

Giá năng lượng tăng mạnh gây áp lực lên mục tiêu CPI 4,5% của Chính phủ

Lê Trần Thu Hằng
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
hang.ltthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- CPI tháng 9 của Việt Nam tăng 5,08% so với cùng kỳ (so với tăng 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8), vượt mốc 5% lần đầu tiên kể từ tháng 5 và vượt dự báo của HSC (4,91%). So với tháng trước, lạm phát tăng 0,62%, mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 4, dẫn đầu là giá nhóm giao thông (tăng 3,97%). CPI bình quân 9 tháng đầu năm 2026 đạt 4,52% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ (4,5%) và sát dự báo của HSC (4,7%).
- HSC dự báo CPI tháng 10/2026 ở mức 5,25% so với cùng kỳ, trong đó nhóm giao thông và nhà ở & xây dựng vẫn là áp lực chính. Các chính sách giảm thuế đối với các mặt hàng năng lượng, tiếp tục sử dụng quỹ bình ổn giá và giữ ổn định giá điện là những giải pháp chính nhằm kiểm soát đà tăng giá năng lượng trong nước.
- Lạm phát chi phí đẩy tiếp tục hiện hữu trong số liệu CPI toàn cầu tháng 9, từ đó khiến bài toán cân bằng chính sách của các NHTW toàn cầu trở nên khó khăn hơn.

CPI bình quân 9 tháng đầu năm 2026 cao hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ

CPI tổng thể của Việt Nam đạt 5,08% so với cùng kỳ trong tháng 9, sau khi tăng 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8, vượt mốc 5% lần đầu tiên kể từ tháng 5 và vượt dự báo của HSC (4,91%). So với tháng trước, CPI tăng 0,62%, cao hơn mức tăng 0,47% trong tháng 8 và là mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 4, do giá nhóm giao thông tăng 3,97% so với tháng trước, giáo dục tăng 1,41% so với tháng trước, lương thực & thực phẩm tăng 0,19% so với tháng trước và nhà ở & xây dựng tăng 0,28% so với tháng trước. CPI bình quân Q3/2026 đạt 4,80% so với cùng kỳ, hạ nhiệt từ 5,25% so với cùng kỳ trong Q2, tương đương CPI bình quân 9 tháng đầu năm 2026 đạt 4,52% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ (4,5%) và sát dự báo của HSC (4,7%) (Biểu đồ 1-4).

Dự báo CPI tháng 10/2026 và cả năm 2026

Trong tháng 10/2026, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ tăng lên 5,25% so với cùng kỳ (tăng 0,35% so với tháng trước), trong đó đóng góp từ nhóm giao thông và nhà ở & xây dựng (ước tính lần lượt 1,39 điểm phần trăm và 1,56 điểm phần trăm) tiếp tục gây sức ép tăng, tương đương CPI bình quân 10 tháng đầu năm 2026 đạt 4,6% so với cùng kỳ. Trong nước, các giải pháp kiểm soát giá năng lượng bao gồm: Gia hạn chính sách giảm các loại thuế chủ chốt đối với mặt hàng năng lượng theo [Nghị quyết số 43/2026/NQ-CP](#) (bao gồm thuế GTGT, thuế bảo vệ môi trường và thuế nhập khẩu đến hết năm 2026), chỉ đạo của Thủ tướng về việc [giữ nguyên giá điện](#) trong thời gian còn lại của năm và tiếp tục sử dụng quỹ bình ổn giá. HSC giữ nguyên dự báo CPI năm 2026 ở mức 4,7% so với cùng kỳ trong bối cảnh giá cả tiếp tục duy trì ở mức cao do ảnh hưởng của giá năng lượng (Biểu đồ 6, 10).

Rủi ro thất chặt lãi suất toàn cầu vẫn hiện hữu do lạm phát chi phí đẩy

Lạm phát từ phía cung gia tăng trong tháng 9/2026 không chỉ riêng tại Việt Nam mà còn là thách thức đối với các nền kinh tế toàn cầu (lạm phát tại Indonesia tăng 3,28% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 6; Philippines tăng 7,2% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 4; Thái Lan tăng 2,8% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 3; và khu vực Eurozone tăng 3,8% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 9/2023). Điều này khiến bài toán cân bằng chính sách của các NHTW toàn cầu trở nên khó khăn hơn đáng kể.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/10.

Biểu đồ 1: Tổng quan tình hình lạm phát tại Việt Nam

CPI hàng năm tăng lên 5,08% so với cùng kỳ trong tháng 9 (so với mức 4,89% trong tháng 8), do áp lực chi phí giao thông tiếp tục dai dẳng

So với cùng kỳ	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26	T8/26	T9/26
CPI tổng thể	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46	5.60	4.69	4.45	4.89	5.08
CPI cơ bản	3.18	3.30	3.28	3.27	3.19	3.74	3.96	4.66	4.67	4.50	4.63	4.55	4.45
Lương thực & thực phẩm	2.06	2.09	3.29	4.20	3.64	5.28	4.72	5.20	5.03	4.89	4.63	4.67	4.44
Lương thực	-0.72	-1.46	-1.49	-1.20	-1.22	-0.05	0.72	2.06	1.55	1.07	0.73	0.68	0.81
Thực phẩm	1.93	1.96	3.85	5.18	4.26	6.26	4.69	4.51	4.29	4.21	3.98	4.13	3.89
Ăn uống ngoài gia đình	3.57	3.96	4.05	4.21	4.31	5.31	6.58	8.30	8.39	8.28	7.99	7.78	7.40
Đồ uống & thuốc lá	2.35	2.36	2.20	2.05	1.95	3.03	3.44	4.21	4.29	4.21	4.13	4.09	4.33
May mặc, mũ nón, giày dép	1.41	1.50	1.41	1.33	1.21	1.87	1.82	2.29	2.37	2.19	2.29	2.23	2.19
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	6.87	6.76	5.73	5.23	5.60	5.60	5.88	7.95	8.19	7.17	6.71	6.60	6.47
Thiết bị & đồ dùng gia đình	1.69	1.69	1.78	1.77	1.71	2.23	2.44	3.14	3.12	3.17	3.21	3.29	3.27
Thuốc & dịch vụ y tế	12.62	12.63	12.65	10.27	0.92	0.74	1.00	1.11	1.19	1.20	1.24	1.25	1.47
Giao thông	1.46	-0.02	1.11	-0.55	-3.76	-3.19	10.81	11.08	12.48	5.29	3.66	8.02	11.67
Thông tin & truyền thông	-0.62	-0.54	-0.30	-0.25	-0.28	-0.24	-0.07	0.24	0.07	0.13	0.38	0.50	0.33
Giáo dục	3.24	3.27	3.20	3.05	3.14	3.21	3.30	3.37	3.39	3.39	3.63	3.90	2.93
Văn hóa, giải trí & du lịch	1.84	1.81	1.63	1.31	1.11	2.31	2.07	2.71	2.91	3.32	3.65	3.59	3.42
Hàng hóa & dịch vụ khác	2.88	3.06	3.07	3.03	2.94	4.10	4.01	4.52	4.22	4.08	5.91	5.95	5.82

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Cập nhật lạm phát hàng tháng

CPI tổng thể tăng tốc lên 5,08% so với cùng kỳ trong tháng 9/2026 từ 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8, vượt dự báo của HSC (4,91%). Động lực thúc đẩy lạm phát so với tháng trước (0,62%) chủ yếu do giá nhóm giao thông tăng 3,97% so với tháng trước. CPI bình quân 9 tháng đầu năm 2026 đạt 4,52% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ (4,5%) và ngày càng sát dự báo năm 2026 của HSC (4,7%). Trong tháng 10/2026, chúng tôi dự báo CPI sẽ tăng 5,25% so với cùng kỳ, trong đó giá nhóm giao thông và nhà ở & xây dựng tiếp tục gây sức ép tăng. Việc gia hạn chính sách giảm thuế đối với mặt hàng năng lượng (thuế GTGT, thuế bảo vệ môi trường và thuế nhập khẩu), tiếp tục sử dụng quỹ bình ổn giá và giữ ổn định giá điện trong năm nay sẽ giúp kiểm soát đà tăng giá trong nước. Lạm phát từ phía cung gia tăng kể từ đầu năm không chỉ riêng tại Việt Nam mà còn là vấn đề trọng tâm đối với các nền kinh tế toàn cầu, điều này khiến bài toán cân bằng chính sách của các NHTW toàn cầu trở nên phức tạp hơn.

CPI bình quân 9 tháng đầu năm 2026 cao hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ

CPI tổng thể của Việt Nam tăng tốc lên 5,08% so với cùng kỳ trong tháng 9 từ 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8, quay trở lại trên mốc 5% lần đầu tiên kể từ tháng 5 và vượt dự báo của HSC (4,91%). So với tháng trước, lạm phát tăng 0,62%, cao hơn mức tăng 0,47% trong tháng 8 và là mức tăng theo tháng mạnh nhất kể từ tháng 4, chủ yếu do giá nhiên liệu trong nước tăng cao theo xu hướng tăng của giá dầu thế giới (Biểu đồ 4).

Đối với lạm phát hàng tháng (tăng 0,62% so với tháng trước), giá nhóm giao thông là động lực chính, tăng 3,97% so với tháng trước và đóng góp 0,4 điểm phần trăm vào CPI tổng thể, trong bối cảnh giá nhiên liệu trong nước tăng mạnh, trong đó giá xăng tăng 9,4% so với tháng trước và giá dầu diesel tăng 4,5% so với tháng trước, theo xu hướng tăng của giá dầu thô toàn cầu. Ngược lại, giá các dịch vụ vận tải vẫn duy trì ở mức thấp bất chấp áp lực từ giá năng lượng, trong đó giá vé máy bay giảm 9,95% so với tháng trước, trong khi cước đường sắt và xe buýt giảm nhẹ 0,53% so với tháng trước (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Tình hình lạm phát hàng tháng

Chi phí giao thông tiếp tục tăng tháng thứ hai liên tiếp

	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26	T8/26	T9/26
CPI tổng thể (% so với tháng trước)	0.05	1.14	1.23	0.84	0.29	-0.39	-0.12	0.47	0.62
Lương thực & thực phẩm	0.20	2.02	-0.59	0.58	-0.14	-0.07	-0.07	-0.03	0.19
Lương thực	0.29	0.94	-0.06	0.67	-0.68	-0.78	-0.50	-0.04	0.11
Thực phẩm	0.09	2.34	-1.41	0.00	-0.25	-0.05	-0.07	-0.05	0.27
Ăn uống ngoài gia đình	0.44	1.71	1.17	1.94	0.36	0.20	0.12	0.01	0.03
Đồ uống & thuốc lá	0.58	1.18	0.37	0.85	0.21	0.13	0.18	0.12	0.35
May mặc, mũ nón, giày dép	0.25	0.55	0.01	0.52	0.13	-0.09	0.16	0.11	0.04
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	0.70	0.56	0.77	2.59	0.96	0.46	-0.07	0.10	0.28
Thiết bị & đồ dùng gia đình	0.26	0.57	0.33	0.78	0.17	0.17	0.14	0.19	0.08
Y tế & chăm sóc cá nhân	0.19	0.14	0.38	0.13	0.10	0.03	0.07	0.05	0.24
Y tế & chăm sóc cá nhân: Dịch vụ y tế	0.23	0.14	0.33	0.00	0.00	0.00	0.02	0.01	0.32
Giao thông	-2.32	1.23	12.85	-0.81	0.83	-4.85	-2.02	4.09	3.97
Thông tin & truyền thông	-0.15	0.01	0.18	0.17	0.04	0.04	0.10	0.08	-0.14
Giáo dục	0.05	0.09	0.10	0.08	0.03	0.01	0.24	0.47	1.41
Dịch vụ giáo dục	0.04	0.09	0.09	0.04	0.01	0.06	0.29	0.57	1.60
Văn hóa, giải trí & du lịch	0.07	1.36	-0.05	0.63	0.48	0.66	0.52	0.03	-0.28
Khác	0.41	1.30	0.13	0.64	0.14	-0.06	1.96	0.15	0.10

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Chỉ số phụ nhóm giáo dục tăng 1,41% so với tháng trước, mức tăng theo tháng mạnh nhất kể từ tháng 9/2025, đóng góp 0,08 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Mức tăng này chủ yếu mang tính mùa vụ, phản ánh nhu cầu mua sắm trước thềm năm học mới. Giá dịch vụ giáo dục tăng 1,6% so với tháng trước, trong khi giá các mặt hàng văn phòng phẩm cũng tăng lên, trong đó giá bút viết tăng 0,62% so với tháng trước và sản phẩm giấy tăng 0,55% so với tháng trước.

Giá năng lượng ở mức cao cũng phản ánh vào các nhóm chính khác trong giỏ CPI. Giá nhóm đồ uống & thuốc lá tăng 0,35% so với tháng trước do nhu cầu cải thiện và chi phí đầu vào tăng cao. Giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 0,28% so với tháng trước, trong đó giá dầu hỏa tăng 2,2% so với tháng trước, giá xăng tăng 1,4% so với tháng trước, giá thuê nhà tăng 0,1% so với tháng trước và giá vật liệu bảo trì nhà ở tăng 0,07% so với tháng trước. Đóng góp tăng của những nhóm này được bù

trừ một phần nhờ giá điện sinh hoạt giảm 0,13% so với tháng trước khi sản lượng tiêu thụ giảm xuống trong bối cảnh mưa lớn và bão.

Giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 0,19% so với tháng trước, chấm dứt 4 tháng giảm liên tiếp và đóng góp 0,07 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Giá lương thực tăng 0,11% so với tháng trước, dẫn đầu là giá khoai (tăng 2,38% so với tháng trước), ngô (tăng 0,97% so với tháng trước) và ngũ cốc ăn liền (tăng 0,71% so với tháng trước). Đóng góp tăng của những mặt hàng này lớn hơn đóng góp giảm 0,06% so với tháng trước của giá gạo, phản ánh diễn biến thị trường xuất khẩu trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu dồi dào, cạnh tranh gay gắt hơn giữa các quốc gia xuất khẩu và nhu cầu nhập khẩu suy yếu tại một số thị trường lớn. Chỉ số phụ nhóm thực phẩm tăng 0,27% so với tháng trước, nhờ giá rau củ quả tươi, khô & chế biến tăng 2,98% so với tháng trước, trái cây tươi & chế biến tăng 0,95% so với tháng trước, trứng tăng 0,28% so với tháng trước, hải sản tươi sống tăng 0,16% so với tháng trước và gia súc tăng 0,03% so với tháng trước. Đóng góp tăng của những mặt hàng này lớn hơn đóng góp giảm 0,96% so với tháng trước của giá lợn hơi, khi nguồn cung dồi dào trong bối cảnh sức mua của người tiêu dùng còn yếu. Giá nhóm ăn ngoài tăng nhẹ 0,03% so với tháng trước, tháng tăng thứ 18 liên tiếp, chủ yếu do giá đồ uống tiêu dùng bên ngoài tăng 0,34% so với tháng trước và đồ ăn mang về tăng 0,03% so với tháng trước. Đáng chú ý, tốc độ tăng theo tháng của nhóm này đã giảm dần trong 4 tháng liên tiếp trước khi tăng trở lại trong tháng 9. Mặc dù mức độ còn nhỏ, việc giá nhóm này tăng tốc trở lại một cách bền vững sẽ cần được theo dõi, do giá nhóm ăn ngoài có tính dai dẳng và gắn liền với chi phí giao thông, và có thể gây thêm sức ép tăng lên toàn bộ nhóm lương thực & thực phẩm.

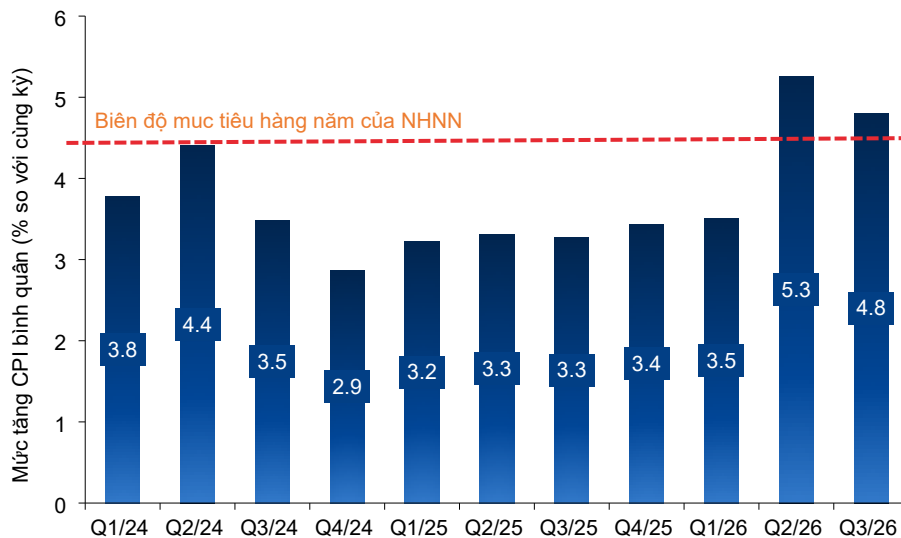
Ngược lại, giá nhóm văn hóa, thể thao & giải trí giảm 0,28% so với tháng trước, do giá tour trong nước giảm 0,77% so với tháng trước, giá tour quốc tế giảm 0,53% so với tháng trước và giá khách sạn giảm 0,38% so với tháng trước, khi các đơn vị lữ hành triển khai các chương trình khuyến mại nhằm kích thích nhu cầu tiêu dùng.

CPI bình quân Q3/2026 đạt 4,80% so với cùng kỳ, hạ nhiệt từ 5,25% so với cùng kỳ trong Q2/2026. Từ đó, CPI bình quân 9 tháng đầu năm 2026 đạt 4,52% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ (4,5%) và ngày càng sát dự báo năm 2026 của HSC (4,7%) (Biểu đồ 3). Đóng góp vào CPI bình quân 9 tháng đầu năm 2026 chủ yếu đến từ nhóm lương thực & thực phẩm (tăng 4,72% so với cùng kỳ, đóng góp 1,69 điểm phần trăm), tiếp theo là nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng (tăng 6,68% so với cùng kỳ, đóng góp 1,52 điểm phần trăm) và nhóm giao thông (tăng 6,06% so với cùng kỳ, đóng góp 0,6 điểm phần trăm) (Biểu đồ 5).

Lạm phát cơ bản tăng 0,11% so với tháng trước và tăng 4,45% so với cùng kỳ trong tháng 9, nhìn chung đi ngang so với tháng 8. CPI cơ bản bình quân kể từ đầu năm đạt 4,26% so với cùng kỳ, thấp hơn lạm phát tổng thể bình quân (4,52%), do thước đo lạm phát cơ bản không bao gồm một số động lực chính của lạm phát tổng thể, cụ thể là nhóm giao thông, thực phẩm và y tế.

Biểu đồ 3: CPI hàng quý

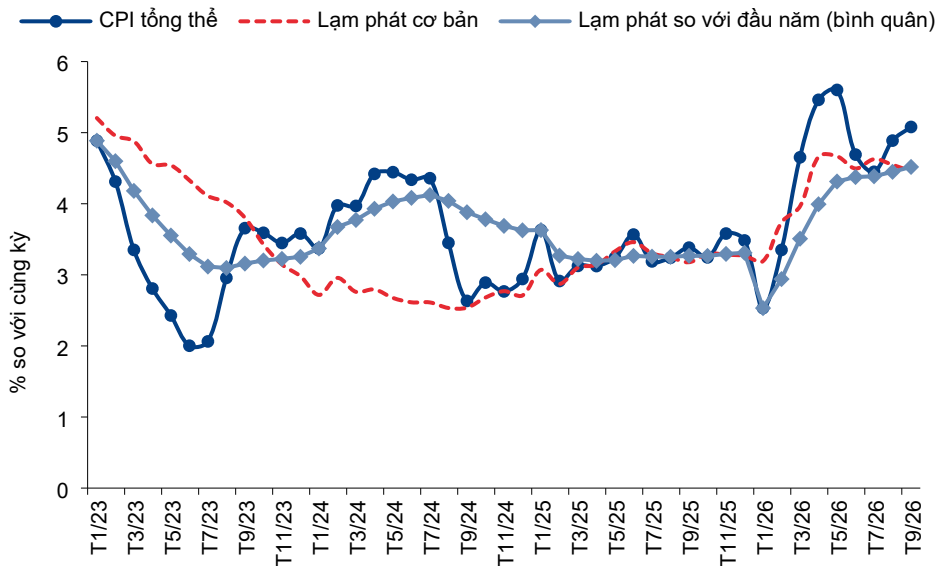
CPI bình quân Q3/2026 tăng 4,8% so với cùng kỳ, giảm so với mức 5,3% trong Q2/2026, nhưng vẫn cao hơn mục tiêu 4,5% của Chính phủ. Lần gần nhất lạm phát bình quân quý vượt mục tiêu là vào Q4/2022, khi CPI tăng 4,41% so với cùng kỳ, cao hơn mục tiêu 4% cho cả năm 2022 do Quốc hội đề ra



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 4: Lạm phát hàng năm

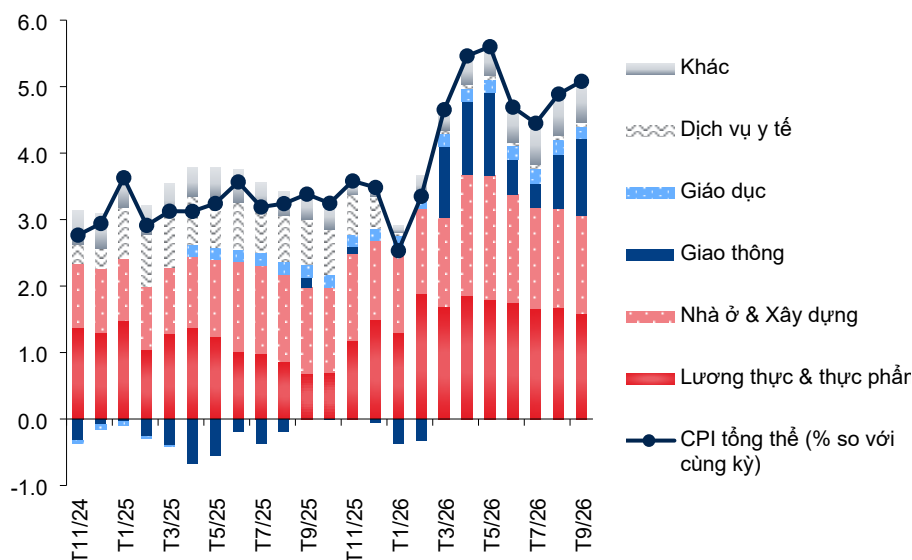
CPI tăng 5,08% so với cùng kỳ trong tháng 9 (từ mức 4,89% trong tháng 8) đưa lạm phát 9 tháng đầu năm 2026 lên 4,52% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 5: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp của nhóm giao thông tiếp tục tăng trong tháng 9



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Dự báo CPI tháng 10/2026 và cả năm 2026

Trong tháng 10/2026, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ tăng lên 5,25% so với cùng kỳ (tăng 0,35% so với tháng trước), từ mức tăng 5,08% so với cùng kỳ (tăng 0,62% so với tháng trước) trong tháng 9, trong đó giá các nhóm liên quan đến giao thông tiếp tục gây sức ép tăng (Biểu đồ 6).

Cụ thể, chúng tôi dự báo chỉ số phụ nhóm giao thông sẽ đóng góp 1,39 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể so với cùng kỳ trong tháng 10/2026, tăng từ 1,16 điểm phần trăm trong tháng 9/2026, phản ánh giá nhiên liệu trong nước tăng cao trong bối cảnh giá dầu Brent duy trì ở mức cao, đạt 103,2 USD/thùng tính đến ngày 9/10/2026. Ngày 8/10/2026, giá xăng E10 RON95-III trong nước được điều chỉnh tăng 1.070đ/l lên 28.250đ/l, trong khi giá dầu diesel được điều chỉnh giảm 590đ/l xuống 29.120đ/l. Quỹ bình ổn giá không được chi sử dụng đối với giá xăng, trong khi 200đ/l được trích lập vào quỹ đối với dầu diesel. Về các biện pháp của Chính phủ nhằm hạn chế các cú sốc từ phía cung, [Nghị quyết số 43/2026/NQ-CP](#) ngày 30/9/2026 đã gia hạn ưu đãi thuế nhập khẩu, thuế bảo vệ môi trường và thuế GTGT đối với xăng, dầu diesel, nguyên liệu đầu vào sản xuất xăng dầu và nhiên liệu bay từ ngày 1/10/2026 đến ngày 31/12/2026. Ngoài ra, việc tiếp tục sử dụng linh hoạt quỹ bình ổn giá – chi sử dụng khi giá thế giới tăng mạnh và trích lập khi giá hạ nhiệt – cũng là một biện pháp chủ chốt trong kiểm soát giá cả trong nước (Biểu đồ 9).

Chúng tôi cũng dự báo đóng góp của nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng sẽ tăng lên 1,56 điểm phần trăm từ 1,47 điểm phần trăm trong tháng 9, nhờ hoạt động xây dựng tiếp tục được đẩy mạnh về cuối năm và giá vật liệu xây dựng tăng cao trong bối cảnh chi phí năng lượng ở mức cao. Giải ngân vốn đầu tư công từ ngân sách nhà nước ước đạt 661,8 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2026, tăng 19% so với cùng kỳ, so với mức tăng 29,2% trong cùng kỳ năm 2025, tương đương 59,9% kế hoạch năm, cho thấy còn nhiều dư địa để đẩy nhanh giải ngân trong những tháng còn lại của năm. Một yếu tố có thể bù đắp là việc [Chính phủ đã chỉ đạo giữ nguyên giá điện trong thời gian còn lại của năm](#), qua đó giúp kiểm soát mức tăng của giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng.

Ngược lại, chúng tôi dự báo đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm sẽ giảm xuống 1,52 điểm phần trăm trong tháng 10 từ 1,59 điểm phần trăm trong tháng 9, chủ yếu do giá lợn hơi tiếp tục hạ nhiệt. Tính đến ngày 6/10/2026, giá lợn hơi trong nước tại các khu vực miền Bắc, miền Trung và miền Nam đã giảm 1,29% so với tháng trước xuống 57.407đ/kg. Đóng góp giảm này nhiều khả năng sẽ lớn hơn áp lực giá dai dẳng

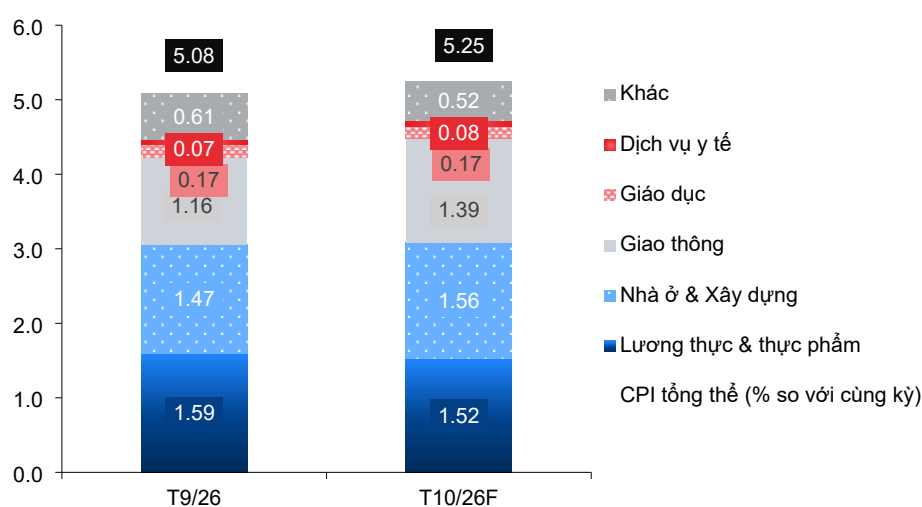
từ nhóm ăn ngoài, vốn có thể tiếp tục ở mức cao khi giá năng lượng tăng tốc (Biểu đồ 8).

Chúng tôi dự báo đóng góp của nhóm giáo dục sẽ duy trì ổn định ở mức 0,17 điểm phần trăm, trong khi đóng góp của nhóm y tế & chăm sóc cá nhân ước tính tăng 0,01 điểm phần trăm lên 0,08 điểm phần trăm do chi phí nhập khẩu dự kiến tăng lên vì các yếu tố từ phía cung.

