BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 10.2026



ĐIỂM NHẤN

- Trong kỳ họp chính sách tiền tệ tháng 10, FED giữ lãi suất ở 3,75–4,00%. Hiện nay, thị trường vẫn kỳ vọng ít nhất một lần nâng lãi suất 25 bps trong tháng 12/2026. FED đồng thời cải tổ cơ chế họp từ năm 2027: giảm số cuộc họp có thể điều chỉnh lãi suất để dành thêm thời gian thảo luận chiến lược dài hạn, song có thể làm gia tăng độ nhạy của thị trường tại các cuộc họp chính sách.
- CPI tháng 10 tăng 0,20% mom, đưa CPI bình quân 10T.2026 tăng 4,57% yoy, áp lực tăng chủ yếu do giá nhiên liệu. VCBS kỳ vọng lạm phát dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,6% trong năm 2026.
- VCBS kỳ vọng thị trường ngoại tệ sẽ diễn biến tích cực và là điểm sáng của bức tranh vĩ mô, nhờ một số yếu tố hỗ trợ: Nhu cầu đầu cơ đã giảm mạnh so với giai đoạn trước, Nguồn cung ngoại tệ dự báo vẫn được hỗ trợ khá tốt, đặc biệt từ FDI; trong khi đó một số NHTM và Doanh nghiệp cũng chủ động và đảm bảo nguồn cung USD.
- Công văn 9736/NHNN-XSTT yêu cầu giảm tối thiểu 0,5% lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới kỳ hạn >6M, tạo dư địa giảm LSCV. Sau chỉ đạo, mặt bằng LSHĐ giảm đồng loạt khoảng 42-52 bps so với tháng 9, tập trung chủ yếu ở các kì hạn 6M trở lên. VCBS cho rằng áp lực tăng nhanh và mạnh như giai đoạn trước sẽ không còn xuất hiện nữa, thay vào đó, lãi suất niêm yết có thể giảm nhẹ theo chỉ đạo quyết liệt của NHNN. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất thực nhận vẫn có thể neo tương đối cao thông qua các chương trình ưu đãi lãi suất và khó giảm tương ứng, do nhu cầu huy động thực tế vốn trung – dài hạn vẫn hiện hữu. Do đó, mặt bằng LSHĐ nhìn chung vẫn sẽ dao động quanh ngưỡng hiện tại cho tới cuối năm.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng lợi suất trái phiếu có thể đi ngang trong tháng 11.

BỐI CẢNH KINH TẾ - CHÍNH TRỊ THẾ GIỚI

Đối thoại gia tăng, song rủi ro tái leo thang xung đột vẫn hiện hữu

Nga – Ukraine: Ngoại giao có chuyển biến

Nga và Ukraine đồng ý nối lại đàm phán do Mỹ làm trung gian vào đầu tháng 11; đồng thời đạt thỏa thuận ngừng bắn cục bộ tại Oleshky.



Mỹ – Iran : Căng thẳng tiếp diễn, giá dầu duy trì ngưỡng cao

Đàm phán gián tiếp Mỹ–Iran tiếp tục nhưng chưa có đột phá; các tín hiệu cứng rắn từ cả hai phía cho thấy rủi ro xung đột tái leo thang vẫn hiện hữu.

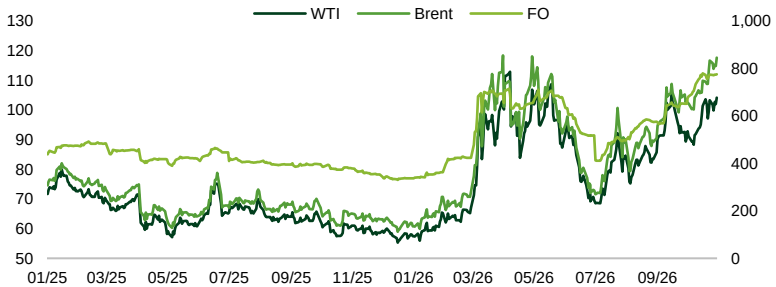
Giá dầu Brent vượt 116 USD/thùng cuối tháng 10 (+13,63% MoM).

Mỹ – Trung Quốc: Cạnh tranh chiến lược tiếp tục mở rộng

Cạnh tranh chiến lược tiếp tục mở rộng sang AI, công nghệ và chuỗi cung ứng.

Cả hai bên đều gia tăng kiểm soát công nghệ chiến lược.

DIỄN BIẾN GIÁ DẦU THẾ GIỚI



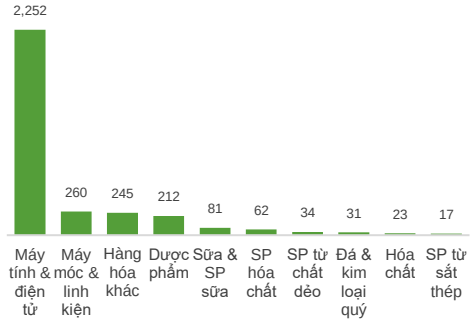
Thúc đẩy hội nhập thương mại, mở rộng dư địa thu hút FDI

VEFTA: HIỆP ĐỊNH THƯƠNG MẠI TỰ DO VIỆT NAM – EFTA

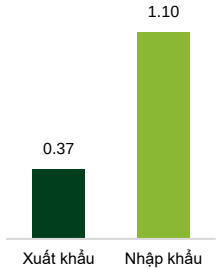
Ký ngày: 18/10/2026 sau 14 năm đàm phán | chưa có hiệu lực, chờ phê chuẩn | Thụy Sĩ, Na Uy, Iceland và Liechtenstein

XNK Việt Nam – VFETA 9T.2026 (Liechtenstein chiếm tỉ trọng rất nhỏ)

Cơ cấu nhập khẩu chính từ EFTA (Triệu USD)



Kim ngạch XNK (Tỷ USD)



1,47 tỷ USD

Tổng kim ngạch XNK

0,2%

Tổng XNK

(1) Việc Việt Nam cam kết cắt giảm và xóa bỏ phần lớn thuế đối với hàng công nghiệp và thủy sản từ EFTA trong lộ trình tối đa 11 năm có thể đẩy nhanh nhập khẩu các nhóm hàng này. Ở chiều ngược lại, EFTA chủ yếu duy trì thuế suất 0% đối với hàng công nghiệp và thủy sản Việt Nam, trong khi Thụy Sĩ đã miễn thuế phần lớn hàng công nghiệp từ năm 2024.

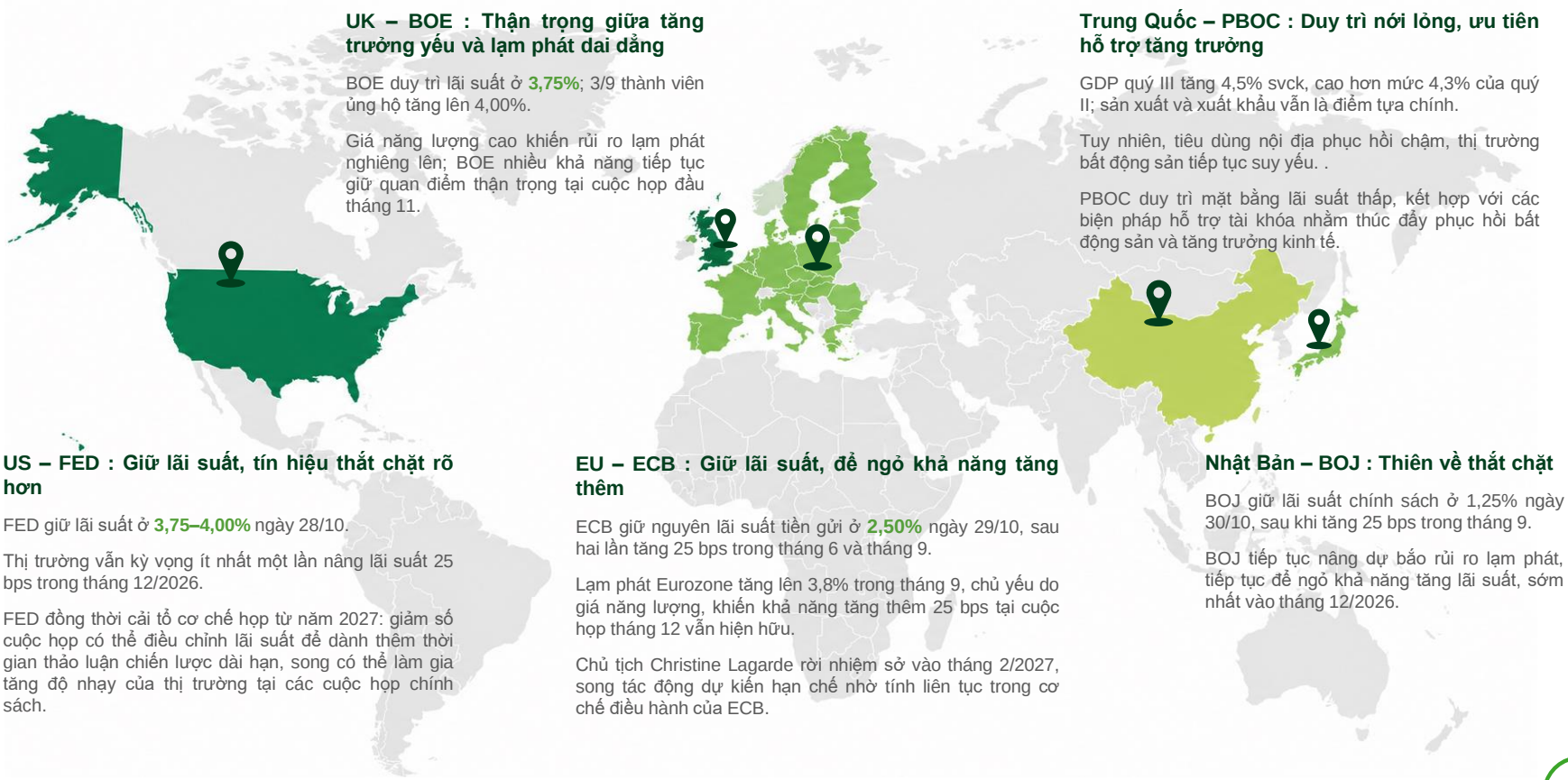
(2) Tuy nhiên, nhìn chung, quy mô thương mại Việt Nam – EFTA còn tương đối nhỏ, do đó, tác động lên tổng kim ngạch xuất nhập khẩu dự kiến không lớn.

(3) Đáng chú ý hơn, VEFTA mở ra tiềm năng dài hạn trong thu hút FDI chất lượng cao, đặc biệt là Thụy Sĩ, vào các lĩnh vực công nghệ cao.

Nguồn: FiinProX, VCBS tổng hợp

BỐI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI

Trước áp lực lạm phát dai dẳng, thị trường tiếp tục kỳ vọng các NHTW lớn sẽ nâng lãi suất trong thời gian tới



UK – BOE : Thận trọng giữa tăng trưởng yếu và lạm phát dai dẳng

BOE duy trì lãi suất ở **3,75%**; 3/9 thành viên ủng hộ tăng lên 4,00%.

Giá năng lượng cao khiến rủi ro lạm phát nghiêng lên; BOE nhiều khả năng tiếp tục giữ quan điểm thận trọng tại cuộc họp đầu tháng 11.

Trung Quốc – PBOC : Duy trì nới lỏng, ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng

GDP quý III tăng 4,5% svck, cao hơn mức 4,3% của quý II; sản xuất và xuất khẩu vẫn là điểm tựa chính.

Tuy nhiên, tiêu dùng nội địa phục hồi chậm, thị trường bất động sản tiếp tục suy yếu. .

PBOC duy trì mặt bằng lãi suất thấp, kết hợp với các biện pháp hỗ trợ tài khóa nhằm thúc đẩy phục hồi bất động sản và tăng trưởng kinh tế.

US – FED : Giữ lãi suất, tín hiệu thắt chặt rõ hơn

FED giữ lãi suất ở **3,75–4,00%** ngày 28/10.

Thị trường vẫn kỳ vọng ít nhất một lần nâng lãi suất 25 bps trong tháng 12/2026.

FED đồng thời cải tổ cơ chế họp từ năm 2027: giảm số cuộc họp có thể điều chỉnh lãi suất để dành thêm thời gian thảo luận chiến lược dài hạn, song có thể làm gia tăng độ nhạy của thị trường tại các cuộc họp chính sách.

EU – ECB : Giữ lãi suất, để ngỏ khả năng tăng thêm

ECB giữ nguyên lãi suất tiền gửi ở **2,50%** ngày 29/10, sau hai lần tăng 25 bps trong tháng 6 và tháng 9.

Lạm phát Eurozone tăng lên 3,8% trong tháng 9, chủ yếu do giá năng lượng, khiến khả năng tăng thêm 25 bps tại cuộc họp tháng 12 vẫn hiện hữu.

Chủ tịch Christine Lagarde rời nhiệm sở vào tháng 2/2027, song tác động dự kiến hạn chế nhờ tính liên tục trong cơ chế điều hành của ECB.

Nhật Bản – BOJ : Thiên về thắt chặt

BOJ giữ lãi suất chính sách ở 1,25% ngày 30/10, sau khi tăng 25 bps trong tháng 9.

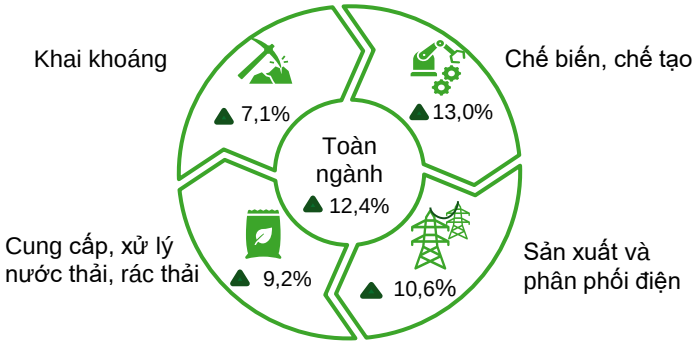
BOJ tiếp tục nâng dự báo rủi ro lạm phát, tiếp tục để ngỏ khả năng tăng lãi suất, sớm nhất vào tháng 12/2026.

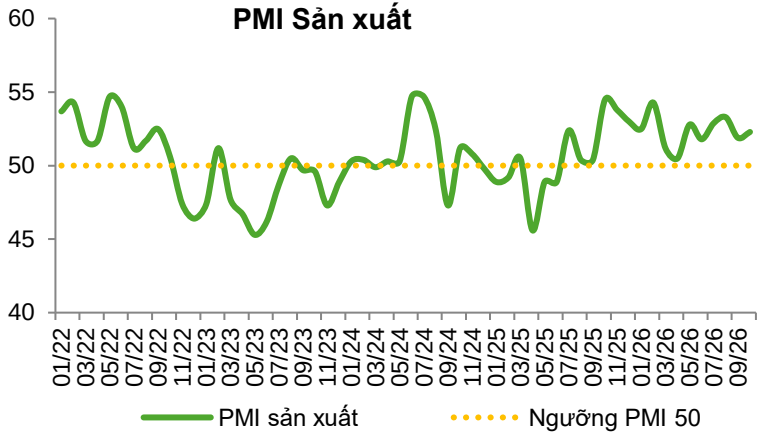
Nguồn: IMF, WB, Bloomberg, VCBS tổng hợp

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT DUY TRÌ ĐÀ MỞ RỘNG TRONG THÁNG 10

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

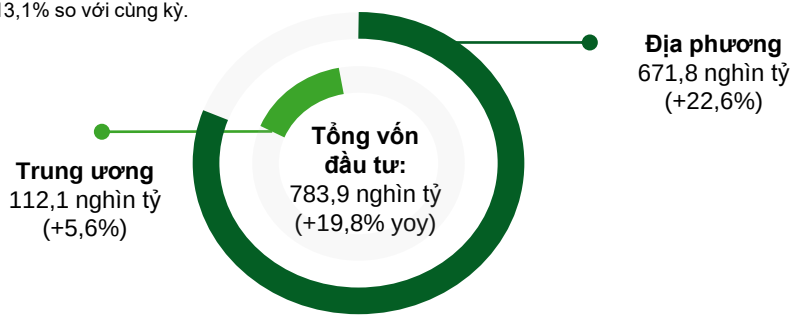
- Chỉ số PMI tháng 10 đạt 52,3 điểm, tăng từ 51,9 điểm trong tháng 9 và duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 16 liên tiếp. Sản lượng và đơn hàng mới tiếp tục tăng nhờ nhu cầu thị trường cải thiện; tuy nhiên, chi phí đầu vào gia tăng và khó khăn trong nguồn cung nguyên vật liệu vẫn là những yếu tố cần theo dõi.





HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TRONG 10 THÁNG ĐẦU NĂM

- Đầu tư 10 tháng đầu năm 2026 tiếp tục duy trì tích cực, khi vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 783,9 nghìn tỷ đồng, tăng 19,8% so với cùng kỳ. Đồng thời, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam đạt 54,85 tỷ USD, tăng 74,0%, trong khi vốn FDI thực hiện đạt 24,08 tỷ USD, tăng 13,1% so với cùng kỳ.



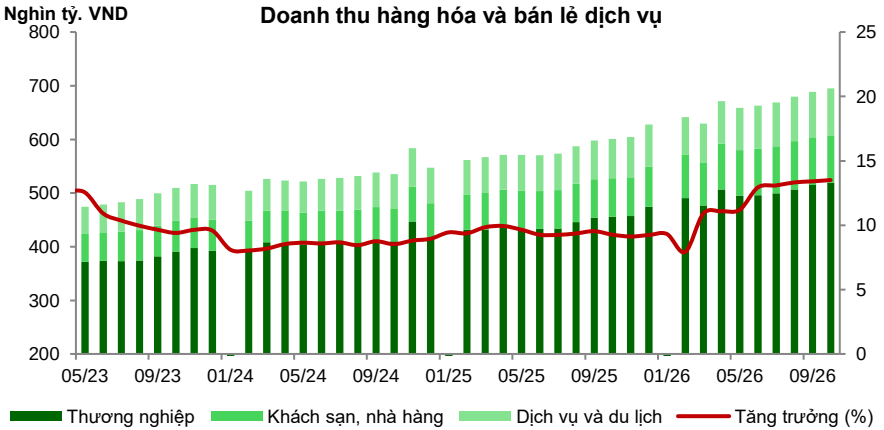
Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 10 tháng đầu năm



Nguồn: GSO, CEIC , VCBS Research

XUẤT NHẬP KHẨU TĂNG MẠNH, NHẬP SIÊU LUỸ KẾ TIẾP TỤC THU HẸP

CẦU TIÊU DÙNG DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG





Tổng mức bán lẻ hàng hóa +13,5% yoy



Bán lẻ hàng hóa + 12,9% yoy



Lưu trú ăn uống +17,0% yoy



Dịch vụ lữ hành +18,1% yoy

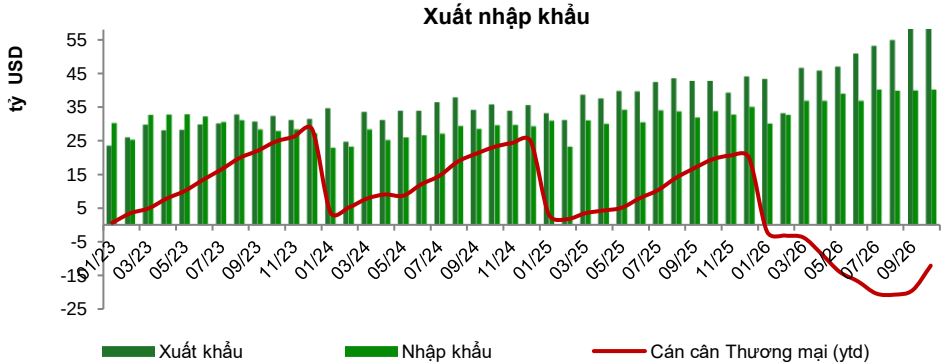


Dịch vụ khác +13,6% yoy

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI HÀNG HOÁ THU HẸP MỨC NHẬP SIÊU

- Trong 10 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 1.010,55 tỷ USD. Trong đó, xuất khẩu đạt 499,24 tỷ USD (+27,5% yoy), trong khi nhập khẩu đạt 511,31 tỷ USD (+37,4% yoy).
- Cán cân thương mại: nhập siêu 12,07 tỷ USD, thu hẹp so với 19,42 tỷ USD của 9T.2026.
- VCBS đánh giá tốc độ tăng trưởng nhập khẩu tiếp tục vượt xuất khẩu, phản ánh nhu cầu đối với máy móc, thiết bị và nguyên vật liệu phục vụ hoạt động sản xuất, đầu tư trong nước vẫn ở mức cao. Tuy nhiên, mức nhập siêu lũy kế đã thu hẹp đáng kể, cho thấy cán cân thương mại có sự cải thiện, dù áp lực từ nhu cầu nhập khẩu vẫn cần được theo dõi trong những tháng cuối năm.





Nguồn: GSO, CEIC , VCBS Research

CPI TĂNG CHẬM LẠI TRONG THÁNG 10, LẠM PHÁT CƠ BẢN HẠ NHIỆT

LẠM PHÁT CƠ BẢN GIẢM 0,05% SO VỚI THÁNG TRƯỚC

Cập nhật Tháng 10/2026

CPI 10/26:
0,20% mom, +5,09% yoy, +4,41% ytd
Lạm phát cơ bản
+4,04% yoy

CPI tháng 10 tăng 0,20% mom, đưa CPI bình quân 10T.2026 tăng 4,57% yoy,áp lực tăng chủ yếu đến từ nhóm Giao thông, Nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng.

Dự báo Tháng 11/2026

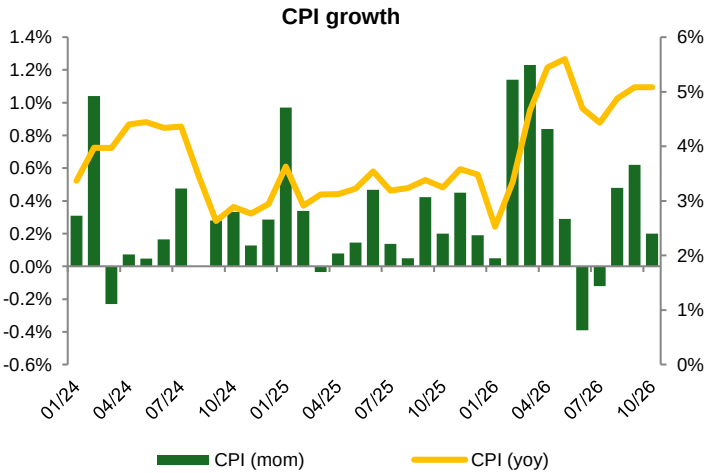
Lạm phát:
-0,05% mom
Tương ứng
4,56% yoy

Việc giảm giá điện và xăng dầu có thể giúp hạ nhiệt chi phí vận tải và sinh hoạt thiết yếu. Đồng thời, các doanh nghiệp có thể tiết giảm chi phí sản xuất và góp phần ổn định mặt bằng giá chung trong giai đoạn cuối năm.

Dự báo cả năm 2026

Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,6%

VCBS kỳ vọng lạm phát dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,6% trong năm 2026



Với các động thái giảm giá điện và xăng dầu kịp thời cùng sự kiểm soát chặt chẽ thị trường, áp lực lạm phát trong nước phần nào được kìm hãm trong thời gian tới.

Nguồn: CEIC, GSO, VCBS tổng hợp

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG NGOẠI TỆ LÀ ĐIỂM SÁNG TRONG BỨC TRANH VĨ MÔ

Diễn biến thị trường ngoại tệ là điểm sáng trong bức tranh vĩ mô

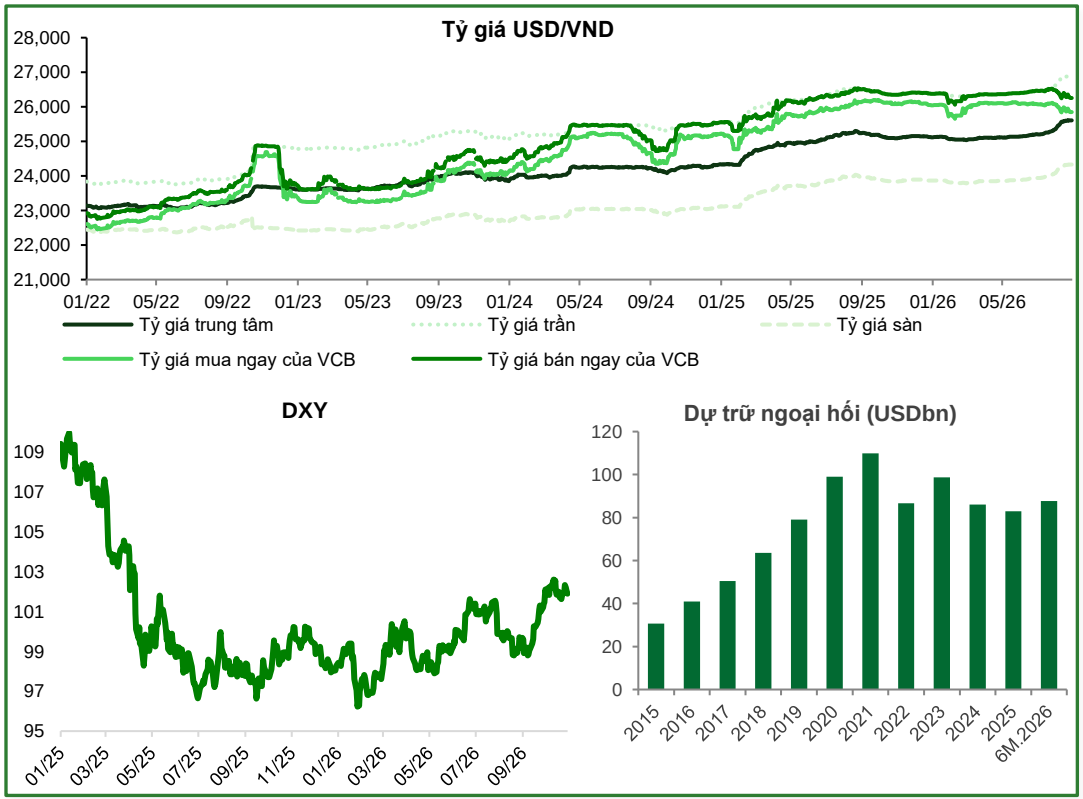
- Tính đến cuối tháng 10, tỷ giá tự do tăng nhẹ lên **26.150 USD/VND**. Trong khi đó, tỷ giá bán USD/VND tại NHTM giảm khoảng 170 bps so với tháng trước, tại mức **25.990 USD/VND**.
- Tính từ đầu năm, VND đã tăng giá khoảng **1,47%** so với USD**.**
- Động thái Swap kỳ hạn 182 ngày kết hợp mua Spot USD giúp phần nào giải tỏa áp lực thanh khoản VND trung hạn cho hệ thống, trong bối cảnh ghi nhận nguồn cung USD tích cực. Ngoài ra, động thái cũng hỗ trợ tích lũy dự trữ ngoại hối vốn đang tương đối thấp.

Kỳ vọng thị trường ngoại hối diễn biến thuận lợi

VCBS kỳ vọng thị trường ngoại hối có diễn biến ổn định và thuận lợi nhờ một số yếu tố hỗ trợ:

- Triển vọng xuất khẩu: VCBS nhận định rằng sau giai đoạn nhập khẩu ròng nhằm phục vụ cho các dự án cũng như hoạt động sản xuất kinh doanh, mảng xuất khẩu sẽ có xu hướng khởi sắc và phục hồi mạnh mẽ vào giai đoạn cuối năm.
- Nguồn cung ngoại tệ dự báo vẫn được hỗ trợ khá tốt, đặc biệt từ FDI.
- Chủ động nguồn USD: Song song với đó, các ngân hàng thương mại lẫn các doanh nghiệp đều đang chủ động trong việc duy trì và đảm bảo nguồn cung USD.
- Áp lực đầu cơ trên thị trường tự do đã hạ nhiệt đáng kể.

Mặc dù vậy, VCBS lưu ý tới rủi ro cần theo dõi: lợi suất TPCP Mỹ neo cao, cùng kỳ vọng FED sớm tăng lãi suất, có thể thúc đẩy xu hướng chuyển dịch dòng vốn ra khỏi Việt Nam.

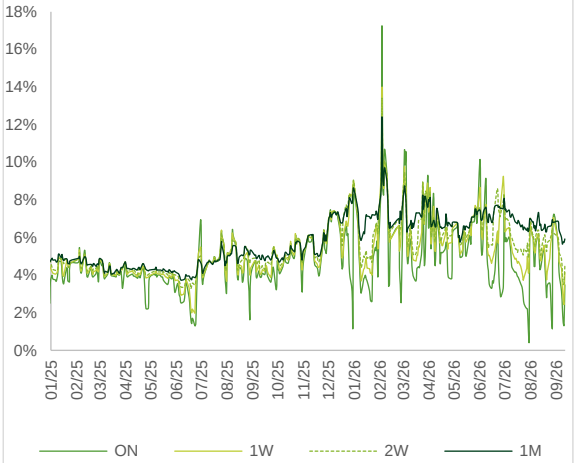


Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

MẶT BẰNG LSHĐ GIẢM SAU CHỈ ĐẠO CỦA NHNN

Thanh khoản ngắn hạn nhìn chung thuận lợi

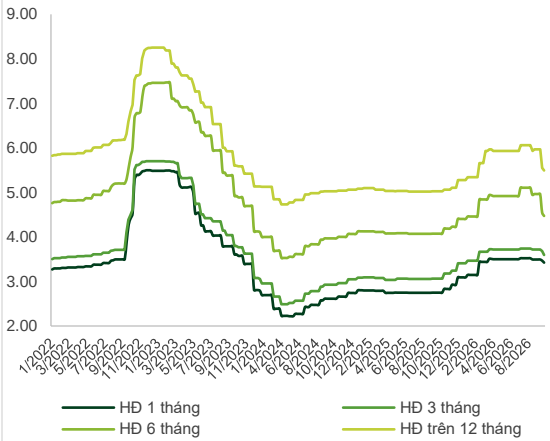
LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG



- Thanh khoản ngắn hạn tháng 10 nhìn chung thuận lợi: lãi suất ON–1W chủ yếu ở **3-4%**, trong khi NHNN giảm quy mô/tần suất bơm thanh khoản trên thị trường mở. Nhịp tăng lãi suất cuối tháng chủ yếu mang tính thời điểm.
- Ngược lại, lãi suất kỳ hạn dài vẫn neo cao **7-8,2%**, cho thấy áp lực vốn trung – dài hạn chưa hạ nhiệt

Mặt bằng LSHĐ giảm sau chỉ đạo của NHNN

LÃI SUẤT HUY ĐỘNG BÌNH QUÂN (%)



- Công văn 9736/NHNN-XSTT yêu cầu giảm tối thiểu 0,5% lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới kỳ hạn **>6M**, tạo dư địa giảm LSCV.
- Sau chỉ đạo, mặt bằng LSHĐ giảm đồng loạt khoảng **42-52 bps** so với tháng 9, tập trung chủ yếu ở các kì hạn **6M trở lên**. Nhiều ngân hàng vẫn duy trì các gói ưu đãi cộng lãi suất, nên lãi suất trên thực tế vẫn cao.

11,22% Huy động vốn ← Tăng trưởng 14/10/26 → **11,44%** Tín dụng

Chênh lệch dần thu hẹp nhờ huy động vốn cái thiện trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi ở mức tương đối hấp dẫn thời gian qua.

Kì hạn	LSBQ tháng 10/2026	+/- bps so với tháng 9/2026
1M – 3M	3,43% – 3,85%	↓ 7 – 12 bps
6M	4.47%	↓ 49 bps
9M	4.42%	↓ 48 bps
12M – 13M	5,54% – 5,61%	↓ 44 bps
18M – 24M	5,44% – 5,50%	↓ 49 bps
36M	5,37%	↓ 52 bps

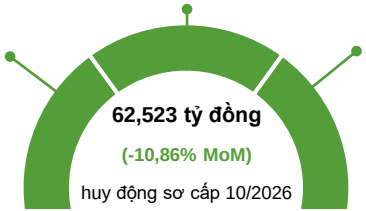
- VCBS cho rằng áp lực tăng nhanh và mạnh của lãi suất như giai đoạn trước sẽ không còn xuất hiện nữa. Thay vào đó, lãi suất niêm yết có thể giảm nhẹ theo chỉ đạo quyết liệt của NHNN.
- Tuy nhiên, lãi suất thực nhận vẫn có thể neo tương đối cao thông qua các chương trình ưu đãi lãi suất và khó giảm tương ứng, do nhu cầu huy động thực tế vốn trung – dài hạn vẫn hiện hữu, **đặc biệt đặt trong bối cảnh nhu cầu tín dụng có thể tăng cao theo yếu tố mùa vụ trong giai đoạn cuối năm, và Tết Nguyên đán.**
- Do đó, mặt bằng LSHĐ nhìn chung chưa thể sớm giảm, mà cần thời gian để thẩm thấu các tác động từ các biện pháp điều tiết thanh khoản, đặt trong bối cảnh thanh khoản được kỳ vọng có thể dần tích cực và chuyển biến rõ nét hơn.
- Theo đó, **nhìn chung LSHĐ vẫn sẽ dao động quanh ngưỡng hiện tại cho tới cuối năm.**

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ - SƠ CẤP

Quy mô phát hành tăng mạnh, lợi suất trúng thầu duy trì xu hướng tăng

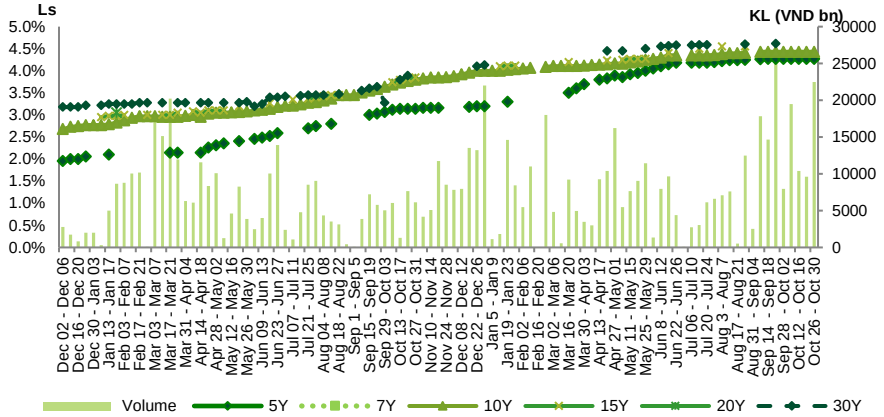
Kỳ hạn 5 năm
19.500 tỷ đồng
Lợi suất EoM
4,27%
(+0 bps MoM)

Kỳ hạn 3 năm
0 tỷ đồng
Lợi suất EoM
4,27% (+0 bps MoM)



Kỳ hạn 10 năm
12.000 tỷ đồng
Lợi suất EoM
4,43%
(+0 bps MoM)

Kết quả phát hành TPCP

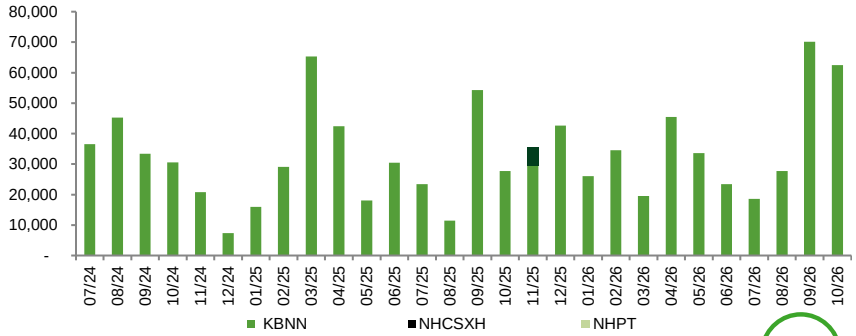


Cập nhật kế hoạch phát hành KBNN (tỷ đồng)

KBNN điều chỉnh kế hoạch phát hành TPCP năm 2026 xuống 400 nghìn tỷ đồng; riêng quý IV dự kiến phát hành 100 nghìn tỷ đồng.

Kỳ hạn	Thực hiện T10	% KH phát hành Q4.2026	Phát hành 10T.2026	% Phát hành 2026
3Y	500		1.045	
5Y	35.339		111.002	
7Y	0		0	
10Y	33.523		252.226	
15Y	0		3.250	
20Y	0		0	
30Y	0		900	
Tổng	**69.362**	**69,36%**	**368.422,5**	**92,11%**

Thị trường sơ cấp



Nguồn: Bloomberg, HNX, VCBS tổng hợp

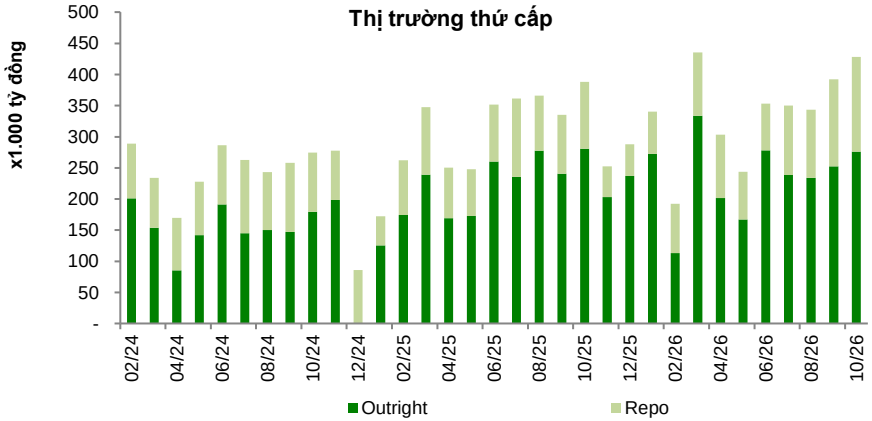
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ - THỨ CẤP

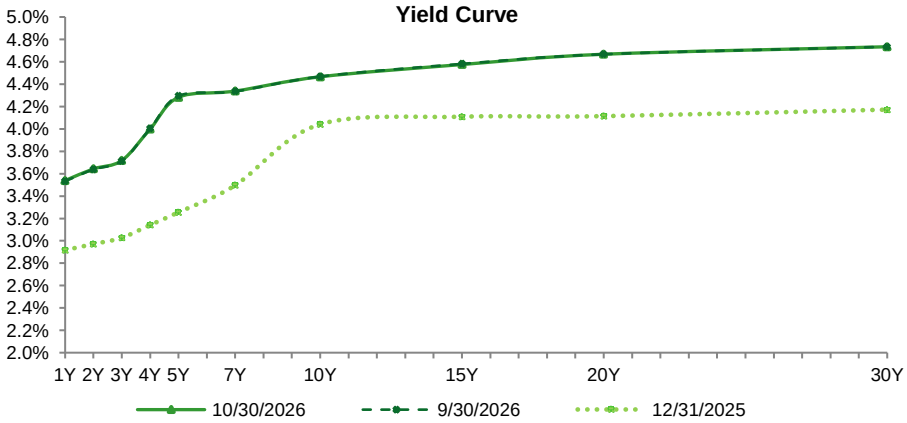
Lợi suất duy trì ổn định, thanh khoản tăng nhẹ trong tháng

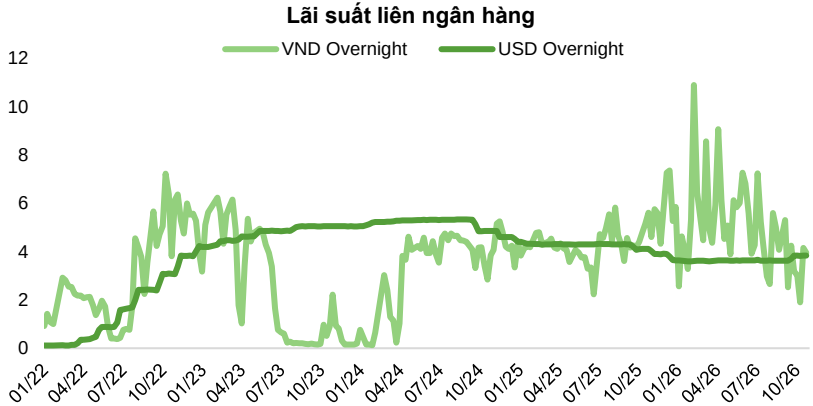
- 428.096 tỷ đồng (+9,2% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 10.
- Lợi suất trái phiếu duy trì ổn định hơn so với tháng trước.

VCBS dự báo lợi suất có thể đi ngang trong tháng tiếp theo:

- Nguồn cung phát hành trái phiếu từ KBNN ở mức hợp lý, trong khi lực cầu từ các ngân hàng thương mại và các định chế tài chính duy trì ổn định.
- Thanh khoản hệ thống ngân hàng trong ngắn hạn tích cực hơn so với giai đoạn trước
- Trong khi đó, tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước các biến động vĩ mô quốc tế và trong nước đã phần nào phản ánh vào giá, giúp thị trường trái phiếu thiết lập vùng tích lũy ổn định hơn.







Nguồn: Bloomberg, VCBS, HNX

ĐIỀU KHOẢN VÀ THÔNG TIN LIÊN HỆ

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn