CAPITAL SECURITIES



# BÁO CÁO CẬP NHẬT

# VĨ MÔ

## THÁNG 9

Bộ phận Phân tích và Đầu tư
Capital Securities | Research Division

# Bức tranh kinh tế tháng 9/2026

- Dữ liệu tháng 9 nhìn chung tiếp tục củng cố triển vọng tăng trưởng. Giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh cùng dòng vốn FDI duy trì đà tăng tích cực tạo nền tảng cho hoạt động xây dựng và công nghiệp trong Quý IV.
- Điểm tích cực trong tháng tiếp theo là cán cân thương mại đã chuyển sang thặng dư lần đầu tiên trong năm 2026, qua đó hỗ trợ phần nào cho tỷ giá trong bối cảnh Fed tăng thêm 0,25% lãi suất điều hành.
- Áp lực lạm phát tiếp tục là lực cản lớn. Lạm phát gia tăng cho thấy cú sốc năng lượng thế giới bắt đầu truyền vào mặt bằng giá trong nước. Trên thế giới, giá dầu tăng mạnh và chính sách tiền tệ của các ngân hàng Trung Ương lớn có xu hướng thắt chặt trở lại khiến lãi suất huy động chịu áp lực tăng và khó trở lại thời tiền rẻ.
- Bên cạnh đó sức cầu tiêu dùng cải thiện chậm chủ yếu nhờ Du lịch thay vì sức mua hàng hóa thuần túy.

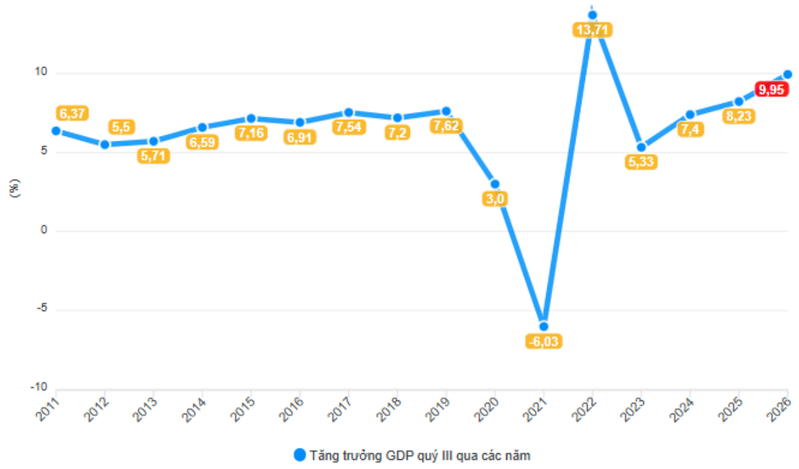
| Chủ đề | Chỉ tiêu | Diễn biến trong tháng 9 | Đánh giá |
|---|---|---|---|
| Vĩ mô Việt Nam | Tăng trưởng kinh tế tăng tốc trong quý III | GDP quý III/2026 tăng 9,95% YoY kéo GDP 9 tháng lên 9,01%. | Tích cực |
| | Chỉ số sản xuất | IIP tháng 9 tiếp tục trăng trưởng mạnh tăng 12,3% YoY trong khi PMI tháng 9 giảm từ 53,3 xuống 51,9, nhưng vẫn duy trì trên ngưỡng 50 tháng thứ 15 liên tiếp. | Tích cực |
| | Dòng vốn FDI | Khả năng thu hút vốn FDI của Việt Nam liên tục được cải thiện. Tổng vốn FDI đăng ký tháng 9 đạt khoảng 9,73 tỷ USD, cao gấp hơn 4 lần mức khoảng 2,40 tỷ USD của tháng 9/2025. | Tích cực |
| | Thặng dư thương mại | Tháng 9 ghi nhận xuất siêu 1,27 tỷ USD, đảo chiều sau 9 tháng liên tiếp nhập siêu. | Tích cực |
| | CPI tháng 9 tăng do giá năng lượng | Biến động giá xăng dầu tiếp tục đẩy CPI tăng cao, CPI tháng 9 tăng 0,62% so với tháng trước kéo mức bình quân 9 tháng tăng 4,52% so với tháng 12/2025, | Tiêu cực |
| | Đầu tư công | Đầu tư công duy trì đà tăng tốc, tiếp tục là động lực quan trọng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. | Tích cực |
| | Tiêu dùng | Sức cầu tiêu dùng cải thiện chậm chủ yếu nhờ Du lịch thay vì sức mua hàng hóa thuần túy. | Trung lập |
| | Thanh khoản | Thanh khoản hệ thống ngân hàng ngắn hạn có lúc dư thừa nhưng áp lực nguồn vốn dài hạn hiện hữu, lãi suất neo cao làm tăng chi phí vốn, bào mòn lợi nhuận và thu hẹp khả năng tái đầu tư của doanh nghiệp. | Trung lập |
| Vĩ mô thế giới | Mỹ – Trung tạm hạ nhiệt thương mại | Giúp giảm nguy cơ leo thang căng thẳng thương mại | Tích cực |
| | Fed nâng lãi suất | Fed tăng lãi suất thêm 25 bps lên 3,75–4,00% trong tháng 9, dự báo của các quan chức Fed cho thấy còn một đợt tăng lãi suất vào cuối năm. | Tiêu cực |
| | Lợi suất trái phiếu Mỹ tăng mạnh | Lợi suất cao làm gia tăng chi phí vốn toàn cầu và gây áp lực lên các thị trường mới nổi. | Tiêu cực |
| | Giá dầu tăng do căng thẳng địa chính trị | Giá dầu Brent tăng ~14% trong tháng 9. | Tiêu cực |

# GDP tăng tốc với sự dẫn dắt từ khu vực Công nghiệp – Xây dựng

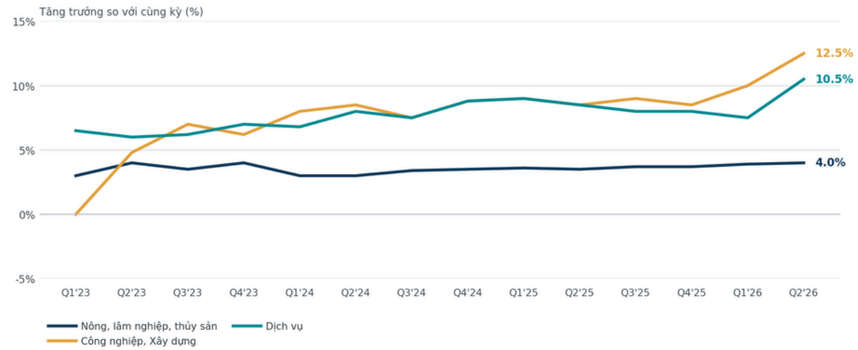
**Sản xuất công nghiệp và đầu tư tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng.**

- **GDP Quý III tăng 9,95% cao hơn quý I (+8,15%) và quý II (+8,81%).** GDP tăng nhanh nhất trong bốn năm kéo GDP 9 tháng lên 9,01%.
- **Động lực chính từ khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 11,21% so với cùng kỳ**, đóng góp lớn nhất với 49,62% vào mức tăng trưởng chung; khu vực dịch vụ tăng 8,69% so với cùng kỳ, đóng góp 45,03%. Đà tăng trưởng kinh tế được thúc đẩy bởi bởi sự phục hồi mạnh mẽ của sản xuất công nghiệp, sự gia tăng của các đơn hàng xuất khẩu và giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh.
- Với đà tăng trưởng thông thường cao vào quý cuối năm, GDP tăng 9% trong năm 2026 có cơ sở để kỳ vọng. Để đạt mục tiêu tăng trưởng 2 chữ số trong năm 2026, nền kinh tế sẽ phải tăng trưởng tối thiểu 12,5% trong quý IV đặt ra thách thức khá lớn trong bối cảnh nền kinh tế đồng thời phải thúc đẩy các động lực tăng trưởng và kiểm soát áp lực lạm phát, ổn định tỷ giá.

**Tăng trưởng GDP Quý 3 qua các năm (%)**




**Tốc độ tăng trưởng GDP các khu vực**

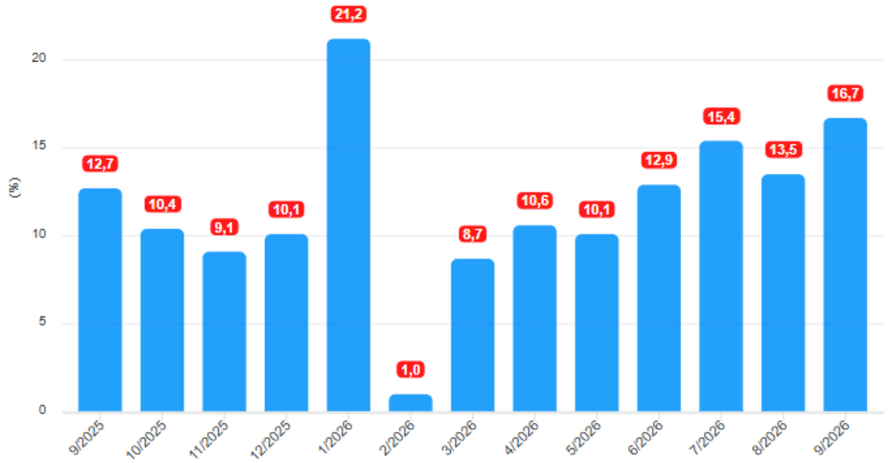


# Ngành sản xuất tiếp tục bứt phá

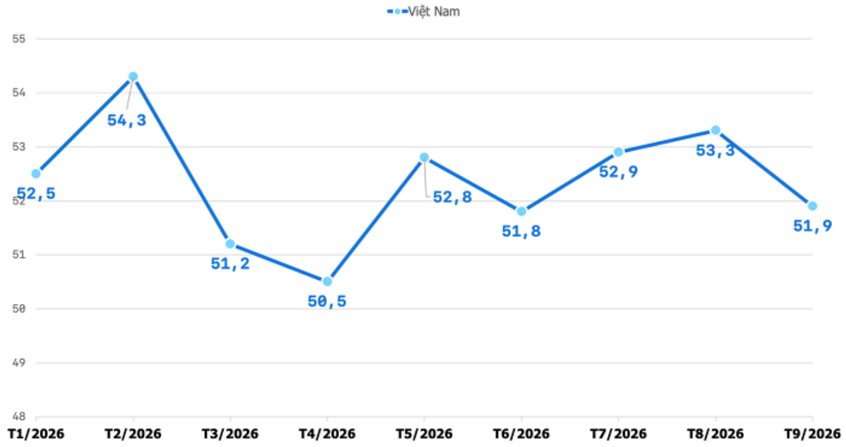
**Sức khỏe ngành sản xuất Việt Nam vẫn đang diễn biến tích cực tuy nhiên môi trường Vĩ mô quốc tế thiếu ổn định là rủi ro lớn có thể kìm hãm tốc độ tăng trưởng trong tương lai.**

- **IIP sản xuất công nghiệp tháng 9 tiếp tục tăng trưởng mạnh:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 9 ước tăng 3,3% so với tháng trước và tăng 16,7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2026, IIP tăng 12,3%, mức tăng cao nhất của 9 tháng kể từ năm 2019. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo, với mức tăng 12,9% YoY.
- **Chỉ số PMI vẫn mở rộng nhưng hạ bớt nhịp:** PMI tháng 9 giảm xuống 51,9 điểm giảm từ 53,3 (Tháng 8) nhưng là tháng thứ 15 liên tiếp trên 50 điểm. Sản lượng và đơn hàng mới tiếp tục tăng nhưng tốc độ tăng chậm lại, đơn hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ hai liên tiếp do áp lực chi phí gia tăng, cước vận chuyển quốc tế tăng.

**IIP Chỉ số sản xuất công nghiệp qua các tháng (tăng giảm % so với cùng kỳ)**




**PMI trên ngưỡng 50 điểm trong suốt 15 tháng liên tiếp**

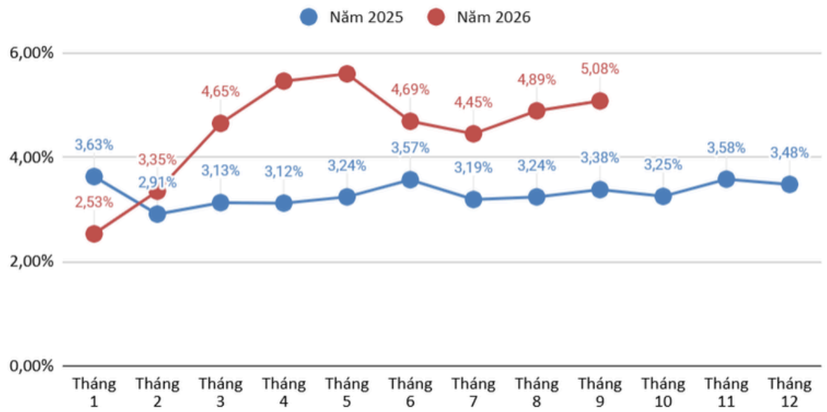


# Lạm phát tăng cao áp lực chủ yếu đến từ giá xăng dầu

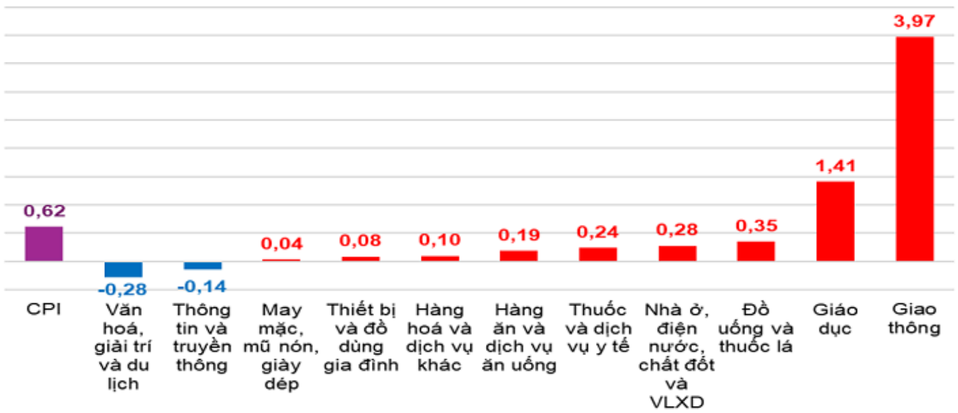
**CPI tăng do giá xăng dầu thay vì cầu tiêu dùng tăng mạnh.**

- **CPI tăng mạnh trở lại trong tháng 9.** CPI tháng 9 tăng 0,62% so với tháng trước chủ yếu do giá xăng dầu trong nước điều chỉnh tăng theo giá nhiên liệu thế giới. Kéo mức bình quân 9 tháng tăng 4,52% so với tháng 12/2025, tăng 5,08% so với cùng kỳ năm trước và vượt ngưỡng mục tiêu Quốc hội đặt cho cả năm (khoảng 4,5%).
- Nhóm giao thông tăng 3,97%, đóng góp 0,40 điểm % vào mức tăng tháng, chủ yếu do giá xăng tăng 9,39% và diesel tăng 4,53%. Ngoài ra Giáo dục tăng 1,41% khi năm học mới bắt đầu, đóng góp 0,08 điểm % ; trong khi giá thực phẩm tăng nhẹ và giá điện sinh hoạt giảm.
- CPI cơ bản vẫn chỉ tăng 0,11% so với tháng trước; mức tăng so với cùng kỳ giảm từ 4,55% xuống 4,45% cho thấy phần lớn áp lực gần đây đến từ các nhóm có giá biến động mạnh như xăng dầu, gas và thực phẩm thay vì cầu tiêu dùng tăng mạnh.

**CPI các tháng so với cùng kỳ năm trước**




**Tăng/giảm CPI ở các nhóm hàng so với tháng trước**

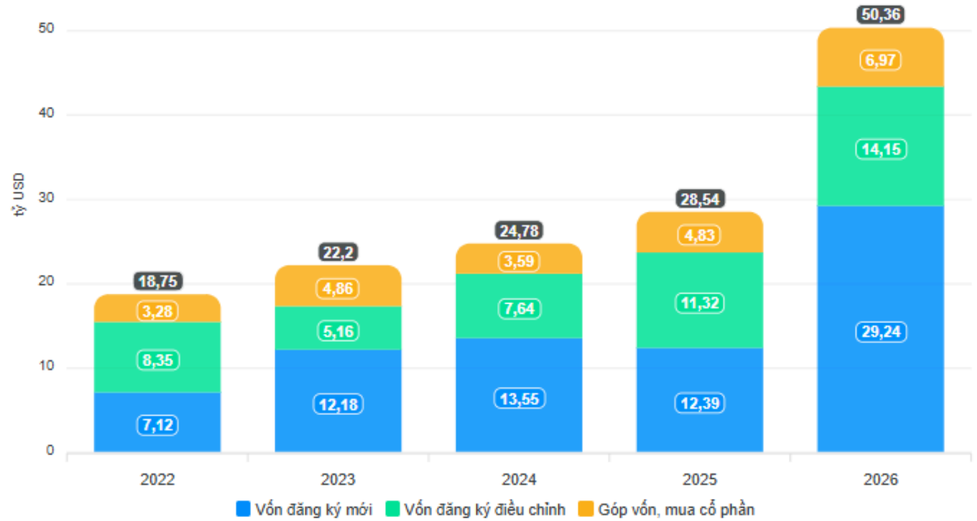


# Giải ngân FDI tăng tốc trong Quý III

**Khả năng thu hút vốn FDI của Việt Nam liên tục được cải thiện.**

- **Vốn đăng ký tăng nhanh.** Tổng vốn FDI đăng ký tháng 9 đạt khoảng 9,73 tỷ USD, tăng 278,6% MoM và cao gấp hơn 4 lần mức khoảng 2,40 tỷ USD của tháng 9/2025. Lũy kế 9 tháng, Tổng vốn FDI đăng ký đạt 50,36 tỷ USD, tăng 76,4% YoY. Trong đó, Vốn đăng ký cấp mới đạt 29,2 tỷ USD và vốn tăng thêm 14,2 tỷ USD; góp vốn, mua cổ phần đạt 7,0 tỷ USD.
- **Vốn thực hiện duy trì nhịp tăng ổn định hơn.** Vốn FDI thực hiện trong tháng 9 ước đạt khoảng 3,82 tỷ USD, nâng tổng vốn giải ngân 9 tháng lên 21,07 tỷ USD, tăng 12,1% YoY. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của chín tháng trong 5 năm qua. Trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 17,40 tỷ USD, chiếm 82,6% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện; hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1,59 tỷ USD, chiếm 7,5%; sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 723,4 triệu USD, chiếm 3,4%.
- **Diễn biến này cho thấy sức hấp dẫn của môi trường đầu tư tại Việt Nam tiếp tục được duy trì** trong bối cảnh dòng vốn quốc tế có xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng trong đó Việt Nam đóng vai trò như một trung tâm sản xuất và lắp ráp công nghệ quan trọng trong khu vực.

Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong 9 tháng qua các năm (Tỷ USD)

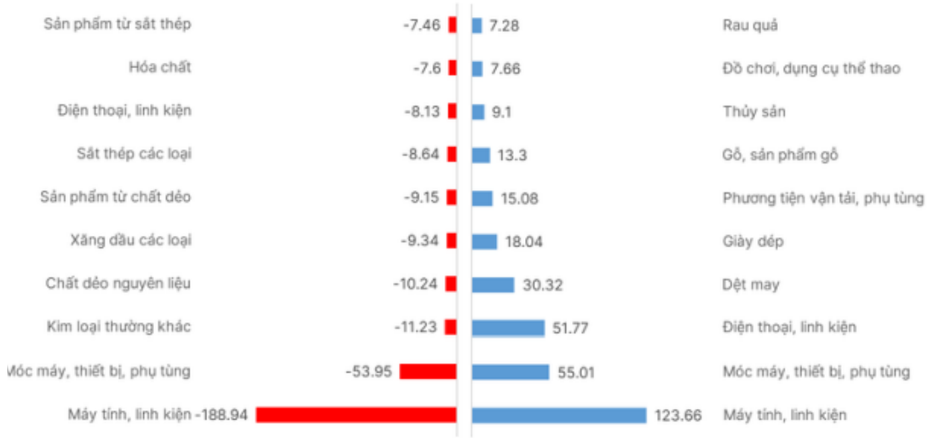


# Cán cân thương mại đảo chiều sang xuất siêu

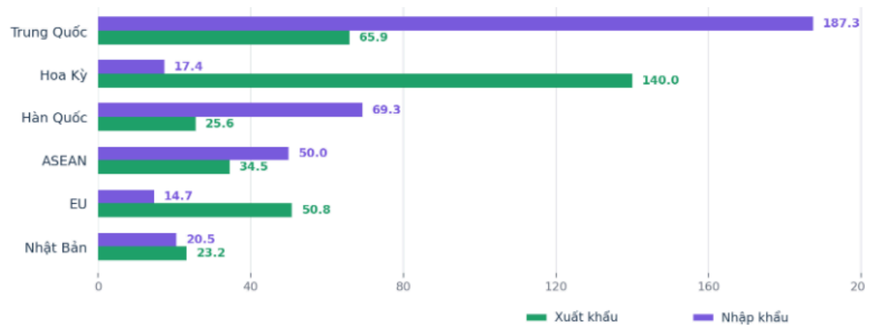
**Chính thức xuất siêu trong tháng 9 sau 9 tháng liên tiếp nhập siêu.**

- **Cán cân thương mại đảo chiều xuất siêu trong tháng 9.** Xuất khẩu tháng 9 tăng nhanh hơn nhập khẩu theo tháng, đạt 59,48 tỷ USD (+8,5% MoM), trong khi nhập khẩu đạt 58,21 tỷ USD (+6,0% MoM), giúp cán cân thương mại xuất siêu 1,27 tỷ USD sau chuỗi 9 tháng liên tiếp nhập siêu  giúp thu hẹp nhập siêu chín tháng còn 19,42 tỷ USD (cùng kỳ xuất siêu 16,87 tỷ USD).
- Lũy kế 9 tháng năm 2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 434,30 tỷ USD (+24,5% YoY), trong khi nhập khẩu đạt 453,72 tỷ USD (+36,7% YoY). Cơ cấu nhập khẩu tiếp tục tập trung vào nhóm tư liệu sản xuất, đạt 426,92 tỷ USD, chiếm 94,1% tổng kim ngạch; trong đó, máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng chiếm 58,3%, nguyên, nhiên, vật liệu chiếm 35,8%. Nhóm hàng vật phẩm tiêu dùng đạt 26,80 tỷ USD, chiếm 5,9%.
- **Tăng trưởng xuất khẩu chủ yếu dựa vào nhóm hàng công nghệ, trong khi các ngành thâm dụng lao động phục hồi chậm.** Điện tử, máy móc và điện thoại đóng góp 77,7% mức tăng kim ngạch xuất khẩu trong 9 tháng. Ngược lại, xuất khẩu dệt may và giày dép chỉ tăng lần lượt 1,9% và 1,4%, phản ánh sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm ngành xuất khẩu.
- **Xuất khẩu vẫn phụ thuộc lớn vào thị trường Mỹ, đầu vào tập trung mạnh ở châu Á:** Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất với 140,0 tỷ USD, trong khi Trung Quốc là nguồn nhập khẩu lớn nhất với 187,34 tỷ USD. Việt Nam xuất siêu 122,62 tỷ USD sang Hoa Kỳ và 36,06 tỷ USD sang EU, nhưng nhập siêu 121,48 tỷ USD từ Trung Quốc, 43,75 tỷ USD từ Hàn Quốc và 15,49 tỷ USD từ ASEAN.

**TOP 10 mặt hàng xuất, nhập khẩu chính (tỷ USD)**




**Kim ngạch xuất nhập khẩu theo thị trường (tỷ USD)**

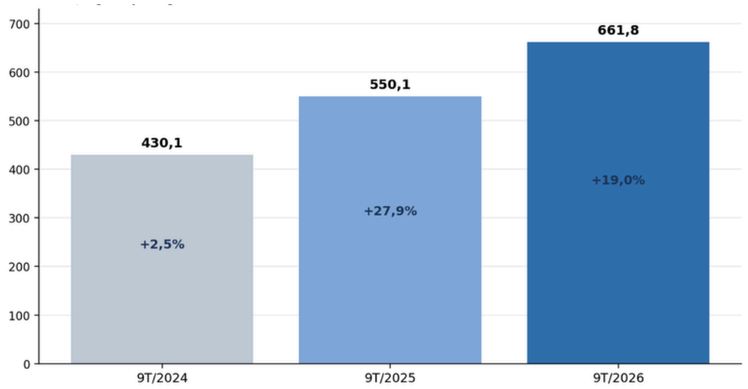


# Giải ngân đầu tư công tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

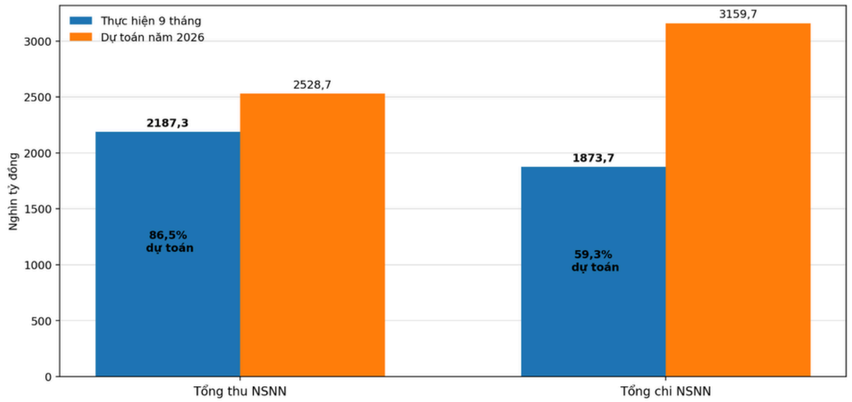
**Tốc độ giải ngân đầu tư công dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng mạnh mẽ.**

- **Đầu tư công duy trì đà tăng tốc, tiếp tục là động lực quan trọng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.** Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 9/2026 ước đạt 113,9 nghìn tỷ đồng, tăng 35,2% so với tháng 8 và tăng 41,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2026, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 623,4 nghìn tỷ đồng, bằng 60,9% kế hoạch năm (cùng kỳ năm 2025 bằng 44,7% kế hoạch năm). Nếu duy trì mức thực hiện gần 111 nghìn tỷ đồng/tháng sẽ tiếp tục hỗ trợ xây dựng và khả năng hoàn thành kế hoạch.
- Tổng thu ngân sách Nhà nước tháng 9 ước đạt 162,7 nghìn tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng, con số này đạt 2.187 nghìn tỷ đồng, tương đương 86,5% dự toán năm và tăng 12,1% so với cùng kỳ năm 2025.
- Tổng chi ngân sách Nhà nước trong tháng 9 đạt 256,8 nghìn tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng ước đạt hơn 1.873 nghìn tỷ đồng, tăng 14,5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, khoản chi này mới tương đương 59,3% dự toán năm. Chi thường xuyên chiếm tỷ trọng lớn nhất với 1.130 nghìn tỷ đồng (+1,5%YoY); Chi đầu tư phát triển 657 nghìn tỷ đồng tăng mạnh 49,3% YoY. Chi trả nợ lãi 83.5 nghìn tỷ đồng tăng 7.8%.YoY.

**Giải ngân Đầu tư công lũy kế 9 tháng (nghìn tỷ đồng)**



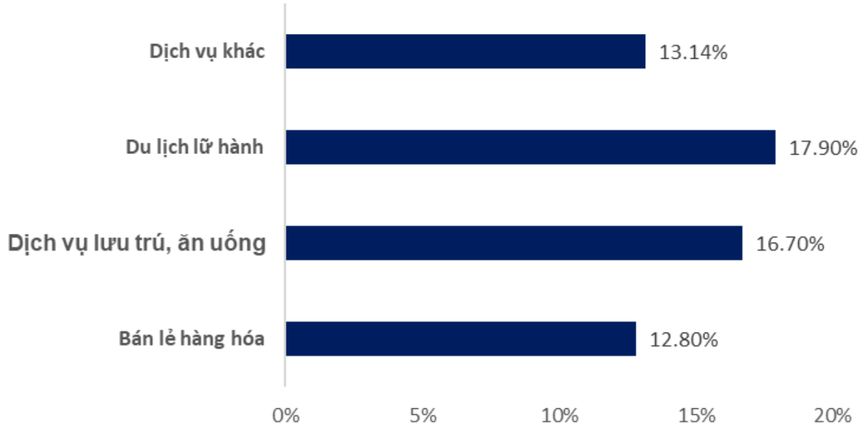

**Tiến độ thu, chi NSNN 9 tháng năm 2026 so với dự toán (nghìn tỷ đồng)**



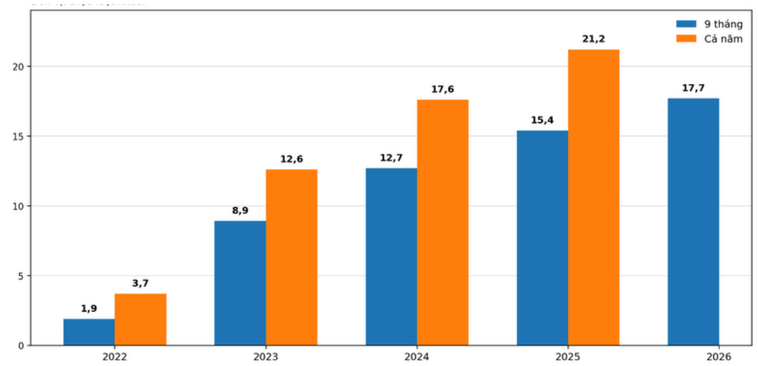
# Cầu tiêu dùng từng bước cải thiện

**Du lịch vẫn là động lực tích cực dẫn dắt đà phục hồi Tiêu dùng thay vì sức mua hàng hóa thuần túy.**

**Bán lẻ 9 tháng theo giá hiện hành (% so với cùng kỳ)**




**Khách quốc tế đến Việt Nam 9 tháng và cả năm (triệu lượt khách)**

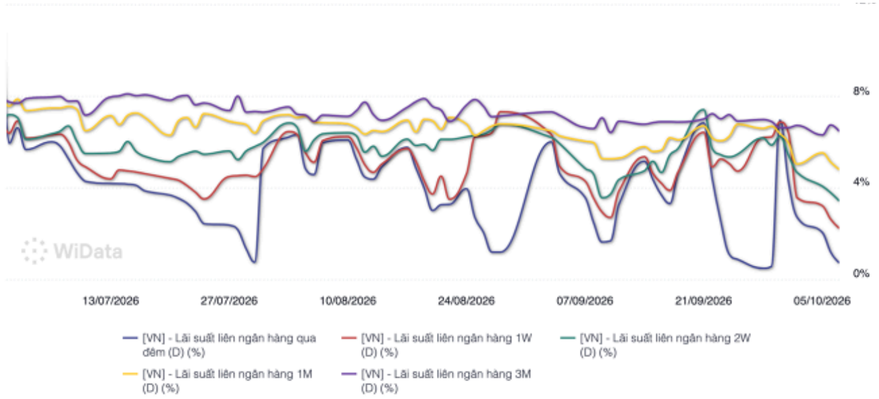



- **Sức mua cải thiện chậm:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 9/2026 ước đạt 690,6 nghìn tỷ đồng, tăng 1,7% so với tháng trước và tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng đầu năm năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5.925,7 nghìn tỷ đồng, tăng 13,4% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,8% (năm 2025 tăng 7,2%).
- **Du lịch vẫn là động lực tích cực:** Sau 9 tháng, Lưu trú & ăn uống tăng 16,7%, nhanh hơn mức 12,8% của bán lẻ hàng hóa; doanh thu du lịch lữ hành tăng 17,9% cho thấy cầu Dịch vụ và hoạt động du lịch đang dẫn dắt đà phục hồi của tiêu dùng, thay vì sức mua hàng hóa thuần túy.
- Tháng 9 đón 1,77 triệu lượt, giảm 11,3% MoM nhưng vẫn tăng 16,1% YoY; lũy kế 9 tháng đạt 17,7 triệu lượt, +14,5%, cao nhất trong nhiều năm. Tuy vậy, mới đạt khoảng 71% mục tiêu 25 triệu khách.

# Thanh khoản ngắn hạn biến động

**Thanh khoản ngắn hạn biến động, tỷ giá biến động nhẹ dù DXY tăng.**

**Lãi suất liên ngân hàng**




**Dư nợ OMO thu hẹp về vùng thấp nhất từ đầu năm**




- Nghiệp vụ thị trường mở (OMO) trong tháng 9, NHNN điều hành OMO theo hướng linh hoạt nhưng thiên về hút ròng. Tính chung tháng 9, NHNN phát hành khoảng 172.318 tỷ đồng, trong khi đáo hạn 258.065 tỷ đồng, tương ứng hút ròng khoảng 85.747 tỷ đồng đưa lượng OMO lưu hành cuối tháng xuống khoảng 133,3 nghìn tỷ đồng.
- **Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh,** phản ánh thanh khoản hệ thống nhìn chung dồi dào nhưng xuất hiện một số thời điểm căng thẳng cục bộ. Lãi suất liên ngân hàng giảm về ~1,5–1,7% đầu tháng khi thanh khoản dồi dào, tăng lên 7% vào 21/9 khi thanh khoản ngắn hạn căng thẳng, sau đó giảm về 1% sau khi NHNNN chủ động kiểm soát thanh khoản. Cuối tháng, ON tiếp tục dao động mạnh quanh 0,2–7% do nhu cầu vốn tăng tại thời điểm chốt quý. Lãi suất ở các kỳ hạn 3–9 tháng vẫn neo cao, khoảng 6,6–7,9%/năm, cho thấy áp lực cân đối nguồn vốn dài hạn dù thanh khoản qua đêm có lúc dư thừa.
- **Tỷ giá tiếp tục xu hướng giảm nhẹ từ tháng 8 dù DXY tăng.** DXY tăng lên mức 101,93 điểm tương đương +2,52% so với tháng trước. Tuy nhiên tỷ giá giao ngay tại thời điểm cuối tháng giảm xuống 25.964 đồng/USD, tương ứng mức giảm 0,43% MoM và giảm 1,2% YTD. Đà giải ngân tích cực của dòng vốn FDI và việc một số ngân hàng huy động được ngoại tệ thông qua các khoản tín dụng với nước ngoài đã giúp cho nguồn cung trở nên dồi dào hơn là yếu tố chính hỗ trợ cho thị trường trong nước.

## Tuyên bố trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty cổ phần chứng khoán Capital (CAPITALSC) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng Capitalsc không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. Capitalsc, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

CAPITAL SECURITIES

## Liên hệ

**Công ty Cổ phần Chứng Khoán Capital (CAPITALSC)**

**Head Office:** Tầng 15, Tòa nhà Vinaconex, 34 Láng Hạ, P. Láng, TP. Hà Nội

**HCM Branch:** Tầng 5, Tòa nhà VinaTex, 14 Võ Văn Kiệt, P. Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

**Điện thoại:** 1900 633 059 **| Website:** https://capitalsc.vn/ **| Email:** hotrokhachhang@casc.vn

CAPITAL SECURITIES