Mặc dù Chính phủ đã gia hạn việc giảm thuế bảo vệ môi trường, thuế GTGT và thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng năng lượng chủ chốt đến hết năm 2026, đồng thời quỹ bình ổn giá đang được sử dụng linh hoạt, chúng tôi cho rằng mục tiêu kiểm soát CPI bình quân ở mức 4,5% trong năm nay của Chính phủ là một thách thức không nhỏ, đặc biệt trong bối cảnh giá năng lượng toàn cầu tiếp tục duy trì ở mức cao, do đó HSC giữ nguyên dự báo lạm phát tăng 4,7% so với cùng kỳ cho năm 2026.

Biểu đồ 6: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể tháng 10/2026

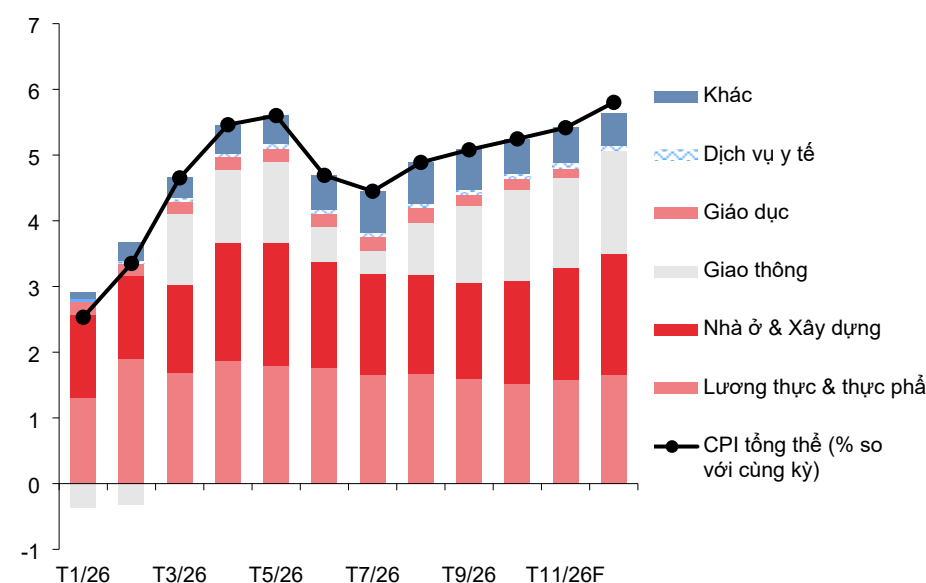
HSC dự báo lạm phát sẽ tăng 5,25% so với cùng kỳ trong tháng 10/2026 (so với mức 5,08% trong tháng 9)



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 7: Ước tính đóng góp hàng tháng vào CPI dự báo năm 2026

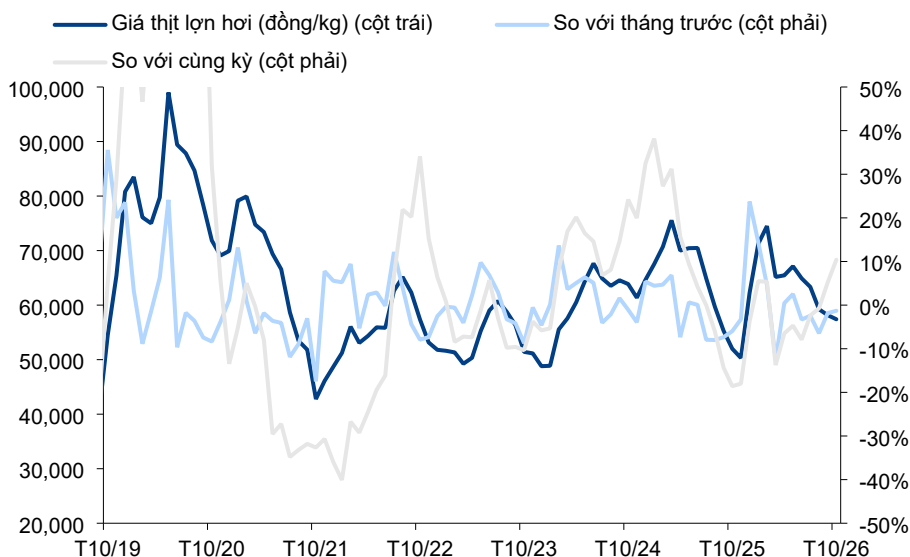
Nhóm giao thông được dự báo sẽ đóng góp phần lớn vào mức tăng lạm phát trong những tháng cuối năm



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 8: Giá thịt lợn hơi

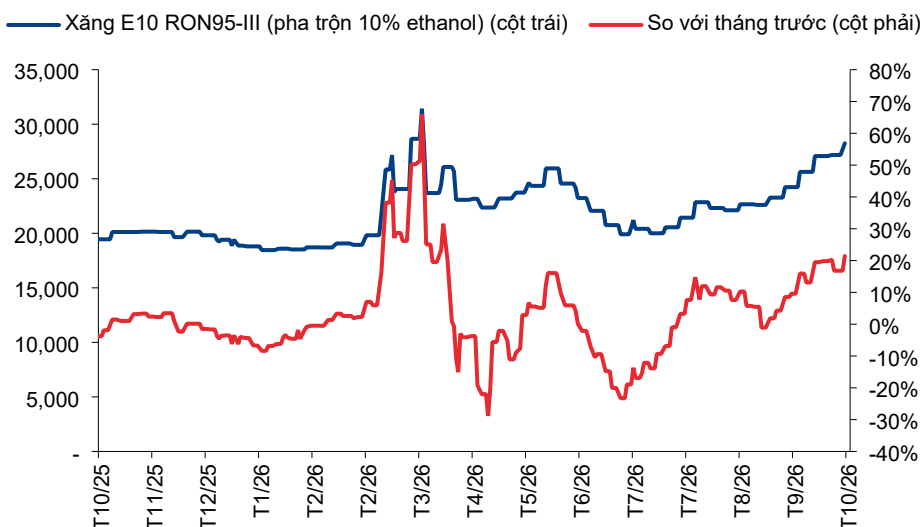
Giá thịt lợn hơi đầu tháng 10 giảm



Nguồn: Channuoi vietnam.com, HSC

Biểu đồ 9: Giá nhiên liệu trong nước

Giá xăng E10 tăng 21,4% so với tháng trước sau đợt điều chỉnh giá gần nhất vào ngày 8/10



Nguồn: Petrolimex, HSC

Bảng 10: Cập nhật các biện pháp của Chính phủ nhằm kiềm chế lạm phát do áp lực từ phía cung

Các biện pháp miễn giảm thuế năng lượng chính, bao gồm miễn thuế bảo vệ môi trường, thuế giá trị gia tăng (VAT) và thuế nhập khẩu, đã được gia hạn đến hết năm 2026. Trong khi đó, Bộ Công Thương đang tích cực sử dụng Quỹ Bình ổn giá xăng dầu để kiểm soát giá năng lượng trong nước trước những biến động của giá năng lượng thế giới

Biện pháp	Chi
Thuế bảo vệ môi trường, thuế giá trị gia tăng và thuế nhập khẩu	Theo Nghị quyết 43 , ban hành ngày 30/9/2026, các chính sách miễn giảm thuế bảo vệ môi trường, thuế VAT và thuế nhập khẩu đối với xăng, dầu diesel, nguyên liệu đầu vào cho sản xuất xăng dầu và nhiên liệu bay được gia hạn thêm 3 tháng, đến hết tháng 12/2026. Nghị quyết 43 không áp dụng đối với thuế tiêu thụ đặc biệt; do đó, các mức thuế hiện hành theo Luật 66/2025/QH15 tiếp tục được duy trì (xăng: 10%, E5: 8%, E10: 7%).
Quỹ Bình ổn giá xăng dầu	Theo Bộ Tài chính, trong Q2/2026, các thương nhân đầu mỗi kinh doanh xăng dầu đã đóng góp hơn 1.886 tỷ đồng vào Quỹ Bình ổn giá xăng dầu từ nguồn tạm ứng ngân sách, đồng thời sử dụng gần 900 tỷ đồng từ quỹ. Nhờ đó, số dư quỹ đạt 1.714 tỷ đồng vào cuối tháng 6.
Điều hành giá do Nhà nước quản lý	Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo giữ nguyên giá điện, giá dịch vụ y tế và giáo dục trong thời gian còn lại của năm.

Nguồn: HSC

Tình hình lạm phát toàn cầu: Rủi ro thắt chặt lãi suất vẫn hiện hữu do lạm phát chi phí đẩy

Rủi ro địa chính trị Mỹ-Iran đã đẩy giá dầu thô Brent lên bình quân 116,8 USD/thùng trong tháng 9, từ 91 USD/thùng trong tháng 8, gia tăng áp lực từ phía cung lên lạm phát toàn cầu.

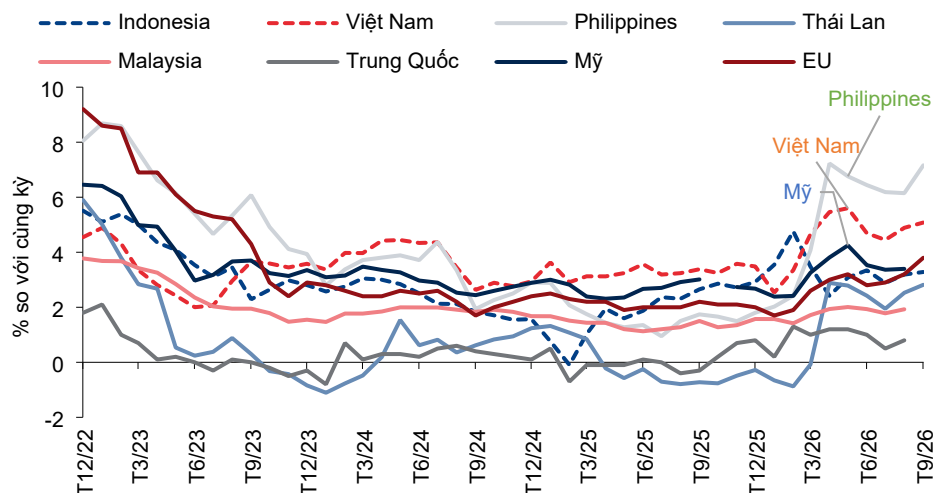
Tại khu vực ASEAN, CPI của Indonesia tăng tốc lên **3,28% so với cùng kỳ** trong tháng 9, mức cao nhất trong 3 tháng, chủ yếu do nhóm lương thực, đồ uống & thuốc lá (tăng 4,37% so với cùng kỳ, đóng góp 1,28 điểm phần trăm) và giao thông (tăng 4,84% so với cùng kỳ, đóng góp 0,58 điểm phần trăm). CPI của Philippines tăng mạnh lên mức cao nhất trong 5 tháng là **7,2% so với cùng kỳ**, dẫn đầu là nhóm lương thực, thực phẩm (tăng 6,8% so với cùng kỳ) và chi phí giao thông (tăng 14,6% so với cùng kỳ), bất chấp việc chính phủ tạm dừng áp thuế tiêu thụ đặc biệt đối với LPG và dầu hỏa, áp giá trần điện và miễn phí cầu đường đối với hàng nông sản. CPI của Thái Lan tăng lên mức cao nhất trong 6 tháng là **2,8% so với cùng kỳ** do giá nhiên liệu và lương thực, thực phẩm tăng cao, mặc dù vẫn thấp hơn dự báo của thị trường (3,06%).

Tại khu vực Eurozone, lạm phát tăng mạnh lên **3,8% so với cùng kỳ** trong tháng 9, mức cao nhất kể từ tháng 9/2023 và vượt dự báo của thị trường (3,6%), khi giá năng lượng tăng 18,8% so với cùng kỳ và giá nhóm lương thực, thực phẩm, đồ uống có cồn & thuốc lá tăng 1,4% so với cùng kỳ. Số liệu này củng cố quan điểm rằng các nhà hoạch định chính sách của ECB chưa thể cho rằng lạm phát đã được kiểm soát sau 2 đợt tăng lãi suất kể từ đầu năm.

Tại Mỹ, thị trường đang chuẩn bị cho số liệu CPI tháng 9 trong bối cảnh giá dầu thô ở mức cao và kỳ vọng Fed sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,75-4% tại cuộc họp ngày 28/10/2026. Diễn biến này diễn ra sau khi Fed **tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành** tại cuộc họp FOMC ngày 16/9/2026, đợt tăng lãi suất đầu tiên kể từ tháng 7/2023. Dự báo kinh tế cập nhật cho thấy phần lớn các quan chức Fed cho rằng có thể sẽ có thêm một đợt tăng lãi suất nữa trong năm nay. Các quan chức Fed cũng **nâng dự báo lạm phát** với chỉ số PCE tổng thể năm 2026 ở mức 3,7% và chỉ số PCE cơ bản ở mức 3,4%, đều cao hơn 0,1 điểm phần trăm so với dự báo tháng 6 (Biểu đồ 14, 15). Việc nâng dự báo phản ánh lo ngại của Fed rằng giá năng lượng duy trì ở mức cao trong thời gian dài có thể đẩy kỳ vọng lạm phát lên cao và lan sang toàn bộ nền kinh tế. Dù đây là sự khởi đầu của một chu kỳ thắt chặt mới hay chỉ là một đến hai lần tăng lãi suất bổ sung, thì dường như áp lực lạm phát từ phía cung đã khiến mục tiêu đưa lạm phát về mức 2% của Fed trở nên khó khăn hơn, đồng thời thắt chặt điều kiện tín dụng không chỉ tại Mỹ mà còn tại các NHTW chủ chốt trên toàn cầu.

