

BÁO CÁO **VĨ MÔ**

QUÝ 2 NĂM 2026

13/07/2026

Nguyễn Chí Dũng

Chuyên viên Phân tích

dungnc@tmr.vn

Nguyễn Thanh Nghị

Tổng Giám đốc

nghint@tmr.vn

GDP Q2/2026 tăng trưởng 8,39% YoY, công nghiệp và dịch vụ giữ vai trò chủ đạo

GDP Q2/2026 tăng 8,39% YoY, với Công nghiệp - Xây dựng và Dịch vụ, đóng góp lần lượt 46,6% và 41,1% vào mức tăng chung, dẫn dắt.

Công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 10,2% YoY, tiếp tục là trụ đỡ chính. Ngành khai khoáng đạt 6,7% YoY (từ 5,4% YoY của Q1/2026), duy trì đà phục hồi sang quý thứ hai liên tiếp, phản ánh sự chuyển pha tích cực sau giai đoạn suy giảm kéo dài trước đó.

Thâm hụt thương mại Q2/2026 gia tăng do nhập khẩu mạnh, xuất khẩu FDI dẫn đầu tăng trưởng.

Tháng 06/2026, xuất khẩu đạt 50.787 triệu USD (+28,1% YoY) nhờ động lực từ khối FDI. Nhập khẩu tăng 45,2% YoY lên 53.432 triệu USD, gây thâm hụt 2.644 triệu USD. Tăng trưởng chủ yếu đến từ hàng công nghệ cao (máy tính +60,8%, điện thoại +18,6%).

Lạm phát tháng 06/2026 hạ nhiệt sau đỉnh tháng 5, áp lực chi phí đẩy từ hàng ăn và nhà ở vẫn hiện hữu.

Biến động nhóm giao thông đi cùng pha với đà lao dốc của giá dầu Brent trong kỳ (chạm đỉnh 118 USD/thùng vào 29/04/2026, sau đó giảm mạnh gần 38% xuống còn 73 USD/thùng vào cuối tháng 6).

Lãi suất liên ngân hàng đảo chiều tăng mạnh cuối tháng, tỷ giá tự do chạm đỉnh 26.780 VND/USD.

Áp lực thanh khoản chốt quý đẩy lãi suất qua đêm từ đáy 3,5% vọt lên 12,5% (30/06), trong khi DXY vượt ngưỡng 100 điểm (đỉnh 101,59 điểm) khiến tỷ giá tự do nói rộng chênh lệch với tỷ giá chính thức lên hơn 250 đồng.

Nội dung

1. Tăng trưởng GDP	2
2. Thương mại quốc tế	5
3. Lạm phát	9
4. Thị trường tiền tệ	10

1. TĂNG TRƯỞNG GDP

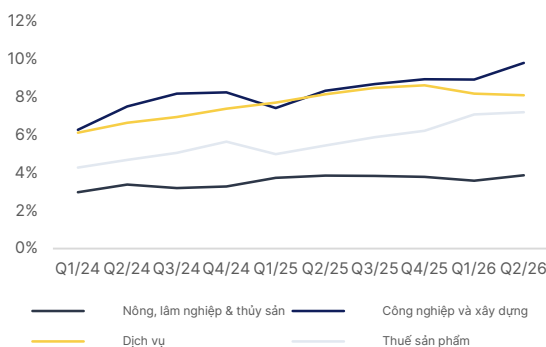
GDP Q2/2026 tăng 8,39% YoY, tiếp tục cải thiện so với mức 7,83% YoY của Q1/2026; khu vực Công nghiệp - Xây dựng vươn lên dẫn đầu với 46,6% đóng góp vào mức tăng chung, vượt qua khu vực Dịch vụ (41,1%).

GDP Q2/2026 ghi nhận mức +8,39% YoY, củng cố xu hướng phục hồi được duy trì qua các quý gần đây. Khác với Q1/2026 khi Dịch vụ là động lực chính, cơ cấu đóng góp Q2/2026 cho thấy sự đảo chiều rõ rệt: khu vực Công nghiệp - Xây dựng vươn lên chiếm 46,6% mức tăng chung (tương đương 3,91 điểm phần trăm), trong khi khu vực Dịch vụ lùi xuống vị trí thứ hai với 41,1% (3,45 điểm phần trăm).

Khu vực Công nghiệp và xây dựng đạt tốc độ tăng trưởng 9,8% YoY trong Q2/2026, tăng đáng kể so với 8,9% YoY của Q1/2026. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là trụ đỡ chính với mức tăng 10,2% YoY (so với 9,7% YoY của Q1/2026). Ngành khai khoáng duy trì đà phục hồi sang quý thứ hai liên tiếp, đạt 6,7% YoY (so với 5,4% YoY của Q1/2026), củng cố nhận định về sự chuyển pha tích cực sau giai đoạn suy giảm kéo dài trước đó (5 quý liên tiếp âm trước Q1/2026). Đáng chú ý, ngành xây dựng ghi nhận sự tái tăng tốc rõ rệt lên 9,5% YoY (từ 8,4% YoY của Q1/2026), quay trở lại vùng tăng trưởng trên 9,0% tương đương nền hai quý cuối năm 2025. Diễn biến này nhiều khả năng phản ánh động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ các cấu phần xây dựng dân dụng, công nghiệp và dự án có vốn FDI, trong khi các rào cản mang tính cơ cấu đặc thù đối với đầu tư công (bồi thường, giải phóng mặt bằng, nguồn cung vật liệu san lấp) đã đề cập trong báo cáo Q1/2026 nhìn chung chưa được tháo gỡ, thể hiện qua việc giải ngân vốn đầu tư công Q2/2026 giảm 21,3% so với cùng kỳ (chi tiết tại phần Đầu tư công).

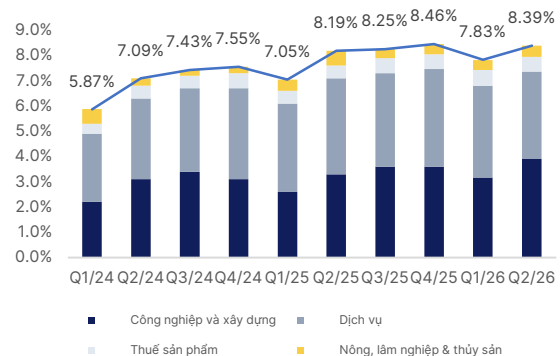
Khu vực Dịch vụ đạt tốc độ tăng trưởng 8,1% YoY trong Q2/2026, giảm nhẹ so với 8,2% YoY của Q1/2026. Cơ cấu ngành dịch vụ tiếp tục có sự phân hóa: mảng bán buôn và bán lẻ duy trì đà tăng ổn định ở mức 9,7% YoY (so với 9,6% YoY của Q1/2026), trong khi nhóm dịch vụ lưu trú và ăn uống cải thiện lên 8,1% YoY (từ mức 7,5% YoY của Q1/2026), dù vẫn thấp hơn đáng kể so với nền 10,5% YoY của Q2/2025 - phản ánh đà giảm tốc YoY của nhóm ngành này vẫn tiếp diễn, tương tự xu hướng đã ghi nhận trong Q1/2026, dù mức độ suy giảm theo quý đã có phần thu hẹp.

Tốc độ tăng trưởng theo khu vực: Công nghiệp - Xây dựng tăng trưởng mạnh nhất trong Q2/2026 [%YoY]



Nguồn: GSO, TMR

Cơ cấu đóng góp GDP Q1/2026: Công nghiệp - Xây dựng là động lực chính [Điểm phần trăm đóng góp]



Nguồn: GSO, TMR

1.1. Hoạt động sản xuất

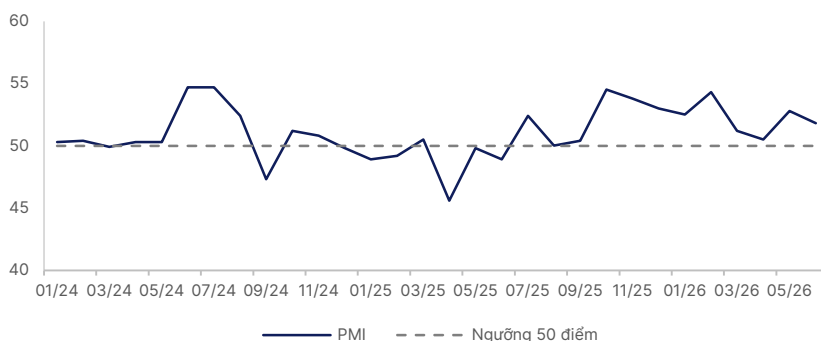
Sản xuất công nghiệp duy trì trạng thái mở rộng với PMI đạt 51,8 điểm và IIP tăng tốc mạnh lên 12,7% so với cùng kỳ — mức cao nhất trong nửa đầu năm

2026; tuy nhiên đà mở rộng của PMI cho thấy dấu hiệu đi ngang sau một năm dao động trong biên độ hẹp.

Chỉ số PMI tháng 06/2026 đạt 51,8 điểm, điều chỉnh giảm nhẹ từ mức 52,8 điểm của tháng 05/2026, duy trì vùng mở rộng tháng thứ 12 liên tiếp.

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 06/2026 ghi nhận mức 51,8 điểm, giảm 1,0 điểm so với tháng 05/2026 (52,8 điểm). Đây là tháng thứ 12 liên tiếp chỉ số này duy trì trên ngưỡng 50 điểm (tính từ tháng 07/2025), tuy nhiên diễn biến trong giai đoạn này cho thấy một mô hình dao động đi ngang thay vì mở rộng bền vững: chỉ số biến động trong biên độ 50,0–54,5 điểm suốt 12 tháng, với các đợt tăng giảm xen kẽ. Diễn biến này phản ánh môi trường sản xuất tiếp tục cải thiện, nhưng chưa hình thành một xu hướng tăng tốc rõ rệt, khả năng do các nhà sản xuất vẫn thận trọng trước áp lực chi phí đầu vào và biến động đơn hàng theo mùa vụ.

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



Nguồn: S&P Global, TMR

Chỉ số IIP tháng 06/2026 tăng 12,7% YoY – mức tăng cao nhất trong H1/2026; đà tăng tốc lan tỏa ở hầu hết các khu vực kinh tế.

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 06/2026 đạt mức tăng 12,7% so với cùng kỳ, cải thiện đáng kể so với mức 10,8% của tháng 06/2025 và là mức tăng cao nhất trong 6 tháng đầu năm 2026.

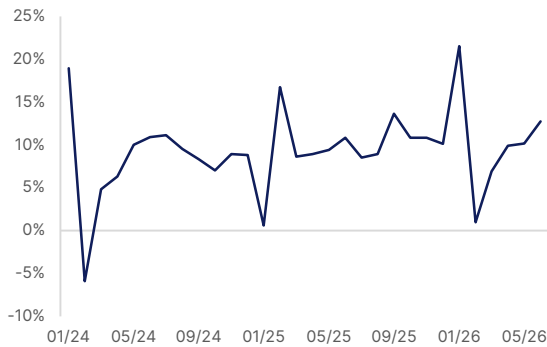
Khu vực khai khoáng ghi nhận sự đảo chiều tích cực mạnh, tăng 8,8% YoY so với mức 2,8% của cùng kỳ năm trước, chủ yếu nhờ khai thác quặng kim loại tăng 28,3% YoY và khai thác dầu thô, khí đốt tự nhiên tăng 17,2% YoY, trong khi khai thác than cứng và than non lại giảm 7,0%, cho thấy sự phân hóa trong nội bộ khu vực này.

Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo — tiếp tục đóng vai trò trụ cột dẫn dắt toàn ngành — đạt mức tăng 12,6% YoY, tương đối ổn định so với mức 12,1% của cùng kỳ năm trước, song ẩn chứa sự phân hóa rõ nét giữa các phân ngành. Ở chiều tăng tốc, sản xuất kim loại bút phá lên 27,3% YoY (từ 18,0% cùng kỳ), sửa chữa và lắp đặt máy móc thiết bị tăng mạnh lên 36,0% YoY, sản xuất thuốc, hóa dược đảo chiều ấn tượng từ mức giảm 10,2% cùng kỳ lên mức tăng 29,6% YoY, sản xuất máy móc thiết bị chưa phân vào đầu tăng lên 19,6% YoY, và sản xuất sản phẩm điện tử duy trì đà tăng ở mức 12,1% YoY (từ 9,3%). Ngược lại, một số nhóm ghi nhận sự hạ nhiệt đáng chú ý: sản xuất hóa chất giảm tốc mạnh xuống còn 4,0% YoY (từ 8,4% YoY), sản xuất trang phục chững lại ở mức 7,8% YoY (từ 12,7% cùng kỳ), sản xuất xe có động cơ tuy vẫn duy trì mức tăng cao nhưng đã giảm tốc còn 20,5% YoY (từ 34,9%), và sản xuất thiết bị điện giảm còn 5,9% YoY (từ 11,9%).

Đối với các khu vực còn lại, ngành sản xuất và phân phối điện tăng vọt lên 16,6% YoY (từ 5,9% cùng kỳ), phản ánh nhu cầu điện gia tăng mạnh phục vụ sản xuất và tiêu dùng trong giai đoạn cao điểm. Ngành cung cấp nước, quản

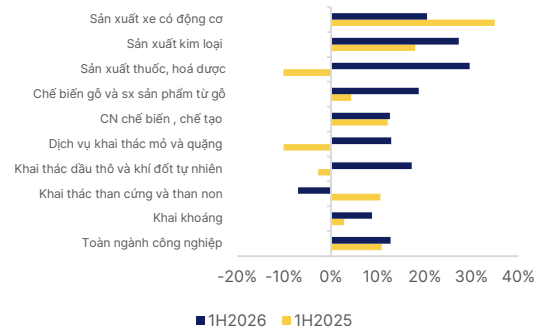
lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 8,7% YoY, giảm tốc so với mức 14,3% của cùng kỳ năm trước.

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



Nguồn: GSO, TMR

Tăng trưởng IIP theo nhóm ngành: 1H2025 vs. 1H2026 (%YoY)



Nguồn: GSO, TMR

1.2. Doanh thu bán lẻ & dịch vụ

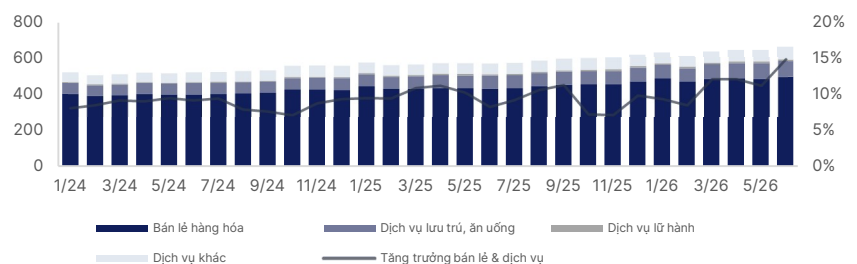
Doanh thu bán lẻ & dịch vụ tiêu dùng tháng 06/2026 đạt 666 nghìn tỷ đồng; nhịp độ tăng trưởng ghi nhận mức cao nhất trong H1/2026.

Tổng mức doanh thu bán lẻ và dịch vụ đạt mức tăng trưởng cao nhất trong H1/2026 với 14,8% YoY trong tháng 06/2026; ngược lại, lượng khách quốc tế lần đầu tiên rơi xuống dưới ngưỡng 2 triệu lượt/tháng sau 5 tháng suy giảm liên tiếp.

Tổng mức doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 06/2026 đạt 666 nghìn tỷ đồng, tăng 14,8% so với cùng kỳ năm trước, mức tăng trưởng theo tháng cao nhất kể từ đầu năm 2026. Điểm đáng chú ý là đà tăng tốc lan tỏa đồng đều ở cả nhóm hàng hóa và dịch vụ, thậm chí các phân mảng dịch vụ còn ghi nhận nhịp độ tăng nhanh hơn hẳn nhóm hàng hóa. Trong cơ cấu doanh thu, bán lẻ hàng hóa vẫn đóng góp chủ đạo với 497 nghìn tỷ đồng, chiếm 74,6% tổng doanh thu và tăng 14,7% YoY. Dịch vụ lưu trú và ăn uống đạt 88 nghìn tỷ đồng (13,2% tổng doanh thu), tăng mạnh 24,6% YoY. Dịch vụ lữ hành đạt 9 nghìn tỷ đồng (1,4%), tăng 19,4% YoY, trong khi các dịch vụ khác đạt 72 nghìn tỷ đồng (10,8%), tăng 16,7% YoY.

Tính chung H1/2026, tổng doanh thu bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng đạt khoảng 3.844 nghìn tỷ đồng, tăng 12,5% YoY về danh nghĩa so với H1/2025. Đà tăng tốc trong tháng 06 — đặc biệt ở nhóm dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành — cho thấy cầu tiêu dùng nội địa tiếp tục mở rộng vào giai đoạn cao điểm du lịch hè, dù mức tăng trưởng thực loại trừ yếu tố giá cần được đối chiếu thêm với diễn biến CPI cùng kỳ để đánh giá đầy đủ sức mua thực của người dân.

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

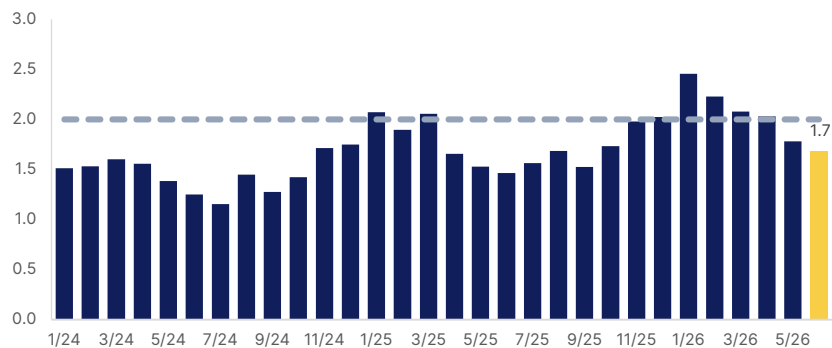


Nguồn: GSO, TMR

Lượng khách quốc tế tháng 06/2026 chỉ đạt 1,7 triệu lượt — lần đầu tiên rơi xuống dưới ngưỡng 2 triệu lượt/tháng sau 5 tháng giảm liên tiếp.

Xét so với cùng kỳ năm trước, tháng 06/2026 vẫn ghi nhận mức tăng 13,3% so với tháng 06/2025, và lũy kế H1/2026 đạt khoảng 12,3 triệu lượt, tăng 13,9% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, mức tăng trưởng YoY dương này chủ yếu được hỗ trợ bởi nền cao của các tháng đầu năm, trong khi xu hướng giảm liên tục suốt 5 tháng liền cho thấy động lực từ các chính sách nới lỏng thị thực ban hành trong năm 2025 — tiêu biểu là Nghị quyết 11/NQ-CP và 44/NQ-CP — đang suy yếu dần theo thời gian, cộng hưởng với yếu tố mùa vụ đặc trưng của giai đoạn thấp điểm du lịch quốc tế vào giữa năm. Đây là điểm cần được theo dõi sát trong bối cảnh vai trò trụ cột bù đắp của dòng khách quốc tế — vốn được nhấn mạnh trong báo cáo tháng 03/2026 — đang có dấu hiệu suy giảm dần về cường độ, ngay cả khi doanh thu dịch vụ lữ hành và lưu trú, ăn uống vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp từ cầu nội địa.

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

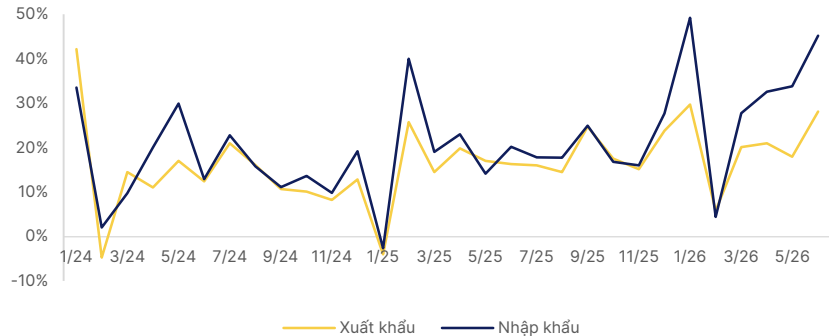
Kim ngạch nhập khẩu tăng 45,2% YoY trong tháng 06/2026, nới rộng khoảng cách với xuất khẩu và đẩy thâm hụt thương mại 6 tháng đầu năm lên mức đáng kể.

Kim ngạch thương mại tiếp tục mở rộng mạnh mẽ; thâm hụt thương mại giãn rộng qua từng tháng, trong khi khoảng cách tăng trưởng xuất khẩu giữa khu vực FDI và trong nước dần thu hẹp nhờ đà phục hồi của khối nội địa.

Hoạt động thương mại quốc tế tiếp tục duy trì xu hướng mở rộng mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2026. Trong tháng 06/2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 50,8 tỷ USD (tăng 28,1% YoY), trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 53,4 tỷ USD (tăng 45,2% YoY) – mức tăng trưởng nhập khẩu cao nhất kể từ đầu năm. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất khẩu ước đạt 266,0 tỷ USD và nhập khẩu ước đạt 280,6 tỷ USD, đưa cán cân thương mại 6 tháng ghi nhận mức nhập siêu khoảng 14,6 tỷ USD.

Đáng chú ý, khoảng cách tăng trưởng giữa hai chiều xuất – nhập khẩu không thu hẹp mà tiếp tục giãn rộng qua các tháng của Q2/2026: từ mức chênh lệch 7,7 điểm % trong tháng 03/2026 (27,8% so với 20,1%) lên 17,1 điểm % trong tháng 06/2026 (45,2% so với 28,1%). Điều này cho thấy áp lực nhập siêu không phải là hiện tượng nhất thời của riêng Q1/2026 mà đang có xu hướng gia tăng theo thời gian.

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



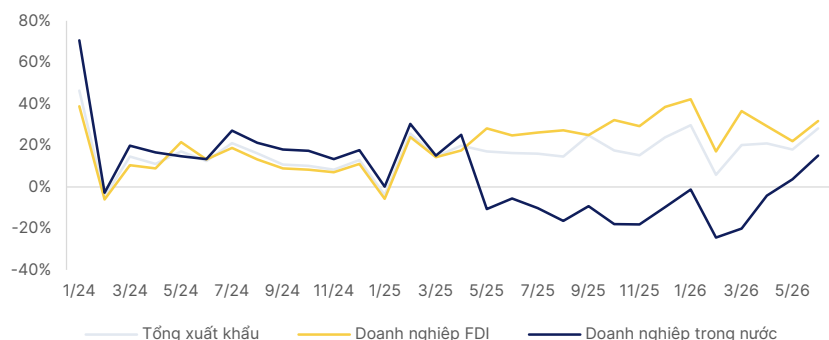
Nguồn: Tổng Cục Hải quan, TMR

Khối doanh nghiệp trong nước xuất khẩu tăng 15,0% trong tháng 06/2026, chính thức đảo chiều sau chuỗi 8 tháng liên tiếp sụt giảm.

Hoạt động xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2026 tiếp tục ghi nhận vai trò dẫn dắt của khu vực FDI, song điểm sáng đáng chú ý nhất là sự phục hồi rõ nét của khối doanh nghiệp trong nước. Khu vực FDI duy trì tăng trưởng cao trong suốt 6 tháng, dao động 17,0%-42,2% YoY qua các tháng.

Trái với hình ảnh suy giảm kéo dài trong báo cáo Q1/2026, khu vực kinh tế trong nước đã chính thức đảo chiều tăng trưởng từ tháng 05/2026 (+3,5% YoY) và củng cố đà phục hồi trong tháng 06/2026 với mức tăng 15,0% YoY. Đây là bước ngoặt quan trọng, chấm dứt chuỗi 8 tháng tăng trưởng âm liên tục (từ tháng 09/2025 đến tháng 04/2026), với các mức giảm sâu nhất ghi nhận vào tháng 02/2026 (-24,3% YoY) và tháng 10-11/2025 (-18,0% và -18,2% YoY). Nhờ đó, khoảng cách tăng trưởng giữa hai khối đã thu hẹp đáng kể so với đỉnh điểm phân hóa: từ mức chênh lệch 56,6 điểm phần trăm trong tháng 03/2026 xuống còn 16,8 điểm phần trăm trong tháng 06/2026.

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



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

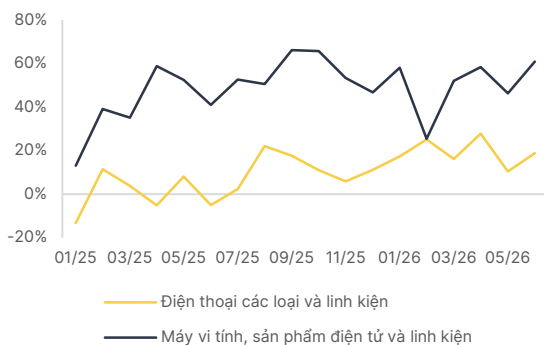
Xuất khẩu máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng mạnh trong tháng 06/2026, thiết lập mức cao nhất trong 6 tháng; nhóm hàng truyền thống phát tín hiệu phục hồi rõ nét, dẫn đầu bởi gỗ và sản phẩm gỗ.

Về cơ cấu mặt hàng, nhóm sản phẩm công nghệ tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ đạo. Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng 60,8% YoY trong tháng 06/2026 – mức cao nhất 6 tháng đầu năm, nối tiếp đà tăng trưởng vượt trội duy trì xuyên suốt từ đầu năm. Nhóm điện thoại và linh kiện tăng trưởng ổn định hơn, đạt 18,6% YoY trong tháng 06/2026.

Điểm đáng chú ý nhất của Q2/2026 là tín hiệu phục hồi của nhóm hàng xuất khẩu truyền thống – vốn tập trung ở khối doanh nghiệp trong nước và từng

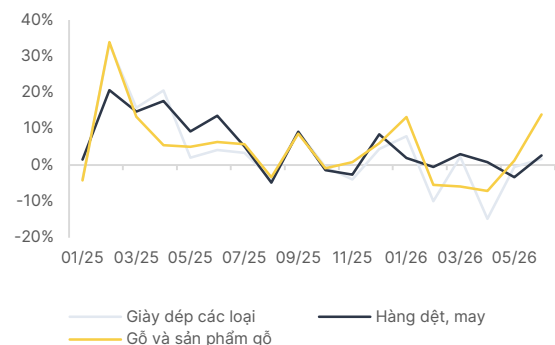
được ghi nhận chứng lại trong báo cáo tháng 03/2026. Cụ thể, gỗ và sản phẩm gỗ – sau khi giảm liên tiếp trong tháng 03 và 04/2026 (-5,9% và -7,2% YoY) – đã đảo chiều tăng dương từ tháng 05/2026 (+1,2%) và bứt phá lên 13,9% YoY trong tháng 06/2026, trở thành nhóm hàng tăng trưởng cao nhất trong số các mặt hàng truyền thống. Hàng dệt may và giày dép cũng ổn định trở lại sau biến động tháng 04/2026 (dệt may +0,8%, giày dép -14,8%), với mức tăng tháng 06/2026 lần lượt đạt 2,6% và 1,6% YoY, lý giải cho đà phục hồi của khối doanh nghiệp trong nước.

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]



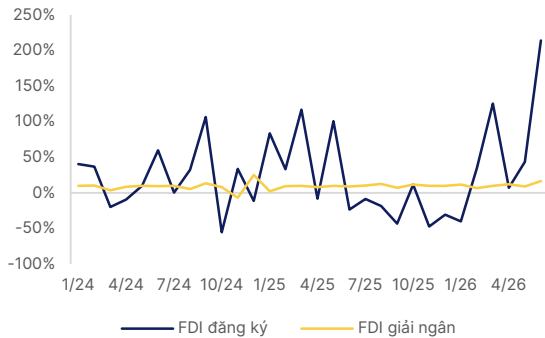
Nguồn: Tổng cục Hải quan, TMR

Vốn FDI đăng ký tháng 06/2026 đạt 9,8 tỷ USD, gấp hơn 3 lần cùng kỳ; ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục mở rộng tỷ trọng chi phối.

Thu hút FDI 6 tháng đầu năm 2026 ghi nhận sự mở rộng mạnh mẽ về quy mô vốn đăng ký mới, với biên độ tăng trưởng ngày càng lớn qua các tháng: tháng 01 giảm 40,5% YoY, tháng 02 tăng 34,2%, tháng 03 tăng 125,1%, tháng 04 tăng 7,0%, tháng 05 tăng 43,4%, và đặc biệt tháng 06/2026 đạt 9,8 tỷ USD – tăng 214,4% YoY, mức cao nhất 6 tháng đầu năm. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, tổng vốn FDI đăng ký ước đạt 34,7 tỷ USD.

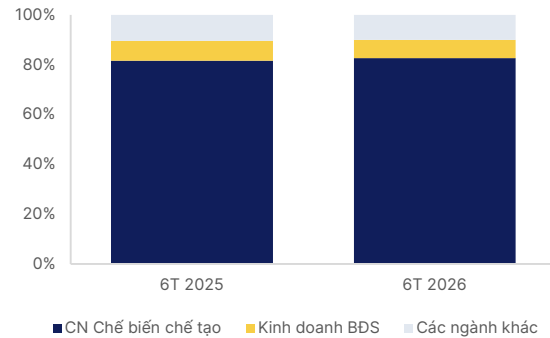
Tiến độ giải ngân vốn FDI duy trì đà tăng ổn định hơn, dao động 6,3%-16,3% YoY qua các tháng, với quy mô vốn thực hiện tháng 06/2026 đạt 3,3 tỷ USD (tăng 16,3% YoY – mức cao nhất 6 tháng), đưa tổng vốn giải ngân lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 lên 13,1 tỷ USD. Xét cơ cấu dòng vốn theo ngành, xu hướng dịch chuyển vào khu vực sản xuất tiếp tục được củng cố. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo mở rộng tỷ trọng lên 82,6% tổng vốn đăng ký 6 tháng đầu năm 2026 (so với 81,6% cùng kỳ 2025). Ngược lại, nhóm ngành kinh doanh bất động sản tiếp tục thu hẹp tỷ trọng còn 7,4% (so với 8,0% cùng kỳ 2025), củng cố xu hướng thận trọng của nhà đầu tư nước ngoài đã ghi nhận từ Q1/2026.

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]



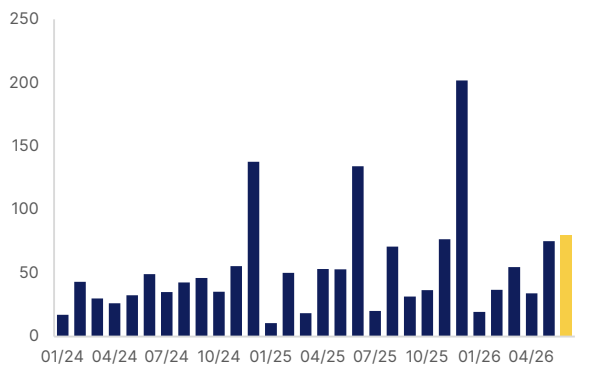
Nguồn: GSO, TMR

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 đạt 29,17% kế hoạch giao, thấp hơn cùng kỳ năm 2025 dù khởi đầu quý I thuận lợi hơn.

Giải ngân vốn đầu tư công 6 tháng đầu năm 2026 đạt 300 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ khoảng 5,7% so với mức 318 nghìn tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Diễn biến này cho thấy sự phân hóa rõ rệt giữa hai quý: Q1/2026 vượt trội so với cùng kỳ (111 nghìn tỷ đồng, tăng 42,3% so với Q1/2025), nhưng sang Q2/2026, tiến độ giải ngân chững lại đáng kể, chỉ đạt 189 nghìn tỷ đồng – thấp hơn 21,3% so với mức 240 nghìn tỷ đồng của Q2/2025.

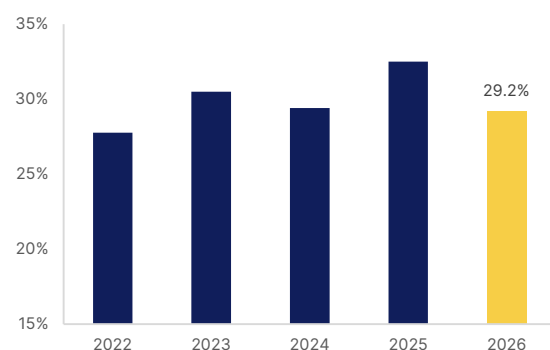
Xét theo tỷ lệ so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, tỷ lệ giải ngân lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 đạt 29,2% kế hoạch Thủ tướng giao. Kết quả này tương đương cùng kỳ năm 2024 (29,4%) và cao hơn năm 2022 (27,8%), nhưng lại ghi nhận sự sụt giảm so với các năm 2025 (32,5%) và 2023 (30,5%). Như vậy, tín hiệu cải thiện ghi nhận trong Q1/2026 (tỷ lệ giải ngân 3 tháng đạt 10,9%, cao hơn mức 9,5% cùng kỳ 2025) đã không được duy trì xuyên suốt 6 tháng, cho thấy áp lực giải ngân trong Q2/2026 có dấu hiệu gia tăng trở lại. Các rào cản mang tính cơ cấu đã đề cập trong báo cáo Q1/2026 (bồi thường, giải phóng mặt bằng, nguồn cung vật liệu san lấp) nhiều khả năng vẫn là yếu tố cản trở chính đối với tiến độ giải ngân, dù tăng trưởng ngành xây dựng nói chung vẫn ghi nhận đà tái tăng tốc lên 9,5% YoY trong Q2/2026 nhờ các cấu phần dân dụng, công nghiệp và dự án có vốn FDI nằm ngoài kênh đầu tư công. Thực trạng phân hóa này đặt ra yêu cầu đẩy nhanh tiến độ giải ngân trong nửa cuối năm để hoàn thành kế hoạch cả năm.

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

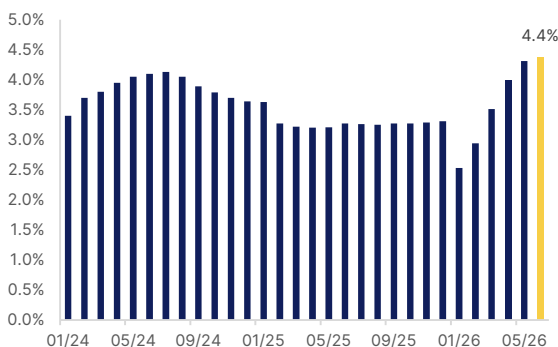
3. LẠM PHÁT

Giá dầu Brent hạ nhiệt gần 40% từ đỉnh chiến sự, kéo CPI tháng 06/2026 lùi khỏi đỉnh quý II nhưng chưa đủ đưa lạm phát về dưới ngưỡng 4,5%.

CPI tháng 06/2026 đạt 4,7%; hạ nhiệt từ đỉnh 5,6% của quý II khi giá dầu thế giới thoái lui, song lạm phát nội tại từ nhóm Hàng ăn và Nhà ở tiếp tục chi phối, giữ CPI trên ngưỡng 4,5% tháng thứ tư liên tiếp.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 06/2026 tăng 4,7% so với cùng kỳ, đánh dấu tháng thứ tư liên tiếp CPI vượt ngưỡng 4,5%. Sau khi tăng tốc liên tục trong 4 tháng đầu năm – từ đáy 2,5% lên tới đỉnh 5,6% (tháng 05/2026) – CPI tháng 06/2026 đã hạ nhiệt, giảm 0,9 điểm phần trăm so với tháng trước. Động lực hạ nhiệt chính đến từ sự thoái lui của nhóm Giao thông, khi mức đóng góp vào CPI chung thu hẹp mạnh từ 1,2 điểm phần trăm (tháng 05/2026) xuống còn 0,5 điểm phần trăm (tháng 06/2026). Diễn biến này bám sát xu hướng lao dốc của giá dầu thế giới: xung đột quân sự Mỹ – Israel – Iran bùng phát cuối tháng 02/2026 từng đẩy giá dầu Brent tăng vọt gần 64%, lập đỉnh 118 USD/thùng (chạm hai lần vào 31/03 và 29/04/2026) và neo cao suốt quý II, trước khi đảo chiều giảm mạnh sau khi Mỹ – Iran ký thỏa thuận mở lại eo biển Hormuz giữa tháng 06/2026, đưa giá dầu lùi về 73 USD/thùng vào cuối tháng – tương đương mức giảm khoảng 38% so với đỉnh. Dù vậy, CPI bình quân lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 vẫn tăng 4,4% so với cùng kỳ – mức cao nhất kể từ đầu năm và đang tiệm cận ngưỡng mục tiêu kiểm soát lạm phát 4,5% của cả năm, cho thấy dư địa điều hành giá trong nửa cuối năm không còn nhiều.

Giá dầu Brent hạ nhiệt nhanh sau thỏa thuận Mỹ – Iran, giảm bớt gánh nặng chi phí vận tải lên CPI tháng 06/2026 [%YoY]



Nguồn: GSO, TMR

Giá dầu thô Brent thế giới từ tháng 01/2024 – Nay [USD/thùng]



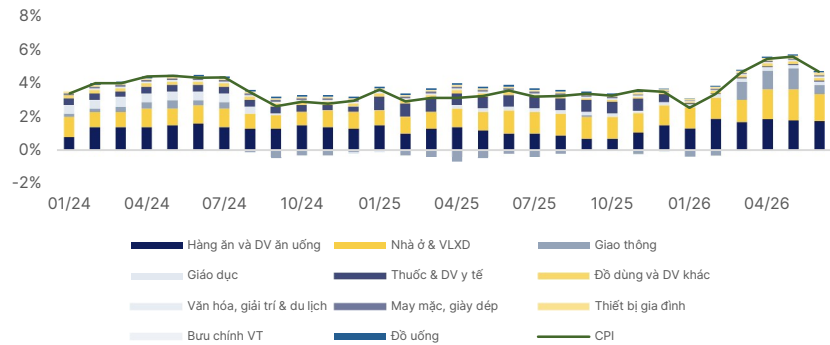
Nguồn: Wifeed, TMR

Hàng ăn và Nhà ở đã vượt qua Giao thông, trở thành trụ cột chi phối CPI, cho thấy lạm phát nội tại từ nền giá trong nước vẫn chưa hạ nhiệt dù cú sốc giá dầu đã qua đỉnh

Trong khi áp lực từ giá nhiên liệu đã suy giảm rõ rệt, hai nhóm Hàng ăn & dịch vụ ăn uống và Nhà ở & vật liệu xây dựng vẫn là động lực đóng góp lớn nhất vào CPI tháng 06/2026, lần lượt ở mức 1,8 và 1,6 điểm phần trăm, tổng cộng 3,4 điểm phần trăm – cao hơn mức 3,0 điểm phần trăm của tháng 03/2026 và gấp gần 7 lần mức đóng góp 0,5 điểm phần trăm của nhóm Giao thông. Điều này cho thấy nền giá nội địa, thay vì hạ nhiệt cùng chiều với giá dầu, đã thay thế nhóm Giao thông trở thành trụ cột chi phối chính của lạm phát trong tháng 06. Diễn biến giá thịt lợn hơi phần nào minh họa cho áp lực này: sau khi giảm về vùng đáy 63.167 VND/kg giữa tháng 03, giá đã hồi phục lên đỉnh 68.833 VND/kg vào cuối tháng 05 (tăng 9% từ đáy) trước khi hạ nhiệt trở lại còn 64.167 VND/kg vào cuối tháng 06 (giảm 6,8% từ đỉnh). Tuy vậy, mức đóng góp của nhóm Hàng ăn vào CPI tháng 06 gần như không đổi so với tháng 05 (1,8 điểm phần trăm), cho thấy áp lực giá còn lan tỏa sang các mặt hàng thực phẩm khác ngoài thịt lợn. Các nhóm Giáo dục và May mặc – từng được ghi nhận là điểm lan rộng của lạm phát hồi tháng 03 – tiếp tục duy trì mức đóng góp ổn định quanh 0,2 và 0,1 điểm phần trăm trong tháng 06, cho thấy đà lan rộng sang các cấu phần phi thiết yếu chưa có dấu hiệu gia tăng.

thêm. Nhìn chung, rủi ro lạm phát trong nửa cuối năm 2026 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào diễn biến giá lương thực – thực phẩm và chi phí nhà ở, hai cấu phần mang tính nội tại và có độ trễ điều chỉnh chậm hơn nhiều so với biến số giá dầu vốn đã chi phối bức tranh lạm phát trong Q1/2026.

Đóng góp của các nhóm vào CPI [đpt]



Nguồn: GSO, TMR

4. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

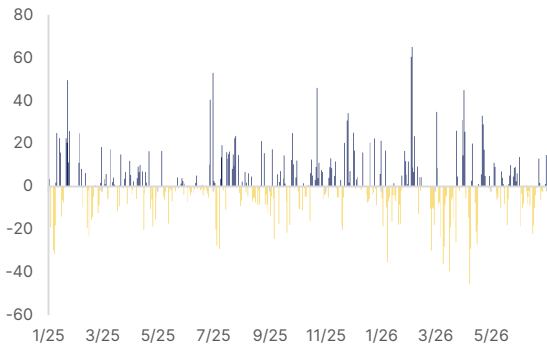
Thanh khoản ngắn hạn biến động mạnh, lãi suất liên ngân hàng tăng vọt vào cuối tháng.

Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh và tăng vọt vào cuối tháng; áp lực tỷ giá gia tăng trở lại trước đà bứt phá mạnh mẽ của chỉ số DXY qua ngưỡng 100 điểm.

Diễn biến thị trường mở (OMO) và thanh khoản hệ thống trong tháng 06/2026 chuyển sang trạng thái biến động mạnh và phân hóa rõ rệt giữa các giai đoạn. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm (ON) mở đầu tháng ở mức cao 10,7% vào ngày 01/06, sau đó nhanh chóng hạ nhiệt sâu và duy trì dưới ngưỡng 5% trong phần lớn thời gian của tháng, chạm mức thấp nhất tại 3,5% (ngày 12/06). Tuy nhiên, áp lực thanh khoản chốt quý đã đẩy lãi suất qua đêm bật tăng áp đảo trong hai phiên giao dịch cuối tháng, đóng cửa ngày 30/06 ở mức 12,5%. Các kỳ hạn ngắn khác như 1 tuần và 3 tuần cũng bị kéo lên mức cao, lần lượt đạt 8,2% và 8,0% tại ngày cuối tháng.

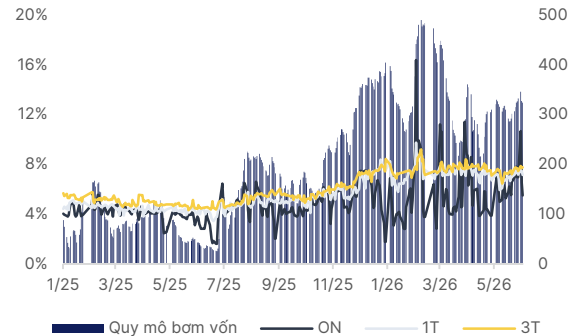
Để điều tiết trạng thái thừa thiếu thanh khoản cục bộ, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã chuyển dịch linh hoạt từ trạng thái bơm ròng sang hút ròng trong nửa đầu tháng. Chuỗi ngày hút ròng kéo dài từ ngày 02/06 đến 19/06 với biên độ lớn, ghi nhận khối lượng hút ròng cao nhất đạt 22,12 nghìn tỷ VND vào ngày 15/06. Ngược lại, NHNN đã quay lại bơm ròng vào các ngày cuối tháng (đạt 14,55 nghìn tỷ VND vào ngày 30/06) nhằm hỗ trợ hệ thống trước áp lực thắt chặt thanh khoản cuối quý. Quy mô bơm vốn toàn hệ thống đạt đỉnh đầu tháng ở mức 345,93 nghìn tỷ VND (ngày 01/06) trước khi giảm dần và dao động quanh ngưỡng 230 – 245 nghìn tỷ VND vào cuối tháng. Áp lực này đặt ra câu hỏi lớn về tính bền vững của thanh khoản hệ thống khi các NHTM vẫn phải phụ thuộc lớn vào dòng vốn ngắn hạn từ cơ quan điều hành.

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]



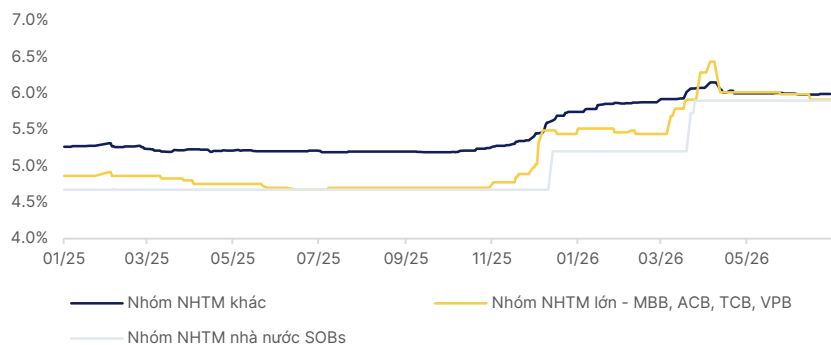
Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất tiền gửi nhóm ngân hàng lớn điều chỉnh giảm nhẹ, thị trường thiết lập mặt bằng lãi suất mới.

Trái ngược với những cú sốc ngắn hạn trên thị trường liên ngân hàng, mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng trên thị trường 1 trong tháng 06/2026 cho thấy tín hiệu hạ nhiệt nhẹ ở một số phân khúc. Cụ thể, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân tại nhóm Ngân hàng TMCP Nhà nước (SOBs) tiếp tục đi ngang ở mức 5,9%/năm xuyên suốt tháng. Đáng chú ý, nhóm các NHTM cổ phần lớn (MBB, ACB, TCB, VPB) sau thời gian dài neo ở mức 6,0%/năm đã đồng loạt điều chỉnh giảm 0,1 điểm phần trăm xuống còn 5,9%/năm kể từ ngày 16/06, chính thức hội tụ về cùng một mức với nhóm SOBs. Trong khi đó, nhóm các NHTM cổ phần khác vẫn chọn giải pháp giữ nguyên lãi suất ở ngưỡng cao 6,0%/năm để đảm bảo tính cạnh tranh thu hút dòng tiền.

Động thái giảm nhẹ lãi suất huy động của nhóm NHTM cổ phần lớn dịch chuyển ngược chiều với áp lực lạm phát thực tế, cho thấy NHNN đang phải ưu tiên mục tiêu tiết giảm chi phí vốn để bảo vệ biên lợi nhuận trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đầu ra gặp thách thức. Việc chấp nhận thu hẹp chênh lệch lãi suất với các NHTM nhỏ hơn cho thấy sự tự tin tạm thời về thanh khoản thị trường 1, tuy nhiên điều này có thể tạo ra rủi ro dịch chuyển dòng tiền nhân rồi của cư dân sang các kênh tài sản khác hoặc các ngân hàng có mức sinh lời thực tế tốt hơn nếu xu hướng này tiếp tục kéo dài.

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



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

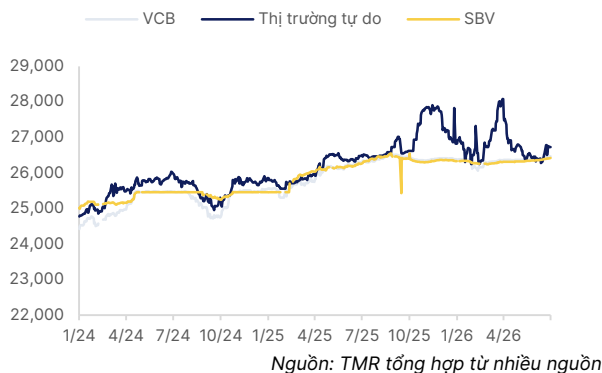
Tỷ giá tự do tăng mạnh trở lại, áp lực lan rộng do chỉ số DXY bứt phá qua ngưỡng 100 điểm.

Trên thị trường ngoại hối, bức tranh tỷ giá tháng 06/2026 ghi nhận áp lực gia tăng mạnh mẽ trở lại, đảo ngược hoàn toàn đà thu hẹp chênh lệch của tháng trước. Tại Vietcombank, tỷ giá bán ra phản ánh xu hướng đi lên ổn định

nhưng liên tục, nhích từ mức 26.394 VND/USD đầu tháng lên đạt 26.466 VND/USD vào phiên giao dịch cuối tháng. Đáng ngại hơn, tỷ giá trên thị trường tự do sau khi thiết lập mức đáy ngắn hạn tại 26.320 VND/USD vào ngày 02/06 đã nhanh chóng quay đầu bút phá mạnh mẽ. Tỷ giá tự do tăng vọt và đạt đỉnh tại ngưỡng 26.780 VND/USD trong các ngày 22/06 và 23/06, trước khi đóng cửa tháng ở mức 26.720 VND/USD, nới rộng chênh lệch với thị trường chính thức lên mức hơn 250 đồng.

Áp lực tỷ giá trong tháng chủ yếu chịu sự chi phối từ diễn biến bất tốc của chỉ số sức mạnh đồng đô la (DXY) trên thị trường quốc tế. Chỉ số DXY đã chính thức vượt ngưỡng tâm lý 100 điểm vào ngày 05/06 (đạt 100,07 điểm) và liên tục leo dốc mạnh, đạt mức đỉnh 101,59 điểm vào ngày 24/06 trước khi khép lại tháng tại 101,17 điểm. Việc lạm phát tại Mỹ tỏ ra dai dẳng khiến FED liên tục duy trì quan điểm cứng rắn và trì hoãn các kỳ vọng hạ lãi suất đã kích hoạt dòng vốn toàn cầu quay trở lại đầu cơ vào đồng USD. Dù nguồn cung ngoại tệ từ FDI giải ngân trong nước vẫn ghi nhận các con số tích cực, sự đầu cơ tỷ giá trên thị trường tự do bùng phát trở lại cho thấy tâm lý phòng vệ rủi ro trượt giá của đồng nội tệ đang dâng cao và đòi hỏi các biện pháp can thiệp quyết liệt hơn từ phía NHNN.

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



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



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

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.