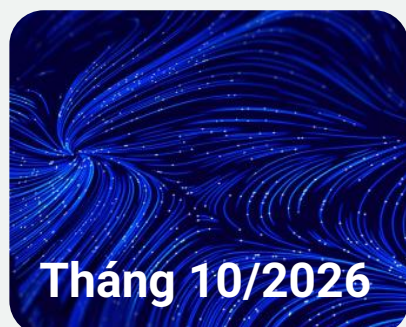
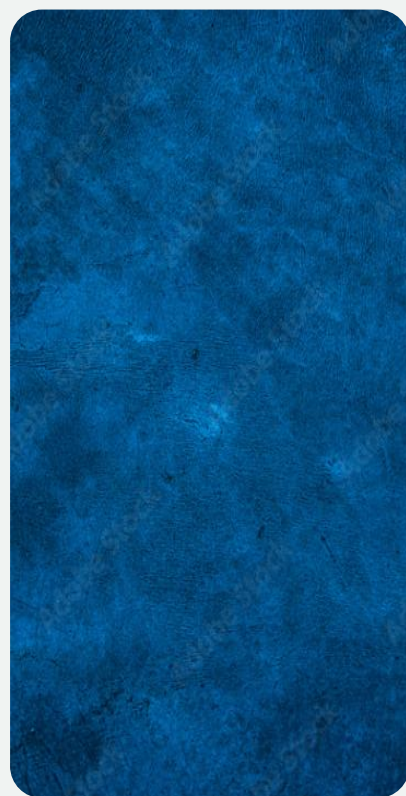


Bản tin

Kinh tế vĩ mô

Quý 3/2026

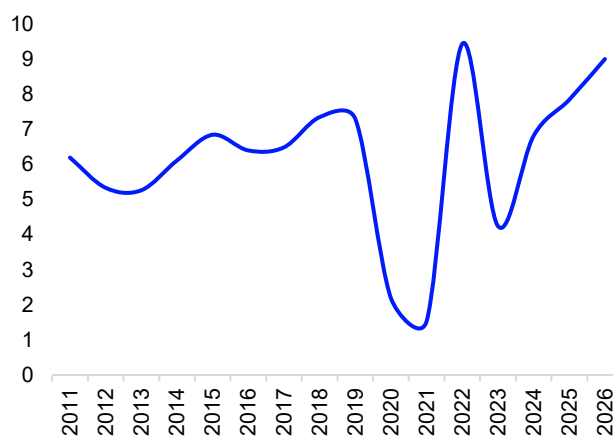


Kinh tế Việt Nam Quý 3/2026: Tăng trưởng bùng nổ trong bối cảnh điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt

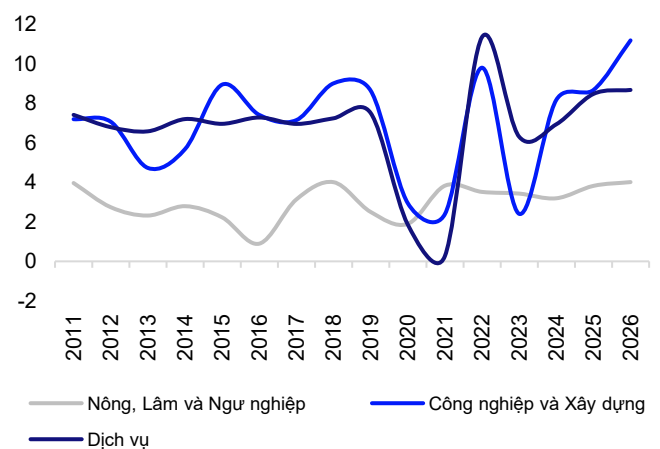
Hoạt động sản xuất bùng nổ mạnh mẽ trong tháng 9

Theo Cục Thống kê, GDP quý 3/2026 ước tăng 9,95% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức tăng 8,15% của quý 1 và 8,81% của quý 2, tốc độ tăng tiếp tục tăng dần theo quý, thể hiện xu hướng tăng tích cực. Lũy kế 9 tháng, GDP tăng 9,01% so với cùng kỳ năm trước, đây là mức tăng cao nhất trong nhiều năm nếu không tính năm 2022 do ảnh hưởng đột biến của dịch Covid. Tuy vậy, mặc dù tăng trưởng GDP đạt mức rất cao, cấu trúc tăng trưởng vẫn cho thấy sự không đồng đều giữa các khu vực và trong từng khu vực. Khu vực công nghiệp - xây dựng đóng góp hơn một nửa mức tăng trưởng chung, trong khi tiêu dùng nội địa và khu vực dịch vụ chưa ghi nhận mức phục hồi tương xứng. Điều này phản ánh nền kinh tế vẫn đang vận hành chủ yếu dựa trên các động lực từ bên ngoài như xuất khẩu, FDI và đầu tư hạ tầng hơn là cầu nội địa.

Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm từ năm 2011 – 2026, (% so với cùng kỳ)



Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm từ năm 2011 – 2026, theo lĩnh vực (% so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK, S&I Ratings

Nguồn: TCTK, S&I Ratings

Động lực tăng trưởng chính vẫn đến từ khu vực công nghiệp và xây dựng với mức tăng 11,21% trong 9 tháng, vượt trội so với khu vực dịch vụ (+8,69%) và nông, lâm, ngư nghiệp (4,02%) có phần ổn định hơn. So với mức tăng trưởng 8,69% trong 9 tháng đầu năm 2025, khu vực công nghiệp và xây dựng đã thể hiện sự bùng nổ mạnh mẽ trong năm 2026. Mức tăng này được thúc đẩy bởi cả 3 mũi nhọn là ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (+11,36%), xây dựng (+12,22%), và SX&PP điện, khí đốt (+10,62%).

Chỉ số sản xuất công nghiệp cũng thể hiện rõ xu hướng tích cực với mức tăng mạnh mẽ +16,7% trong tháng 9 và +12,3% trong 9 tháng đầu năm, trong đó có nhiều sản phẩm bật tăng mạnh trong tháng 9 như khai thác quặng kim loại (+58,1%), sản xuất đồ uống (+24,7%), sản xuất kim loại (+21,8%), sản phẩm điện tử, máy tính (+23,3%). Đáng chú ý là sự cải thiện mạnh hơn của các ngành có tính nền tảng đối với nền kinh tế. Ngành khai khoáng tăng 13,4% trong tháng 9 và ngành sản xuất, phân phối điện tăng 15,5%, đều cao hơn đáng kể so với giai đoạn đầu năm. Diễn biến này cho thấy hoạt động sản xuất trong nước đang mở rộng trên diện rộng thay vì chỉ tập trung ở một số ngành xuất khẩu chủ lực.

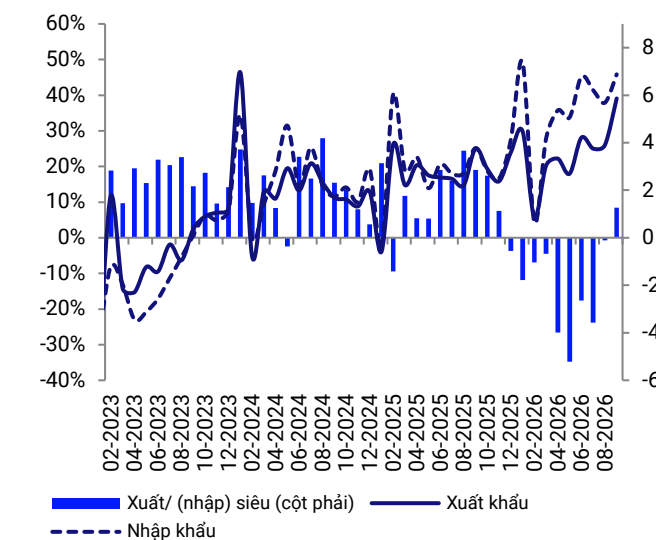
Động lực tăng trưởng của khu vực sản xuất trong giai đoạn này đến từ hai yếu tố chính. Thứ nhất, xuất khẩu hàng điện tử, máy tính và thiết bị công nghệ tiếp tục tăng mạnh nhờ làn sóng đầu tư AI, trung tâm dữ liệu và bán dẫn trên toàn cầu. Thứ hai, nhu cầu vật liệu xây dựng và điện năng gia tăng cùng tiến độ triển khai các dự án hạ tầng quy mô lớn trong nước đã hỗ trợ cho nhóm ngành thép, xi măng và năng lượng.

Xuất khẩu bắt kịp nhập khẩu, xuất siêu trở lại sau 9 tháng nhập siêu

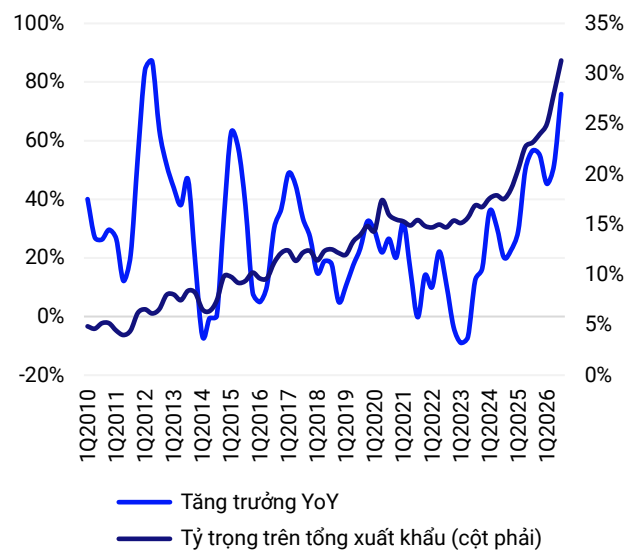
Trong tháng 9, kim ngạch xuất khẩu bất ngờ tăng mạnh 39,1% so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận giá trị kỷ lục gần 60 tỷ USD. Như vậy, xuất khẩu đã bắt kịp tốc độ tăng trưởng của nhập khẩu để đưa cán cân thương mại trở lại trạng thái xuất siêu 1,27 tỷ USD sau 9 tháng nhập siêu liên tiếp. Sau giai đoạn tích lũy nguyên vật liệu từ đầu năm, lượng nguyên vật liệu nhập khẩu trong các quý trước đang dần được chuyển hóa thành sản lượng xuất khẩu trong giai đoạn cuối năm, xuất khẩu dần tăng tốc khi bước vào mùa cao điểm cuối năm. Hơn nữa, tốc độ tăng

