

# BÁO CÁO **VĨ MÔ**

## THÁNG 4 NĂM 2026

14/05/2026

**Nguyễn Chí Dũng**

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

**Nguyễn Thanh Nghị**

Tổng Giám đốc  
[nghint@tmr.vn](mailto:nghint@tmr.vn)

### ***Tỷ giá hạ nhiệt, lạm phát chi phí đẩy gia tăng trong bối cảnh thanh khoản hệ thống phân hóa***

**IIP tháng 04/2026 tăng 9,9% YoY; hoạt động sản xuất duy trì trạng thái mở rộng với PMI đạt 50,5 điểm.**

Dù sản lượng được bảo đảm, rủi ro thu hẹp đang hiện hữu khi đơn hàng mới sụt giảm và chi phí đầu vào lập đỉnh 15 năm dưới áp lực giá nhiên liệu.

**Thương mại tháng 04/2026 ghi nhận mức nhập siêu 3,3 tỷ USD, đẩy thâm hụt lũy kế 4T2026 lên 7,1 tỷ USD.**

Hoạt động xuất khẩu tiếp tục được dẫn dắt bởi khối FDI (+29,2% YoY) và nhóm mặt hàng Điện tử (+58,3% YoY). Nhập khẩu bùng nổ 32,5% YoY vượt trội so với đà tăng 21,0% YoY của xuất khẩu, song hành cùng dòng vốn FDI giải ngân 4T2026 kỷ lục đạt 7,4 tỷ USD.

**CPI tháng 04/2026 tăng mạnh 5,46%; lạm phát toàn phần vượt lạm phát cơ bản dưới sức ép của chi phí đẩy.**

Động lực chính đến từ nhóm Hàng ăn, Nhà ở và Giao thông, phản ánh trực tiếp hiệu ứng trễ của giá nhiên liệu và nhu cầu vật tư từ giải ngân đầu tư công.

**Tỷ giá ổn định nhờ FDI và DXY; lãi suất neo cao do áp lực thanh khoản và rào cản LDR.**

Lực đỡ từ FDI và DXY lồi sâu giúp bảo vệ tỷ giá trước áp lực nhập siêu. Tuy nhiên, sự lệch pha tín dụng - cung tiền và rào cản kỹ thuật LDR khiến thanh khoản căng thẳng, đẩy lãi suất liên ngân hàng lên cao và vô hiệu hóa nỗ lực giảm lãi suất niêm yết.

### **Nội dung**

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 1. Hoạt động sản xuất & tiêu dùng | 2 |
| 2. Thương mại quốc tế             | 4 |
| 3. Lạm phát                       | 7 |
| 4. Thị trường tiền tệ             | 9 |

## 1. HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ TIÊU DÙNG

Sản xuất công nghiệp và du lịch quốc tế duy trì đà phục hồi tích cực, đóng vai trò trụ cột dẫn dắt tăng trưởng trong tháng 04/2026, bù đắp cho những tiêu cực từ thu hẹp diện tích canh tác nông nghiệp và tình trạng xói mòn sức mua thực tế do áp lực lạm phát chi phí đẩy.

### 1.1. Hoạt động sản xuất

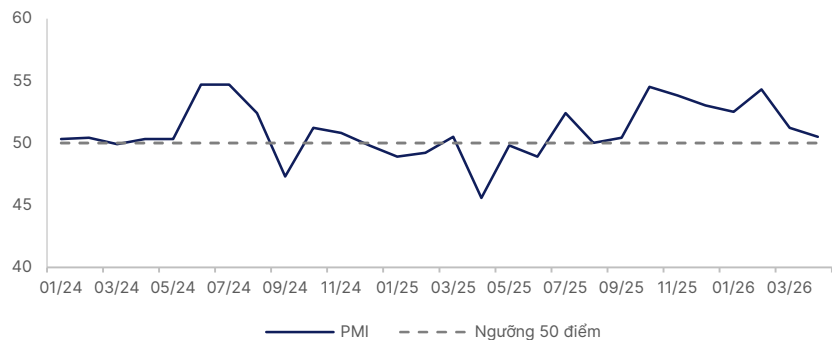
Sản xuất công nghiệp duy trì đà mở rộng với IIP tăng 9,9% YoY và PMI đạt 50,5 điểm; tuy nhiên, sức ép chi phí đầu vào đang tạo rủi ro suy giảm đà phục hồi trong chu kỳ tiếp theo.

**PMI tháng 04/2026 (50,5 điểm) chứng lại đà mở rộng do chi phí đầu vào tăng mạnh làm suy giảm đơn hàng mới.**

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 04/2026 ghi nhận mức 50,5 điểm, tiếp tục duy trì trên ngưỡng trung bình 50 điểm trong tháng thứ tư liên tiếp, song tốc độ mở rộng đã có sự chững lại so với các tháng trước đó.

Sự điều chỉnh này phản ánh tác động trực tiếp của đà tăng giá nguyên vật liệu nhập khẩu và cước vận tải. Các khảo sát cho thấy chi phí đầu vào và giá bán ra của các nhà sản xuất đang tăng với tốc độ mạnh nhất kể từ năm 2011. Việc buộc phải chuyển một phần gánh nặng chi phí sang giá bán đã bắt đầu tác động tiêu cực đến sức cầu, khiến số lượng đơn đặt hàng mới có dấu hiệu suy giảm và gây sức ép lên các kế hoạch mở rộng sản lượng.

