



Phòng Phân tích
research@gtjas.com.vn
29/04/2026

Cập nhật Vĩ mô Việt Nam quý 1 2026 và nửa đầu tháng 4

Tổng hợp thông tin chính:

- Kinh tế Việt Nam đạt mức tăng trưởng cao nhất cùng kỳ trong 10 năm trở lại đây, tuy nhiên mục tiêu tăng trưởng trên 10% đang gặp nhiều thách thức
- Áp lực lạm phát cũng đang tăng cao, nhiều khả năng sẽ vượt chỉ tiêu đưa ra nếu không có biện pháp can thiệp phù hợp
- Chính phủ đang cân nhắc và sẽ cần có những quyết sách đột phá, nhiều khả năng sẽ phải đánh đổi giữa tăng trưởng và ổn định vĩ mô
- Thị trường chứng khoán đón nhận thông tin tích cực, có sự phục hồi nhẹ, tuy nhiên nhà đầu tư ngoại vẫn đang bán ròng do tác động khách quan.

VĨ MÔ THẾ GIỚI

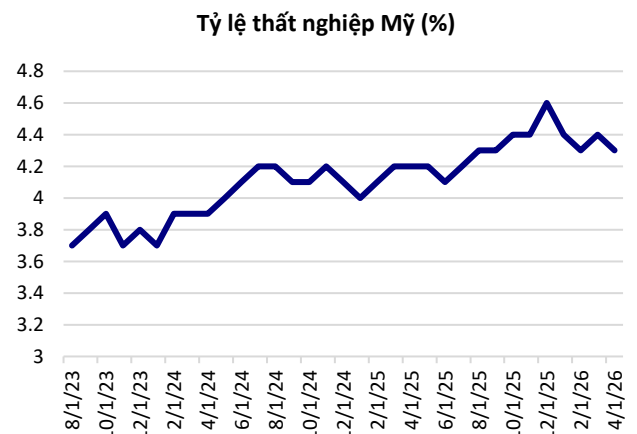
KINH TẾ MỸ

Thế giới bước vào một năm 2026 với nhiều biến động. Chiếm thông tin trên tất cả các mặt báo thời gian vừa qua là việc nước Mỹ đơn phương phát động cuộc chiến ở Trung Đông. Trong những kịch bản ban đầu, cuộc chiến này được dự kiến sẽ kết thúc chóng vánh, với việc liên quân của Mỹ sau những đợt không kích dồn dập ban đầu tiêu diệt các lực lượng đối kháng tại Iran và mở đường cho những nhóm ủng hộ Mỹ - Israel lên nắm quyền.

Tuy nhiên, trái ngược với các dự đoán ban đầu, cuộc chiến này hiện đã kéo dài sang tháng thứ 2, và nhiều dự đoán đang đánh giá khả năng kéo dài thêm ít nhất từ 3-6 tháng nữa. Diễn biến cuộc xung đột tại Trung Đông đã tạo ra những tác động nghiêm trọng đến nền kinh tế quốc tế cũng như tác động lên nước Mỹ. Một số tác động này đã được GTJA cung cấp đến các nhà đầu tư ngay trong những báo cáo vào giai đoạn đầu của cuộc xung đột.

Đối với kinh tế Mỹ, các diễn biến gần đây đặt ra câu hỏi nghiêm túc về chất lượng thông tin của nền kinh tế hàng đầu này. Các thông tin trái chiều và đôi khi được chứng minh là sai với thực tế đến từ các lãnh đạo của Mỹ, khiến cho việc đánh giá và dự đoán trở nên phức tạp hơn. Gần đây nhất, nước Mỹ đã điều chỉnh số liệu tăng trưởng Q4/2025 xuống 0.5% từ mức báo cáo 0.7% trước đó, cho thấy có thể kinh tế Mỹ yếu hơn so với kỳ vọng. Hiện tại, tăng trưởng quý 1 của quốc gia này cũng được AtlantaFed dự báo giảm xuống còn 1.2% từ mức hơn 3.0% trước đó do tác động của chiến tranh.

Tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp Mỹ gần đây có cải thiện, giảm xuống mức 4.3% từ mức 4.4% tháng trước đó. Điều này phù hợp với việc số việc làm tạo mới đang tăng, đồng thời các đơn trợ cấp thất nghiệp duy trì mức ổn định. Mặc dù vậy, thu nhập trung bình lại đang có xu hướng tăng trưởng chậm lại, trong khi nhiều chi phí đang tăng nhanh do hậu quả của chiến tranh. Hệ quả là chỉ số lòng tin tiêu dùng của đại học Michigan tụt xuống 47.6 điểm so với kỳ vọng 51.6 điểm, là mức thấp nhất trong lịch sử khảo sát của chỉ số này, thấp hơn cả giai đoạn khủng hoảng 2008 hay Covid 2020.



Nguồn: Atlanta Fed, Bureau of Labour Statistic, Bloomberg Terminal, GTJA RS team



Là quốc gia tự chủ về năng lượng, thậm chí đã tiến tới xuất khẩu dầu trong thời gian gần đây, xung đột tại Trung Đông với việc Iran hạn chế vận tải tại eo biển Hormuz ít tác động một cách trực tiếp tới Mỹ. Mặc dù vậy, nhiều nhà máy lọc dầu tại Mỹ cũng không thể nhập loại dầu WTI do khác biệt về trang thiết bị, mà vẫn cần nhập dầu của các quốc gia Trung Đông. Bên cạnh đó, tác động gián tiếp của việc giá dầu tăng cao trên toàn cầu cũng tác động nghiêm trọng tới đời sống người dân Mỹ.

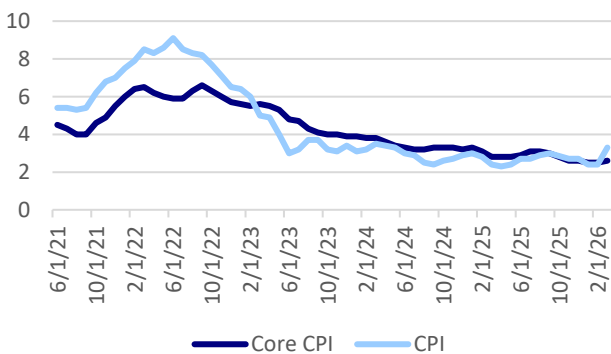
Chỉ số CPI tại Mỹ gần đây đã tăng vọt lên mức 3.3% từ mức 2.4% trước đó, vượt xa so với biên độ chính sách của Fed là +/-1% quanh mức 2%. Nhìn chung, mức tăng giá này được cho là chưa phản ánh hoàn toàn các tác động của xung đột, khi các lô dầu vận tải qua eo biển Hormuz cuối cùng trước xung đột, mới giao đến khách hàng vào khoảng trung tuần tháng 4. Điều đó có nghĩa là, các khó khăn thật sự sẽ chỉ bắt đầu tác động vào giai đoạn cuối tháng 4, đầu tháng 5.

Ngay kể cả trong điều kiện đó, thế giới đã chứng kiến giá dầu vật lý trung bình vào khoảng 100+ USD/thùng trong tháng 3, và khoảng 120+ USD/thùng trong tháng 4. Điều này còn chưa tính tới các chi phí vận tải đắt đỏ, phí bảo hiểm đội cao cùng nhiều chi phí khác. Giữa tháng 4, CEO của HSBC cho biết có lô dầu giao đến tay khách hàng với giá khoảng 286 USD/thùng, và 1 số lô khoảng trên 200 USD/thùng. Dĩ nhiên đây là một số trường hợp khá đặc biệt, do vị thế đàm phán cũng như bất lợi địa lý.

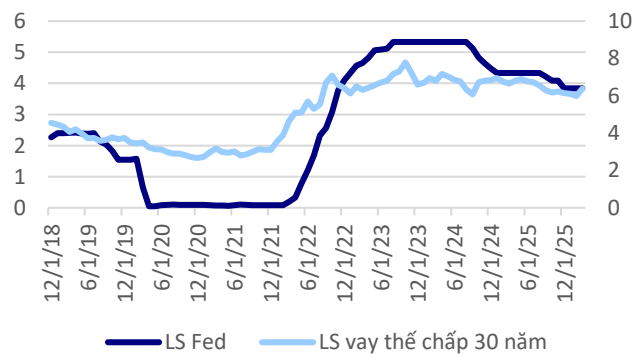
Diễn biến bất lợi này cũng dẫn tới thay đổi kỳ vọng về lãi suất của cơ quan quản lý cũng như các thành viên trên thị trường Mỹ. Thay cho kỳ vọng cắt giảm khoảng 2-3 lần năm nay, hiện tại Fed chỉ còn dự kiến cắt giảm 1 lần với một số thành viên biểu quyết đề nghị không cắt giảm trong năm nay. Mặc dù vậy, việc Chủ tịch Fed Powell sẽ kết thúc nhiệm kỳ vào tháng 5 và dự kiến ông Kevin Warsh có thể thay thế ông Powell cho thấy hoàn toàn có thể có những thay đổi về kỳ vọng lãi suất Fed (cắt giảm nhiều hơn) trong năm nay.

Dù sao, chắc chắn sẽ có sự đánh đổi giữa kinh tế và lạm phát, và các quyết định điều hành đang ngày càng trở nên khó khăn hơn. Trong trường hợp thế giới và Mỹ rơi vào đình lạm (stagflation) do khủng hoảng từ phía Cung (supply side), đây sẽ là lần đầu tiên nước Mỹ phải đối mặt với điều này trong 40 năm trở lại đây, và hiện tại chưa có một Volcker nào để đưa nước Mỹ vượt qua nguy cơ đó. Ngược lại, dường như xu hướng hiện tại sẽ là hi sinh lạm phát để thúc đẩy kinh tế, và là một tin xấu cho người tiêu dùng cũng như giai cấp trung lưu hoặc người thu nhập thấp tại quốc gia này.

CPI Mỹ (% yoy)



Các lãi suất Mỹ (% yoy)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Fred St.Louis, GTJA RS team

TRUNG QUỐC

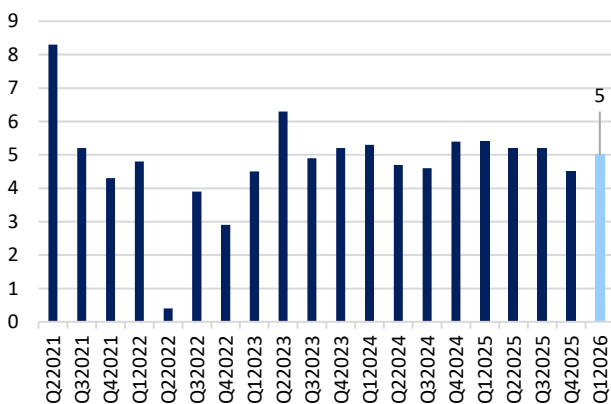
Trong bối cảnh nước Mỹ tiếp tục vật lộn do những khó khăn đến từ cả trong và ngoài nước, Trung Quốc tiếp tục trở thành trụ cột của sự ổn định toàn cầu. Đầu năm nay, trong kỳ họp Lương Hội, các đại biểu Trung Quốc đã đồng thuận mục tiêu tăng trưởng 4.5% - 5.0% cho năm 2026, một mục tiêu được cho rằng sẽ cho phép chính phủ Trung Quốc có sự linh hoạt trong việc điều hành, không chỉ hướng tới tăng trưởng cao mà còn là tăng trưởng ổn định và bền vững. Thực tế kinh tế Trung Quốc đã đạt tăng trưởng 5.0% trong năm 2025 mặc dù nhiều chuyên gia nghi ngờ khả năng đạt mục tiêu này trong năm qua là minh chứng cho nội lực của quốc gia này.

Tăng trưởng kinh tế quý 1 của Trung Quốc cũng ghi nhận mức tăng 5.0%, cao hơn so với kỳ vọng là 4.8%. So với mục tiêu đặt ra đầu năm, đây là mức tăng trưởng hết sức tích cực, đặc biệt là trong điều kiện nhiều quốc gia đang gặp khó khăn trong tăng trưởng do chi phí tăng cao cũng như lo ngại về khả năng đình lạm toàn cầu đến từ việc sụt giảm nguồn cung dầu mỏ cũng như các sản phẩm cơ bản như phân bón, acid sulfuric hay khí trơ vốn là đầu vào quan trọng của các hoạt động nông nghiệp, công nghiệp và bán dẫn.

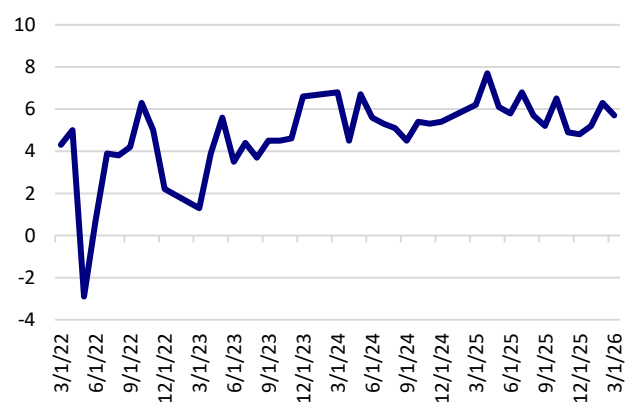
Tuy nhiên, so với tăng trưởng cùng kỳ 2025, mức tăng trưởng Q1/2026 cũng đã giảm nhẹ. Trong cùng kỳ 2025, Trung Quốc ghi nhận mức tăng 5.4%, ngay trước khi Tổng thống Trump tuyên bố kế hoạch đánh thuế tương hỗ toàn cầu.

Bên cạnh tăng trưởng kinh tế ấn tượng, sản lượng công nghiệp Trung Quốc trong những tháng gần đây cũng có sự cải thiện đáng kể, khi tốc độ tăng trưởng của chỉ số này liên tục đạt cao hơn so với dự báo. Trong tháng 2, sản lượng công nghiệp của Trung Quốc ghi nhận mức tăng cao 6.3% so với kỳ vọng là 5.3%, và tiếp tục duy trì tăng trưởng 5.7% trong tháng 3, so với dự báo là 5.4%. Tăng trưởng công nghiệp vốn luôn là một trọng tâm chính của Trung Quốc, gần đây đã liên tục tăng tốc nhờ vào nhu cầu cao trong nước và trên thế giới, đặc biệt là khi các nước đang xích lại gần hơn Trung Quốc trong một thế giới đa cực mới.

Tăng trưởng GDP Trung Quốc theo quý (%)



Tăng trưởng sản lượng công nghiệp Trung Quốc (%)



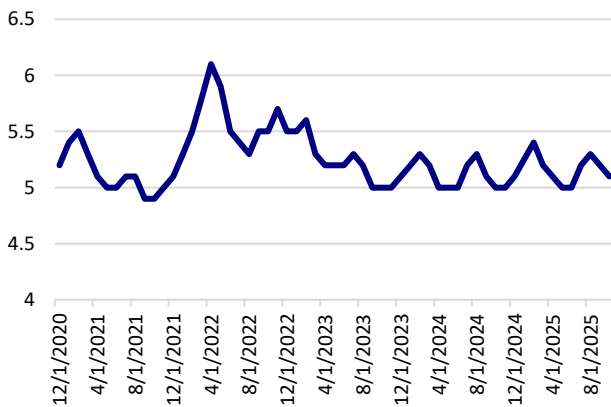
Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, IMF, GTJA RS team

Tình hình lạm phát tại Trung Quốc gần đây cũng đang có những dịch chuyển khả quan. Sau giai đoạn kéo dài lạm phát âm, gây ra lo ngại về tình hình giảm phát dù thực tế những biến động này lại do tác động nhiều từ việc tăng cung và cải tiến năng suất lao động, tức là mang tính chất tích cực hơn trong dài hạn, gần đây các chỉ số giá tại Trung Quốc liên tục ghi nhận mức tăng trưởng dương.

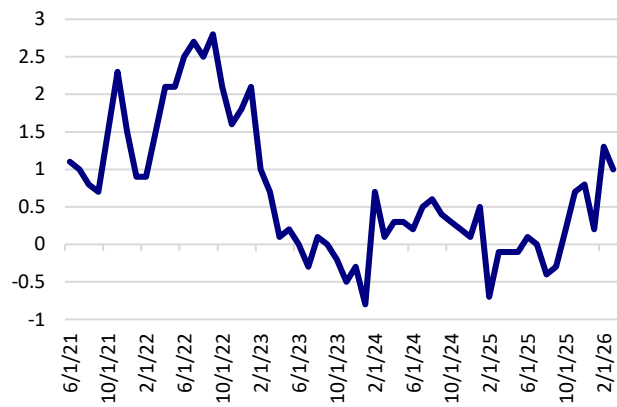
Theo đó, chỉ số CPI của Trung Quốc trong tháng 3 được ghi nhận ở mức tăng 1.0% so với cùng kỳ 2025, thấp hơn một chút so với dự báo là tăng 1.2%. Tuy nhiên, với mức tăng này, chỉ số CPI của Trung Quốc ghi nhận tháng tăng dương thứ 6 liên tục, và là mức tăng cao thứ 2 sau mức tăng 1.3% tháng trước, trong 3 năm trở lại đây. Việc CPI phục hồi cho thấy Trung Quốc đã có những bước tiến vững chắc trong việc tái cơ cấu nền kinh tế, kể từ khi nước này kiên quyết đặt ra các điều kiện tín dụng chặt chẽ nhằm kiểm soát thị trường BĐS đồng thời điều hướng dòng vốn vào các lĩnh vực công nghệ nhằm thúc đẩy các bước đột phá cũng như tạo ra hiệu quả lan tỏa về năng suất trong toàn xã hội.

Dĩ nhiên, sự phục hồi của Trung Quốc vẫn chưa hoàn chỉnh. Trong tháng trước, tỷ lệ thất nghiệp của nước này được công bố đạt mức 5.4%, cao hơn so với dự báo là 5.2% đồng thời cũng nhích nhẹ so với tháng đó ở mức 5.3%. Do sự cạnh tranh gay gắt trong nước, các doanh nghiệp Trung Quốc có động lực cải tiến hết sức mạnh mẽ, tuy nhiên điều này cũng có một số tác động tiêu cực ngắn hạn, cụ thể là tỷ lệ thất nghiệp gia tăng do một số doanh nghiệp điều chỉnh sản xuất hoặc đóng cửa. Gần đây, chính quyền Trung Quốc cũng đã đưa ra một số biện pháp nhằm hạn chế quá trình này, với kết quả có thể được quan sát trong thời gian tới đây.

Tỷ lệ thất nghiệp Trung Quốc (%)



Lạm phát Trung Quốc (% yoy)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team



VĨ MÔ VIỆT NAM

Sản xuất công nghiệp

Quý đầu tiên của 2026 ghi nhận mức tăng trưởng hết sức tích cực, đạt 7.83%. So sánh với tốc độ tăng trưởng cùng kỳ các năm, đây là quý có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong 10 năm trở lại đây. Mức tăng trưởng này cũng cao hơn so với tăng trưởng quý 1 2025, đạt 7.07%. Tuy nhiên, so với mục tiêu năm nay được đặt ra ở mức 10% hoặc cao hơn, mức tăng trưởng này còn cách khá xa đòi hỏi nỗ lực lớn hơn trong các quý tiếp theo.

Vào đầu năm nay, chúng tôi dự báo kịch bản khoảng 50% GDP có thể đạt mức 10-10.5%, tuy nhiên với các diễn biến phức tạp của địa chính trị quốc tế cũng như mức tăng trưởng đạt được trong quý 1 là giai đoạn điều kiện vẫn còn khá thuận lợi, chúng tôi cho rằng mức **tăng trưởng cơ sở 2026 nên được điều chỉnh xuống ở mức 9.0 – 9.5%** để đảm bảo ổn định vĩ mô cũng như tạo đà cho mục tiêu dài hạn hơn là tăng trưởng trung bình 10% trong 5 năm tới đây.

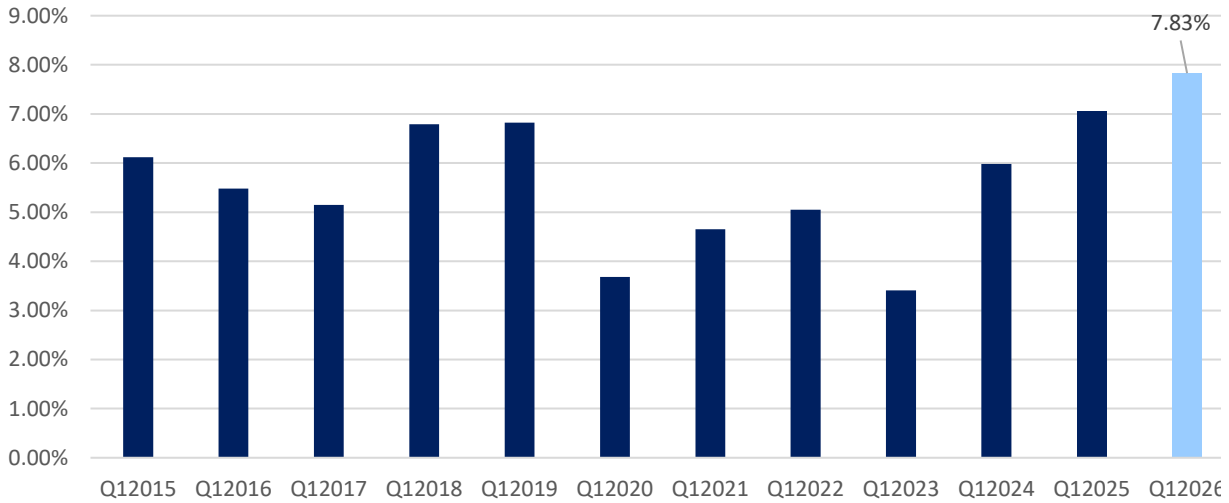
Tỷ trọng Nông, lâm nghiệp và thủy sản trong GDP quý 1 vẫn ở mức trung bình đạt 10.8% tổng GDP. Đây là lĩnh vực có tỷ trọng giảm dần trong những năm qua, khi kinh tế Việt Nam dịch chuyển dần theo hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa và chú trọng nhiều hơn vào các khu vực công nghiệp, dịch vụ. Mặc dù vậy, đây cũng là lĩnh vực đặt nền móng cho sự ổn định của xã hội Việt Nam, đặc biệt đã phát huy vai trò quan trọng của mình trong giai đoạn Covid-19 để đảm bảo an toàn lương thực cho người dân. Lĩnh vực này vì vậy vẫn nhận được nhiều sự quan tâm, đồng thời cũng vẫn là một lĩnh vực có lợi thế xuất khẩu của Việt Nam và mang lại nguồn ngoại tệ ròng lớn. Trong quý 1, tốc độ tăng trưởng của Nông, lâm nghiệp và thủy sản đạt 3.6%, tương đương với mức tăng của lĩnh vực này trong những năm trước.

Công nghiệp và xây dựng vẫn vững vàng ở ngôi quán quân tăng trưởng, ghi nhận mức tăng 8.9% trong quý 1/2026. Với việc liên tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao, tỷ trọng của lĩnh vực này trong GDP cũng ngày một gia tăng, đạt đến 35.9% trong quý đầu tiên của 2026. Phần lớn tỷ trọng của Công nghiệp và xây dựng nằm ở lĩnh vực Công nghiệp, chiếm 86.2% toàn bộ ngành, trong khi Xây dựng chiếm 13.8%. Xét trong lĩnh vực Công nghiệp, mảng Công nghiệp chế biến chế tạo chiếm trọng số cao nhất, đạt tới 79.1% của lĩnh vực này.

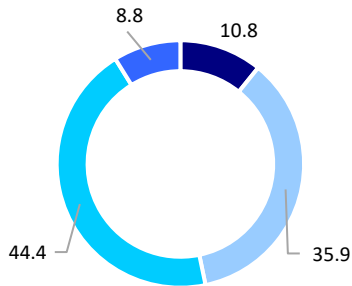
Đây cũng là mảng có tốc độ tăng trưởng cao nhất, đạt 9.73% trong quý 1, cao hơn tăng trưởng trung bình của lĩnh vực Công nghiệp là 9.01% và ngành Công nghiệp và xây dựng là 8.92%. Theo sau Công nghiệp chế biến chế tạo là Cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải đạt 8.58%. Một điểm đáng lưu ý là tăng trưởng về Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí vẫn chỉ đạt mức trung bình ở 6.54%, nheiefu khả năng là do Việt Nam đã triển khai nhiều giải pháp cung cấp điện tái tạo tại chỗ làm giảm áp lực lên hệ thống sản xuất điện truyền thống.

Chiếm tỷ trọng cao nhất là lĩnh vực Dịch vụ, đạt 44.4% GDP trong quý 1. Cùng với Công nghiệp và Xây dựng, đây là 2 động lực lớn nhất của kinh tế Việt Nam những năm gần đây, thường xuyên có tốc độ tăng trưởng cao. Trong quý vừa qua, Dịch vụ ghi nhận tốc độ tăng trưởng 8.2%, chỉ thấp hơn tăng trưởng của Công nghiệp và Xây dựng chưa tới 1.0%. Những quý gần đây chứng kiến tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ của hoạt động bán buôn và bán lẻ, sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác. Đây là mảng quan trọng, chiếm khoảng ¼ tỷ trọng của lĩnh vực Dịch vụ và ghi nhận mức tăng cao nhất 9.62% trong quý 1 vừa qua.

Tăng trưởng GDP Việt Nam Quý 1 các năm (%)

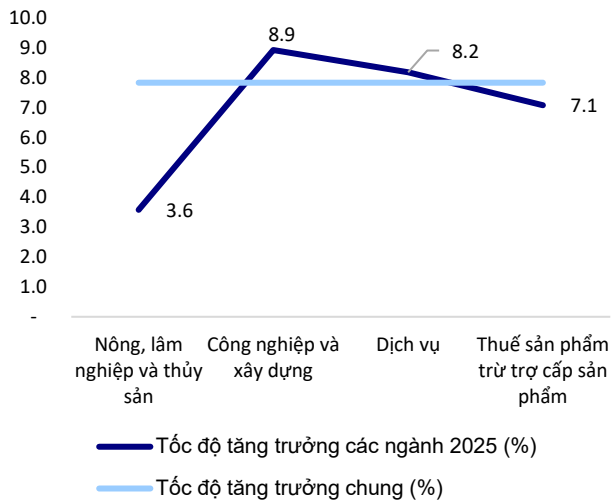


Tỷ trọng GDP Q12026 (%)



- Nông, lâm nghiệp và thủy sản
- Công nghiệp và xây dựng
- Dịch vụ
- Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm

Tốc độ tăng trưởng từng ngành



Nguồn: Tổng cục Thống kê, S&P Global, GTJA RS team

Sản lượng công nghiệp tháng 3 giảm tốc, đạt 6.9% so với cùng kỳ 2025. So với mức tăng trưởng thấp 1.0% của tháng 2, đây vẫn là một sự cải thiện. Tuy nhiên nếu nhìn kỹ, tăng trưởng tháng 2 thấp là do bị ảnh hưởng lớn bởi giai đoạn tết Nguyên đán đến muộn, và trung bình 2 tháng đầu năm vẫn đạt mức ấn tượng 10.4%. Tốc độ này đã không được giữ vững trong tháng 3 với mức tăng dưới 7.0%, đưa tăng trưởng công nghiệp trung bình trong quý 1 xuống mức 9.0%, dù vẫn cao hơn so với cùng giai đoạn 2025 (đạt khoảng 7.6%).

So với tốc độ tăng trưởng trung bình của các lĩnh vực con, Công nghiệp chế biến chế tạo đang có những dấu hiệu khó khăn khi chỉ tăng 7.5% trong tháng 3, thấp hơn mức trung bình 3 tháng là 9.7% (giảm - 2.2% so với trung bình). Ngành Khai khoáng cũng có sự sụt giảm khoảng 2.1% so với trung bình, chỉ còn ghi nhận mức tăng 2.6% so với trung bình 4.7% cho quý 1. Sản xuất và phân phối điện tăng trưởng 4.6% so với trung bình 6.3%. Tuy nhiên cũng có điểm sáng là ngành Cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 12.1% trong tháng 3 so với trung bình 6.3%.



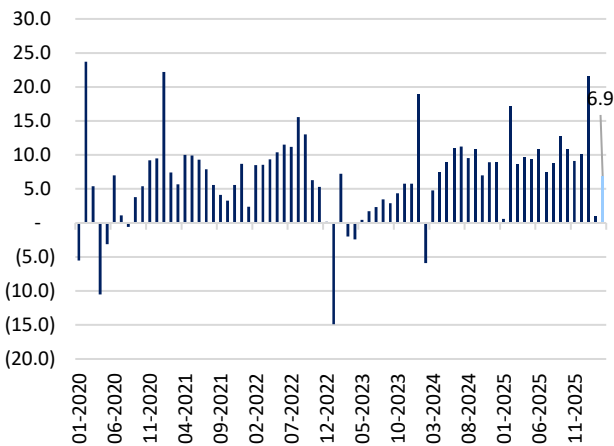
Việc các ngành trong sản xuất công nghiệp có xu hướng sụt giảm, đặc biệt là dầu tàu công nghệ chế biến chế tạo chắc chắn có liên quan tới những biến động địa chính trị gần đây, khi giá nguyên, nhiên liệu có xuất xứ từ khu vực Trung Đông tăng giá mạnh mẽ, ảnh hưởng sâu sắc tới hoạt động trong nước và nhu cầu trên toàn thế giới. Nhìn chung, một số lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng cao thời gian qua như sản xuất xe có động cơ, cao su, dệt, may, đồ da đều có tốc độ tăng trưởng thấp đi trong tháng 3 so với trung bình quý 1, cho thấy mức độ ảnh hưởng sâu sắc của các diễn biến toàn cầu.

Không chỉ phản ánh trong chỉ số sản xuất công nghiệp giảm tốc trong tháng 3, chỉ số PMI của Việt Nam cũng ghi nhận sự giảm tốc, được thống kê đạt 51.2 điểm, giảm 5.7% trong tháng so với mức 54.3 điểm tháng trước đó.

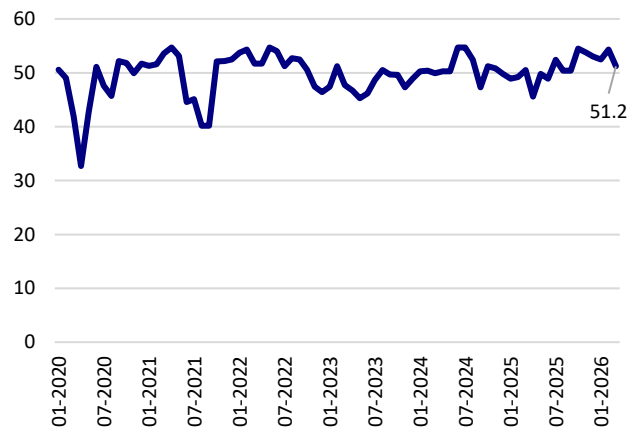
Cơ quan thống kê chỉ số PMI là S&P Global cho biết có 3 điểm nhấn chính trong tháng với diễn biến chỉ số này, đó là chi phí đầu vào tăng mạnh khiến giá đầu ra tăng nhanh nhất từ tháng 4/2021, tốc độ tăng sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới chậm lại, cuối cùng là thời gian giao hàng bị kéo dài với mức độ lớn nhất trong 04 năm.

Cơ quan này cũng viện dẫn tới sự xung đột Trung Đông như lý do chính gây ra các diễn biến này. **Ngay từ đầu những ngày xung đột, GTJA Việt Nam đã có những cáo cáo kịp thời gửi đến cho các khách hàng đánh giá về vấn đề này.** Hiện tại, chúng tôi vẫn giữ quan điểm đây là một cuộc chiến phức tạp và nhiều khả năng kéo dài, với những tác động sâu sắc sẽ còn phản ánh nhiều hơn lên nền kinh tế và sản xuất công nghiệp Việt Nam trong thời gian tới.

IIP yoy (%)



PMI



Nguồn: Tổng cục Thống kê, S&P Global, GTJA RS team

Doanh số bán lẻ

Tổng doanh số bán lẻ trong tháng 3 ghi nhận mức 638.5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 12.1% so với cùng kỳ 2025. Như vậy, tính trong 3 tháng đầu năm, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ ghi nhận 1,902.8 nghìn tỷ đồng, tăng 10.9% so với cùng kỳ. Nếu loại bỏ yếu tố về giá, lũy kế tăng trưởng bán lẻ hàng hóa dịch vụ đạt mức tăng 7.0%, thấp hơn mức target 7.5% ghi nhận cùng kỳ 2025. Điều đó có thể cho thấy tác động khá lớn của việc tăng giá hàng hóa dịch vụ, cũng như đặt câu hỏi về sức cầu thật sự của thị trường trong thời gian tới đây.

Tỷ trọng bán lẻ hàng hóa tiếp tục duy trì ở mức 76.3%, ghi nhận mức tăng trưởng 12,4% trong tháng 3, và 10.9% trong quý 1. Lĩnh vực này tiếp tục là khu vực có ảnh hưởng lớn nhất đến tổng doanh số bán lẻ, và có tín hiệu về việc phục hồi tăng trưởng khi đạt mức tăng trưởng trong tháng cao hơn so với trung bình.



Ngược lại, lĩnh vực Dịch vụ lưu trú, ăn uống và Dịch vụ lữ hành vốn thường có tốc độ tăng trưởng cao, có những tháng đạt tới mức 20%, thì ghi nhận tăng trưởng lần lượt là 13.9% và 11.5% trong tháng 3, đưa tăng trưởng quý 1 của 2 lĩnh vực này xuống 13.3% và 12.5%. Việc giảm tốc của 2 mảng này chắc chắn có ảnh hưởng lớn từ việc hàng không tăng giá mạnh cũng như khó khăn trong việc tăng giá chi phí vận tải đi lại.

Số lượng khách du lịch đến Việt Nam trong tháng 3 ghi nhận 2.08 triệu lượt khách nước ngoài, chỉ còn tăng 1.3% so với cùng kỳ 2025. Nhờ giai đoạn đầu năm thu hút mạnh khách du lịch, tăng trưởng số khách đến với Việt Nam trong quý 1 vẫn đạt mức tăng 12.4%.

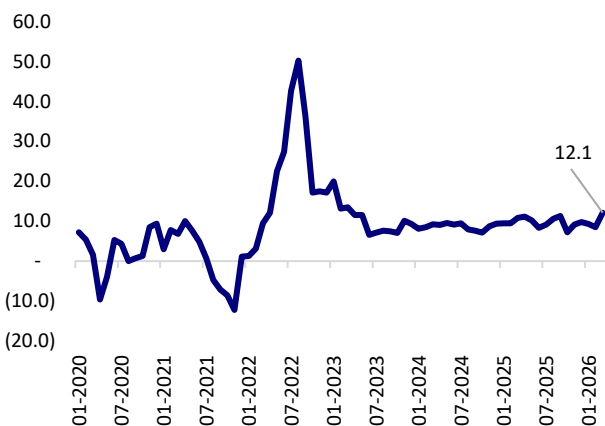
Dấu hiệu lo ngại đầu tiên đến từ việc thị trường Châu Á, chiếm khoảng 73% tổng lượng khách du lịch trong quý 1 đang giảm tốc. Thị trường này đã sụt giảm 6.6% trong tháng 3, khiến tăng trưởng quý 1 chỉ còn đạt 4.4%. Sụt giảm mạnh nhất đến từ thị trường Trung Quốc, giảm 23.5% so với cùng kỳ 2025 trong tháng 3 và giảm 11.4% trong quý 1. Tuy nhiên đây vẫn là thị trường có số khách du lịch đến Việt Nam đông nhất

Xếp thứ hai là thị trường Hàn Quốc, cũng ghi nhận sụt giảm trong tháng 3 (-5.3%) nhưng ghi nhận tăng trưởng 5.3% trong quý 1. Thị trường Hàn Quốc đã ghi nhận sụt giảm liên tục trong cả năm 2025, và bị Trung Quốc soán ngôi thời gian vừa qua. Cùng với Trung Quốc, 2 thị trường này đã chiếm tới 40% tổng số khách du lịch nước ngoài tới Việt Nam

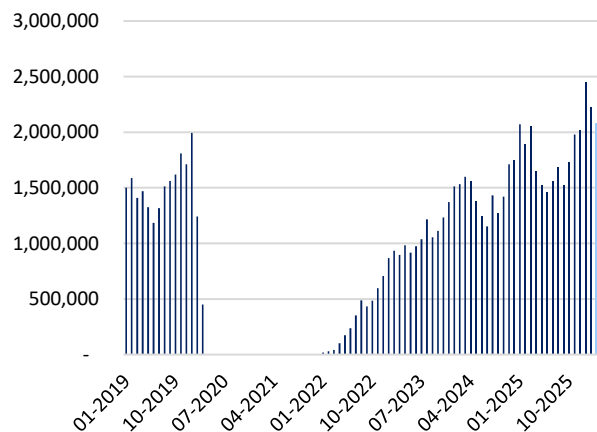
Điểm sáng tích cực của Châu Á đến từ Nhật Bản, khi vẫn tăng trưởng 18.6% trong tháng 3 và 8.3% trong quý 1. Tuy nhiên hiện tại Nhật Bản đóng vai trò khá nhỏ, khi chỉ chiếm 3.6% tổng số khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam trong quý 1.

Thị trường nước ngoài tăng trưởng mạnh nhất của Việt Nam là khu vực Châu Âu, tăng 34.7% trong tháng 3 và 55.6% trong quý 1, chiếm 18.2% tổng số khách du lịch nước ngoài tới Việt Nam. Điều này nhờ sự bùng nổ của khách du lịch Nga, tăng trưởng 163.4% trong tháng 3 và tăng 194.5% trong quý 1, đưa quốc gia này lên chiếm 5.4% tổng số khách du lịch nước ngoài tới Việt Nam.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH và DV yoy (%)



Lượt khách du lịch nước ngoài



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài

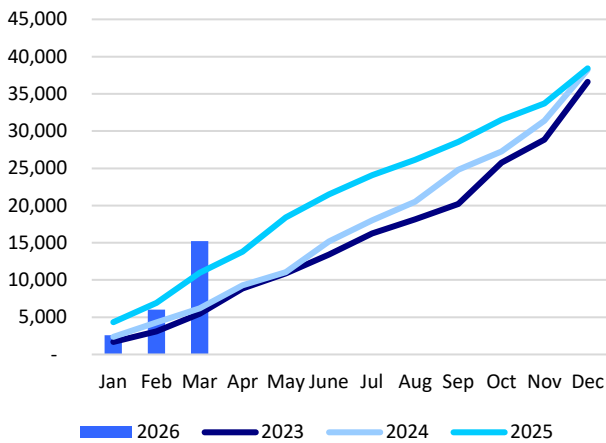
Dòng vốn FDI đã trở lại Việt Nam mạnh mẽ trong tháng 3, giúp nâng tổng FDI đăng ký quý 1 lên con số 15.2 tỷ USD, tăng 42.9% so với cùng kỳ 2025. Đột phá lớn nhất đến từ việc số dự án đầu tư mới tăng 6.4%, trong khi tổng vốn đăng ký mới đạt 10.2 tỷ USD, tăng 136.2% so với cùng kỳ 2025. Như vậy, có thể thấy Việt Nam đang trở

lại hấp dẫn hơn trong mắt các nhà sản xuất quốc tế, xoa dịu các lo ngại về động lực tăng trưởng trong thời gian tới đúng như chúng tôi đã nhận định.

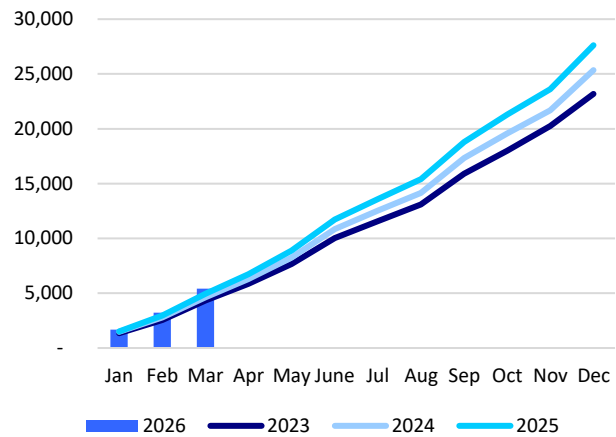
FDI giải ngân trong quý 1 cũng đạt 5.41 tỷ USD, tăng trưởng 9.1% so với cùng kỳ 2025. Đây là một con số giải ngân tích cực, cho thấy dòng vốn vào Việt Nam không chỉ nằm trên các thỏa thuận mà thực sự đang diễn ra và đang tăng tốc so với mức trung bình 7-8% của 2 năm gần đây.

Mặc dù vậy, với diễn biến phức tạp của địa chính trị, tác động dòng vốn FDI có thể sẽ có những điều chỉnh trong thời gian tới.

Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team

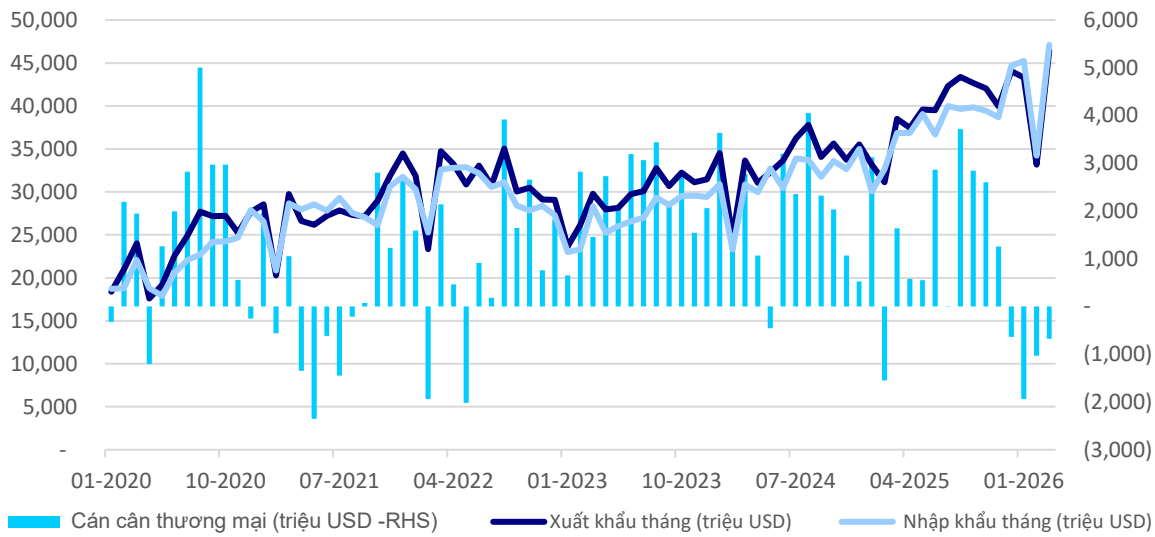
Xuất nhập khẩu

Xuất nhập khẩu của Việt Nam tiếp tục tăng tốc trở lại trong tháng 3, cũng củng cố hi vọng vào nền kinh tế Việt Nam có những khởi đầu tích cực trong năm 2026. Xuất khẩu trong tháng đạt 46.4 tỷ USD, tăng 20.6% so với cùng kỳ 2025. Ngoài ra, nhập khẩu cũng tăng tốc đạt 47.1 tỷ, tương đương mức tăng 27.8% trong tháng 3. Tính trong cả tháng, Tổng cục Hải quan ước tính cán cân thương mại sơ bộ thâm hụt 677 triệu USD, là một con số không quá lớn, tuy nhiên xu hướng liên tục nhập siêu trong 3 tháng năm nay là một điểm cần phải chú ý.

Tính trong cả quý 1 xuất khẩu Việt Nam đạt 122.93 tỷ USD, tăng 19.6% so với cùng kỳ, trong khi đó nhập khẩu đạt 126.57 tỷ USD, tăng 27.1% so với cùng kỳ. Những tháng liên tục có tăng trưởng nhập khẩu cao hơn xuất khẩu đã đưa kim ngạch nhập siêu của Việt Nam trong năm 2026 lên 3.64 tỷ USD.

Xuất siêu của khu vực FDI tăng tốc, ghi nhận lũy kế năm nay lên mức 7.1 tỷ USD, cho thấy khu vực trong nước nhập siêu khoảng 10.8 tỷ USD trong quý 1. Điều này giải thích áp lực lên tỷ giá cũng như lên dòng tiền tại thị trường Việt Nam trong thời gian quan.

Việc khu vực xuất FDI xuất siêu mạnh trong khi khu vực trong nước nhập siêu, đi kèm với tốc độ tăng trưởng nhập khẩu cao trong khi xuất khẩu lại có độ trễ hơn là các vấn đề tồn tại trong cơ cấu thương mại của Việt Nam vài năm gần đây. Như vậy, nếu không có biện pháp điều chỉnh thích hợp, xu hướng này có thể sẽ tiếp tục kéo dài gây ra những tác động bất lợi lên nền kinh tế.



Nguồn: Hải quan Việt Nam, Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Lạm phát

Lạm phát trong tháng 3 đã chính thức tăng mạnh, với mức tăng trong tháng đạt 4.65% so với cùng kỳ 2025. So với tháng trước đó, CPI tháng 3 cũng tăng 1.23%, là mức tăng khá cao so với các tháng trong lịch sử. Với mức tăng này, lạm phát trong tháng đã vượt mức trần trung bình năm đặt ra là 4.5%. **Việc tăng giá này đã được chúng tôi dự báo trong các báo cáo trước và cảnh báo các nhà đầu tư.** Lạm phát trung bình cũng tăng vọt lên 3.51% từ mức 2.94% tháng trước đó, và có xu hướng sẽ còn tăng cao trong thời gian tới đây.

Xét riêng trong tháng 3, Giao thông đã nhảy lên trở thành lĩnh vực có mức tăng giá cao nhất, đạt 10.8% so với cùng kỳ 2025. Nhà ở và vật liệu xây dựng (+5.88%) và Thực phẩm (+4.72%) là 2 lĩnh vực có mức tăng trưởng cao tiếp theo. Trong khi Giao thông chịu ảnh hưởng to lớn từ giá dầu và xung đột Trung Đông, hoạt động giải ngân đầu tư công cũng như thúc đẩy tăng trưởng thị trường BĐS chắc chắn đã góp phần trong việc tăng giá Nhà ở.

Tính theo số liệu trung bình, Nhà ở và vật liệu xây dựng vẫn duy trì mức tăng cao nhất là 5.69%, theo sa là Thực phẩm (4.55%). Trong khi đó Giao thông đảo chiều từ mức giảm trung bình 2 tháng 3.48% lên tăng 1.07% trung bình 3 tháng.

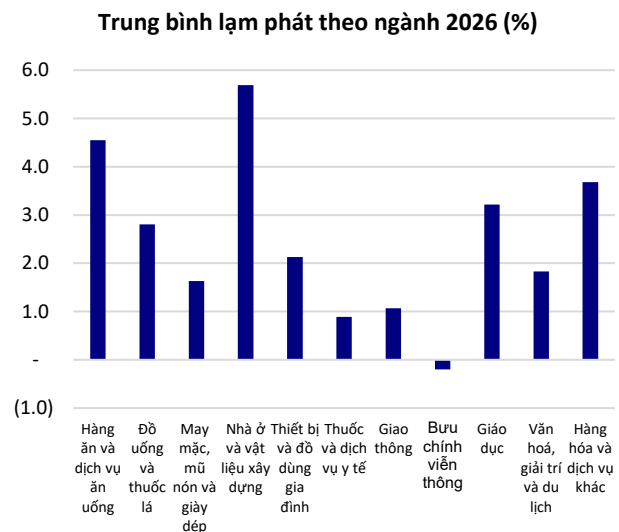
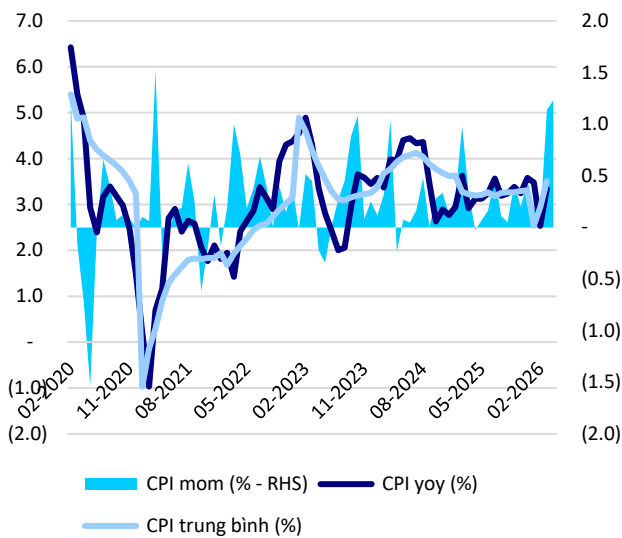
Gần đây, Chính phủ đã có những biện pháp hết sức thiết thực nhằm kìm chế đà tăng giá xăng dầu, là cấu phần quan trọng của hoạt động Giao thông như giảm toàn bộ các loại thuế phí xăng dầu, hoặc có thời điểm áp dụng quỹ bình ổn giá. Mặc dù vậy, hiện tại giá dầu Diesel vẫn đang duy trì ở mức cao khoảng 33,000 – 34,000 VND/lít, tăng khoảng 75-80% so với trước xung đột. Giá xăng có mức tăng thấp hơn, ước khoảng 15-20%.

Theo thống kê, khoảng 2/3 lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam là dầu Diesel, với xăng chiếm khoảng gần 1/3 tiếp theo. Như vậy có thể chắc chắn là đà tăng giá Giao thông sẽ còn tiếp diễn mạnh mẽ trong những tháng tới đây.



Bên cạnh đó, do eo biển Hormuz vẫn chưa được mở cửa trở lại, cùng với các tổn thất nghiêm trọng về cơ sở hạ tầng do xung đột của khu vực, dự kiến nhiều lĩnh vực khác cũng sẽ bị ảnh hưởng trong thời gian tới, đặc biệt là Thực phẩm khi giá phân bón tăng cao cùng với nhiều quốc gia ngừng xuất khẩu, sẽ gây ảnh hưởng an ninh lương thực trên toàn cầu.

Tin tốt là Việt Nam chủ động được trong khâu sản xuất nhiều loại phân bón quan trọng và việc chú trọng tự chủ an ninh lương thực sẽ giúp nước ta có điều kiện vững chắc để vượt qua các khó khăn này. Hiện tại, Bộ Tài chính đưa ra 3 dự báo kịch bản lạm phát trong đó thấp nhất là 4.5%. Với các diễn biến hiện tại, chúng tôi cho rằng lạm phát Việt Nam chắc chắn sẽ vượt mục tiêu 4.5%, trừ khi chính phủ có những chính sách can thiệp từ phía cung và lãi suất.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Lãi suất và tỷ giá

Giai đoạn tháng 3 và đầu tháng 4 chứng kiến các biến động lớn về thượng tầng tại Việt Nam, khi chính phủ nhiệm kỳ trước bàn giao cho bộ máy mới. Tân Thủ tướng Lê Minh Hưng và tân Thống đốc Phạm Đức Ấn ngay từ khi nhậm chức đã có những phát biểu và chỉ đạo quan trọng nhằm điều tiết thị trường tài chính Việt Nam

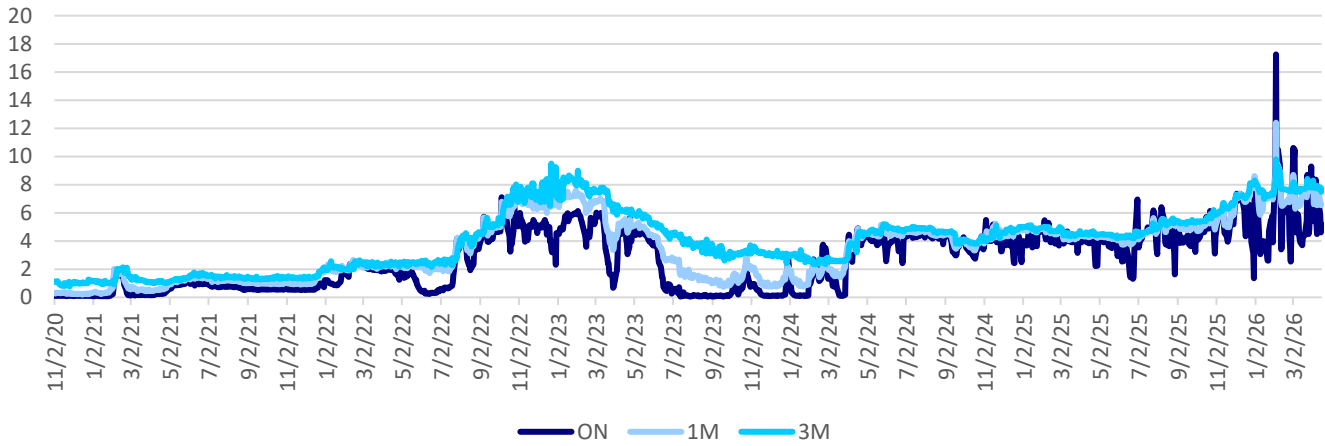
Phản ứng thị trường ngay sau đó là việc lãi suất huy động các ngân hàng giảm nhẹ, ước tính khoảng 0.2-0.3% cho các dải kỳ hạn. Mặt bằng lãi suất inberbank đã ổn định trở lại với các kỳ hạn ngắn dao động quanh mức 4.0-5.0% trong đa số thời gian, nhờ sự hỗ trợ mạnh mẽ từ phía SBV. Tuy nhiên với các kỳ hạn dài hơn, lãi suất interbank vẫn neo ở vùng khoảng 6-7%, cho thấy áp lực vẫn thực sự tồn tại.

Hiện tại chưa có nhiều cập nhật về tăng trưởng tín dụng và huy động vốn trên thị trường. Tuy nhiên, xét trên thực tế việc nâng lãi suất đồng loạt hiện tại vẫn còn tương đối thấp so với lãi suất USD quốc tế, và kỳ vọng biến động của tỷ giá USDVND, nhiều khả năng tình trạng thiếu hụt nguồn trên thị trường 1 (giữa doanh nghiệp, người dân và ngân hàng) vẫn đang hiện diện.



Vì vậy, mặt bằng lãi suất sẽ ít có khả năng giảm sâu, thậm chí có thể tăng trở lại khi các kịch bản lạm phát và biến động địa chính trị trở nên căng thẳng hơn trong thời gian tới.

Diễn biến lãi suất Vnibor (%)



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Trong tháng 3, và đầu tháng 4, VND nhìn chung ổn định so với USD. Một phần lý do đến từ việc lãi suất VND tăng cao trên các kênh, đi kèm với lãi suất swap các kỳ hạn từ 1 tháng trở lên, khiến cho việc nắm giữ USD trở nên đắt đỏ hơn với các nhà giao dịch. Ngoài ra, tỷ giá hiện tại đang tiệm cận mức trần của NHNN đưa ra, cùng với việc thị trường hiện tại chưa có biến động mạnh nên các thành viên vẫn đang thận trọng quan sát thêm, giúp cho tỷ giá duy trì quanh ngưỡng cao hiện tại, mất giá khoảng 3.2% so với USD trong năm nay.

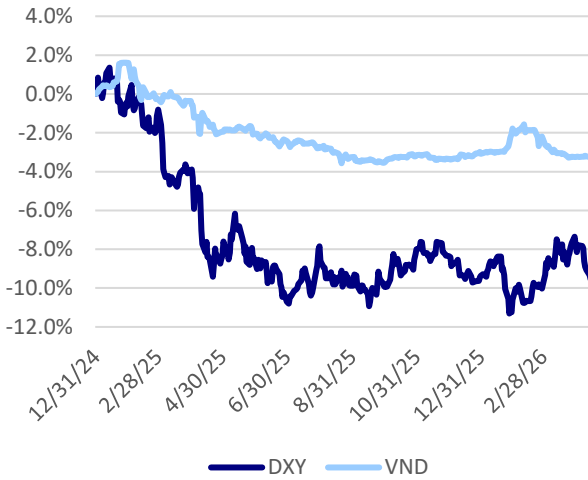
Dĩ nhiên, vẫn có các thông tin ít tích cực, đầu tiên kể đến việc NHNN vẫn không mua được ngoại tệ từ thị trường trong giai đoạn đầu năm nay, tiếp tục đặt câu hỏi về khả năng bổ sung ngoại tệ cho dự trữ vốn đang chấp chới ở ngưỡng thấp theo tiêu chuẩn của IMF. Ước tính dự trữ hiện tại đủ cho khoảng 2.2 tháng nhập khẩu, thấp hơn khá xa so với ngưỡng 3 tháng được khuyến cáo

Một yếu tố phức tạp nữa là giá dầu đang tăng mạnh, hiện tại mỗi năm Việt Nam chi từ 10-15 tỷ USD nhập khẩu các mặt hàng dầu thô và xăng thành phẩm. Với giá dầu thô tăng gần 100% năm ngoái (và một số dự báo cho rằng giá dầu có thể tăng lên mức 150-200 USD/thùng tức là gấp hơn 3 lần), con số ngoại tệ cần chi ra để nhập khẩu cũng sẽ tăng tương ứng, gây áp lực mạnh mẽ lên dự trữ ngoại hối cũng như tỷ giá tại thị trường Việt Nam. Thực tế cho thấy Việt Nam đã gia tăng nhập mạnh các mặt hàng xăng thành phẩm, và dường như việc nhập dầu nguyên liệu đang chậm lại cũng bổ sung cho nhận định Việt Nam sẽ phải chi nhiều hơn trong thời gian tới cho các mặt hàng xăng dầu

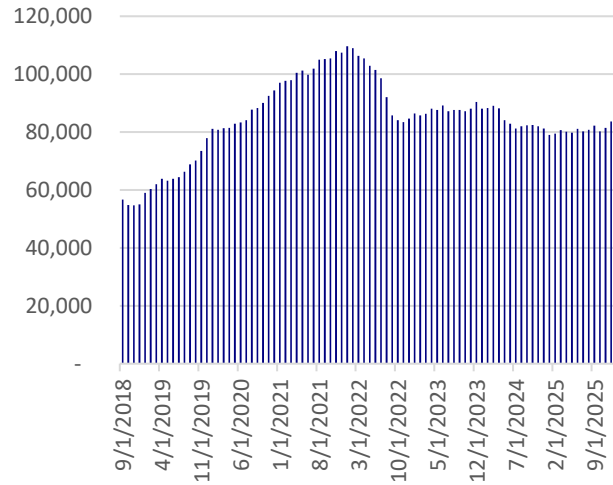
Nếu tình hình hiện tại tiếp tục diễn biến bất lợi, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ mất giá nhiều hơn, vào khoảng 3-5% thay vì mức 2-3% trước đó. Điều này cũng phụ thuộc quan trọng vào động thái của NHNN trong thời gian tiếp đây, điều mà chúng tôi vẫn đang thận trọng quan sát thêm.



Diễn biến VND từ đầu năm 2025



Dự trữ ngoại hối Việt Nam (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg Terminal, IMF, GTJA RS team

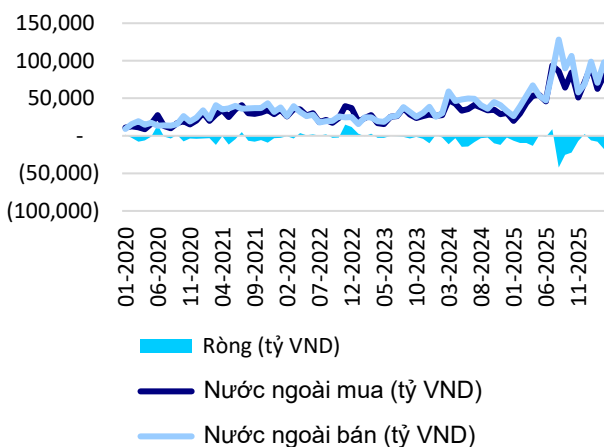
Các nhà đầu tư ngoại bán ròng 17,608 tỷ VND trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh trong tháng 3. Tính trong cả quý 1, nhà đầu tư ngoại đã bán ròng 31,387 tỷ VND với tốc độ bán ròng tăng dần trong thời gian gần đây.

Ngược lại, có thông tin tích cực về việc Việt Nam chính thức được công nhận đã thỏa mãn tất cả các điều kiện nâng hạng thị trường của FTSE, và sẽ được thêm vào các chỉ số thị trường mới nổi thứ cấp chính thức vào tháng 9.2026. Việc các nhà đầu tư ngoại bán ròng có thể hiểu do tổng hợp các yếu tố: chốt lời với các quỹ đầu tư vào thị trường cận biên, điều chỉnh danh mục phù hợp với diễn biến địa chính trị thời gian qua.

Bên cạnh đó, nhà đầu tư nội đã chủ động tham gia thị trường và gánh vác vai trò đối trọng của giao dịch nhà đầu tư ngoại. Theo đó chỉ số VnIndex vẫn tăng khoảng 0.9% vào giữa tháng 4.2026, nhờ kết hợp của thông tin tích cực về việc nâng hạng, diễn biến kinh tế vĩ mô ổn định cũng như tâm lý thị trường tích cực đối với đội ngũ nhân sự trong giai đoạn mới.

Nhìn chung chúng tôi cho là thị trường đang ở giai đoạn cần thận trọng, dù nền tảng nhiều doanh nghiệp vẫn đang hết sức tích cực. Vấn đề này tập trung chủ yếu do các tác động lan truyền của các căng thẳng quốc tế hiện nay, điều nằm ngoài khả năng dự đoán của các nhà phân tích.

Giao dịch nhà đầu tư ngoại



Chỉ số VNIndex



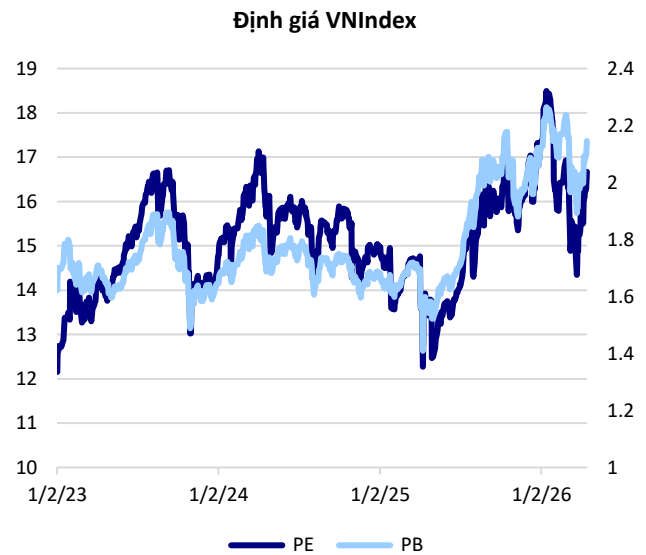
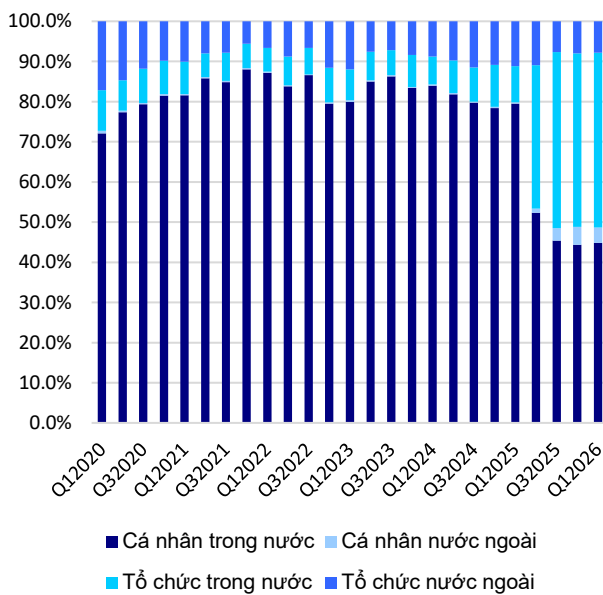
Nguồn: Bloomberg, Sở CK Hồ Chí Minh, GTJA RS team



Chúng tôi duy trì nhận định sẽ chưa có cơ hội ngắn hạn trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Thực tế là đà tăng giá gần đây tập trung chủ yếu vào một nhóm nhỏ cổ phiếu đang nhận được kỳ vọng cao, tuy nhiên áp lực với các doanh nghiệp này cũng đang lớn dần do cấu trúc bảng cân đối tài sản cũng như diễn biến trên thị trường tài chính, ngân hàng.

Bên cạnh đó, cuộc chiến tại Trung Đông dự kiến sẽ tạo ra những thay đổi sâu sắc và lâu dài cho nền kinh tế thế giới nói chung, Việt Nam nói riêng. Vì vậy, trong giai đoạn bất định, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư bình tĩnh quan sát thêm trước khi giải ngân, đồng thời tiến hành các đánh giá cần thiết để có thể sẵn sàng nắm bắt các cơ hội hấp dẫn nhiều khả năng sẽ xuất hiện trong thời gian tới.

Nhìn chung, tại Việt Nam vẫn có nhiều doanh nghiệp với nền tảng cơ sở vững chắc, nhu cầu lớn cũng như thương hiệu mạnh. Tuy nhiên các nhà đầu tư cần có kỳ vọng hợp lý, để tránh việc bị ảnh hưởng bởi các biến động mạnh có thể diễn ra trong thời gian tới đây.



Nguồn: Bloomberg Terminal, FiinPro, GTJA RS team



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhmk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696