

# BÁO CÁO **VĨ MÔ**

## QUÝ 1 NĂM 2026

22/04/2026

**Nguyễn Chí Dũng**

Chuyên viên Phân tích  
[dungnc@tmr.vn](mailto:dungnc@tmr.vn)

**Nguyễn Phương Liên, CFA**

Phó Trưởng phòng Phân tích  
[liennp@tmr.vn](mailto:liennp@tmr.vn)

### **GDP Q1/2026 tăng 7,83% YoY trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng do căng thẳng địa chính trị**

**GDP Q1/2026 tăng 7,83% YoY; Công nghiệp và Dịch vụ (chiếm lần lượt 43,5% và 32,1% GDP) duy trì vai trò trụ cột tăng trưởng.**

Động lực chính của hai khu vực này chủ yếu được dẫn dắt bởi Chế biến chế tạo (chiếm 24,2% GDP, +9,7% YoY) và Bán lẻ (10,6% GDP, +9,6% YoY) bù đắp mức tăng trưởng chậm lại của Xây dựng (5,1% GDP, +8,4% YoY) so với các quý trước.

**Thương mại Q1/2026 ghi nhận mức nhập siêu 3,6 tỷ USD.**

Hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục được dẫn dắt bởi khối FDI (+36,5% YoY) và nhóm mặt hàng Điện tử (+51,9% YoY). Nhập khẩu tăng 27,8% YoY trong khi xuất khẩu tăng 20,1% YoY, dẫn đến sự đảo chiều trong cán cân thương mại Q1/2026.

**CPI tháng 03/2026 đột biến +4,7%; Giao thông là tác nhân cốt lõi do giá xăng.**

Biến động nhóm giao thông đi cùng pha với đà leo thang của giá xăng trong kỳ (chạm đỉnh 34.510 VND/lít vào 24/03/2026, tăng mạnh gần 68% so với mức 20.550 VND/lít đầu tháng).

**Tỷ giá tự do chạm 28.080 VND/USD, huy động đỉnh trệ nói rộng khoảng trống thanh khoản.**

Áp lực thanh khoản hệ thống đẩy chi phí vốn lên cao (O/N chạm 9,57%), tăng trưởng tín dụng Q1/2026 đạt 2,2%, giảm tốc YoY nhưng tiếp tục nói rộng khoảng trống thanh khoản do huy động vốn đình trệ.

### **Nội dung**

1. Tăng trưởng GDP	2
2. Thương mại quốc tế	5
3. Lạm phát	8
4. Thị trường tiền tệ	9

## 1. TĂNG TRƯỞNG GDP

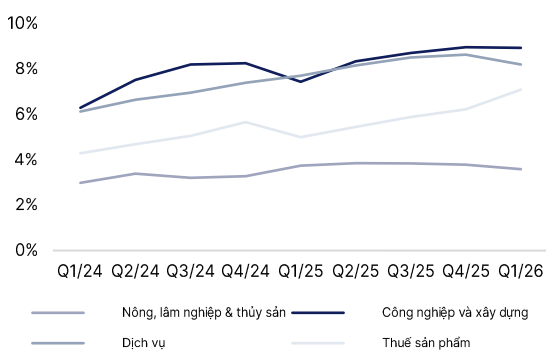
**GDP Q1/2026 tăng 7,83% YoY; khu vực Dịch vụ và Công nghiệp - Xây dựng đóng góp chủ đạo với lần lượt 46,2% và 40,5% vào mức tăng chung.**

Tốc độ tăng trưởng Tổng sản phẩm trong nước (GDP) Q1/2026 ghi nhận mức +7,83% YoY Động lực mở rộng quy mô nền kinh tế tiếp tục dựa trên hai trụ cột chính: Khu vực Dịch vụ và khu vực Công nghiệp - Xây dựng.

Cụ thể, khu vực dịch vụ đạt tốc độ tăng trưởng +8,2% YoY, đóng góp lớn nhất vào mức tăng chung khi chiếm tới 46,2% tổng mức tăng trưởng GDP (tương đương 3,6 điểm phần trăm). Tuy nhiên, cơ cấu ngành dịch vụ cho thấy sự phân hóa về đà tăng trưởng: mảng bán buôn và bán lẻ (chiếm 10,6% GDP) mở rộng ở mức 9,6% YoY, cao hơn mức 7,5% YoY của cùng kỳ 2025, trong khi nhóm dịch vụ lưu trú và ăn uống (chiếm 2,9% GDP) thu hẹp đà tăng trưởng xuống 7,5% YoY (từ mức 9,3% YoY của Q1/2025), phản ánh xu hướng tiêu dùng dần cải thiện.

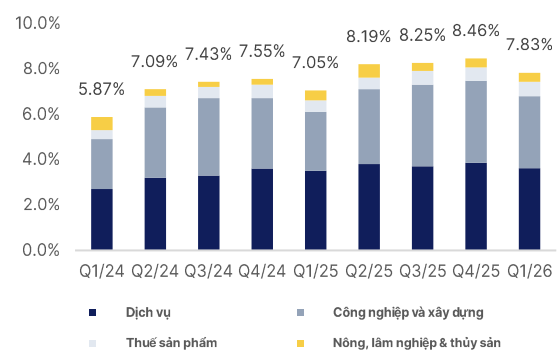
Khu vực công nghiệp và xây dựng đạt tốc độ tăng trưởng 8,9% YoY, đóng góp 3,2 điểm phần trăm vào mức tăng GDP chung. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì nền tảng ổn định với mức tăng 9,7% YoY. Điểm thay đổi cấu trúc quan trọng trong quý là sự chuyển pha của ngành khai khoáng, ghi nhận mức tăng trưởng 5,1% YoY sau 5 quý liên tiếp suy giảm (trung bình -3,5% YoY). Ở chiều ngược lại, mặc dù ngành xây dựng vẫn duy trì đà tăng trưởng 8,4% YoY, kết quả này vẫn thấp hơn so với nền trên 9,0% YoY của hai quý cuối năm 2025. Sự chững lại này nhiều khả năng phản ánh (i) tác động trễ từ chuỗi suy giảm kéo dài của ngành khai khoáng trước đó (gây áp lực lên nguồn cung nguyên vật liệu), và (ii) những vướng mắc hiện hữu trong tiến độ giải phóng mặt bằng đã phần nào làm chậm tốc độ hấp thụ vốn đầu tư.

### Tốc độ tăng trưởng theo khu vực: Công nghiệp - Xây dựng tăng trưởng nhanh nhất trong Q1/2026 [%YoY]



Nguồn: GSO, TMR

### Cơ cấu đóng góp GDP Q1/2026: Dịch vụ và Công nghiệp - Xây dựng chiếm tỷ trọng áp đảo [Điểm phần trăm đóng góp]



Nguồn: GSO, TMR

### 1.1. Hoạt động sản xuất

**Sản xuất công nghiệp duy trì trạng thái mở rộng với PMI đạt 51,2 điểm và IIP tăng 6,9% so với cùng kỳ; song nhịp độ tăng trưởng ghi nhận sự điều chỉnh dưới tác động của áp lực chi phí.**

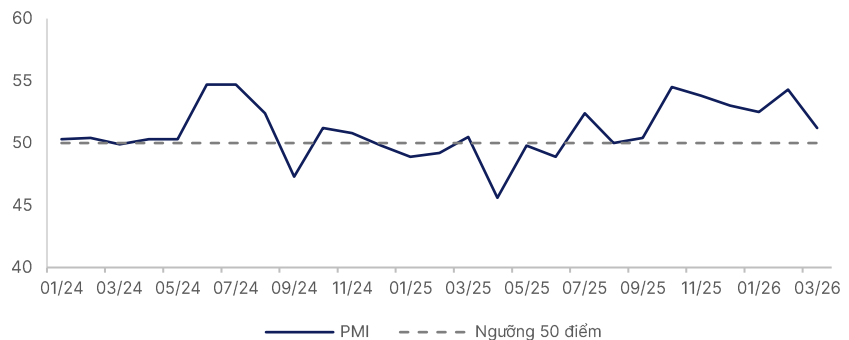
**Chỉ số PMI tháng 03/2026 đạt 51,2 điểm, duy trì trạng thái mở rộng nhưng ghi nhận sự suy giảm về nhịp độ**

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 03/2026 ghi nhận mức 51,2 điểm, điều chỉnh giảm từ mức 54,3 điểm của tháng 02/2026. Mặc dù chỉ số này vẫn duy trì trên ngưỡng trung bình 50

điểm, đánh dấu tháng thứ 9 liên tiếp điều kiện kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất được cải thiện (tính từ tháng 07/2025), đà mở rộng đang có sự thu hẹp.

Sự điều chỉnh của chỉ số PMI trong tháng 03/2026 phản ánh tác động trễ của áp lực chi phí đầu vào lên hoạt động sản xuất. Theo dữ liệu từ S&P Global, PMI duy trì nền cao trong 4Q2025 (đạt trung bình 53,8 điểm) nhờ sự gia tăng lượng đơn đặt hàng mới. Tuy nhiên, khi bước sang tháng 03/2026, các yếu tố gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu và sự leo thang của chi phí vận tải đã tạo sức ép lên biên lợi nhuận, khiến các nhà sản xuất trở nên thận trọng hơn trong kế hoạch mở rộng sản lượng và quyết định thu mua nguyên vật liệu.

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



Nguồn: S&P Global, TMR

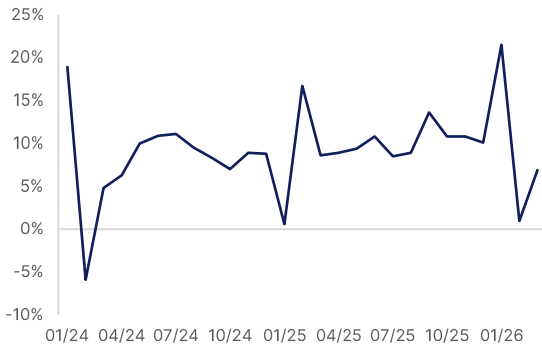
### Chỉ số IIP tháng 03/2026 tăng 6,9% YoY; ngành chế biến, chế tạo hạ nhiệt đà tăng, trong khi khai khoáng đảo chiều tích cực

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 03/2026 ghi nhận mức tăng 6,9% so với cùng kỳ năm trước. Mức tăng này cho thấy sự chững lại về đà tăng trưởng nếu đối chiếu với kết quả 8,6% YoY của tháng 03/2025. Trước đó, IIP ghi nhận sự biến động biên độ lớn giữa tháng 01/2026 (+21,5% YoY) và tháng 02/2026 (+1,0% YoY) chủ yếu do sự xê dịch thời điểm của kỳ nghỉ Tết Nguyên đán.

Đóng vai trò trụ cột dẫn dắt toàn ngành, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt mức tăng 7,5% YoY (so với mức 10,2% của tháng 03/2025). Động lực mở rộng tiếp tục được duy trì nhờ nhóm sản xuất hóa chất (+19,0% YoY) và sản xuất kim loại (+15,9% YoY). Tuy nhiên, lực cản đã xuất hiện tại các nhóm xuất khẩu và tiêu dùng chủ lực khi sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính hạ nhiệt xuống mức 6,6% YoY (từ nền cao 11,2% YoY); sản xuất trang phục chững lại ở mức 3,3% YoY; và cá biệt nhóm sản xuất thuốc, hóa dược quay đầu giảm 8,4% YoY.

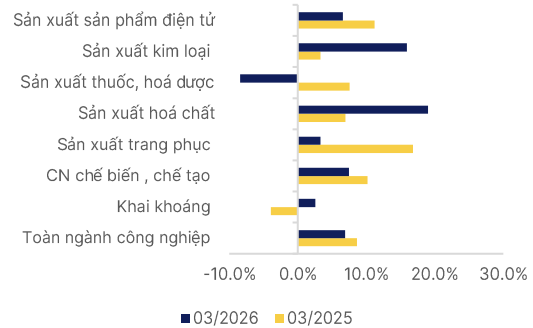
Đối với các khu vực còn lại, mức độ tác động lên chỉ số IIP chung là không lớn. Cụ thể, ngành sản xuất và phân phối điện ghi nhận mức tăng 4,6% YoY. Ngành khai khoáng có sự đảo chiều tăng 2,6% YoY (chấm dứt trạng thái giảm 3,9% của tháng 03/2025), tuy nhiên tỷ trọng đóng góp của khu vực này vào tổng thể đà tăng trưởng công nghiệp là không đáng kể.

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



Nguồn: GSO, TMR

**Tăng trưởng IIP theo nhóm ngành: Tháng 03/2025 vs. tháng 03/2026 (%YoY)**



Nguồn: GSO, TMR

**1.2. Doanh thu bán lẻ & dịch vụ**

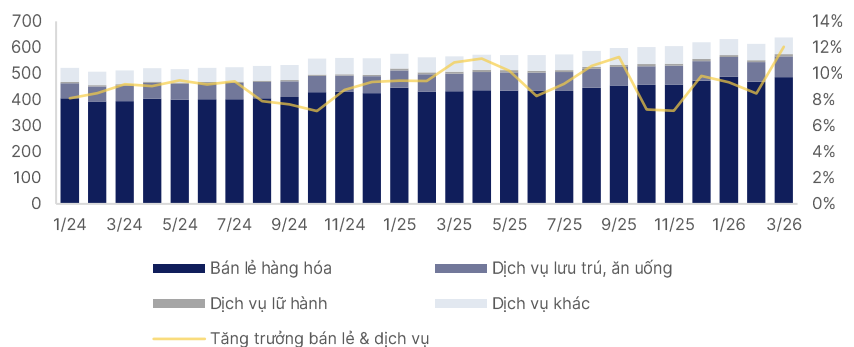
**Doanh thu bán lẻ & dịch vụ tiêu dùng tháng 03/2026 đạt 639 nghìn tỷ đồng; nhịp độ tăng trưởng ghi nhận mức cao nhất trong Q1/2026**

**Tổng mức doanh thu bán lẻ và dịch vụ tăng trưởng 12,1% trong tháng 03/2026; du lịch quốc tế duy trì nền tảng trên 2 triệu lượt khách/tháng**

Tổng mức doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 03/2026 đạt 639 nghìn tỷ đồng, tăng 12,1% so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức tăng trưởng theo tháng cao nhất kể từ đầu năm 2024, phản ánh sự mở rộng của quy mô cầu nội địa. Trong cơ cấu doanh thu, bán lẻ hàng hóa đóng góp chủ đạo với 486 nghìn tỷ đồng (chiếm 76,1% tổng doanh thu; +12,4% YoY). Các phân mảng dịch vụ khác cũng ghi nhận sự gia tăng: dịch vụ lưu trú và ăn uống đạt 80 nghìn tỷ đồng (12,6%; +13,9% YoY), dịch vụ lữ hành duy trì ở mức 8 nghìn tỷ đồng (1,2%; +11,5% YoY) và các dịch vụ khác đạt 65 nghìn tỷ đồng (10,1%).

Tính chung Q1/2026, quy mô tiêu dùng nội địa danh nghĩa duy trì đà tăng 10,9% YoY. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá, tốc độ tăng trưởng thực tế chỉ đạt mức 7,0%. Sự chênh lệch này cho thấy lạm phát ảnh hưởng sức mua thực của người dân, đặc biệt dưới sức ép tăng giá từ các nhóm hàng thiết yếu vốn chiếm tỷ trọng lớn trong giỏ tiêu dùng như lương thực, thực phẩm.

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



Nguồn: GSO, TMR

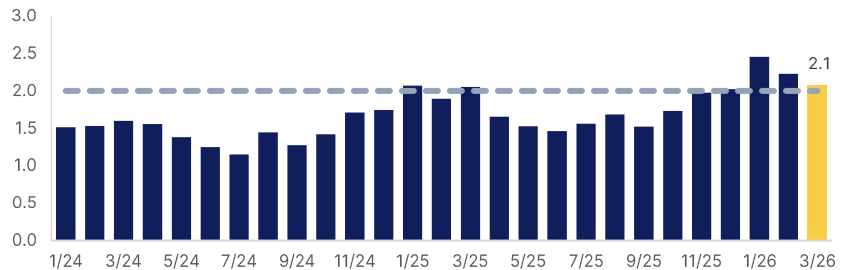
**Lượng khách quốc tế tháng 03/2026 đạt 2,1 triệu lượt; duy trì**

Lượng khách quốc tế trong tháng 03/2026 tiếp tục ghi nhận sự ổn định của dòng khách quốc tế với 2,1 triệu lượt. Việc duy trì nền tảng trên 2 triệu khách mỗi tháng xuyên suốt Q1/2026 (đưa tổng lượng khách lũy kế đạt 6,8 triệu

**ngưỡng trên 2 triệu lượt khách mỗi tháng**

lượt) đã tái khẳng định thương hiệu du lịch quốc gia. Kết quả này phản ánh tác động tích cực của các chính sách nới lỏng thị thực được Chính phủ ban hành trong năm 2025; tiêu biểu là Nghị quyết 11/NQ-CP và 44/NQ-CP trong Q1/2025 nhằm mở rộng diện miễn visa cho hàng loạt thị trường trọng điểm tại châu Âu. Trong bối cảnh một số lĩnh vực sản xuất nội địa đang chứng kiến sự bứt phá của dòng khách quốc tế đang làm tốt vai trò trụ cột bù đắp, trực tiếp khơi thông doanh thu lữ hành.

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



Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

**2. THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ**

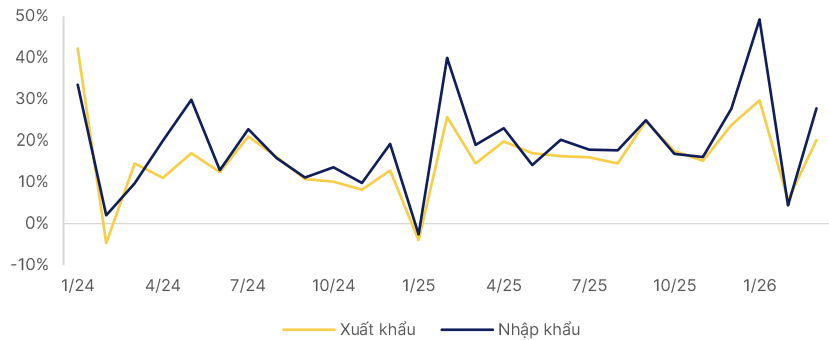
**Kim ngạch nhập khẩu tăng 27,8% trong tháng 03/2026, vượt nhịp độ tăng xuất khẩu và thiết lập vị thế nhập siêu**

**Kim ngạch thương mại duy trì nhịp độ mở rộng; song cán cân đảo chiều nhập siêu và bộc lộ sự phân hóa cấu trúc giữa khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) và nội địa**

Hoạt động thương mại quốc tế tiếp tục duy trì xu hướng mở rộng. Trong tháng 03/2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 46,4 tỷ USD (tăng 20,1% YoY), trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 47,1 tỷ USD (tăng 27,8% YoY). Trong Q1/2026, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 122,9 tỷ USD và nhập khẩu đạt 126,6 tỷ USD. Sự chênh lệch về nhịp độ tăng trưởng giữa hai chiều đã khiến cán cân thương mại Q1/2026 đảo chiều, ghi nhận mức nhập siêu 3,6 tỷ USD.

Hiện tượng nhập siêu 3,6 tỷ USD trong giai đoạn này không chỉ đơn thuần phản ánh nhu cầu gia tăng dự trữ tư liệu sản xuất cho chu kỳ đơn hàng mới, mà còn được thúc đẩy mạnh mẽ bởi các chiến lược phòng vệ vĩ mô của doanh nghiệp. Thứ nhất, mặt bằng giá nguyên vật liệu đầu vào toàn cầu (đặc biệt là năng lượng) đang chịu áp lực gia tăng và neo ở mức cao – đơn cử như giá dầu Brent trung bình Q1/2026 dao động ở quanh ngưỡng 77,5 USD/thùng, thậm chí bứt phá lên 118 USD/thùng vào cuối tháng 03/2026 - do bất ổn địa chính trị tại Trung Đông, làm phình giá trị nhập khẩu danh nghĩa. Thứ hai, xuất hiện hành vi tích trữ sớm của các doanh nghiệp FDI nhằm thiết lập vùng đệm an toàn trước rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng và phản ứng trước tín hiệu Hoa Kỳ xem xét áp đặt cơ chế thuế nhập khẩu bổ sung toàn cầu 10% theo Đạo luật Thương mại 1974 (có hiệu lực trong 150 ngày, kéo dài từ 24/02/2026 đến 24/07/2026).

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



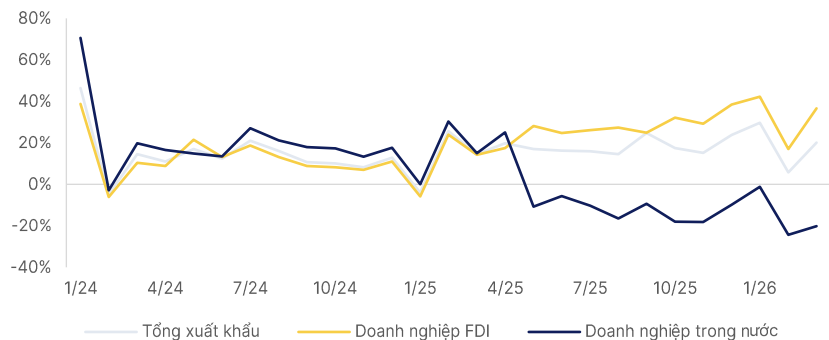
Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

**Khối FDI đạt mức tăng trưởng xuất khẩu 36,5% trong tháng 03/2026, đối lập với đà suy giảm của khối nội địa**

Hoạt động xuất khẩu trong Q1/2026 ghi nhận sự phân hóa theo loại hình doanh nghiệp. Ở chiều tích cực, Khu vực FDI tiếp tục khẳng định vai trò lực kéo chủ đạo khi ghi nhận mức tăng 36,5% YoY trong tháng 03/2026. Kết quả này nối tiếp đà mở rộng mạnh mẽ được duy trì xuyên suốt từ đầu quý (tháng 01/2026: +42,2% YoY, tháng 02/2026: +17,0% YoY).

Trái ngược với bức tranh đó, khu vực kinh tế trong nước tiếp tục thu hẹp với mức giảm 20,1% YoY trong tháng 03/2026 (sau khi đã sụt giảm 24,3% YoY trong tháng 02/2026). Đáng chú ý, sự suy yếu của khối nội địa không phải là hiện tượng ngắn hạn mà là một chuỗi giảm kéo dài từ Q3/2025 (tháng 10/2025 và tháng 11/2025 giảm lần lượt 18,0% YoY và 18,2% YoY).

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

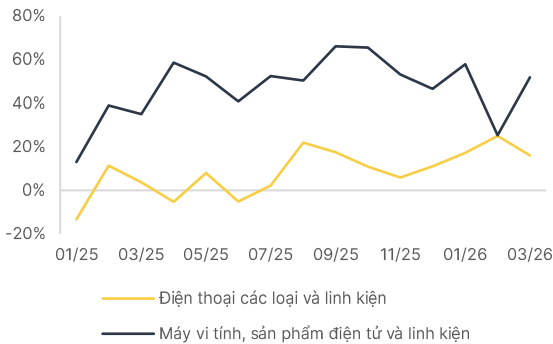


Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

**Xuất khẩu sản phẩm điện tử, máy vi tính và linh kiện bút phá 51,9% YoY trong tháng 03/2026, ngược chiều với đà chững lại của nhóm hàng truyền thống**

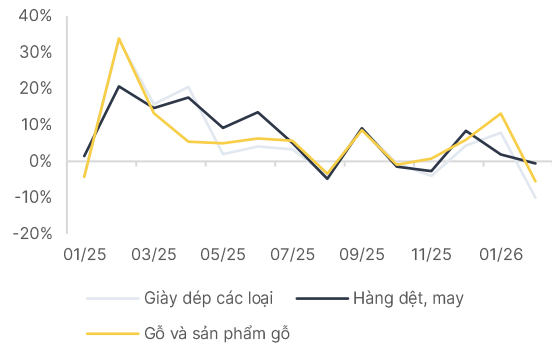
Về cơ cấu mặt hàng, kim ngạch xuất khẩu nhóm sản phẩm điện tử, máy vi tính và linh kiện ghi nhận nhịp độ tăng trưởng lớn, đạt 51,9% YoY trong tháng 03/2026. Nhóm điện thoại và linh kiện cũng duy trì đà tăng ổn định ở mức 16,1% so với cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, các mặt hàng xuất khẩu chủ lực thuộc khu vực thâm dụng lao động (vốn là khu vực tập trung của doanh nghiệp trong nước) đang có dấu hiệu chững lại. Trong tháng 03/2026, xuất khẩu hàng dệt may và giày dép chỉ mở rộng ở mức thấp, lần lượt là 3,0% và 2,3% so với cùng kỳ. Nhóm gỗ và sản phẩm gỗ ghi nhận mức suy giảm 5,9% YoY, đánh dấu tháng thứ hai liên tiếp tăng trưởng âm.

**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]**



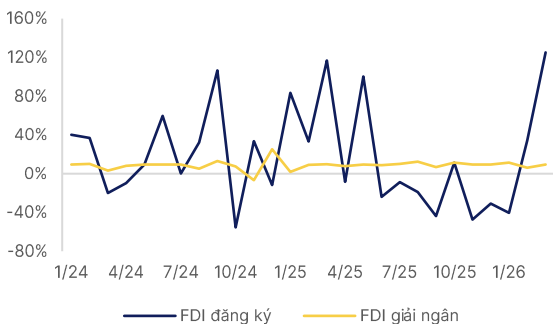
Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

**Hoạt động đầu tư ghi nhận sự mở rộng quy mô vốn FDI đăng ký; tiến độ giải ngân đầu tư công cải thiện nhẹ so với cùng kỳ năm trước**

Vốn FDI đăng ký tháng 03/2026 gấp 2,3 lần cùng kỳ; ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục duy trì tỷ trọng chi phối. Thu hút FDI trong Q1/2026 ghi nhận sự mở rộng đáng kể về quy mô vốn đăng ký mới. Sau khi ghi nhận mức giảm 40,5% YoY trong tháng 01/2026, dòng vốn FDI đăng ký phục hồi với mức tăng 34,2% YoY trong tháng 02/2026 và ghi nhận tốc độ tăng trưởng lớn trong tháng 03/2026, đạt 9,2 tỷ USD – tăng 125,1% YoY. Tính chung Q1/2026, tổng vốn FDI đăng ký đạt 15,3 tỷ USD. Song song với đó, tiến độ giải ngân vốn FDI trong Q1/2026 duy trì đà tăng trưởng dao động trong khoảng 6,0%-11,0% qua các tháng, với quy mô vốn thực hiện tháng 03/2026 đạt 2,2 tỷ USD (tăng 9,5% so với cùng kỳ), đưa tổng vốn giải ngân Q1/2026 lên 5,4 tỷ USD.

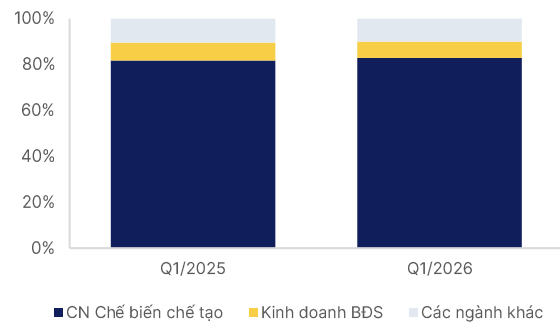
Xét về cơ cấu dòng vốn theo ngành kinh tế, dòng vốn FDI tiếp tục tập trung vào khu vực sản xuất. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì vị thế dẫn đầu, chiếm tỷ trọng 82,8% tổng vốn đăng ký trong Q1/2026. Trong khi đó, nhóm ngành kinh doanh bất động sản thu hẹp tỷ trọng kỳ Q1/2026 xuống 7,2% (so với mức 7,8% của Q1/2025), phần nào cho thấy sự thận trọng của nhà đầu tư nước ngoài.

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



Nguồn: GSO, TMR

**Tỷ trọng các nhóm ngành trong tổng vốn FDI đăng ký Q1/2025 vs. Q1/2026 [% YoY]**



Nguồn: GSO, TMR

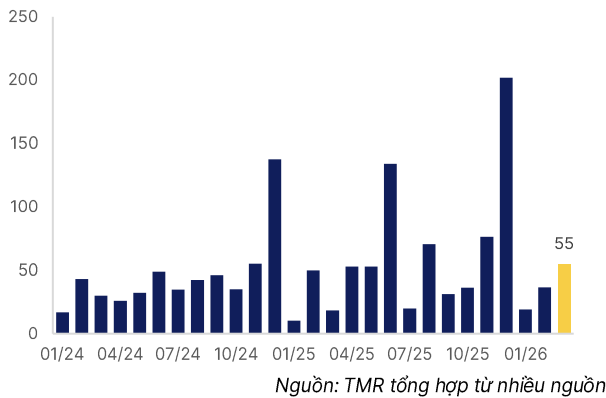
**Tỷ lệ giải ngân Q1/2026 đạt 10,9%, ghi nhận sự cải thiện so với năm 2025, nhưng chưa phục hồi về mức nền của năm 2024**

Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công trong Q1/2026 ghi nhận quy mô đạt khoảng 110 nghìn tỷ đồng, gia tăng so với mức 78 nghìn tỷ đồng của cùng kỳ năm 2025. Tỷ lệ giải ngân 3 tháng đầu năm 2026 đạt 10,9% so với kế hoạch được giao. Mức thực hiện này cải thiện so với mức 9,5% cùng kỳ, cho thấy nỗ

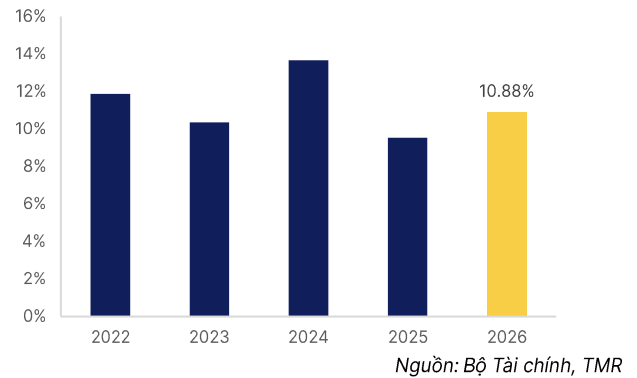
lực điều hành trong việc đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án ngay từ đầu năm.

Tuy nhiên, nếu đối chiếu với dữ liệu lịch sử, tỷ lệ giải ngân 10,9% vẫn thấp hơn mức 13,7% của cùng kỳ năm 2024 và 11,9% của năm 2022. Mức độ hấp thụ vốn chưa trở lại vùng đỉnh, phần nào phản ánh tác động của các rào cản mang tính cơ cấu, bao gồm tiến độ bồi thường, giải phóng mặt bằng và sự thiếu hụt cục bộ về nguồn cung vật liệu san lấp tại một số dự án hạ tầng trọng điểm. Việc duy trì và mở rộng nhịp độ giải ngân trong các quý tiếp theo được kỳ vọng sẽ đóng vai trò quyết định trong việc tạo hiệu ứng lan tỏa, hỗ trợ trực tiếp cho ngành xây dựng.

**Giải ngân đầu tư công [Nghìn tỷ VND]**



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



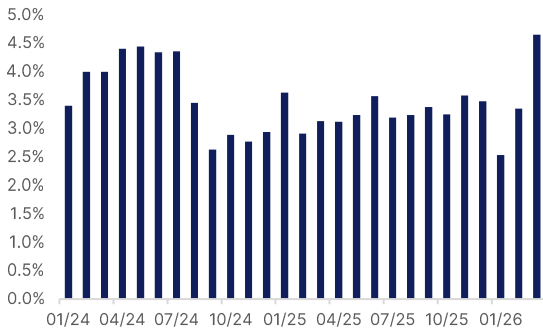
### 3. LẠM PHÁT

**Giá xăng chạm đỉnh 34.510 VND/lít trong tháng 03/2026, trở thành chất xúc tác trực tiếp đẩy lạm phát vượt ngưỡng 4,5%**

**CPI tháng 03/2026 đạt 4,7%; áp lực cộng hưởng từ cú sốc giá nhiên liệu và mức giá cao của cấu phần nội địa**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Q1/2026 ghi nhận xu hướng tăng trưởng mở rộng, từ mức 2,5% trong tháng 01/2026 lên 3,4% vào tháng 02/2026, và bứt lên 4,7% trong tháng 03/2026. Động lực gia tăng lớn nhất đến từ sự đảo chiều của nhóm Giao thông (chuyển từ trạng thái đóng góp âm trong các kỳ trước sang đóng góp 1,28 điểm phần trăm vào CPI chung của tháng 03/2026). Diễn biến này chịu tác động lớn từ đà tăng của giá nhiên liệu nội địa, như giá xăng đã chạm mốc 34.510 VND/lít. Áp lực chi phí này đã nhanh chóng phản ánh vào giá cước vận tải, trở thành tác nhân đẩy mặt bằng lạm phát đi lên sau một giai đoạn duy trì ở mức thấp.

**Áp lực chi phí: Giá nhiên liệu lập đỉnh đẩy CPI tháng 03/2026 vượt ngưỡng 4,5%**



Nguồn: GSO, TMR

**Giá xăng Ron95-III vùng 2 trong nước từ tháng 01/2024 – Nay [VNĐ]**



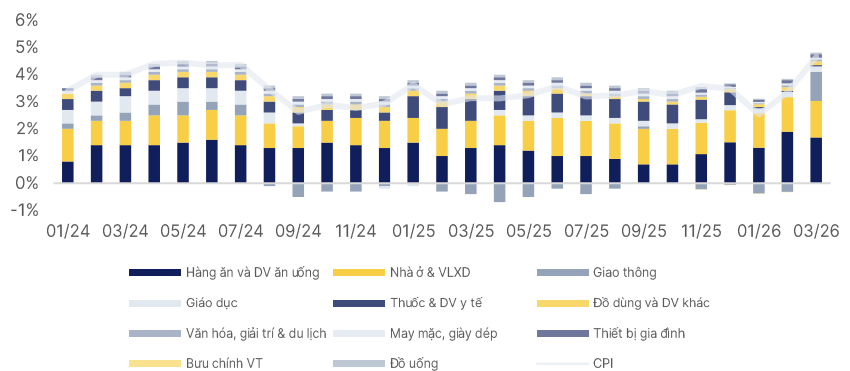
Nguồn: Bộ Tài chính, TMR

**Hàng ăn và nhà ở duy trì tỷ trọng đóng góp vào CPI, cho thấy lạm phát vẫn đến từ các yếu tố nền tảng nội địa, cộng thêm đột biến giá nhiên liệu do các rủi ro địa chính trị**

Bên cạnh cú sốc từ biến động giá nhiên liệu, phần lớn áp lực lạm phát trong tháng 03/2026 còn được thúc đẩy bởi các yếu tố mang tính nền tảng nội địa. Trụ cột đóng góp lớn nhất vào mức tăng CPI 4,7% đến từ hai nhóm Hàng ăn & dịch vụ ăn uống và Nhà ở & vật liệu xây dựng (tổng cộng 3,0 điểm phần trăm). Trong đó, hai nhóm này lần lượt đóng góp 1,7 và 1,3 điểm phần trăm vào mức lạm phát chung. Điều này cho thấy chi phí sinh hoạt hàng ngày của người dân đã bị đẩy lên một mặt bằng giá cao hơn, và khó có thể giảm trong ngắn hạn.

Bên cạnh các mặt hàng thiết yếu, đà tăng giá còn lan rộng sang nhóm Giáo dục và May mặc. Điều này cho thấy lạm phát hiện tại không chỉ chịu tác động từ các yếu tố bên ngoài (như giá nhiên liệu) mà còn bắt nguồn từ nội tại nền kinh tế. Hơn nữa, chi phí năng lượng và vận tải leo thang thường có độ trễ nhất định trước khi phản ánh vào giá bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, dẫn đến áp lực lạm phát có thể tiếp tục neo cao trong các quý tới.

**Đóng góp của các nhóm vào CPI [đpt]**



Nguồn: GSO, TMR

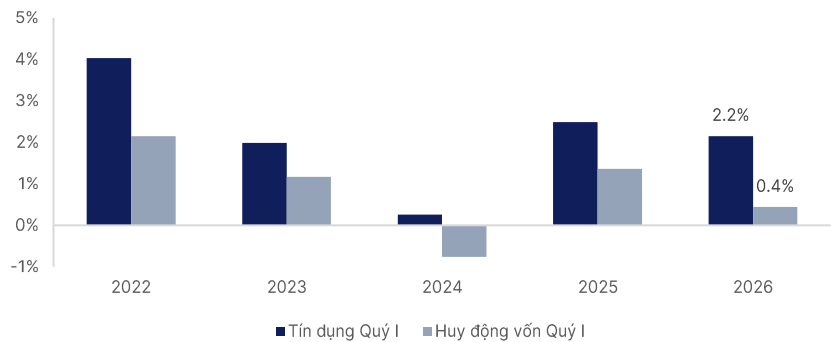
**4. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

**Chi phí vốn gia tăng dưới áp lực chênh lệch tín dụng - huy động; bước ngoặt nói lòng chính sách LDR và nỗ lực can thiệp của NHNN nhằm bình ổn tỷ giá**

**Tăng trưởng tín dụng Q1/2026 đạt 2,2%, dù giảm tốc so với cùng kỳ nhưng vẫn nới rộng khoảng trống thanh khoản do sự đình trệ của huy động vốn**

Biến động lãi suất liên ngân hàng trong Q1/2026 phản ánh áp lực thanh khoản mang tính cấu trúc. Tính đến cuối tháng 03/2026, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 2,2% so với đầu năm. Mặc dù cầu tín dụng nhìn chung yếu, con số này vẫn vượt xa mức tăng trưởng huy động vốn chỉ đạt 0,4% YTD. Sự chênh lệch tốc độ này tạo ra một khoảng trống thanh khoản ngày càng lớn trong hệ thống. Tình trạng thiếu hụt nguồn vốn bị khuếch đại bởi một lượng lớn Tiền gửi Kho bạc Nhà nước đang bị hạn chế tại nhóm Big 4 và không còn được đưa vào mẫu số để tính tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) từ đầu năm 2026 theo quy định hiện hành.

**Tốc độ tăng trưởng tín dụng bứt phá, bỏ xa huy động vốn Q1/2026 [%YTD]**

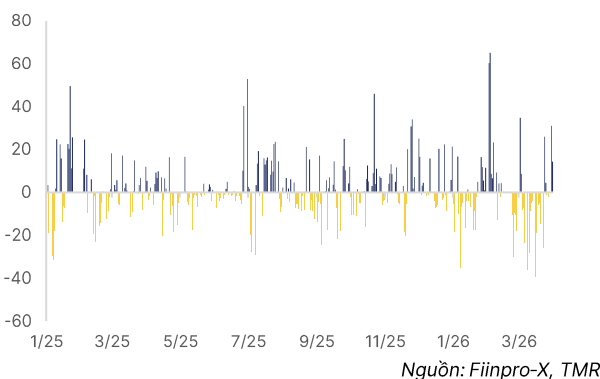


Nguồn: GSO, TMR

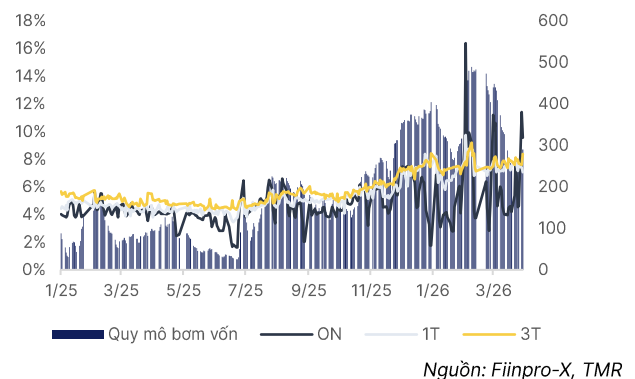
Kết hợp với áp lực hút ròng từ NHNN để bảo vệ tỷ giá (Q1/2026 ước đạt 114,6 nghìn tỷ đồng), lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm đã có thời điểm bứt phá lên 11,4%. Áp lực chi phí vốn từ thị trường 2 đã lan truyền sang thị trường 1, đẩy lãi suất huy động 12 tháng đồng loạt tăng 0,5 – 0,8 điểm phần trăm, thiết lập nền giá bình quân 8,1%/năm, phần nào ảnh hưởng tới lộ trình giảm lãi suất cho vay.

Trước bối cảnh chi phí vốn tăng, NHNN và các ngân hàng thương mại đã cam kết giảm lãi suất huy động 0,5 – 1,0 điểm phần trăm cho kỳ hạn trên 6 tháng nhằm hạ lãi suất cho vay thực tế. NHNN đang xem xét nới lỏng Thông tư 22/2019/TT-NHNN ngày 15/11/2019, cho phép đưa lại lượng Tiền gửi Kho bạc vào công thức tính tỷ lệ LDR và loại trừ các khoản vay liên ngân hàng ngắn hạn.

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

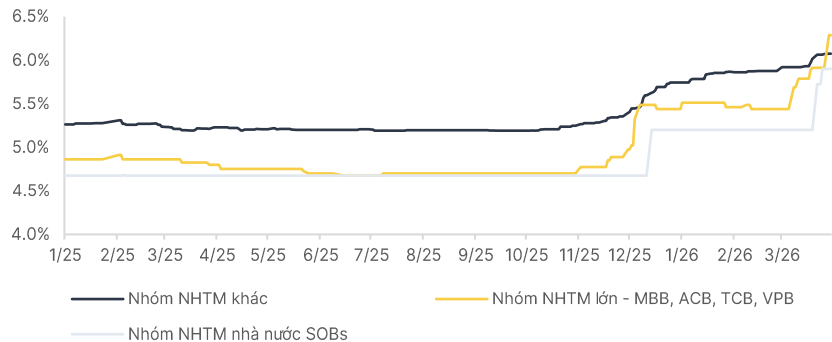


**Quy mô bơm vốn và Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn từ tháng 01/2025 - Nay [%/năm]**



Tính đến ngày 31/03/2026, lãi suất huy động 12 tháng của nhóm Ngân hàng Thương mại Nhà nước (SOBs) đã tăng 0,7 điểm phần trăm lên mức 5,9%. Nhóm NHTM lớn ghi nhận mức điều chỉnh mạnh nhất, tăng 0,8 điểm phần trăm, từ đó thiết lập nền giá 6,3%, trong khi nhóm các NHTM khác cũng nhích lên 6,1%. Nhìn chung, sự gia tăng chi phí vốn đầu vào đang gây sức ép trực tiếp lên biên lãi ròng (NIM) của các ngân hàng thương mại.

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



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

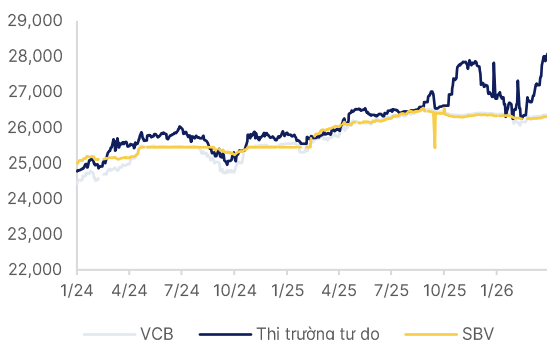
**DXY vượt mốc 100; tỷ giá tự do phá vỡ 28.000 VND/USD tạo chênh lệch kỷ lục, buộc NHNN phải bán ngoại tệ kỳ hạn và xem xét nới lỏng trần LDR**

Thị trường ngoại hối trong Q1/2026 đối mặt với sức ép trực tiếp từ đà tăng của đồng đô la Mỹ. Chỉ số USD Index (DXY) thiết lập chu kỳ tăng giá liên tục từ đầu tháng 03/2026, chính thức vượt ngưỡng 100 điểm và chạm đỉnh 100,49 điểm vào ngày 30/03/2026.

Sức mạnh của DXY tạo ra sự chênh lệch lớn đối với tỷ giá nội địa. Trong khi tỷ giá bán ra tại Vietcombank được neo giữ ổn định và kết thúc quý ở mức 26.357 VND/USD (đi ngang so với đầu năm), thị trường tự do lại bứt phá chạm ngưỡng 28.080 VND/USD vào cuối tháng 03/2026, tạo ra mức chênh lệch kỷ lục hơn 1.720 VND/USD, làm gia tăng rủi ro nhập khẩu lạm phát và đầu cơ ngoại tệ.

NHNN đã nâng mặt bằng lãi suất OMO lên 4,5% (+50 điểm cơ bản) bằng cách bán ngoại tệ theo hợp đồng kỳ hạn 180 ngày (giá tham chiếu 26.850 VND/USD) nhằm bình ổn trạng thái ngoại tệ tại các NHTM mà không làm suy giảm ngay lập tức dự trữ ngoại hối.

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



Nguồn: TMR tổng hợp từ nhiều nguồn

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



Nguồn: Wifeed, TMR

**Thông tin liên hệ**

Khối Nghiên cứu và Phân tích

**Nguyễn Anh Duy**

Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

[duyna@tmr.vn](mailto:duyna@tmr.vn)

**Lại Thế Ngọc, ACCA**

Phó Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

Khối Doanh nghiệp Phi tài chính

[ngoctl@tmr.vn](mailto:ngoctl@tmr.vn)

**Phạm Hương Giang, ACCA, CPA**

Phó Trưởng phòng

Khối Doanh nghiệp Phi tài chính

[giangph@tmr.vn](mailto:giangph@tmr.vn)

**Nguyễn Duy Tùng, CPA**

Phó Trưởng phòng

Khối Định chế Tài chính

[tungnd@tmr.vn](mailto:tungnd@tmr.vn)

**Nguyễn Phương Liên, CFA**

Phó Trưởng phòng

Khối Định chế Tài chính

[liennp@tmr.vn](mailto:liennp@tmr.vn)

**Trần Thu Hà**

Chuyên viên cao cấp

Khối Định chế Tài chính

[hatt@tmr.vn](mailto:hatt@tmr.vn)

**Vũ Thị Tuyết Mai, VCPA**

Chuyên viên cao cấp

Khối Doanh nghiệp Phi tài chính

[maivtt@tmr.vn](mailto:maivtt@tmr.vn)

**Nguyễn Chí Dũng**

Chuyên viên

Khối Định chế Tài chính

[dungnc@tmr.vn](mailto:dungnc@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.