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



Nguồn: S&P Global, TMR

**Chỉ số IIP tháng 04/2026 tăng trưởng 9,88% YoY, dẫn dắt bởi sự bứt phá của nhóm công nghiệp nặng, công nghiệp hỗ trợ và đà đảo chiều phục hồi tích cực từ ngành khai khoáng.**

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 04/2026 ghi nhận mức tăng 9,9% YoY và 3,0% MoM. Tính chung 4T2026, chỉ số IIP toàn ngành tăng 9,2%, vượt trội so với mức tăng 8,6% của cùng kỳ năm 2025. Nhìn lại diễn biến qua các tháng, có thể thấy rõ sức bền của khu vực sản xuất khi IIP nhanh chóng lấy lại đà tăng trưởng mạnh mẽ, bứt phá lên mức 9,9% trong tháng 4 sau nhịp chững lại hồi đầu năm..

Đóng vai trò trụ cột dẫn dắt, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt mức tăng 10,0% YoY. Động lực mở rộng đang dịch chuyển rõ nét sang các nhóm ngành công nghiệp nặng và công nghiệp hỗ trợ: sản xuất hóa chất (+24,8% YoY); sản xuất máy móc, thiết bị chưa được phân vào đâu (+24,3% YoY); và sản xuất xe có động cơ (+23,6% YoY). Ở nhóm tiêu dùng, sản xuất đồ gỗ ghi nhận điểm chuyển pha tích cực khi thoát khỏi trạng thái suy thoái để bứt phá lên mức 18,2% YoY nhờ sự ấm lên của bất động sản nội địa và đơn hàng xuất khẩu.

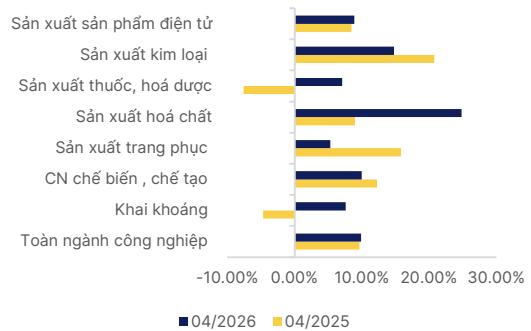
Điểm thay đổi cấu trúc quan trọng nhất trong tháng diễn ra tại ngành khai khoáng với mức tăng trưởng 7,6% YoY, đảo chiều mạnh mẽ từ mức -4,7% của tháng 04/2025. Động lực cốt lõi đến từ phân ngành khai thác dầu thô, khí đốt tự nhiên (+14,6% YoY) và dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ (+66,4% YoY) dưới sự kích thích từ môi trường giá dầu thế giới neo cao. Sự sôi động của toàn bộ chuỗi sản xuất cũng trực tiếp kéo chỉ số sản xuất và phân phối điện tăng tốc mạnh mẽ đạt 10,9% YoY.

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



Nguồn: GSO, TMR

**Tăng trưởng IIP theo nhóm ngành: Tháng 04/2025 vs. tháng 04/2026 (%YoY)**



Nguồn: GSO, TMR

**1.2. Doanh thu bán lẻ & dịch vụ**

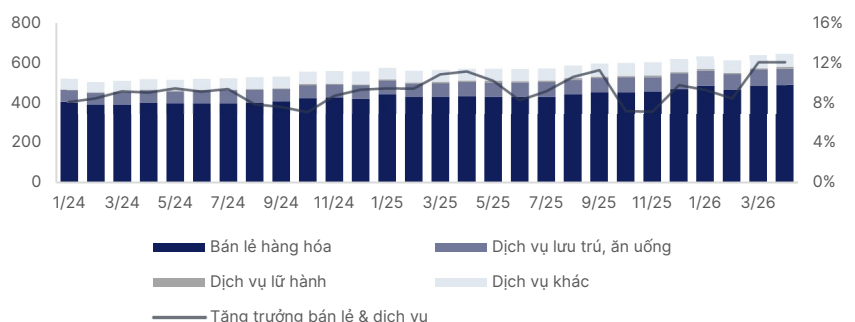
**Tổng mức doanh thu bán lẻ và dịch vụ duy trì đà tăng trưởng 12,1% trong tháng 04/2026; du lịch quốc tế tiếp tục làm lực kéo với lượng khách neo trên ngưỡng 2 triệu lượt.**

**Tổng mức doanh thu bán lẻ và dịch vụ duy trì đà tăng trưởng danh nghĩa 12,1% trong tháng 04/2026**

Tổng mức doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 04/2026 đạt 646,3 nghìn tỷ đồng, tăng 12,1% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 4T2026, quy mô tiêu dùng nội địa danh nghĩa đạt 2.531 nghìn tỷ đồng, đạt tốc độ tăng trưởng 11,2% YoY.