Biểu đồ 11: Tổng quan lạm phát toàn cầu

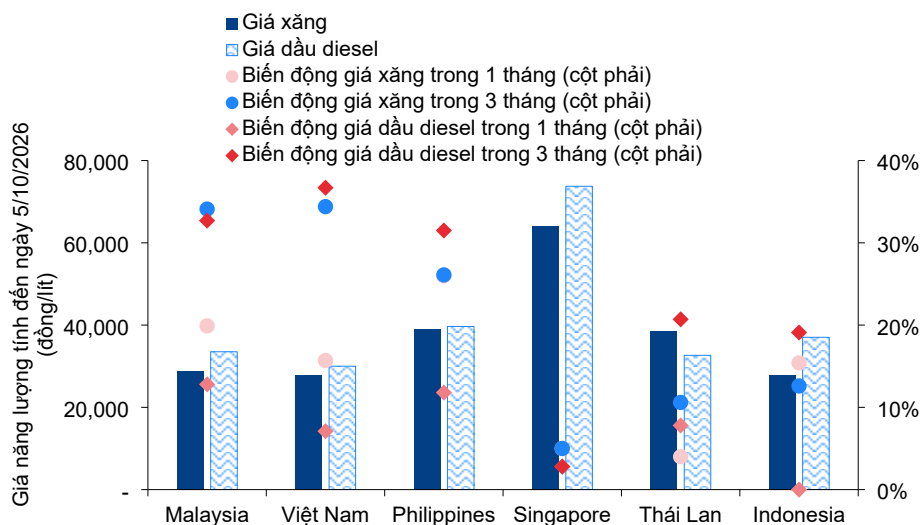
Áp lực lạm phát gia tăng tại phần lớn các nền kinh tế ASEAN trong tháng 9



Nguồn: CEIC, HSC

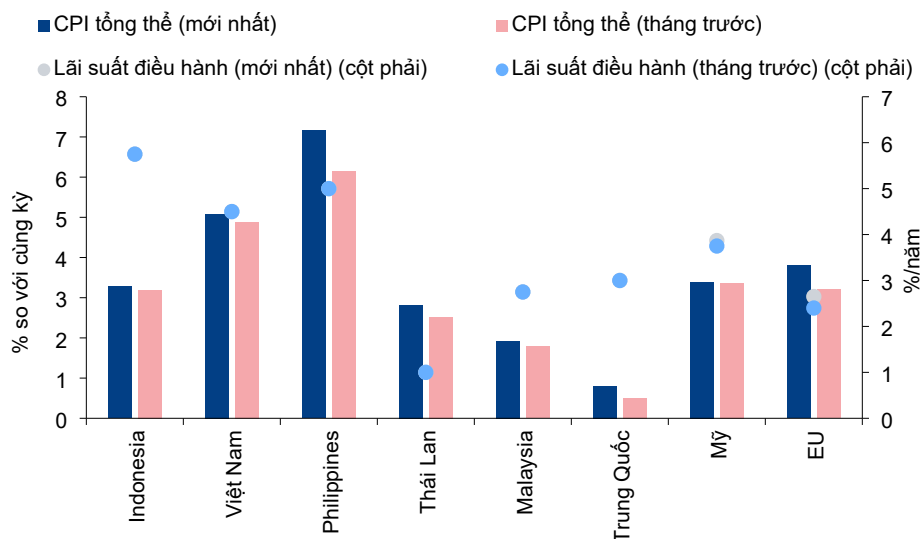
Biểu đồ 12: Giá năng lượng trong khu vực

Phần lớn các nền kinh tế ASEAN ghi nhận giá dầu diesel tăng mạnh hơn giá xăng kể từ khi xung đột Mỹ-Iran bùng phát vào cuối tháng 2



Nguồn: Globalpetrolprices.com, HSC

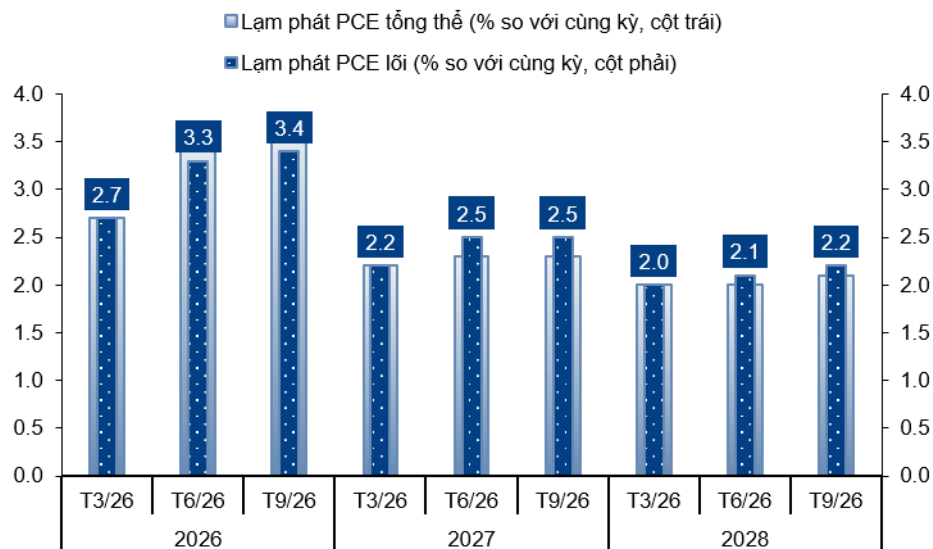
Biểu đồ 13: CPI và các quyết định về lãi suất điều hành tại các nền kinh tế chính
Giá dầu tăng được dự báo sẽ thu hẹp dư địa chính sách tiền tệ của các nền kinh tế lớn



Ghi chú: Lãi suất được sử dụng bao gồm: Lãi suất điều hành của Indonesia; lãi suất tái cấp vốn của Việt Nam; lãi suất điều hành của Philippines; lãi suất điều hành của Thái Lan; lãi suất điều hành của Malaysia; lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm của Trung Quốc; lãi suất quỹ liên bang của Mỹ (giới hạn trên); và lãi suất tái cấp vốn chính của EU

Nguồn: CEIC, HSC

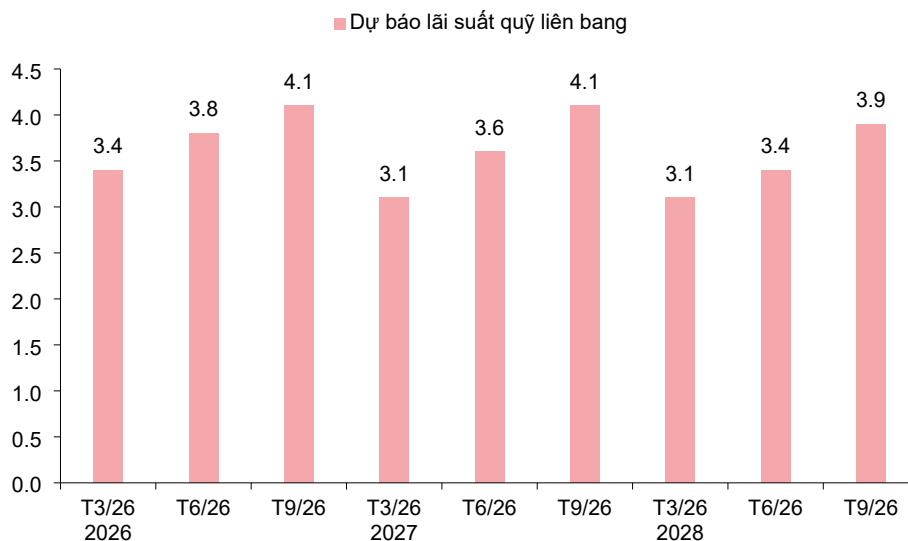
Biểu đồ 14: Dự báo lạm phát PCE của các thành viên Hội đồng Thống đốc Fed
Tại cuộc họp tháng 9, các thành viên FOMC đã nâng dự báo lạm phát PCE tổng thể và PCE lõi cho giai đoạn 2026-2028



Nguồn: Federalreserve.gov, HSC

Biểu đồ 15: Dự báo lãi suất quỹ liên bang của các thành viên Fed

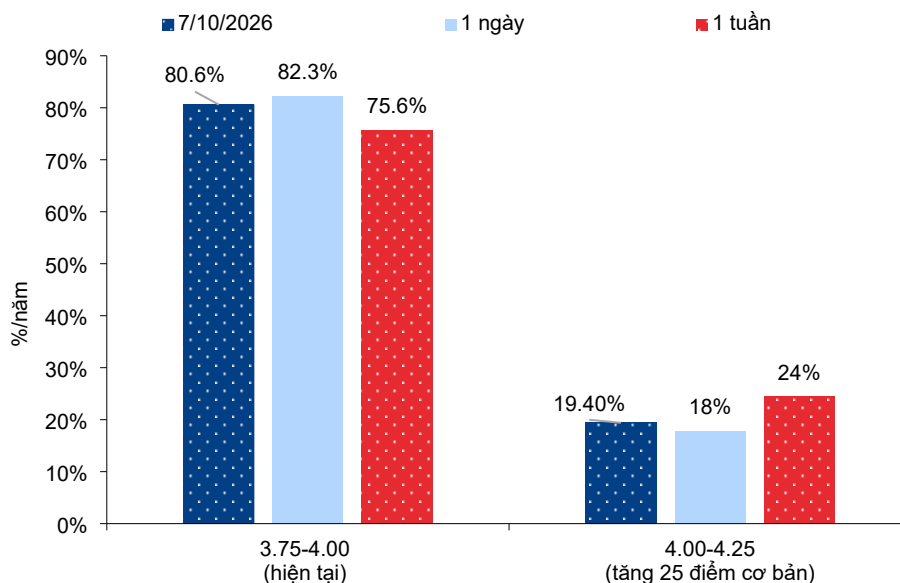
Fed hiện dự báo lãi suất quỹ liên bang trung vị ở mức 4,1%/năm trong năm 2026, tăng 0,3 điểm phần trăm so với dự báo trước đó



Nguồn: Federalreserve.gov, HSC

Biểu đồ 16: Xác suất lãi suất của Fed trong cuộc họp FOMC tháng 10/2026

Thị trường hợp đồng tương lai hiện đang phản ánh khả năng Fed giữ nguyên lãi suất tại cuộc họp tháng 10/2026

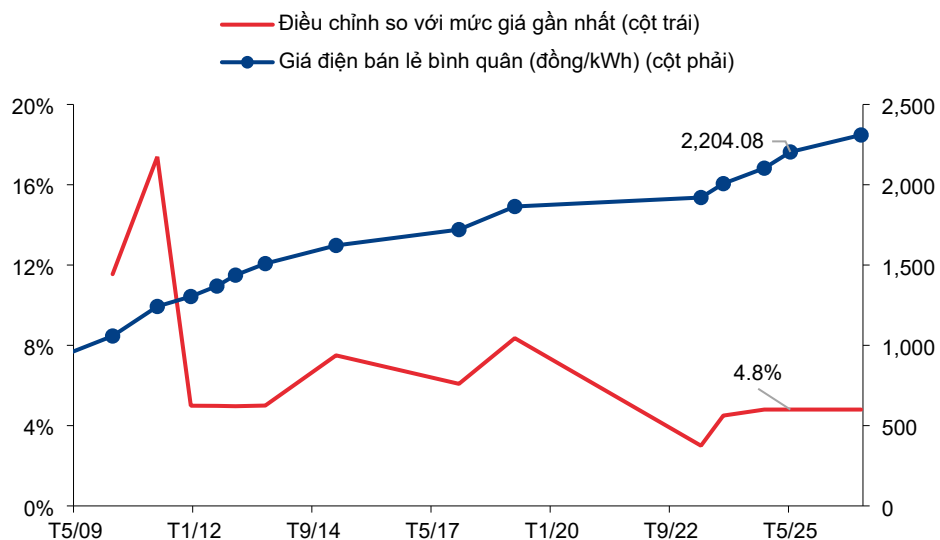


Nguồn: CME FedWatch, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 17: Giá điện bán lẻ bình quân

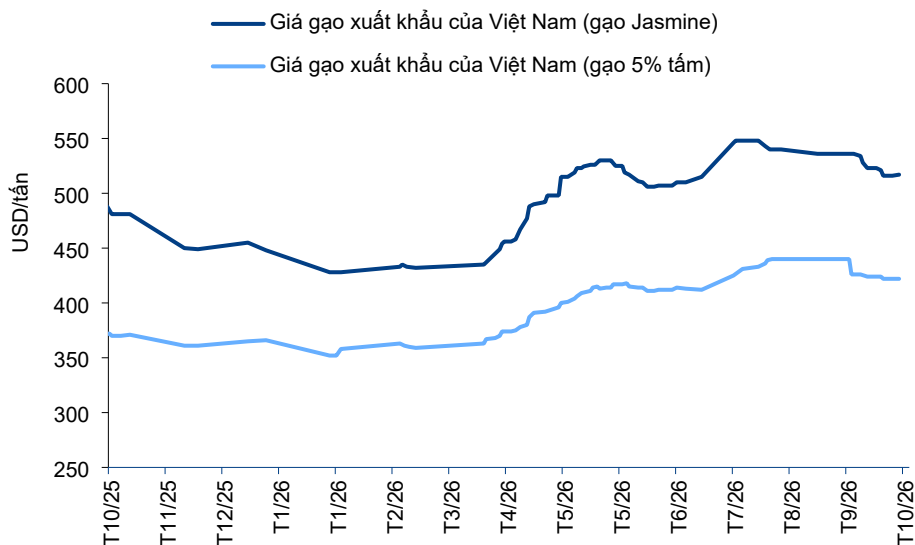
Thủ tướng Chính phủ chỉ đạo giữ nguyên giá điện trong suốt Q4/2026



Nguồn: EVN, HSC

Biểu đồ 18: Giá gạo xuất khẩu của Việt Nam

Giá gạo xuất khẩu duy trì ổn định trong đầu tháng 10



Nguồn: Hiệp hội Lương thực Việt Nam, HSC

Bảng 19: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	26,300	26,650	27,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	3,914	3,966	4,018
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	9.60	8.50	8.50
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	552	599	649
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,352	5,749	6,173
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.91	0.33	0.46
Nợ công/GDP (%)	43.5	44.2	37.0	36.5	37.0	36.8	36.9	38.4	39.8
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.3	39.2	34.7	32.9	33.0	33.2	33.7	35.5	37.2
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.0	2.8	2.8	3.6	4.2	5.0	5.1
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	114	123	124	131	136	145	151	157	163
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.5	5.3	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.60	2.50	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.7	4.2	4.1
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5	4.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	17.0	15.0	15.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	19,444	21,972	24,719	27,685
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	8.5	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	90	95	100
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.9	6.0	6.0
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	4.5	4.6	4.7
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.7	4.8	4.9
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.0	-19.2	-8.3	4.3
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	15.1	-8.1	1.4	25.8	30.5	32.8	-5.0	2.0	3.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	263	333	360	326	381	455	599	714	841
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	31.7	19.1	17.8
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	580	705	845
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	22.1	21.6	19.8
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	181	196	214
Nợ nước ngoài/GDP (%)	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8	33.0
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	30.1	32.0	34.7
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	49.2	54.2	57.9
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	52.0	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	12.0	14.0	12.0	12.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	12.5	15.0	13.0	13.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	12.5	12.0	12.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	13.0	13.0	13.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn