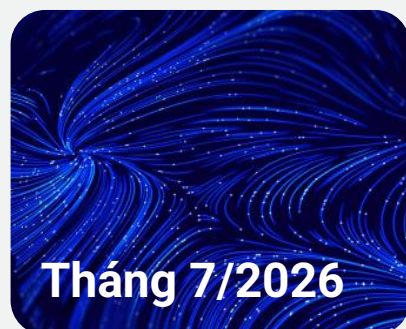
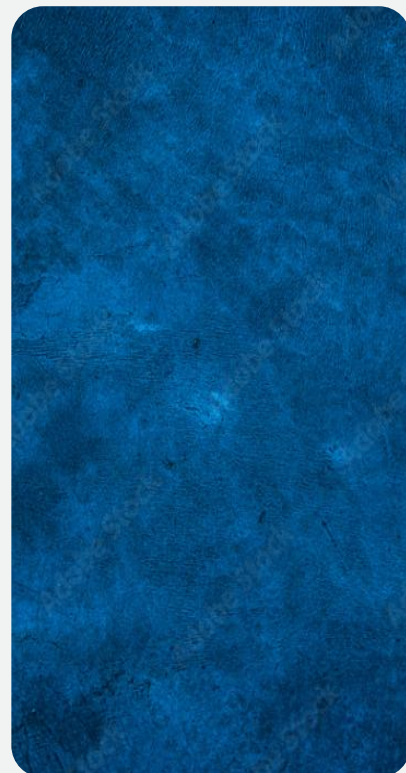


Bản tin

Kinh tế vĩ mô

Quý 2/2026



Tháng 7/2026

Kinh tế Việt Nam Quý 2/2026: Tăng trưởng bất phá, chính sách tiền tệ chuyển hướng hỗ trợ đầu tư

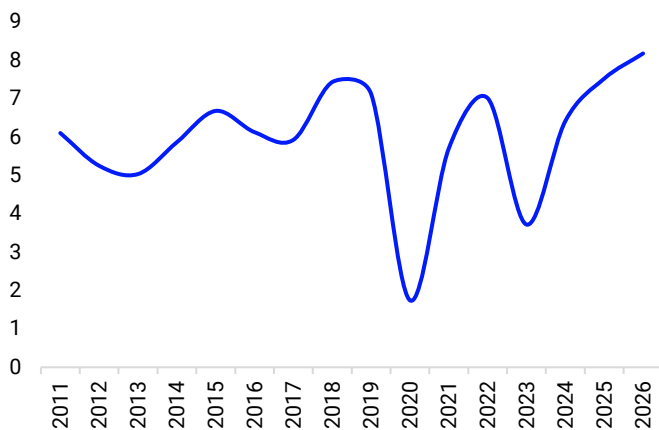
Nền kinh tế Việt Nam duy trì đà tăng trưởng vượt trội trong quý 2/2026, với GDP tăng 8,39% so với cùng kỳ, đưa mức tăng 6 tháng đầu năm lên 8,18%, mức cao nhất trong nhiều năm gần đây. Tăng trưởng được dẫn dắt đồng thời bởi công nghiệp chế biến chế tạo, xuất khẩu công nghệ, giải ngân đầu tư công tăng tốc và dòng vốn FDI hồi phục mạnh. Xu hướng tăng trưởng được đánh giá là tích cực bởi các động lực đến từ khu vực sản xuất thực thụ vì dựa vào tín dụng và bất động sản, đây là mô hình tăng trưởng bền vững và có khả năng tạo nguồn thu ngân sách ổn định. Tuy nhiên, ba điểm cần theo dõi sát là nhập siêu quay trở lại, lạm phát bình quân ở mức cao nhất ba năm, và đặc biệt cần giám sát chặt chẽ rủi ro tín dụng và chất lượng tài sản trong bối cảnh NHNN nới các chỉ tiêu an toàn để đẩy mạnh tín dụng có chọn lọc.

Tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ với công nghiệp – xây dựng là đầu tàu

GDP quý 2/2026 tăng 8,39% so với cùng kỳ, đưa tốc độ tăng trưởng 6 tháng đầu năm lên 8,18%, mức cao nhất so với nhiều năm gần đây. Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ khu vực công nghiệp và xây dựng với mức tăng 10,51% trong quý 2, trong đó công nghiệp chế biến chế tạo giữ vai trò dẫn dắt với mức tăng 10,56%. Đáng chú ý, ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt tăng 12,19%, thường được xem là chỉ báo sớm đáng tin cậy cho hoạt động sản xuất, bởi sản lượng điện tăng mạnh phản ánh công suất nhà máy đang được huy động ở mức cao. Hoạt động xây dựng tăng 10,28%, được thúc đẩy bởi hạ tầng và giải ngân đầu tư công. Sự đồng pha giữa sản xuất, năng lượng và xây dựng cho thấy đà phục hồi có tính lan tỏa rộng chứ không cục bộ.

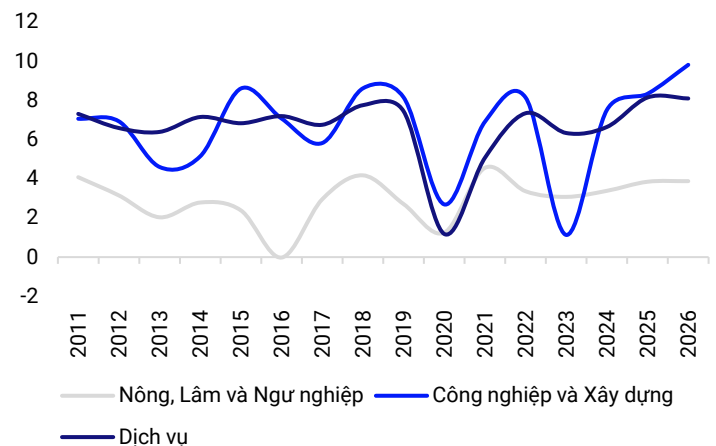
Bên cạnh công nghiệp và xây dựng, khu vực dịch vụ tiếp tục đóng vai trò cân bằng nhờ sức mua nội địa cải thiện thể hiện qua tổng mức bán lẻ tăng mạnh 13,9% trong quý 2. Trong khi đó, khu vực nông lâm thủy sản giữ vai trò bệ đỡ ổn định với mức tăng 4,06% cao nhất trong 10 năm và đóng góp tích cực vào xuất khẩu. Sự tham gia đồng thời của cả ba khu vực kinh tế giúp phân tán rủi ro và tạo nền tảng tăng trưởng cân đối hơn.

Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm từ năm 2011 – 2026, (% so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK

Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm từ năm 2011 – 2026, theo lĩnh vực (% so với cùng kỳ)

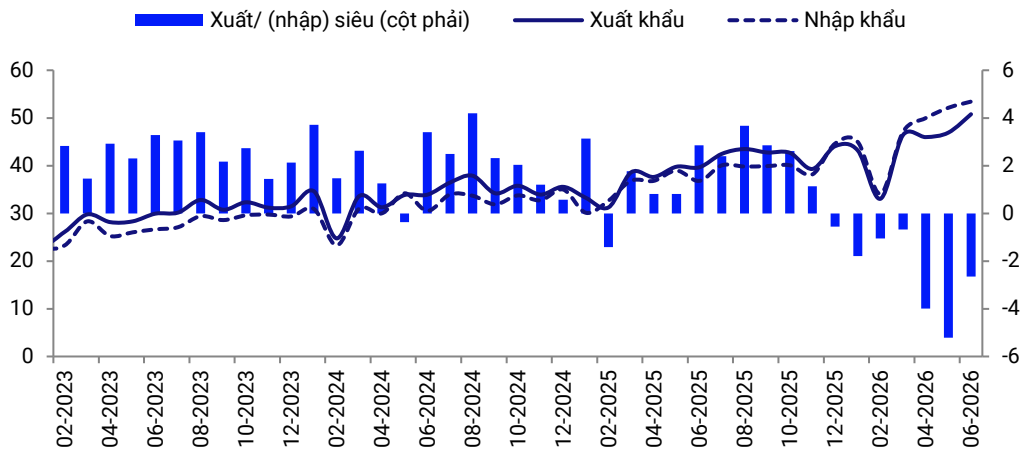


Nguồn: TCTK

Xuất khẩu bất phá, nhập siêu quay lại

Kim ngạch xuất khẩu tháng 6 lần đầu tiên vượt mốc 50 tỷ USD, tăng 28,1% so với cùng kỳ. Động lực chính đến từ nhóm sản phẩm công nghệ: xuất khẩu điện tử, máy tính tăng 60,8%, máy móc thiết bị tăng 30,5% và điện thoại tăng 18,6%. Diễn biến này phản ánh nhu cầu toàn cầu vẫn ở mức cao đối với hạ tầng số và các ứng dụng liên quan đến trí tuệ nhân tạo (AI), chu kỳ đầu tư vào trung tâm dữ liệu, bán dẫn và thiết bị điện tử đang tạo lực kéo cho các mắt xích sản xuất mà Việt Nam tham gia.

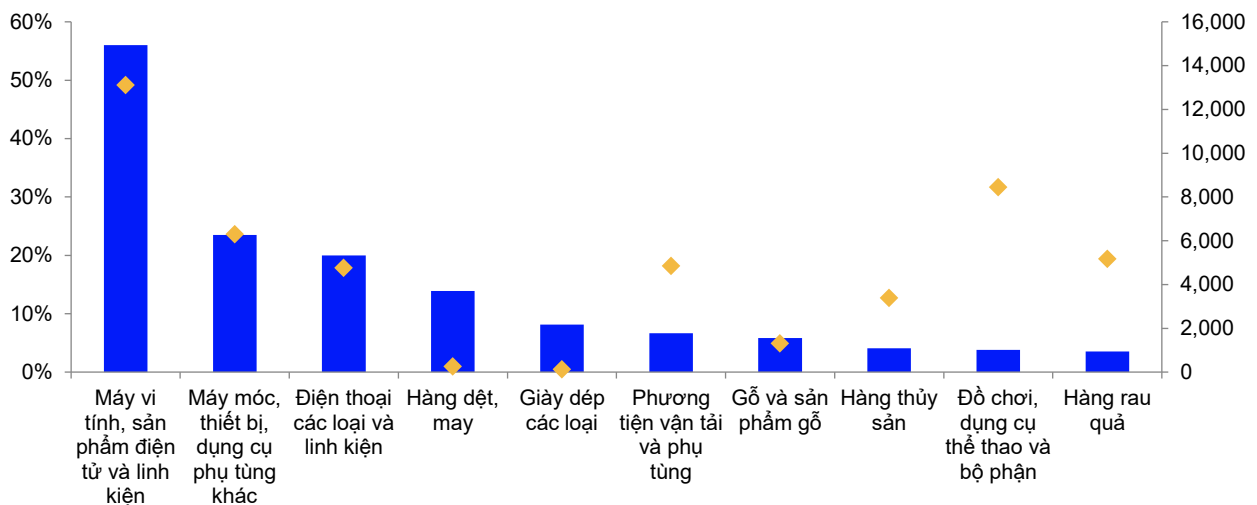
Giá trị xuất nhập khẩu và cán cân thương mại hàng tháng, 2023 – 2026 (tỷ USD)



Nguồn: TCHQ

Một tín hiệu đáng chú ý là khu vực doanh nghiệp trong nước – vốn thường yếu thế so với khối FDI – ghi nhận tốc độ tăng trưởng xuất khẩu 15% trong tháng 6. Động lực đến từ các mặt hàng nông sản và thủy sản chủ lực như gạo (+37,3%), rau quả (+16,6%) và thủy sản (+20,8%). Bên cạnh đó, một số ngành công nghiệp cơ bản như hóa chất (+83%), nhựa nguyên liệu (+85%), giấy (+26%) cũng đạt mức tăng trưởng cao. Sự cải thiện đồng bộ này cho thấy đà phục hồi không chỉ tập trung ở khối FDI công nghệ mà đã lan sang khu vực nội địa, giúp giá trị gia tăng giữ lại trong nước cao hơn và giảm bớt mức độ tập trung rủi ro vào một vài ngành/khách hàng.

Các mặt hàng có giá trị xuất khẩu cao nhất tháng 6/2025 (tỷ USD) và tăng trưởng so với cùng kỳ



Nguồn: TCHQ

Ở chiều ngược lại, nhập khẩu tháng 6 tăng 45% lên 53,4 tỷ USD, chủ yếu do gia tăng nhập khẩu máy móc, thiết bị và nguyên vật liệu phục vụ sản xuất. Việt Nam ghi nhận nhập siêu 2,64 tỷ USD trong tháng 6 và 16,6 tỷ USD trong 6 tháng – đảo chiều so với xu hướng xuất siêu duy trì nhiều năm trước. Cơ cấu nhập khẩu cho thấy phần lớn nhu cầu đến từ nhóm hàng tư liệu sản xuất, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng xuất khẩu trong các quý tới. Do đó, cần theo dõi sát tốc độ tăng trưởng xuất khẩu trong mùa cao điểm cuối năm để có thể khẳng định xu hướng tích cực có thực sự quay trở lại hay không. Ngược lại, nhập siêu kéo dài có thể gây áp lực không nhỏ lên nguồn cung ngoại tệ và mục tiêu ổn định tỷ giá.

Đầu tư công và FDI: hai trụ cột hỗ trợ trung hạn

Giải ngân đầu tư công tháng 6 đạt khoảng 137 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất từ đầu năm và gần gấp đôi tháng trước; lũy kế 6 tháng đạt 356,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 35,5% kế hoạch Thủ tướng giao. Tốc độ cải thiện rõ rệt cho thấy nhiều vướng mắc cố hữu về giải phóng mặt bằng, thủ tục đầu tư và triển khai dự án đang từng bước

được tháo gỡ. Bên cạnh đó, giá nguyên vật liệu và chi phí vận chuyển ổn định hơn tạo điều kiện thuận lợi để nhà thầu đẩy nhanh tiến độ thi công. Với đặc thù giải ngân đầu tư công thường dồn vào nửa cuối năm, kết quả 6 tháng củng cố kỳ vọng tốc độ giải ngân sẽ tiếp tục cải thiện và tạo hiệu ứng lan tỏa sang vật liệu xây dựng, logistics và việc làm.

Dòng vốn đầu tư nước ngoài tăng tốc rõ nét khi cả vốn đăng ký và giải ngân đều đạt mức cao nhất kể từ đầu năm. Trong 6 tháng, vốn FDI giải ngân đạt 13 tỷ USD (+11,2% so với cùng kỳ), trong khi tổng vốn đăng ký mới và bổ sung đạt 28,4 tỷ USD (+55,9% so với cùng kỳ). Mức tăng vọt của vốn đăng ký là chỉ báo triển vọng tích cực cho dòng vốn giải ngân các quý tới, khẳng định Việt Nam tiếp tục là điểm đến hấp dẫn trong quá trình tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu. Dòng vốn này tạo nền tảng hỗ trợ tăng trưởng cho các ngành công nghệ, sản xuất chế biến và xuất khẩu trong các năm tới. Mặt khác, trong bối cảnh nhập siêu quay trở lại, dòng vốn FDI ổn định và tăng trưởng đóng vai trò hỗ trợ tích cực cho cán cân thanh toán tổng thể.

Nhìn về nửa cuối năm, hai trụ cột đầu tư công và FDI được kỳ vọng tiếp tục là điểm tựa tăng trưởng ngay cả khi xuất khẩu đối mặt với bất định thương mại. Đầu tư công có dư địa tăng tốc mạnh do đặc thù giải ngân thường tập trung vào cuối năm và phần kế hoạch còn lại lớn (khoảng hai phần ba kế hoạch năm), trong khi lượng vốn FDI đăng ký cao kỷ lục sẽ dần chuyển hóa thành vốn giải ngân thực.

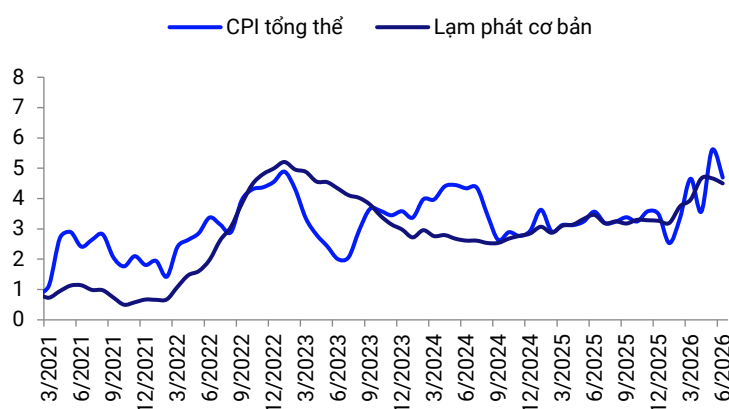
Lạm phát hạ nhiệt, tiêu dùng phục hồi

Áp lực giá có dấu hiệu hạ nhiệt trong tháng 6 khi CPI giảm 0,39% so với tháng trước, chủ yếu do giá nhiên liệu trong nước giảm theo xu hướng điều chỉnh của giá dầu thế giới, kéo chi phí nhóm giao thông giảm mạnh. Tuy vậy, lạm phát bình quân 6 tháng vẫn tăng 4,38% so với cùng kỳ, mức cao nhất trong ba năm gần đây. Sự phân kỳ giữa diễn biến tháng giảm và bình quân kỳ cao cho thấy phần lớn áp lực đến từ nền giá tích lũy và các yếu tố chi phí đẩy trước đó, trong khi yếu tố cầu kéo đang mạnh dần lên.

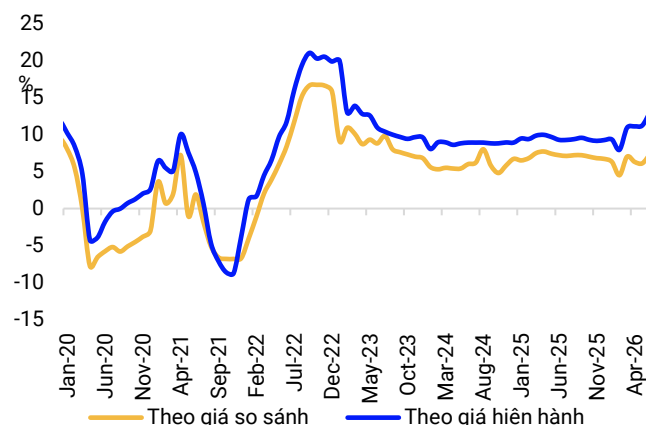
Mức lạm phát 4,38% vẫn nằm trong khoảng mục tiêu điều hành, nhưng thu hẹp đáng kể dư địa nói lỏng tiền tệ. Trong bối cảnh cầu nội địa phục hồi và tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy mạnh hơn, rủi ro lạm phát vòng hai từ giá dịch vụ, tiền lương và chi phí đầu vào cần được theo dõi sát.

Tiêu dùng nội địa tiếp tục cải thiện nhờ tâm lý hộ gia đình được hỗ trợ bởi tăng trưởng kinh tế tích cực cùng mặt bằng giá nhiên liệu giảm. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 6 đạt mức kỷ lục 665,6 nghìn tỷ đồng, tăng 14,8% so với cùng kỳ. Tính chung 6 tháng, doanh thu bán lẻ tăng 12,9% theo giá hiện hành và 7,3% theo giá so sánh. Việc tăng trưởng theo giá thực đạt 7,3% là tín hiệu quan trọng cho thấy sức cầu trong nước phục hồi tương đối vững chắc chứ không chỉ do yếu tố giá, củng cố vai trò quan trọng của tiêu dùng nội địa khi xuất khẩu đối mặt rủi ro bên ngoài. Sự phục hồi của cầu nội địa vừa là điểm tựa cho tăng trưởng, vừa là nguồn áp lực tiềm ẩn lên giá cả.

Lạm phát hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao (% so với cùng kỳ)



Tăng trưởng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK

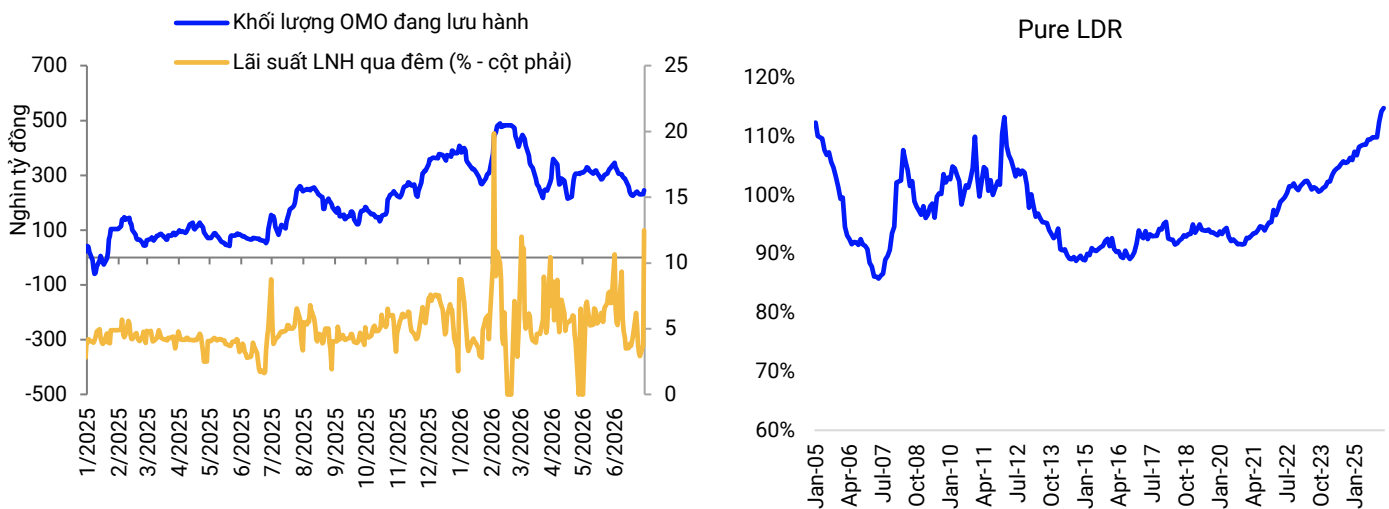
Nguồn: TCTK

Chính sách tiền tệ nới lỏng có chủ đích - Bước ngoặt trong điều hành tín dụng

Trên thị trường tiền tệ, thanh khoản hệ thống ngân hàng đã cải thiện đáng kể sau giai đoạn căng thẳng trong những tháng đầu năm. Lãi suất liên ngân hàng giảm về quanh 3-4% cho kỳ hạn qua đêm trong phần lớn thời gian cuối tháng 6 (ngoại trừ ngày 30/6 tăng mạnh lên 12,5% do áp lực thanh khoản cuối kỳ), thấp hơn đáng kể so với mặt bằng 5-7% của tháng trước. Trong bối cảnh thanh khoản được cải thiện, NHNN cũng từng bước thu hẹp hỗ trợ ngắn hạn thông qua nghiệp vụ thị trường mở, với việc hút ròng 86,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 đưa giá trị OMO đang lưu hành giảm đáng kể về mức 245 nghìn tỷ đồng so với mức đỉnh 489 nghìn tỷ đồng hồi tháng 2. Mặc dù mặt bằng lãi suất liên ngân hàng được duy trì thấp nhưng tỷ giá không bị áp lực tăng. Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng vẫn giao động quanh mức 26.300, gần như không biến động so với đầu năm.

Khối lượng OMO đang lưu hành giảm dần

Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tiền gửi (LDR) của hệ thống ngân hàng



Nguồn: NHNN, S&I Ratings

Nguồn: NHNN, S&I Ratings

Tín dụng toàn hệ thống đến cuối tháng 6 đạt gần 20 triệu tỷ đồng, tăng 7,41% so với cuối năm 2025 và tăng 18,1% so với cùng kỳ, so với mục tiêu tăng trưởng 15% cho cả năm 2026. Chênh lệch tín dụng và huy động vẫn cao khiến tỷ lệ LDR của hệ thống tăng lên mức rất cao khoảng 112%-114%.

Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng để phục vụ mục tiêu tăng trưởng kinh tế là rất lớn, NHNN liên tiếp ban hành nhiều chính sách theo hướng tháo gỡ các rào cản về thanh khoản, giới hạn tín dụng và nguồn vốn trung dài hạn của hệ thống ngân hàng. Các động thái này cho thấy định hướng điều hành đang dần chuyển từ ưu tiên kiểm soát quy mô tín dụng sang tạo dư địa lớn hơn cho các ngân hàng tài trợ các dự án đầu tư, cơ sở hạ tầng và các lĩnh vực được coi là động lực tăng trưởng của nền kinh tế. Trong số đó, đáng chú ý nhất là việc nới các giới hạn an toàn trong Thông tư 22, điều chỉnh cách tính tỷ lệ LDR và cơ chế đặc biệt đối với các dự án trọng điểm quốc gia.

Ngày 15/5, NHNN ban hành Thông tư 08 sửa đổi, bổ sung Thông tư 22/2019, trong đó cho phép các ngân hàng được tính 20% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào nguồn vốn huy động khi xác định tỷ lệ dư nợ cho vay trên tiền gửi (LDR), thay vì phải loại trừ hoàn toàn như trước đây. Thay đổi này giúp phản ánh thực chất hơn nguồn vốn khả dụng của các ngân hàng, đặc biệt là nhóm ngân hàng thương mại nhà nước đang nắm giữ lượng lớn tiền gửi Kho bạc. Qua đó, dư địa tăng trưởng tín dụng được cải thiện mà không làm thay đổi đáng kể rủi ro thanh khoản của hệ thống.

Tiếp đó, NHNN ban hành Thông tư 25 sửa đổi Thông tư 22, nâng tỷ lệ tối đa sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn từ 30% lên 40% kể từ tháng 7/2026. Quy định mới giúp các ngân hàng mở rộng khả năng cung ứng vốn cho các dự án hạ tầng, bất động sản và đầu tư dài hạn trong bối cảnh nhu cầu vốn của nền kinh tế đang gia tăng mạnh. Đây được xem là bước đi có tác động trực tiếp đến khả năng tạo tín dụng của hệ thống ngân hàng trong giai đoạn tới.

Đáng chú ý hơn, NHNN đã có văn bản cho phép loại trừ phần dư nợ tín dụng phát sinh mới của 18 dự án trọng điểm thuộc Vingroup, Sun Group và Masterise khỏi room tín dụng của các ngân hàng tài trợ. Danh mục dự án bao gồm nhiều công trình hạ tầng chiến lược như sân bay Gia Bình, các tuyến đường sắt tốc độ cao, các dự án phục

vụ APEC Phú Quốc và nhiều dự án PPP quy mô lớn, với tổng nhu cầu vốn huy động lên tới khoảng 752 nghìn tỷ đồng trong những năm tới. Các khoản vay phục vụ các dự án được chỉ định sẽ không làm giảm room tín dụng của ngân hàng, qua đó khuyến khích các tổ chức tín dụng tham gia tài trợ vốn mà không phải đánh đổi cơ hội tăng trưởng tín dụng ở các phân khúc khách hàng khác. Đây là sự thay đổi đáng kể trong cách thức phân bổ tín dụng của NHNN, thể hiện xu hướng ưu tiên nguồn vốn cho các dự án có khả năng tạo hiệu ứng lan tỏa và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tương tự như vậy, NHNN cũng loại bỏ hạn mức tăng trưởng tín dụng đối với cho vay nhà ở xã hội, bất động sản khu công nghiệp và khu chế xuất để tạo cơ chế khuyến khích tín dụng vào các lĩnh vực này.