Tuy nhiên, khi loại trừ yếu tố giá, tốc độ tăng trưởng tiêu dùng thực tế trong 4T2026 chỉ đạt 6,3%, sụt giảm đáng kể so với mức tăng trưởng thực 7,7% của năm trước. Sự chênh lệch này khẳng định sức cầu nội địa đang bị giảm bởi áp lực lạm phát chi phí đẩy từ giá thực phẩm, nhiên liệu và cước vận tải, buộc các hộ gia đình phải thắt chặt chi tiêu đối với hàng hóa lâu bền và không thiết yếu. Doanh số danh nghĩa tăng cao phần lớn phản ánh mặt bằng giá mới thay vì tăng trưởng khối lượng tiêu thụ.

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

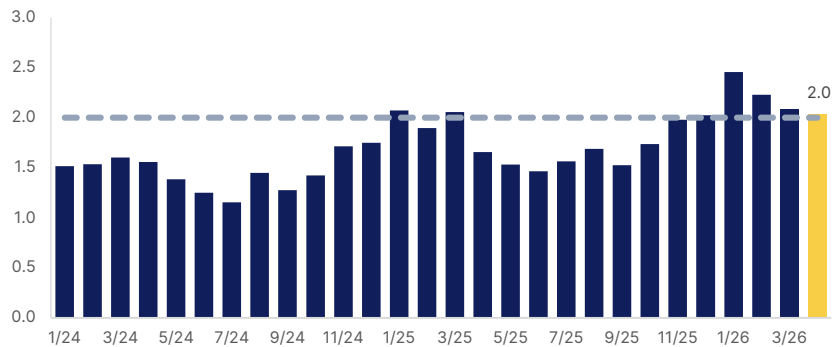


**Lượng khách quốc tế tháng 04/2026 đạt 2,1 triệu lượt; tiếp tục đóng vai trò trụ cột bù đắp cho sự suy yếu của cầu nội địa**

Lượng khách quốc tế trong tháng 04/2026 đạt 2,0 triệu lượt, tiếp tục đóng vai trò lực kéo chủ đạo cho mảng dịch vụ trong bối cảnh sức cầu nội địa chững lại. Nhịp điều chỉnh giảm nhẹ so với các tháng đầu năm phần lớn xuất phát từ yếu tố chu kỳ (bước vào mùa thấp điểm của du lịch quốc tế) kết hợp với tác động tiêu cực khi chi phí vận tải, đặc biệt là hàng không, tăng vọt dưới sức ép giá nhiên liệu.

Tuy nhiên, việc duy trì thành công ngưỡng trên 2 triệu lượt khách/tháng xuyên suốt 4 tháng đầu năm đã tái khẳng định sự ổn định của ngành du lịch quốc gia. Nhìn chung 4T2026, số lượt khách quốc tế đạt 8.8 triệu lượt (+14.6% YoY). Lợi thế cốt lõi về một điểm đến có chi phí hợp lý và mạng lưới giao thông thuận tiện đang tạo ra vùng đệm, giúp Việt Nam chịu ít tác động gián đoạn hơn so với bức tranh thu hẹp chung của du lịch toàn cầu. Dòng ngoại tệ từ xuất khẩu dịch vụ tại mảng này tiếp tục tạo hiệu ứng lan tỏa, trực tiếp bù đắp doanh thu cho các ngành hàng không, lưu trú và vận tải, qua đó giảm thiểu đáng kể rủi ro từ sự sụt giảm của bán lẻ tiêu dùng.

**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**

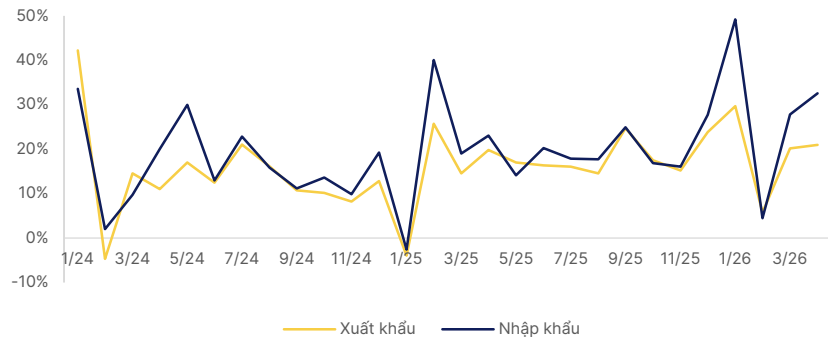
**Kim ngạch nhập khẩu tháng 04/2026 bùng nổ, đẩy cán cân thương mại lũy kế 4T2026 rơi vào trạng thái nhập siêu sâu**

**Cán cân thương mại chuyển sang trạng thái nhập siêu do doanh nghiệp tăng mạnh mua nguyên vật liệu trong tháng 04/2026; cùng lúc đó, nguồn vốn đầu tư nước ngoài (FDI) và giải ngân đầu tư công lũy kế 4 tháng đầu năm được thúc đẩy mạnh mẽ để hỗ trợ tăng trưởng.**

Hoạt động ngoại thương tháng 04/2026 ghi nhận bước ngoặt khi kim ngạch nhập khẩu bùng nổ đạt 48,8 tỷ USD, tăng 32,5% YoY và tăng 3,6% MoM. Ngược lại, kim ngạch xuất khẩu đạt 45,5 tỷ USD, duy trì mức tăng 21,0% YoY nhưng đã giảm 2,0% so với tháng trước. Sự lệch pha về tốc độ tăng trưởng này khiến cán cân thương mại chỉ riêng trong tháng 4 đã thâm hụt 3,3 tỷ USD.

