

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 5/2026

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TRƯỚC PHÉP THỬ ỔN ĐỊNH VĨ MÔ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Phòng Vĩ mô - Chiến lược Thị Trường
phantich@vdsc.com.vn

www.vdsc.com.vn ↗



Bức tranh kinh tế tháng Năm cho thấy một số tín hiệu tích cực khi PMI bật lên 52,8 điểm và bán lẻ tăng 11,2% phải ánh sự cải thiện của hoạt động sản xuất – tiêu dùng. Tuy nhiên, sự tăng trưởng chủ yếu do tích trữ hàng trước rủi ro Trung Đông và hiệu ứng mùa du lịch, trong khi tăng trưởng tiêu dùng thực (loại trừ yếu tố lạm phát) đang chậm lại và khu vực sản xuất vẫn tiếp tục cắt giảm việc làm, cho thấy nền tảng phục hồi chưa thật sự đồng đều.

Áp lực lạm phát là điểm nhấn chính của bức tranh vĩ mô. CPI tháng 5 tăng 5,60% so với cùng kỳ, kéo lạm phát bình quân 5 tháng lên 4,3%. Áp lực lạm phát đã chuyển từ xăng dầu sang điện nước, nhưng mặt bằng giá chung vẫn tiếp tục đi lên, khiến dư địa còn lại so với mục tiêu 4,5% cả năm chỉ còn khoảng 0,2 điểm phần trăm cho 7 tháng còn lại. Điều này đặt ra yêu cầu điều hành thận trọng hơn trong giai đoạn tới.

Về tài khóa, ngân sách nhà nước vẫn duy trì trạng thái thặng dư đáng kể trong 5 tháng đầu năm 2026. Tổng thu ước đạt khoảng 1,34 triệu tỷ đồng, tương đương 53% dự toán năm và tăng 15,4% so với cùng kỳ, vượt đáng kể so với mức chi (khoảng 845 nghìn tỷ đồng). Tuy nhiên, nguồn thu nội địa vẫn chịu sức ép trong bối cảnh kinh tế thế giới còn nhiều rủi ro, đặc biệt khi lạm phát gia tăng có thể làm giảm tính bền vững của nguồn thu trong thời gian tới.

Đầu tư công tiếp tục được kỳ vọng là trụ cột hỗ trợ tăng trưởng trong năm 2026, nhưng áp lực giải ngân còn rất lớn. Tính đến ngày 31/5/2026, giải ngân đạt 219.359 tỷ đồng, bằng 21,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao và tương đương tỷ lệ cùng kỳ năm trước. Với quy mô kế hoạch vốn rất lớn, phần còn lại cần giải ngân vẫn lên tới 794,1 nghìn tỷ đồng, tương ứng bình quân khoảng 113,4 nghìn tỷ đồng mỗi tháng từ nay đến cuối năm. Dù đầu tư công (hay mở rộng là chi tiêu công) vẫn là động lực tăng trưởng then chốt, nguồn lực hỗ trợ thanh khoản ngân hàng và thị trường TPCP, áp lực tỷ giá có thể khiến hiệu ứng lan tỏa từ chi tiêu công cần thêm thời gian để lan tỏa vào hệ thống ngân hàng.

Hoạt động thương mại tăng trưởng mạnh nhưng đi kèm áp lực nhập siêu. Trong 5 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 445,12 tỷ USD, tăng 25,0% so với cùng kỳ; trong đó xuất khẩu tăng 19,5% và nhập khẩu tăng 30,8%. Cán cân thương mại chuyển sang nhập siêu 13,80 tỷ USD, trái ngược với mức xuất siêu 5,1 tỷ USD cùng kỳ năm trước. Áp lực nhập khẩu chủ yếu phản ánh xu hướng đặt hàng sớm trước rủi ro chuỗi cung ứng từ Trung Đông và nhu cầu nhập tư liệu sản xuất phục vụ chu kỳ FDI, qua đó có thể tạo sức ép lên cung cầu ngoại tệ nếu kéo dài sang nửa cuối năm.

FDI là điểm sáng quan trọng của nền kinh tế. Đến ngày 31/5/2026, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký đạt 24,81 tỷ USD, tăng 34,9% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện đạt 9,75 tỷ USD, tăng 9,6% và là mức cao nhất của giai đoạn 5 tháng đầu năm trong 5 năm qua. Dù vậy, cần theo dõi khả năng duy trì đà tăng gần 10% trong nửa cuối năm, khi nền so sánh của nửa cuối 2025 cao hơn đáng kể và bối cảnh địa chính trị vẫn chưa ổn định. Cùng với đầu tư công, FDI tiếp tục là trụ cột cho mục tiêu tăng trưởng cao trong giai đoạn tới.

Về cải cách thể chế và năng lực điều hành địa phương, PCI 2025 cho thấy một số địa phương sau sáp nhập địa giới hành chính đã cải thiện vị thế cạnh tranh, nổi bật là Đà Nẵng, Hải Phòng và Bắc Ninh trong nhóm top 10. Bên cạnh đó, Đồng Nai và Hưng Yên nổi lên như những địa phương có cải thiện đáng chú ý, đặc biệt ở khía cạnh chính quyền kiến tạo và tiếp cận nguồn lực. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy chất lượng điều hành địa phương có thể trở thành một động lực hỗ trợ tăng trưởng trong giai đoạn mới.

Ở cấp độ chính sách, Nghị quyết 09-NQ/TW đặt ra tầm nhìn đưa TP.HCM vươn tầm đô thị toàn cầu, với trọng tâm là huy động, khai thác và sử dụng hiệu quả các nguồn lực phát triển. Các cơ chế như sandbox, trái phiếu đô thị và phát triển không gian đô thị gắn với giao thông công cộng (TOD) được xem là những điểm tựa mới để mở rộng dư địa tăng trưởng. Nếu được triển khai hiệu quả, các cơ chế này có thể hỗ trợ TP.HCM nâng cao năng lực huy động vốn và thúc đẩy các dự án hạ tầng chiến lược.

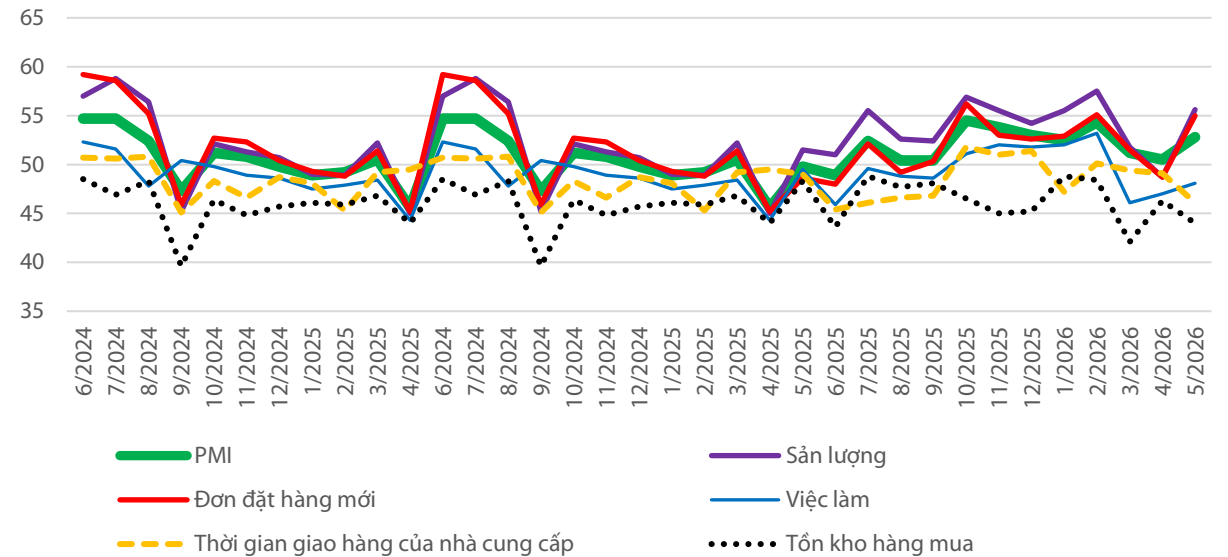
Vĩ mô quốc tế tiếp tục tạo ra cả cơ hội lẫn rủi ro cho Việt Nam. Tân Chủ tịch Fed Kevin Warsh được kỳ vọng sẽ tập trung giảm các rào cản từ chuẩn mực Basel đối với hệ thống ngân hàng Mỹ, hỗ trợ ổn định lợi suất TPCP Hoa Kỳ và có thể sử dụng các thước đo lạm phát mới như trimmed mean PCE; theo đó, khả năng Fed nâng lãi suất điều hành trong năm nay không cao. Đồng thời, cấu trúc thương mại Mỹ - Trung đã thay đổi mạnh sau chính sách thuế đối ứng ngày 2/4/2025, khiến thương mại song phương giảm sâu, trong khi các nhà nhập khẩu Mỹ dịch chuyển đơn hàng sang các thị trường khác như Mexico, Việt Nam và Đài Loan.

Tăng trưởng chỉ số sản xuất một số ngành công nghiệp chính

% so với cùng kỳ	12/25	01/26	02/26	03/26	04/26	05/26
Chế biến thực phẩm	15,7	19,8	4,6	12,5	10,6	9,8
Đồ uống	8,1	26,3	8,2	12,6	15,6	12,8
Dệt may	7,3	17,5	1,9	6,4	12,8	9,5
Da giày	9,8	15,4	(4,8)	4,0	2,3	3,4
Chế biến gỗ	2,2	21,4	1,3	(1,6)	7,1	18,8
Hoá chất	21,7	32,6	3,3	21,8	24,8	8,4
Thuốc, dược liệu	31,5	21,8	(18,0)	(9,3)	7,1	23,2
Cao su, plastic	10,6	21,9	(3,9)	5,6	12,1	15,0
Sản xuất kim loại	16,2	24,0	30,3	8,7	14,8	21,3
Hàng điện tử	13,6	(0,8)	4,3	14,2	11,9	17,8
Sản xuất xe có động cơ	25,5	34,2	(3,8)	12,5	23,6	21,9
Công nghiệp chế biến, chế tạo khác	5,8	17,9	4,1	7,3	11,5	12,8
Sản xuất và phân phối điện	11,2	16,7	(1,3)	4,6	10,9	8,5
Chỉ số chung	10,1	19,4	0,6	7,2	9,9	8,8

Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

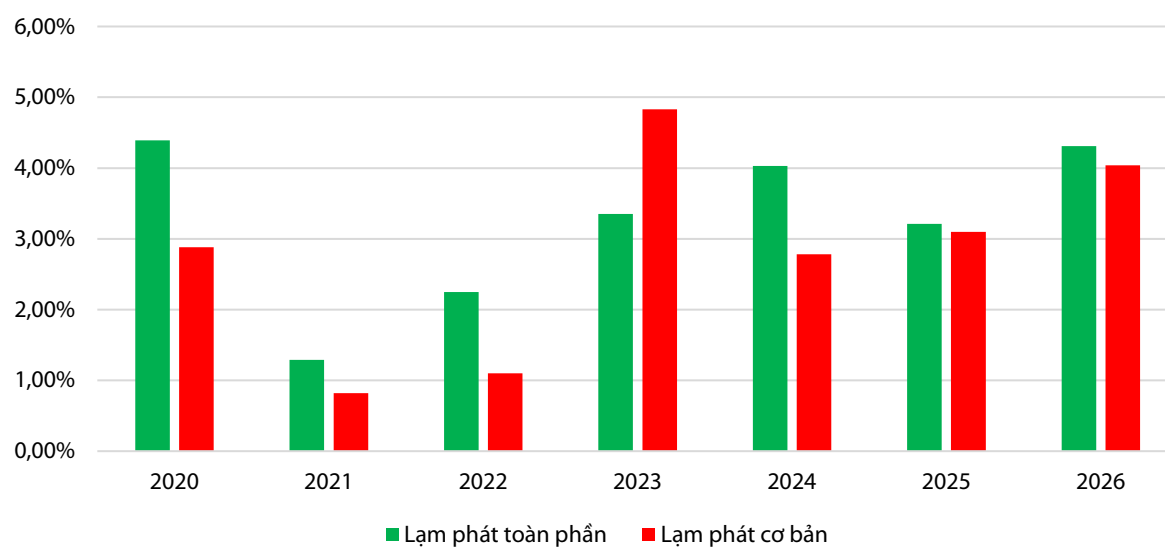
Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất của Việt Nam



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

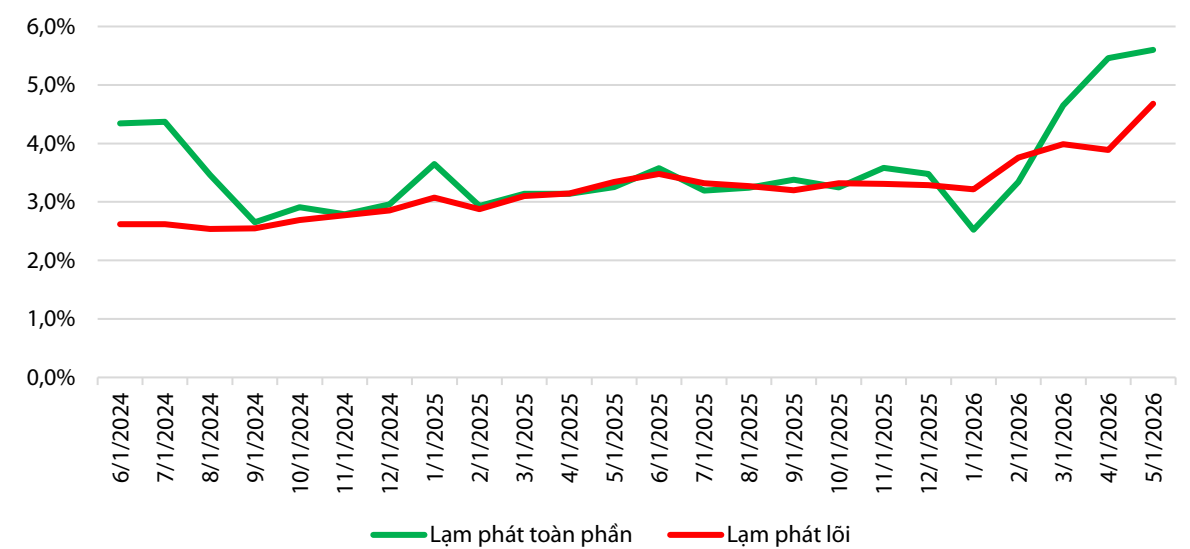
- Chỉ số PMI: tăng lên 52,8 điểm trong tháng 5, tăng từ mức 50,5 điểm của tháng 4 và đạt mức cao nhất kể từ tháng 2, là tháng ngay trước khi chiến tranh Trung Đông bùng nổ. Sau khi thu hẹp về dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng 4, số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng tăng trở lại trong tháng 5, và đạt mức cao nhất trong ba tháng. Ở một mức độ nào đó, tình trạng tăng số lượng đơn đặt hàng mới phản ánh việc tăng hàng tồn kho của các khách hàng và những quan ngại về ảnh hưởng của một cuộc xung đột kéo dài ở Trung Đông. **Lượng công việc tồn đọng giảm tháng thứ hai liên tiếp và việc làm trong ngành tiếp tục thu hẹp tháng thứ ba, dấu hiệu của năng lực sản xuất dư thừa vẫn chưa được hấp thụ.**
- Tốc độ tăng chi phí đầu vào tiếp tục gia tăng vào giữa quý 2/2026, và đây là lần gia tăng thứ tư liên tiếp và trở thành mức nhanh nhất kể từ tháng 4/2011.** Nhiên liệu, dầu và vận tải là những nhân tố chính khiến chi phí đầu vào tăng. Tốc độ tăng giá bán hàng vẫn tăng và nằm trong số những tốc độ tăng mạnh nhất trong 15 năm qua, mặc dù đã chậm lại một chút so với tháng 4.
- Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 5 ước tăng 3,3% so với tháng trước và tăng 8,8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, các ngành công nghiệp tăng mạnh gồm: Chế biến gỗ (tăng 18,8% svck); Hàng điện tử (tăng 17,8% svck); Sản xuất kim loại (tăng 21,3% svck); Sản xuất xe có động cơ (tăng 21,9% svck). Tốc độ tăng/ giảm chỉ số IIP tháng Năm so với tháng trước của một số địa phương có quy mô công nghiệp lớn: Đà Nẵng tăng 25,3%; Quảng Ngãi tăng 10,2%; Vĩnh Long tăng 4,4%; Cần Thơ tăng 4,2%; Đồng Nai tăng 4,0%; Bắc Ninh tăng 3,7%; Thành phố Hồ Chí Minh tăng 1,2%; Quảng Ninh giảm 5,0%; Hải Phòng giảm 2,0%.

Lạm phát bình quân 5 tháng đầu năm giai đoạn 2020-2026



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

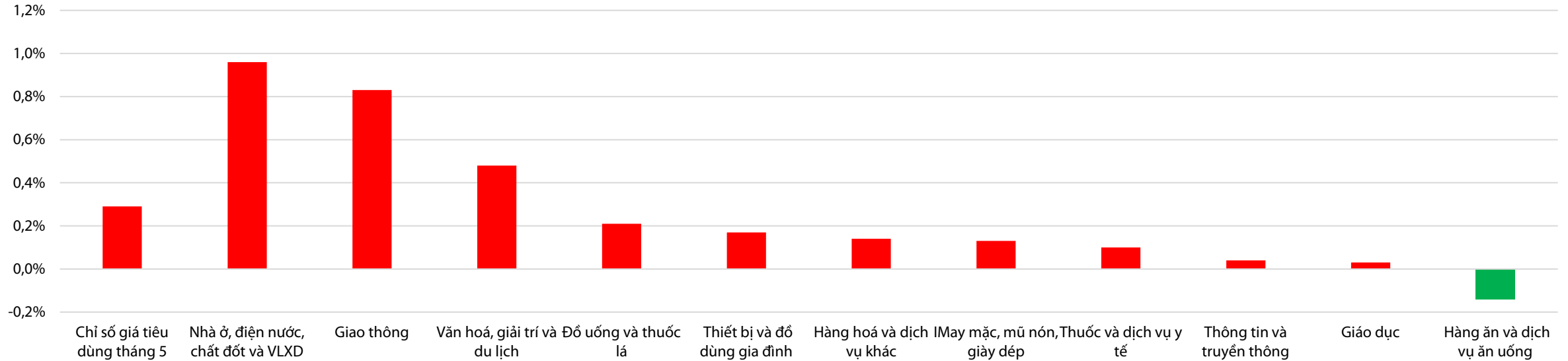
Lạm phát chung và lạm phát lõi của tháng 5/2026 so với cùng kỳ



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

- Chỉ số CPI tháng 5/2026 tăng 5,6% yoy. Đây là mức tăng khá cao. Điểm lưu ý là bình quân 5 tháng, CPI tăng 4,31% yoy, tức là đã tiệm cận khoảng mục tiêu kiểm soát lạm phát của năm (4,5%). Để kiểm soát lạm phát tại mức 4,5%, từ nay đến cuối năm, CPI bình quân mỗi tháng chỉ còn dư địa tăng khoảng 0,05% so với tháng trước. Đây là một thách thức, trong bối cảnh giá xăng dầu, giá nguyên vật liệu đầu vào vẫn đang trong xu hướng tăng cao hiện nay.
- Lạm phát cơ bản tháng 5/2026 tăng 0,34% so với tháng trước và tăng 4,67% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 5 tháng đầu năm 2026, lạm phát cơ bản tăng 4,04% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 4,31% của CPI bình quân chung.
- Điều này cho thấy áp lực lạm phát phần nhiều đến từ các yếu tố giá năng lượng và dịch vụ thiết yếu hơn là từ yếu tố tiền tệ. Do đó, để kiểm soát lạm phát, công tác điều hành giá các mặt hàng do Nhà nước quản lý cần tiếp tục được phối hợp chặt chẽ về thời điểm và liều lượng để không tạo cộng hưởng làm tăng kỳ vọng lạm phát.

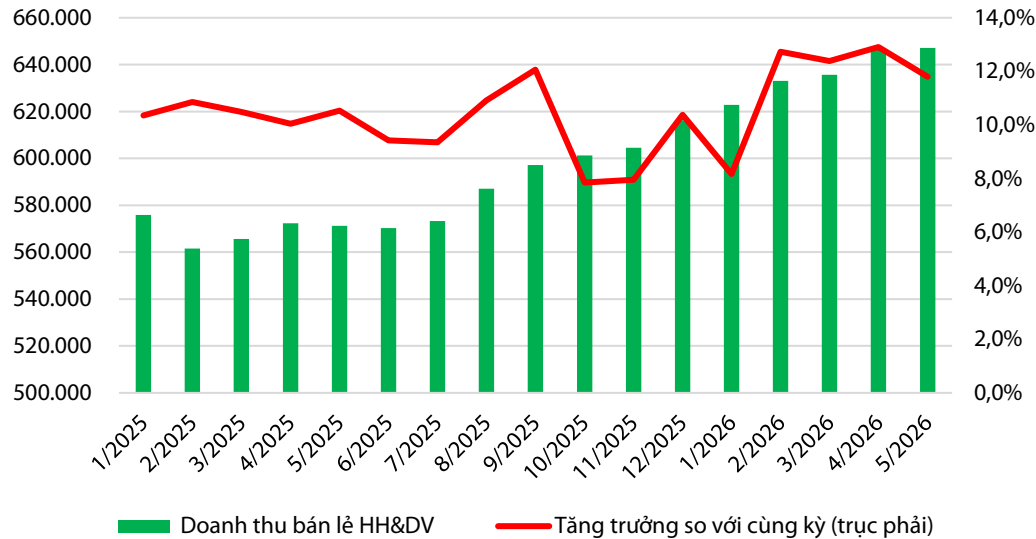
Tốc độ tăng CPI tổng thể tháng 5/2026 và các nhóm hàng so với tháng trước (%)



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

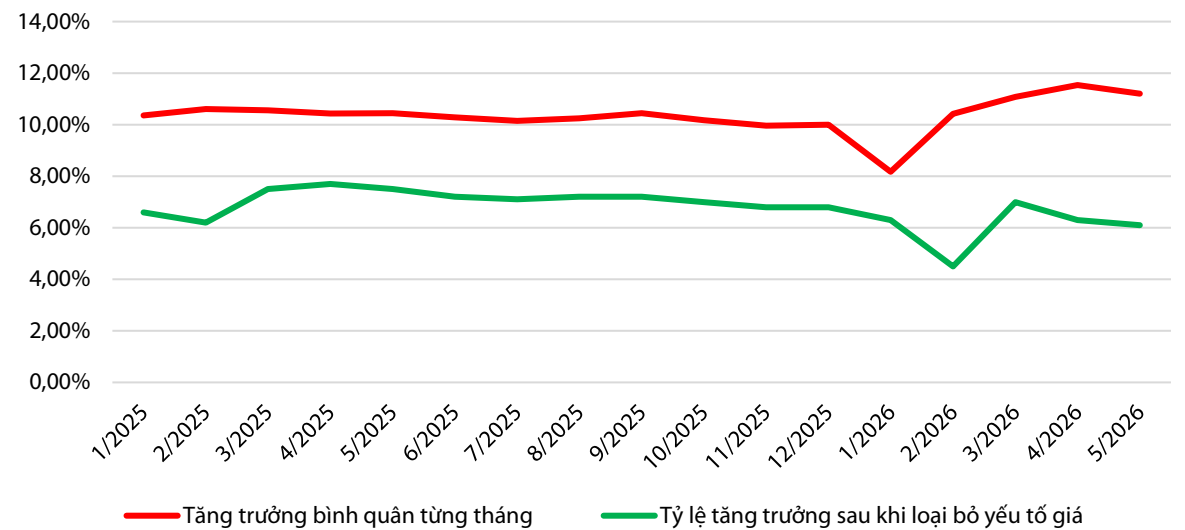
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2026 ghi nhận mức tăng 0,29% MoM (giảm nhẹ so với mức tăng tháng 4: 0,83% MoM). Đáng chú ý, trong tổng số 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng chính, có 10 nhóm ghi nhận chỉ số giá tăng so với tháng trước, riêng nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống chuyển biến theo chiều hướng giảm.
- Dẫn đầu đà tăng là nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng** với mức tăng 0,96%. Trong đó, thời tiết oi bức đã khiến giá điện sinh hoạt vọt tăng 2,38%, nước sinh hoạt tăng 1,41%. Ngược lại, giá gas giảm 1,50% theo xu hướng thế giới, giúp kìm hãm bớt phần nào đà tăng chung. Nhóm giao thông tăng 0,83% (tác động làm CPI chung tăng 0,08 điểm phần trăm), chủ yếu do chỉ số giá xăng tăng 2,12%. Ở chiều ngược lại, giá dầu diezen giảm tới 16,42% và dịch vụ giao thông công cộng giảm 1,47%. Đặc biệt, nhu cầu mua sắm thiết bị làm mát như máy điều hòa tăng 0,50%, quạt điện tăng 0,35%.
- Điểm đáng chú ý nhất tháng này là sự chuyển giao cấu trúc của áp lực giá:** nhóm giao thông, vốn khuếch đại CPI tháng 4 lên đến 12,48% so với cùng kỳ khi giá xăng leo thang theo dầu Brent, đã hạ xuống còn 5,22% trong tháng 5 nhờ Brent giảm gần 20% trong tháng. Nhưng sự hạ nhiệt đó không đủ kéo CPI xuống mà chỉ nhường chỗ cho một áp lực khác: nhóm nhà ở, điện nước, vật liệu xây dựng (trọng số 22,7%) tăng 0,96% so với tháng trước, trong đó điện sinh hoạt tăng 2,38% và nước sinh hoạt tăng 1,41% vì nắng nóng mùa hè đẩy tiêu thụ lên bậc giá cao hơn trong biểu giá lũy tiến của EVN. Nói cách khác, sức ép xăng dầu tháng 4 đã giảm một bước nhưng sức ép điện nước tháng 5 tiếp tục thể chỗ, khiến CPI vẫn nhích lên chứ không hạ.
- Một điểm thú vị trong cơ cấu CPI tháng 5 là **nhóm ăn uống ngoài gia đình tăng 0,36% MoM và tăng 8,4% YoY**. Đây là mức lạm phát dịch vụ ăn uống cao nhất trong 12 năm trở lại đây. Khác với các loại hàng hóa khác có thể điều chỉnh giá một cách linh hoạt theo diễn biến kinh tế, nhưng giá cả ăn uống ngoài gia đình (ví dụ như giá các món ăn ở nhà hàng) lại ít điều chỉnh theo diễn biến kinh tế vĩ mô do tính Price Stickiness (Độ cứng chắc của giá cả). Tức là: Giá tăng rất nhanh khi chi phí tăng, nhưng giảm rất chậm hoặc không giảm khi chi phí giảm.

Doanh thu BL&HH&DV qua từng tháng



Nguồn: Cục Thống kê, CTCK Rồng Việt

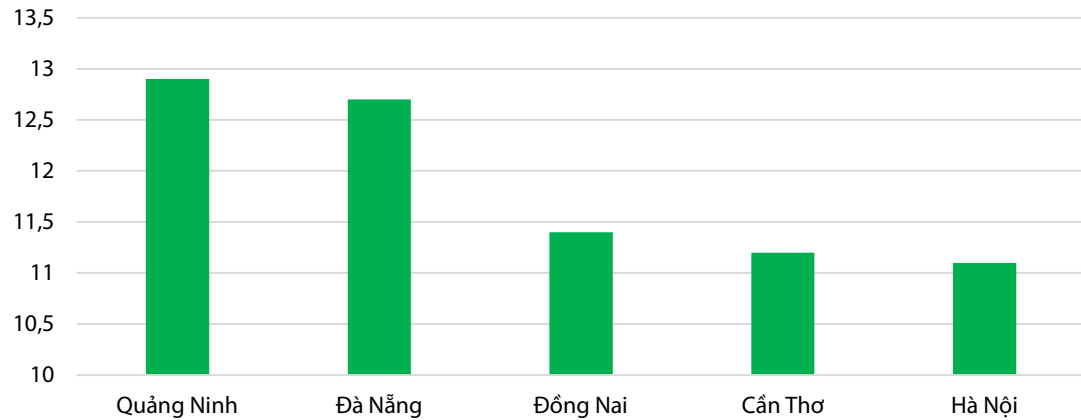
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu BL&HH&DV bình quân qua từng tháng (%)



Nguồn: Cục Thống kê, CTCK Rồng Việt

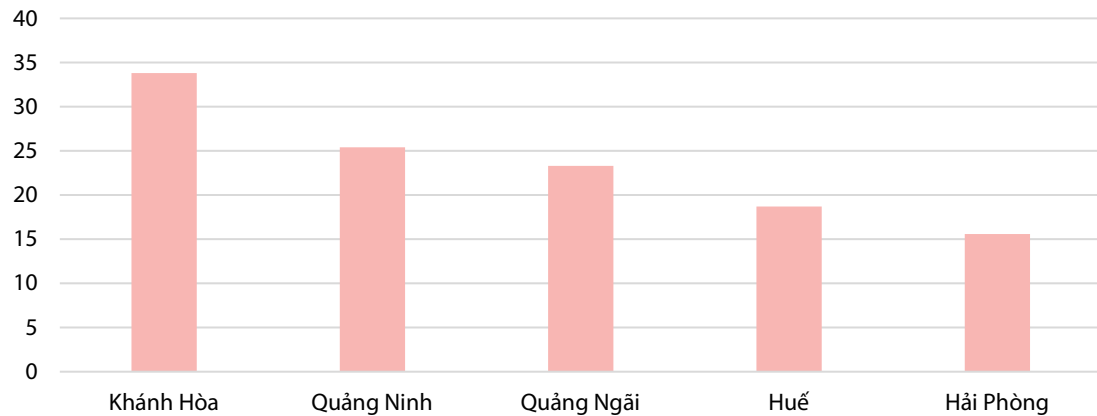
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành trong tháng 5/2026 ước đạt 647,1 nghìn tỷ đồng, tăng 0,5% so với tháng trước, so với cùng kỳ năm trước tăng tới 11,8%. Dòng chảy tiêu dùng trong tháng ghi nhận xu hướng tăng giảm khác nhau giữa các nhóm ngành.
- Đối với các nhóm ngành duy trì đà tăng trưởng tốt, mặt hàng gỗ và vật liệu xây dựng dẫn đầu khi tăng 1,1% so với tháng trước và tăng 12,3% so với cùng kỳ năm trước. Kết quả này có được nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi, tiến độ các công trình xây dựng được đẩy nhanh và giá vật liệu bước vào mùa cao điểm. Bên cạnh đó, nhóm vật phẩm văn hóa và giáo dục cũng tăng 0,9% so với tháng trước và tăng 5,9% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu mua sắm văn phòng phẩm, sách tham khảo phục vụ mùa thi cùng quà tặng tổng kết năm học tăng cao.
- Lĩnh vực dịch vụ trong tháng 5 lại bất phá mạnh mẽ. Cụ thể, dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 4,2% so với tháng trước và tăng 15,4% so với cùng kỳ. Ngành du lịch lữ hành cũng ghi nhận mức tăng ấn tượng 5,4% so với tháng trước và tăng 15,4% so với cùng kỳ năm ngoái
- Ở chiều ngược lại, một số nhóm hàng thiết yếu có phần chững lại so với các tháng trước. Nhóm hàng xăng dầu các loại giảm 1,4% so với tháng trước, dù vẫn tăng 17,1% so với cùng kỳ năm trước, do mặt bằng giá đã có sự hạ nhiệt. **Sự phân hóa giữa tiêu dùng dịch vụ bất phá và hàng hóa tăng chậm lại trong thực tế là xu hướng cần theo dõi, bởi nó cho thấy người tiêu dùng chi tiêu cho trải nghiệm nhiều hơn, nhưng sức chi cho hàng hóa bền đang hạ nhiệt.**
- Tính chung 5 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3.185 nghìn tỷ đồng, tăng 11,2% so với cùng kỳ năm trước. **Nếu loại trừ yếu tố giá, tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tăng 6,1%, thấp hơn so với mức tăng 7,2% của cùng kỳ năm 2025.**

Top 5 tỉnh/thành tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa trong 5 tháng đầu năm (%)



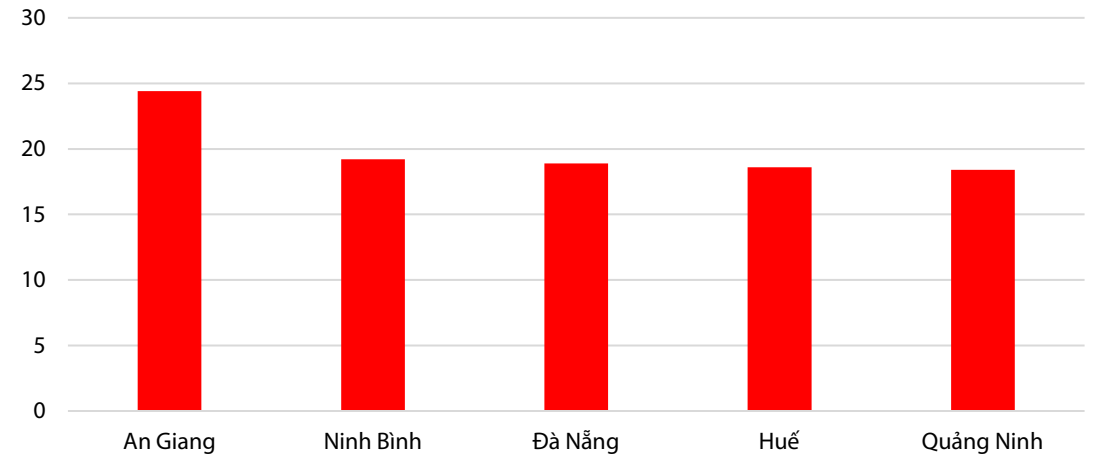
Nguồn: Cục Thống kê, CTCK Rồng Việt

Top 5 tỉnh/thành tăng trưởng du lịch & lữ hành trong 5 tháng đầu năm (%)



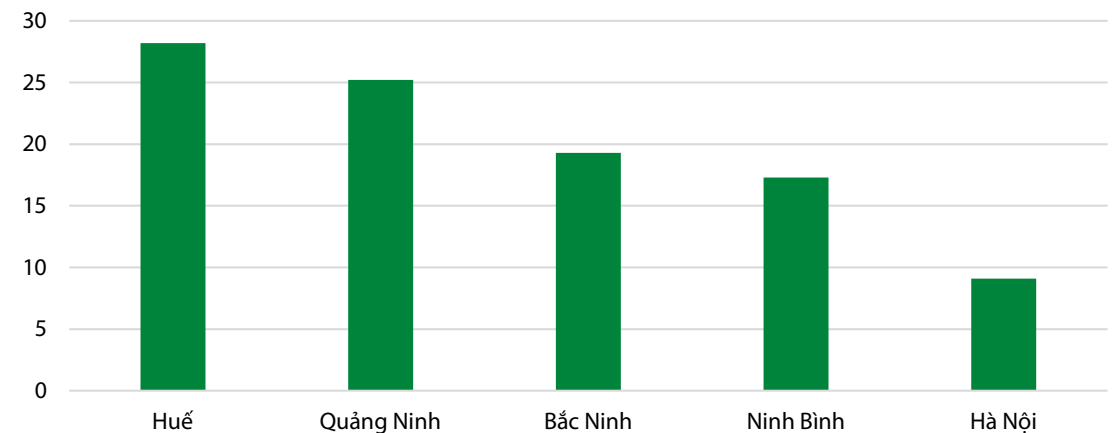
Nguồn: Cục Thống kê, CTCK Rồng Việt

Top 5 tỉnh/thành tăng trưởng dịch vụ lưu trú & ăn uống trong 5 tháng đầu năm (%)



Nguồn: Cục Thống kê, CTCK Rồng Việt

Top 5 tỉnh/thành tăng trưởng dịch vụ khác trong 5 tháng đầu năm (%)



Nguồn: Cục Thống kê, CTCK Rồng Việt

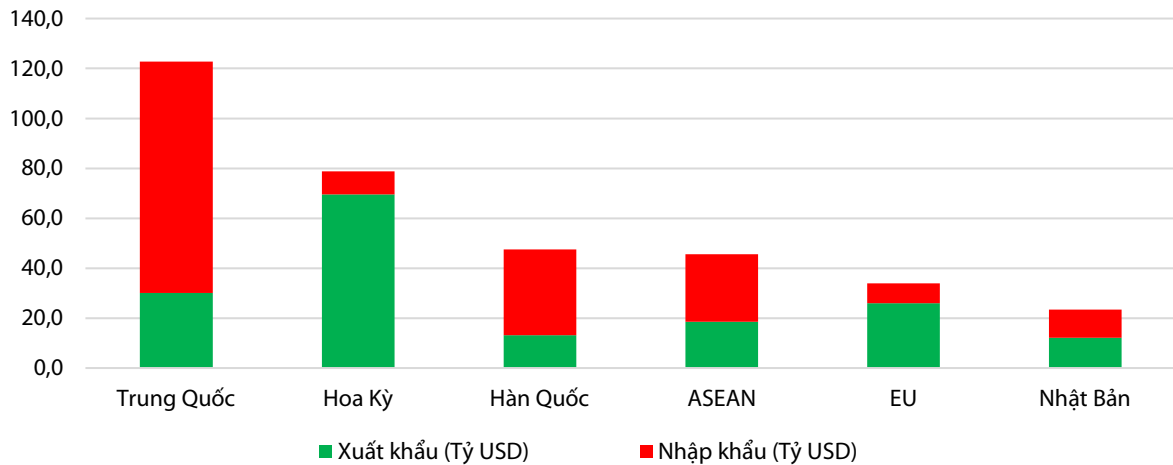
- Tính chung 5 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 445,12 tỷ USD, tăng 25,0% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 19,5% và nhập khẩu tăng 30,8%. Trong đó, kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng 5/2026 đạt 99,07 tỷ USD, tăng 3,2% so với tháng trước và tăng 25,8% so với cùng kỳ năm trước.
- Kim ngạch xuất khẩu tháng 5/2026 đạt 46,93 tỷ USD, tăng 2,1% so với tháng trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 9,05 tỷ USD, giảm 4,1%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 37,88 tỷ USD, tăng 3,6%. So với cùng kỳ năm trước, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 5/2026 tăng 18,0%, trong đó khu vực kinh tế trong nước tăng 3,5%, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) tăng 22,0%. Tính chung 5 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 215,66 tỷ USD, tăng 19,5% so với cùng kỳ năm trước.
- Ở chiều ngược lại, nhập khẩu hàng hóa tháng 5/2026 đạt 52,14 tỷ USD, tăng 4,3% so với tháng trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 13,17 tỷ USD, giảm 10,8%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 38,97 tỷ USD, tăng 10,7%. So với cùng kỳ năm trước, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 5/2026 tăng 33,8%, trong đó khu vực kinh tế trong nước tăng 22,2%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 38,2%. Tính chung 5 tháng đầu năm 2026, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 229,46 tỷ USD, tăng 30,8% so với cùng kỳ năm trước.
- Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa 5 tháng đầu năm 2026, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 69,6 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 92,6 tỷ USD. Trong 5 tháng đầu năm 2026, **xuất siêu sang Hoa Kỳ đạt 60,4 tỷ USD tăng 21,1% so với cùng kỳ năm trước**; xuất siêu sang EU 18,1 tỷ USD, tăng 11,3%; xuất siêu sang Nhật Bản 0,8 tỷ USD, giảm 13,2%; **nhập siêu từ Trung Quốc 62,5 tỷ USD, tăng 36,4%**; **nhập siêu từ Hàn Quốc 21,1 tỷ USD, tăng 72,5%**; nhập siêu từ ASEAN 8,6 tỷ USD, tăng 33,1%.
- Với kết quả trên, cán cân thương mại hàng hóa tháng 5/2026 nhập siêu 5,21 tỷ USD. Tính chung 5 tháng đầu năm 2026, cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 13,80 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 5,1 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 20,76 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 6,96 tỷ USD.
- **Phần lớn áp lực nhập khẩu phản ánh hai lực cùng lúc: xu hướng đặt hàng sớm (frontloading) trước rủi ro chuỗi cung ứng từ Trung Đông, và nhu cầu nhập tư liệu sản xuất phục vụ chu kỳ đầu tư FDI đang tăng tốc. Đây là tín hiệu không xấu về cầu nội địa, nhưng tạo áp lực lên cung cầu ngoại tệ nếu kéo dài sang nửa cuối năm.**

Tổng quan tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam tháng 5/2026

	Tháng này (Tỷ \$)	% sv tháng trước	% sv cùng kỳ	Lũy kế từ đầu năm (Tỷ \$)	% svck
Tổng XNK	99,07	3,2%	25,8%	445,12	25,0%
Xuất khẩu	46,93	2,1%	18,0%	215,66	19,5%
Nội địa	9,05	-4,1%	3,5%	43,5	2,5%
FDI	37,88	3,6%	22,0%	172,16	24,7%
Nhập khẩu	52,14	4,3%	33,8%	229,46	30,8%
Nội địa	13,17	-10,8%	22,2%	64,26	22,7%
FDI	38,97	10,7%	38,2%	165,20	34,3%
CCTM	-5,21			-13,80	

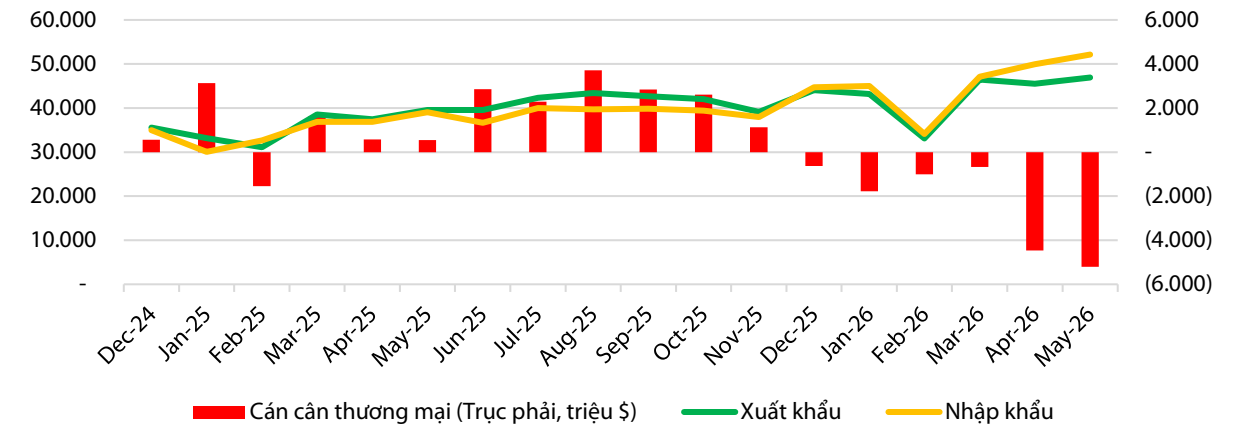
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Thị trường xuất, nhập khẩu hàng hoá chủ yếu 5 tháng đầu năm 2026 (tỷ USD)



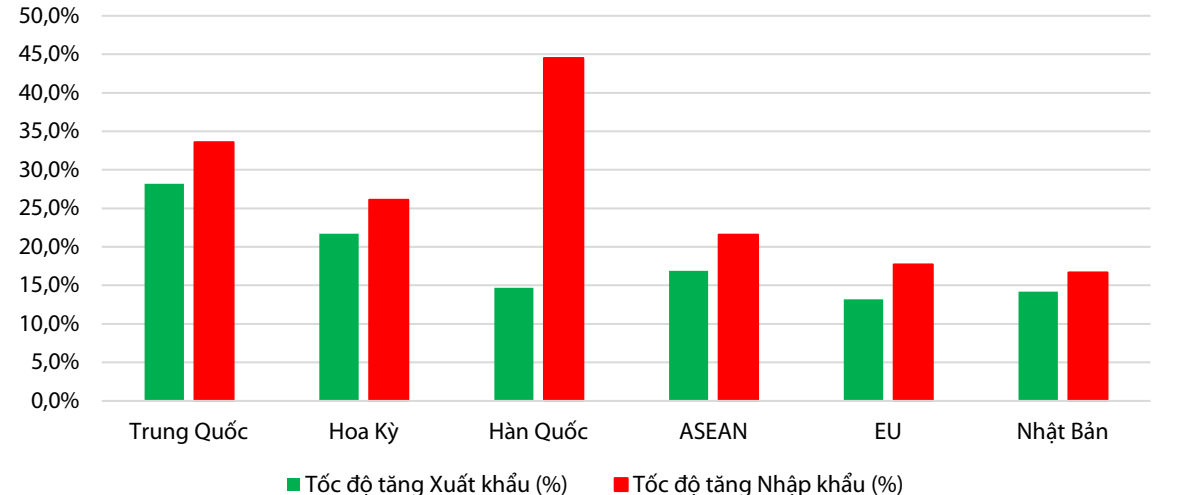
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Xu hướng xuất nhập khẩu và cán cân thương mại theo tháng (24-26) (triệu USD)



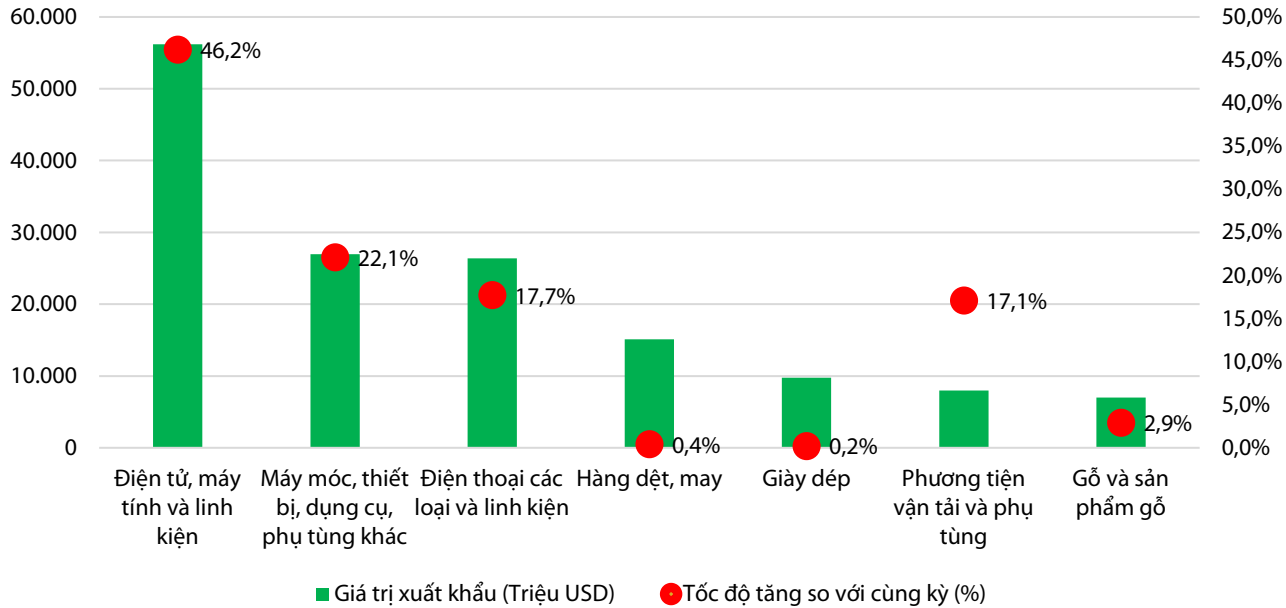
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Tốc độ tăng Xuất-nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác thương mại so với cùng kỳ năm trước (%)



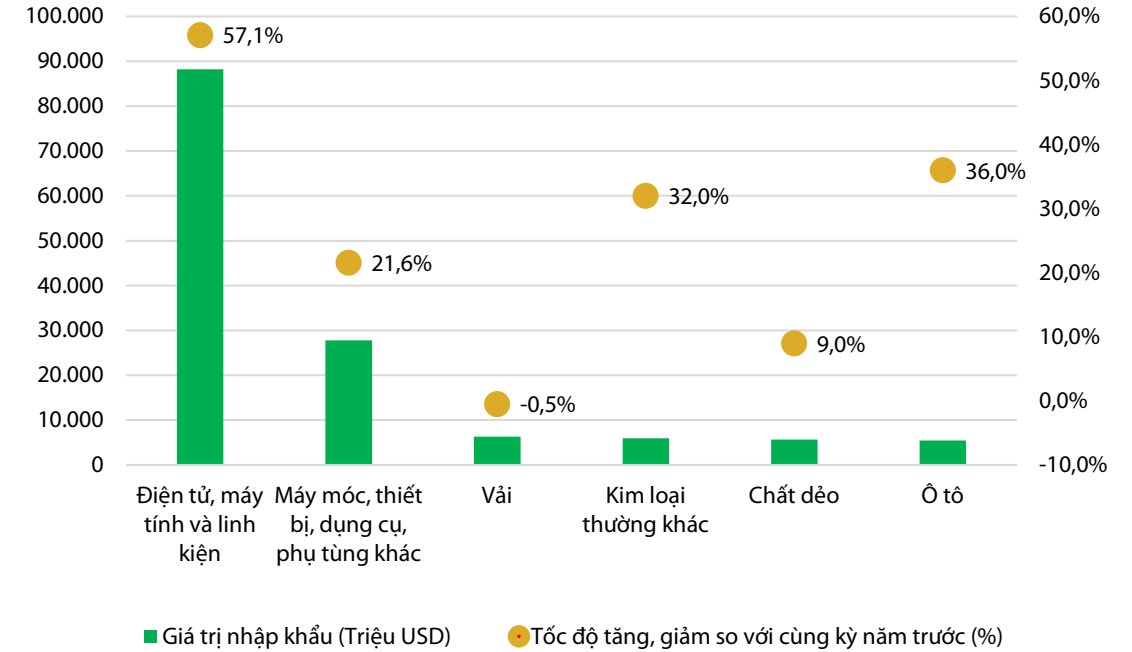
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Kim ngạch xuất khẩu các nhóm hàng lớn qua 5 tháng đầu năm 2026 (Tỷ USD)



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

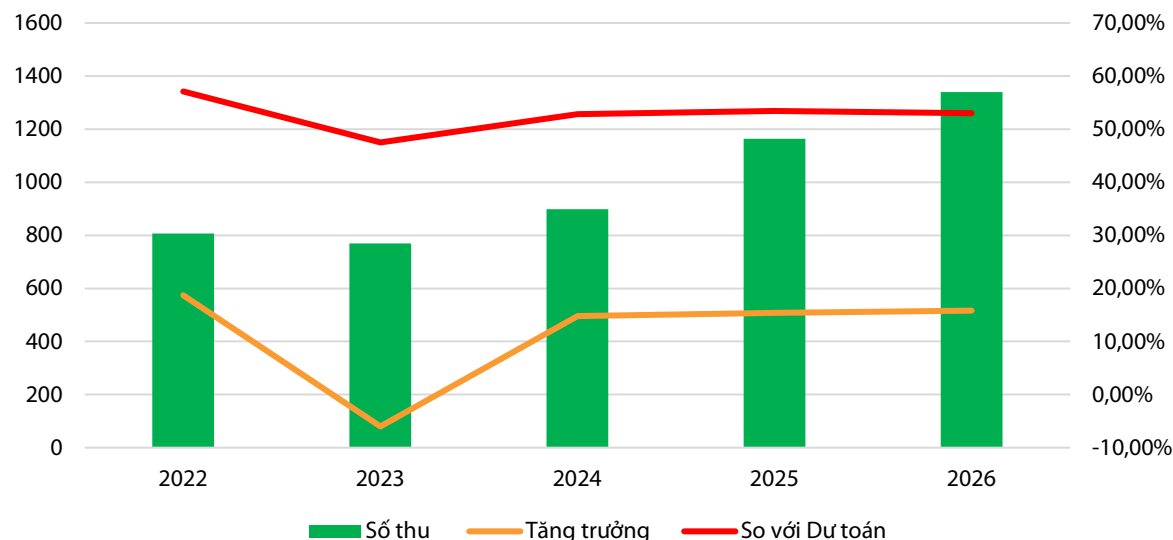
Kim ngạch nhập khẩu các nhóm hàng lớn qua 5 tháng đầu năm 2026 (Tỷ USD)



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

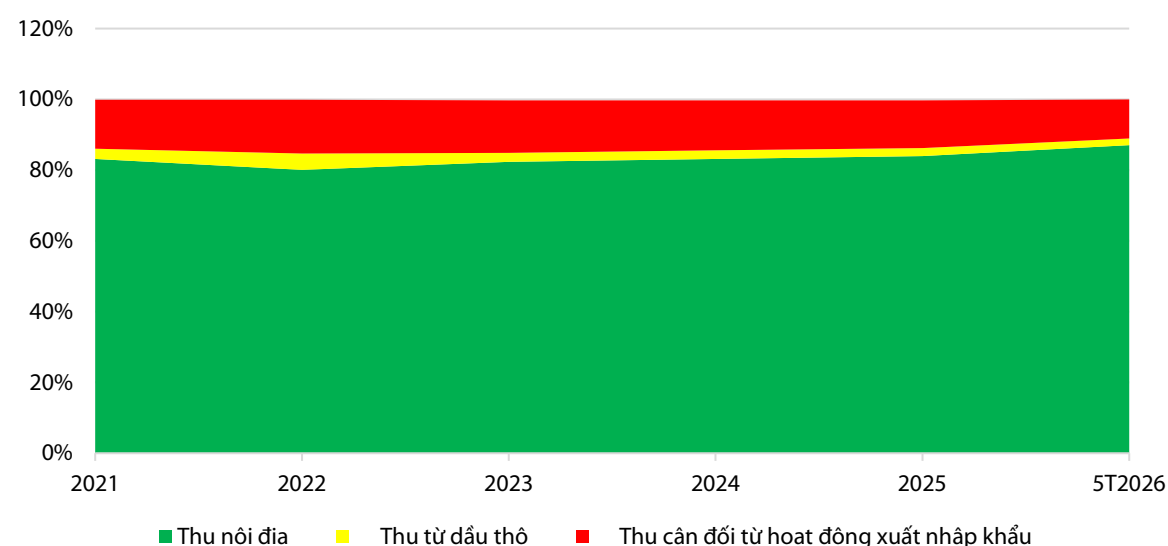
- Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu 5 tháng đầu năm 2026, nhóm hàng công nghiệp chế biến đạt 193,71 tỷ USD, chiếm 89,8%; nhóm hàng nông sản, lâm sản đạt 15,79 tỷ USD, chiếm 7,3%; nhóm hàng thủy sản đạt 4,67 tỷ USD, chiếm 2,2%; nhóm hàng nhiên liệu & khoáng sản đạt 1,49 tỷ USD, chiếm 0,7%.
- Về cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu 5 tháng đầu năm 2026, nhóm hàng tư liệu sản xuất đạt 215,99 tỷ USD, chiếm 94,1% (trong đó nhóm hàng máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng chiếm 55,7%; nhóm hàng nguyên, nhiên, vật liệu chiếm 38,4%).

Tổng thu ngân sách Nhà nước 5 tháng đầu năm giai đoạn 2022-2026



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

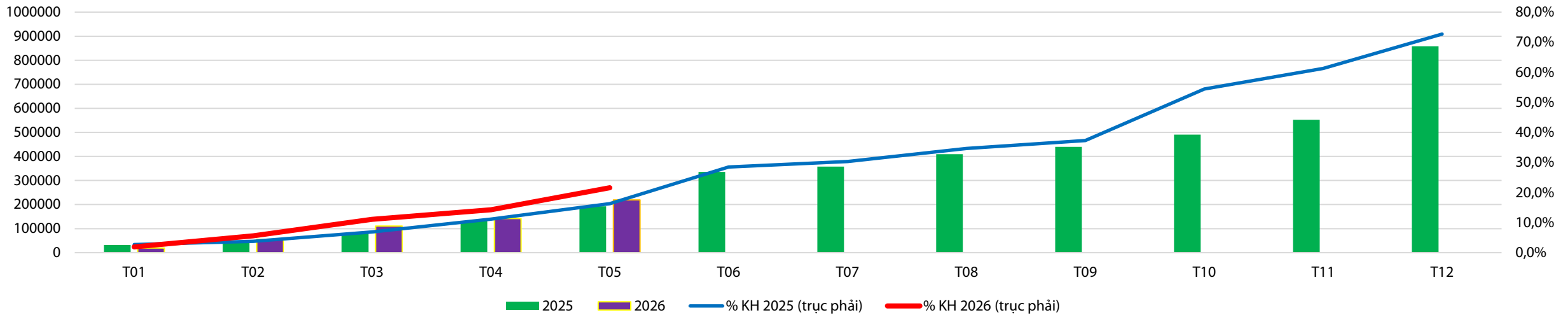
Tỷ trọng cơ cấu các nguồn thu trong tổng thu NSNN (%)



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

- Tổng thu ngân sách nhà nước trong tháng 5 ước đạt xấp xỉ 216,3 nghìn tỷ đồng, tương ứng 8,6% dự toán năm, thấp hơn mức thực hiện của cùng kỳ năm trước. Lũy kế 5 tháng 2026, ngân sách nhà nước thặng dư hơn 495 nghìn tỷ đồng khi tổng thu ước đạt khoảng 1,34 triệu tỷ đồng (đạt 53% dự toán năm, tăng trưởng 15,4% so với cùng kỳ), vượt mức chi khoảng 845 nghìn tỷ đồng.
- Xét theo từng nguồn thu, **nguồn thu nội địa tiếp tục giữ vai trò chủ lực với quy mô ước đạt 1.168,2 nghìn tỷ đồng**, tương đương 53,1% dự toán và tăng 15,8% so với cùng kỳ. Đối với thu từ dầu thô, quy mô ước đạt 24,8 nghìn tỷ đồng, bằng 57,7% dự toán, tăng 15,4% so với cùng kỳ năm 2025. Dù sản lượng khai thác chỉ đạt khoảng 3,5 triệu tấn, tương ứng 43,9% dự toán, nhưng nhờ giá dầu bình quân đạt khoảng 91,4 USD/thùng, tăng 21,4 USD/thùng so giá dự toán nên nguồn thu từ lĩnh vực này vẫn duy trì đà tăng. Nguồn thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu ước đạt 147,2 nghìn tỷ đồng, bằng 52,9% dự toán.
- Mặc dù giữ vai trò nền tảng, **nguồn thu nội địa đang chịu nhiều sức ép trong bối cảnh kinh tế thế giới tiềm ẩn nhiều rủi ro (đặc biệt là lạm phát gia tăng tạo ra rủi ro thu ngân sách kém bền vững trong tương lai)**. Việc triển khai hàng loạt chính sách hỗ trợ tài khóa nhằm tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và người dân, như giảm các loại thuế liên quan đến nhiên liệu, cũng góp phần làm giảm nguồn thu ngân sách trong ngắn hạn. Tổng số tiền miễn, giảm trong năm tháng đầu năm ước đạt khoảng 72,8 nghìn tỷ đồng, phản ánh định hướng điều hành ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô nhưng đồng thời tạo áp lực nhất định đối với cân đối ngân sách.
- Ở chiều chi, tổng chi ngân sách nhà nước trong tháng 5 ước đạt 186,6 nghìn tỷ đồng. Lũy kế 5 tháng, chi ngân sách đạt khoảng 845,4 nghìn tỷ đồng, tương ứng 26,8% dự toán nhưng chỉ tăng 3,3% so cùng kỳ năm 2025.

Quy mô giải ngân vốn đầu tư công 2026 theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

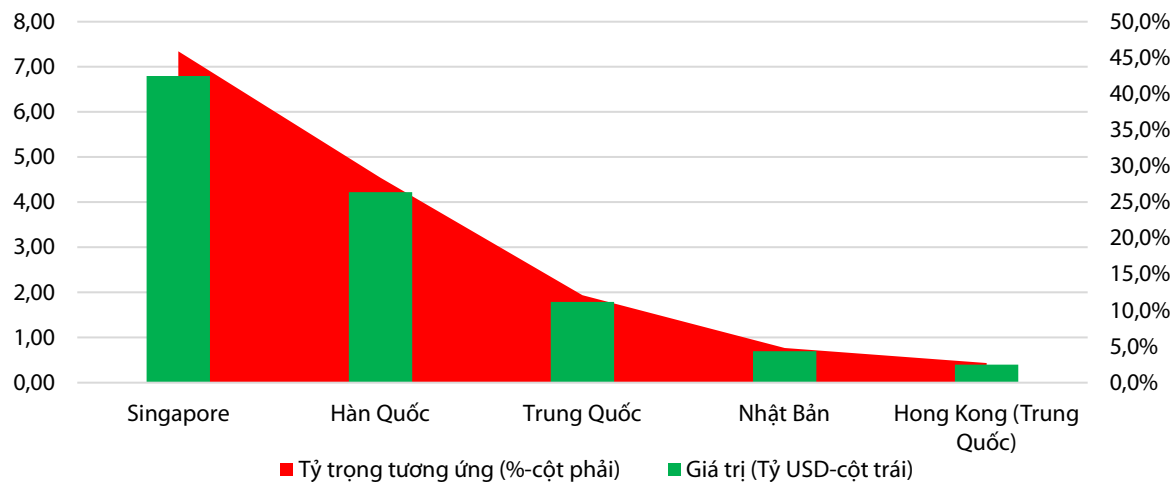
Tính đến ngày 31/5/2026, giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công năm 2026 đạt 219.359 tỷ đồng, bằng 21,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (giải ngân thêm được hơn 5% so với mức 16,4% ngày 15/5/2026). So với cùng kỳ năm trước, tỷ lệ giải ngân tương đương, nhưng giá trị tuyệt đối tăng thêm hơn 34.800 tỷ đồng. Tuy nhiên, với quy mô kế hoạch vốn rất lớn, kết quả này đồng nghĩa vẫn còn 794,1 nghìn tỷ đồng cần được giải ngân. **Như vậy, từ nay đến cuối năm, bình quân mỗi tháng phải giải ngân khoảng 113,4 nghìn tỷ đồng, trong khi kết quả giải ngân trong tháng 5 chỉ duy trì tốc độ ổn định và chưa cho thấy sự tăng tốc rõ nét tại nhiều bộ, ngành và địa phương.** Đây là áp lực lớn đối với các chủ đầu tư, ban quản lý dự án và chính quyền địa phương. Nhìn chung, đầu tư công (hay bao trùm là chi tiêu công) vẫn được kỳ vọng là trụ cột thúc đẩy tăng trưởng trong năm 2026, đồng thời là nguồn lực hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng và là cú hích cho thị trường TPCP. **Tuy nhiên, áp lực tỷ giá có thể tiếp tục giới hạn dư địa nơi lỏng thanh khoản, khiến hiệu ứng hỗ trợ từ giải ngân đầu tư công cần thêm thời gian để lan tỏa vào hệ thống ngân hàng.**

Những khó khăn ảnh hưởng tới giải ngân vốn đầu tư công năm 2026 phần lớn vẫn là các vấn đề đã tồn tại trong nhiều năm như:

- Tình trạng thiếu hụt cục bộ nguồn vật liệu xây dựng thông thường như cát đắp nền, đất đắp và đá xây dựng tại nhiều địa phương.
- Giá xăng dầu và chi phí vận chuyển biến động mạnh. Tác động từ xung đột kéo dài tại Trung Đông đang làm gia tăng rủi ro đối với mặt bằng giá vật liệu xây dựng. Nhiều nhà thầu chịu áp lực chi phí lớn trong khi giá trị hợp đồng chưa được điều chỉnh kịp thời, dẫn đến tình trạng thi công cầm chừng, thậm chí xin trả lại dự án.
- Công tác giải phóng mặt bằng: nhiều dự án vẫn gặp vướng mắc trong xác định nguồn gốc đất, xây dựng phương án bồi thường, hỗ trợ tái định cư.
- Đáng chú ý, bên cạnh những khó khăn quen thuộc, năm 2026 còn xuất hiện một số thách thức mới phát sinh trong quá trình triển khai mô hình chính quyền địa phương 2 cấp. Cụ thể, tại một số xã, phường mới hình thành sau sắp xếp đơn vị hành chính, lực lượng cán bộ phụ trách đầu tư công còn thiếu. Nhiều cán bộ phải kiêm nhiệm nhiều nhiệm vụ cùng lúc, ảnh hưởng nhất định đến công tác quản lý và triển khai dự án.

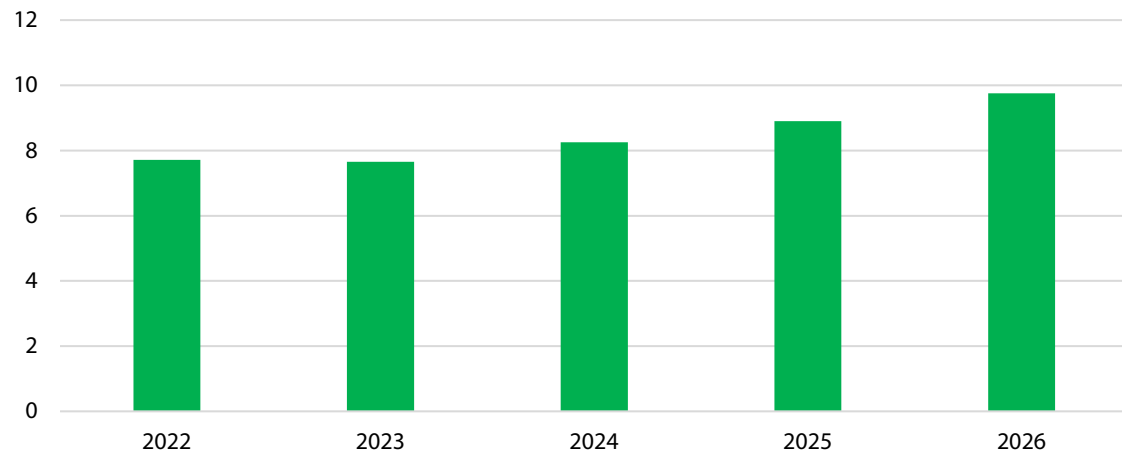
- Tính đến ngày 31/5/2026, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam đạt 24,81 tỷ USD, tăng 34,9% so với cùng kỳ năm trước.
- Đáng chú ý, vốn đăng ký cấp mới có 1.576 dự án được cấp phép với số vốn đăng ký đạt 14,84 tỷ USD, tăng 1,7% so với cùng kỳ năm trước về số dự án và gấp 2,1 lần về số vốn đăng ký. Vốn đăng ký điều chỉnh có 415 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư tăng thêm 5,78 tỷ USD, giảm 32,1% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đăng ký góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài có 1.164 lượt với tổng giá trị góp vốn 4,19 tỷ USD (tăng 46,7% so với cùng kỳ năm trước). Trong đó, có 336 lượt góp vốn, mua cổ phần làm tăng vốn điều lệ của doanh nghiệp với giá trị góp vốn là 565,3 triệu USD và 828 lượt nhà đầu tư nước ngoài mua lại cổ phần trong nước mà không làm tăng vốn điều lệ với giá trị 3,62 tỷ USD.
- Trong số 58 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư được cấp phép mới tại Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2026, Singapore là nhà đầu tư lớn nhất với 6,8 tỷ USD (chiếm 45,9% tổng vốn đăng ký cấp mới); đứng thứ hai là Hàn Quốc với 4,22 tỷ USD (chiếm 28,4%); tiếp đến là Trung Quốc với 1,79 tỷ USD (chiếm 12,1%) phản ánh xu hướng Trung Quốc tiếp tục chuyển dịch các cơ sở sản xuất thâm dụng lao động sang Việt Nam để tranh thủ ưu đãi thương mại, thay vì đầu tư công nghệ.
- Đặc biệt, vốn FDI thực hiện tại Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2026 ước đạt 9,75 tỷ USD, tăng 9,6% so với cùng kỳ năm trước. Đây tiếp tục là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của năm tháng đầu năm trong 5 năm qua. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 8,06 tỷ USD (chiếm 82,7% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện); hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 716,5 triệu USD (chiếm 7,3%); sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 356,6 triệu USD (chiếm 3,7%). **Con số này có giá trị hơn phần vốn đăng ký 24,81 tỷ vì nó phản ánh dòng tiền thực sự đi vào nền kinh tế, không phải cam kết trên giấy. Điểm cần theo dõi là liệu đà tăng trưởng ~10% có giữ được qua nửa cuối năm 2026 khi mà cơ sở so sánh của nửa sau 2025 cao hơn đáng kể so với nửa đầu năm và bức tranh địa chính trị chưa ngã ngũ. Trong bối cảnh vĩ mô còn nhiều phức tạp, FDI vẫn là trụ cột cho tăng trưởng trong giai đoạn tới.**
- Làn sóng đầu tư mới đang tập trung mạnh vào các lĩnh vực trung tâm dữ liệu, trí tuệ nhân tạo (AI), bán dẫn và nghiên cứu - phát triển (R&D) – những nền tảng cốt lõi của nền kinh tế số. Hàng loạt dự án quy mô lớn được triển khai hoặc mở rộng tại các địa phương trọng điểm như TP. Hồ Chí Minh, Thái Nguyên, Phú Thọ..., cho thấy Việt Nam đang ngày càng khẳng định vị thế là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn công nghệ cao trong khu vực.
- Đáng chú ý, TP. Hồ Chí Minh trong thời gian qua là một trong những địa phương dẫn đầu xu hướng này. Riêng cuối tháng 4/2026, UBND TP. Hồ Chí Minh đã trao giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho 4 dự án công nghệ cao tại Khu Công nghệ cao TP. Hồ Chí Minh với tổng vốn hơn 1,23 tỷ USD. Nổi bật trong số đó là hai dự án trung tâm dữ liệu siêu quy mô với tổng vốn gần 1 tỷ USD, gồm Trung tâm dữ liệu Evolution DC VN HCMC (với số vốn đầu tư hơn 508 triệu USD), do liên danh các nhà đầu tư Singapore là Hathor, Frontier và Evolution Data Centres đầu tư, và Tổ hợp trung tâm dữ liệu Starmason (với số vốn hơn 480 triệu USD) do Công ty cổ phần Starmason phát triển.

Top 5 quốc và vùng lãnh thổ đầu tư vào Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2026



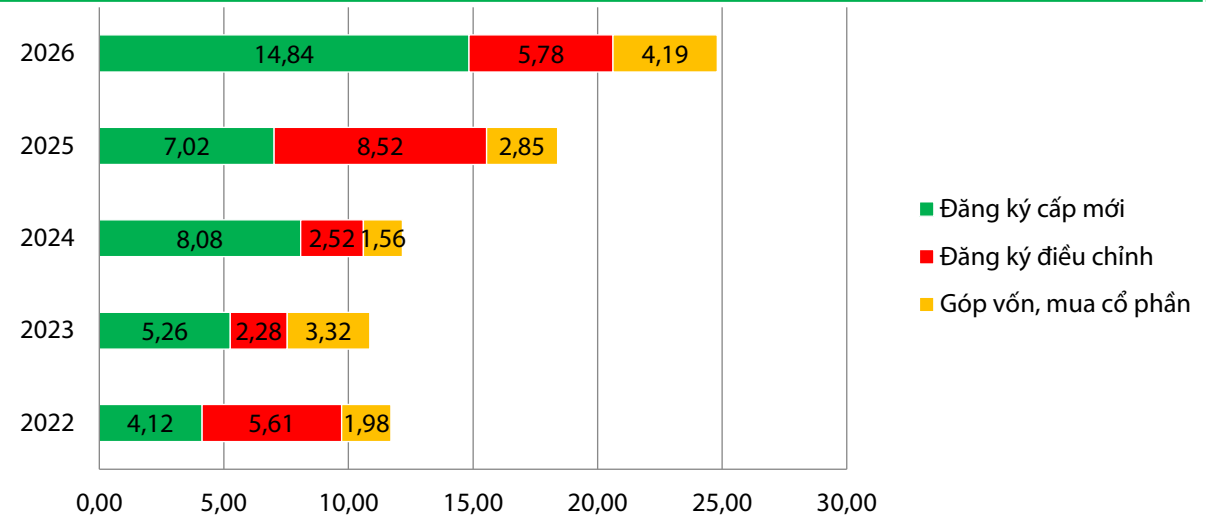
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ tăng trưởng vốn FDI thực hiện giai đoạn 2022-2026 (%)



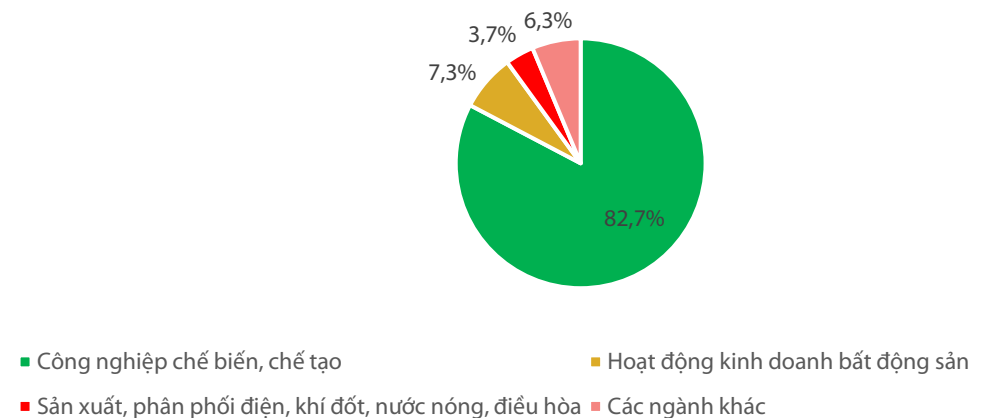
Nguồn: Bộ Tài chính, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu vốn FDI qua 5 tháng đầu năm giai đoạn 2022-2026 (tỷ USD)



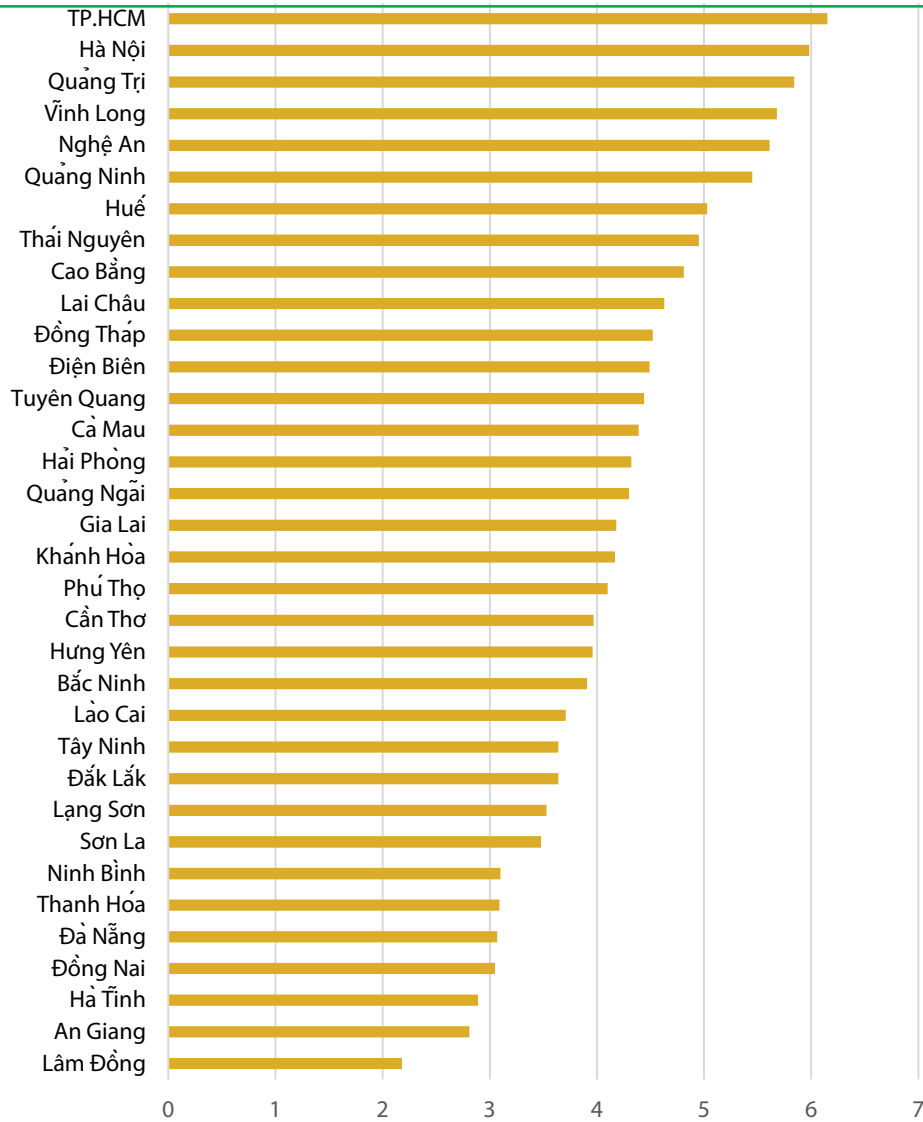
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu vốn FDI thực hiện theo ngành trong 5 tháng đầu năm 2026

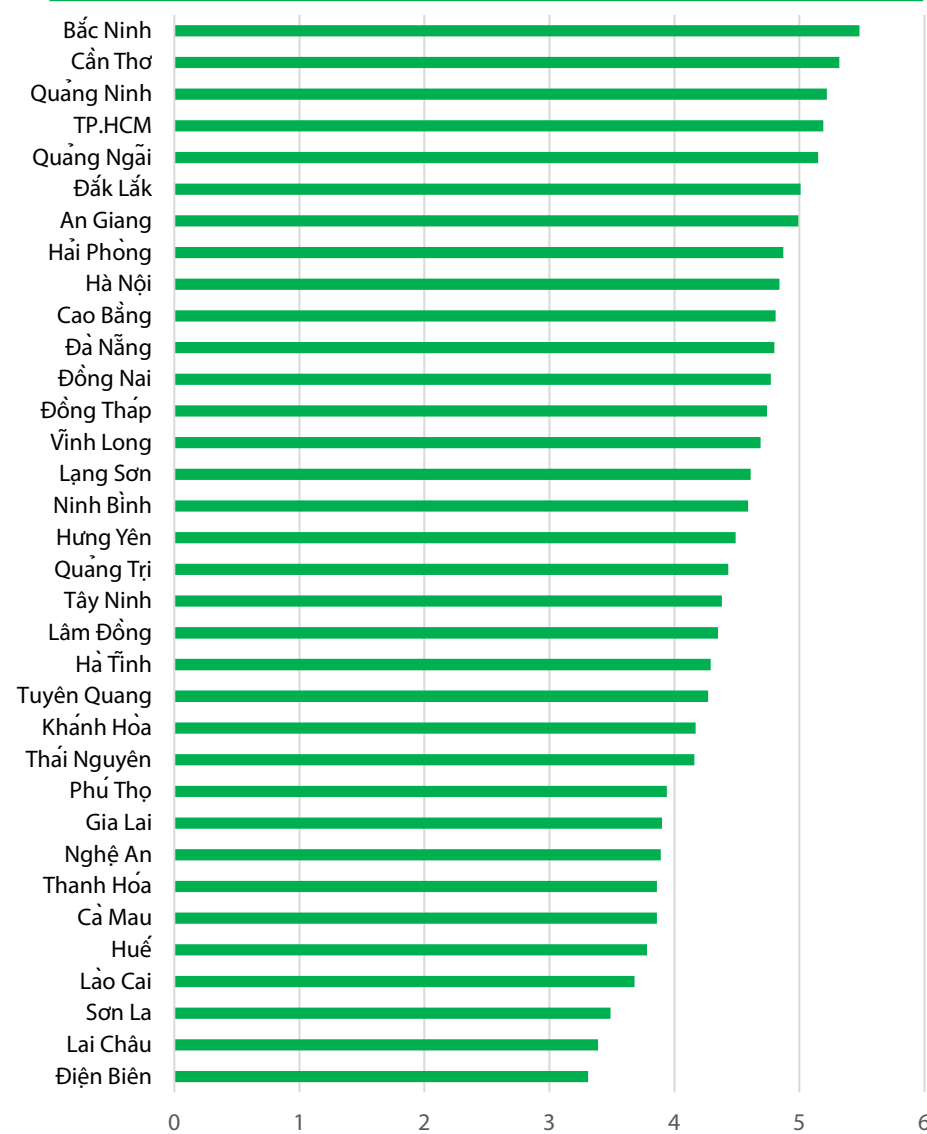


Nguồn: Bộ Tài chính, CTCK Rồng Việt

Xếp hạng đổi mới sáng tạo theo tỉnh/thành năm 2025



Xếp hạng sự phát triển khu vực tư nhân theo tỉnh/thành năm 2025

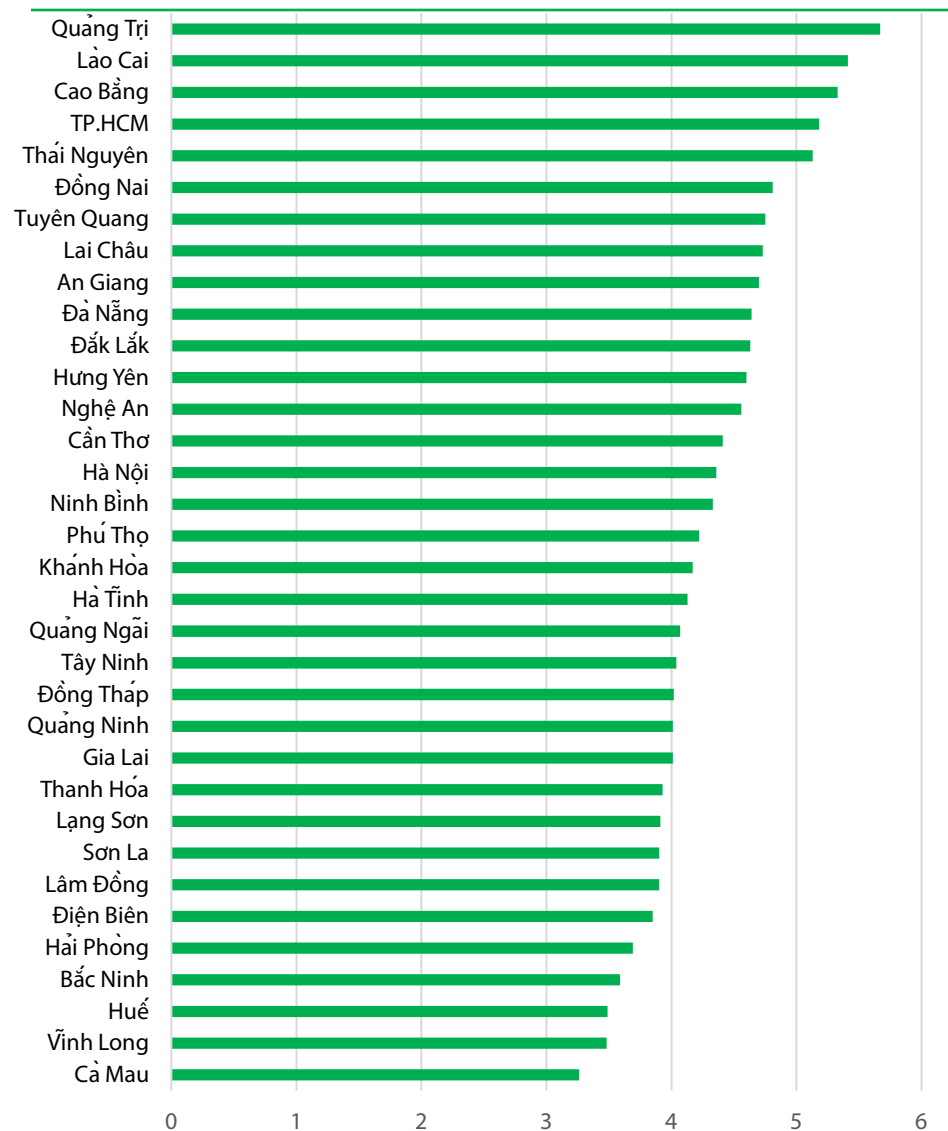


- Chỉ số Hiệu quả Kinh tế tư nhân (BPI) đo lường hiệu quả phát triển của khu vực kinh tế tư nhân thông qua 23 tiêu chí, tập trung vào sức khỏe doanh nghiệp, khả năng đổi mới sáng tạo, mức độ tham gia chuỗi cung ứng và năng lực sinh lời.
- Kết quả cho thấy sự phân hóa khá rõ giữa các địa phương. Ba địa phương dẫn đầu có khoảng cách đáng kể so với phần còn lại. Điểm trung vị BPI 2025 cả nước đạt 4,2; trong khi TPHCM đạt 5,67; Hà Nội 5,51; Quảng Ninh 5,33.
- TPHCM đứng đầu cả nước về hiệu quả kinh tế tư nhân nhờ quy mô thị trường lớn và độ sâu của hệ sinh thái đổi mới sáng tạo. Thành phố có số doanh nghiệp tư nhân thành lập mới và doanh nghiệp đang hoạt động trên 1.000 dân cao nhất cả nước. Đồng thời, mức độ tham gia chuỗi cung ứng nước ngoài của doanh nghiệp tại đây cũng dẫn đầu.

Nguồn: VCCI, CTCK Rồng Việt

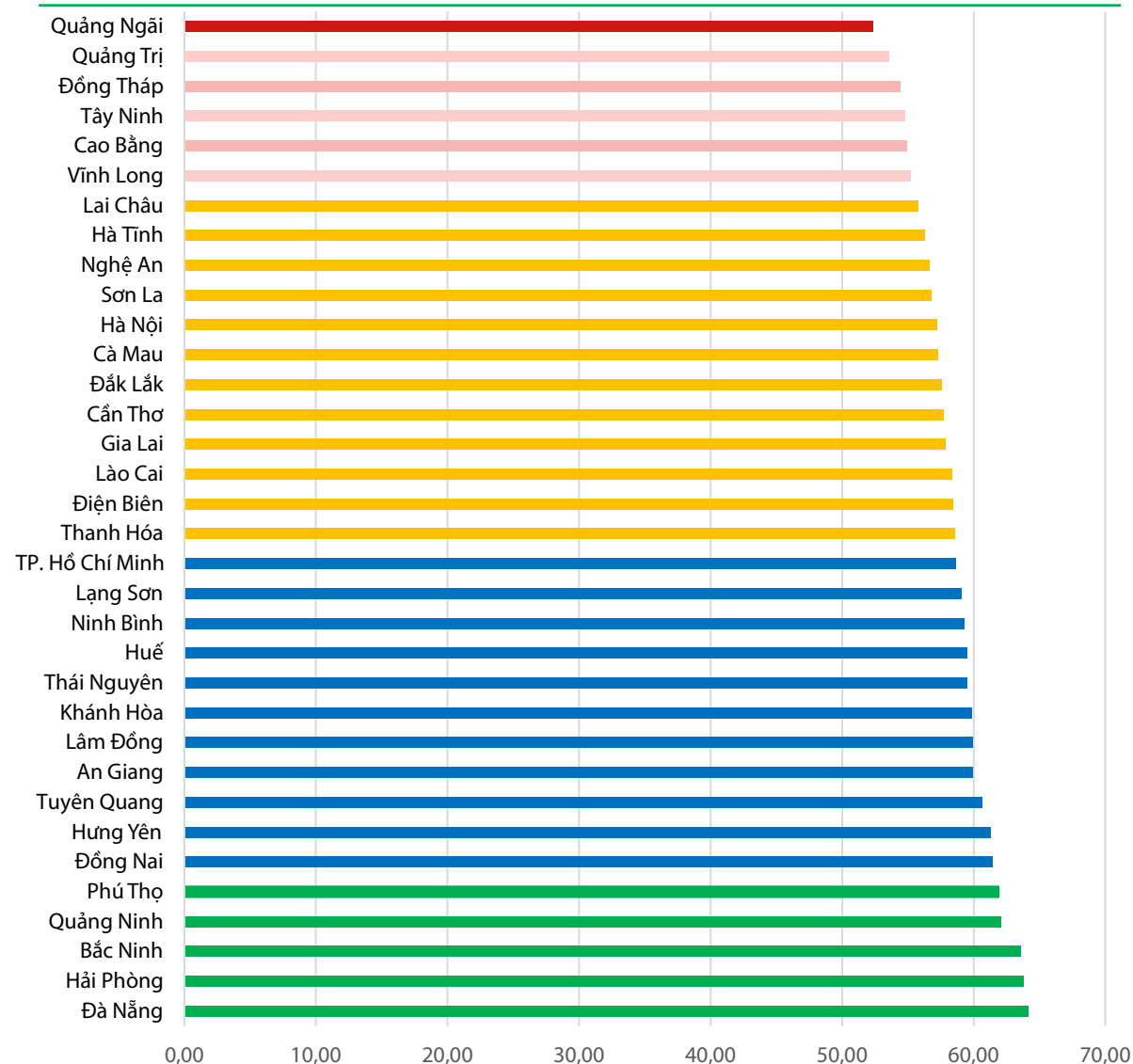
Nguồn: VCCI, CTCK Rồng Việt

Xếp hạng hiệu quả kinh tế tư nhân theo tỉnh thành năm 2025



Nguồn: VCCI, CTCK Rồng Việt

Xếp hạng chỉ số PCI theo tỉnh/thành năm 2025



Nguồn: VCCI, CTCK Rồng Việt

Thay đổi thứ bậc xếp hạng chỉ số PCI của các tỉnh/thành giai đoạn 2022-2025

Hạng	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2022	Quảng Ninh	Bắc Giang	Hải Phòng	Bà Rịa-Vũng Tàu	Đồng Tháp	Thừa Thiên-Huế	Bắc Ninh	Vĩnh Phúc	Đà Nẵng	Long An
2023	Quảng Ninh	Long An	Hải Phòng	Bắc Giang	Đồng Tháp	Bà Rịa-Vũng Tàu	Bến Tre	Thừa Thiên-Huế	Hậu Giang	Phú Thọ
2024	Hải Phòng	Quảng ninh	Long An	Bắc Giang	Bà Rịa-Vũng Tàu	Thừa Thiên-Huế	Hậu Giang	Phú Thọ	Đồng Tháp	Hưng Yên
2025	Đà Nẵng	Hải Phòng	Bắc Ninh	Quảng Ninh	Phú Thọ	Đồng Nai	Hưng Yên	Tuyên Quang	An Giang	Lâm Đồng

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

- PCI năm nay được nâng cấp lên phiên bản PCI 2.0 với 9 chỉ số thành phần và 98 chỉ tiêu đánh giá. Các tiêu chí gồm: gia nhập thị trường, tiếp cận nguồn lực, tính minh bạch, chi phí tuân thủ thủ tục hành chính, chi phí không chính thức, cạnh tranh bình đẳng, chính sách hỗ trợ doanh nghiệp, thiết chế pháp lý và chính quyền kiến tạo.
- Năm địa phương thuộc nhóm điều hành xuất sắc, gồm Bắc Ninh, Đà Nẵng, Hải Phòng, Phú Thọ và Quảng Ninh. Điểm chung của nhóm dẫn đầu là có cấu trúc điều hành cân bằng, với ít nhất 5/9 chỉ số thành phần nằm trong top 10 cả nước.
- Trong đó, Bắc Ninh nổi bật ở chỉ số chính quyền kiến tạo và chi phí tuân thủ thủ tục hành chính. Đà Nẵng tiếp tục duy trì thế mạnh về khả năng gia nhập thị trường, đứng đầu toàn quốc ở tiêu chí này. Hải Phòng gây chú ý khi có tới 7/9 chỉ số thành phần nằm trong nhóm địa phương đạt điểm cao nhất cả nước, cho thấy chất lượng điều hành đồng đều ở nhiều lĩnh vực. Trong khi đó, Phú Thọ đứng thứ hai toàn quốc về khả năng tiếp cận nguồn lực, còn Quảng Ninh tiếp tục duy trì vị trí cao ở chỉ số cạnh tranh bình đẳng và chính quyền kiến tạo.
- Với hai đầu tàu kinh tế lớn nhất cả nước là Hà Nội và TPHCM, kết quả PCI 2025 cho thấy Hà Nội đạt điểm tương đối cao ở khả năng tiếp cận nguồn lực và chính sách hỗ trợ doanh nghiệp, song điểm cạnh tranh bình đẳng còn thấp. Trong khi đó, TPHCM có mặt bằng điểm số đồng đều hơn, nổi bật ở khả năng cạnh tranh bình đẳng và tiếp cận nguồn lực.
- Các tỉnh/ thành sau sáp nhập địa giới hành chính có sự vươn lên trong top 10 nổi bật có Đà Nẵng, Hải Phòng, Bắc Ninh. Nhìn chung, các địa phương này đều đã có xếp hạng khá tốt tại các năm trước và tiếp tục bứt phá sau sáp nhập. Bên cạnh đó, “những ngôi sao đang lên” như Đồng Nai, Hưng Yên cũng thể hiện năng lực cạnh tranh được cải thiện, đặc biệt ở khía cạnh chính quyền kiến tạo và tiếp cận nguồn lực.

Nghị quyết 09-NQ/TW: Khát vọng phát triển TP. Hồ Chí Minh trong kỷ nguyên mới

Tầm nhìn chiến lược, các chỉ tiêu kinh tế cụ thể và 8 nhóm giải pháp đột phá để xây dựng TP.HCM trở thành đô thị toàn cầu.

Tầm nhìn chiến lược đến năm 2075



Chỉ tiêu phát triển giai đoạn 2026 - 2030



8 Giải pháp đột phá thực hiện nhiệm vụ chủ yếu

- Đổi mới mô hình tăng trưởng dựa trên khoa học & công nghệ.**
Tập trung phát triển kinh tế tri thức, kinh tế số, kinh tế xanh; đổi mới mô hình tăng trưởng dựa trên sáng tạo và năng suất tổ.
- Xây dựng thể chế đột phá, vượt trội.**
Ban hành Luật Đô thị đặc biệt, đẩy mạnh phân cấp, phân quyền; cải cách thủ tục hành chính, chuyển đổi số, khai thác tối đa tiềm năng.
- Quy hoạch đô thị bền vững, thích ứng biến đổi khí hậu.**
Phát triển đô thị theo mô hình đa cực, thông minh, xanh; quản lý tài nguyên hiệu quả; kiểm soát rủi ro ngập nước, nước biển dâng (TTCD).
- Huy động và sử dụng hiệu quả mọi nguồn lực.**
Phát triển mạnh mô hình đối tác công tư (PPP); thu hút đầu tư trong và ngoài nước; phân bổ nguồn lực hiệu quả, công khai, minh bạch, giám sát chặt chẽ.
- Phát triển hạ tầng đô thị hiện đại và nâng cao chất lượng sống.**
Ưu tiên hạ tầng số, hạ tầng giao thông, hạ tầng xã hội; nâng cao chất lượng nhà ở, không gian công cộng, môi trường sống.
- Phát triển văn hóa và con người Thành phố toàn diện.**
Xây dựng nền văn hóa tiên tiến, hiện đại; phát huy giá trị lịch sử, truyền thống và bản sắc; phát triển con người sáng tạo, nghĩa tình, hội nhập.
- Bảo đảm quốc phòng, an ninh và đối ngoại.**
Xây dựng thế trận an ninh nhân dân vững chắc; nâng cao hiệu quả công tác đối ngoại, hội nhập quốc tế; giữ vững trật tự, an toàn xã hội.
- Xây dựng Đảng và hệ thống chính trị trong sạch, vững mạnh.**
Nâng cao năng lực lãnh đạo, hiệu lực quản lý; đẩy mạnh cải cách tổ chức bộ máy; xây dựng đội ngũ cán bộ đủ năng lực, phẩm chất, uy tín.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Nghị quyết 09 xác định kinh tế tư nhân là “một động lực quan trọng nhất”. Đầu tư vào hạ tầng kinh tế số như trung tâm dữ liệu, điện toán đám mây đòi hỏi nguồn vốn khổng lồ, vòng đời dài và rủi ro hao mòn công nghệ rất cao. Để tư nhân mạnh dạn rót vốn, TP.HCM cần áp dụng hai nhóm cơ chế vượt trội.

- Thứ nhất là tạo “tấm khiên pháp lý” thông qua Luật Đô thị đặc biệt. Bộ luật này đề xuất giao gần 300 thẩm quyền trực tiếp cho địa phương, chuyển từ cơ chế “xin-cho” mang tính thí điểm ngắn hạn sang phân quyền triệt để. Sự ổn định của khung pháp lý này giúp triệt tiêu độ trễ chính sách, đem lại niềm tin dài hạn cho nhà đầu tư.
- Thứ hai là cơ chế tài chính đặc thù trong mô hình đối tác công tư (PPP). Mới đây, TP.HCM đã có quy định cho phép tỷ lệ vốn nhà nước tham gia vào các dự án PPP công nghệ số lên tới 70% tổng mức đầu tư. Đi kèm với đó là cơ chế chia sẻ doanh thu, Nhà nước cam kết đặt hàng từ ngân sách và mở quyền cho tư nhân khai thác hệ sinh thái dữ liệu công.

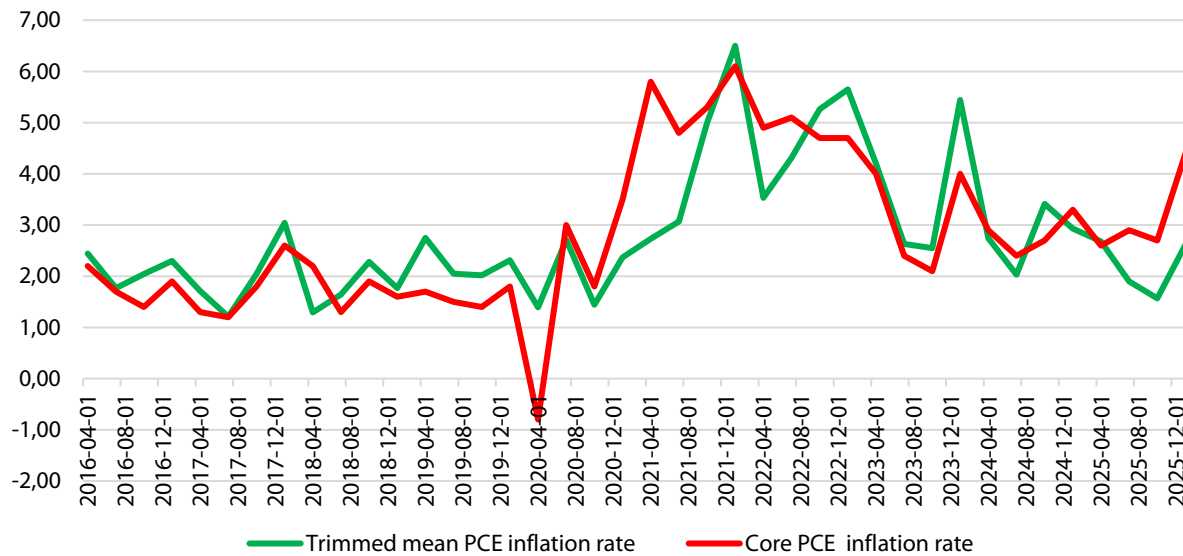
Giải bài toán vốn bằng trái phiếu đô thị: Để khơi thông các dự án đình trệ, Nghị quyết 09 trao quyền cho TP khai thác nguồn lực đất đai và phát hành trái phiếu đô thị.

- Việc đa dạng hóa nguồn lực qua trái phiếu đô thị là “chìa khóa” sinh tử để khơi thông hàng loạt siêu dự án hạ tầng, đặc biệt là mục tiêu hoàn thành 200 km metro. Tính khả thi của công cụ này hiện đang ở mức cao nhờ sức bật từ Luật Thuế thu nhập cá nhân năm 2025 (có hiệu lực từ ngày 1-7-2026), theo đó thu nhập từ lãi trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu xanh sẽ được miễn thuế hoàn toàn. Điều này sẽ kích hoạt nguồn vốn nhàn rỗi khổng lồ trong dân và các quỹ đầu tư quốc tế.
- Tuy nhiên, bài toán “lấy gì để trả nợ trái phiếu” cần phải được giải quyết qua việc khai thác thặng dư địa tô theo mô hình TOD (phát triển đô thị định hướng giao thông công cộng). Đầu giá quỹ đất đã quy hoạch xung quanh các nhà ga sẽ tạo ra nguồn thu khổng lồ bù đắp chi phí hạ tầng.

Khai thác hiệu quả quỹ đất và mô hình đô thị gắn với giao thông công cộng (TOD)

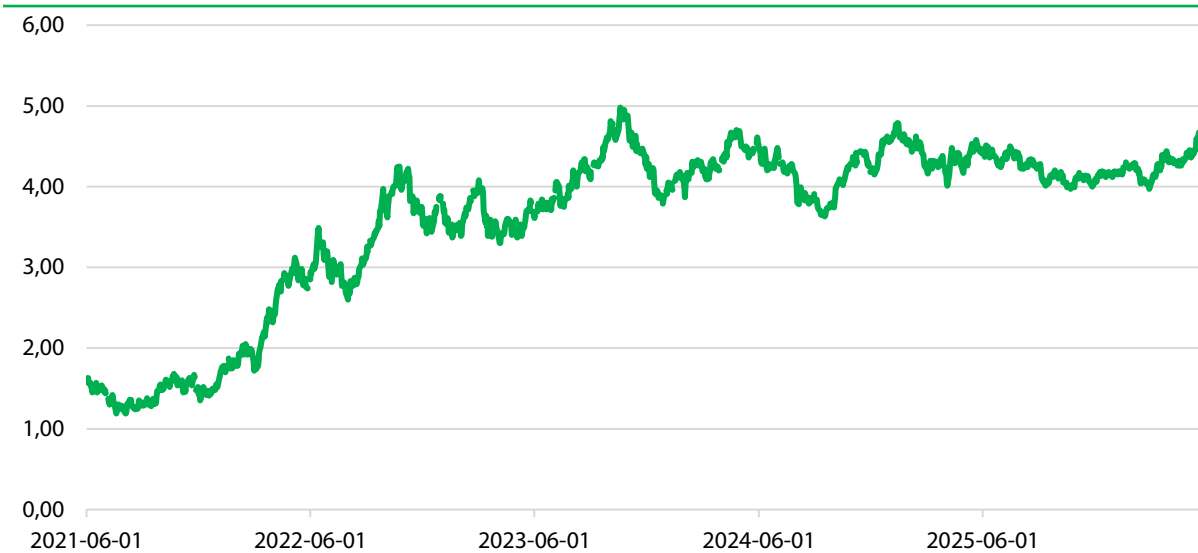
- Một trong những điểm nhấn đáng chú ý nhất là áp dụng cơ chế chuyển quyền không gian (TDR). Cơ chế này cho phép tách rời quyền xây dựng khỏi mảnh đất, giúp chuyển nhượng diện tích sàn xây dựng thông qua mua bán từ các khu vực bị hạn chế phát triển sang các dự án có không gian phát triển mật độ cao hơn. Giải pháp này được kỳ vọng là công cụ đắc lực để tháo gỡ bài toán tái thiết đô thị, tạo nguồn lực kiến tạo không gian mở và bảo tồn hiệu quả các công trình di sản của TP.
- Bên cạnh đó, nhằm khai thác tối đa mô hình đô thị gắn kết với giao thông công cộng (TOD) như Nghị quyết 09 đề ra, cần cho phép nhà đầu tư dự án BT được thực hiện dự án đối ứng ngay tại nhà ga đường sắt hoặc khu tập kết bảo dưỡng tàu (depot). Theo đó, nhà đầu tư được quyền xây dựng công trình hỗn hợp kết hợp hạ tầng, nhà ở và thương mại dịch vụ ngay tại các khu vực này. Cách làm này giúp Nhà nước không phải dùng quỹ đất ở địa điểm khác để thanh toán, đồng thời tăng nguồn thu ngân sách thông qua việc quy đổi tương đương diện tích sử dụng đất.

Các thước đo lạm phát phổ biến của FED (%)



Nguồn: FRED, CTCK Rồng Việt tổng hợp

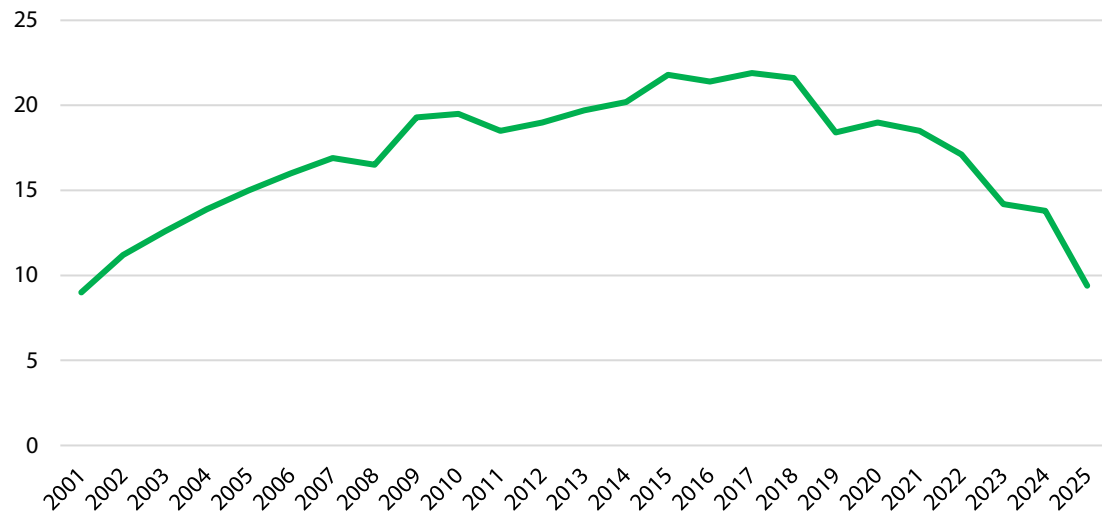
Lợi suất TPCP Hoa Kỳ kỳ hạn 10 năm giai đoạn 2021 - nay (%)



Nguồn: FRED, CTCK Rồng Việt tổng hợp

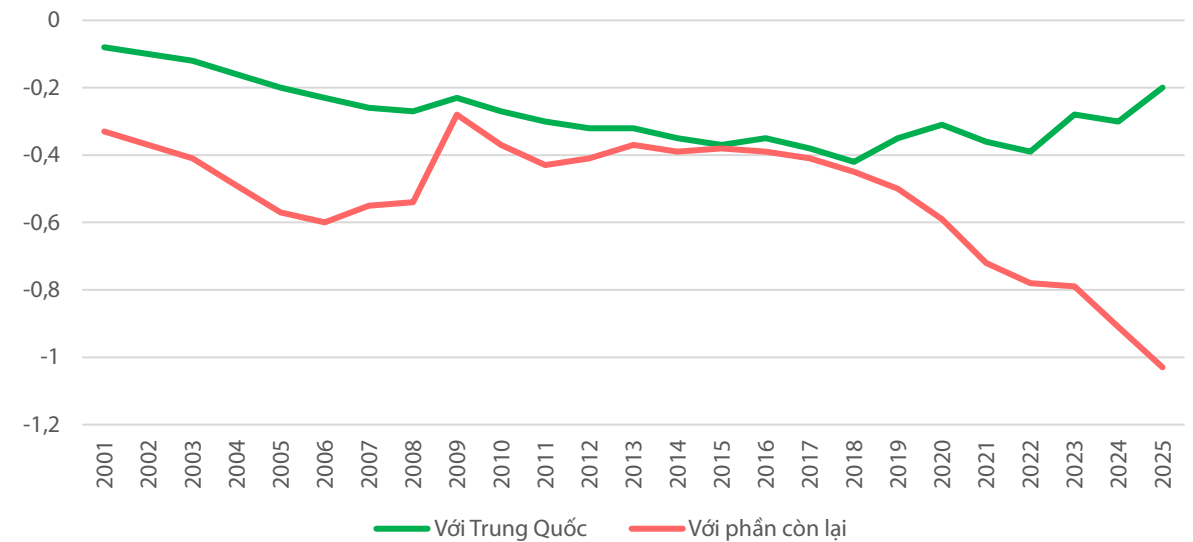
- Tân Chủ tịch FED Kevin Warsh có đề xuất một hướng tiếp cận lạm phát mới là Trimmed-PCE thay vì Core PCE hiện tại. Trimmed-PCE khác core PCE ở chỗ thay vì loại bỏ 2 mặt hàng cố định là năng lượng và lương thực ra khỏi trọng số tính thì **Trimmed-PCE sẽ loại bỏ 2 mặt hàng có mức tăng cao nhất**. Ví dụ nếu giá dầu tăng cao quá trong tháng do chiến tranh thì chắc chắn sẽ loại bỏ giá dầu, tháng sau do giá dầu tăng cao nên tác động tới các mặt hàng nông sản thì giá lương thực sẽ bị loại bỏ.
- Nhìn chung tất cả những quyết định loại bỏ này nhằm loại bỏ phần biến động do lạm phát tổng cung gây ra, tức loại bỏ phần biến động lạm phát mà không phát sinh do việc bơm tiền hay hạ lãi suất tạo nên.
- Theo đó, những biến động do CPI tăng sẽ không khiến FED tăng lãi suất hay nghĩ tới chuyện tăng lãi suất ngay lập tức. Nói chung, Tân chủ tịch FED sẽ phải ưu tiên hạ lãi suất TPCP Hoa Kỳ (UST) thông qua nới lỏng (QE - mua UST) và cố gắng không tăng lãi suất điều hành (FFR). Hiện tại, lợi suất UST kỳ hạn 10 năm đang dao động quanh mức 4,5-4,6 và các level fixing rất cao.

Tỷ trọng hàng hóa Trung Quốc trong nhập khẩu hàng hóa của Mỹ (%)



Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rồng Việt tổng hợp

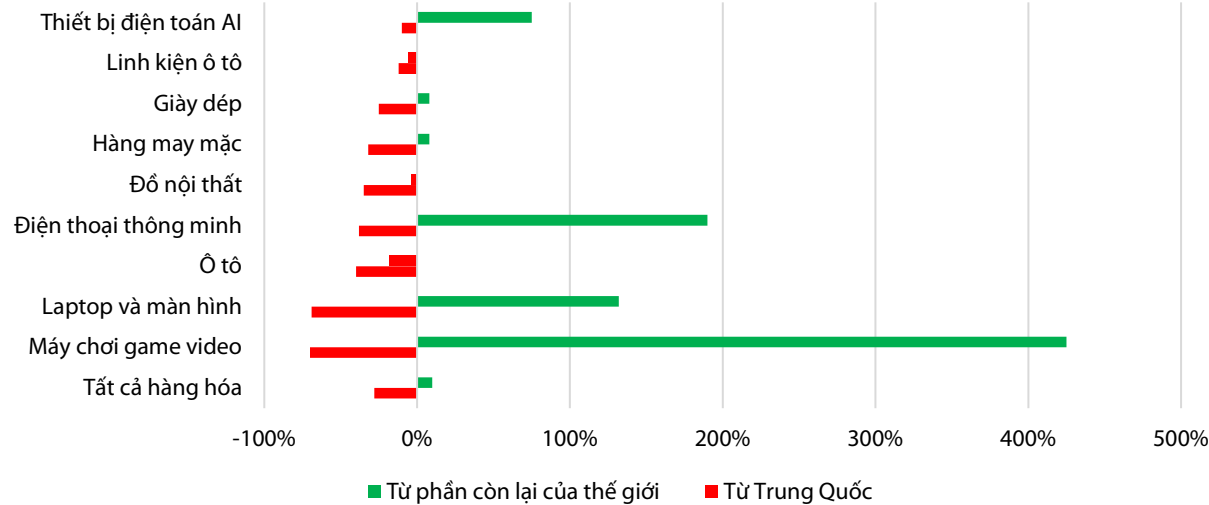
Thâm hụt thương mại của Mỹ (nghìn tỷ USD)



Nguồn: UN Comtrade, Tổng cục Hải quan Trung Quốc, CTCK Rồng Việt tổng hợp

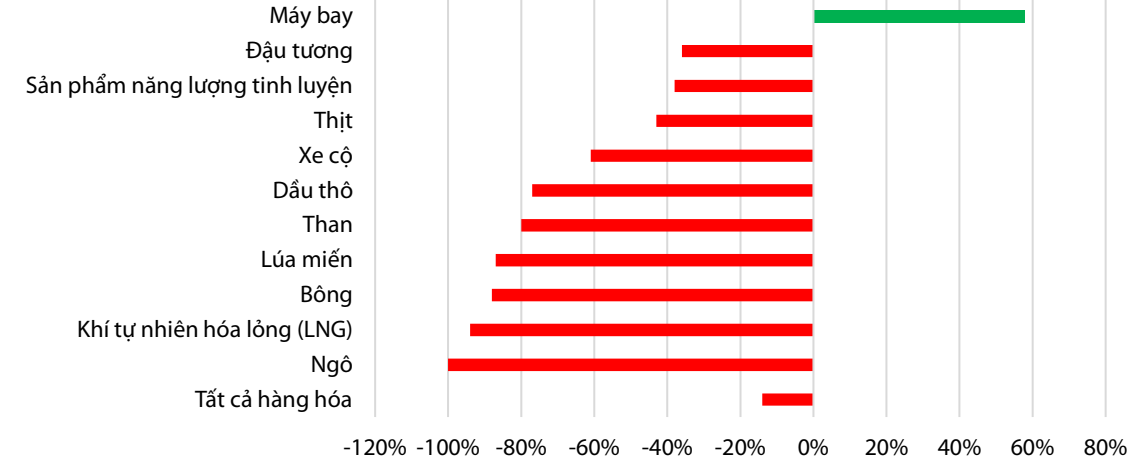
- Tổng thống Mỹ Donald Trump công bố thuế quan "ngày giải phóng" vào ngày 2/4/2025 (mức thuế đối ứng 34% lên hàng hóa Trung Quốc) đã dẫn tới những tác động sâu rộng đến quan hệ thương mại giữa 2 nước. Một năm qua, thương mại giữa hai nền kinh tế lớn nhất thế giới đã giảm mạnh, xuống mức thấp nhất trong nhiều thập kỷ.
- Hệ quả của cuộc chiến thương mại leo thang này là thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ với Trung Quốc đã giảm 32% xuống còn 202 tỷ USD, mức thấp nhất kể từ năm 2005. Tuy nhiên, thâm hụt thương mại hàng hóa tổng thể của Mỹ lại tăng 2,1% lên mức kỷ lục 1,24 nghìn tỷ USD, do các nhà nhập khẩu Mỹ nhanh chóng chuyển hướng sang mua hàng hóa từ các thị trường khác như Mexico, Việt Nam và Đài Loan.
- Các sản phẩm xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ bị ảnh hưởng nặng nề, bao gồm cả các sản phẩm như máy tính xách tay và điện thoại thông minh lần đầu tiên phải đối mặt với thuế quan của ông Trump. Trong phần lớn thời gian của năm 2025, ông Trump đã áp mức thuế quan ít nhất 20% lên tất cả hàng hóa Trung Quốc.
- Về phần mình, Trung Quốc đã bù lại những khó khăn mà họ gặp phải ở thị trường Mỹ bằng cách tăng cường xuất khẩu sang các thị trường khác, đạt mức thặng dư thương mại kỷ lục 1,2 nghìn tỷ USD trong năm qua.

Thay đổi trong nhập khẩu hàng hóa của Mỹ trong năm 2025 (%)



Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Thay đổi trong nhập khẩu hàng hóa của Trung Quốc từ Mỹ trong năm 2025 (%)



Nguồn: Tổng cục Hải quan Trung Quốc, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Mặc dù thị phần của Trung Quốc trong nhập khẩu hàng điện tử tiêu dùng của Mỹ giảm mạnh, nước này vẫn chiếm ưu thế trong lĩnh vực đất hiếm - các khoáng sản quan trọng để sản xuất nhiều loại hàng hóa. Việc Trung Quốc áp đặt các biện pháp kiểm soát xuất khẩu đất hiếm đã gây ra sự gián đoạn sản xuất đáng kể cho các nhà sản xuất quốc phòng, hãng xe và các công ty khác của Mỹ. Đến ngày 14/5/2026, Hội nghị Thượng đỉnh Mỹ-Trung diễn ra tại Bắc Kinh, vấn đề đất hiếm vẫn chưa đạt được sự đồng thuận giữa hai nước.
- Tại Hội nghị Thượng đỉnh Mỹ-Trung vừa qua, Mỹ và Trung Quốc nhất trí thành lập Hội đồng Thương mại và Hội đồng Đầu tư. Cơ chế này nhằm xử lý các vướng mắc về tiếp cận thị trường đối với nông sản, đồng thời thúc đẩy thương mại song phương “trong khuôn khổ giảm thuế quan có đi có lại”. Theo dự kiến, cơ chế này sẽ giúp hai bên giảm thuế quan đối với một số mặt hàng không nhạy cảm - tức những hàng hóa không liên quan trực tiếp đến an ninh quốc gia hoặc công nghệ chiến lược.
- Các thỏa thuận này cho thấy Washington đang điều chỉnh trọng tâm trong đàm phán với Bắc Kinh. Thay vì tiếp tục gây sức ép buộc Trung Quốc thay đổi mô hình kinh tế do nhà nước định hướng, Mỹ chuyển sang theo đuổi các mục tiêu thương mại cụ thể hơn trong những lĩnh vực không mang tính chiến lược. Tuy vậy, Washington vẫn duy trì các biện pháp thuế quan diện rộng và kiểm soát xuất khẩu đối với công nghệ nhạy cảm.
- Xu hướng suy giảm thương mại Mỹ - Trung tiếp tục kéo dài trong năm 2026, dù hai bên đã đạt thỏa thuận “đình chiến” thương mại vào tháng 10 năm ngoái tại cuộc gặp thượng đỉnh giữa ông Trump và ông Tập ở Hàn Quốc. Xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ trong tháng 3 và tháng 4 năm nay đã giảm 12% so với cùng kỳ năm trước.

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn



RONGVIET SECURITIES CORPORATION (VDSC)

**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE