

Báo cáo vĩ mô tháng 1/2026

**“TÍN HIỆU KHỞI SẮC
HƯỚNG TỚI MỤC TIÊU GDP
8% NGAY TRONG QUÝ I/2026**



- **ECB và BOE cùng giữ nguyên lãi suất:** Ngân hàng Trung ương châu Âu và Ngân hàng Trung ương Anh cùng đưa ra quyết định giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp chính sách tiền tệ diễn ra vào ngày 05/02, đây là kết quả **phù hợp với kỳ vọng của thị trường và cũng đã là lần thứ 5 liên tiếp ECB giữ nguyên lãi suất khi lạm phát tiếp tục ổn định ở mức 2%.**
- **Cục dự trữ Liên bang Mỹ (FED) giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức 3,5-3,75%** và chấm dứt 3 lần cắt giảm lãi suất liên tiếp khi nền **kinh tế Mỹ đang tăng trưởng vững chắc** trong khi thị trường lao động có dấu hiệu ổn định, dù tốc độ tạo việc làm còn chậm.
- **BOJ giữ nguyên lãi suất**, nâng dự báo tăng trưởng kinh tế khi chỉ số giá tiêu dùng (CPI) toàn phần tháng 12 tăng 2,1% svck, mức tăng thấp nhất kể từ tháng 3/0222, nhưng đây vẫn là tháng thứ 45 liên tiếp lạm phát vượt mục tiêu 2% của BOJ
- **Tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc giảm tốc xuống mức yếu nhất trong gần 3 năm trong quý 4/2025** khi nhu cầu trong nước suy yếu, tuy vậy tăng trưởng cả năm vẫn đạt mục tiêu 5%.
- **Mỹ và Ấn Độ đạt thỏa thuận thương mại**, theo đó mức **thuế mà Mỹ áp lên hàng hóa Ấn Độ sẽ được hạ từ 25% xuống còn 18%** và Ấn Độ sẽ cắt giảm thuế quan và các rào cản phi thuế quan đối với Mỹ xuống mức 0% có hiệu lực ngay lập tức
- **Tổng thống Mỹ đề cử Kevin Warsh làm chủ tịch FED tiếp theo**, Warsh thể hiện quan điểm mềm mỏng với lãi suất, đồng điệu với lập luận của chính quyền Trump và mong muốn lãi suất thấp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn, giảm chi phí cho các chính sách tài khóa. Tuy nhiên chủ tịch FED không có quyền lực chi phối tuyệt đối, quyền lực của chủ tịch FED bị giới hạn đáng kể bởi cơ chế ra quyết định tập thể, Ủy ban thị trường mở liên bang (FOMC) gồm 19 thành viên, trong đó 12 người có quyền biểu quyết và mọi chính sách đều phải đạt được sự đồng thuận hoặc ít nhất là đa số rõ ràng.
- **Châu Âu đóng băng thỏa thuận thương mại với Mỹ** do vấn đề Greenland, sau đó ngay lập tức lệnh đóng băng được dỡ bỏ khi tổng thống Donald Trump rút lại các tuyên bố đe dọa kiểm soát Greenland
- Mỹ rút khỏi 66 tổ chức, cơ quan và ủy ban quốc tế, đánh dấu một động thái lớn trong chính sách đối ngoại “Nước Mỹ trên hết” của tổng thống Donald Trump
- **Thị trường BĐS Thái Lan đối mặt suy thoái kéo dài**, các ngân hàng cho vay thận trọng, nợ cá nhân cao và tăng trưởng kinh tế thấp đã khiến các nhà phát triển bất động sản rơi vào tình trạng tồn kho nghiêm trọng.

Nền lãi suất mới 2-4%

Nền lãi suất cũ 0-1%

BOE - 3,75%
FED - 3,63%

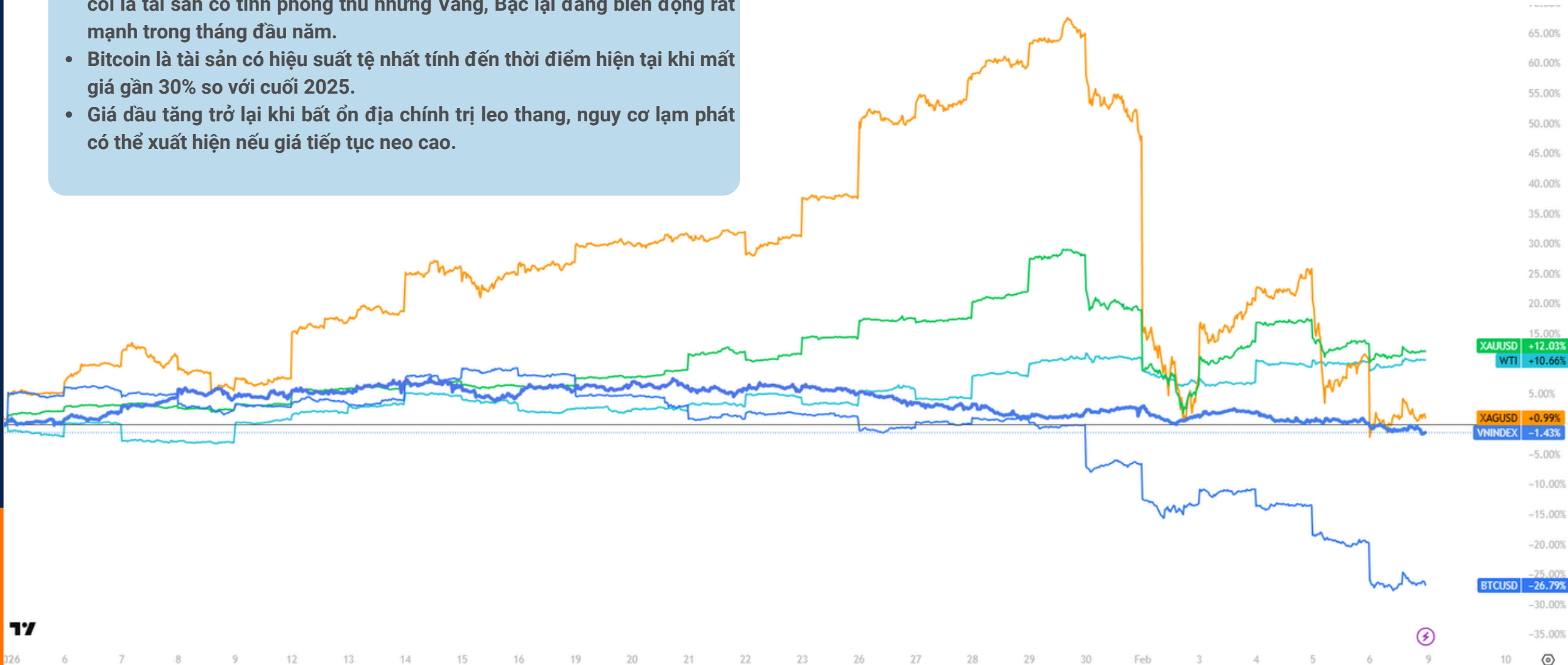
PBOC - 3,00%

ECB - 2,15%

BOJ - 0,75%

Dù xu hướng hành chính sách lãi suất giữa các NHTW có thể phân cực, nhưng có một **đặc điểm chung chính là chi phí sử dụng vốn của toàn cầu đã thiết lập một nền mới và không còn rẻ như trước COVID**. Việt Nam đã chủ động đi trước trong hoạt động điều hành lãi suất hỗ trợ nền kinh tế khiến áp lực tỷ giá tăng cao trong năm 2025, bước sang năm 2026 áp lực lên tỷ giá sẽ vẫn còn nhưng sẽ nhẹ nhàng hơn khi xu hướng lãi suất toàn cầu đã ổn định hơn, FED tiếp tục hạ lãi suất với tốc độ chậm hơn trong khi mặt bằng lãi suất của Việt Nam đã tăng cao hơn từ cuối 2025.

- Vàng vẫn là tài sản có hiệu suất tốt nhất tính từ đầu năm 2026, dù được coi là tài sản có tính phòng thủ nhưng Vàng, Bạc lại đang biến động rất mạnh trong tháng đầu năm.
- Bitcoin là tài sản có hiệu suất tệ nhất tính đến thời điểm hiện tại khi mất giá gần 30% so với cuối 2025.
- Giá dầu tăng trở lại khi bất ổn địa chính trị leo thang, nguy cơ lạm phát có thể xuất hiện nếu giá tiếp tục neo cao.



Nguồn: VFS tổng hợp

Nhóm chỉ tiêu phản ánh sức cầu tiêu dùng trong nước (C)

- **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 1 tăng 9% svck**, tiếp tục tăng trưởng cao nhưng vẫn thấp hơn trung vị 5 năm chưa đủ để tạo đột biến giúp GDP tăng trưởng 2 chữ số
- **Khách quốc tế đạt gần 2,5 triệu lượt, con số này tăng 21,4% so với tháng 12/2025 và tăng 18,5% svck**. Đây là cột mốc kỷ lục mới, phản ánh sức hút ngày càng mạnh mẽ của du lịch Việt Nam trên bản đồ du lịch toàn cầu.

Nhóm chỉ tiêu phản ánh hoạt động đầu tư trong nước (I)

- **Vốn FDI thực hiện đạt gần 1,7 tỷ USD, tăng 11,3% svck**, cao hơn tốc độ tăng năm 2025 (khoảng 9%), **vốn FDI đăng ký mới tháng 1 đạt gần 1,5 tỷ USD, tăng 14,4% svck** tuy nhiên tổng vốn đăng ký mới đã giảm mạnh nếu so với giữa 2025 sau khi thuế đối ứng được ban hành.

Nhóm chỉ tiêu phản ánh hoạt động đầu tư của chính phủ (G)

- Tính đến cuối tháng 1/2026, giải ngân vốn đầu tư công đạt 858.600 tỷ đồng, cao nhất giai đoạn 2021-2025, đạt 94% kế hoạch thủ tướng chính phủ giao năm 2025, so với cùng kỳ 2024 cao hơn 234.100 tỷ đồng về số tuyệt đối và 3,4% về tỷ lệ.

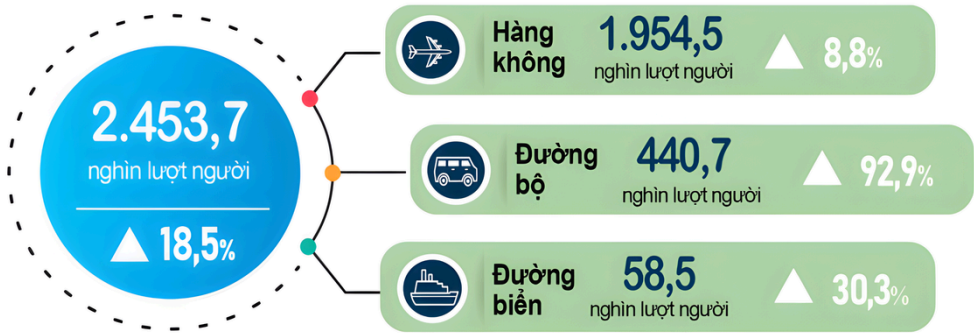
Nhóm chỉ tiêu phản ánh hoạt động xuất nhập khẩu ròng trong nước (NX)

- **Nhập siêu tháng thứ 2 liên tiếp dù tổng kim ngạch xuất nhập khẩu, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 38,9%, 29,5% và 49% so với cùng kỳ**, phản ánh xu hướng đẩy mạnh sản xuất kinh doanh ngay từ đầu năm

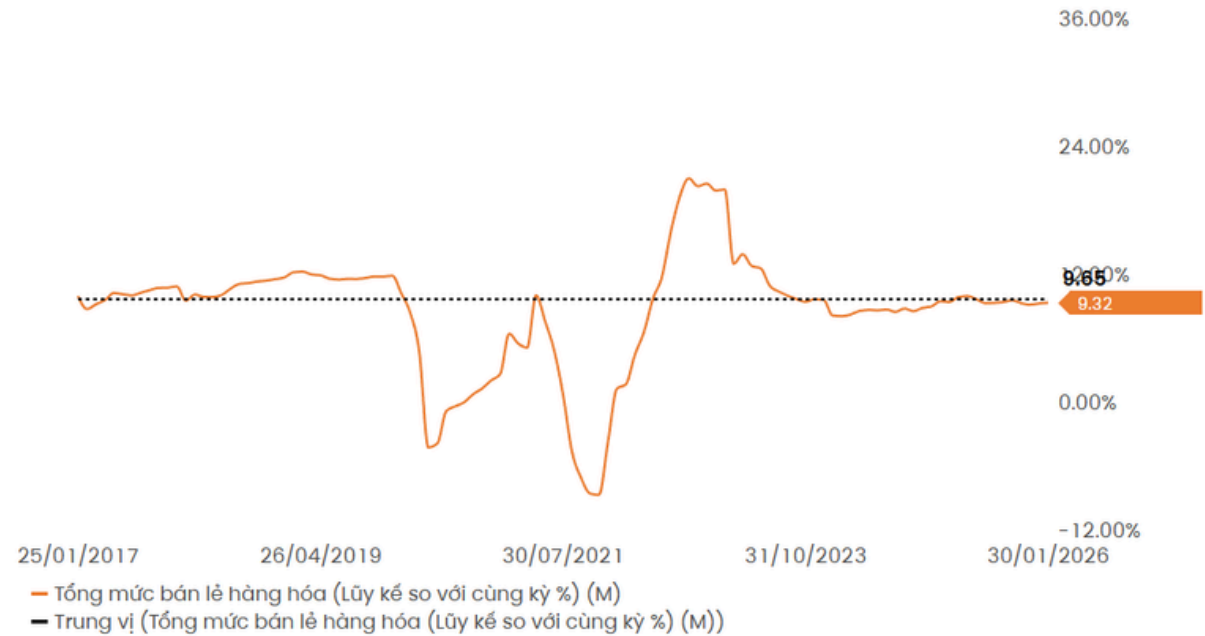
Nhóm chỉ tiêu khác

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 1 tăng khoảng 21% svck** (trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo tăng hơn 23%), sản xuất công nghiệp tăng tại 34/34 địa phương.
- **Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng ngành sản xuất (PMI) của Việt Nam tháng 1/2026 đạt 52,5 điểm**, giảm nhẹ so với mức 53 điểm của tháng 12 nhưng vẫn nằm hẳn trên ngưỡng 50 cho thấy sự cải thiện rõ ràng hàng tháng về điều kiện kinh doanh đầu năm 2026. Sức khỏe lĩnh vực sản xuất đã mạnh lên trong 7 tháng liên tiếp.
- **CPI tháng 1/2026 tăng 0,05% so với tháng trước và tăng 2,53% so với cùng kỳ năm 2025**, trong đó CPI nhóm giao thông giảm mạnh nhất với 2,35% giúp kiềm chế đáng kể đà tăng của CPI. Lạm phát cơ bản tháng 1 tăng 0,35% so với háng trước và tăng 3,19% so với cùng kỳ năm trước, mức tăng này cao hơn CPI chung do giá năng lượng và lương thực có xu hướng giảm trong tháng được loại trừ khi tính lạm phát cơ bản
- **Tỷ giá, lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh ngay từ tháng đầu năm cho thấy hoạt động điều hành kinh tế vẫn còn gặp nhiều thử thách.**

KHÁCH QUỐC TẾ ĐẾN VIỆT NAM THÁNG 01/2026 (so với cùng kỳ năm trước)



Phân theo vùng lãnh thổ (Nghìn lượt người)



Theo thông tin từ Cục Du lịch Quốc gia, **tháng 1 Việt Nam đón gần 2,5 triệu lượt khách quốc tế, đây là số lượng khách cao nhất trong một tháng mà Việt Nam đón được từ trước đến nay** - tăng 21,4% so với tháng trước và tăng 18,5% so với cùng kỳ năm 2025. (Việt Nam đang thể hiện sức hút du lịch mạnh mẽ thay thế thị trường Thái Lan, đặc biệt đối với du khách Trung Quốc khi họ lo lắng về sự an toàn khi du lịch tại Thái Lan đã khiến lượng khách Trung Quốc đến nước này du lịch đã giảm khoảng 60% so với thời kỳ đỉnh điểm những năm trước)

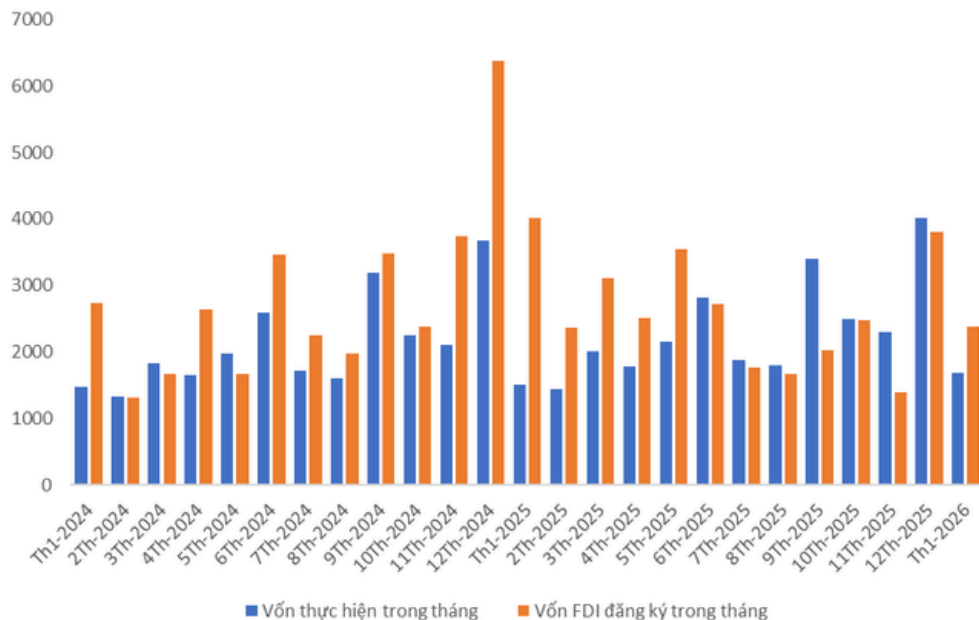
Mặc dù đón lượng khách quốc tế kỷ lục, tăng trưởng kinh tế cao nhưng **Tổng mức bán lẻ hàng hóa của Việt Nam trong tháng 1 chỉ tăng 9,3% (thấp hơn trung vị 5 năm)**, dịch vụ lưu trú ăn uống tăng 9,4% và dịch vụ du lịch lữ hành tăng 14%. Điều này cho thấy sức cầu trong nước vẫn còn yếu và Việt Nam chưa khai thác hiệu quả nguồn thu từ khách quốc tế đến Việt Nam du lịch.

Để đạt được con số tăng trưởng 9-10% ngay trong quý 1 thì tăng trưởng bán lẻ ở mức 2 chữ số là điều bắt buộc, trong những tháng tới tín hiệu tăng trưởng ở tổng mức bán lẻ và dịch vụ là con số quan trọng nhất cần phải cải thiện.

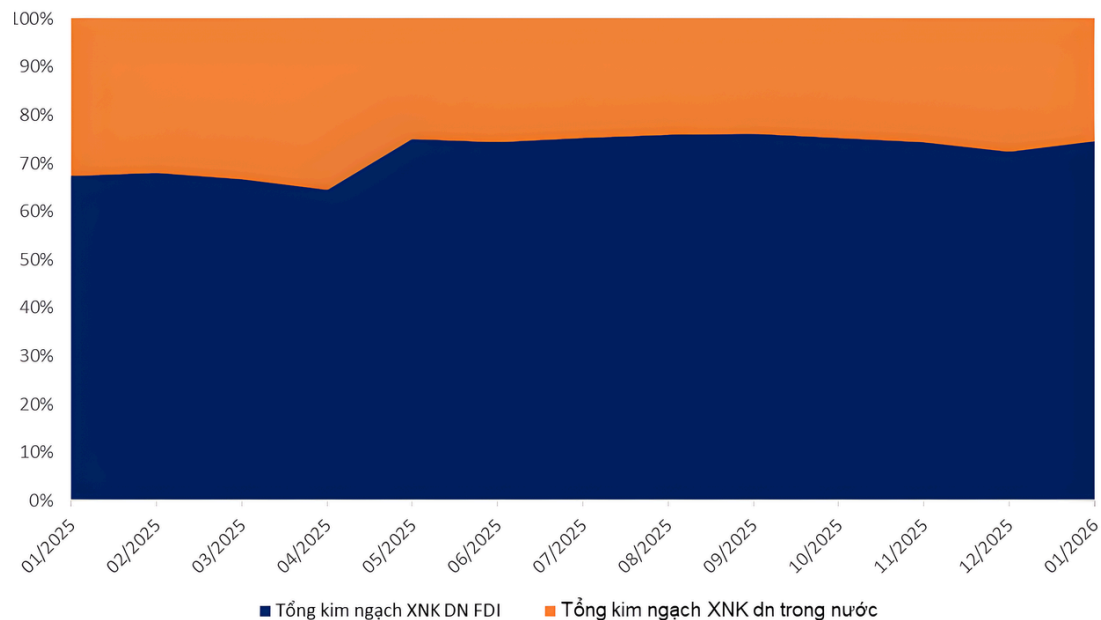


TỔNG VỐN FDI THỰC HIỆN LẬP KỶ LỤC, ĐĂNG KÝ MỚI GIẢM

Vốn FDI đăng ký và thực hiện trong tháng



Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu theo khu vực



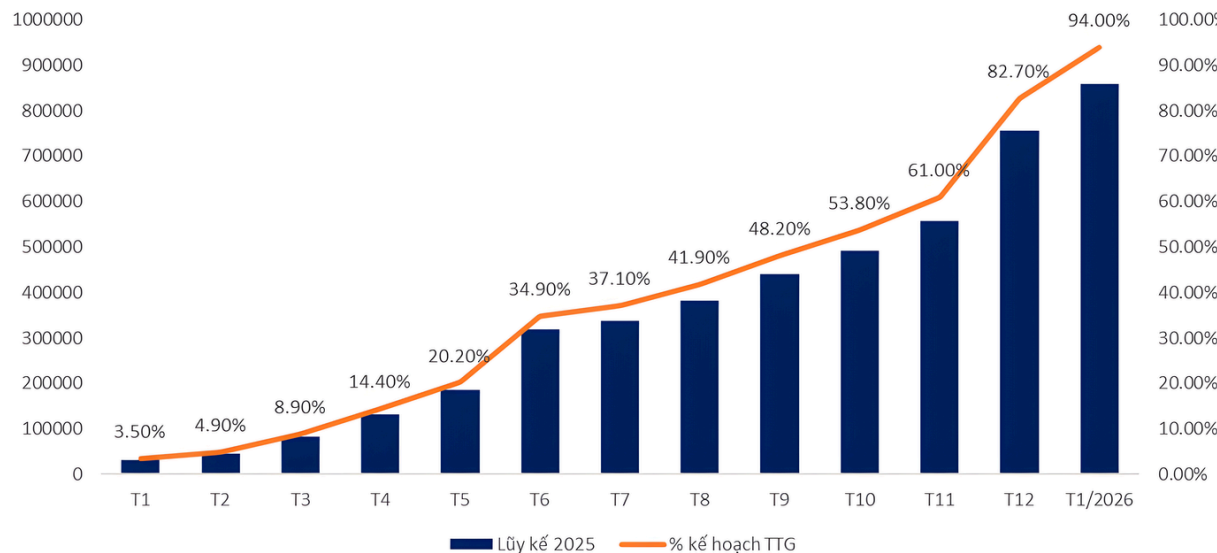
Đến hết **tháng 1/2026**, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam đạt **2,58 tỷ USD**, giảm **40,6%** svck năm trước. Tuy nhiên **vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện ước đạt 1,68 tỷ USD**, tăng **11,3%** cao nhất trong tháng 1 giai đoạn 2020-2026.

Vốn FDI thực hiện tiếp tục duy trì mức cao so với cùng kỳ, tuy nhiên nếu so sánh với những tháng liền trước thì mức 1,68 tỷ USD là một mức thấp nhất trong gần 1 năm qua. Vốn FDI thực hiện chưa cho thấy xu hướng suy yếu của dòng vốn FDI vào Việt Nam, sẽ cần thêm những số liệu ở những kỳ tiếp theo để xác nhận xu hướng liệu có hình thành.

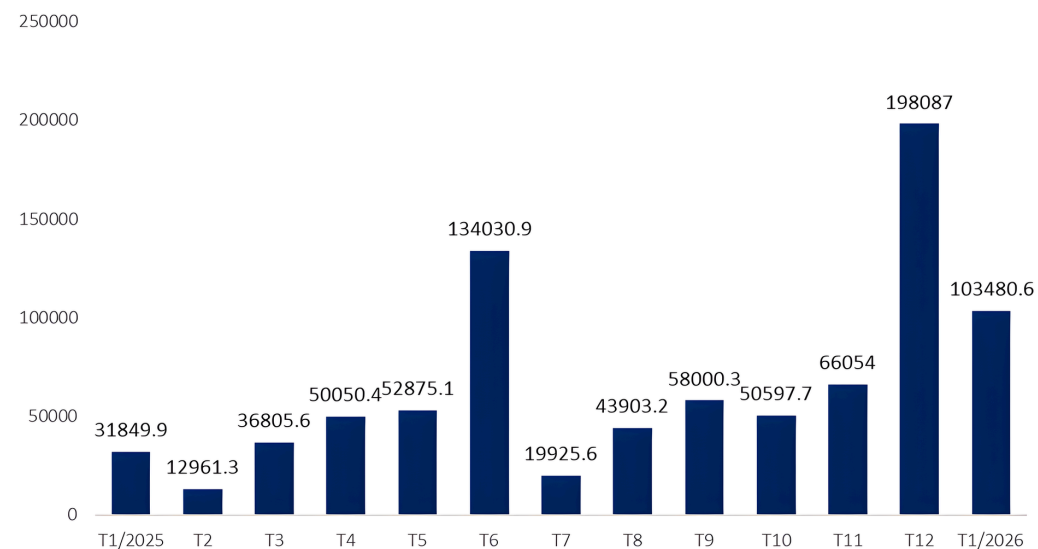
Đối với **vốn FDI đăng ký trong tháng đã cho thấy xu hướng giảm rõ rệt từ nửa sau năm 2025 và tạo một nền thấp hẳn so với năm 2024** cho thấy tác động của thuế quan lên tâm lý của dòng vốn FDI khi đưa ra quyết định đưa dòng vốn vào Việt Nam. Riêng tháng 1/2026 tỷ trọng của khu vực FDI trong tổng kim ngạch xuất nhập khẩu cả nước đạt 74,5%. FDI là dòng vốn cực kỳ quan trọng và ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng của Việt Nam hàng năm, nếu xu hướng dòng vốn mới tiếp tục suy giảm



Giải ngân vốn đầu tư công theo kế hoạch năm 2025



Giải ngân vốn đầu tư công ở mức cao ngay từ đầu năm



Lũy kế giải ngân vốn đầu tư công năm 2025 đến hết tháng 1/2026 đạt 94% kế hoạch thủ tướng chính phủ giao.

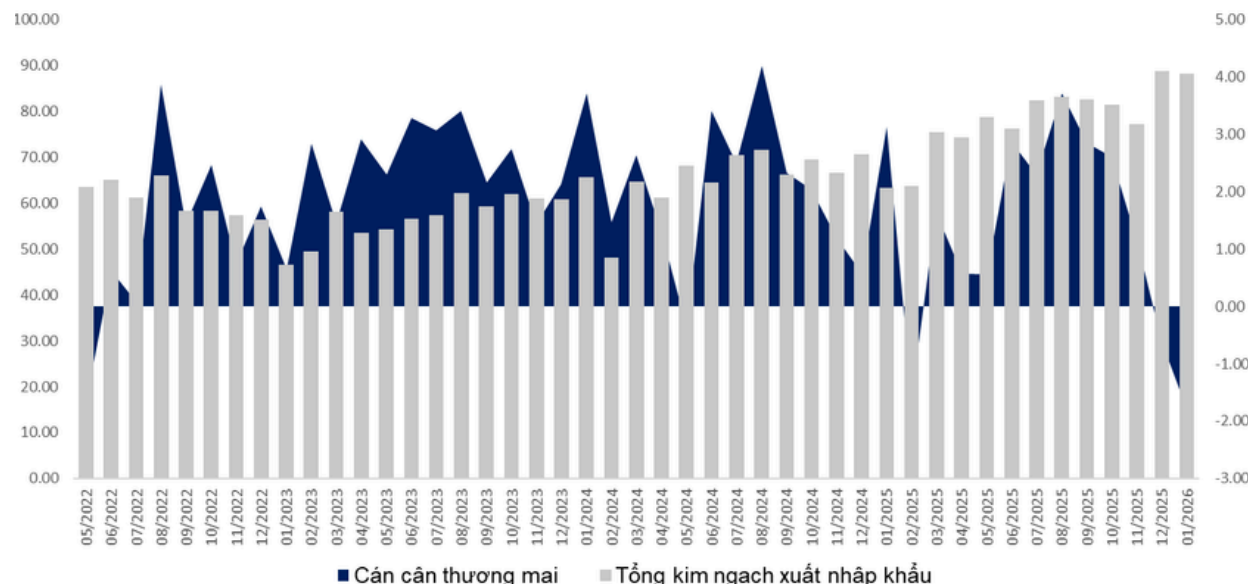
Mục tiêu giải ngân vốn đầu tư công năm 2026 được thủ tướng chính phủ giao là 995.348,05 tỷ đồng, cao hơn khoảng 93 nghìn tỷ đồng so với kế hoạch vốn năm 2025. **Tính riêng tháng 1/2026, mức giải ngân đạt hơn gấp 3 lần cùng kỳ tháng 1/2025** cho thấy quyết tâm giải ngân 100% vốn đầu tư công của chính phủ đang được thực hiện quyết liệt ngay từ đầu năm.

Khi chính sách tiền tệ gặp khó trong việc hỗ trợ nền kinh tế thì chính sách tài khóa là giải pháp quan trọng để hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế 2 chữ số, đặc biệt trong bối cảnh dư địa đầu tư cơ sở hạ tầng tại Việt Nam còn tương đối lớn. Các dự án trọng tâm được dồn lực, ưu tiên triển khai sẽ tạo lực đẩy cho cả nền kinh tế cùng đi lên.

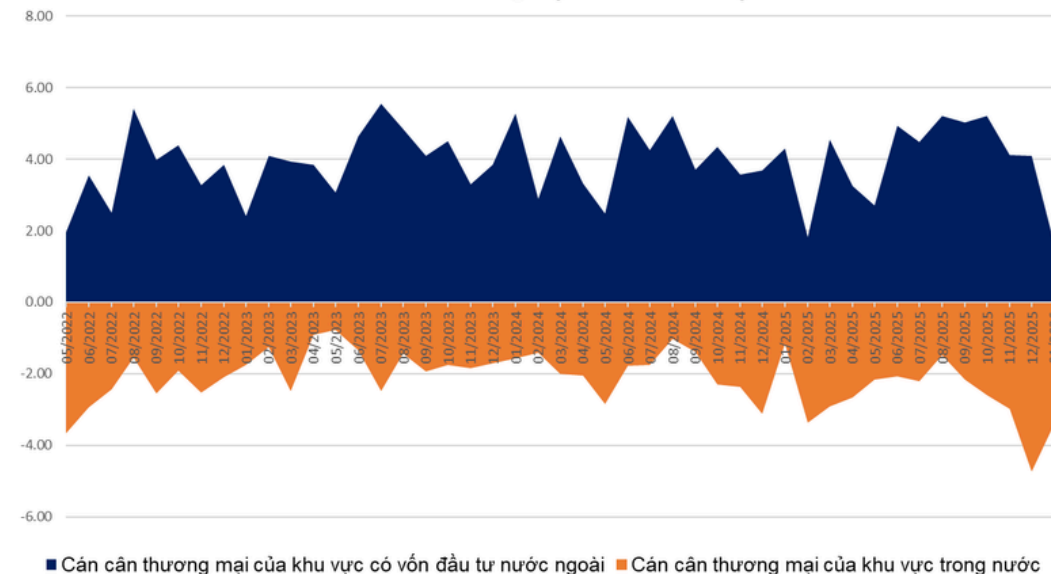


NHẬP SIÊU THÁNG THỨ 2 LIÊN TIẾP DÙ KIM NGẠCH XNK TĂNG MẠNH

Thâm hụt thương mại 2 tháng liên tiếp



Cán cân thương mại của các khu vực kinh tế



Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 1 đạt 88,16 tỷ USD, tăng mạnh 39% svck giảm nhẹ 0,6% so với tháng 12/2025

- **Xuất khẩu: 43,19 tỷ USD, tăng 29,7% svck**
- **Nhập khẩu: 44,97 tỷ USD, tăng 49,2% svck**
- **Nhập siêu: 1,78 tỷ USD**

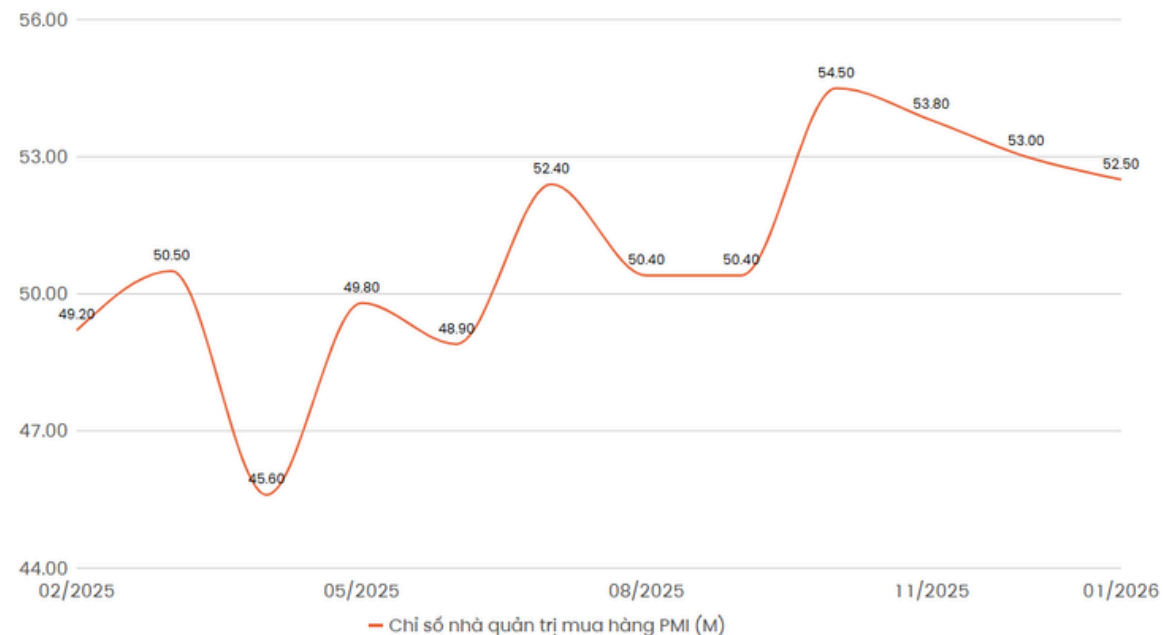
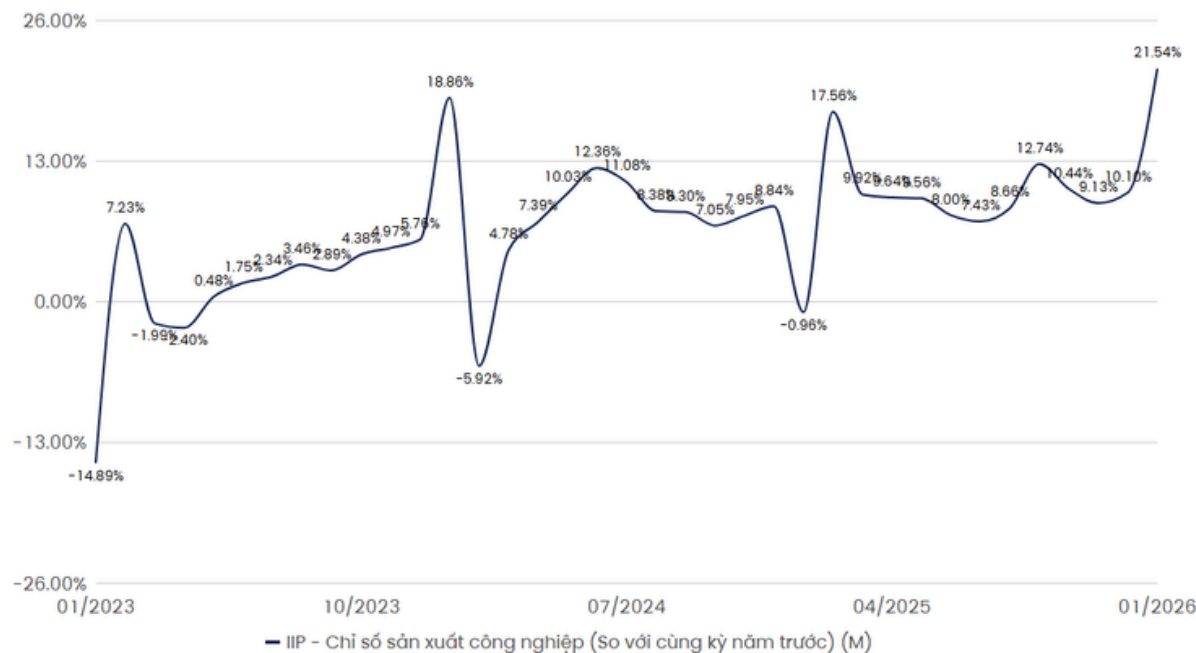
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng đầu năm tăng mạnh svck, xu hướng này cho thấy **thuế quan đang tác động lên hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam không tiêu cực như kỳ vọng**. Tuy nhiên **tháng đầu năm 2026 đánh dấu tháng thứ 2 liên tiếp cán cân thương mại Việt Nam nghiêng về phía nhập siêu**, đặc biệt khu vực kinh tế trong nước nhập siêu kỷ lục gần 5 tỷ USD trong tháng 12/2025 và 3,4 tỷ USD trong tháng 1/2026.

Có 9 mặt hàng đạt kim ngạch trên 1 tỷ USD, chiếm 72,4% tổng kim ngạch xuất khẩu gồm nhóm hàng công nghiệp chế biến đạt 38,43 tỷ USD, chiếm 89%, nhóm hàng nông sản, lâm sản đạt 3,65 tỷ USD, chiếm 8,5%, nhóm hàng thủy sản đạt 1,01 tỷ USD, chiếm 2,3%, nhóm hàng nhiên liệu và khoáng sản đạt 0,1 tỷ USD, chiếm 0,2%.

Nếu tình trạng xuất siêu tiếp tục kéo dài trong những tháng tiếp theo sẽ là "báo động đỏ" đối với dự trữ Việt Nam khi không có tiền mới vào trong khi mức dự trữ hiện tại đã rất thấp



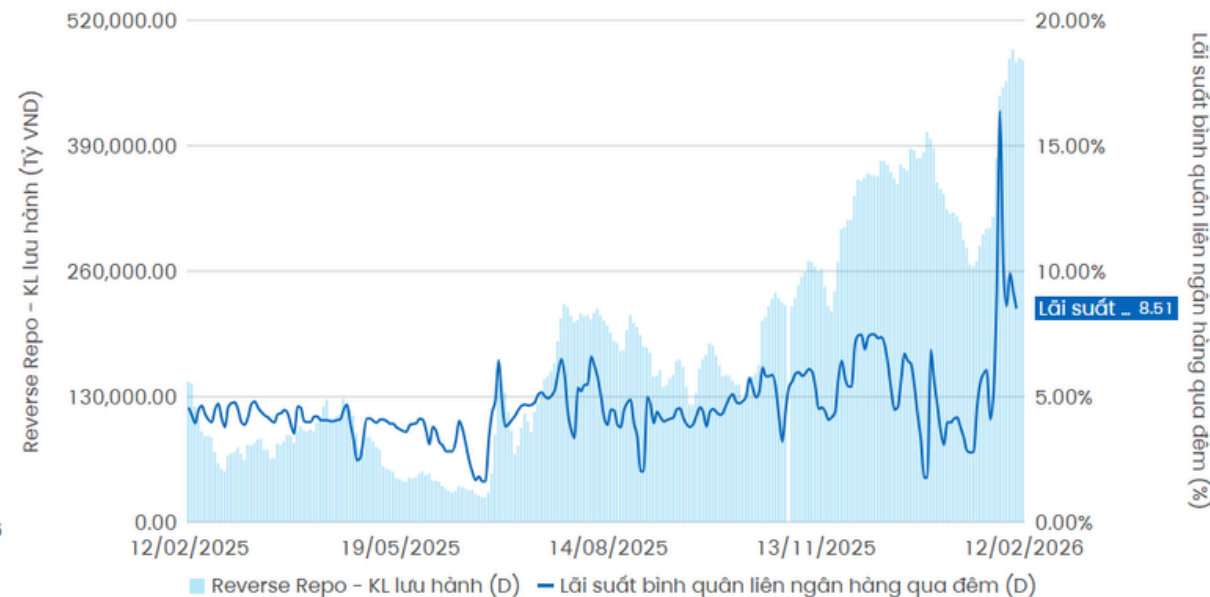
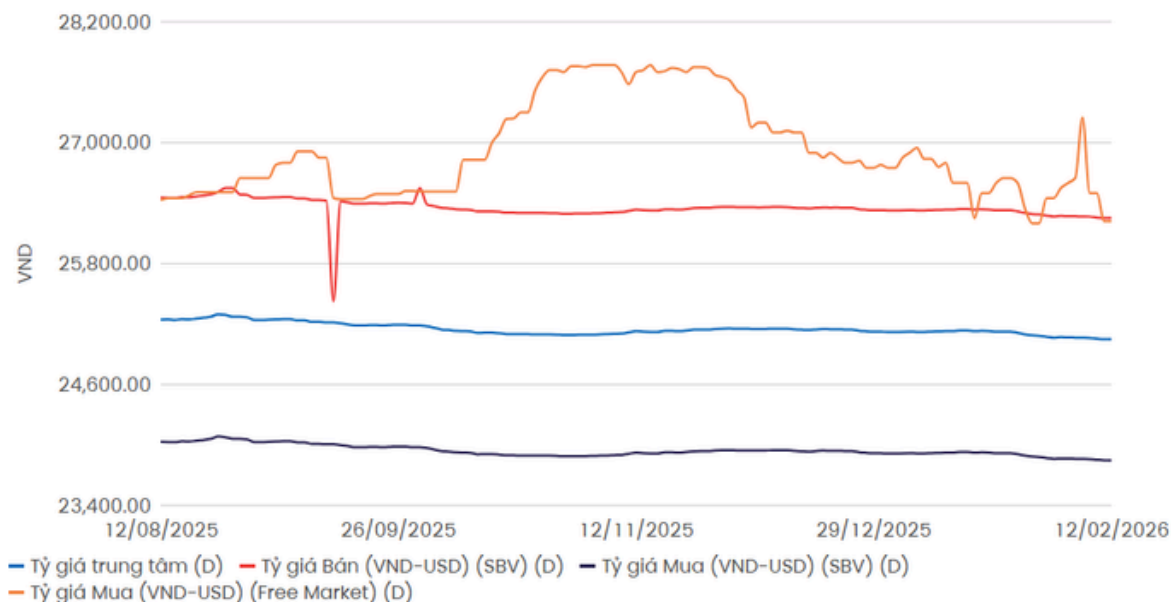
HOẠT ĐỘNG CỦA NỀN KINH TẾ TIẾP TỤC ĐƯỢC MỞ RỘNG



Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng ngành sản xuất (PMI) của Việt Nam tháng 1/2026 đạt 52,5 điểm, giảm nhẹ so với mức 53 điểm của tháng 12 nhưng vẫn nằm hẳn trên ngưỡng 50 cho thấy sự cải thiện rõ ràng hàng tháng về điều kiện kinh doanh đầu năm 2026. Sức khỏe lĩnh vực sản xuất đã mạnh lên trong 7 tháng liên tiếp.

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 1 tăng khoảng 21% svck (trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo tăng hơn 23%), sản xuất công nghiệp tăng tại 34/34 địa phương, **chỉ số IIP đột biến do nền thấp tháng 1 năm 2025 vào kỳ nghỉ tết**.

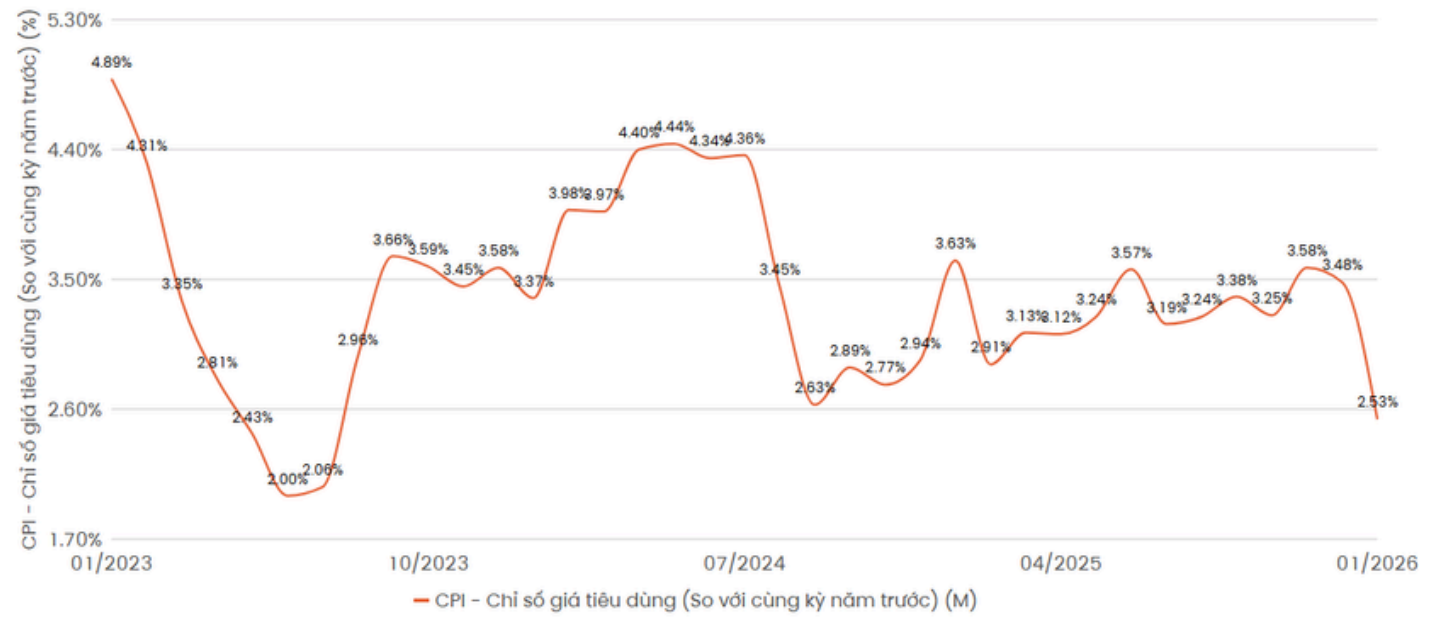
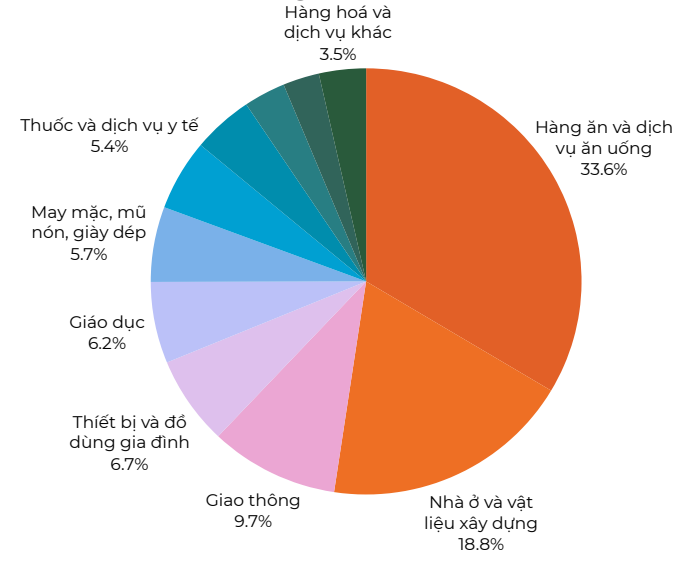
Các chỉ số IIP và PMI giữ được đà mở rộng trong những tháng tiếp theo sẽ là cơ sở để nền kinh tế Việt Nam hướng đến mục tiêu chính phủ giao tăng trưởng GDP quý I/2026 đạt khoảng 8%, cả năm đạt từ 10% trở lên.



Thanh khoản hệ thống căng thẳng một phần do yếu tố mùa vụ tết, nhu cầu rút tiền tăng cao, một phần do tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng huy động, điều này khiến lãi suất cho vay liên ngân hàng tăng nhanh lên mức kỷ lục 3 năm và có thời điểm chạm mức 18%%. Lãi suất vay liên ngân hàng tăng sẽ đặt các ngân hàng vào vị thế phải tăng lãi suất cho vay hoặc NIM suy giảm.

Lãi suất tăng đi ngược lại với định hướng nới lỏng chính sách tiền tệ, tuy nhiên **lãi suất tăng cũng góp phần hỗ trợ hạ nhiệt tỷ giá**, tuy nhiên tỷ giá chỉ hạ nhiệt trong ngắn hạn còn về **dài hạn nếu không có nguồn USD mới bổ sung vào dự trữ thì áp lực tỷ giá sẽ còn căng thẳng**. Đặc biệt các số liệu về xuất nhập khẩu cho thấy các doanh nghiệp trong nước tiếp tục nhập siêu, các doanh nghiệp cũng có xu hướng găm USD khi tỷ giá thị trường tự do vẫn neo cao. Khi tỷ giá căng thẳng, NHNN cũng sẽ có nhiều động thái mạnh tay hơn để siết tín dụng khỏi kênh BĐS, nắn dòng tín dụng vào phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh thực.

Rổ hàng hóa tính CPI



Energy	Price	Day	%	Weekly	Monthly	YTD	YoY	Date
Crude Oil	64.462	▼ 0.168	-0.26%	1.87%	5.43%	12.28%	-9.56%	16/41
Brent	69.173	▼ 0.227	-0.33%	2.45%	5.70%	13.73%	-7.75%	16/41
Natural gas	3.1985	▲ 0.0395	1.25%	-8.82%	-6.42%	-13.20%	-11.81%	16/40
Gasoline	1.9644	▼ 0.0137	-0.69%	2.47%	7.71%	14.88%	-6.87%	16/41
Heating Oil	2.4349	▼ 0.0055	-0.23%	1.88%	8.92%	14.92%	-0.65%	16/41
Coal	114.90	▲ 0.30	0.26%	-1.03%	7.28%	6.88%	9.95%	Feb/11
TTF Gas	32.30	▲ 0.07	0.22%	-4.40%	2.47%	14.53%	-36.78%	16/41
UK Gas	75.4701	▲ 0.3301	0.44%	-7.06%	-7.89%	2.17%	-39.73%	16/41
Ethanol	1.6800	▲ 0.0200	1.20%	3.86%	7.69%	5.83%	-6.28%	Feb/11
Naphtha	562.37	▲ 2.45	0.44%	-0.08%	8.47%	15.15%	-14.12%	Feb/11
Uranium	88.9000	▲ 0.9000	1.02%	1.54%	7.30%	8.88%	31.31%	Feb/11
Propane	0.65	▲ 0.01	1.23%	-2.00%	3.64%	2.49%	-29.35%	Feb/11
Methanol	2180.00	▲ 50.00	2.35%	-0.91%	0.51%	-0.46%	-15.99%	Feb/12
Coking Coal	222.00	▼ 7.00	-3.06%	-5.53%	-6.13%	1.60%	14.43%	Feb/11
German Gas	32.45	▲ 0.18	0.54%	-2.14%	2.93%	8.15%	-42.56%	Feb/11
Urals Oil	57.06	▲ 1.12	1.98%	3.54%	6.98%	14.31%	-17.64%	Feb/11

Lạm phát trong tầm kiểm soát và khó CPI tháng 1/2026 tại Việt Nam chỉ tăng nhẹ 0,05% so với tháng trước và 2,53% so với cùng kỳ, bất chấp nhu cầu Tết Nguyên đán, chủ yếu nhờ giá xăng dầu giảm và kiểm soát tốt giá dịch vụ công. Lạm phát thấp này mang tính kỹ thuật, dự báo sẽ tăng lại từ tháng 2/2026 khi giá xăng dầu thế giới đã tăng khoảng 10% so với đầu năm, xăng dầu trong nước sẽ dần tăng theo, bên cạnh đó mặt hàng thực phẩm như giá heo cũng đã tăng và dự báo sẽ tạo nền mới cao hơn trong nửa đầu 2026.

Đánh giá: Lạm phát trong ngưỡng mục tiêu và không có nguy cơ tăng quá nóng khi dự báo giá xăng dầu khó tăng mạnh trong năm 2026. Lạm phát thấp là cơ sở để NHNN tiếp tục thực hiện chính sách lãi suất thấp để hỗ trợ nền kinh tế. Tuy nhiên không ngoại trừ những rủi ro thiên nga đen xuất hiện, lạm phát tăng sẽ là rủi ro đáng lưu ý đối với nền kinh tế Việt Nam hiện tại.

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.