Thien Minh Rating

BÁO CÁO VĨ MÔ

THÁNG 5 NĂM 2026

15/06/2026

Nguyễn Chí Dũng
Chuyên viên Phân tích
dungnc@tmr.vn

Nguyễn Thanh Nghị
Tổng Giám đốc
nghint@tmr.vn

Sản xuất bứt tốc dẫn dắt đà phục hồi, lạm phát neo cao và tỷ giá tự do hạ nhiệt trong bối cảnh thanh khoản chịu sức ép

IIP tháng 05/2026 tăng 8,8% YoY; hoạt động sản xuất tiến vào vùng mở rộng với PMI đạt 52,8 điểm.
Đơn hàng mới thúc đẩy doanh nghiệp tăng thu mua nguyên liệu, củng cố đà phục hồi. Tiêu dùng và du lịch duy trì đà tăng trưởng ổn định: tổng doanh thu bán lẻ tăng 11,2% YoY; lượng khách quốc tế tháng 5 đạt 1,78 triệu lượt (+16,5% YoY), lũy kế 5 tháng đạt 10,57 triệu lượt (+14,9% YoY)."

Thâm hụt thương mại lũy kế 5 tháng đạt 13,8 tỷ USD; dòng vốn FDI và đầu tư công bứt tốc.
Kim ngạch nhập khẩu tháng 5 bùng nổ 33,8% YoY, áp đảo đà tăng 18,0% YoY của xuất khẩu, phản ánh chu kỳ tích lũy vật liệu sản xuất. Khối FDI tiếp tục dẫn dắt đà phục hồi (vốn đăng ký +43,8% YoY), song hành cùng khối lượng giải ngân đầu tư công tăng vọt.

CPI tháng 05/2026 tiếp tục neo ở mức cao 5,60% YoY; áp lực chi phí đẩy định hình cấu trúc lạm phát.
Đà tăng được dẫn dắt bởi nhóm Nhà ở & Vật liệu xây dựng (góp 1,9 đpt), cộng hưởng cùng nhóm Giao thông (góp 1,2 đpt) và Hàng ăn & Dịch vụ ăn uống (góp 1,8 đpt).

Lãi suất liên ngân hàng neo cao do áp lực thanh khoản; tỷ giá tự do lao dốc giúp xóa bỏ phần lớn chênh lệch.
Khoảng trống giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn kéo dài khiến lãi suất ngắn hạn chịu sức ép lớn. Tuy nhiên, điểm sáng đến từ sự ổn định của DXY và nguồn cung ngoại tệ FDI đã giúp tỷ giá tự do hạ nhiệt sâu, sát với mức niêm yết của hệ thống ngân hàng.

Nội dung

1. Hoạt động sản xuất & tiêu dùng 2
2. Thương mại quốc tế 4
3. Lạm phát 8
4. Thị trường tiền tệ 9

1. HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT & TIÊU DÙNG

Sản xuất bứt tốc dẫn dắt đà phục hồi bất chấp rủi ro chi phí; Tiêu dùng nội địa và du lịch quốc tế duy trì sức bật ổn định.

1.1. Hoạt động sản xuất

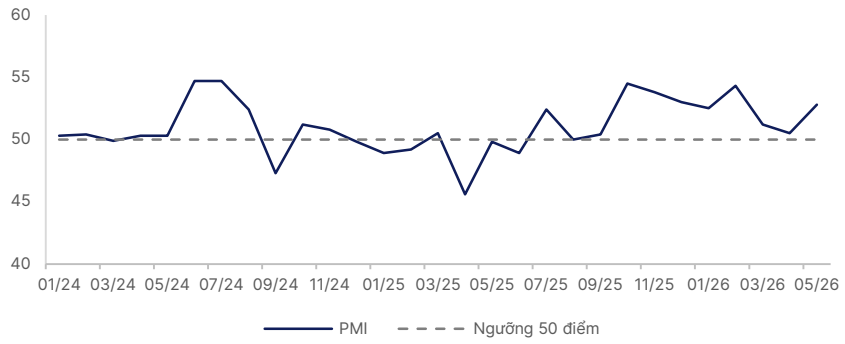
Sản xuất công nghiệp cải thiện với IIP tăng 8,8% YoY và PMI đạt 52,8 điểm, giúp củng cố chu kỳ phục hồi sản xuất, bất chấp áp lực từ chi phí.

Sức bật từ lượng đơn hàng mới thúc đẩy chỉ số PMI tiến vào vùng mở rộng, củng cố xu hướng tăng trưởng của khu vực sản xuất.

Hoạt động sản xuất ghi nhận sự chuyển biến mạnh trong tháng 05/2026 khi chỉ số PMI vọt lên ngưỡng 52,8 điểm, đánh dấu mức bứt phá 2,3 điểm so với tháng liền trước. Sự khởi sắc này được kích hoạt bởi làn sóng đơn hàng mới quay trở lại, thôi thúc các doanh nghiệp đẩy mạnh mua sắm để tích trữ nguyên vật liệu đầu vào. Hệ quả là khối lượng sản xuất liên tục được mở rộng, thiết lập chuỗi tăng trưởng kéo dài 13 tháng liên tiếp và chạm mức bứt tốc mạnh nhất kể từ tháng 02/2026. Chỉ số này duy trì ổn định trên mốc tham chiếu 50 điểm khẳng định trạng thái hồi phụccủa khu vực sản xuất.

Mặc dù chu kỳ mở rộng đang diễn ra tích cực, rủi ro chi phí đẩy vẫn hiện hữu khi áp lực giá cả đầu vào tiếp tục gia tăng. Xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn tới sẽ phụ thuộc lớn vào khả năng điều tiết chi phí của doanh nghiệp cùng sự ổn định của chuỗi cung ứng toàn cầu, đặc biệt khi các rủi ro địa chính trị vẫn có thể đảo ngược đà hạ nhiệt của giá năng lượng.

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



Nguồn: S&P Global, TMR

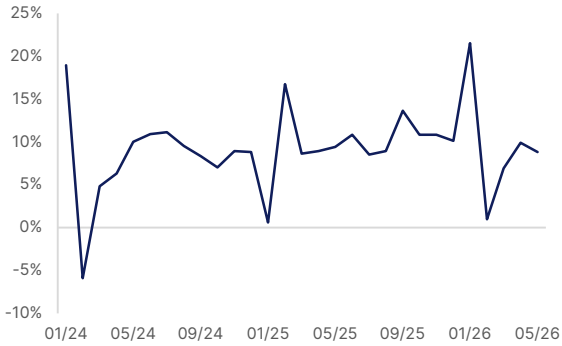
Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng trưởng đồng đều nhờ bệ đỡ từ nhóm chế biến, chế tạo và sự đảo chiều tích cực của ngành khai khoáng.

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) trong tháng 05/2026 ghi nhận mức bứt phá vững chắc, đạt 8,8% so với cùng kỳ năm trước. Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục giữ vai trò hạt nhân dẫn dắt với mức tăng 9,0% YoY, nhờ sự tăng tốc quyết định từ các phân ngành như sản xuất thuốc và hóa dược (+23,2% YoY), sản xuất xe có động cơ (+21,9% YoY), sản xuất kim loại (+21,3% YoY), và chế biến gỗ (+18,8% YoY). Điểm nhấn quan trọng trong tháng này là sự đảo chiều của ngành khai khoáng khi đạt mức tăng trưởng dương 6,0% YoY. Mặc dù khai thác than vẫn chịu áp lực thu hẹp (-4,3% YoY), đà đi lên của mảng dầu thô, khí đốt tự nhiên (+9,5% YoY) cùng mức tăng đột biến từ các hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai thác (+84,4% YoY) đã bù đắp hoàn toàn và tạo động lực nâng đỡ lớn cho cấu trúc sản xuất tổng thể.

Sức nóng từ sự phục hồi toàn diện của các ngành công nghiệp trực tiếp thúc đẩy các doanh nghiệp gia tăng hoạt động thu mua máy móc, linh kiện và nguyên vật liệu thô từ nước ngoài, nhằm chuẩn bị cho mùa cao điểm cuối năm. Xu hướng bùng nổ của nhu cầu nhập khẩu vật liệu sản xuất này có thể tạo ra những áp lực cục bộ lên cán cân thương mại trong ngắn hạn. Tuy nhiên, đây là diễn biến mang tính chu kỳ lành mạnh, đóng vai trò tích lũy

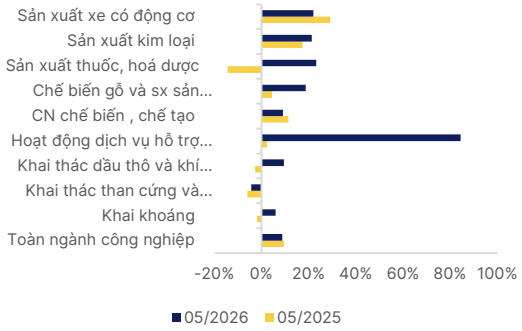
nguồn lực để kích hoạt đà bứt tốc cho kim ngạch xuất khẩu trong các quý tiếp theo khi vòng quay hàng hóa hoàn thành.

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 và dịch vụ

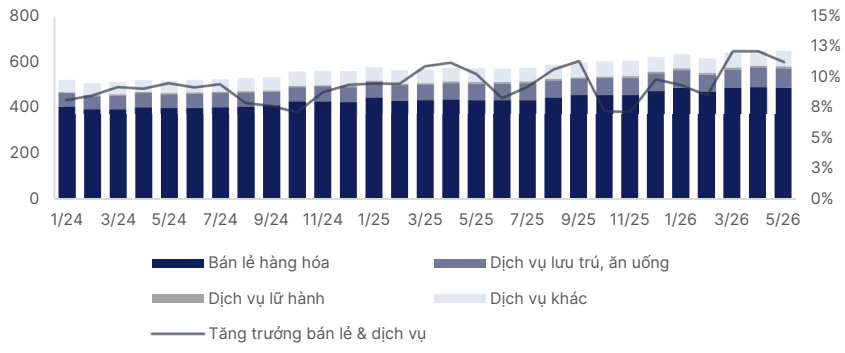
Sức cầu nội địa duy trì đà tăng trưởng hai chữ số; Dòng khách quốc tế tiếp sức vững chắc cho hệ sinh thái dịch vụ.

Doanh thu bán lẻ và dịch vụ duy trì đà tăng trưởng hai chữ số, khẳng định sức cầu nội địa phục hồi vững chắc.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 05/2026 cán mốc 647 nghìn tỷ đồng, ghi nhận tốc độ tăng trưởng bứt phá đạt 11,2% so với cùng kỳ năm trước. Diễn biến này đánh dấu tháng thứ ba liên tiếp chỉ số tiêu dùng duy trì tăng trưởng hai chữ số (sau mức 12,1% của tháng 03/2026 và tháng 04/2026), cho thấy xu hướng hồi phục ổn định và thực chất của thị trường nội địa.

Xét theo cấu trúc đóng góp, bán lẻ hàng hóa tiếp tục là trụ cột quy mô lớn nhất khi đạt 486 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tích cực so với nền 434 nghìn tỷ đồng của cùng kỳ năm 2025. Phân ngành bứt tốc mạnh mẽ nhất thuộc về dịch vụ lưu trú và ăn uống khi đạt 85 nghìn tỷ đồng (tăng mạnh từ mức 70 nghìn tỷ đồng của tháng 05/2025), đóng vai trò là động lực chính thúc đẩy tổng cầu. Sự khởi sắc đồng đều này phản ánh niềm tin tiêu dùng của người dân đang được củng cố rõ nét, phần lớn nhờ hiệu ứng lan tỏa tích cực từ sự ổn định của thị trường lao động và thu nhập trong khu vực sản xuất công nghiệp.

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



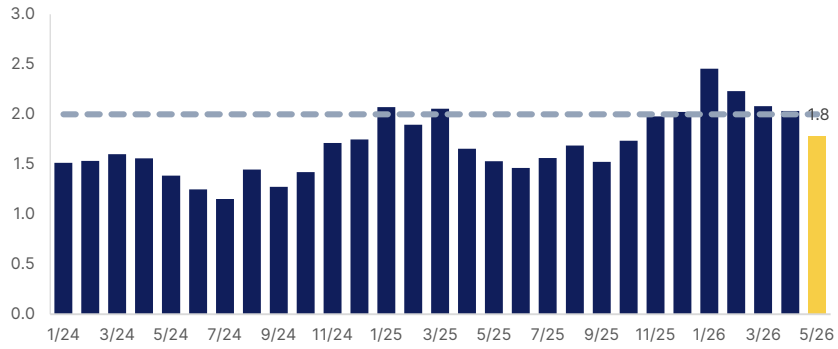
Nguồn: GSO, TMR

Dòng khách quốc tế neo giữ ở mức nền cao so với cùng kỳ, tiếp sức cho nhóm ngành dịch vụ lữ hành.

Trong tháng 05/2026, Việt Nam chào đón 1,8 triệu lượt khách quốc tế, tăng trưởng rõ rệt so với mức 1,5 triệu lượt so với cùng kỳ năm trước. Dù chịu áp lực hạ nhiệt mang tính chu kỳ do bước vào mùa thấp điểm của du lịch quốc tế (giảm nhẹ so với mức 2,0 triệu lượt trong tháng 04/2026), tổng lượng khách ngoại nhìn chung vẫn duy trì được vị thế vượt trội so với cùng kỳ các năm 2024 và 2025.

Sự hiện diện mạnh mẽ của thị trường khách nước ngoài đã trực tiếp giúp cho dịch vụ lữ hành đạt doanh thu 9 nghìn tỷ đồng trong tháng, đồng thời tạo hiệu ứng kích cầu dây chuyền sang hệ sinh thái dịch vụ, vận tải và mua sắm cao cấp. Đà tăng trưởng ổn định của phân khúc này bất chấp tính mùa vụ cho thấy hiệu quả bền vững từ các chương trình xúc tiến du lịch và chính sách thị thực thông thoáng, đóng vai trò là bệ đỡ quan trọng đóng góp vào mục tiêu tăng trưởng chung của khu vực dịch vụ trong cơ cấu GDP quý II/2026.

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

Nhập siêu mở rộng theo chu kỳ tích lũy vật liệu sản xuất; Khối FDI dẫn dắt đà phục hồi song hành cùng sự bứt tốc của giải ngân vốn đầu tư công.

Kim ngạch xuất khẩu tháng 05/2026 tăng 18,0% YoY và nhập khẩu tăng 33,8% YoY; áp lực thâm hụt thương mại lũy kế 5 tháng đầu năm đạt mức 13,8 tỷ USD.

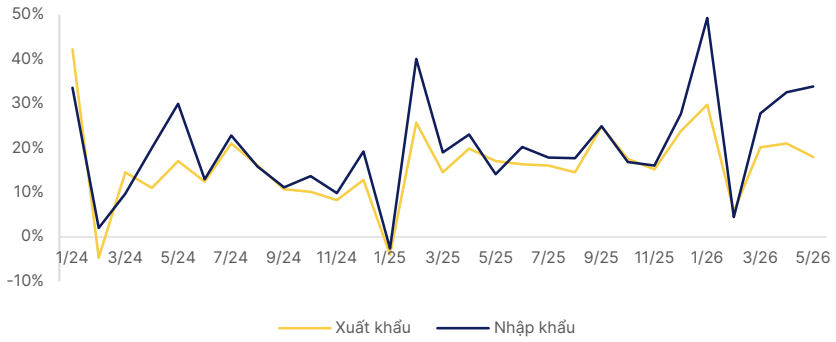
Hoạt động thương mại quốc tế trong tháng 05/2026 tiếp tục xu hướng mở rộng quy mô. Kim ngạch xuất khẩu đạt 46,9 tỷ USD, duy trì đà tăng trưởng ấn tượng ở mức 18,0% so với cùng kỳ năm trước. Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ghi nhận tốc độ tăng trưởng vượt trội đạt 33,8% YoY, đạt giá trị 52,1 tỷ USD. Do tốc độ mở rộng của nhập khẩu vượt xa xuất khẩu, cán cân thương mại trong tháng 5 tiếp tục trạng thái thâm hụt với quy mô 5,2 tỷ USD, nới rộng so với mức thâm hụt 3,3 tỷ USD của tháng trước."

Tính chung lũy kế 5 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước cán mốc 215,6 tỷ USD, đạt mức tăng trưởng 19,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Ở chiều ngược lại, dưới sức ép từ làn sóng gom hàng và máy móc phục vụ sản xuất công nghiệp, kim ngạch nhập khẩu lũy kế tăng vọt lên mức 229,4 tỷ USD (ghi nhận mức bứt phá 30,7% YoY). Xu hướng nhập khẩu áp đảo này đã đưa cán cân thương mại lũy kế 5 tháng đầu năm vào trạng thái nhập siêu 13,8 tỷ USD.

Diễn biến này phản ánh đúng tính chu kỳ khi khu vực sản xuất nội địa đang mở rộng công suất tối đa, buộc các doanh nghiệp tăng cường nhập khẩu máy móc, thiết bị và nguyên vật liệu thô từ sớm. Áp lực thâm hụt trong ngắn hạn và lũy kế giai đoạn này chính là chi phí đầu tư tất yếu để tích lũy hàng tồn

kho, tạo bệ phóng cho sự bùng nổ của kim ngạch xuất khẩu thành phẩm trong giai đoạn nửa cuối năm, khi vòng quay hàng hóa hoàn tất.

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

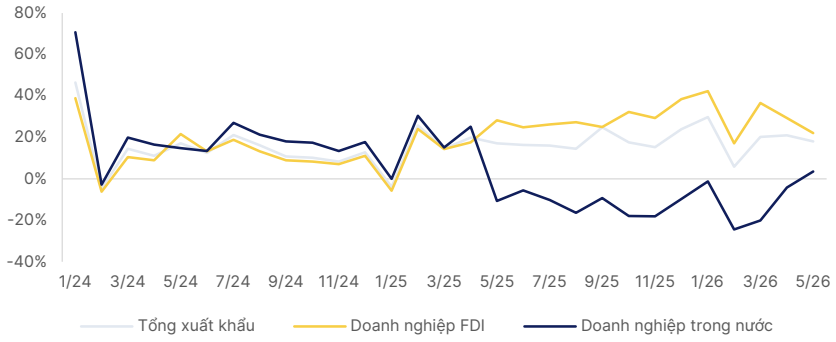


Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

Xuất khẩu khối FDI tháng 05/2026 tăng trưởng 22,0% YoY dẫn dắt thị trường; nhóm hàng máy vi tính và linh kiện điện tử bứt phá mạnh 46,3% YoY.

Cấu trúc động lực xuất khẩu tháng 05/2026 chứng kiến sự phân hóa rõ nét, nhưng ghi nhận tín hiệu tích cực từ khối nội địa. Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) tiếp tục là bệ đỡ chính với mức tăng trưởng xuất khẩu đạt 22,0% YoY. Đáng chú ý, khu vực doanh nghiệp trong nước đã chấm dứt chuỗi suy giảm để đảo chiều đạt mức tăng dương 3,5% YoY, phản ánh sự hồi phục bước đầu của các chuỗi cung ứng nội địa.

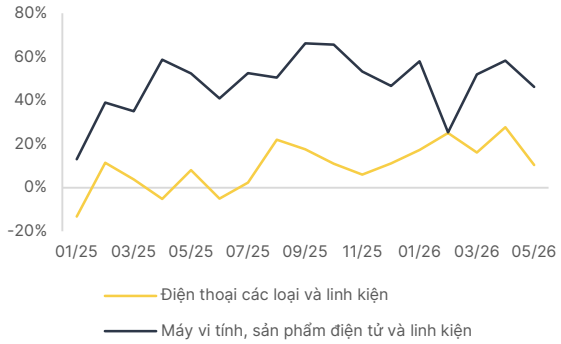
Tăng trưởng xuất khẩu theo nhóm doanh nghiệp từ 01/2024 – Nay [%YoY]



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

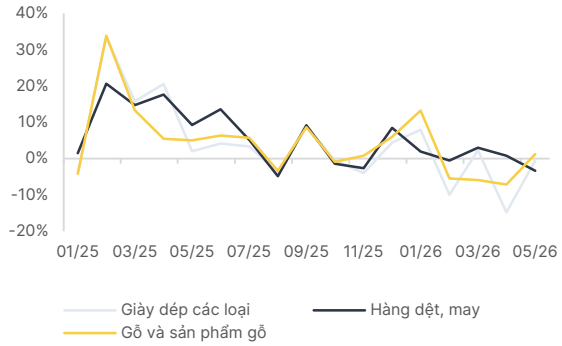
Về danh mục sản phẩm, nhóm hàng công nghệ cao đóng vai trò dẫn dắt quyết định khi máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng trưởng bứt phá 46,3% YoY, theo sau là điện thoại và linh kiện với mức tăng 10,4% YoY. Ngược lại, các ngành thâm dụng lao động truyền thống đang phải đối mặt với rào cản lớn khi hàng dệt may sụt giảm 3,4% YoY và giày dép giảm nhẹ 0,6% YoY. Xu hướng này định hình rõ nét sự dịch chuyển cấu trúc xuất khẩu sang các mặt hàng có hàm lượng công nghệ và giá trị gia tăng cao hơn.

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

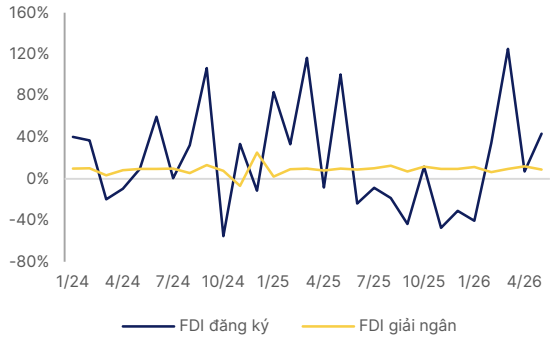
Vốn FDI đăng ký tháng 05/2026 bứt tốc 43,8% YoY và vốn giải ngân tăng 8,8% YoY; ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì tỷ trọng chi phối tuyệt đối đạt 82,7%.

Sau giai đoạn điều chỉnh nhịp độ trong tháng 4, dòng vốn FDI đăng ký trong tháng 5 đã bùng nổ mạnh trở lại với quy mô đạt 6,6 tỷ USD, tăng trưởng 43,8% so với cùng kỳ năm trước. Song song đó, dòng vốn thực hiện (giải ngân) tại các dự án đạt 2,4 tỷ USD, duy trì mạch tiến độ ổn định với mức tăng trưởng 8,8% YoY, đóng vai trò nguồn vốn dài hạn quan trọng nâng đỡ tổng cầu kinh tế.

Tính chung lũy kế 5 tháng đầu năm 2026, dòng vốn ngoại không chỉ gia tăng mạnh về mặt quy mô mà còn thể hiện sự cam kết dài hạn. Tổng vốn FDI đăng ký lũy kế 5 tháng cán mốc 24,8 tỷ USD (tăng trưởng 34,9% YoY so với mức nền 18,4 tỷ USD của cùng kỳ 2025). Đáng chú ý, dòng vốn FDI giải ngân lũy kế 5 tháng cũng đạt giá trị kỷ lục 9,8 tỷ USD (tăng 9,5% YoY), tiếp tục thiết lập cột mốc quy mô thực hiện cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Kết quả này phản ánh sự chuyển hóa hiệu quả từ lượng vốn đăng ký khổng lồ của giai đoạn trước sang dòng vốn thực, dưới sự thúc đẩy quyết liệt từ các địa phương trong việc bàn giao mặt bằng sạch và hoàn thiện hạ tầng kết nối tại các khu công nghiệp trọng điểm.

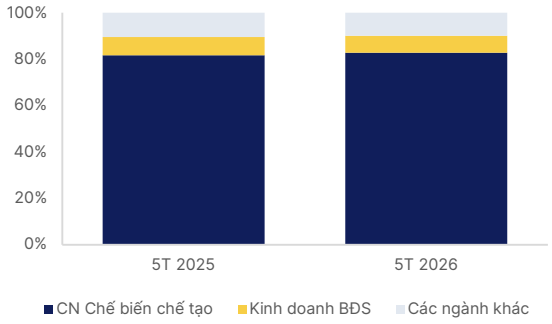
Xét theo cơ cấu ngành nghề, dòng vốn đăng ký dịch chuyển sâu và tập trung vào khu vực sản xuất cốt lõi. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu định hình toàn cục khi chiếm tỷ trọng áp đảo 82,7% trong tổng vốn FDI đăng ký (tăng 1,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm 2025). Diễn biến này là câu trả lời cho đà mở rộng liên tục 13 tháng của chỉ số PMI, cũng như mức bứt phá 9,0% của ngành chế tạo trong cấu trúc IIP. Ở chiều ngược lại, mảng kinh doanh bất động sản duy trì tỷ trọng ở mức khiêm tốn 7,3%, thể hiện sự sàng lọc tự nhiên của dòng vốn ngoại khi ưu tiên các dự án mang tính sản xuất, tạo giá trị gia tăng thực tế hơn là các hoạt động đầu cơ tài sản.

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 5T2025 vs. 5T2026 [%]



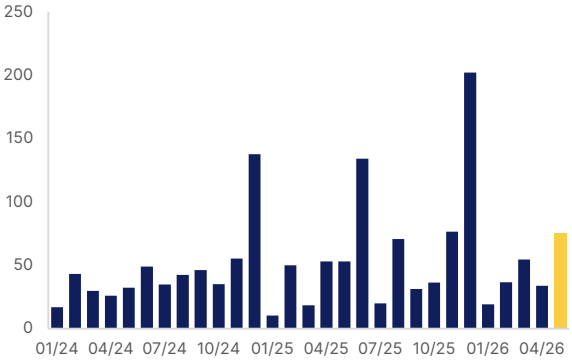
Nguồn: GSO, TMR

Giá trị giải ngân đầu tư công tháng 05/2026 tăng mạnh đạt 75 nghìn tỷ đồng; tỷ lệ giải ngân lũy kế 5 tháng đạt 21,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.

Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công ghi nhận sự bứt tốc rõ nét trong tháng 05/2026 khi dòng vốn thực hiện đạt 75 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng vượt bậc so với mức 53 nghìn tỷ đồng của tháng 05/2025 và gấp hơn hai lần so với cùng kỳ năm 2024. Sự tăng tốc này cho thấy các nút thắt về thủ tục và giải phóng mặt bằng đang được tập trung tháo gỡ quyết liệt đầu quý II nhằm kích hoạt động lực tăng trưởng từ nguồn vốn ngân sách.

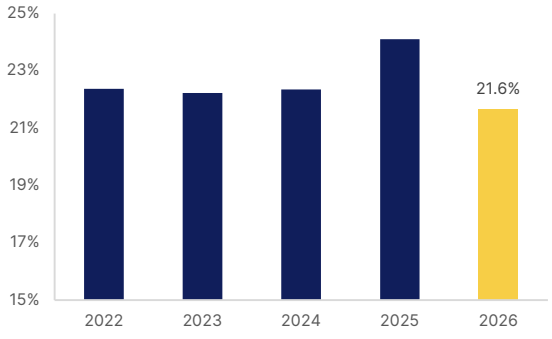
Tính chung lũy kế từ đầu năm, tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao đạt 21,6%. Dù con số này đang tạm thấp hơn mức nền của năm 2025 (24,1%) do quy mô tổng lượng vốn kế hoạch năm nay lớn hơn, nhưng nhìn chung tiến độ vẫn tương đương với giai đoạn năm 2022-2024 (lần lượt đạt 22,4%, 22,2% và 22,3%). Việc dòng vốn mồi được bơm mạnh vào nền kinh tế trong tháng 5 sẽ trực tiếp tạo hiệu ứng lan tỏa, kích thích dòng vốn tư nhân và hỗ trợ tiêu thụ cho các ngành công nghiệp phụ trợ như thép, vật liệu xây dựng và logistics trong các tháng tới.

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

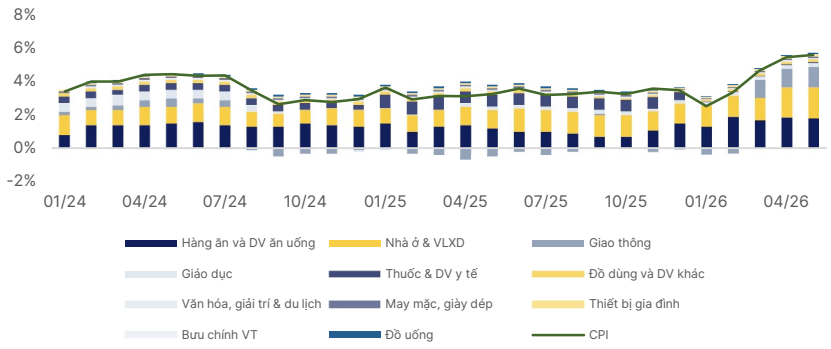
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 05/2026 tiếp tục neo ở mức cao 5,6% YoY; áp lực chi phí đẩy từ nhóm Giao thông và đà tăng của nhóm Nhà ở và Vật liệu xây dựng định hình cấu trúc lạm phát.

Nhà ở và Vật liệu xây dựng vươn lên dẫn dắt đà tăng lạm phát, cộng hưởng cùng áp lực lớn từ nhóm Hàng ăn và Giao thông.

Bức tranh lạm phát trong tháng 05/2026 tiếp tục cho thấy sức ép gia tăng đáng kể lên mặt bằng giá cả chung, đòi hỏi sự thận trọng trong điều hành vĩ mô. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5 ghi nhận mức tăng 5,6% so với cùng kỳ năm trước, tiếp nối đà tăng tốc từ mức 5,5% của tháng 4 và vượt xa vùng biên độ dao động 3,0% - 3,5% của giai đoạn năm 2025. Sự bứt phá của lạm phát trong những tháng gần đây là hệ quả của độ trễ từ các cú sốc chi phí đẩy (năng lượng) kết hợp với sự phục hồi vững chắc của tổng cầu nội địa và hoạt động xây dựng công nghiệp.

Xét về mức độ đóng góp của các rổ hàng hóa, cơ cấu lạm phát tháng 05/2026 được dẫn dắt bởi ba nhóm trụ cột: Nhà ở và Vật liệu xây dựng (VLXD) (góp 1.9 đpt), Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống (góp 1,8 đpt), và Giao thông (1,2 đpt). Tổng cộng 3 nhóm này đã đóng góp tới 4,9 điểm phần trăm vào mức tăng chung 5,6% của toàn rổ CPI. Nhóm Nhà ở và Vật liệu xây dựng vươn lên trở thành rổ hàng hóa tạo áp lực lớn nhất, đóng góp 1,9 điểm phần trăm vào CPI chung. Đây là minh chứng rõ nét cho thấy sự sôi động của các hoạt động giải ngân đầu tư công và tiến độ triển khai các dự án FDI đang trực tiếp kéo theo nhu cầu và mặt bằng giá vật liệu xây dựng tăng cao.

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



Nguồn: GSO, TMR

Áp lực từ giá xăng dầu và sức mua nội địa thu hẹp không gian nới lỏng tiền tệ, đặt cân bằng vĩ mô vào thế thận trọng.

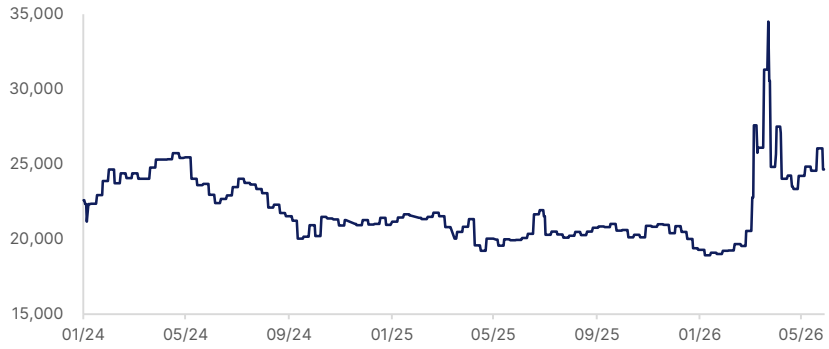
Đáng chú ý nhất trong cấu trúc lạm phát hiện tại là sự đảo chiều của nhóm Giao thông. Nếu như trong năm 2025, giá năng lượng thấp giúp nhóm này liên tục ghi nhận mức đóng góp âm, thì bước sang năm 2026, Giao thông đã trở thành tác nhân áp lực lạm phát, đóng góp 1,2 điểm phần trăm trong tháng 05/2026. Diễn biến này phản ánh trực tiếp biến động trên thị trường xăng dầu nội địa. Diễn biến này bám sát biến động của thị trường xăng dầu nội địa khi giá xăng thành phẩm tháng 5 duy trì ở mặt bằng cao, dao động từ 24.220 VNĐ/lít đến mức đỉnh 26.050 VNĐ/lít (phiên điều hành ngày 21/05), chênh lệch lớn so với mức nền chỉ khoảng 19.500 - 20.000 VNĐ/lít của cùng kỳ năm trước.

Mặc dù đã hạ nhiệt so với cú sốc giá hơn 34.000 VNĐ/lít hồi cuối tháng 03/2026, mặt bằng giá năng lượng cao hiện tại bắt đầu ngấm dần vào thị trường, tạo ra một làn sóng tăng giá tiếp theo đối với các dịch vụ vận tải. Bên cạnh đó, nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống tiếp tục duy trì mức đóng góp cao ổn định (1,8 điểm phần trăm). Thay vì chỉ phản ánh sự phục hồi của sức

mua nội địa, đà tăng giá này phần lớn đến từ áp lực lạm phát chi phí đẩy. Chi phí vận tải gia tăng từ đợt biến động giá năng lượng cuối tháng 03/2026 đã thẩm thấu trực tiếp vào giá thành logistics của chuỗi cung ứng thực phẩm, buộc các cơ sở kinh doanh và bán lẻ phải điều chỉnh giá bán cuối cùng.

Nhìn chung, mức lạm phát 5,6% trong tháng 05/2026 đang tạo ra thách thức không nhỏ cho Ngân hàng Nhà nước. Trong bối cảnh áp lực tỷ giá từ việc nhập siêu tư liệu sản xuất vẫn hiện hữu, việc CPI neo ở mức cao sẽ thu hẹp đáng kể dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ. Thay vì sử dụng công cụ lãi suất, ổn định vĩ mô trong giai đoạn tới sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào khả năng khơi thông dòng ngoại tệ từ FDI (như đã đề cập) và các biện pháp bình ổn giá cả hàng hóa thiết yếu của Chính phủ.

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



Nguồn: Wifeed, TMR

4. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

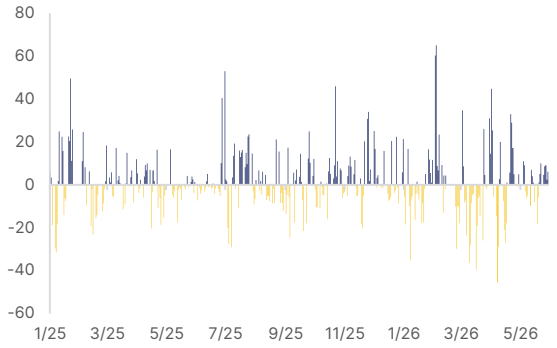
Lãi suất liên ngân hàng neo cao dưới áp lực thanh khoản, tỷ giá tự do hạ nhiệt giúp thu hẹp chênh lệch.

Khoảng trống thanh khoản kéo dài đẩy mặt bằng lãi suất ngắn hạn lên mức cao.

Diễn biến thị trường mở (OMO) và thanh khoản hệ thống trong tháng 05/2026 tiếp tục duy trì trạng thái chịu nhiều sức ép. Trái ngược với sự dồi dào hồi đầu năm, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở các kỳ hạn ngắn (đặc biệt là các kỳ hạn qua đêm và 1 tuần) đã duy trì đà tăng rõ rệt xuyên suốt tháng. Dữ liệu cho thấy, lãi suất qua đêm (ON) đã có những phiên bật tăng mạnh, chạm ngưỡng 7,8% vào ngày 27/05 trước khi hạ nhiệt nhẹ về mức 6,97% vào phiên giao dịch cuối tháng. Để cân đối thanh khoản, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã phải liên tục sử dụng các công cụ điều tiết, thể hiện qua các chuỗi ngày bơm/hút ròng đan xen với biên độ lớn trên kênh OMO.

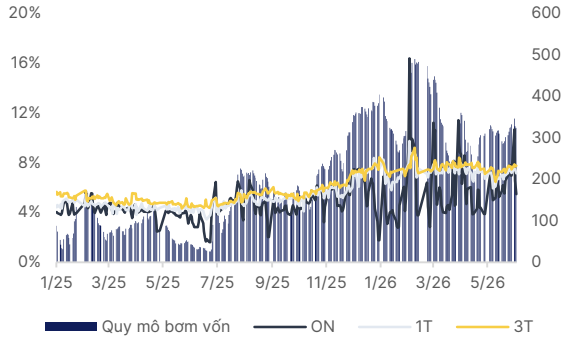
Áp lực thanh khoản này chủ yếu xuất phát từ sự mất cân đối cục bộ khi tốc độ tăng trưởng tín dụng tiếp tục bỏ xa tốc độ huy động vốn trên thị trường 1. Để hạ nhiệt sức nóng trên thị trường liên ngân hàng, NHNN đã linh hoạt bơm ròng thanh khoản ở một số thời điểm cục bộ, đồng thời mở lại kênh bán kỳ hạn (swap) USD/VND kỳ hạn 14 ngày nhằm bổ sung nguồn cung VND ngắn hạn cho hệ thống. Tuy nhiên, do nhu cầu tái cơ cấu nguồn vốn của các ngân hàng thương mại vẫn hiện hữu, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng dự kiến sẽ khó giảm sâu và cần thêm thời gian để hệ thống tìm lại điểm cân bằng.

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



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

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



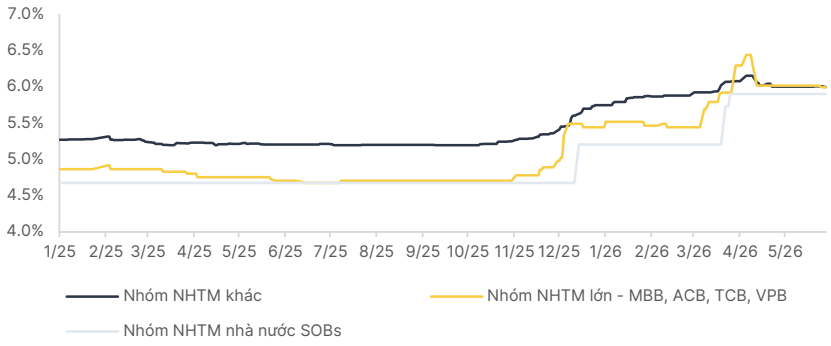
Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Mặt bằng lãi suất tiền gửi đi ngang trong bối cảnh dư địa nới lỏng cạn kiệt do áp lực lạm phát.

Trái ngược với những biến động mạnh trên thị trường liên ngân hàng, mặt bằng lãi suất huy động trên thị trường 1 (giữa ngân hàng và cư dân/tổ chức) trong tháng 05/2026 cho thấy xu hướng neo ở mức cao sau các đợt tăng liên tiếp từ cuối quý 1. Cụ thể, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân tại nhóm Ngân hàng TMCP Nhà nước (SOBs) duy trì ổn định ở mức 5,9%/năm xuyên suốt tháng[NN4.1]. Tương tự, nhóm các NHTM cổ phần lớn (MBB, ACB, TCB, VPB) và các NHTM cổ phần khác đã hội tụ về cùng một mặt bằng lãi suất, đi ngang ở ngưỡng 6,0%/năm.

Mặt bằng lãi suất huy động trong tháng 5/2026 cho thấy xu hướng neo ở vùng giá cao, chấm dứt hoàn toàn các nhịp điều chỉnh giảm trước đó. Diễn biến đi ngang ở mức 5,9% - 6,0%/năm phản ánh sự thận trọng của các ngân hàng trong bối cảnh lạm phát tiếp tục leo thang, với chỉ số CPI tháng 5 tăng 5,6% so với cùng kỳ. Dù NHNN đã có những chỉ đạo và định hướng duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ nền kinh tế, áp lực lạm phát buộc các ngân hàng thương mại phải duy trì mặt bằng lãi suất huy động hiện tại nhằm đảm bảo mức sinh lời thực tế cho người gửi tiền.Động thái này là cần thiết để duy trì sức hấp dẫn của kênh tiền gửi, thu hút dòng tiền nhàn rỗi nhằm bù đắp cho chênh lệch thanh khoản và phòng ngừa rủi ro trượt giá.

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



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

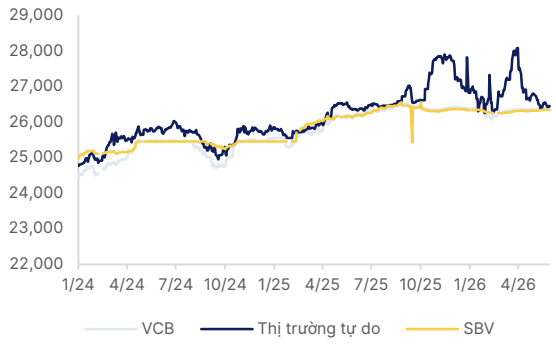
Tỷ giá tự do lao dốc giúp xóa bỏ phần lớn mức chênh lệch với thị trường chính thức.

Trên thị trường ngoại hối, bức tranh tỷ giá tháng 05/2026 ghi nhận diễn biến tương đối tích cực, nổi bật nhất là việc chênh lệch giữa tỷ giá trên thị trường tự do và hệ thống ngân hàng thương mại được thu hẹp đáng kể. Xuyên suốt

tháng, tỷ giá bán ra tại Vietcombank chỉ nhích nhẹ và duy trì sự ổn định quanh vùng 26.390 - 26.400 VND/USD. Trong khi đó, tỷ giá tự do đã có nhịp hạ nhiệt sâu, giảm nhanh từ vùng đỉnh 26.800 VND/USD hồi đầu tháng xuống chỉ còn khoảng 26.450 VND/USD vào cuối tháng, thu hẹp biên độ chênh lệch chỉ còn khoảng 50 đồng so với tỷ giá niêm yết.

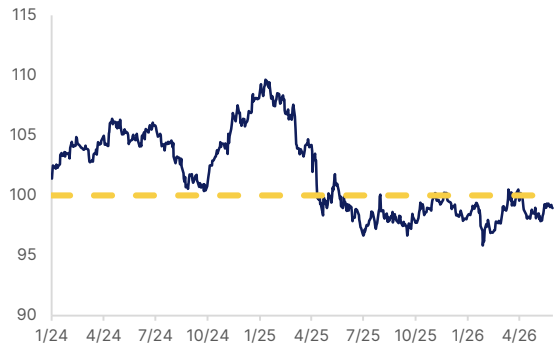
Động lực chính giúp tỷ giá tự do hạ nhiệt đến từ việc nhu cầu đầu cơ USD trên thị trường "chợ đen" giảm bớt, chủ yếu nhờ các căng thẳng địa chính trị quốc tế có dấu hiệu lắng dịu tạm thời. Cùng lúc đó, chỉ số sức mạnh đồng đô la (DXY) trên thị trường quốc tế cũng dao động tích lũy trong vùng 98,5 - 99,5 điểm. DXY chưa thể bước vào chu kỳ giảm sâu do lạm phát tại Mỹ vẫn tỏ ra dai dẳng, khiến Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tiếp tục duy trì quan điểm điều hành thận trọng và giữ kỳ vọng neo lãi suất ở mức cao trong thời gian dài hơn. Dù vậy, với nguồn cung ngoại tệ từ FDI giải ngân vẫn tích cực, áp lực lên tỷ giá USD/VND dự kiến sẽ tiếp tục được kiểm soát ở mức độ vừa phải.

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

Thông tin liên hệ
Khối Nghiên cứu và Phân tích

Nguyễn Anh Duy
Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
duyna@tmr.vn

Lại Thế Ngọc
Phó Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
ngoclt@tmr.vn

Nguyễn Duy Tùng
Phó Trưởng phòng
Khối Định chế Tài chính
tungnd@tmr.vn

Vũ Trọng Hiếu
Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
hieuvt@tmr.vn

Trần Thu Hà
Chuyên viên cao cấp
Khối Định chế Tài chính
hatt@tmr.vn

Phạm Hương Giang
Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
giangph@tmr.vn

Nguyễn Chí Dũng
Chuyên viên
Khối Định chế Tài chính
dungnc@tmr.vn

Vũ Thị Tuyết Mai
Chuyên viên cao cấp
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
maivtt@tmr.vn

© 2026 Công Ty Cổ Phần Xếp Hạng Tín Nhiệm Thiên Minh (“Thiên Minh Rating”)

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.