



CTCP CHỨNG KHOÁN KIRIN

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ



Báo cáo kinh tế vĩ mô tháng 9 và chín tháng đầu năm 2026

www.kirins.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ TRONG THÁNG 9/2026 VÀ CHÍN THÁNG ĐẦU NĂM 2026

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 9 và chín tháng đầu năm 2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong bối cảnh những tác động từ cuộc xung đột Trung Đông gây ra nhiều trở ngại khó lường cho nền kinh tế: chỉ số PMI đạt 51.9 điểm và IIP chín tháng đầu năm liên tiếp nói rộng biên độ tăng trưởng. Trong chín tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu bứt phá 30.4% so với cùng kỳ; vốn FDI đăng ký trở thành điểm nhấn với 50.36 tỷ USD, tăng 76.4% so với cùng kỳ năm trước phản ánh xu hướng Việt Nam tiếp tục trở thành điểm đến hấp dẫn của nhiều tập đoàn lớn trên thế giới.

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 9 năm 2026:

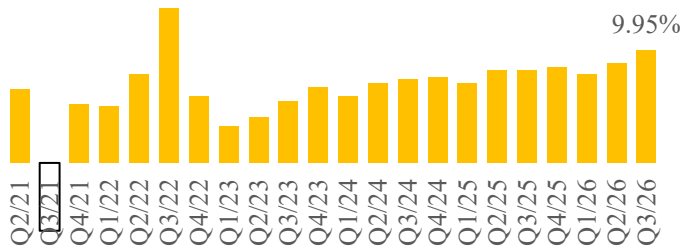
- **Tăng trưởng GDP Việt Nam Quý III/2026 tiến sát ngưỡng hai con số:** Trong bối cảnh kinh tế thế giới gặp rất nhiều khó khăn, thách thức, kinh tế chín tháng năm 2026 của nước ta đạt mức tăng trưởng khá, quý sau cao hơn quý trước nhờ hiệu quả của các chính sách của Đảng, Quốc hội và điều hành, quản lý vĩ mô của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ, bộ, ngành và địa phương. Tốc độ tăng GDP chín tháng năm 2026 ước đạt 9.01% so với cùng kỳ năm trước (tăng trưởng sơ bộ quý I đạt 8.15%; quý II đạt 8.81%; quý III đạt 9.95%) cao hơn tốc độ tăng của cùng kỳ năm 2025 (7.80%).
- **Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ nổi dài những con số ấn tượng:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý III/2026 ước đạt 2,039.0 nghìn tỷ đồng, tăng 14.5% so với cùng kỳ năm trước. Đà tăng duy trì tăng trưởng 2 con số nhưng chỉ cao hơn mục tiêu tối thiểu đặt ra trong Nghị quyết số 01/NQ-CP. Trong đó, bán lẻ hàng hóa tăng 12.8% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng của dịch vụ lưu trú và ăn uống 16.7%. Bên cạnh đó, chi phí đầu vào tăng cao đã ảnh hưởng đến mức tăng thực của chỉ tiêu này, do đó, ngành Dịch vụ cần tiếp tục nỗ lực hơn nữa để đạt mục tiêu tăng trưởng 13-15%.
- **Sản xuất công nghiệp giữ vững quỹ đạo tăng trưởng, PMI duy trì trên mức 50:** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) chín tháng đầu năm ước tăng 16.7% so với cùng kỳ năm trước. PMI đạt 51.9 điểm, duy trì tích cực trên ngưỡng 50.
- **Cán cân thương mại xoay chiều xuất siêu trong tháng 9/2026:** Tính chung chín tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 888.02 tỷ USD, tăng 30.4% so với cùng kỳ năm trước, xuất khẩu tăng 24.5%; nhập khẩu tăng 36.7%. Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 19.42 tỷ USD.
- **Vốn FDI tiếp tục xu hướng tăng trưởng so với cùng kỳ:** Lũy kế đến hết tháng 9/2026, vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 50.36 tỷ USD, tăng 76.4% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam ước đạt 21.07 tỷ USD, tăng 12.1% so với cùng kỳ năm trước.
- **Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới trong tháng 9 tiếp đà sụt giảm so với cùng kỳ:** Trong chín tháng năm 2026, cả nước có gần 149.7 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng số vốn đăng ký 1,884.0 nghìn tỷ đồng, tăng 3.2% về số doanh nghiệp và tăng 32.7% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm trước.
- **Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9 tăng trở lại khi giá dầu tiếp tục trở thành nỗi lo toàn cầu:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Chín tăng 0.62% so với tháng trước; tăng 4.20% kể từ đầu năm và tăng 5.08% so với cùng kỳ. CPI bình quân quý III/2026 tăng 4.80% so với quý III/2025. Bình quân chín tháng năm 2026, CPI tăng 4.52% so với cùng kỳ; lạm phát cơ bản tăng 4.26%.
- **Tiền tệ:** Kỳ vọng giữ nguyên lãi suất điều hành và kết hợp cùng chính sách tài khóa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động một số ngân hàng nhích nhẹ trong tháng 9, phần lớn đi ngang.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng được kiểm soát phù hợp với bối cảnh vĩ mô, huy động tiền gửi có tín hiệu bứt phá.
- **Thị trường mở:** Ngân hàng Nhà nước hút ròng thanh khoản qua kênh OMO trong tháng 9.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

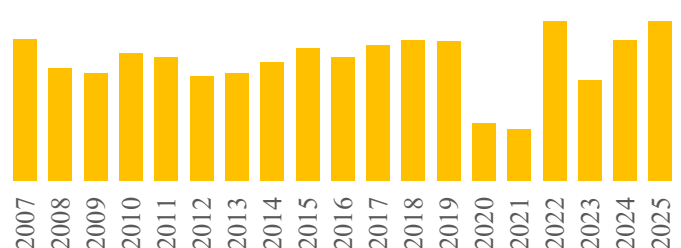
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9/2026

a. Tăng trưởng GDP Việt Nam Quý III/2026 tiến sát ngưỡng hai con số

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



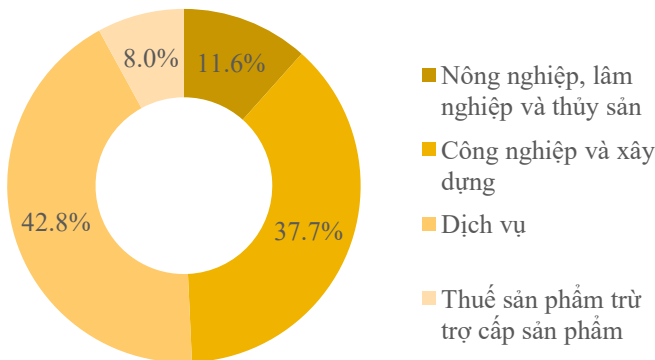
Tăng trưởng GDP năm



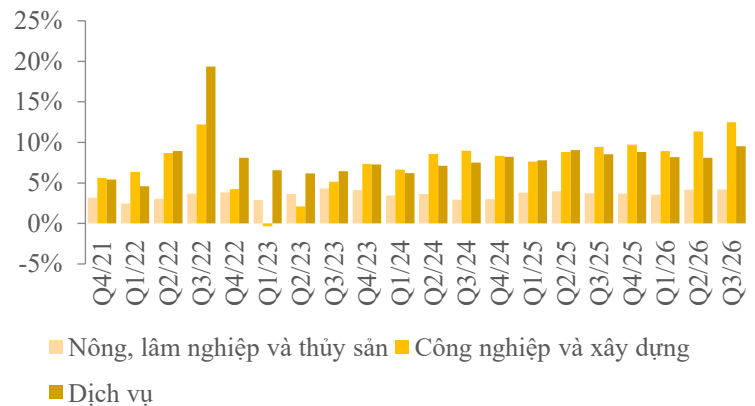
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2026 ước tính tăng 9,95% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức tăng 8,15% của quý I và 8,81% của quý II. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 4,21%, đóng góp 5,14% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 12,50%, đóng góp 51,57%; khu vực dịch vụ tăng 9,54%, đóng góp 43,29%. GDP chín tháng năm 2026 ước tăng 9,01% so với cùng kỳ năm trước.

Tỷ trọng đóng góp GDP 2025

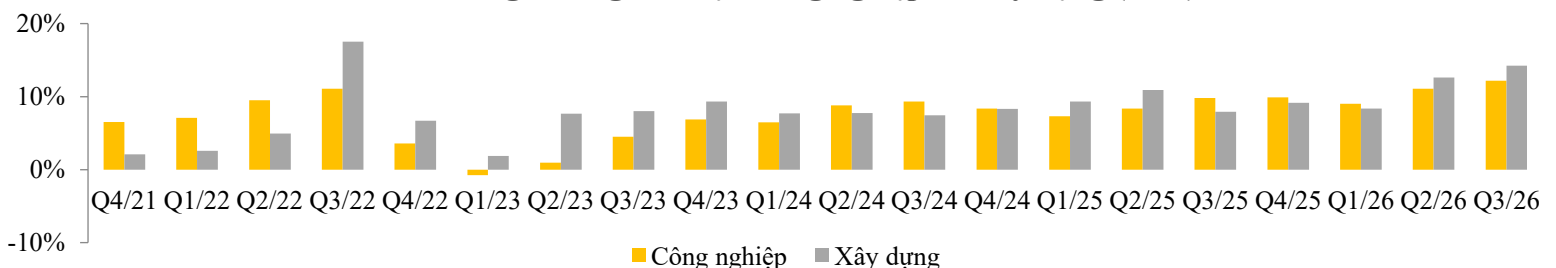


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Công nghiệp và Xây dựng (YoY)



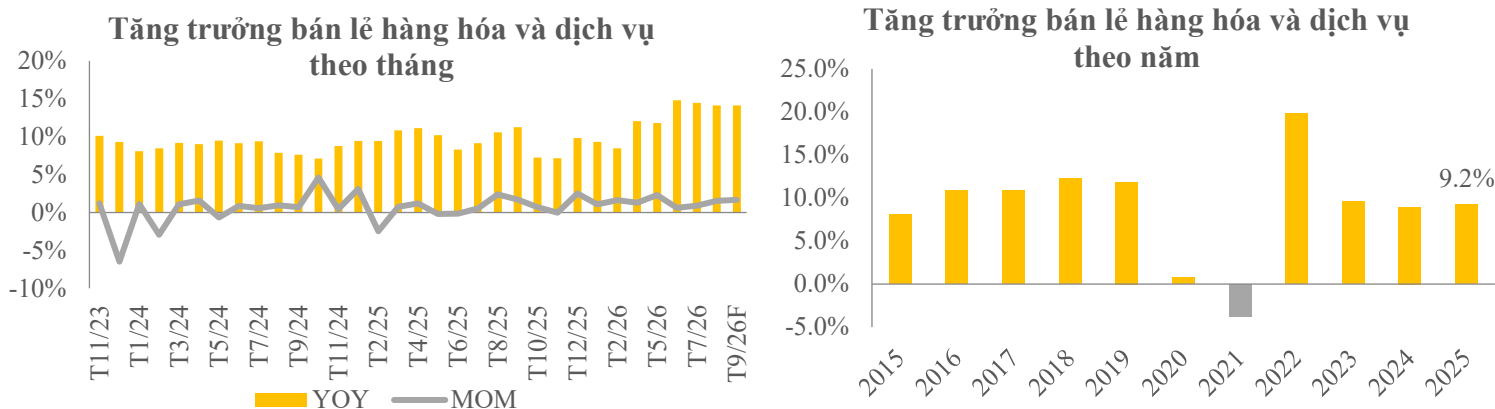
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Về cơ cấu nền kinh tế chín tháng đầu năm 2026, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 4.02%, đóng góp 5.35% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 11.21%, đóng góp 49.62%; khu vực dịch vụ tăng 8.69%, đóng góp 45.03%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9/2026

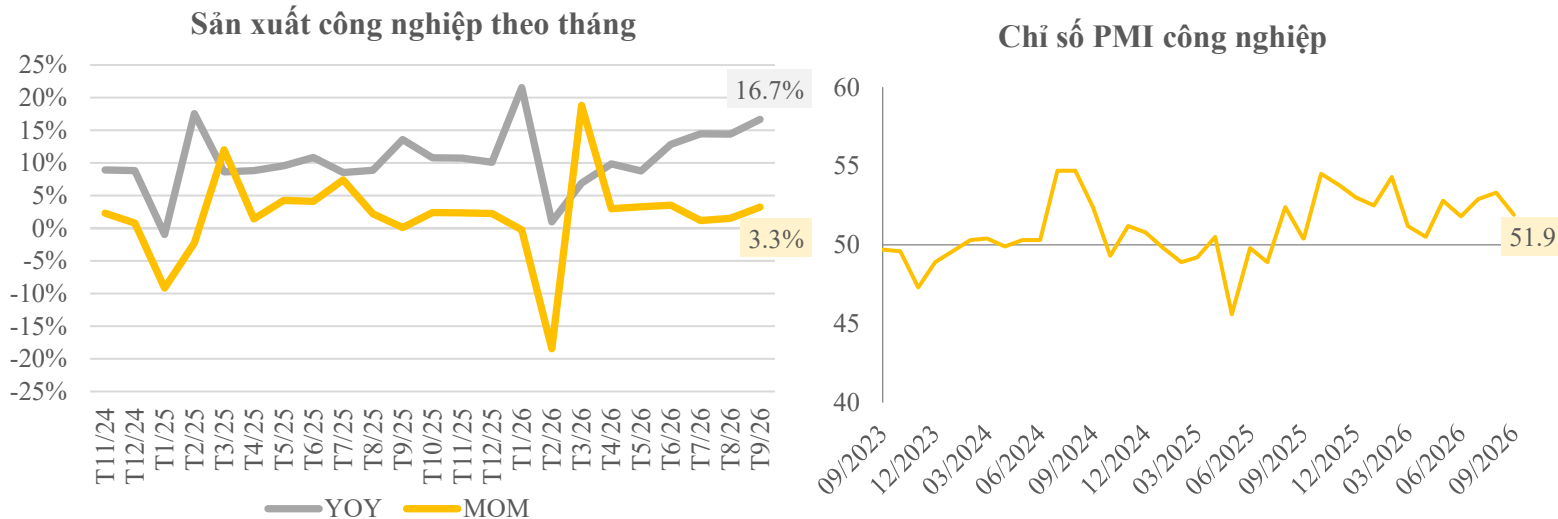
b. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ nổi dài những con số ấn tượng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Chín năm 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. Trong quý III/2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2,039.0 nghìn tỷ đồng, tăng 3.3% so với quý trước và tăng 14.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung chín tháng 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%).

c. Sản xuất công nghiệp nổi rộng biên độ tăng trưởng, PMI liên tục duy trì trên mức 50



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

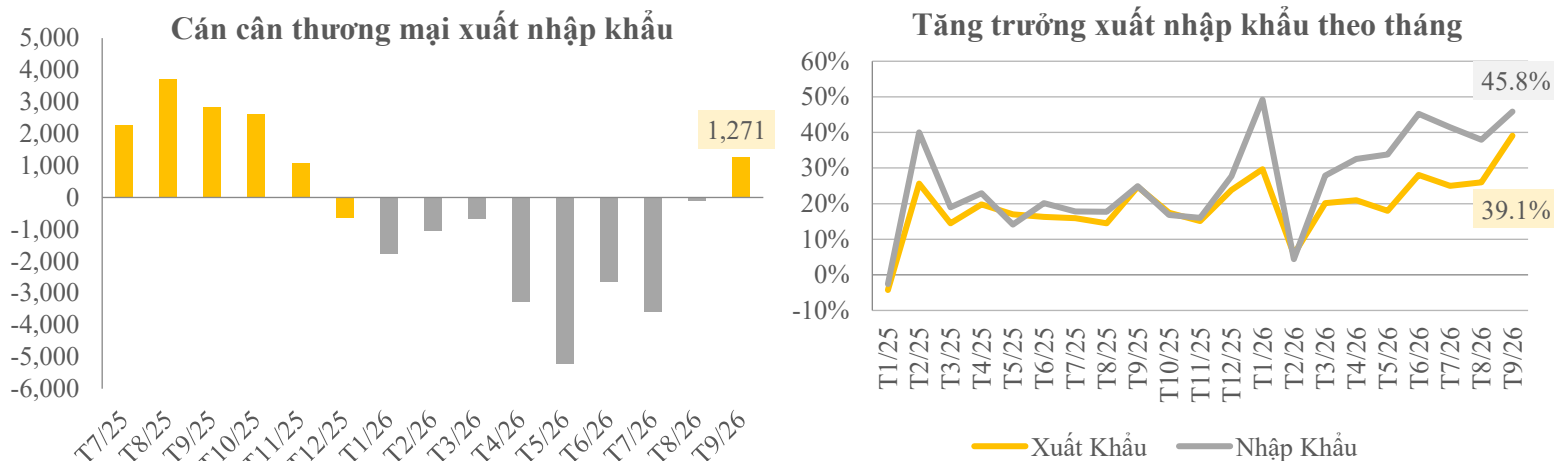
– Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý III ước tăng 14.8% so với cùng kỳ năm trước, tính chung chín tháng năm 2026 tăng 12.3%; trong đó ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 12.9%. Chỉ số IIP chín tháng năm nay tăng ở 34 địa phương trên cả nước, trong đó 15 địa phương tăng trên 13.0%. Với kết quả này, ngành Công nghiệp cần phải nỗ lực hơn nữa để chỉ số IIP có thể đạt mục tiêu tăng từ 12-14% đặt ra trong Nghị quyết số 01/2026/NQ-CP.

– Ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 9 vẫn duy trì tăng trưởng, song chỉ số PMI giảm về mức 51.9 điểm. Đáng chú ý, tốc độ tăng sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đã chậm lại; đơn đặt hàng xuất khẩu mới giảm mạnh nhất trong năm tháng; và giá dầu và nhiên liệu tăng khiến giá cả đầu vào tăng, nhưng tốc độ tăng giá đầu ra đã chậm lại.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9/2026

d. Cán cân thương mại xoay chiều xuất siêu trong tháng 9/2026



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất nhập khẩu hàng hóa: Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng Chín đạt 117.69 tỷ USD, tăng 7.3% so với tháng trước và tăng 42.4% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, cán cân thương mại hàng hóa tháng Chín đã xuất siêu trở lại sau chín tháng liên tiếp nhập siêu, với mức xuất siêu 1.27 tỷ USD. Tính chung chín tháng năm 2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 888.02 tỷ USD, tăng 30.4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 24.5%; nhập khẩu tăng 36.7%. Cán cân thương mại hàng hóa chín tháng nhập siêu 19.42 tỷ USD.

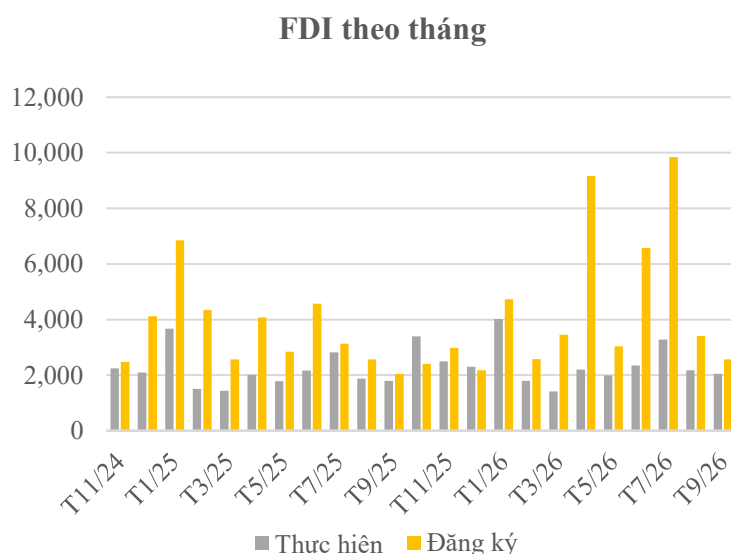
Cán cân thương mại: Cán cân thương mại hàng hóa chín tháng năm 2026 sơ bộ nhập siêu 19.42 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 16.87 tỷ USD); trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 34.28 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 14.86 tỷ USD, nguy cơ cán cân thương mại hàng hóa năm 2026 nhập siêu ngày càng rõ nét và tạo áp lực lớn lên thị trường ngoại hối, tỷ giá.

e. Vốn FDI tiếp tục xu hướng tăng trưởng so với cùng kỳ

– Tính đến ngày 30/9/2026, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam (FDI) đạt 50.36 tỷ USD, tăng 76.4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, vốn đăng ký cấp mới có 3,108 dự án được cấp phép với số vốn đăng ký đạt 29.24 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ năm trước về số dự án và gấp 2.4 lần về số vốn đăng ký.

– Về vốn FDI thực hiện, 9 tháng năm 2026 ước đạt 21.07 tỷ USD, vốn FDI thực hiện tăng 12.1% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của chín tháng trong 5 năm qua.

– Trong 9 tháng năm 2026, có 121 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 1.28 tỷ USD, tăng 80.9% so với cùng kỳ năm trước; có 32 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 1.49 tỷ USD, gấp 10.8 lần.



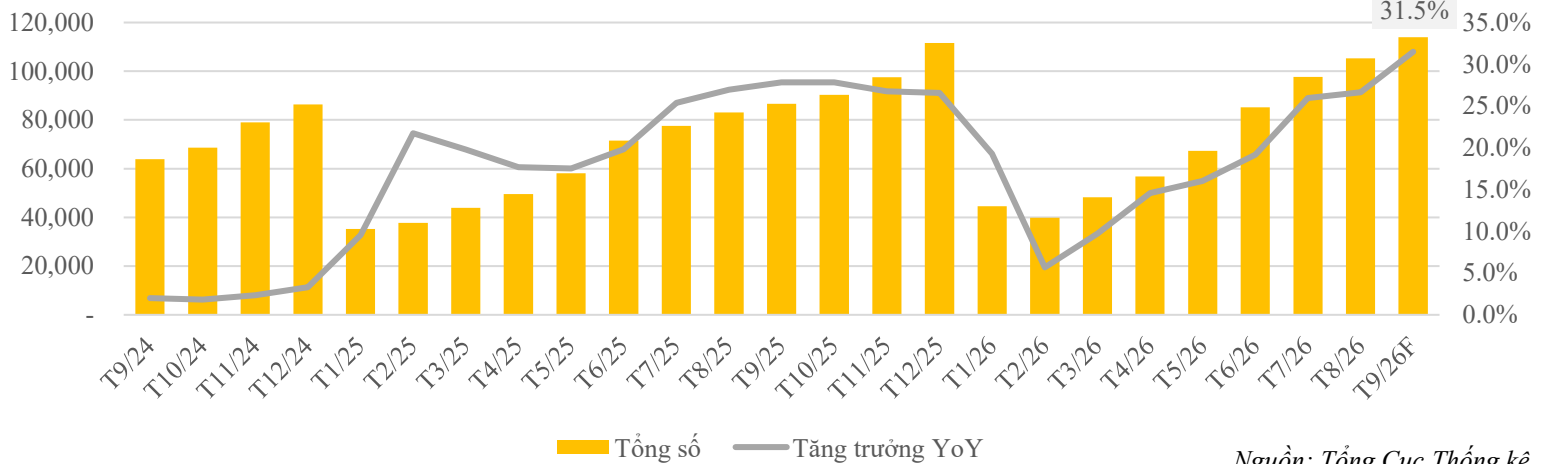
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9/2026

f. Tốc độ giải ngân đầu tư công tăng trưởng mạnh mẽ trước áp lực từ Chính phủ

Giải ngân vốn đầu tư NSNN

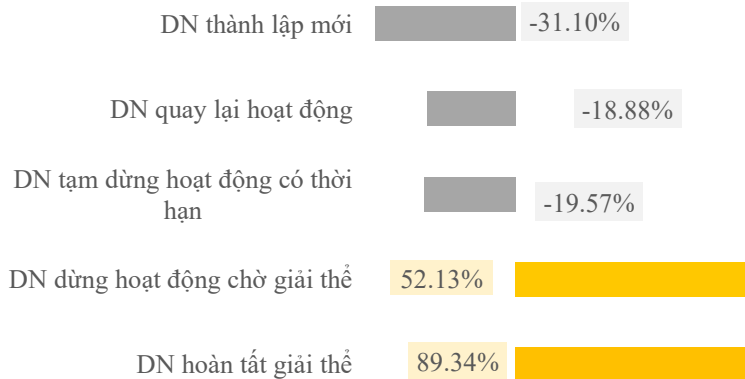


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

– Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách Nhà nước chín tháng năm 2026 tăng 19.0% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 29.2% của cùng kỳ năm 2025. Tỷ lệ vốn thực hiện mới đạt gần 60% kế hoạch năm, cho thấy áp lực thực hiện vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước là rất lớn với khoảng 40% kế hoạch vốn phải thực hiện trong ba tháng cuối năm 2026.

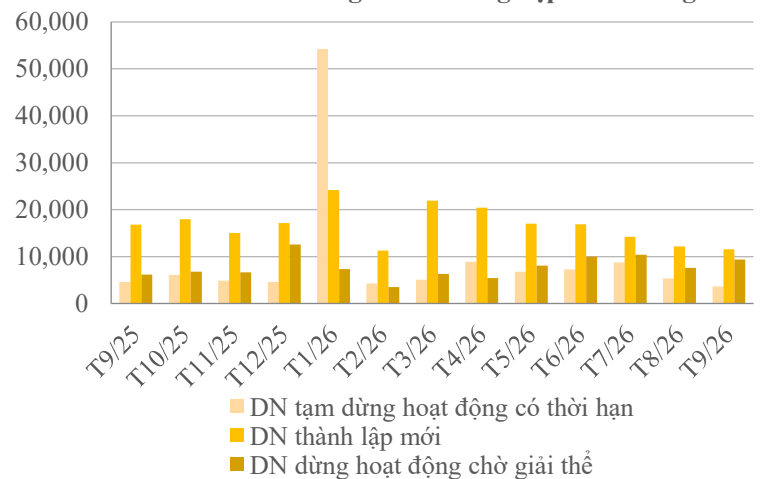
g. Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới trong tháng 9 tiếp đà sụt giảm so với cùng kỳ

Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 9 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tình hình đăng kí doanh nghiệp theo tháng



Trong chín tháng năm 2026, cả nước có gần 149.7 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng số vốn đăng ký 1,884.0 nghìn tỷ đồng, tăng 3.2% về số doanh nghiệp và tăng 32.7% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm trước. Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới trong chín tháng năm 2026 đạt 12.6 tỷ đồng, tăng 28.5% so với cùng kỳ năm 2025; tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong chín tháng năm 2026 đạt hơn 5.0 triệu tỷ đồng, tăng 6.1%.

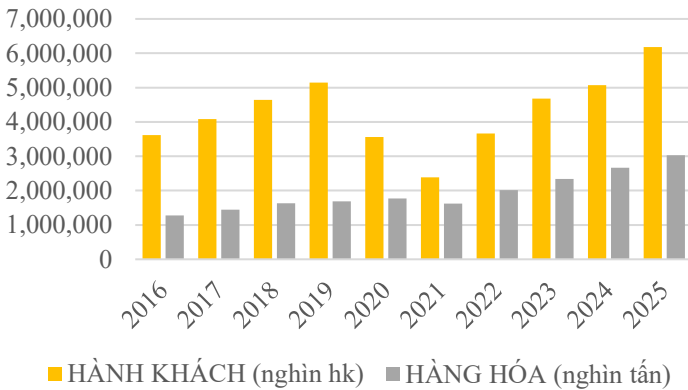
Trong chín tháng năm 2026, số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động giảm 14.0%; số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể tăng mạnh 118.8%, cho thấy quá trình sàng lọc và tái cơ cấu doanh nghiệp tiếp tục diễn ra mạnh mẽ.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VIỆT NAM

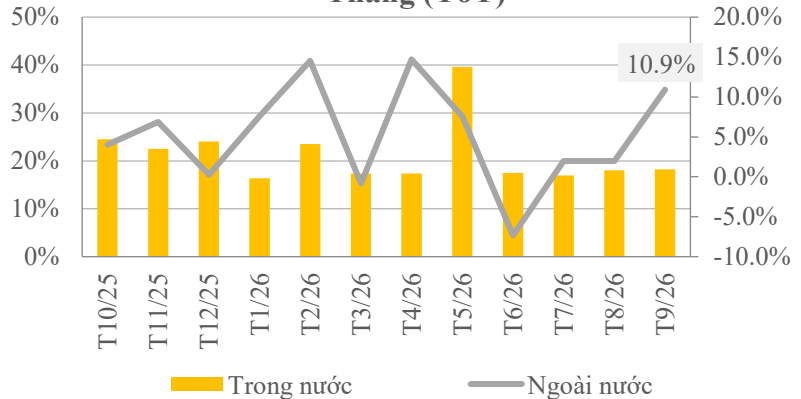
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9/2026

h. Vận tải hành khách trong tháng 9 lấy lại quỹ đạo tăng trưởng so với cùng kỳ

Vận tải Hành khách - Hàng hoá



Vận tải hành khách chia theo khu vực theo Tháng (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

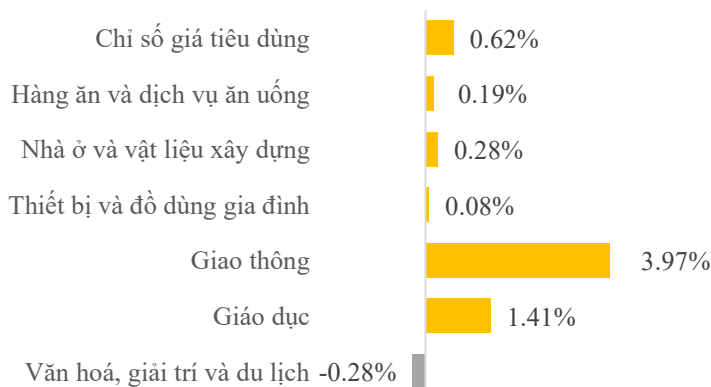
Vận tải hành khách: Tháng 9/2026 ước đạt 663.4 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 18.0% so với cùng kỳ năm trước; luân chuyển đạt 30.8 tỷ lượt khách.km, tăng 14.0%. Tính chung chín tháng năm 2026, vận tải hành khách ước đạt 5,300.8 triệu lượt, tăng 17.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 262.0 tỷ lượt khách.km, tăng 11.9%.

Vận tải hàng hóa: Tháng 9/2026 ước đạt 321.9 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 19.3% so với cùng kỳ năm trước; luân chuyển 62.7 tỷ tấn.km, tăng 17.9%. Tính chung chín tháng năm 2026, vận tải hàng hóa ước đạt 2,580.2 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 15.8% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 510.1 tỷ tấn.km, tăng 12.8%.

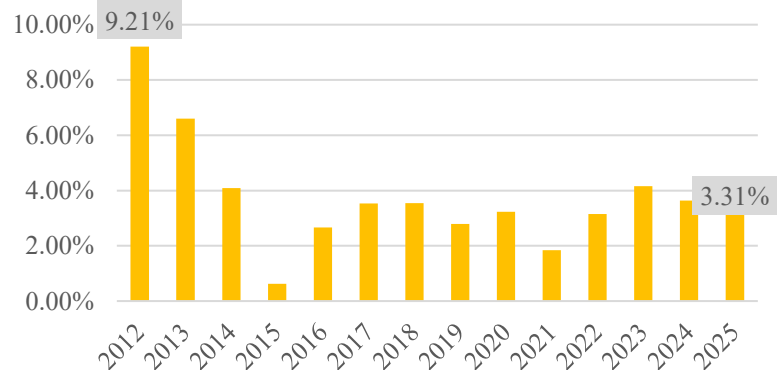
Khách quốc tế: tháng 9/2026 ước đạt 1.77 triệu lượt người, giảm 11.3% so với tháng trước nhưng tăng 16.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung chín tháng năm 2026, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 17.7 triệu lượt người, tăng 14.5% so với cùng kỳ năm trước. Để đạt mục tiêu đón 25 triệu lượt khách trong năm 2026, bình quân mỗi tháng trong 3 tháng cuối năm, khách quốc tế đến nước ta phải đạt ít nhất 2.4 triệu lượt người. Áp lực trong các tháng còn lại là rất lớn, đòi hỏi ngành Du lịch cần có các giải pháp bất phá, đồng bộ để bảo đảm hoàn thành mục tiêu đề ra.

i. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9 tăng trở lại khi giá dầu tiếp tục trở thành nỗi lo toàn cầu

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 9



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

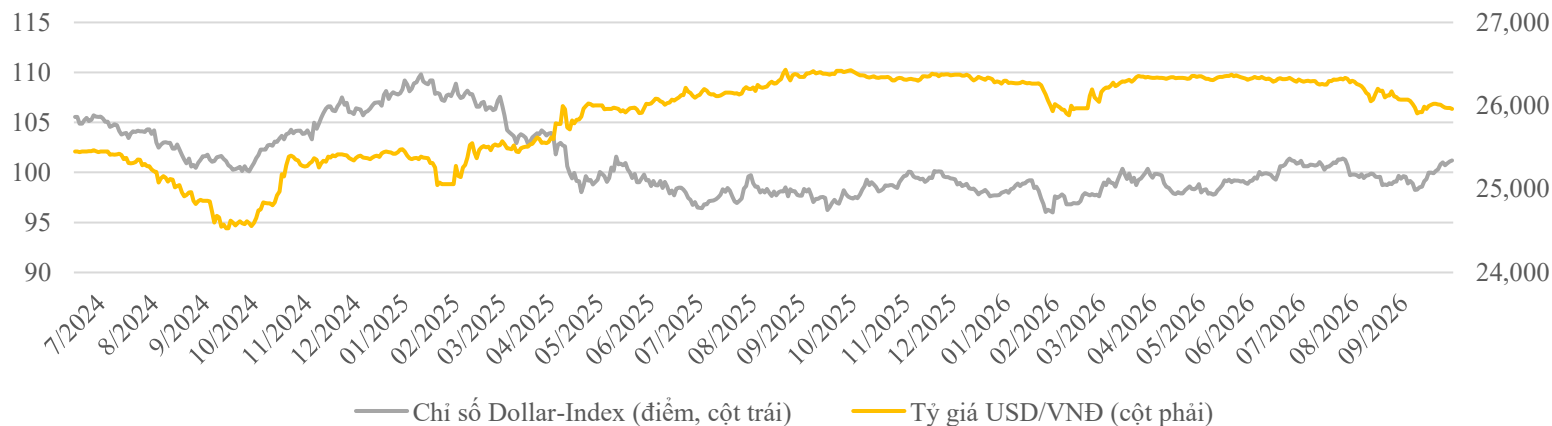
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Chín tăng 0.62% so với tháng trước; tăng 4.20% so với tháng 12/2025 và tăng 5.08% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân quý III/2026 tăng 4.80% so với quý III/2025. Bình quân chín tháng năm 2026, CPI tăng 4.52% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.26%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 9/2026

a. Tỷ giá USD/VND tiếp đà hạ nhiệt trong bối cảnh Dollar Index vượt mốc 100

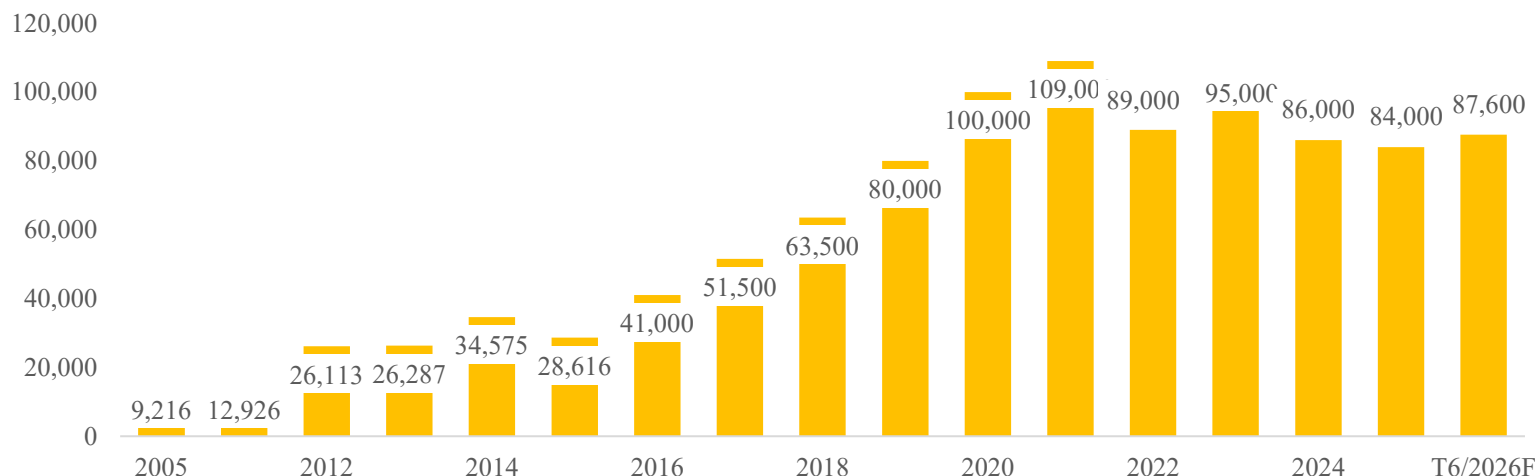
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Trải qua năm 2024 và 2025 chịu nhiều áp lực từ tỷ giá khi đồng USD liên tục phá vỡ các mốc giá kỷ lục và chính thức vượt qua mức 26,000 VND/USD vào giữa năm 2025, việc tỷ giá USD/VND liên tục tăng trong khi Dollar Index suy yếu là một trong những yếu tố gây nhiều áp lực nhất lên chính sách điều hành vĩ mô của SBV. Sau nhịp điều chỉnh vào hồi tháng 8/2026, tỷ giá tiếp tục giảm (-0.42%) trong tháng 09/2026 dù cho Dollar Index bật tăng mạnh (+1.82%) so với tháng trước. Chúng tôi duy trì kỳ vọng tỷ giá trong năm 2026 sẽ có mức tăng so với đầu năm quanh ngưỡng 2.5 – 3%, tuy nhiên diễn biến tỷ giá tới thời điểm hiện tại có phần tích cực hơn so với kỳ vọng.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: CSI tổng hợp

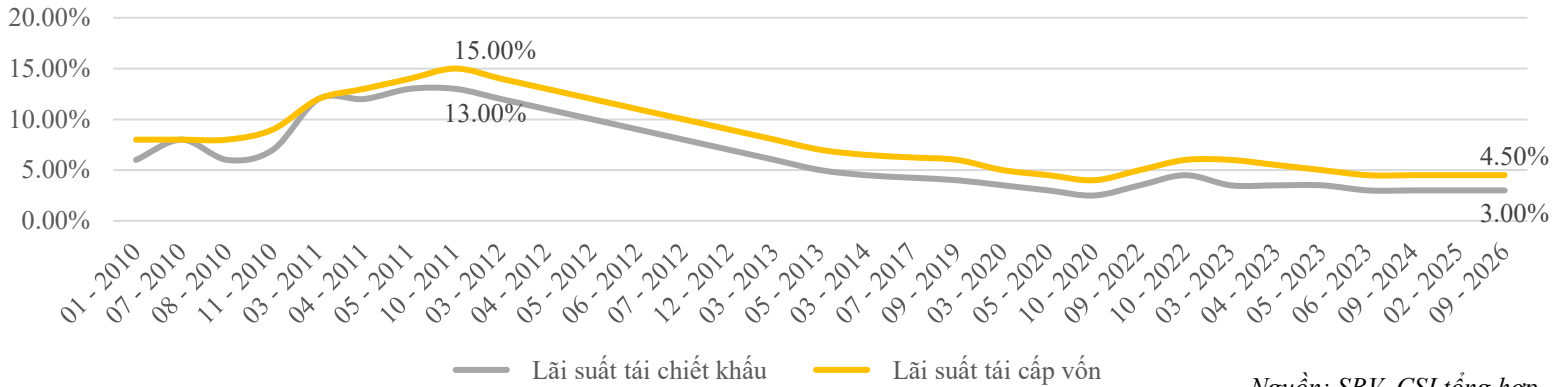
Tỷ giá biến động mạnh trong 2025 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn với mỗi đợt bán dao động quanh mức 1.0 – 1.5 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại theo chúng tôi ước tính khoảng 80 tỷ USD tính đến cuối 2025. Sang đầu năm 2026, với việc áp lực từ tỷ giá USD/VND hạ nhiệt, trong khi thanh khoản VND có dấu hiệu “căng cứng”, SBV đã thực hiện hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn (SWAP USD/VND) 21 ngày với các tổ chức tín dụng và chi nhánh ngân hàng nước ngoài nhằm cải thiện thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Tính tới hết tháng 6/2026, theo số liệu được Ngân hàng Nhà nước công bố, quy mô dự trữ ngoại hối hiện đạt khoảng 87.6 tỷ USD.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 9/2026

b. Lãi suất: Kỳ vọng giữ nguyên lãi suất điều hành trong năm 2026

Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu

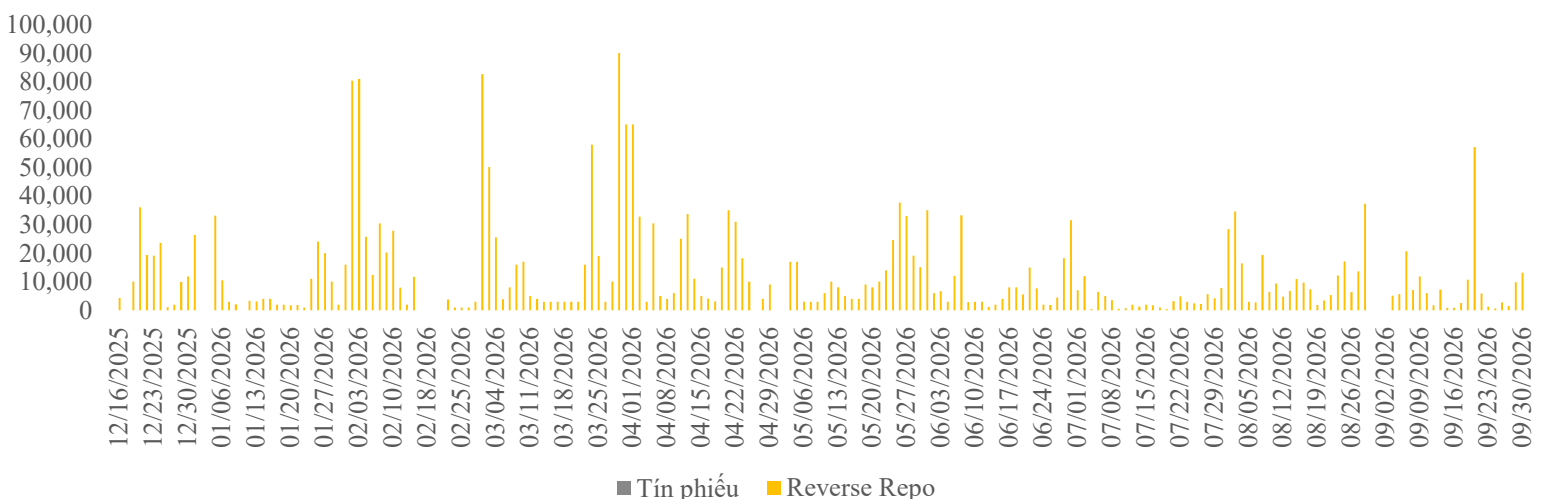


Xuyên suốt năm 2025, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) duy trì lãi suất điều hành chính sách tiền tệ ổn định ở mức thấp (lãi suất tái chiết khấu ở mức 3.0%; lãi suất tái cấp vốn ở mức 4.5%) nhằm hỗ trợ phát triển kinh tế. Việc lạm phát được duy trì ổn định ở mức 3.3%, áp lực mất giá của đồng VND có dấu hiệu hạ nhiệt vào những tháng cuối năm và GDP cả năm 2025 đạt mức 8.02% (cao hơn dự báo của nhiều tổ chức lớn) cho thấy quyết định phù hợp của SBV khi giữ nền lãi suất ở mức hiện tại. Với những yếu tố trên, chúng tôi cho rằng sẽ khó xuất hiện tác nhân có thể khiến SBV thay đổi lãi suất điều hành và mức 3.00% - 4.50% sẽ được giữ nguyên sang đến hết năm 2026.

c. Ngân hàng Nhà nước hút ròng thanh khoản qua kênh OMO trong tháng 9

Tín phiếu được khởi động trở lại vào ngày 24/06/2025 nhưng sớm kết thúc khi SBV duy trì đà bơm ròng mạnh mẽ xuyên suốt. Bên cạnh đó, trong bối cảnh thanh khoản VND có dấu hiệu căng thẳng khiến các NHTM tăng lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn, SBV có lần đầu tiên sau 14 tháng nâng lãi suất OMO từ 4% lên 4.5% vào thời điểm cuối năm 2025. Chúng tôi cho rằng, đây là nguồn bổ sung vốn ngắn hạn kịp thời khi các NHTM cần lượng huy động đủ lớn nhằm đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Trong bối cảnh hiện tại, lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong khoảng 3 tháng vừa qua đã có dấu hiệu ổn định ở mức nền thấp. Việc lượng vốn đáo hạn vượt xa khối lượng vốn được bơm mới là nguyên nhân trực tiếp khiến NHNN hút ròng thanh khoản qua kênh OMO trong giai đoạn này.

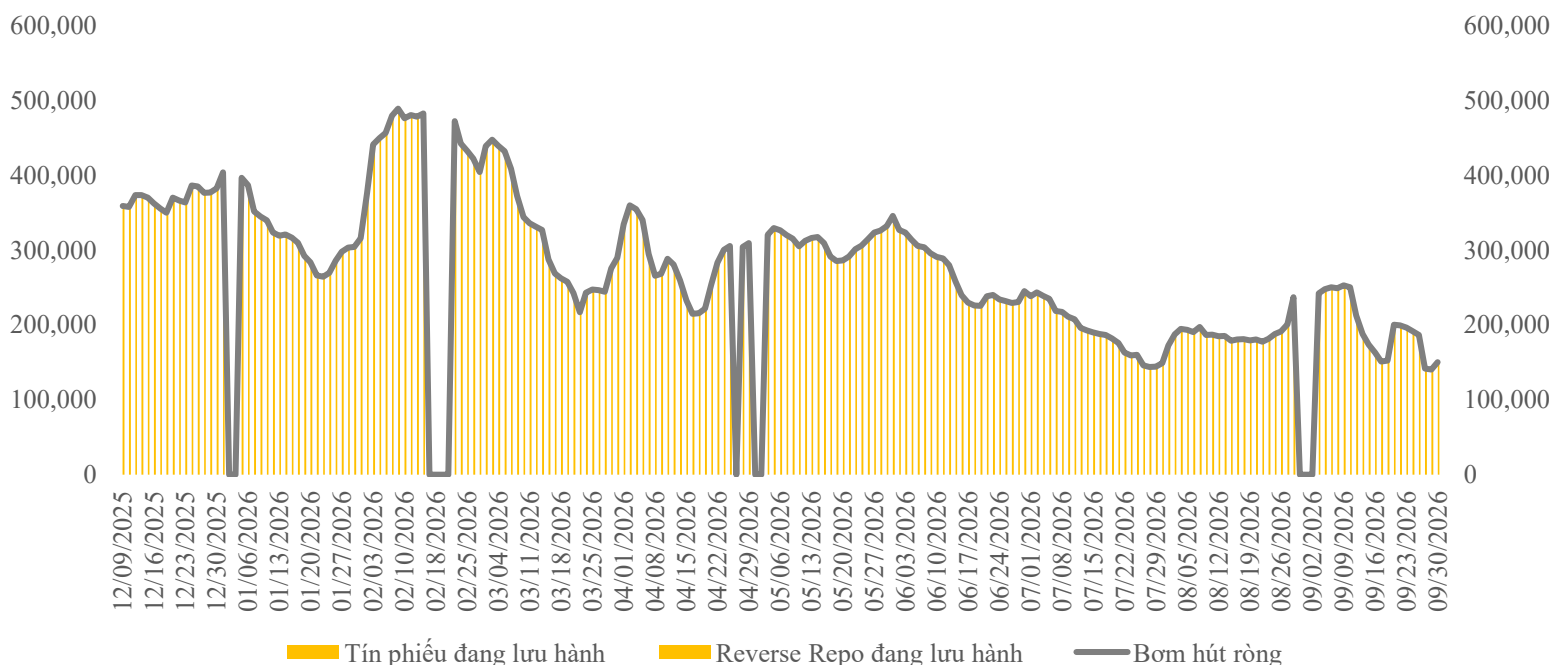
Thị trường mở



CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 9/2026

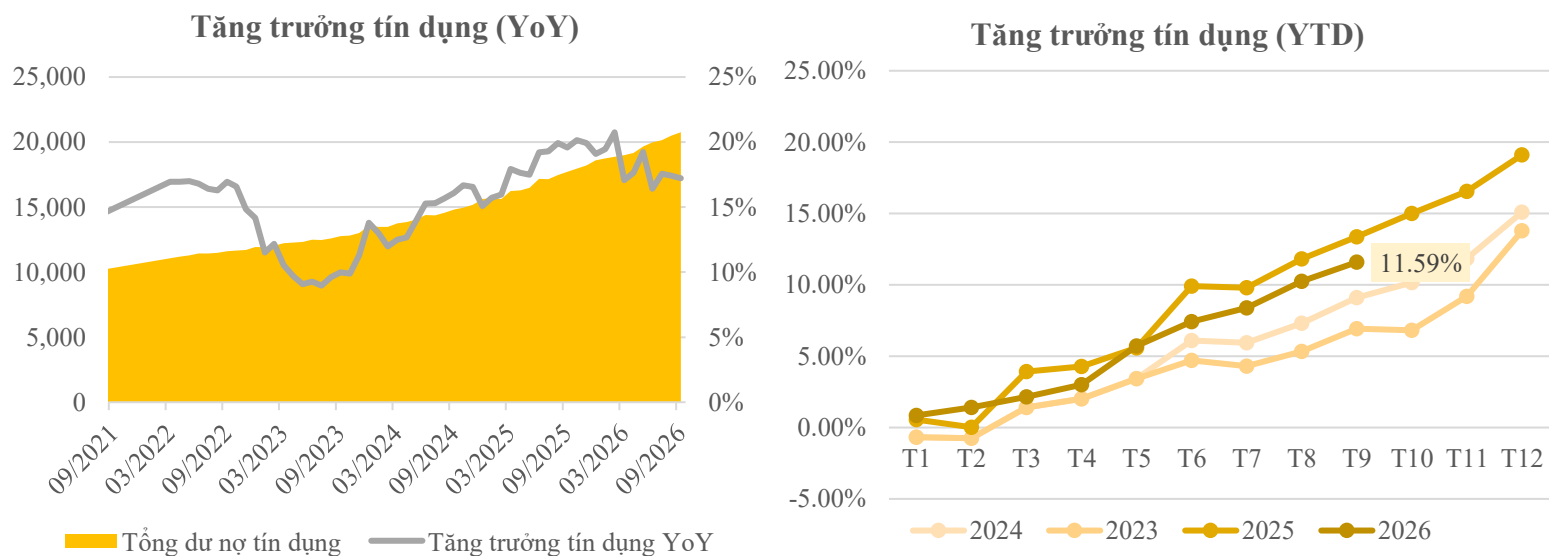
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối tháng 9/2026 trên thị trường mở, Reverse Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 150,497 tỷ đồng.

d. Tín dụng duy trì tăng trưởng với tốc độ được kiểm soát để phù hợp bối cảnh vĩ mô



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

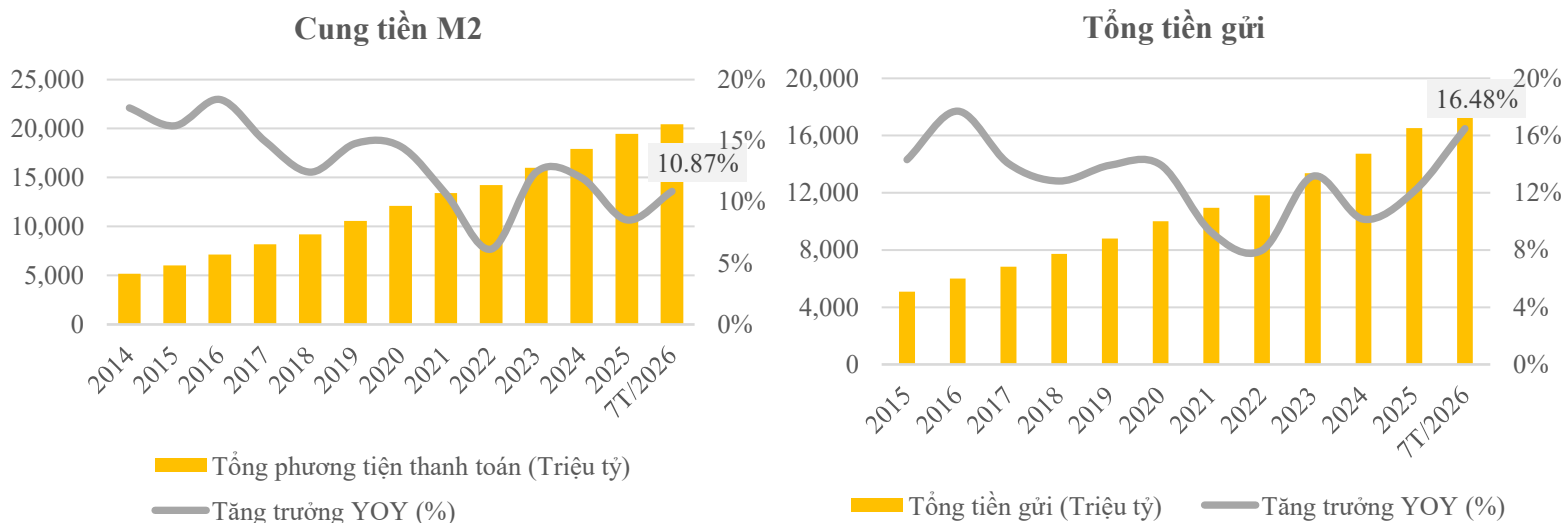
Năm 2025, tín dụng nền kinh tế toàn hệ thống đạt 18.60 triệu tỷ đồng, tăng 19.10% so với cuối năm 2024, tương đương với 2.97 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế. Trong năm 2026, NHNN sẽ điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, kịp thời, hiệu quả, phối hợp đồng bộ với chính sách tài khóa với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ở mức khoảng 15%, thấp hơn năm 2025 khi Chính phủ sẽ chủ động điều hành tín dụng tăng trưởng có chọn lọc. Tính đến hết tháng 9/2026, tín dụng toàn thị trường tăng trưởng 11.59% so với thời điểm cuối năm 2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 9/2026

Tính đến ngày 30/09/2026, tín dụng nền kinh tế tăng trưởng thấp hơn so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 20.75 triệu tỷ đồng, tăng 17.23% so với cùng kỳ năm 2025.

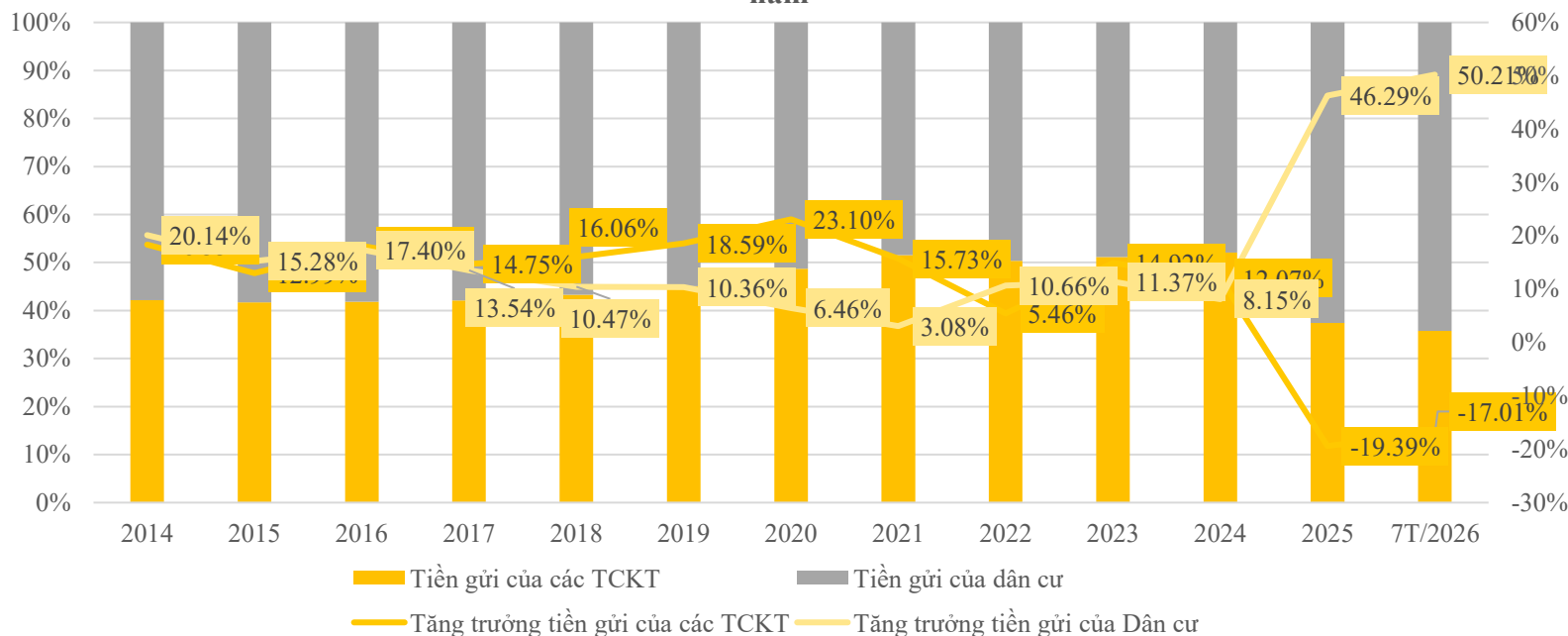
e. Cung tiền M2 ổn định quanh ngưỡng 10%, tiền gửi bất phá tính trên nền lãi suất huy động cao



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và bước vào xu hướng tăng trưởng tính từ tháng 7/2024. Theo số liệu mới nhất của Cục Thống kê, kết thúc tháng 7/2026, tổng tiền gửi đạt 17.46 triệu tỷ đồng, tăng 16.48% so với cùng kỳ. Diễn biến huy động của dân cư và các TCKT đều cho thấy những tín hiệu tích cực đáng lưu ý. Trong đó tốc độ tăng trưởng tiền gửi khu vực cư dân có xu hướng bất phá kể từ thời điểm cuối năm 2025 (lên mức 50.21%) còn khu vực các tổ chức kinh tế thu hẹp đà sụt giảm, chỉ còn thấp hơn (17.01%) so với cùng kỳ.

Tỷ trọng giữa tiền gửi của các TCKT và tiền gửi của dân cư cùng tốc độ tăng trưởng theo năm



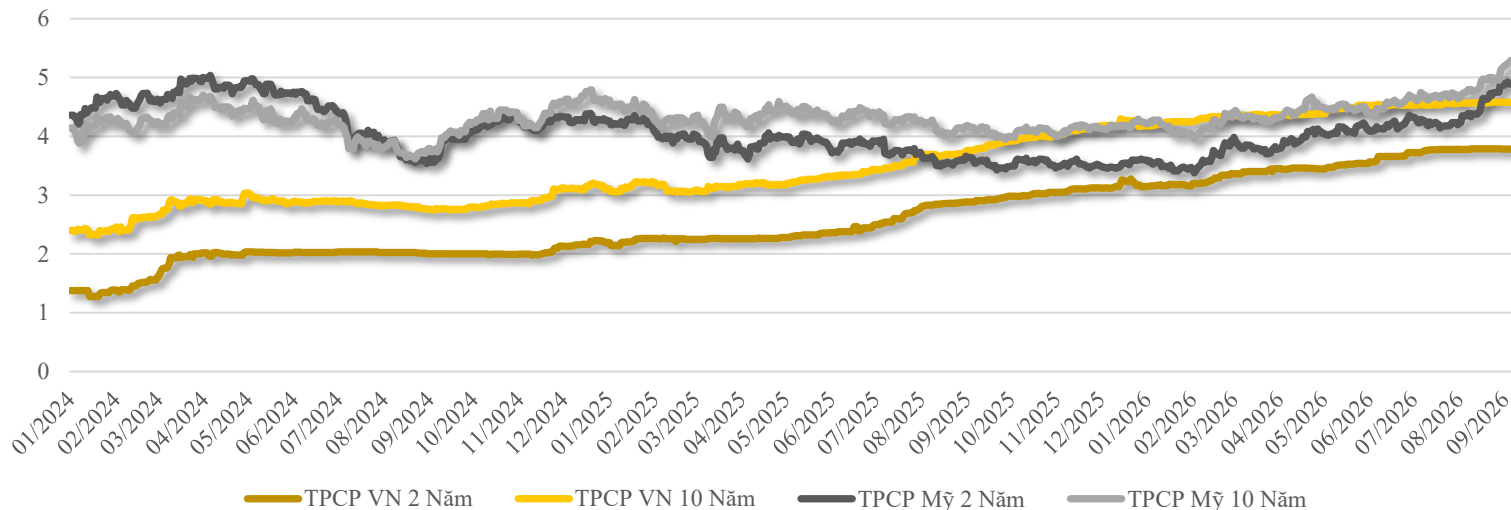
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 9/2026

f. Lợi suất trái phiếu USD và VND ở kỳ hạn 2 năm và 10 năm có sự khác biệt nhất định

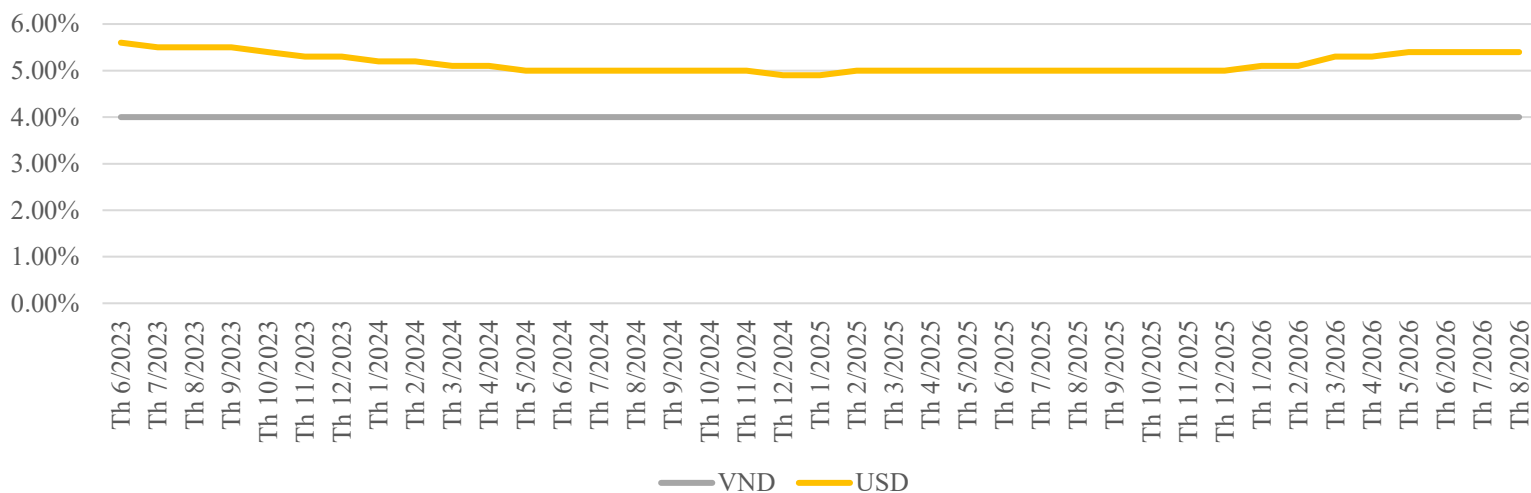
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Trong tháng 9/2026, diễn biến lợi suất trái phiếu giữa USD và VND có những sự khác biệt rõ rệt. Tính từ đầu tháng, đối với kỳ hạn 2 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam chỉ tăng nhẹ 0.005 điểm % lên mức 3.784%, trong khi lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng tới 0.537 điểm %, lên mức 4.887%. Đối với kỳ hạn 10 năm, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam nhích nhẹ 0.016 điểm % lên mức 4.581%, trong khi lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng mạnh 0.535 điểm %, lên mức 5.293%. Khoảng “gap” giữa lợi suất trái phiếu hai quốc gia nói rộng đáng kể trong tháng 9 ở cả hai kỳ hạn. Bên cạnh đó, mức chênh lệch cho vay ngắn hạn của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND nhích nhẹ so với thời điểm tháng 4/2024 và hiện tại chênh lệch ở mức 1.4% tính đến T8/2026.

Lãi suất cho vay ngắn hạn VND và USD của NHTM Nhà Nước



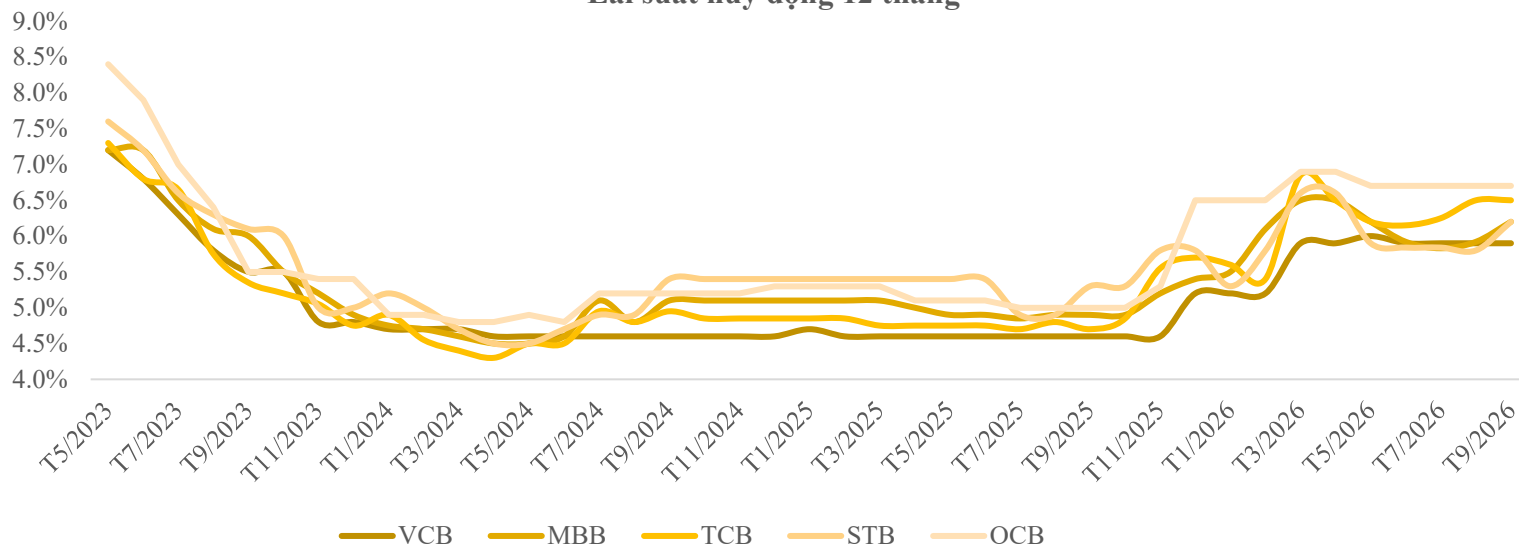
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 9/2026

g. Lãi suất huy động một số ngân hàng nhích nhẹ trong tháng 9, phần lớn đi ngang

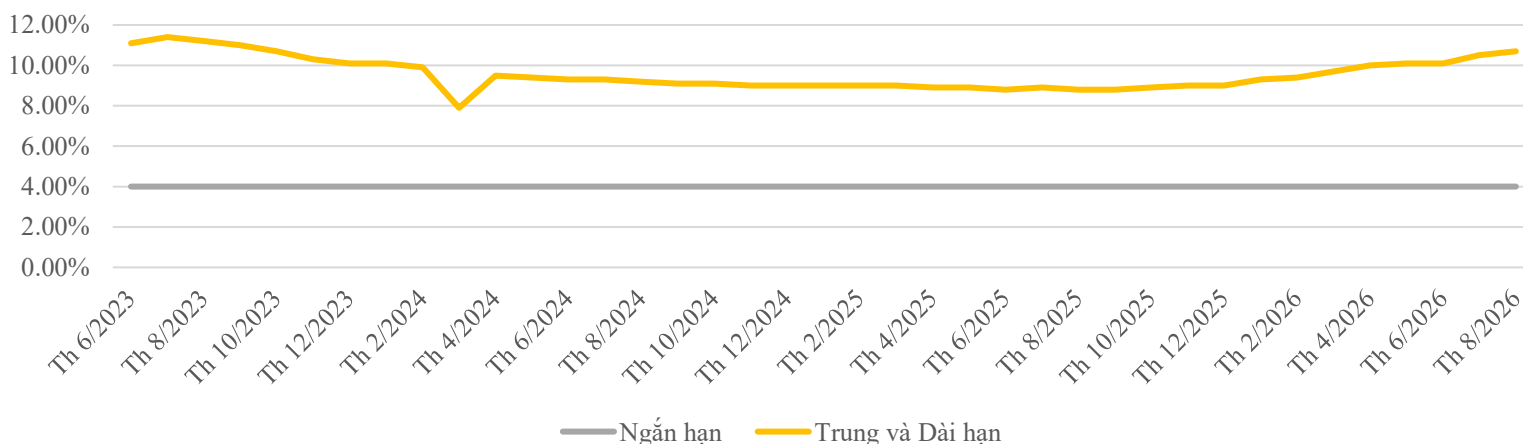
Lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Trong năm 2025, lãi suất huy động có xu hướng bình ổn, ít biến động so với năm 2024. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của một số ngân hàng có xu hướng gia tăng vào thời điểm cuối năm trong bối cảnh thiếu nguồn tiền đầu vào. Bước sang tháng 8/2026, khi các ngân hàng trải qua nhịp tăng khá mạnh, lãi suất huy động có dấu hiệu điều chỉnh nhẹ trở lại, bình quân lãi suất kỳ hạn 12 tháng ở quanh ngưỡng 5.9 – 6.7% và sự khác biệt nằm ở quy mô tài sản và thị phần của từng ngân hàng. Mức lãi suất này hiện đã cao hơn đáng kể so với vùng nền thấp lịch sử trong vòng 20 năm (quanh ngưỡng 4.5 – 5%).

Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Mức lãi suất cho vay trung và dài hạn của NHTM Nhà Nước sụt giảm và tạo đáy trong tháng 3/2024 (7.9%/năm), sau đó đảo chiều tăng lên mức 9.5%/năm, trong tháng 4/2024 và giảm xuống 9.20%/năm vào cuối tháng 11/2024. Bước sang 2026, mức lãi suất này gia tăng và đạt 10.70%/năm tính đến hết tháng 8/2026, tăng 1.70%/năm so với thời điểm đầu năm.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**Email:** csi.research@vncsi.com**Điện thoại:** (+84) 24 3926 0099 (109)

Lưu Chí Kháng
Trưởng phòng Phân tích
Email: khanglec@kirin.vn

**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán**

Lê Đỗ Tuấn Minh
Chuyên viên Phân tích
Email: minhltdt@kirin.vn

**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng
Chuyên viên Phân tích
Email: tungla@kirin.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm:

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kirin (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kirin (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIRIN

Trụ sở: Tầng 12A, Tòa nhà ROX Tower, số 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng, TP Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà ROX Tower, số 180-192 Nguyễn Công Trứ, Phường Bến Thành, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | **Website:** kirins.vn