trường mạnh mẽ không chỉ phản ánh sản lượng xuất khẩu tăng mà còn được thúc đẩy bởi giá hàng hóa, đặc biệt là giá linh kiện điện tử tăng mạnh trong bối cảnh thiếu chip toàn cầu. Lũy kế từ đầu năm, xuất khẩu tăng 24,5%, nhập khẩu tăng 36,7%, nhập siêu 19,42 tỷ USD.

Tăng trưởng xuất khẩu, nhập khẩu (% so với cùng kỳ) và cán cân thương mại (tỷ USD)



XK Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện – Tăng trưởng so với cùng kỳ và tỷ trọng trong tổng GT XK



Nguồn: Cục Hải quan, S&I Ratings

Nguồn: Cục Hải quan, S&I Ratings

Xét theo mặt hàng, máy vi tính vẫn là động lực tăng trưởng lớn nhất, mặt hàng này đã tăng mạnh 112,7% so với cùng kỳ trong tháng 9, chiếm 38% tổng giá trị xuất khẩu, và đóng góp 72% vào tổng mức tăng so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, nhiều ngành hàng công nghiệp cơ bản cũng ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực như xuất khẩu sắt thép (+55,7%), hóa chất (+68,6%), dây điện (+42,1%), phương tiện vận tải (+21,9%). Ngược lại, nhiều mặt hàng nông nghiệp tăng chậm lại, thậm chí tăng trưởng âm như gạo, rau quả, hạt điều.

Đầu tư tiếp tục tăng mạnh hỗ trợ tăng trưởng

Hoạt động đầu tư duy trì xu hướng tích cực và tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Giải ngân đầu tư công tháng 9 ghi nhận giá trị tăng mạnh 58% so với tháng 8, lũy kế giải ngân đạt 642,9 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 62,9% kế hoạch (64,8% nếu không tính 5% kế hoạch vốn đầu tư công ngân sách địa phương thực hiện tiết kiệm để dự kiến đầu tư cho đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng), tăng 12,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong bối cảnh tiêu dùng trong nước phục hồi chậm và môi trường bên ngoài còn nhiều biến động, đầu tư công tiếp tục đóng vai trò là động lực dẫn dắt tăng trưởng. Tốc độ giải ngân cải thiện mạnh trong quý 3 không chỉ tạo hiệu ứng lan tỏa đối với xây dựng và vật liệu mà còn thúc đẩy nhu cầu tín dụng, việc làm và đầu tư tư nhân thông qua các dự án hạ tầng quy mô lớn.

Song song với đó, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục ghi nhận kết quả khả quan. Vốn FDI thực hiện tăng khoảng 12,1% trong 9 tháng đầu năm, trong khi vốn FDI đăng ký mới và bổ sung tăng mạnh 76,4% so với cùng kỳ.

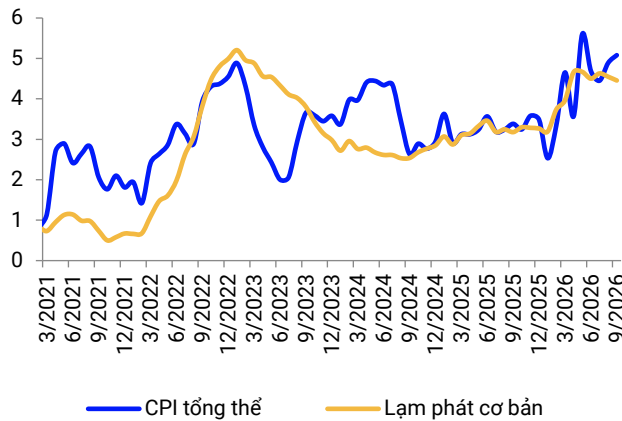
Lạm phát gia tăng trở lại tạo áp lực lên tiêu dùng

CPI tăng trở lại vượt ngưỡng 5%. Lạm phát tiếp tục tăng tốc trong tháng 9, ghi nhận mức tăng 5,08% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu đến từ chi phí giao thông tăng mạnh 11,67% dưới tác động của giá năng lượng quốc tế, đặc biệt là giá dầu thế giới tăng mạnh khi căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục leo thang. Điểm tích cực là phần lớn các mặt hàng khác có phần hạ nhiệt như thực phẩm, giáo dục, lạm phát cơ bản giảm nhẹ về 4,45% trong tháng 9. Bình quân 9 tháng lạm phát đạt 4,52%, sát ngưỡng mục tiêu kiểm soát lạm phát 4,5% của Chính phủ.

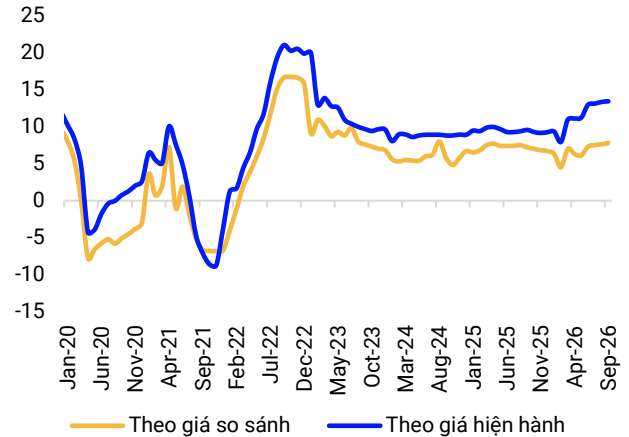
Chi phí giao thông và năng lượng tăng cao tác động trực tiếp tới sản xuất và sức tiêu dùng nội địa, hơn nữa việc CPI vượt ngưỡng 5% cho thấy dư địa duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng đang thu hẹp dần. Nếu giá dầu duy trì ở vùng cao, áp lực lạm phát có thể trở nên rõ nét hơn, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế đang tăng trưởng gần hai chữ số.

Tiêu dùng duy trì ổn định và chưa tạo được đột phá. Lũy kế 9 tháng, tổng mức bán lẻ tăng khoảng 13,4% so với cùng kỳ. Sau khi loại trừ yếu tố giá, mức tăng trưởng thực đạt khoảng 7,8%. Mặc dù xu hướng tiêu dùng tiếp tục phục hồi so với cùng kỳ năm trước, tốc độ cải thiện vẫn thấp hơn đáng kể so với khu vực sản xuất và xuất khẩu. Điều này cho thấy động lực tăng trưởng của nền kinh tế hiện vẫn phụ thuộc nhiều vào khu vực sản xuất phục vụ xuất khẩu hơn là nhu cầu trong nước.

Lạm phát hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao (% svck)



Tăng trưởng tổng mức bán lẻ (% svck)



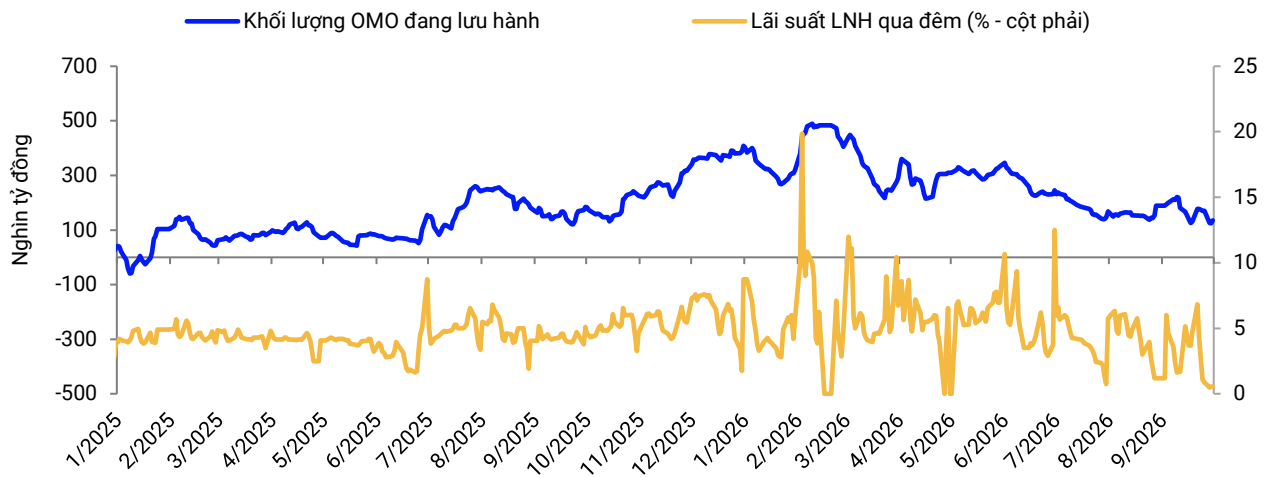
Nguồn: TCTK, S&I Ratings

Nguồn: TCTK, S&I Ratings

Môi trường lãi suất cao, chênh lệch giữa huy động và tín dụng bắt đầu thu hẹp

Điều kiện thanh khoản trên thị trường tiền tệ tiếp tục được cải thiện trong tháng 9. Thanh khoản toàn hệ thống dồi dào, thể hiện qua việc lãi suất liên ngân hàng qua đêm nhiều thời điểm về dưới 1%. Trong bối cảnh đó, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục thu hẹp quy mô hỗ trợ thông qua thị trường mở (OMO), với giá trị hút ròng 54 nghìn tỷ đồng trong tháng, đưa giá trị OMO lưu hành về mức 135 nghìn tỷ đồng. Điều này cho thấy áp lực thanh khoản ngắn hạn của hệ thống đã giảm đáng kể so với giai đoạn đầu năm.

Khối lượng OMO lưu hành giảm dần

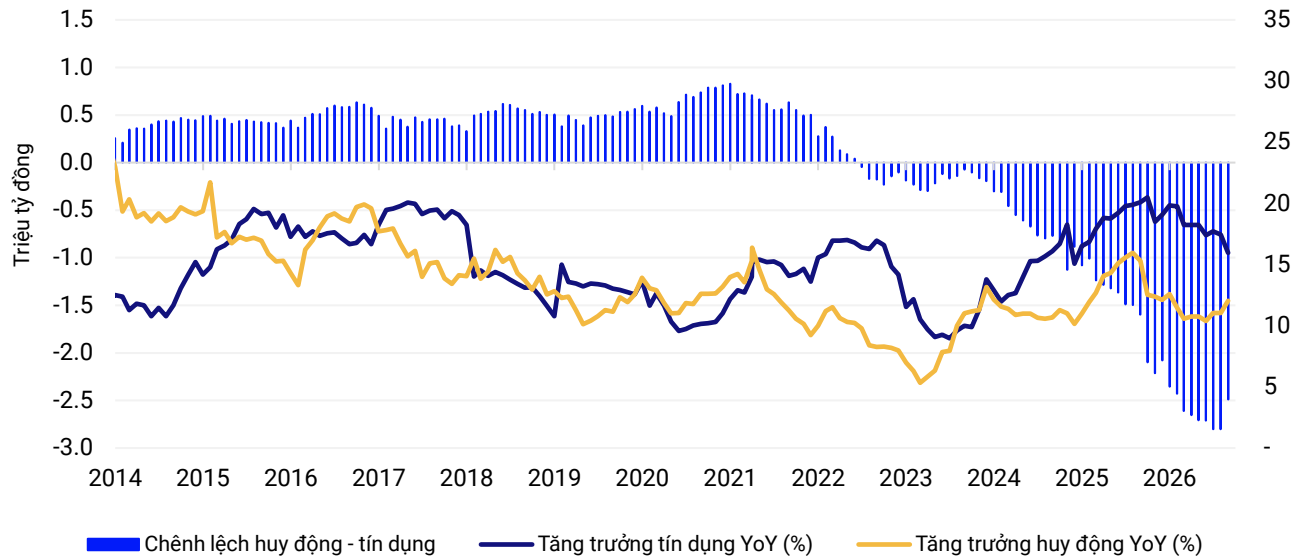


Nguồn: NHNN, S&I Ratings

Trên thị trường 1, mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở mức cao khi nhu cầu tín dụng phục vụ loạt công trình, dự án vẫn rất lớn. Tính đến cuối tháng 9, tín dụng toàn hệ thống đã tăng 11,59% so với cuối năm 2025, và tăng 16,69% so với cùng kỳ. Chương trình tín dụng dành cho các động lực tăng trưởng và doanh nghiệp nhỏ và vừa đã thu hút nhiều ngân hàng tham gia, với tổng quy mô đăng ký khoảng 409 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên mức giải ngân mới đạt 18,6 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, mặc dù huy động vẫn chưa theo kịp tốc độ tăng của tín dụng, tốc độ tăng đã cải thiện đáng kể trong quý 3, từ mức tăng 5,6% vào cuối tháng 6 lên 9,78% vào cuối tháng 9, tương đương tăng thêm 4,18% chỉ trong quý 3, so với mức tăng 2,52% của tín dụng trong cùng giai đoạn. Nhờ vậy, chênh lệch giữa huy động và tín dụng đã bắt đầu thu hẹp dần, đây là tín hiệu tích cực. Tuy vậy, nhu cầu vốn đầu tư khổng lồ từ cả khu

vực công và tư trong giai đoạn tới sẽ tiếp tục gây áp lực lên huy động và buộc hệ thống tài chính phải tìm kiếm thêm các kênh huy động dài hạn hiệu quả hơn.

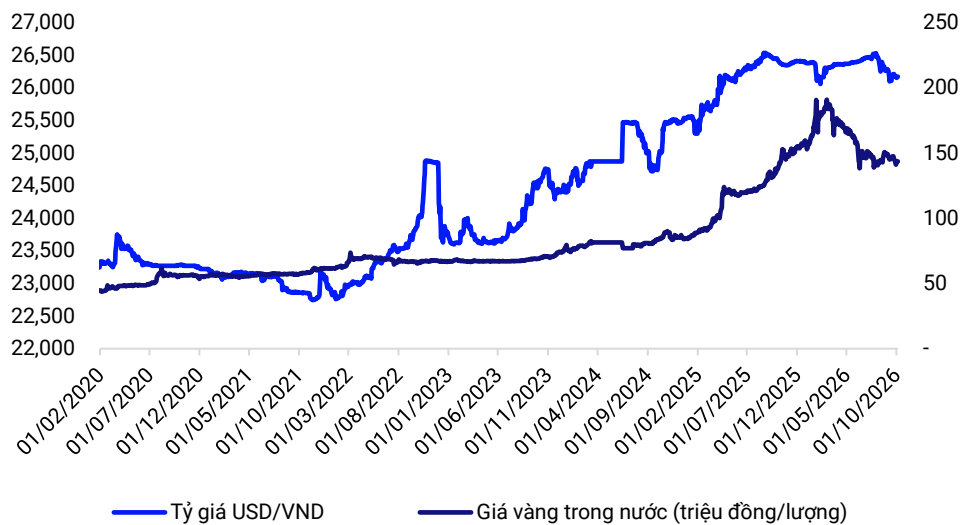
Chênh lệch huy động – tín dụng thu hẹp nhưng vẫn ở mức rất lớn



Nguồn: NHNN, S&I Ratings

Môi trường lãi suất cao cũng giúp tỷ giá USD/VND tiếp tục hạ nhiệt và ổn định. Bên cạnh đó, nguồn ngoại tệ tích cực từ xuất khẩu và FDI tiếp tục đóng vai trò hỗ trợ quan trọng đối với tỷ giá. Tỷ giá ngân hàng ghi nhận ở ngưỡng 25.750/26.170 vào cuối tháng 9, giảm khoảng 0,8% kể từ đầu năm.

Giá vàng và tỷ giá USD/VND hạ nhiệt



Nguồn: S&I Ratings

Nhìn rộng hơn, nền kinh tế đang bước vào giai đoạn nhu cầu vốn tăng mạnh nhất trong nhiều năm khi đồng thời triển khai các chương trình đầu tư công quy mô lớn, mở rộng sản xuất của khu vực doanh nghiệp và nhu cầu tín dụng phục vụ tăng trưởng kinh tế hai chữ số. Trong khi đó, khả năng cung ứng vốn của hệ thống ngân hàng đang đối mặt với giới hạn nhất định do tốc độ huy động chưa hoàn toàn bắt kịp nhu cầu tín dụng. Điều này cho thấy việc phát triển các kênh dẫn vốn trung và dài hạn như thị trường trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu chính phủ và huy động vốn quốc tế sẽ ngày càng đóng vai trò quan trọng trong giai đoạn tới.

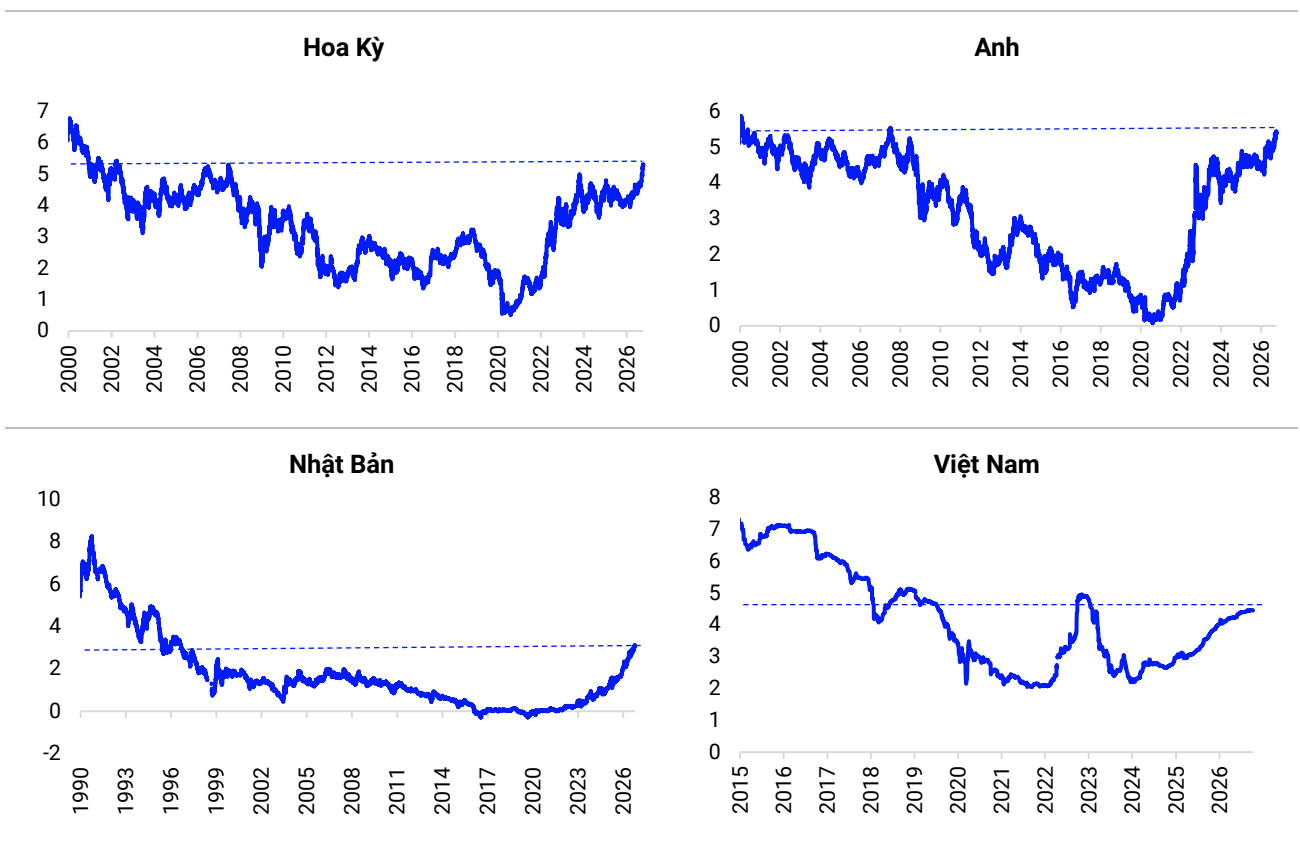
Lãi suất cao trong thời gian dài, chính sách tiền tệ toàn cầu đảo chiều

Tại cuộc họp tháng 9/2026, Fed đã nâng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản lên 3,75%-4,00%, đồng thời phát tín hiệu duy trì mặt bằng lãi suất cao trong thời gian dài hơn. Đây là một điểm đảo chiều chính sách đáng chú ý của Fed sau giai đoạn nới lỏng 2024-2025 với 6 đợt hạ lãi suất. Bước sang năm 2026, phần lớn nhà đầu tư kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ kinh tế với 2-3 đợt hạ lãi suất trong năm. Tuy nhiên, diễn biến kinh tế Mỹ trong những tháng gần đây cho thấy áp lực lạm phát vẫn dai dẳng hơn dự kiến, buộc Fed phải thay đổi cách tiếp cận.

Trong khi đó, làn sóng đầu tư vào trí tuệ nhân tạo (AI), trung tâm dữ liệu, bán dẫn và hạ tầng công nghệ tiếp tục đóng vai trò động lực quan trọng đối với đầu tư tư nhân. Điều này giúp nền kinh tế Mỹ duy trì tăng trưởng dù chi phí vốn đang ở mức cao.

Dù lạm phát toàn cầu đã giảm đáng kể so với giai đoạn 2022-2023, quá trình giảm lạm phát đang có dấu hiệu chững lại khi các rủi ro từ chiến tranh, giá năng lượng và tái cấu trúc chuỗi cung ứng vẫn hiện hữu. Những lo ngại về việc lạm phát giảm chậm hơn kỳ vọng đã nhanh chóng phản ánh vào thị trường trái phiếu toàn cầu trong tháng 9/2026, thúc đẩy làn sóng bán trái phiếu, khiến lợi suất trái phiếu chính phủ tăng trên diện rộng. Lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm đã đạt 5,3%, vượt qua mức đỉnh năm 2007 và đạt mức cao nhất trong 24 năm. TPCP Anh cũng đang tiệm cận mức đỉnh năm 2007 là 5,55%, trong khi Nhật Bản ghi nhận mức cao nhất trong 30 năm. Trong bối cảnh đó, các nền kinh tế mới nổi sẽ phải đối mặt với áp lực ngày càng lớn từ sự dịch chuyển của dòng vốn quốc tế, biến động tỷ giá và chi phí huy động vốn gia tăng.

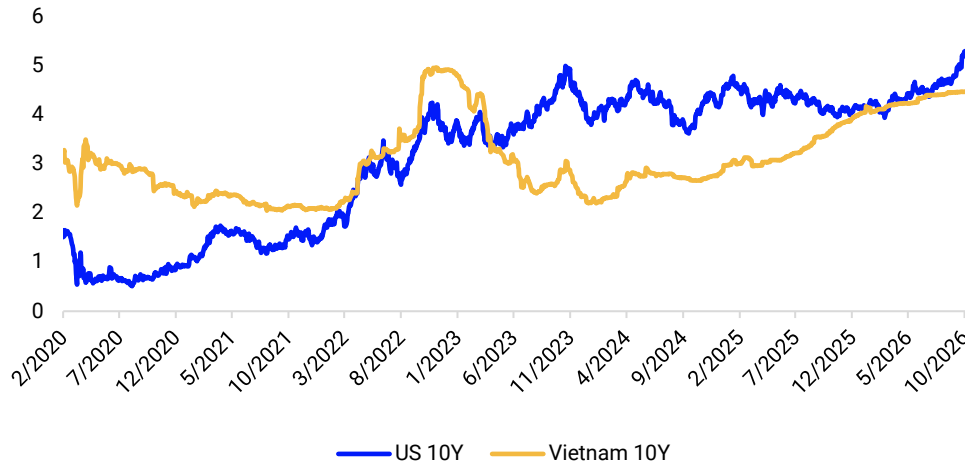
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm (%)



Nguồn: Bloomberg, S&I Ratings

Một diễn biến đáng chú ý trong quý 3/2026 là lợi suất TPCP Việt Nam tiếp tục duy trì ở mức thấp hơn đáng kể so với lợi suất trái phiếu Kho bạc Mỹ. Trong khi Fed nâng lãi suất và phát tín hiệu duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm kiểm soát lạm phát, Việt Nam vẫn duy trì mặt bằng lãi suất ở mức tương đối thấp nhằm hỗ trợ phục hồi tăng trưởng kinh tế. Điều này khiến lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 10 năm duy trì quanh ngưỡng 4,45%, liên tục thấp hơn và thậm chí nới rộng khoảng cách với thị trường phát triển.

So sánh lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Việt Nam và Hoa Kỳ (%)



Nguồn: Bloomberg, S&I Ratings

Mức chênh lệch âm với Mỹ không phản ánh rủi ro của Việt Nam thấp hơn Mỹ, mà chủ yếu phản ánh sự khác biệt trong điều kiện thanh khoản, định hướng chính sách tiền tệ giữa hai nền kinh tế, cũng như cơ cấu nhà đầu tư TPCP hai nước. Tuy nhiên, mức chênh lệch này sẽ khó tạo sức hút cho các tài sản bằng VND, đặc biệt trong giai đoạn Việt Nam đang cần huy động thêm nguồn vốn từ bên ngoài để bổ sung cho nhu cầu trong nước. Nếu môi trường lãi suất toàn cầu duy trì ở mức cao trong thời gian dài, Việt Nam sẽ phải dựa nhiều hơn vào các lợi thế về tăng trưởng, cải cách thể chế và chất lượng tín dụng quốc gia để bù đắp cho bất lợi về chênh lệch lợi suất trong cuộc cạnh tranh thu hút vốn toàn cầu. Hơn nữa, chênh lệch lãi suất bất lợi khiến áp lực lên tỷ giá USD/VND gia tăng, khiến NHNN phải cân nhắc giữa mục tiêu duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng và mục tiêu ổn định tỷ giá, kiềm chế lạm phát nhập khẩu.

Kết luận

Bước sang quý 4/2026, nền kinh tế Việt Nam nhiều khả năng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ ba động lực chính gồm công nghiệp chế biến chế tạo, đầu tư công và xuất khẩu. Việc xuất khẩu tăng tốc trở lại sau giai đoạn tích lũy tồn kho nguyên vật liệu là tín hiệu tích cực nhưng vẫn cần tiếp tục theo dõi sự phụ thuộc ngày càng lớn của các sản phẩm liên quan tới AI. Đồng thời, giải ngân đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ.

Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng cũng đi kèm nhiều thách thức hơn so với nửa đầu năm. Lạm phát đang gia tăng trở lại, Fed quay lại chu kỳ nâng lãi suất và lợi suất trái phiếu toàn cầu duy trì ở mức cao. Trong khi đó, nhu cầu vốn phục vụ đầu tư hạ tầng và mở rộng sản xuất của khu vực doanh nghiệp tiếp tục tăng mạnh, tạo áp lực lên hệ thống tài chính và thị trường vốn.

Bên cạnh các yếu tố kinh tế vĩ mô trong nước, kết quả đàm phán thương mại đối ứng giữa Việt Nam và Hoa Kỳ tiếp tục là một rủi ro cần theo dõi trong thời gian còn lại của năm. Mặc dù tác động cụ thể còn phụ thuộc vào nội dung thỏa thuận cuối cùng, đây nhiều khả năng sẽ là một trong những yếu tố bên ngoài quan trọng ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2026–2027.

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng kinh tế cả năm 2026 nhiều khả năng tiếp tục đạt mức cao nhất trong nhiều năm gần đây. Tuy vậy, mục tiêu tăng trưởng 10% sẽ là thách thức lớn khi nền kinh tế cần duy trì tốc độ tăng trưởng trên 12,5% trong quý cuối năm. Trong bối cảnh môi trường bên ngoài kém thuận lợi hơn, trọng tâm chính sách trong thời gian tới sẽ không chỉ là thúc đẩy tăng trưởng mà còn là duy trì sự cân bằng giữa tăng trưởng, lạm phát, ổn định tỷ giá và an toàn hệ thống tài chính.

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.