

Lạm phát năm 2025-2026 dự báo sẽ hạ nhiệt trong bối cảnh chi phí thực phẩm & vận tải ở mức thấp

Vũ Việt Linh

Trưởng Phòng, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
linh.vuviet@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phạm Vũ Thăng Long

Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Trong 10 tháng đầu năm 2024, lạm phát tổng thể tăng 3,78% trong khi lạm phát cơ bản ở mức 2,69%. Chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI tổng thể năm 2024 bình quân ở mức 3,8%.
- Năm 2025, HSC tiếp tục dự báo CPI tổng thể giảm xuống 3,4%, do (1) đóng góp từ nhóm lương thực & thực phẩm giảm từ mức nền cao và nhu cầu tiêu dùng tăng chậm và (2) đóng góp âm từ nhóm vận tải do giá nhiên liệu giảm.
- Năm 2026, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI tổng thể tiếp tục hạ nhiệt xuống 3,3%, chủ yếu do giá y tế & giáo dục có thể tăng chậm lại.

Lạm phát năm 2024 sát với dự báo

Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, lạm phát tổng thể tăng 3,78% so với cùng kỳ trong khi lạm phát cơ bản ở mức 2,69% so với cùng kỳ. HSC giữ nguyên dự báo lạm phát tổng thể năm 2024 bình quân ở mức 3,8% (so với mức 3,3% trong năm 2023).

HSC giữ nguyên dự báo lạm phát năm 2025-2026

Năm 2025, HSC giữ nguyên dự báo lạm phát tổng thể giảm xuống mức 3,4% do (1) đóng góp thấp hơn từ nhóm lương thực & thực phẩm và (2) chi phí vận tải sụt giảm.

Đóng góp vào CPI tổng thể của nhóm lương thực & thực phẩm được dự báo sẽ giảm do (1) mức nền so sánh cao hơn và (2) nhu cầu tiêu dùng chưa cao do thu nhập trung bình ở khu vực thành thị tăng chậm. Trong giai đoạn 2014-2019, nhu cầu tiêu dùng tăng mạnh nhờ thu nhập trung bình ở khu vực thành thị tăng 50%, trong khi chi phí lương thực & thực phẩm chỉ tăng 10%. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2019-2023, thu nhập ở khu vực thành thị chỉ tăng 4% trong khi chi phí lương thực & thực phẩm tăng 18%.

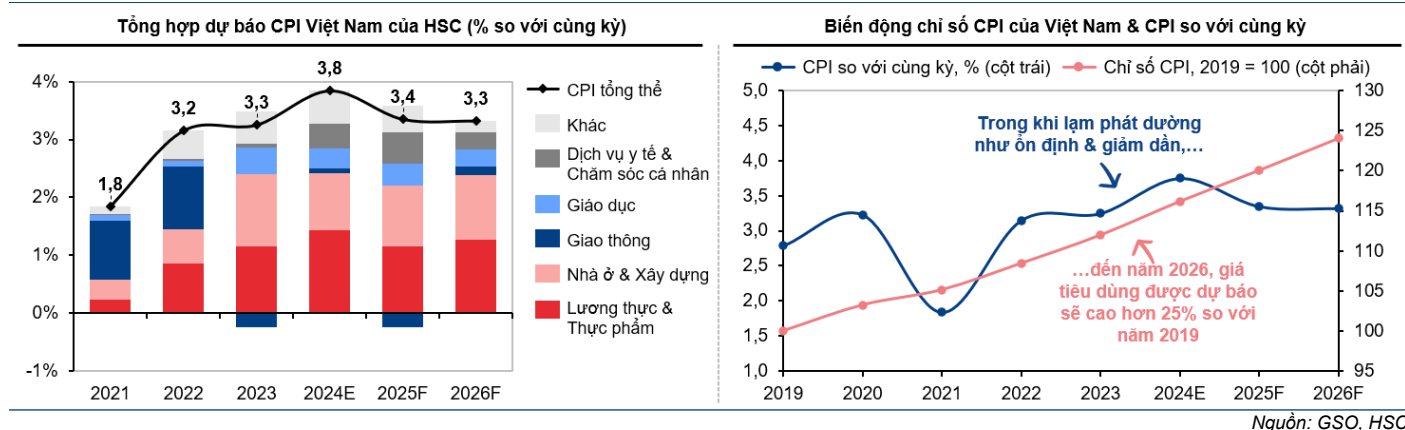
Ngoài ra, tỷ lệ chi tiêu cho ăn uống trên tổng chi tiêu tiêu dùng đã giảm từ mức 56% vào năm 2012 xuống 48% vào năm 2022. Xu hướng này giúp giảm khả năng giá lương thực & thực phẩm tăng cao do tác động từ phía cầu.

Trong khi đó, chi phí vận tải dự báo sẽ giảm do giá dầu thô toàn cầu tiếp tục suy giảm. Theo báo cáo triển vọng mới nhất, EIA dự báo giá dầu thô Brent giảm 6,2% trong năm 2025, chủ yếu do nhu cầu thấp (đặc biệt là từ Trung Quốc) và khả năng gia tăng sản lượng từ các quốc gia OPEC và Mỹ.