Tính chung 4T2026, tổng kim ngạch xuất khẩu ước đạt 168,5 tỷ USD, duy trì đà tăng 19,7% YoY. Tuy nhiên, do áp lực nhập khẩu tư liệu sản xuất để đón đầu chu kỳ mới, nền kinh tế ghi nhận mức nhập siêu lũy kế 7,1 tỷ USD. Kết quả này đánh dấu sự đảo chiều tiêu cực so với mức thặng dư 4,3 tỷ USD của cùng kỳ năm 2025. Hiện tượng nhập siêu này không hoàn toàn là rủi ro thuần túy, mà phản ánh chu kỳ nhập khẩu tư liệu sản xuất, nguyên vật liệu thô và máy móc đón đầu đơn hàng cuối năm.

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



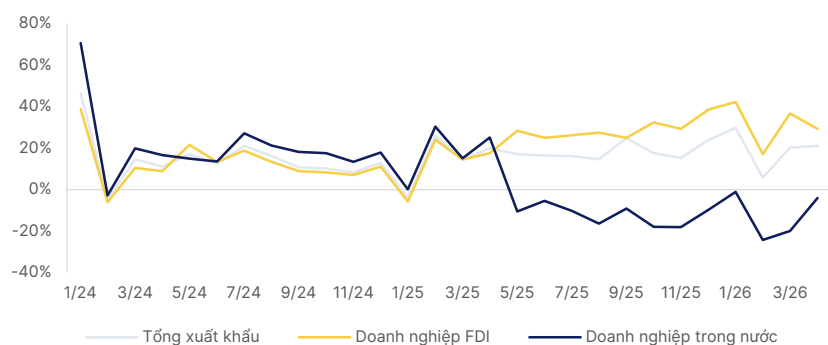
Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

**Khối FDI tăng trưởng xuất khẩu 29,2% YoY trong tháng 4, chiếm 80% kim ngạch lũy kế trong khi khối nội địa đình trệ.**

Sự phân hóa theo loại hình doanh nghiệp thể hiện rõ nét trong diễn biến tháng 04/2026. Khối FDI tiếp tục khẳng định vai trò lực kéo chủ đạo với mức tăng xuất khẩu 29,2% YoY. Trái lại, khu vực kinh tế trong nước vẫn đình trệ với mức giảm 4,2% YoY, đồng thời là tác nhân chính gây thâm hụt khi kim ngạch nhập khẩu khu vực kinh tế trong nước tháng 4 tăng tới 20,4% YoY (song hành cùng khối FDI nhập khẩu tăng 32,3% YoY).

Xét lũy kế từ đầu năm, khối FDI đã vươn lên chiếm lĩnh 80% tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước nhờ duy trì đà mở rộng mạnh mẽ qua từng tháng (tháng 01: +42,2% YoY, tháng 02: +17,0% YoY, tháng 03: +36,5% YoY). Ngược lại, khu vực nội địa chịu ảnh hưởng tiêu cực từ chuỗi suy giảm kéo dài liên tục kể từ cuối năm 2025.

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



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

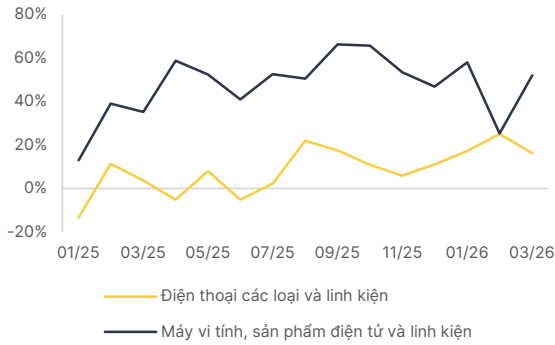
**Điện tử bút phá mạnh trong tháng 4, ngược chiều với đà sụt giảm của các nhóm hàng thâm dụng lao động**

Cơ cấu mặt hàng tháng 04/2026 chứng kiến sự thăng hoa của nhóm công nghiệp điện tử: máy vi tính và linh kiện bút phá 58,3% YoY, điện thoại và linh kiện tăng vọt 27,7% YoY. Các nhóm nguyên liệu thô và sơ chế cũng ghi nhận mức tăng cao trong chu kỳ đầu năm (như than đá +27,1% YoY, thức ăn gia súc +18,3% YoY).

Ngược lại, lực cản xuất hiện rõ trong tháng 4 tại các ngành thâm dụng lao động chủ lực do sụt giảm nhu cầu từ các thị trường phát triển: hàng dệt may chỉ tăng nhẹ 0,8% YoY, giày dép giảm sâu 14,8% YoY và dây cáp điện giảm

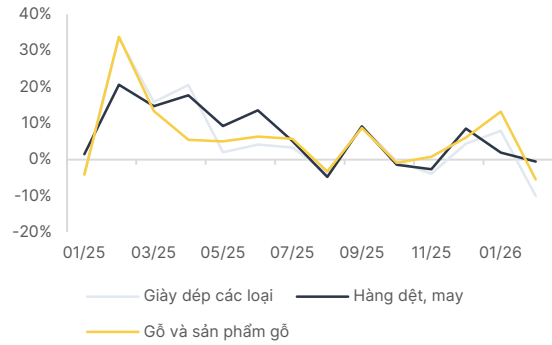
5,2% YoY. Nhóm gỗ và sản phẩm gỗ giảm 7,2% YoY, đánh dấu tháng thứ ba liên tiếp tăng trưởng âm.

**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

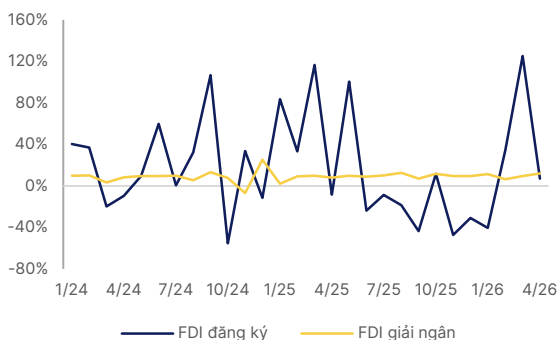
**Vốn FDI thực hiện tháng 04/2026 tăng 11,8% YoY; ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục duy trì tỷ trọng chi phối tuyệt đối.**

Trong tháng 04/2026, dòng vốn FDI thực hiện ghi nhận sự bứt phá với quy mô đạt 2,0 tỷ USD, tăng 11,8% YoY. Vốn FDI đăng ký trong tháng đạt 3,0 tỷ USD, tăng 7,0% YoY, thể hiện sự điều chỉnh nhịp độ sau giai đoạn tăng trưởng đột biến của tháng trước.

Tính chung 4T2026, tổng vốn FDI đăng ký đạt 18,2 tỷ USD, tăng 32,0% YoY. Sự tự tin và cam kết dài hạn của nhà đầu tư ngoại được khẳng định qua cấu trúc dòng vốn: vốn đăng ký cấp mới gấp 2,2 lần cùng kỳ (đạt 12,2 tỷ USD) và vốn góp vốn, mua cổ phần (M&A) tăng mạnh 61,9% (đạt 3,0 tỷ USD). Đáng chú ý, vốn FDI giải ngân lũy kế 4 tháng đạt 7,4 tỷ USD (+9,8% YoY), cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây.

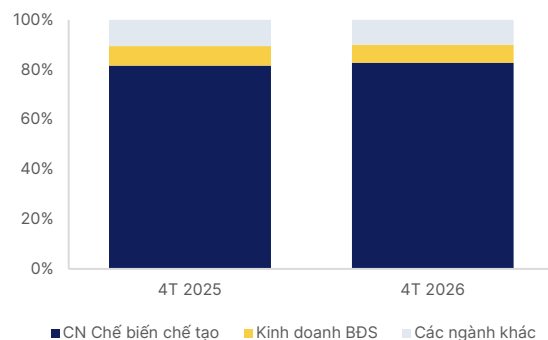
Xét về cơ cấu ngành, dòng vốn tiếp tục tập trung vào khu vực sản xuất cốt lõi. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì vị thế dẫn đầu tuyệt đối với tỷ trọng 82,7% (tăng 1,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ). Ngược lại, ngành kinh doanh bất động sản chiếm 7,3%, phản ánh sự thận trọng nhất định của dòng vốn ngoại. Kết quả khả quan này là hệ quả từ nỗ lực cải cách thể chế của Chính phủ, điển hình là việc rút ngắn thời gian phê duyệt thủ tục xướng còn 19 ngày và sự hiệu quả của Luật Đầu tư (sửa đổi), giúp khơi thông dòng ngoại tệ để cân bằng cán cân thanh toán trong bối cảnh nhập siêu gia tăng.

**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 4T2025 vs. 4T2026 [%YoY]**



Nguồn: GSO, TMR

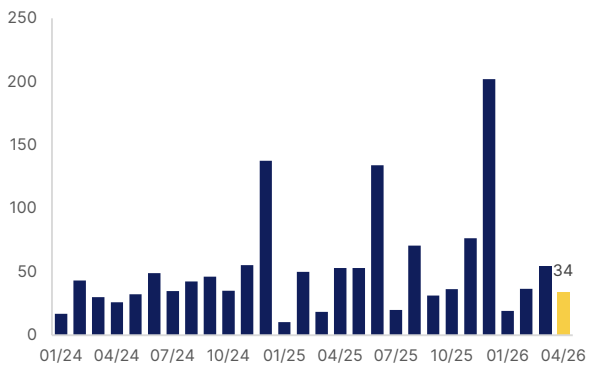
**Tỷ lệ giải ngân 4T2026 đạt 14,2%, ghi nhận sự sụt giảm so với cùng kỳ năm 2025 dưới áp lực của kế hoạch vốn kỷ lục trên 1 triệu tỷ đồng.**

Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công trong tháng 04/2026 đạt quy mô khoảng 34 nghìn tỷ đồng, giảm nhiệt so với mức khoảng 55 nghìn tỷ đồng của tháng 03/2026. Lũy kế 4T2026, tổng khối lượng giải ngân đạt 144.283 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ 14,2% kế hoạch Thủ tướng giao.

Mặc dù khối lượng tiền thực tế bơm ra nền kinh tế tăng thêm 12.616 tỷ đồng so với cùng kỳ năm trước, tỷ lệ hoàn thành 14,2% vẫn thấp hơn mức 15,6% của năm 2025 và 17,5% của năm 2024. Sự sụt giảm tỷ lệ thực hiện chủ yếu do kế hoạch vốn năm 2026 đạt quy mô lịch sử 1.013.443 tỷ đồng (+22,7% YoY).

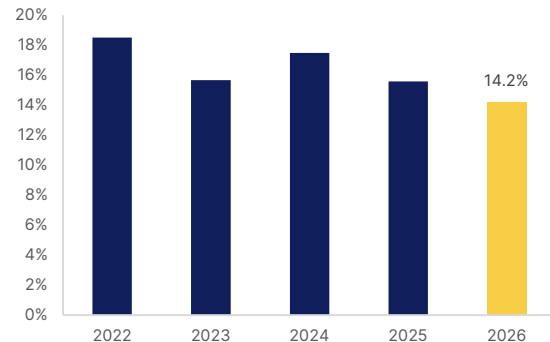
Theo báo cáo của Bộ Tài chính, tiến độ giải ngân bộc lộ sự phân hóa trong năng lực thực thi: ngân sách địa phương đạt 16,2%, vượt trội so với mức 10,7% của ngân sách trung ương. Có tới 14 bộ, cơ quan trung ương ghi nhận tỷ lệ giải ngân dưới 1% hoặc chưa giải ngân. Các rào cản cơ cấu như vướng mắc thủ tục ODA, nút thắt đền bù giải phóng mặt bằng và chi phí vật liệu xây dựng tăng mạnh tiếp tục là lực cản chính. Các Công điện khẩn (số 25, 28/CĐ-TTg) nhằm đến việc khơi thông nguồn vốn mỗi quan trọng này cho nền kinh tế.

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



Nguồn: TMR tổng hợp từ nhiều nguồn

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



Nguồn: Bộ Tài chính, TMR

**3. LẠM PHÁT**

**Hàng ăn và nhà ở đóng góp chủ đạo vào đà tăng giá; độ trễ chi phí nhiên liệu lan tỏa mạnh mẽ sang rõ hàng hóa tiêu dùng cốt lõi.**

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 04/2026 tăng 5,46% YoY; áp lực lạm phát tập trung vào nhóm hàng hóa cơ bản và chi phí sản xuất.**

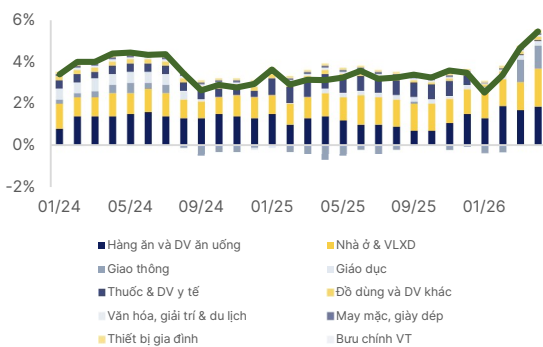
CPI tháng 04/2026 ghi nhận mức tăng 5,46% YoY, với áp lực dồn nén tại ba nhóm thiết yếu: Hàng ăn và dịch vụ ăn uống (đóng góp 1,9 đpt); Nhà ở và Vật liệu xây dựng (1,8 đpt); và Giao thông (1,1 đpt). Tổng đóng góp của ba nhóm này chiếm gần 88% mức tăng chung, trong khi các cấu phần còn lại như Giáo dục hay Y tế chỉ biến động nhẹ từ 0,1 - 0,2 điểm %. Cơ cấu này xác nhận tính chất cục bộ của lạm phát, chủ yếu do cú sốc chi phí đẩy từ phía cung thay vì sự gia tăng từ sức cầu tiêu dùng tổng thể.

Đóng góp của nhóm Nhà ở và Vật liệu xây dựng (VLXD) đạt 1,8 điểm phần trăm, tăng mạnh so với mức bình quân 1,3 điểm phần trăm của Quý 1/2026. Sự gia tăng này phản ánh hệ quả từ việc đẩy mạnh giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công kỷ lục kết hợp với áp lực chi phí vận tải. Mặc dù giá xăng bán lẻ trong nước đã ghi nhận nhịp điều chỉnh giảm trong tháng 4, nhưng hiệu ứng độ trễ từ các đợt bút phá giá nhiên liệu trước đó vẫn khiến chi phí logistics

neo ở nền cao. Yếu tố này đã trực tiếp đẩy giá thành luân chuyển các mặt hàng vật tư nặng như cát, đá, xi măng lên cao, thiết lập mặt bằng giá mới cho lĩnh vực xây dựng hạ tầng.

Nhóm Giao thông duy trì mức đóng góp 1,1 điểm phần trăm, tương đương tháng trước, cho thấy mặt bằng giá năng lượng vẫn neo ở nền cao. Mặc dù các chính sách điều tiết thuế, phí đã giúp giá xăng hạ nhiệt cục bộ, nhưng mức độ lan tỏa của chi phí nhiên liệu vào giá thành các dịch vụ và hàng hóa thiết yếu vẫn duy trì cường độ lớn, tạo áp lực dây chuyền lên chỉ số giá tiêu dùng tổng thể.

**CPI tổng thể và đóng góp của các nhóm từ T1 2024 – Nay [% YoY]**



Nguồn: GSO, TMR

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



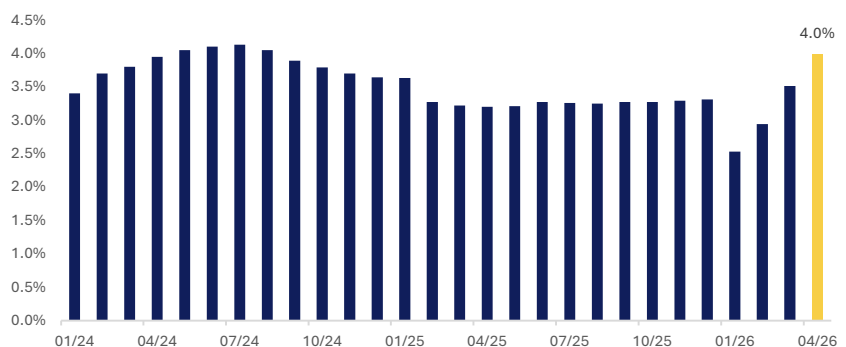
Nguồn: Wifeed, TMR

**Lạm phát toàn phần chính thức vượt lạm phát cơ bản, xác nhận rủi ro từ cú sốc chi phí.**

Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026, CPI bình quân tăng 4,0% YoY, tiệm cận ngưỡng mục tiêu 4,5% của Quốc hội. Điểm thay đổi cấu trúc mang tính bước ngoặt là việc lạm phát toàn phần (4,0%) đã chính thức cao hơn lạm phát cơ bản (3,9%).

Diễn biến này là minh chứng định lượng cho thấy cú sốc chi phí từ năng lượng và vật tư đã phản ánh sâu vào cấu trúc lõi của nền kinh tế. Kết hợp với áp lực cung cầu ngoại tệ từ trạng thái nhập siêu lũy kế 7,1 tỷ USD, dư địa nới lỏng tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước để hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp hiện đang bị thu hẹp nghiêm trọng nhằm dồn lực cho mục tiêu kiểm soát lạm phát và giữ nền tỷ giá.

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân lũy kế từ đầu năm [% YoY]**



Nguồn: GSO, TMR

#### 4. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

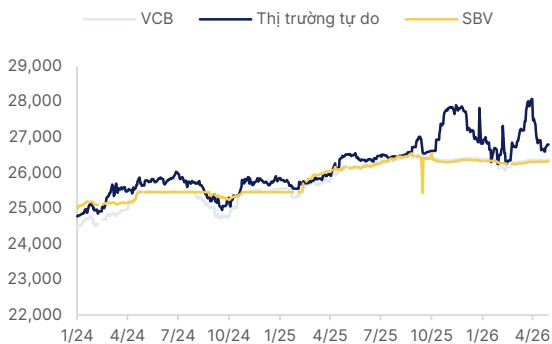
**Dur địa chính sách tiền tệ thu hẹp; Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ưu tiên ổn định tỷ giá và duy trì mặt bằng lãi suất ở nền cao.**

**Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Ưu tiên dồn lực bảo vệ tỷ giá; rủi ro nhập siêu được bù đắp bởi đệm FDI và nhịp hạ nhiệt của DXY**

Thị trường ngoại hối tháng 04/2026 đối mặt với bài toán khó khi dư địa nới lỏng của chính sách tiền tệ gần như cạn kiệt (tỷ lệ dự trữ ngoại hối/GDP đã lên tới ngưỡng 144,7%). Trong bối cảnh thâm hụt thương mại lũy kế 4T2026 lên tới 7,1 tỷ USD, NHNN đã xác định việc bảo vệ tỷ giá là ưu tiên điều hành số một hiện nay, chuyển dịch sang việc bảo vệ sự ổn định của tỷ giá trung tâm và tỷ giá thị trường tự do. Cơ quan quản lý xác định sẽ không đánh đổi sự ổn định vĩ mô lấy mục tiêu tăng trưởng ngắn hạn bằng các biện pháp nới lỏng thêm.

Áp lực lên đồng nội tệ trong tháng 4 đã được giảm thiểu một phần nhờ sự cộng hưởng của các yếu tố ngoại biên và dòng vốn thực. Chỉ số DXY sau giai đoạn biến động đã điều chỉnh về mức 98,1 điểm, hỗ trợ giảm bớt tâm lý đầu cơ USD trên thị trường tự do. Đồng thời, nguồn cung ngoại tệ từ dòng vốn FDI giải ngân đạt mức kỷ lục 7,4 tỷ USD đã tạo ra một "bộ đệm" thanh khoản quan trọng, giúp tỷ giá bán ra tại Vietcombank duy trì ở mức 26.366 VND/USD.

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



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

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

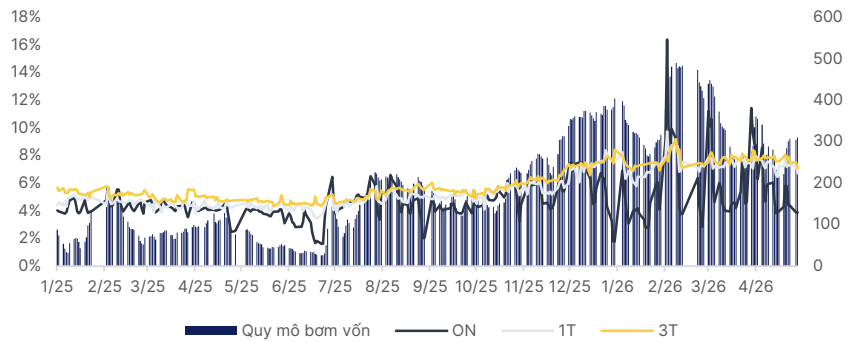


Nguồn: Simplize, TMR

**Áp lực thanh khoản từ sự phân kỳ giữa tín dụng và cung tiền; lãi suất liên ngân hàng bị đẩy lên cao.**

Hệ thống ngân hàng đang đối diện với hai tác nhân cốt lõi đẩy mặt bằng lãi suất liên ngân hàng lên nền cao. Về mặt vĩ mô, tốc độ tăng trưởng tín dụng tính đến hết tháng 4 đạt 4,42% so với đầu năm, vượt xa tốc độ tăng trưởng của cung tiền (M2). Về mặt vi mô, tình trạng này kéo căng tỷ lệ cấp tín dụng trên nguồn vốn huy động (LDR) tại các tổ chức tín dụng. Mặc dù lượng tiền gửi Kho bạc Nhà nước đang dồi dào kỷ lục (gần 670 nghìn tỷ đồng), các rào cản kỹ thuật không cho phép đưa dòng tiền này vào mẫu số LDR. Sự thiếu hụt thanh khoản hợp lệ buộc các ngân hàng phải liên tục tìm đến kênh OMO (NHNN bơm ròng gần 20 nghìn tỷ đồng) và đẩy chênh lệch chi phí vốn LNH tăng vọt. Đứng trước áp lực này, NHNN đang có định hướng chủ động giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng để hạ nhiệt hệ thống, chấp nhận hệ lụy đi kèm là rủi ro gia tăng nợ xấu nội bảng.

### Lãi suất LNH các kỳ hạn từ T1 2025 – Nay [%/năm]

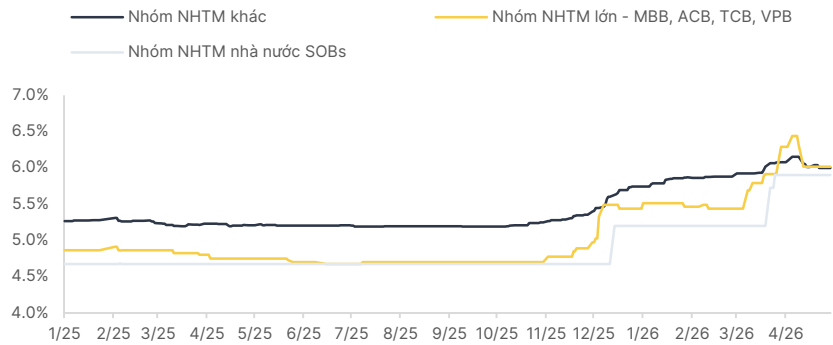


Nguồn: Fiinpro-X, TMR

### Lãi suất huy động giảm trên bề mặt niêm yết, nhưng dư địa nới lỏng thực tế đã cạn kiệt

Dưới sức ép chỉ đạo hành chính từ cơ quan quản lý sau cuộc họp đầu tháng 4, các ngân hàng thương mại đã đồng loạt giảm lãi suất huy động niêm yết từ 0,2% - 1,0% (bình quân giảm khoảng 0,8 điểm phần trăm). Điển hình, nhóm BIDV, VCBNeo và VPBank đi đầu với mức cắt giảm mạnh tại kỳ hạn 6-12 tháng. Tuy nhiên, động thái này mang nhiều tính chất "tuân thủ cam kết" hơn là sự phản ánh dồi dào về thanh khoản thực chất. Nhìn vào bức tranh tổng thể, hệ thống không còn khả năng hạ lãi suất sâu hơn nữa. Môi trường lãi suất thực tế sẽ tiếp tục bị neo ở mức cao do các ngân hàng thương mại phải gồng gánh chi phí vốn để đối phó với tình trạng căng thẳng LDR và chủ trương không nới lỏng tiền tệ thêm nữa từ phía NHNN.

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



Nguồn: Fiinpro-X, 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

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

**Phạm Hương Giang**

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)

**Vũ Thị Tuyết Mai, VCPA**

Chuyên viên cao cấp

Khối Doanh nghiệp Phi tài chính

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

**Trần Thu Hà**

Chuyên viên cao cấp

Khối Định chế Tài chính

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