2025 và tăng 5.60% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, CPI tăng 4.31% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.04%.
- **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 có dấu hiệu hạ nhiệt trong tháng 5.
- **Tín dụng:** Tín dụng tiếp tục nới rộng khoảng cách với tăng trưởng huy động.
- **Thị trường mở:** SBV duy trì đà bơm ròng trên kênh OMO, lượng bơm ròng tăng dần về cuối tháng.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

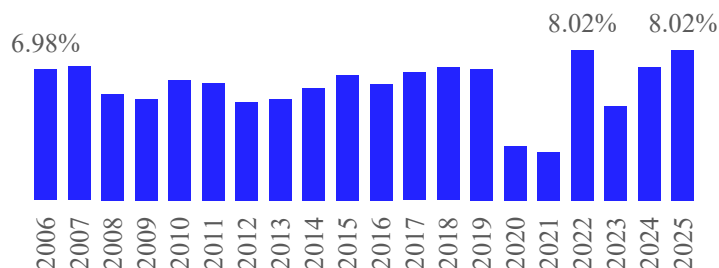
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 5/2026

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)



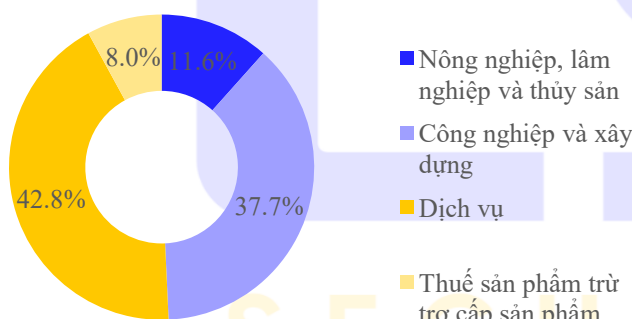
Tăng trưởng GDP năm



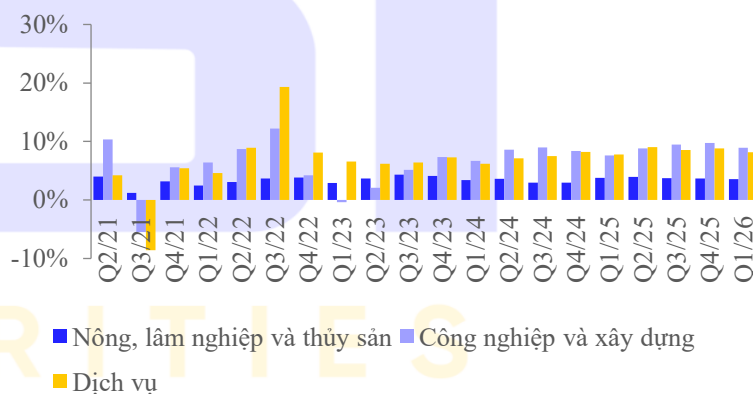
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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

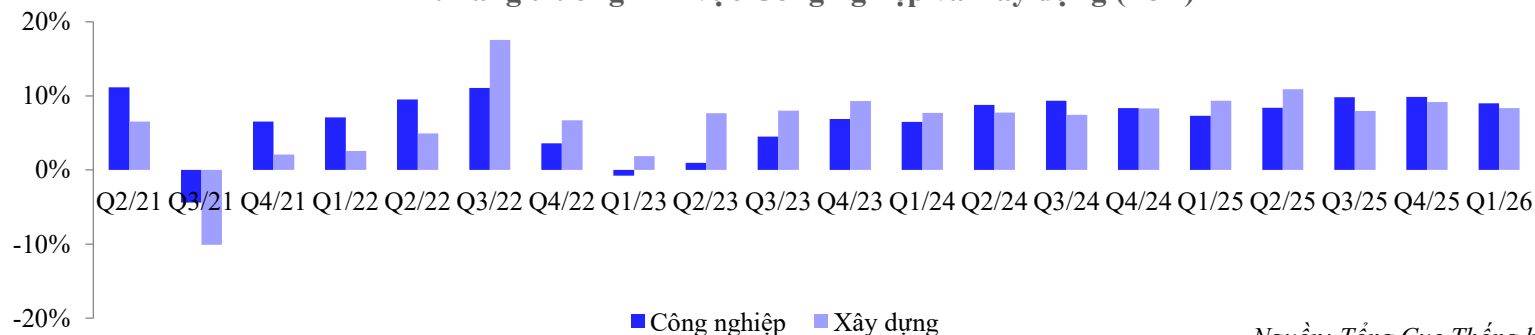


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

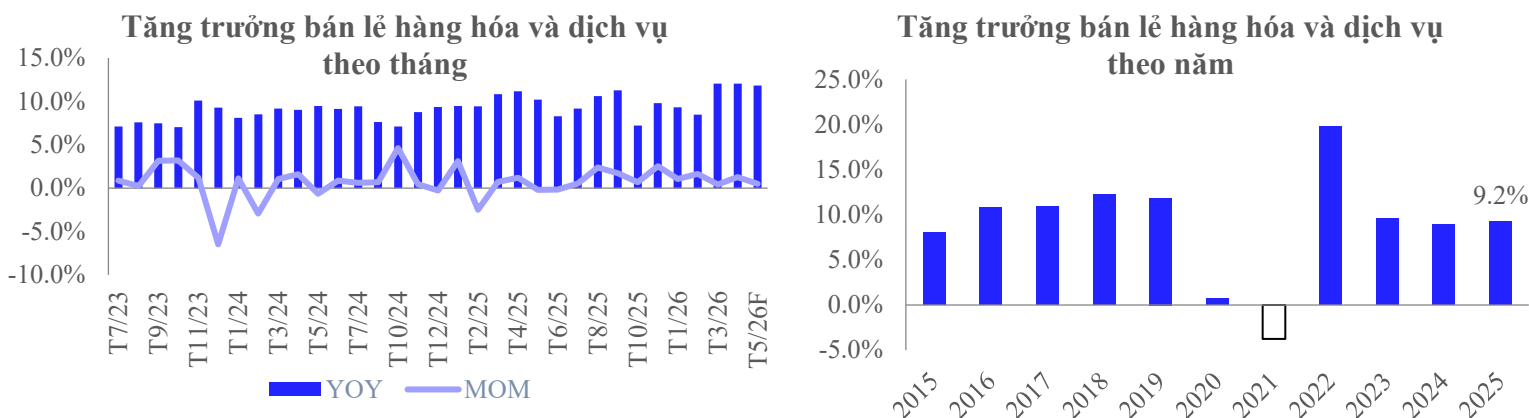
Về cơ cấu nền kinh tế quý I/2026, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 10.89%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.15%; khu vực dịch vụ chiếm 43.45%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.51%.

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 5/2026

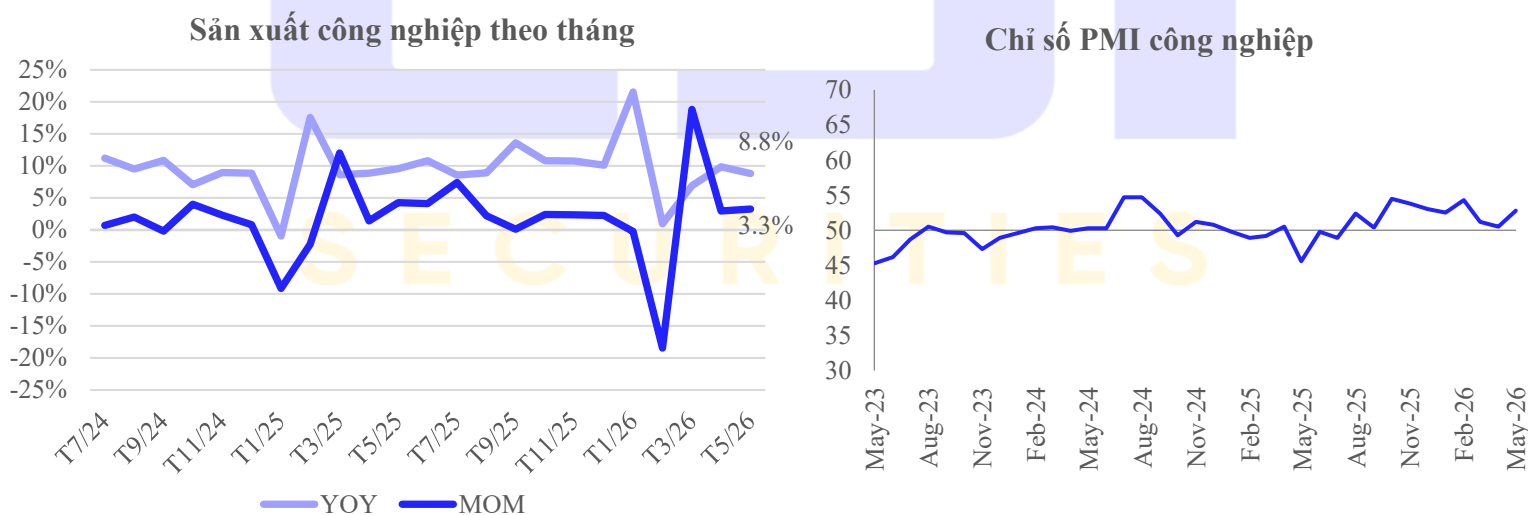
b. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có tháng thứ ba liên tiếp trên mức 11%



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Năm năm 2026 ước đạt 647.1 nghìn tỷ đồng, tăng 0.5% so với tháng trước và tăng 11.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3,185.0 nghìn tỷ đồng, tăng 11.2% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.1%.

c. Sản xuất công nghiệp duy trì quỹ đạo tăng trưởng, PMI trở lại đà phục hồi



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

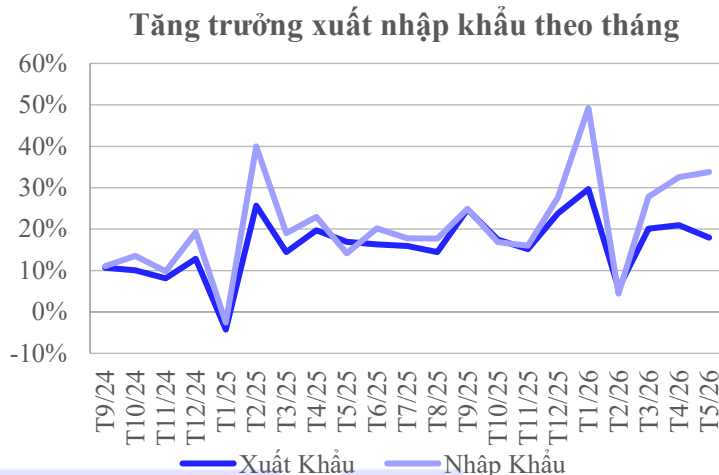
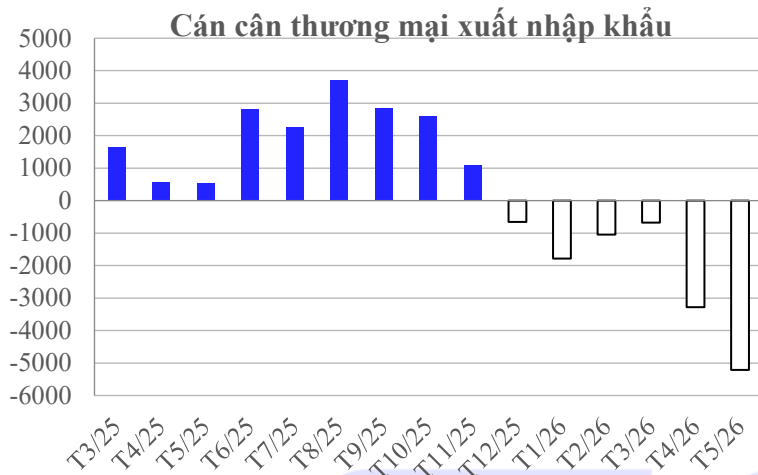
– Sản xuất công nghiệp tháng Năm tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Năm ước tăng 3.3% so với tháng trước và tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, chỉ số IIP tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất của năm tháng đầu năm so với cùng kỳ năm trước trong bốn năm gần đây.

– Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 5 đạt 52.8 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 2. Đơn hàng và sản lượng tăng mạnh nhờ nỗ lực tích trữ hàng trước xung đột Trung Đông, bất chấp áp lực chi phí đầu vào cao kỷ lục và xu hướng cắt giảm nhân sự vẫn tiếp diễn...

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 5/2026

d. Cả nước có tháng nhập siêu thứ sáu liên tiếp, tháng 5/2026 ghi nhận mức nhập siêu kỷ lục



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng Năm đạt 46.93 tỷ USD, tăng 2.1% so với tháng trước và tăng 18.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 215.66 tỷ USD, tăng 19.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 43.5 tỷ USD, tăng 2.5%, chiếm 20.2% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 172.16 tỷ USD, tăng 24.7%, chiếm 79.8%.

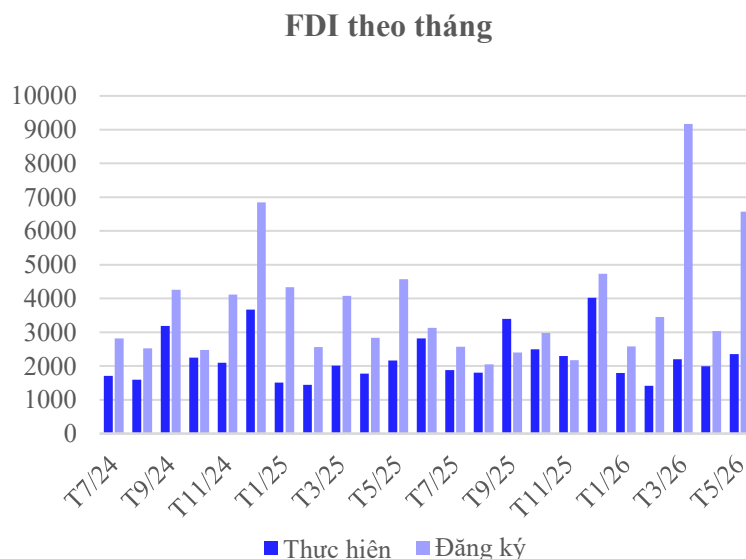
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng Năm đạt 52.14 tỷ USD, tăng 4.3% so với tháng trước và tăng 33.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 229.46 tỷ USD, tăng 30.8% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 64.26 tỷ USD, tăng 22.7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 165.2 tỷ USD, tăng 34.3%.

Cán cân thương mại: Tháng Năm nhập siêu 5.21 tỷ USD. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 13.8 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 5.1 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 20.76 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 6.96 tỷ USD.

e. Vốn FDI đăng ký bứt phá mạnh mẽ, vốn thực hiện duy trì đà tăng trưởng

– Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/5/2026 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 24.81 tỷ USD, tăng 34.9% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm tháng đầu năm 2026 ước đạt 9.75 tỷ USD, tăng 9.6% so với cùng kỳ năm trước.

– Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong năm tháng đầu năm 2026 có 85 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 760.8 triệu USD, gấp 2.8 lần so với cùng kỳ năm trước; có 10 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 33.8 triệu USD, giảm 18.7%. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 794.6 triệu USD, gấp 2.5 lần so với cùng kỳ năm trước.



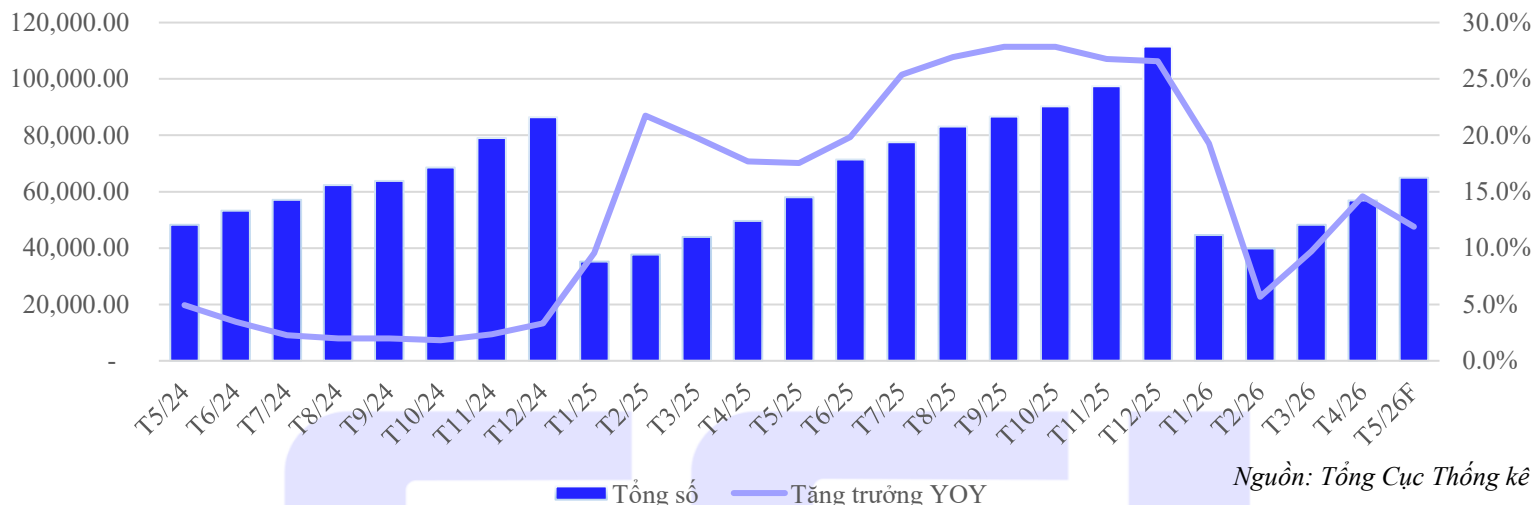
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 5/2026

f. Tốc độ giải ngân đầu tư công có dấu hiệu chậm lại trong bối cảnh giá nguyên vật liệu tăng cao

Giải ngân vốn đầu tư NSNN

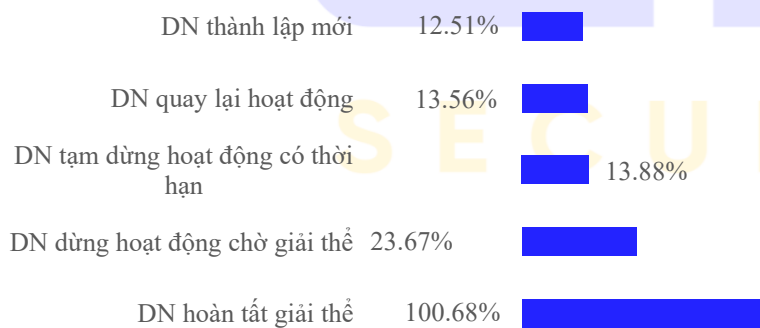


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

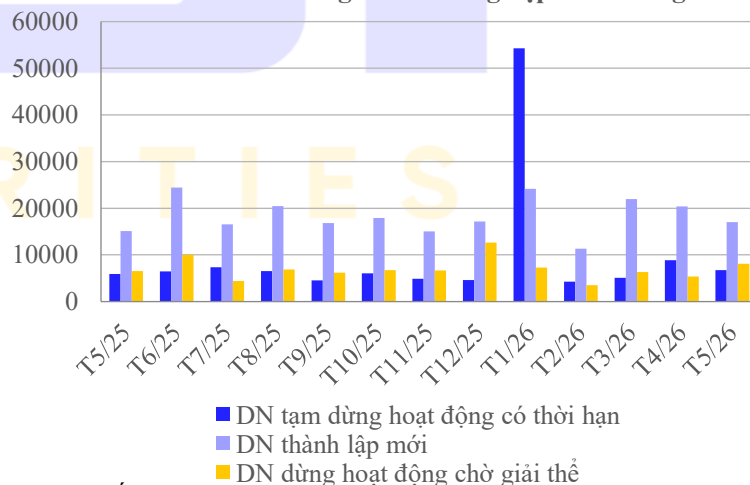
– Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Năm ước đạt gần 65 nghìn tỷ đồng, tăng 10.2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 254.1 nghìn tỷ đồng, bằng 24.0% kế hoạch năm và tăng 11.2% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2025 bằng 22.5% và tăng 21.1%).

g. Lượng doanh nghiệp dừng hoạt động gia tăng trong bối cảnh nhiều khó khăn bủa vây

Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 5 (YOY)



Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng Năm, cả nước có hơn 17.0 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 16.5% so với tháng trước và tăng 12.5% so với cùng kỳ năm trước; 9.1 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 3.9% và tăng 13.6%; 6,746 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 23.9% và tăng 13.9%; 8,082 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 50.0% và tăng 23.7%; 3,831 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 10.3% và tăng 100.7%.

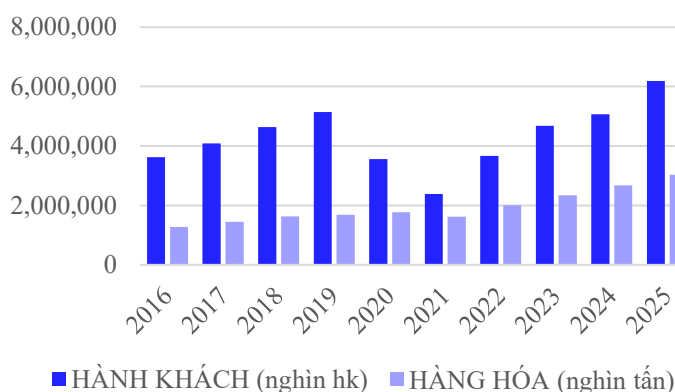
Tính chung năm tháng đầu năm 2026, cả nước có 142.6 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 27.6% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 28.5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 129.3 nghìn doanh nghiệp, tăng 15.8% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 25.9 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

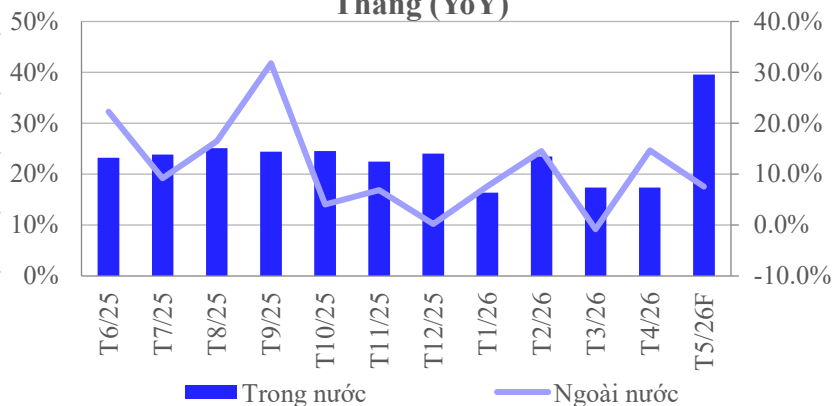
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 5/2026

h. Vận tải hành khách bùng phát mạnh mẽ trong tháng 5 khi nhu cầu đi lại tăng cao

Vận tải Hành khách - Hàng hoá



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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

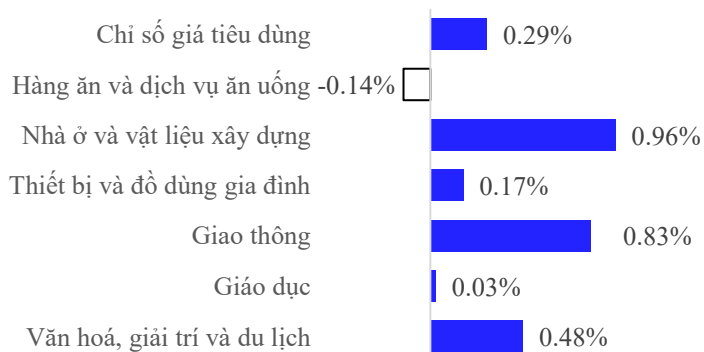
Vận tải hành khách: Tháng Năm ước đạt 598.6 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 17.4% so với tháng trước và luân chuyển 28,5 tỷ lượt khách.km, tăng 1,5%. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, vận tải hành khách ước đạt 2,781.7 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 19.0% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 141.4 tỷ lượt khách.km, tăng 12.7%.

Vận tải hàng hóa: Tháng Năm ước đạt 275.8 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 1.6% so với tháng trước và luân chuyển 58.5 tỷ tấn.km, tăng 4.1%. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, vận tải hàng hóa ước đạt 1,355.9 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 13.9% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 269.6 tỷ tấn.km, tăng 12.5%.

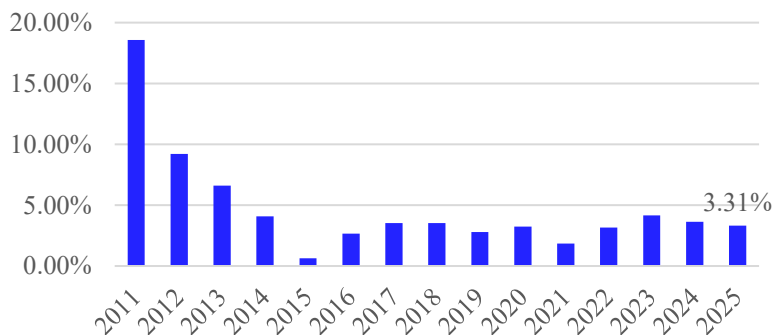
Khách quốc tế: Môi trường chính trị – xã hội ổn định, chính sách thị thực thông thoáng, quảng bá hiệu quả cùng với chất lượng dịch vụ và sản phẩm du lịch ngày càng cải thiện đã góp phần thu hút khách quốc tế đến Việt Nam. Trong tháng Năm, khách quốc tế đến nước ta ước đạt 1.78 triệu lượt người, tăng 16.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 10.6 triệu lượt người, tăng 14.9% so với cùng kỳ năm trước và là mức cao nhất của năm tháng đầu năm các năm từ trước đến nay.

i. Chỉ số giá tiêu dùng nhà ở và vật liệu xây dựng có tháng thứ hai tăng mạnh nhất nhóm

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 5



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

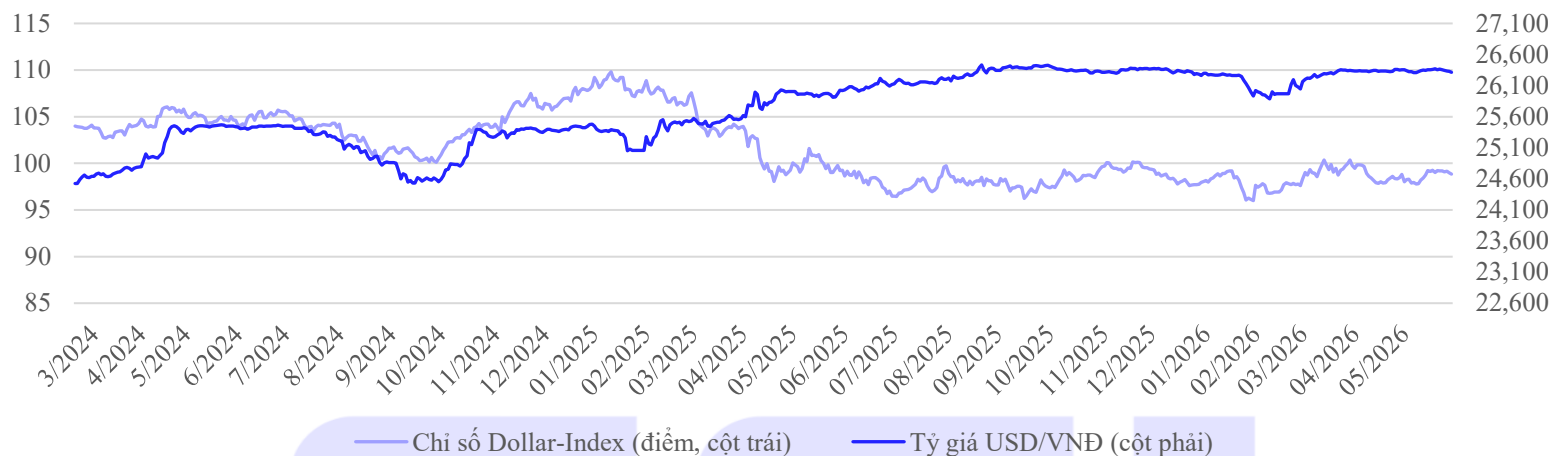
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Năm tăng 0.29% so với tháng trước. CPI tháng Năm tăng 3.61% so với tháng 12/2025 và tăng 5.60% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, CPI tăng 4.31% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.04%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 5/2026

a. Tỷ giá USD/VND đi ngang trong bối cảnh Dollar-Index thu hẹp biên độ dao động

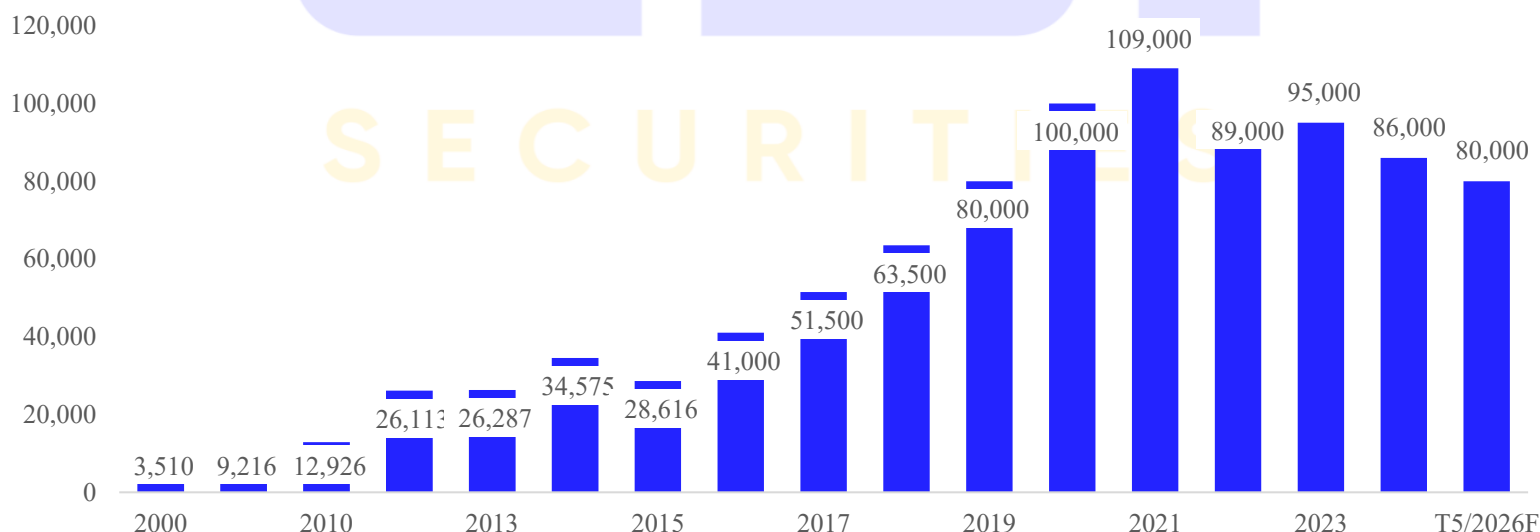
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



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 tăng vào hồi tháng 3/2026, tỷ giá giảm nhẹ (-0.17%) trong tháng 05/2026 trong bối cảnh Dollar Index nhích nhẹ (+0.03%) 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: CSI tổng hợp

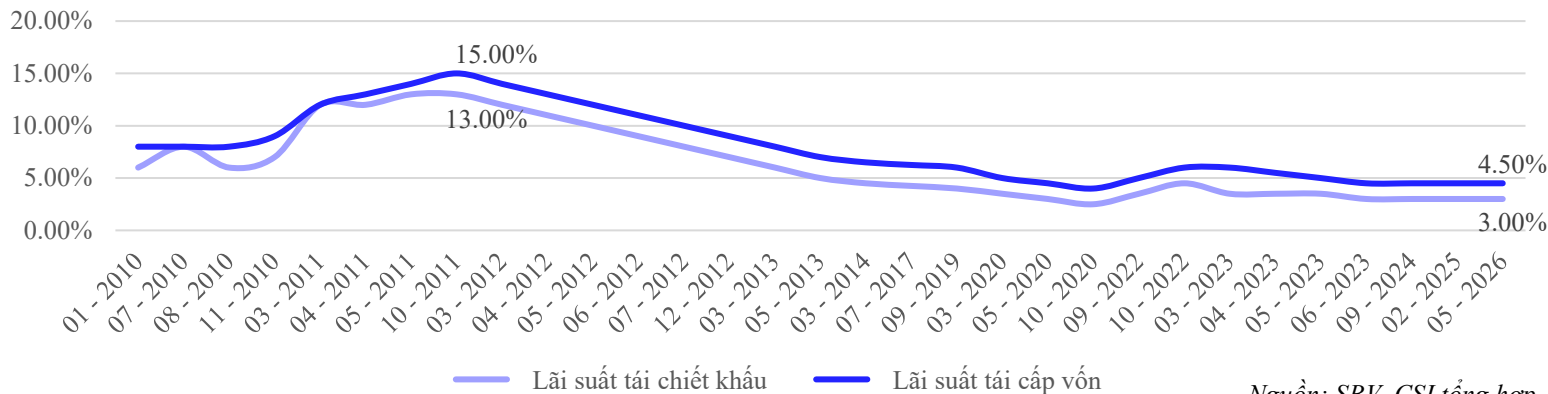
Tỷ giá biến động mạnh trong 2025 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn với mỗi đợt bán dao động quanh mức 1.0 – 1.5 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại theo chúng tôi ước tính khoảng 80 tỷ USD tính đến cuối 2025. Sang đầu năm 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 5/2026

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

Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu



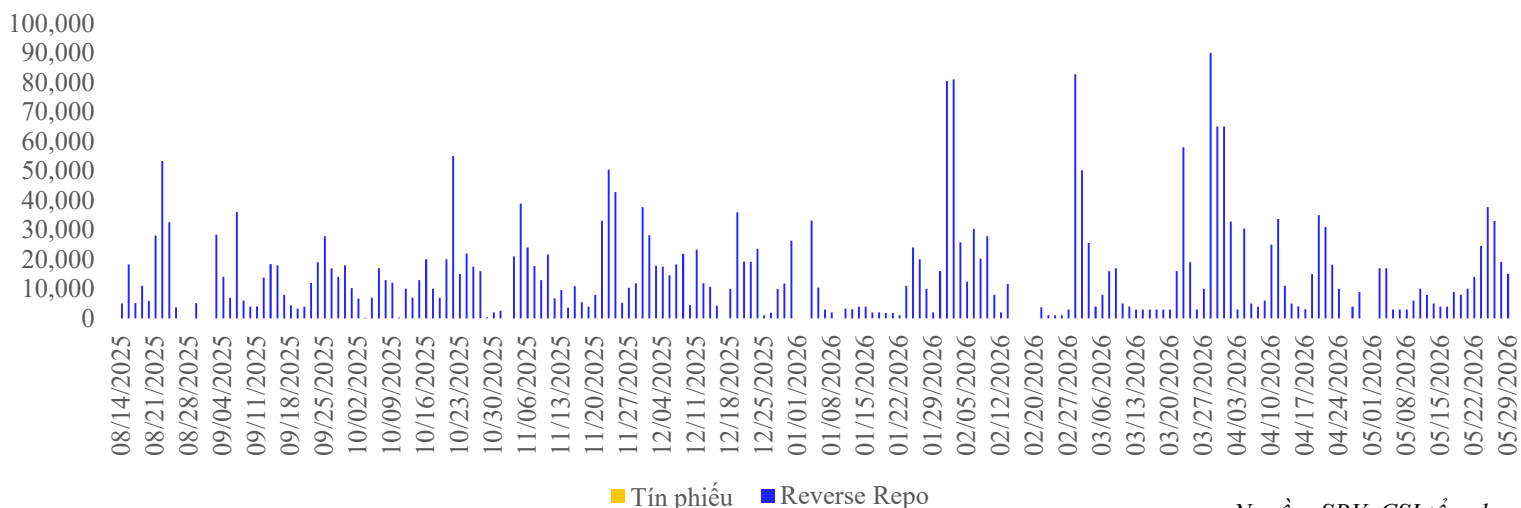
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 tiếp tục được bơm ròng để bù đắp trạng thái 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 những 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. Trong bối cảnh tình hình thiếu thanh khoản tiếp diễn, lượng bơm ròng có dấu hiệu mạnh lên vào những ngày cuối tháng 5.

Thị trường mở

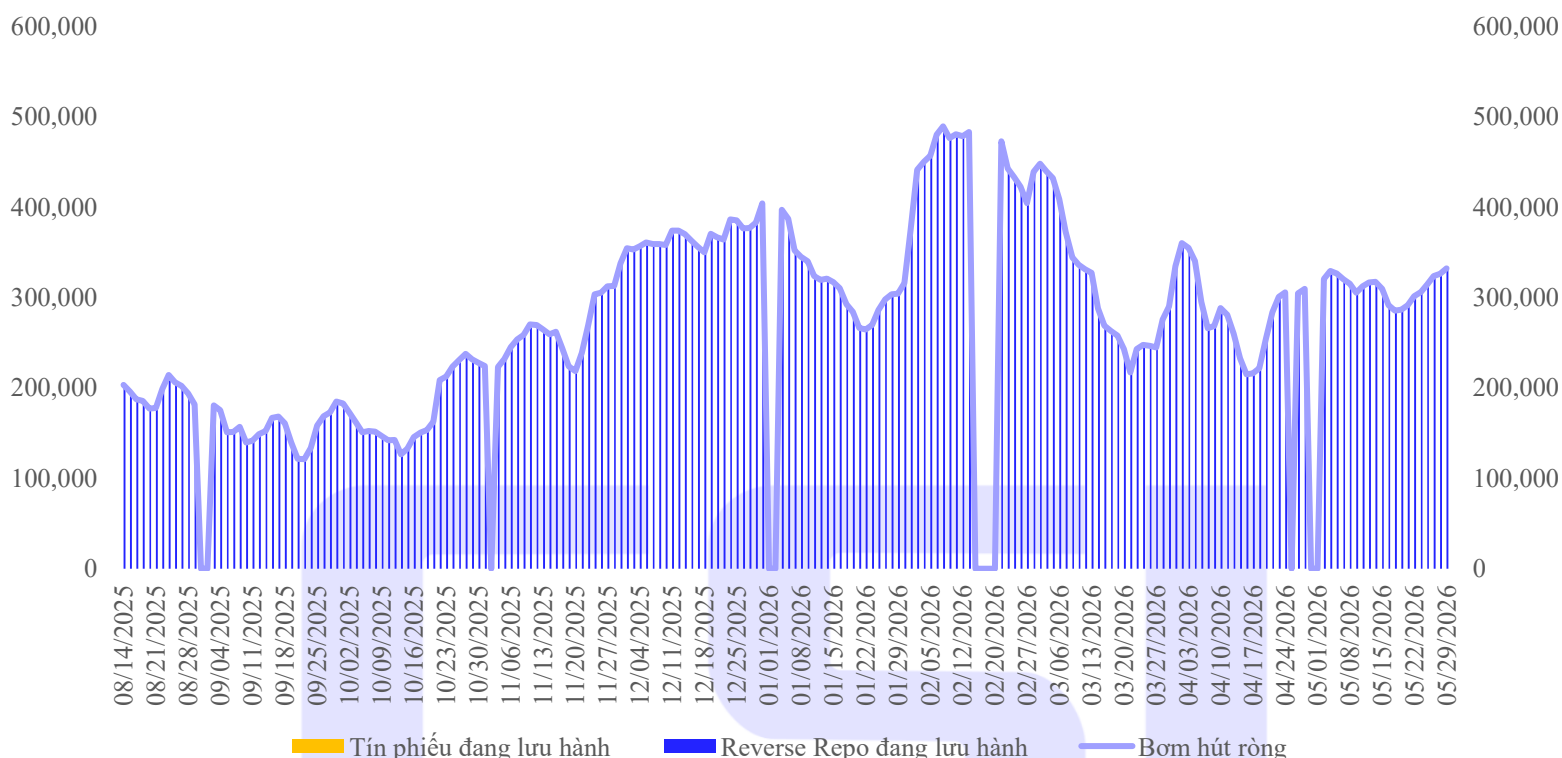


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 5/2026

Bơm hút ròng thị trường mở

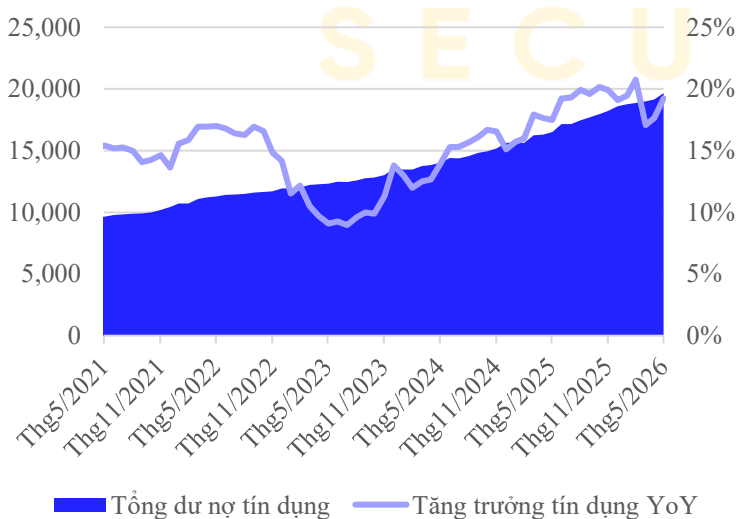


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

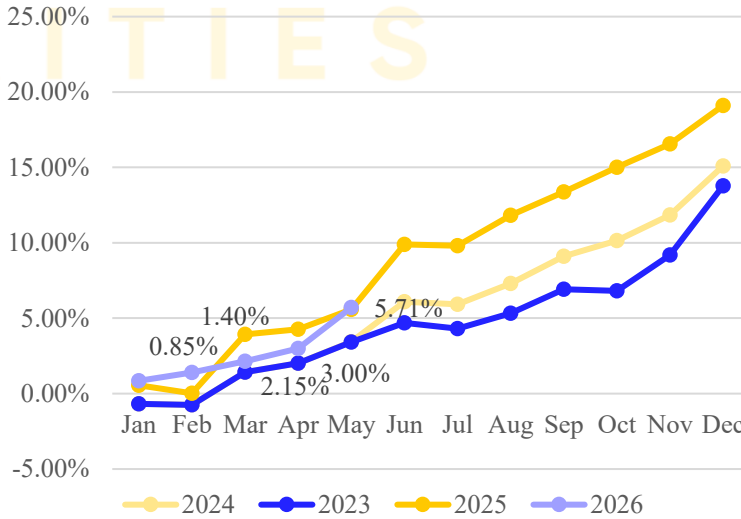
Cuối tháng 5/2026 trên thị trường mở, Reverse Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 332,312 tỷ đồng.

d. Tín dụng quay trở lại đà tăng, nới rộng khoảng cách so với tốc độ huy động

Tăng trưởng tín dụng (YoY)



Tăng trưởng tín dụng (YTD)



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

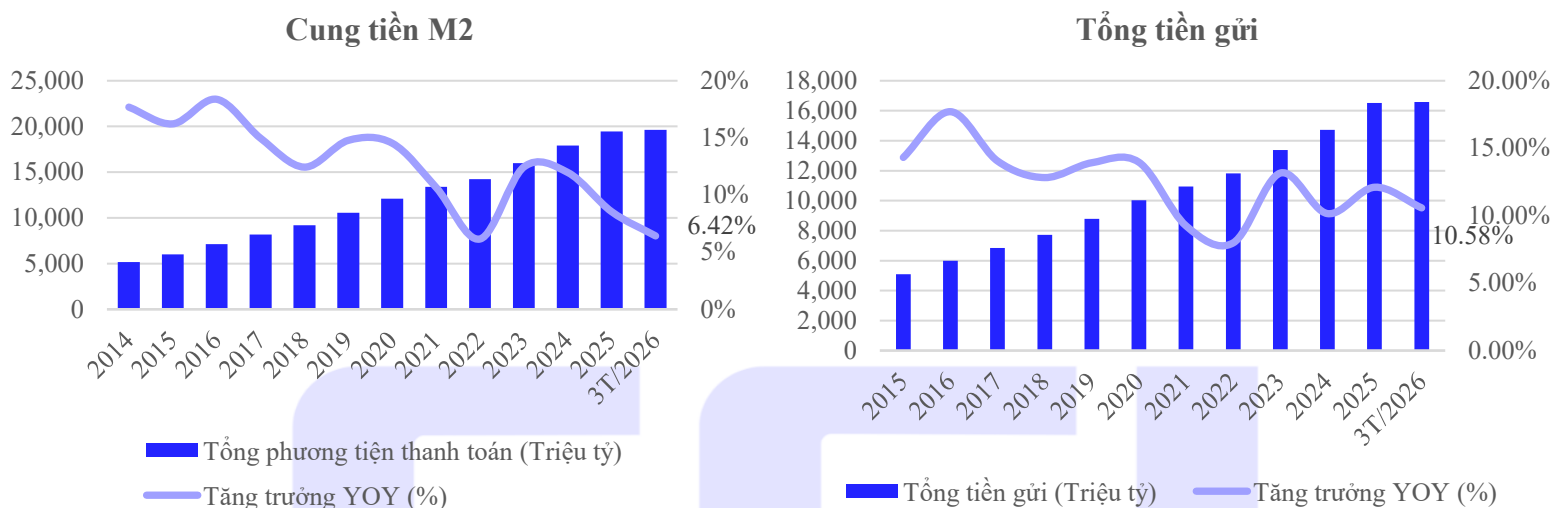
Năm 2025, tín dụng nền kinh tế toàn hệ thống đạt 18.60 triệu tỷ đồng, tăng 19.10% so với cuối năm 2024, tương đương với 2.97 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế. Trong năm 2026, NHNN sẽ điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, kịp thời, hiệu quả, phối hợp đồng bộ với chính sách tài khóa 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 5/2026, tín dụng toàn thị trường tăng trưởng 5.71% so với thời điểm cuối năm 2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 5/2026

Tính đến ngày 29/05/2026, tín dụng nền kinh tế hạ nhiệt đà tăng trưởng so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 19.66 triệu tỷ đồng, tăng 19.24% so với cùng kỳ năm 2025.

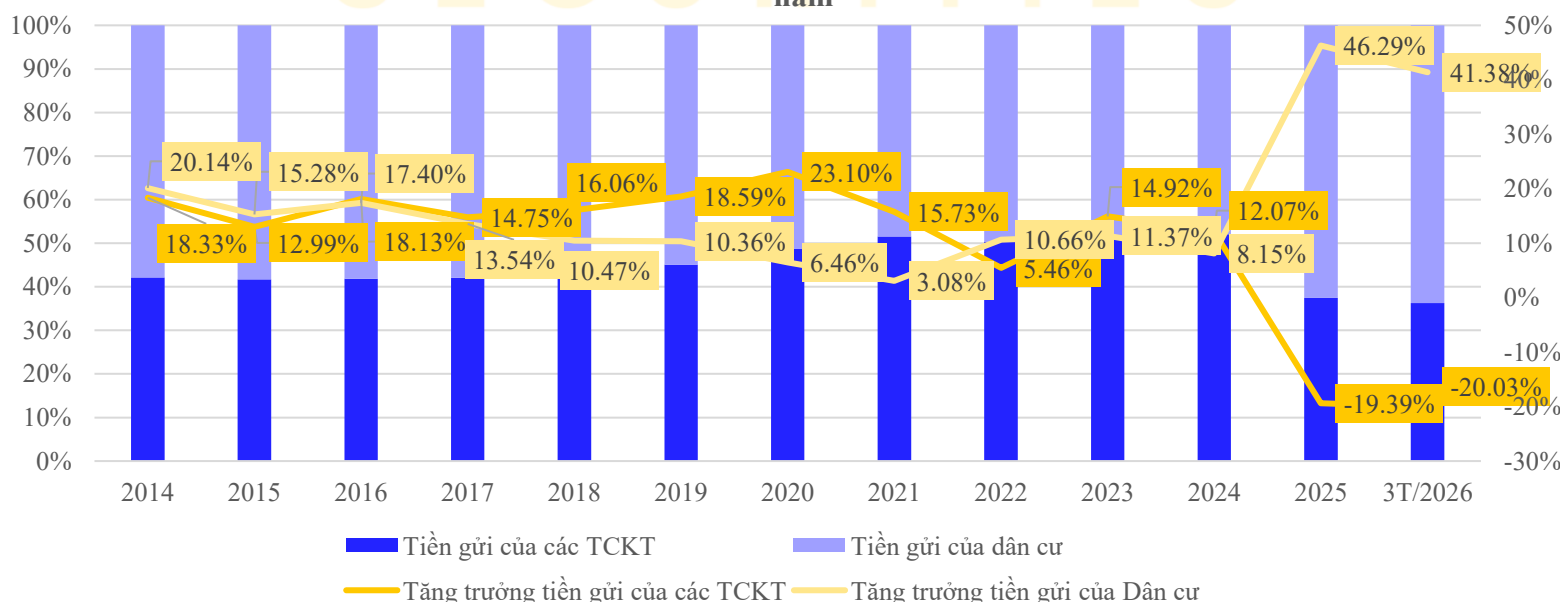
e. Cung tiền M2 giảm tốc, tiền gửi hạ nhiệt tăng trưởng so với cùng kỳ tính tới Tháng 3/2026



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 3/2026, tổng tiền gửi đạt 16.58 triệu tỷ đồng, tăng 10.58% 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 khu vực cư dân có xu hướng bứt phá kể từ thời điểm cuối năm 2025 (lên mức 41.38%) còn khu vực các tổ chức kinh tế sụt giảm đáng kể (thấp hơn 20.03%) so với cùng kỳ.

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

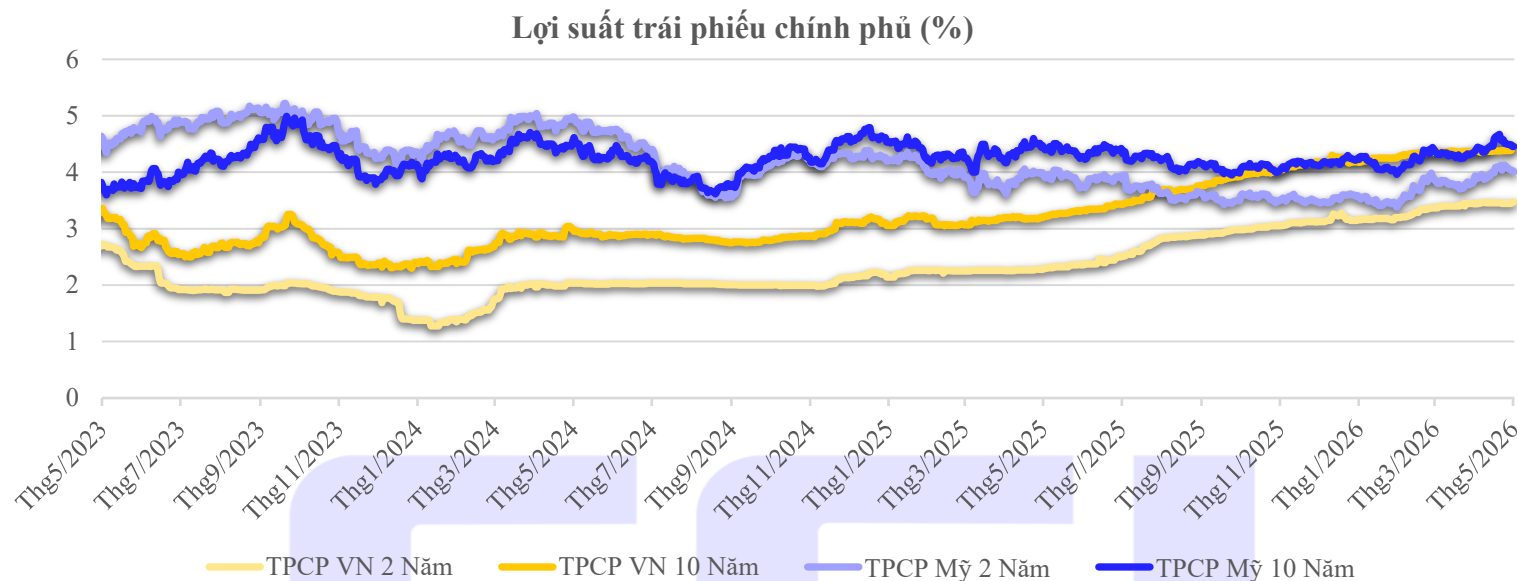


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 5/2026

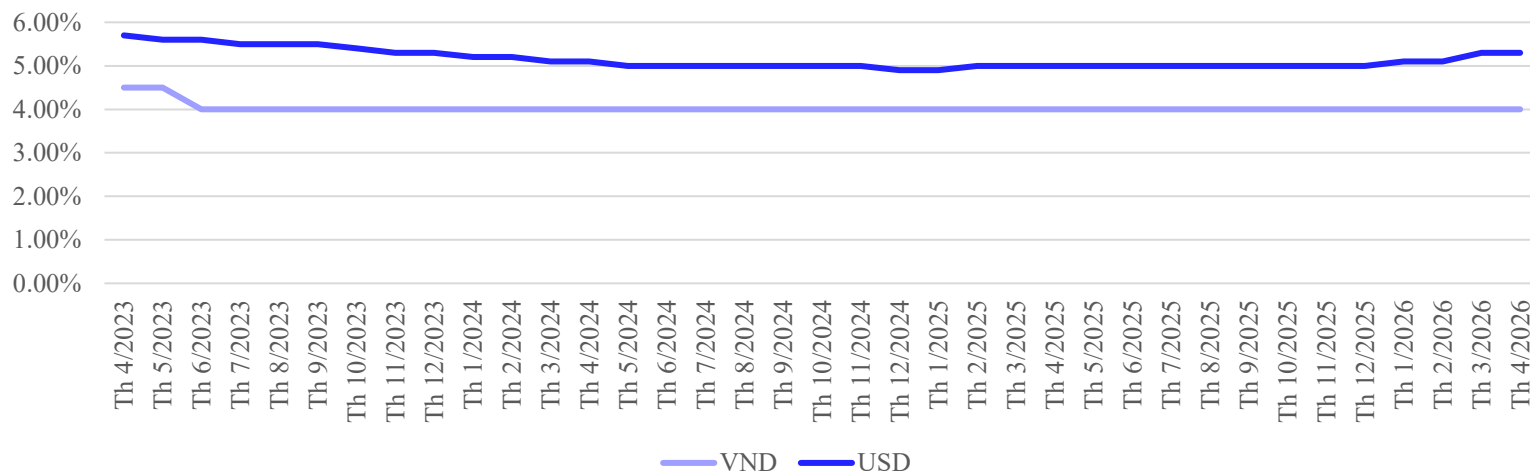
f. Lợi suất trái phiếu USD và VND ở kỳ hạn 2 năm và 10 năm đều ghi nhận đà tăng trong tháng



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Trong tháng 5/2026, diễn biến lợi suất trái phiếu giữa USD và VND ở cả kỳ hạn 2 năm và 10 năm đều ghi nhận chung xu hướng tăng. Tính từ đầu tháng, đối với kỳ hạn 2 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tăng 0.033 điểm % lên mức 3.473%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng 0.082 điểm %, lên mức 4.014%. Đối với kỳ hạn 10 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tăng 0.087 điểm % lên mức 4.458%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng 0.075 điểm %, lên mức 4.453%. 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 1.3% tính đến T4/2026.

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



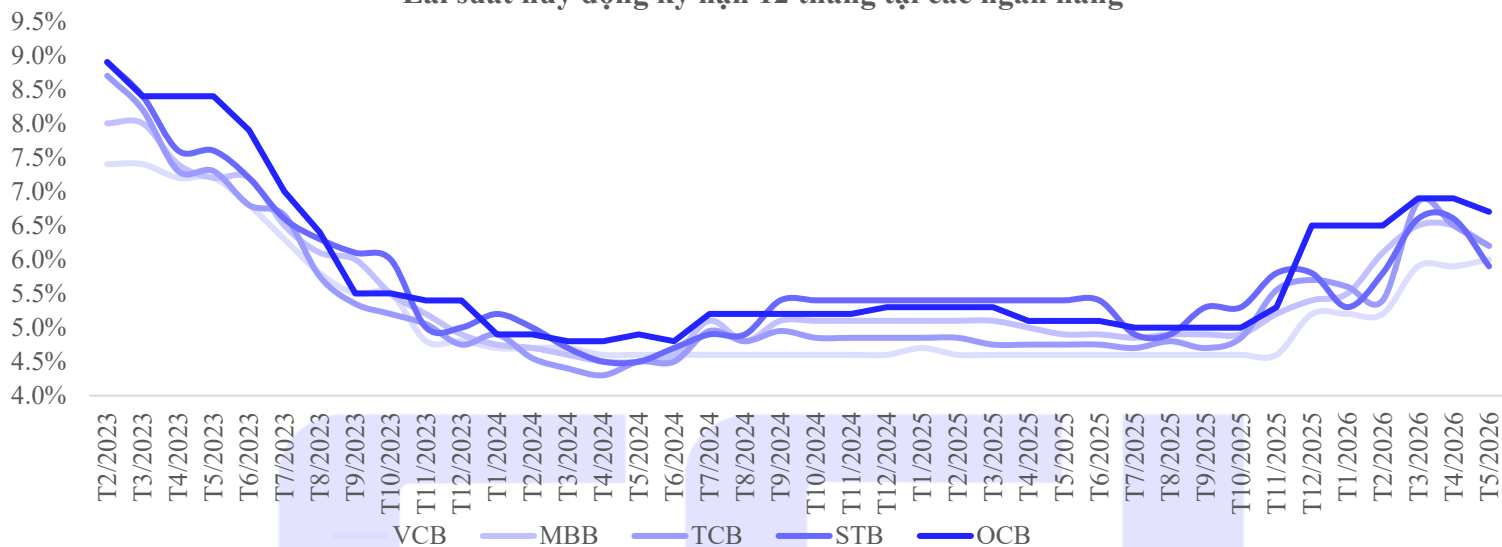
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 5/2026

g. Lãi suất huy động các ngân hàng có tín hiệu điều chỉnh trong tháng 5

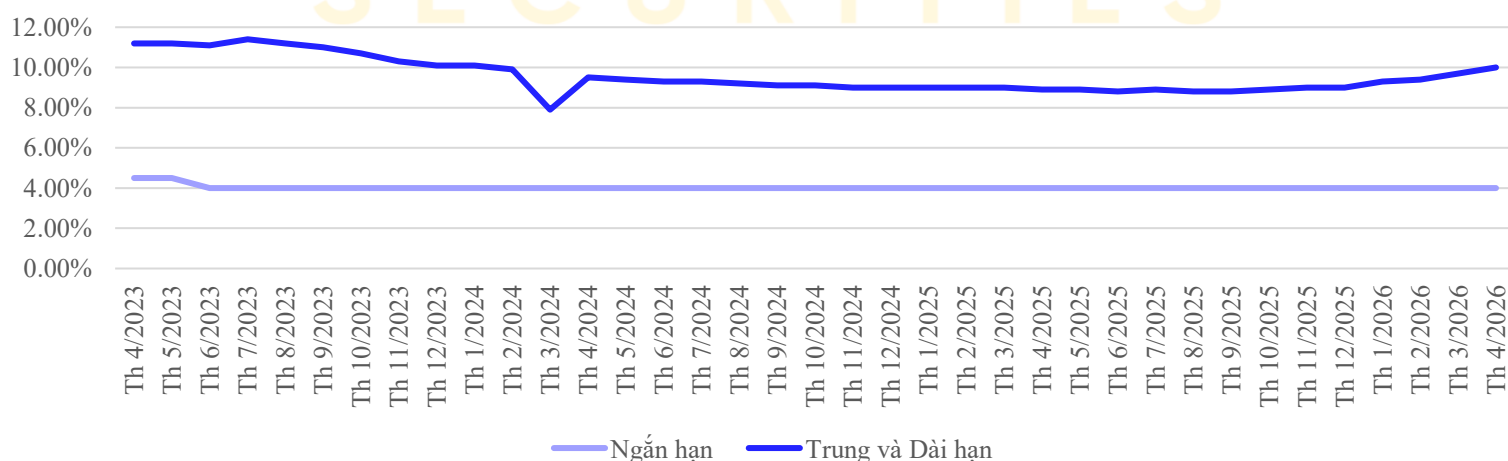
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại các ngân hàng



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 5/2026, khi các ngân hàng trải qua nhịp tăng khá mạnh, lãi suất huy động có dấu hiệu điều chỉnh nhẹ trở lại, bình quân lãi suất kỳ hạn 12 tháng ở quanh ngưỡng 5.9 – 6.7%, 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 (quanh ngưỡng 4.5 – 5%).

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 10.0% tính đến hết tháng 4, tăng 1.0% so với thời điểm đầu năm.

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 12A, Tòa nhà ROX Tower, số 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng, TP Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà ROX Tower, số 180-192 Nguyễn Công Trứ, Phường Bến Thành, TP Hồ Chí Minh

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