Năm 2026, HSC giữ nguyên dự báo lạm phát tổng thể giảm xuống 3,3%, chủ yếu do giá y tế & giáo dục có thể tăng chậm lại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/12.

Biểu đồ 1: Tổng quan dự báo lạm phát của HSC cho năm 2025-2026



Triển vọng lạm phát năm 2025-2026

Năm 2025, HSC giữ nguyên dự báo CPI tổng thể giảm xuống 3,4%, do (1) đóng góp thấp hơn từ nhóm lương thực & thực phẩm từ mức nền so sánh cao hơn và nhu cầu tiêu dùng cải thiện chậm và (2) đóng góp âm từ nhóm vận tải do giá nhiên liệu giảm. Năm 2026, HSC tiếp tục dự báo lạm phát tổng thể giảm xuống 3,3%, chủ yếu do giá y tế & giáo dục có thể tăng chậm lại.

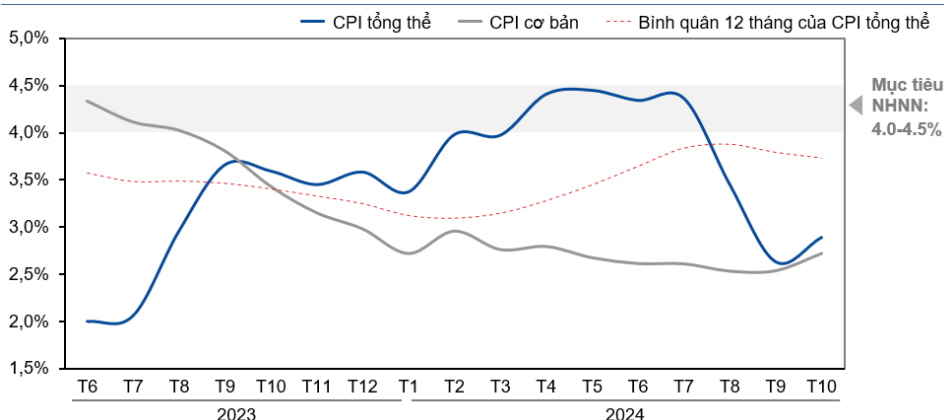
Lạm phát năm 2024 sát với dự báo

Trong tháng 10, CPI tổng thể tăng 2,89% so với cùng kỳ (so với tăng 2,63% so với cùng kỳ trong tháng 9) chủ yếu do (1) đóng góp lớn hơn từ nhóm lương thực & thực phẩm do giá rau củ quả tăng và (2) giảm phát ở nhóm vận tải thấp hơn do giá dầu thế giới phục hồi nhẹ. Trong khi đó, lạm phát cơ bản vẫn ở mức thấp là 2,68% so với cùng kỳ (so với 2,54% so với cùng kỳ trong tháng 9) (Biểu đồ 2). Trong 10 tháng đầu năm 2024, CPI tổng thể tăng 3,78% so với cùng kỳ trong khi lạm phát cơ bản tăng 2,69% so với cùng kỳ.

HSC dự báo CPI tổng thể tăng lên mức 3,3% và 3,8% so với cùng kỳ trong tháng 11 và 12, chủ yếu do: (1) chi phí nhà ở & xây dựng tăng lên sau điều chỉnh tăng giá điện (Mời xem: [Giá bán lẻ điện tăng 4,8%](#), T10/2024, Vietnam News) và (2) chi phí lương thực & thực phẩm tăng do nhu cầu tiêu dùng tăng trước thềm năm mới (Biểu đồ 3)

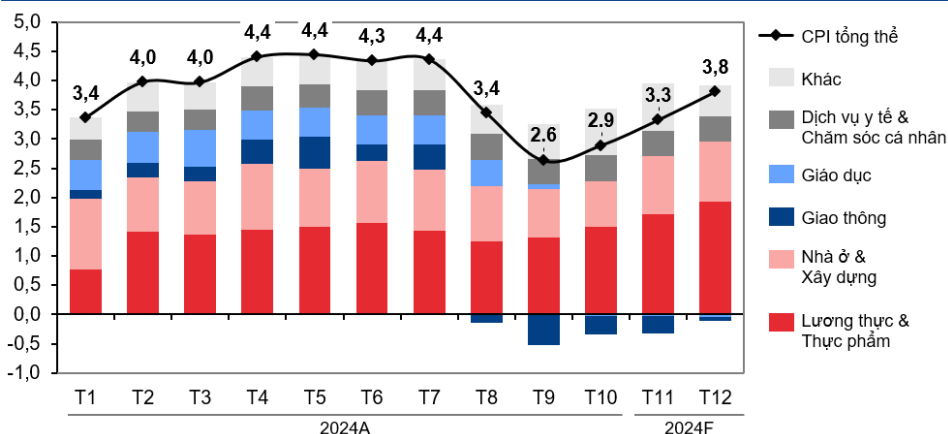
Nhìn chung, HSC giữ nguyên dự báo CPI tổng thể đạt mức 3,8% trong cả năm 2024 (so với 3,3% trong năm 2023).

Biểu đồ 2: Xu hướng CPI tổng thể & CPI cơ bản của Việt Nam (% so với cùng kỳ)
Lạm phát tổng thể & cơ bản đều thấp hơn mục tiêu của NHNN



Nguồn: GSO, HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp hàng tháng vào CPI tổng thể năm 2024, Việt Nam (% svck)
Chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI tổng thể năm 2024 bình quân ở mức 3,8%



Nguồn: GSO, HSC

HSC giữ nguyên dự báo lạm phát sẽ giảm xuống mức 3,4% và 3,3% trong năm 2025-2026

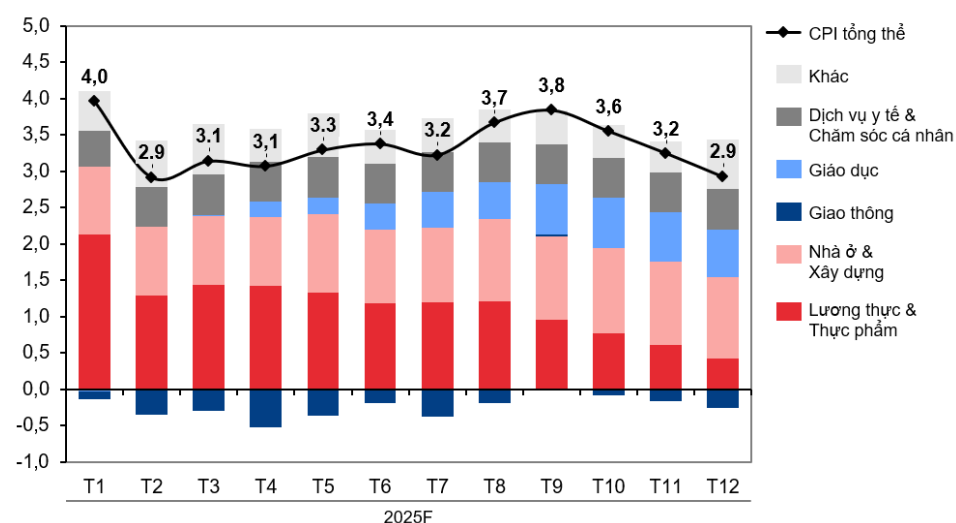
Năm 2025, HSC tiếp tục dự báo CPI tổng thể giảm xuống 3,4%, do (1) đóng góp từ nhóm lương thực & thực phẩm giảm từ mức nền cao và nhu cầu tiêu dùng tăng chậm và (2) đóng góp âm từ nhóm vận tải do giá nhiên liệu giảm.

Giá dịch vụ y tế và giáo dục được dự báo sẽ tiếp tục tăng theo lộ trình. Tuy nhiên, tác động từ hai nhóm này tới CPI tổng thể là không quá lớn. Chúng tôi sẽ phân tích chi tiết về từng cấu phần của CPI ở các phần tiếp theo.

Năm 2026, HSC tiếp tục dự báo lạm phát tổng thể giảm xuống 3,3%, chủ yếu do giá y tế & giáo dục có thể tăng chậm lại (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 4: Dự kiến đóng góp hàng tháng vào CPI tổng thể năm 2025, VN (% svck)

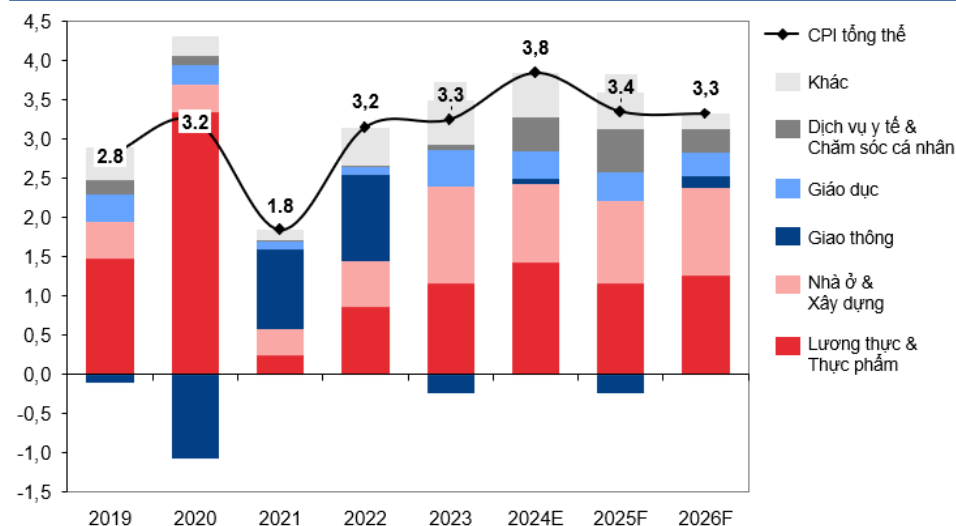
Năm 2025, HSC giữ nguyên dự báo lạm phát tổng thể giảm xuống mức 3,4% do (1) đóng góp thấp hơn từ nhóm lương thực & thực phẩm và (2) chi phí vận tải sụt giảm