Tổng hợp các động thái trên cho thấy NHNN đang đồng thời tháo gỡ ba nút thắt lớn của hệ thống ngân hàng. Thứ nhất là nút thắt thanh khoản, thông qua việc cho phép tính một phần tiền gửi Kho bạc Nhà nước vào LDR. Thứ hai là nút thắt nguồn vốn trung dài hạn, thông qua việc nâng tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn. Thứ ba là nút thắt room tín dụng, thông qua cơ chế loại trừ dư nợ của các dự án trọng điểm và các lĩnh vực ưu tiên khi tính tăng trưởng tín dụng. Sự kết hợp của các chính sách này giúp gia tăng đáng kể năng lực cung ứng vốn của hệ thống ngân hàng mà không cần bãi bỏ hoàn toàn cơ chế kiểm soát tín dụng hiện hành.

Từ góc độ vĩ mô, các động thái trên phản ánh quan điểm điều hành ngày càng rõ ràng của NHNN trong việc hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao giai đoạn 2026-2030. Thay vì nói lỏng đại trà, cơ quan quản lý đang lựa chọn hướng tiếp cận linh hoạt hơn: duy trì các chuẩn mực an toàn hệ thống nhưng tạo cơ chế ưu tiên đối với các lĩnh vực và dự án được xem là động lực tăng trưởng quốc gia. Điều này nhiều khả năng sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đầu tư cơ sở hạ tầng và giải ngân các dự án quy mô lớn trong những năm tới.

Mặt khác, chính sách này cũng làm gia tăng một số rủi ro đối với hệ thống tài chính trong trung hạn. Trước hết, việc đồng thời nới một loạt các chỉ tiêu an toàn (LDR, tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn) và loại trừ một số khoản vay khỏi room tín dụng có thể khiến tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt xa tốc độ tăng trưởng danh nghĩa của nền kinh tế, làm gia tăng đòn bẩy tài chính và áp lực lạm phát trong các năm tới. Bên cạnh đó, cơ chế ưu tiên tín dụng cho các dự án quy mô lớn có thể làm tăng mức độ tập trung tín dụng vào một số tập đoàn và lĩnh vực nhất định, đặc biệt là hạ tầng và bất động sản. Do đó, việc mở rộng chính sách cần đi kèm cơ chế tăng cường giám sát rủi ro và quản lý chất lượng tín dụng để tránh gây ra các tác động tiêu cực lên hệ thống.

Công ty Cổ phần Xếp hạng Tín nhiệm S&I

Số 1C Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện Thoại: 024 3208 1356

Miễn trừ trách nhiệm

Bất kỳ hành vi sao chép, chỉnh sửa, tái bản, truyền tải, phân phối lại, dưới bất kỳ hình thức và cách thức nào, đối với toàn bộ hoặc một phần nội dung trong báo cáo hoặc thông tin xếp hạng tín nhiệm đều bị nghiêm cấm, nếu không có sự cho phép trước bằng văn bản của S&I Ratings. Kết quả xếp hạng tín nhiệm và các đánh giá trong báo cáo là ý kiến tham khảo, không phải là khuyến nghị để mua, bán hoặc nắm giữ chứng khoán, công cụ nợ hoặc bất kỳ quyết định đầu tư nào. Trong mọi trường hợp, S&I Ratings sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại hoặc hậu quả nào từ việc ra quyết định đầu tư, trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan việc sử dụng thông tin trong báo cáo. Dữ liệu phân tích được thu thập từ tổ chức phát hành và các nguồn khác mà S&I Ratings cho rằng chính xác và đáng tin cậy. Tuy nhiên, có thể xảy ra những sai sót liên quan đến con người và/hoặc máy móc trong việc thu thập, S&I Ratings không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ hoặc kịp thời của bất kỳ thông tin nào và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ mất mát hoặc thiệt hại nào phát sinh từ các dữ liệu trên. Kết quả xếp hạng có thể thay đổi, thu hồi hoặc hết hiệu lực do các thông tin liên quan đến triển vọng của tổ chức phát hành và/hoặc vì nhiều yếu tố khác. Tất cả thông tin mới nhất liên quan đến kết quả xếp hạng và phương pháp đánh giá có thể tìm thấy tại Website www.sniratings.com.vn.