Nguồn: GSO, HSC

Biểu đồ 5: Dự kiến đóng góp hàng năm vào CPI tổng thể, Việt Nam (% svck)

Năm 2026, HSC tiếp tục dự báo lạm phát tổng thể giảm xuống 3,3%, chủ yếu do giá y tế & giáo dục có thể tăng chậm lại



Nguồn: GSO, HSC

#1 Nhóm lương thực & thực phẩm dự báo đóng góp ít hơn vào CPI tổng thể trong năm 2025

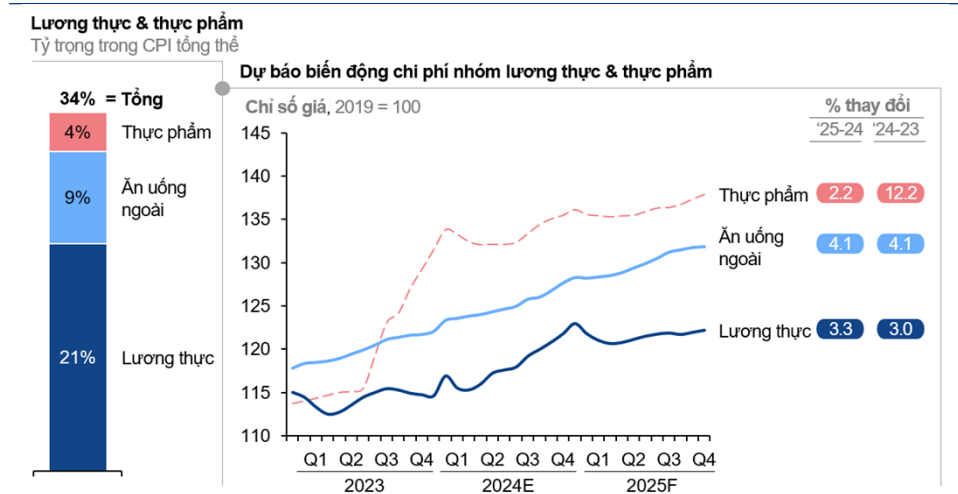
HSC dự báo CPI nhóm lương thực & thực phẩm tăng chậm lại ở mức 3,5% trong năm 2025, đóng góp tăng 1,16 điểm phần trăm vào CPI tổng thể (so với ước tính đóng góp tăng 1,43 điểm phần trăm trong năm 2024), do những nguyên nhân bao gồm: (1) chi phí lương thực tăng chậm lại do không còn mức nền thấp và (2) chi phí thực phẩm & ăn uống bên ngoài tiếp tục tăng chậm do nhu cầu tiêu dùng chưa cao và bị ảnh hưởng bởi chi phí gia tăng ở các nhóm hàng khác (Biểu đồ 6).

Trong đó, động lực chính của chi phí lương thực là gạo (đóng góp 69% CPI nhóm lương thực). Trong năm 2024, giá lương thực nhìn chung ổn định nhưng ước tính vẫn tăng 12,2% từ mức nền thấp. Trong năm 2025, do nguồn cung từ Ấn Độ tăng lên (Mời xem: [India ends non-basmati rice export ban](#), tháng 10/2024, World Grain), giá gạo bán lẻ được dự báo sẽ ổn định, từ đó làm lạm phát lương thực giảm tốc đáng kể xuống 2,2% so với cùng kỳ.

Lưu ý rằng dù giá gạo xuất khẩu của Việt Nam có thể giảm xuống trong năm 2025 do nguồn cung từ Ấn Độ tăng lên, giá gạo bán lẻ trong nước được dự báo vẫn sẽ ổn định do nhu cầu trong nước không bị ảnh hưởng. Ví dụ, trong năm 2019, mặc dù giá gạo xuất khẩu của Việt Nam giảm khoảng 12% xuống mức thấp nhất trong 12 năm, giá gạo trong nước vẫn gần như đi ngang (Mời xem: [Tình hình giá cả thị trường năm 2019](#), tháng 1/2020, Bộ Tài chính).

Biểu đồ 6: Dự báo biến động CPI nhóm lương thực & thực phẩm, Việt Nam

HSC dự báo CPI nhóm lương thực & thực phẩm sẽ tăng 3,5% trong năm 2025

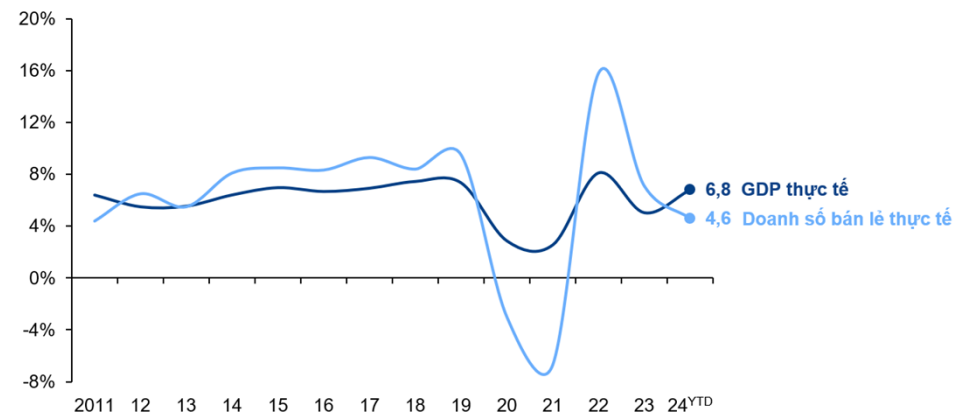


Nguồn: GSO, HSC

Biểu đồ 7: Biến động GDP & doanh số bán lẻ thực tế hàng năm, Việt Nam

Xu hướng tăng trưởng của GDP thực tế & doanh số bán lẻ thực tế ngày càng phân hóa

Tăng trưởng GDP gần đây chủ yếu xuất phát từ đầu tư & thương mại thay vì tiêu dùng (phản ánh doanh số bán lẻ). Trong giai đoạn 2014-2019, tiêu dùng đóng góp 67% tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, tỷ lệ này giảm xuống 48% trong giai đoạn 2019-2023 do đại dịch COVID-19 (2020-2022) và mặt bằng lãi suất cao (từ cuối 2022 đến giữa 2023) ảnh hưởng đến tiêu dùng nhiều hơn đầu tư & thương mại.



Nguồn: GSO, HSC

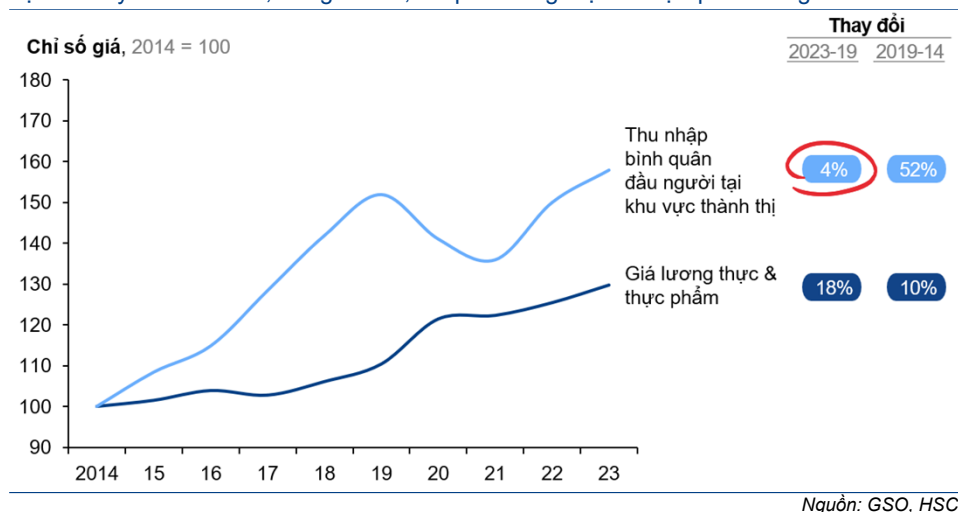
Đối với chi phí thực phẩm & ăn uống bên ngoài, trong năm 2025, HSC dự báo lạm phát nhóm này sẽ lần lượt ở mức 3,3% và 4,1% (khả tương đồng với năm 2024). Mặc dù GDP gần đây tăng trưởng khá tích cực, nhu cầu tiêu dùng đã suy yếu với doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ thực tế chỉ tăng 4,6% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024, mức thấp nhất kể từ 2011 nếu loại trừ giai đoạn Covid-19 (Biểu đồ 7).

Nguyên nhân chính khiến nhu cầu tiêu dùng suy yếu là do thu nhập trung bình của khu vực thành thị tăng chậm (Mời xem: [Doanh số bán lẻ trong nước](#), tháng 8/2018, Bộ Tài chính). Trong giai đoạn 2014-2019, nhu cầu tiêu dùng tăng mạnh do thu nhập trung bình khu vực thành thị tăng 50%, trong khi chi phí lương thực & thực phẩm chỉ tăng 10%. Trong giai đoạn 2019-2023, do ảnh hưởng của đại dịch & suy thoái kinh tế toàn cầu, thu nhập trung bình khu vực thành thị chỉ tăng 4%, trong khi giá lương thực & thực phẩm tăng 18% (Biểu đồ 8).

Ngoài ra, kể từ năm 2012, tỷ trọng chi tiêu ăn uống trên tổng chi tiêu tiêu dùng đã giảm xuống do tỷ trọng chi tiêu cho nhà ở & điện nước ngày càng tăng lên (Biểu đồ 9). Với việc chi phí y tế, giáo dục & điện nước dự kiến tiếp tục tăng trong những năm tới (phân tích chi tiết ở các phần sau), tỷ trọng thu nhập dành cho ăn uống & thuốc lá có thể sẽ tiếp tục giảm, từ đó hạn chế khả năng giá lương thực & thực phẩm tăng mạnh do tác động từ phía cầu.

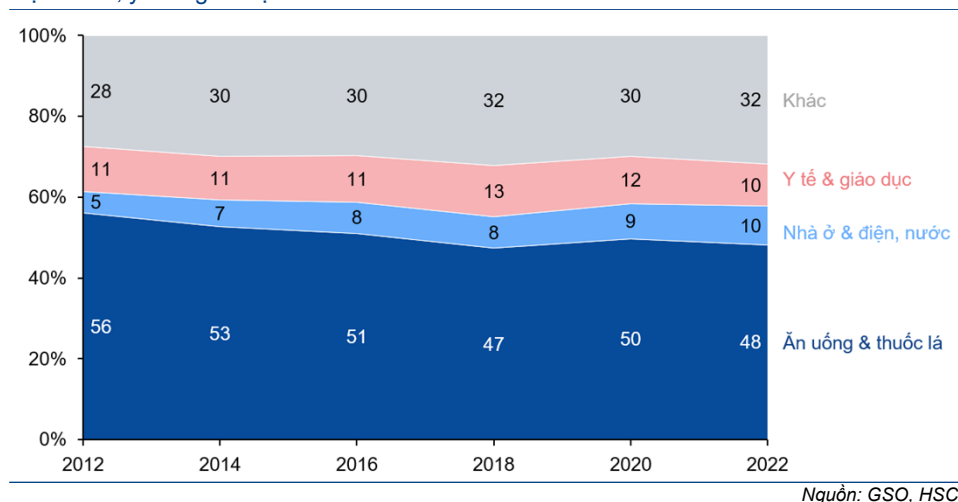
Biểu đồ 8: Thu nhập bình quân khu vực thành thị vs. giá lương thực, thực phẩm

Trong giai đoạn 2019-23, thu nhập khu vực thành thị chỉ tăng 4% do ảnh hưởng của dịch bệnh & suy thoái kinh tế; trong khi đó, chi phí lương thực & thực phẩm tăng 18%



Biểu đồ 9: Cơ cấu chi tiêu tiêu dùng cho sinh hoạt, Việt Nam

Từ năm 2012, tỷ lệ chi tiêu ăn uống và thuốc lá đã giảm do mọi người chi tiêu nhiều hơn cho điện nước, y tế & giáo dục



#2: Chi phí nhà ở & xây dựng và vận tải: Diễn biến trái chiều

HSC dự báo CPI nhóm nhà ở & xây dựng tăng 5,6% trong năm 2025, đóng góp 1,05 điểm phần trăm tăng vào CPI tổng thể (cao hơn một chút so với ước tính đóng góp 0,99 điểm phần trăm tăng cho lạm phát năm 2024) (Biểu đồ 10), chủ yếu do giá điện (chiếm 18% CPI nhà ở & xây dựng) được dự báo sẽ tăng lên.

Như đã phân tích trong báo cáo trước đó (Mời xem: [Triển vọng lạm phát: Áp lực từ giá do chính phủ điều tiết](#), tháng 1/2024, HSC), giá điện bán lẻ của Việt Nam đang phải chịu sức ép tăng đáng kể do chi phí đầu vào (như khí tự nhiên và than) tăng lên. Năm 2025, chúng tôi dự báo giá điện tăng 8% (so với ước tính tăng 6,5% trong năm 2024) dựa trên giả định giá điện được điều chỉnh tăng 6% theo khuôn khổ giá điện (so với tăng 4,8% trong năm 2024).

Trong khi đó, CPI nhóm vận tải dự báo sẽ giảm 2,5% trong năm 2025, đóng góp âm 0,24 điểm phần trăm vào CPI tổng thể (so với ước tính đóng góp tăng 0,08 điểm phần trăm trong năm 2024) (Biểu đồ 10), chủ yếu do chi phí nhiên liệu (đóng góp 40% CPI vận tải) được dự báo sẽ giảm.

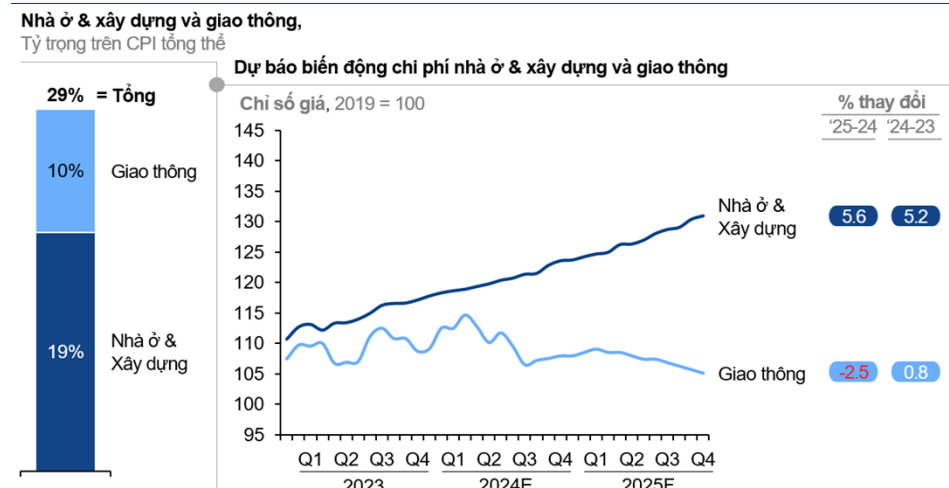
Như đã phân tích trong báo cáo trước đó (Mời xem: [Sức ép lạm phát không đáng kể khi Fed hạ lãi suất](#), tháng 9/2024, HSC), triển vọng giá dầu thô (động lực chính của chi phí nhiên liệu trong nước) đã suy yếu do nhu cầu thấp ở Trung Quốc cùng khả năng OPEC chấm dứt cắt giảm nguồn cung tự nguyện.

Với việc ông Trump sắp trở lại trong vai trò Tổng thống Mỹ, cán cân cung cầu trên thị trường dầu thô có thể suy yếu thêm do ông Trump đặt mục tiêu tăng đáng kể sản lượng dầu thô của Mỹ để giảm giá năng lượng trong nước, một mục tiêu quan trọng trong kế hoạch giảm lạm phát của ông (Mời xem: [Trump's Presidency Will Likely Boost U.S. Oil Output](#), tháng 11/2024, Forbes).

Theo báo cáo triển vọng mới nhất, EIA dự báo giá dầu thô Brent giảm 6,2% trong năm 2025 (Mời xem: [EIA lowers 2025 oil-price forecasts](#), tháng 11/2024, Market Watch).

Biểu đồ 10: Dự báo biến động CPI nhóm nhà ở & xây dựng và vận tải, Việt Nam

Trong khi chi phí nhà ở & xây dựng được dự báo sẽ tăng nhanh hơn một chút ở mức 5,6% trong năm 2025, chi phí vận tải dự kiến sẽ giảm 2,5%



Nguồn: GSO, HSC

#3: Y tế và giáo dục dự báo đóng góp nhiều hơn vào CPI năm 2025

HSC dự báo CPI nhóm y tế sẽ tăng nhanh hơn ở mức 10,2% trong năm 2025, đóng góp tăng 0,55 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể (so với ước tính đóng góp tăng 0,44 điểm phần trăm trong năm 2024) (Biểu đồ 11), do chi phí y tế công được dự báo sẽ tăng lên để phản ánh những yếu tố bao gồm:

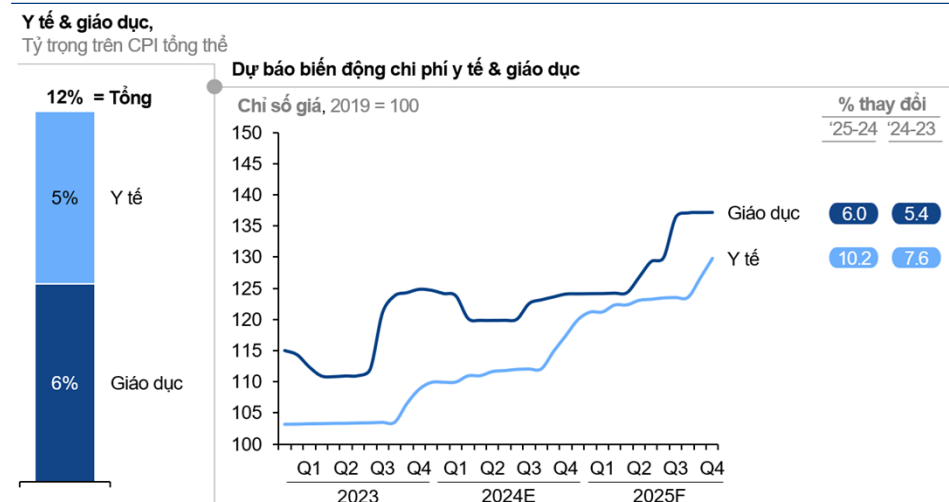
- Lương cơ bản tăng 30% kể từ tháng 7/2024, nhưng vẫn chưa được phản ánh vào chi phí y tế công lập (Mời xem: [Bộ Y tế điều chỉnh giá khám chữa bệnh theo lương cơ sở mới](#), tháng 11/2024, Bộ Y tế).
- Khả năng bổ sung chi phí hành chính trong công thức tính toán chi phí y tế công lập, từ đó có thể làm tăng khoảng 4% tổng chi phí y tế (Mời xem: [Bộ Y tế đề xuất tăng giá dịch vụ khám chữa bệnh](#), tháng 11/2023, Bộ Y tế).

Trong khi đó, HSC dự báo CPI nhóm giáo dục sẽ tăng 6% trong năm 2025, đóng góp tăng 0,37 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể (so với ước tính đóng góp tăng 0,34 điểm phần trăm trong năm 2024) (Biểu đồ 11). Chi phí giáo dục công lập của Việt Nam đang chịu sức ép tăng đáng kể sau khi duy trì ổn định trong hai năm học (2021-2022 và 2022-2023) để hỗ trợ nền kinh tế sau đại dịch COVID-19. Ngoài ra, lương cơ bản tăng 30% gần đây đã làm gia tăng áp lực tài chính lên các cơ sở giáo dục công lập trong nước do doanh thu học phí không đủ bù đắp chi phí gia tăng (Mời xem: [Mức thu học phí đại học chưa đủ bù đắp chi phí đào tạo](#), T8/2024, Bộ Giáo dục & Đào tạo).

Theo Quyết định 97/2023-NĐCP, đối với các cơ sở giáo dục công lập chưa bảo đảm chi thường xuyên, mức trần học phí bình quân cho giáo dục đại học đã được lên kế hoạch tăng khoảng 13%/năm trong năm học 2025-2026, tương đương năm học 2024-2025 (Mời xem: [Quyết định 97/2023](#), tháng 12/2023, Chính phủ Việt Nam). Tuy nhiên, chúng tôi dự báo lạm phát giáo dục sẽ tăng mạnh hơn một chút trong năm 2025 so với năm 2024 dựa trên khả năng học phí công lập có thêm điều chỉnh để phản ánh việc lương cơ bản đã tăng thêm 30% (tương tự với chi phí y tế công lập).

Biểu đồ 11: Dự báo biến động CPI nhóm y tế & giáo dục, Việt Nam

CPI nhóm y tế & giáo dục dự kiến đều sẽ tăng nhanh hơn trong năm 2025



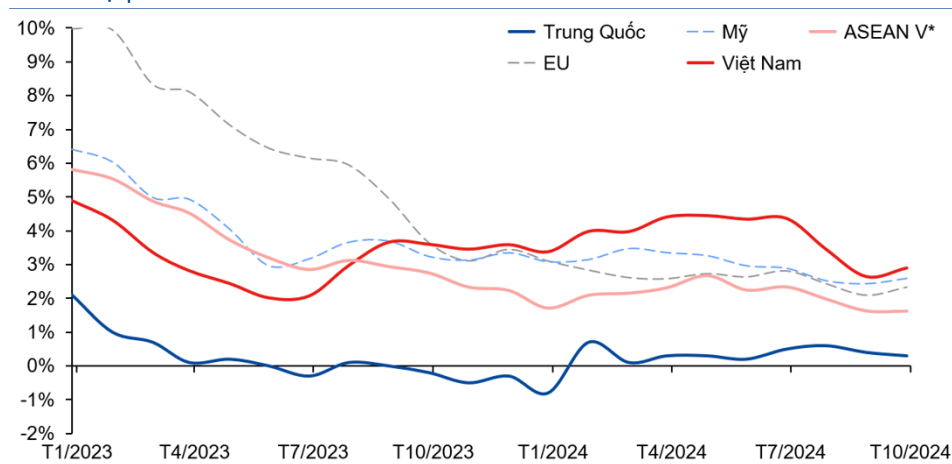
Nguồn: GSO, HSC

Phụ lục:

So sánh CPI & lãi suất điều hành

Biểu đồ 12: So sánh diễn biến CPI tổng thể (% so với cùng kỳ)

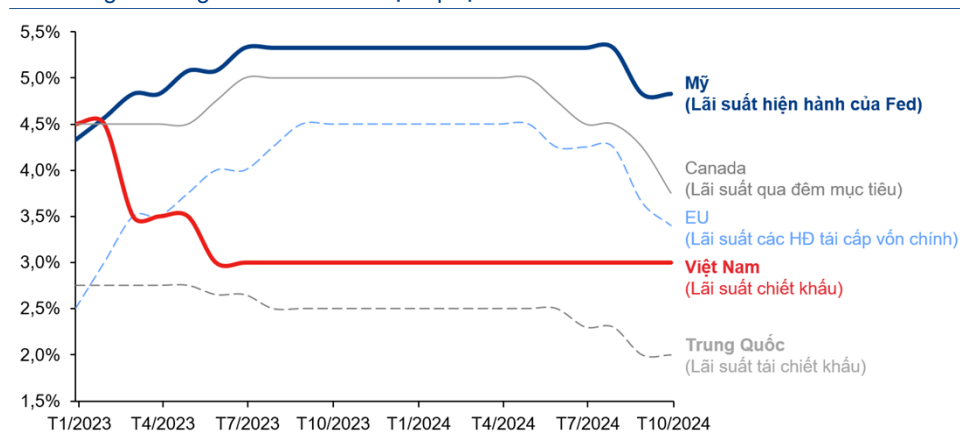
CPI của Việt Nam vẫn nằm trong biên độ mục tiêu của NHNN & không nhiều khả năng sẽ cản trở sự phát triển kinh tế



Nguồn: CEIC, GSO, HSC

Biểu đồ 13: So sánh quỹ đạo lãi suất chính sách

Xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ tiếp tục diễn ra trên toàn cầu



Nguồn: CEIC, NHNN, HSC

Bảng 14: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,450	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,510	3,514	3,514
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	6.68	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	446	481	524
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,406	4,713	5,088
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.48	3.74	3.24
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	38.1	38.3	38.7
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.7	29.8	30.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.52	3.77	3.52
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	136.9	141.5	146.8
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.24	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.75	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	85	95
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.2	26.8	24.7
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	384	426	462
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	452	487
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	163	178	193
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	36.9	36.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.3	26.8	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	35.0	32.6	32.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	51.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.5	8.3	7.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	9.0	8.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.0	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	8.5	8.0

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.

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

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

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 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