

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

Kiểm soát lạm phát dần nhường chỗ cho tăng trưởng

- Trong T3, HSC dự báo CPI Việt Nam tăng 3,13% svck (so với tăng 2,91% svck trong T2) do giá lương thực thực phẩm tăng khi nhu cầu tiêu dùng hồi phục.
- Cho năm 2025, HSC vẫn dự báo CPI Việt Nam giảm xuống 3,4% (so với 3,6% trong 2024). Mặc dù CPI gần đây cao hơn dự báo do chi phí thực phẩm & y tế tăng lên, chúng tôi dự báo chính sách miễn học phí cho các trường công lập sẽ giúp hạn chế áp lực này.
- Tại Mỹ, những lo ngại về nền kinh tế đã lấn át nỗi lo về lạm phát. Atlanta Fed cho rằng tăng trưởng GDP (đã điều chỉnh nhập khẩu vàng) tại Mỹ sẽ chậm lại đáng kể ở mức 0,4% trong Q1/2025 (so với tăng 2,3% trong Q4/2024). Từ đó, khả năng Fed cắt giảm lãi suất 3-5 lần trong năm 2025 đã tăng lên 69% tính đến ngày 12/3/2025.

CPI Việt Nam giảm trong T2/2025 chủ yếu do mức nền cao hơn

Trong tháng 2, CPI giảm xuống 2,91% so với cùng kỳ (so với dự báo của chúng tôi là 2,63% so với cùng kỳ) từ mức tăng 3,63% so với cùng kỳ trong tháng 1, chủ yếu do mức nền cao hơn từ kỳ nghỉ Tết năm ngoái. Lạm phát cơ bản cũng giảm xuống 2,87% so với cùng kỳ trong tháng 2 (so với 3,07% so với cùng kỳ trong tháng 1). Trong 2 tháng đầu 2025, CPI tổng thể tăng 3,27% so với cùng kỳ trong khi lạm phát cơ bản tăng 2,97% so với cùng kỳ. Nhìn chung, lạm phát hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của NHNN cho năm 2025 là 4,5-5%.

HSC duy trì dự báo CPI bình quân ở mức 3,4% trong năm 2025

Trong tháng 3, HSC dự báo CPI sẽ tăng lên 3,13% so với cùng kỳ do chi phí lương thực & thực phẩm tăng lên. Cho năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo CPI hạ nhiệt xuống 3,4% (so với 3,6% trong 2024). Mặc dù lạm phát gần đây cao hơn so với dự báo do chi phí thực phẩm & y tế cao hơn dự báo, HSC kỳ vọng chính sách miễn học phí sắp tới (có khả năng giảm 1,1 điểm phần trăm CPI) sẽ giúp giảm bớt áp lực từ những nhóm chi phí kể trên.

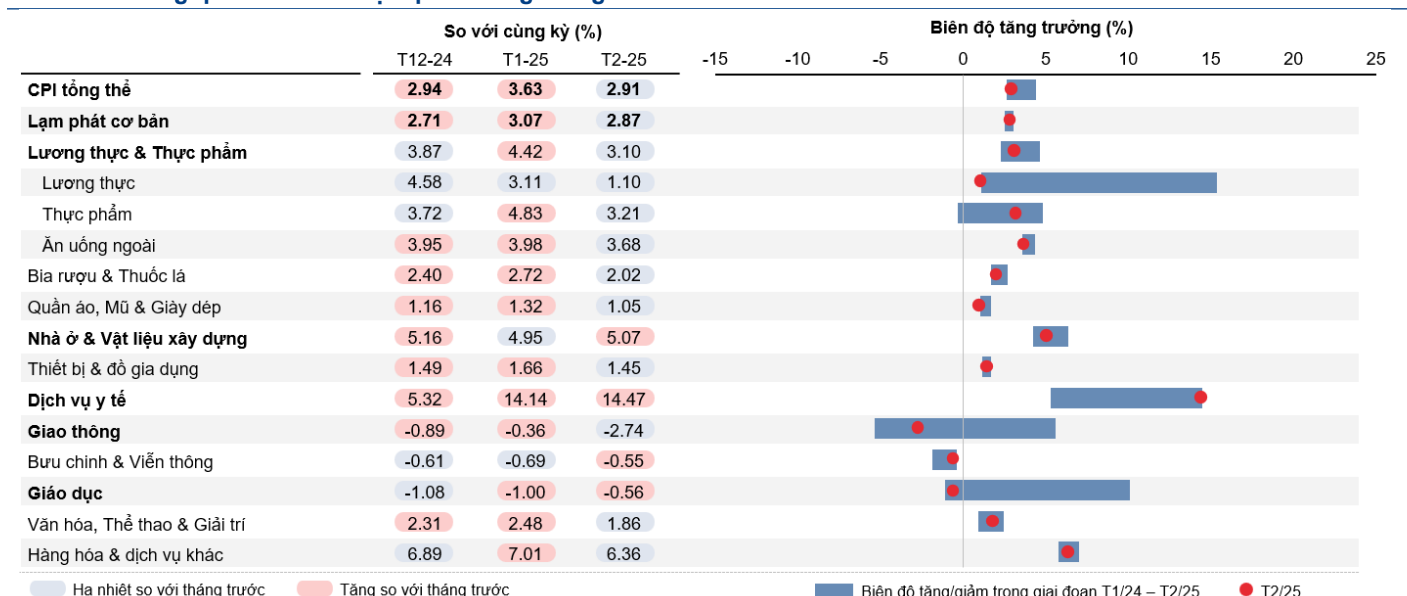
Lạm phát được kiểm soát tốt là vùng đệm quan trọng giúp Việt Nam duy trì các chính sách tiền tệ và tài khóa mở rộng, từ đó hỗ trợ chính phủ theo đuổi mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng trong năm 2025.

Những lo ngại về nền kinh tế đã lấn át nỗi lo về lạm phát tại Mỹ

Tại Mỹ, lạm phát nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức cao trong tháng 2 (thị trường dự báo CPI tăng 2,9% so với cùng kỳ và PCE tăng 2,5% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, dựa trên các công cụ theo dõi giá theo thời gian thực của Truflation, lạm phát tại Mỹ có thể sẽ giảm sát về mục tiêu của Fed (2%) vào tháng 3. Trên thực tế, lo ngại về suy thoái kinh tế gần đây đã lấn át những lo ngại về lạm phát tại Mỹ. Theo dự báo mới nhất, Fed Atlanta (đã điều chỉnh nhập khẩu vàng) dự đoán tăng trưởng GDP của Mỹ sẽ giảm mạnh xuống 0,4% trong Q1/2025 (so với tăng 2,3% trong Q4/2024). Từ đó, tính đến ngày 12/3/2025, khả năng Fed cắt giảm lãi suất 3-5 đợt trong năm 2025 đã tăng lên 69% từ 7% 1 tháng trước đó.

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

Biểu đồ 1: Tổng quan tình hình lạm phát trong tháng 2/2025



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Triển vọng lạm phát hàng tháng

Trong ngắn hạn, HSC dự báo CPI tháng 3/2025 sẽ tăng lên 3,13% so với cùng kỳ (từ tăng 2,91% so với cùng kỳ vào tháng 2), do chi phí lương thực & thực phẩm tăng lên. Cho năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo CPI hạ nhiệt xuống 3,4% (so với 3,6% trong năm 2024). Mặc dù lạm phát gần đây cao hơn so với dự báo do chi phí thực phẩm & y tế cao hơn kỳ vọng, HSC cho rằng chính sách miễn học phí sắp tới sẽ giúp giảm bớt áp lực từ những nhóm chi phí kể trên.

CPI Việt Nam giảm trong T2/2025 chủ yếu do mức nền cao hơn

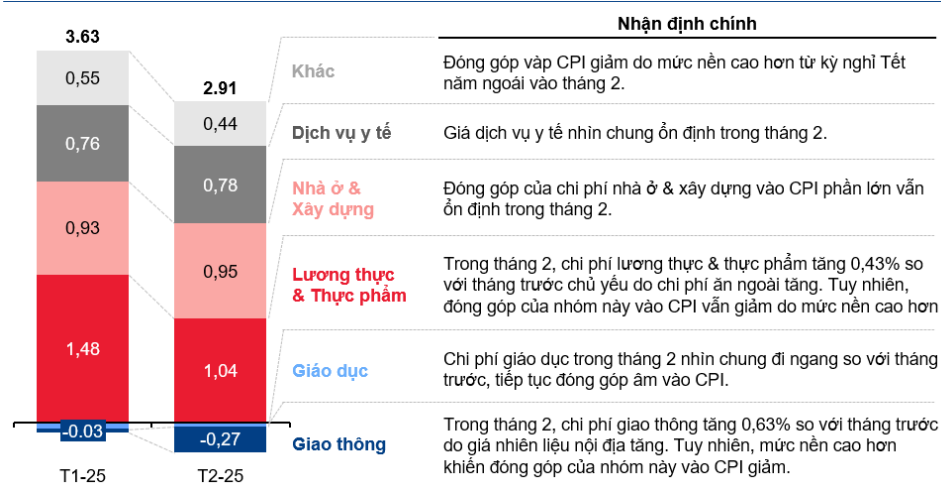
Trong T2, CPI giảm xuống 2,91% so với cùng kỳ (so với dự báo của chúng tôi là 2,63% svck) từ mức tăng 3,63% so với cùng kỳ trong T1, chủ yếu do mức nền cao hơn từ kỳ nghỉ Tết năm ngoái (Biểu đồ 2). Lạm phát cơ bản cũng giảm xuống 2,87% so với cùng kỳ trong T2 (từ tăng 3,07% scvk trong T1) (Biểu đồ 3).

Trong 2 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể tăng 3,27% so với cùng kỳ trong khi lạm phát cơ bản tăng 2,97% so với cùng kỳ. Nhìn chung, lạm phát hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của NHNN cho năm 2025 là 4,5-5%.

Biểu đồ 2: Đóng góp vào CPI tổng thể (% so với cùng kỳ)

Trong tháng 2, CPI tổng thể giảm tốc do mức nền cao hơn

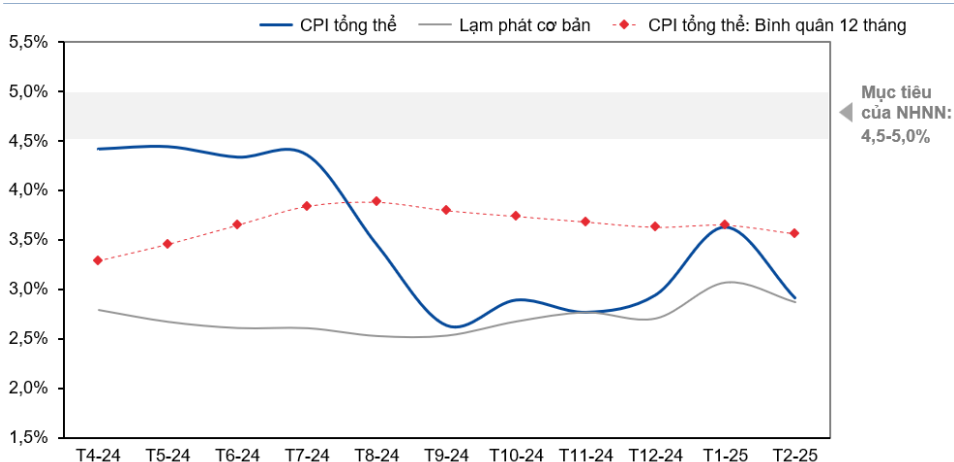
CPI tháng 1 cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi là 2,63% (Mời xem: [CPI khó tăng mạnh dù áp từ phía cầu cao hơn](#), ngày 17/2/2025, HSC), chủ yếu do chi phí giao thông và lương thực & thực phẩm cao hơn dự báo, tăng lần lượt 0,63% và 0,43% so với tháng trước (so với dự báo của chúng tôi là giảm lần lượt 0,06% và 0,2% so với tháng trước).



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 3: Xu hướng lạm phát tổng thể và cơ bản (% so với cùng kỳ)

CPI tổng thể & cơ bản đều ở mức thấp hơn so với mục tiêu của NHNN cho năm 2025



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

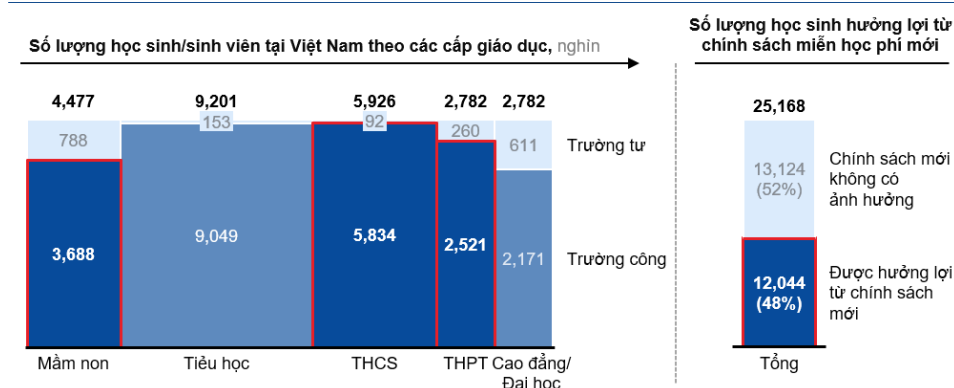
Chính sách miễn học phí mới sẽ giúp kiểm soát CPI

Bắt đầu từ năm học 2025-2026, Bộ Chính trị sẽ miễn toàn bộ học phí trường công lập từ mẫu giáo đến THPT (Mời xem: [VN to exempt public tuition fees](#), tháng 2/2025, Chính phủ Việt Nam). Chính sách này dự kiến sẽ hỗ trợ 48% học sinh Việt Nam, giảm 18,4% chi tiêu cho giáo dục và giảm 1,1 điểm phần trăm CPI (Biểu đồ 4, 5 & 6).

Chính sách miễn học phí mới cũng có thể hỗ trợ hoạt động bán lẻ trong nước. Nếu phần chi phí tiết kiệm được từ chi tiêu cho giáo dục được sử dụng cho các sản phẩm tiêu dùng khác, doanh số bán lẻ hàng hóa có thể tăng 29,6 nghìn tỷ đồng, đóng góp tăng 0,6 điểm phần trăm cho tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 4: Số lượng học sinh hưởng lợi từ chính sách miễn học phí

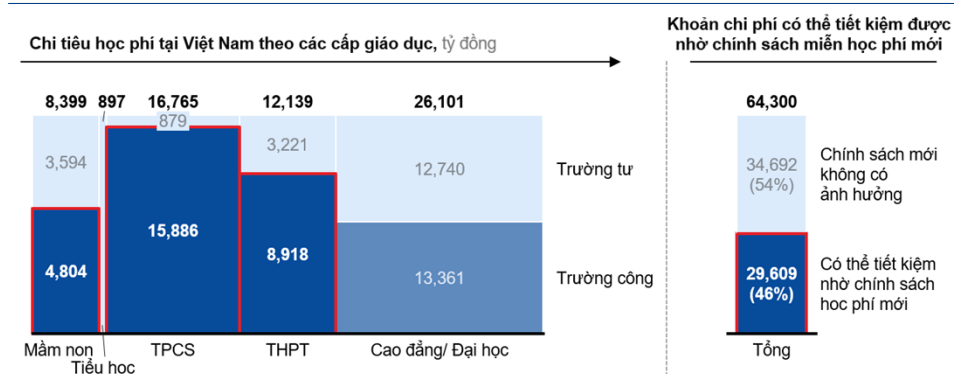
Chính sách miễn học phí mới có thể hỗ trợ khoảng 48% tổng số học sinh tại VN



Nguồn: Bộ Giáo dục và Đào tạo, Tổng cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 5: Khoản chi phí có thể tiết kiệm được nhờ chính sách miễn học phí

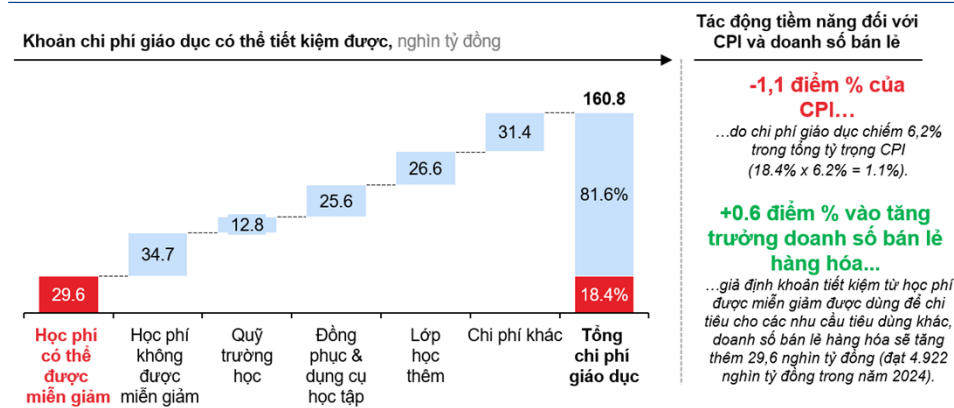
Chính sách miễn học phí mới có thể giảm tới 46% tổng chi phí học phí



Nguồn: Bộ Giáo dục và Đào tạo, Tổng cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 6: Tác động của chính sách miễn học phí tới CPI và bán lẻ hàng hóa

Chính sách miễn giảm học phí mới có thể làm CPI của Việt Nam giảm 1,1 điểm phần trăm



Nguồn: Bộ Giáo dục và Đào tạo, Tổng cục Thống kê, HSC

HSC duy trì dự báo CPI bình quân ở mức 3,4% trong năm 2025

Trong T3, HSC dự báo CPI sẽ tăng lên 3,13% scvk. Trong đó, chi phí lương thực & thực phẩm tăng lên được bù đắp với chi phí giao thông tiếp tục giảm (Biểu đồ 7).

Cho năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo CPI hạ nhiệt xuống 3,4% (từ 3,6% trong năm 2024). Mặc dù lạm phát gần đây cao hơn so với dự báo do chi phí thực phẩm (nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi) & y tế (do giá dịch vụ tăng sớm hơn dự kiến) cao hơn dự báo, HSC kỳ vọng chính sách miễn học phí sắp tới sẽ giúp giảm bớt áp lực từ những nhóm chi phí kể trên (Biểu đồ 8-9).

Cho năm 2026, chúng tôi duy trì dự báo CPI sẽ tiếp tục giảm xuống 3,3%, do (1) chi phí giáo dục giảm xuống và (2) chi phí y tế đóng góp thấp hơn (Biểu đồ 9).

Biểu đồ 7: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 3 (% so với cùng kỳ)

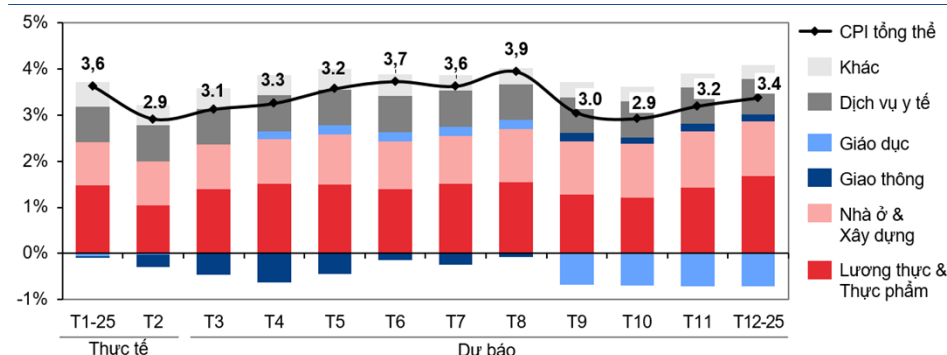
HSC kỳ vọng CPI tổng thể sẽ tăng lên 3,13% so với cùng kỳ trong tháng 3



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 8: Đóng góp hàng tháng vào CPI tổng thể (% so với cùng kỳ)

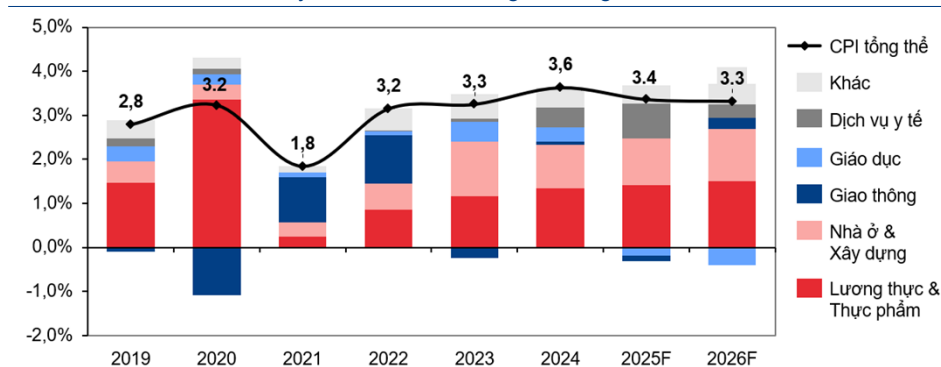
CPI có thể sẽ giảm tốc trong Q4/25 nhờ chi phí giáo dục giảm



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 9: Dự báo đóng góp hàng năm vào CPI tổng thể, Việt Nam (% svck)

Cho năm 2025-26, HSC duy trì dự báo CPI tổng thể sẽ giảm còn 3,4% và 3,3%



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Lạm phát được kiểm soát tốt được kỳ vọng sẽ xây dựng bộ đệm quan trọng cho Việt Nam để duy trì các chính sách tiền tệ và tài khóa mở rộng, từ đó hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng là 8-10% trong năm 2025.

Cập nhật tình hình lạm phát toàn cầu

Tại Mỹ, lạm phát nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức cao trong T2. Tuy nhiên, dựa trên các công cụ theo dõi giá theo thời gian thực, lạm phát tại Mỹ có thể giảm sát về mục tiêu của Fed vào T3. Trên thực tế, lo ngại suy thoái kinh tế gần đây đã lấn át vấn đề lạm phát tại Mỹ. Fed Atlanta dự đoán tăng trưởng GDP của Mỹ sẽ giảm mạnh xuống 0,4% trong Q1/2025 (so với 2,3% trong Q4/2024). Khả năng Fed cắt giảm lãi suất 3-5 đợt trong năm 2025 đã tăng lên 69% (so với 7% trong 1 tháng trước đó).

Những lo ngại về nền kinh tế đã lấn át nỗi lo về lạm phát tại Mỹ

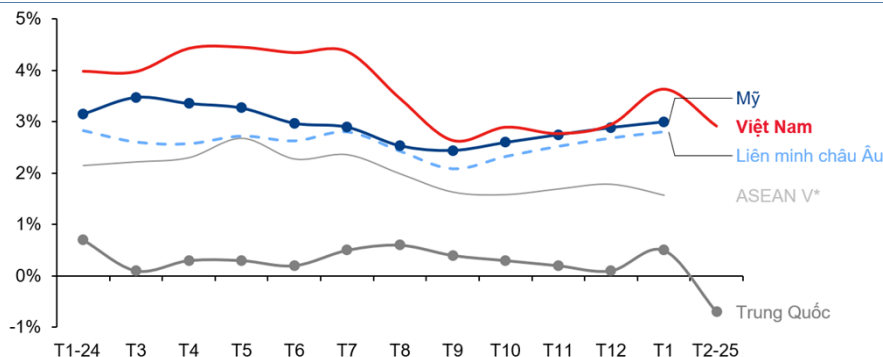
Trên toàn cầu, lạm phát vẫn ở mức thấp và có xu hướng giảm tại Trung Quốc và các quốc gia ASEAN (Biểu đồ 10). Tại Mỹ, lạm phát nhiều khả năng duy trì ở mức cao trong T2 (thị trường dự báo CPI tăng 2,9% svck và PCE tăng 2,5% svck). Tuy nhiên, dựa trên các công cụ theo dõi giá theo thời gian thực của Truflation, lạm phát tại Mỹ có thể sẽ giảm sát về mục tiêu của Fed (2%) vào T3 (Biểu đồ 11).

Trên thực tế, lo ngại về suy thoái kinh tế gần đây đã lấn át những lo ngại về lạm phát tại Mỹ, làm lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Mỹ giảm mạnh. Fed Atlanta dự đoán GDP thực của Mỹ sẽ giảm 1,6% trong Q1/2025 (so với tăng trưởng 2,3% trong Q4/2024), làm tăng lo ngại suy thoái kinh tế (Biểu đồ 12-13).

Tuy nhiên, dự báo GDP sụt giảm của Atlanta Fed chủ yếu đến từ thâm hụt thương mại do (1) nhập khẩu vàng, không được đưa vào tính toán GDP chính thức và (2) nhập khẩu tăng mạnh trong ngắn hạn trước khi áp dụng chính sách thuế quan mới. Sau khi điều chỉnh nhập khẩu vàng, GDP của Mỹ được dự báo tăng 0,4% trong Q1/2025 (Biểu đồ 13). Ngoài ra, GDP của Mỹ có thể phục hồi mạnh vào Q2/2025 sau khi hoạt động nhập khẩu trở lại bình thường và tiêu dùng tăng lên, dựa trên giả định ông Trump sẽ giảm nhẹ chính sách thuế quan & cắt giảm thuế trong nước.

Biểu đồ 10: Xu hướng biến động CPI toàn cầu (% so với cùng kỳ)

Lạm phát vẫn ở mức thấp và có xu hướng giảm tại Trung Quốc và các quốc gia ASEAN

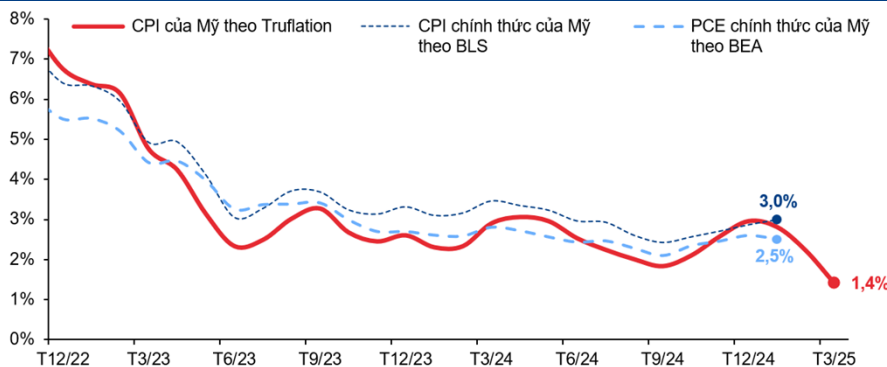


Nguồn: Tổng Cục Thống kê, CEIC, HSC

* ASEAN V = Singapore, Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Philippines

Biểu đồ 11: Các chỉ báo lạm phát tại Mỹ: CPI, PCE và Truflation CPI

Chỉ số PCE của Mỹ có thể tiến sát mức mục tiêu 2% của Fed trong tháng 3



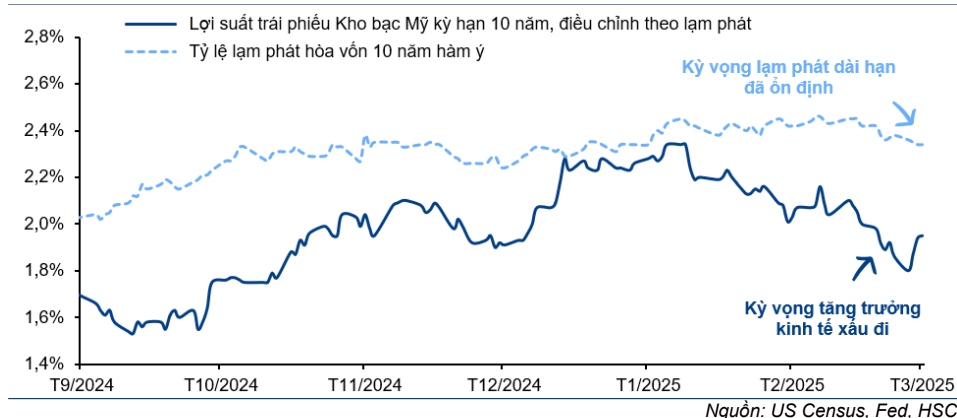
Nguồn: US Census, Truflation, HSC

Truflation cung cấp chỉ số CPI độc lập tận dụng hơn 18 triệu điểm dữ liệu để đánh giá những thay đổi về giá theo thời gian thực, từ đó đưa ra dự báo cho CPI & PCE chính thức.

Do lạm phát có khả năng giảm về mức mục tiêu dài hạn của Fed cùng rủi ro suy thoái kinh tế gia tăng, khả năng Fed cắt giảm lãi suất mạnh mẽ trong năm 2025 đã tăng mạnh. Tính đến ngày 12/3/2025, xác suất Fed cắt giảm lãi suất từ 3-5 lần đã tăng lên 69% (so với 7% trong 1 tháng trước đó) (Biểu đồ 14).

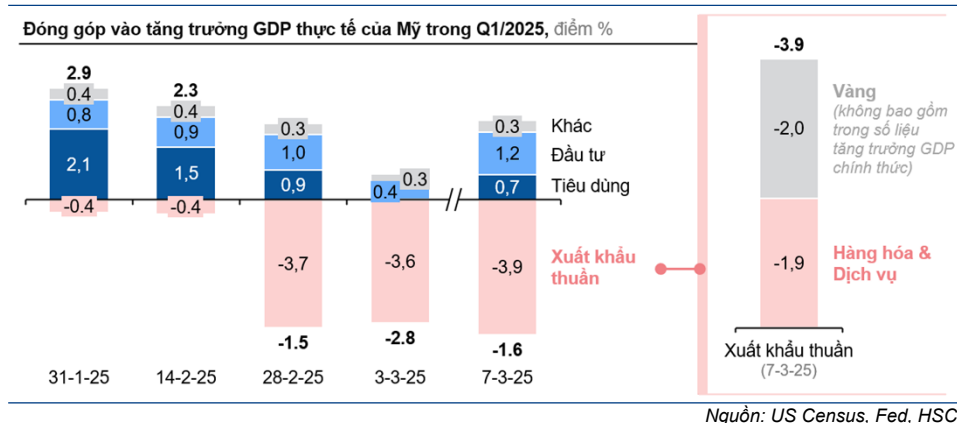
Tuy nhiên, lộ trình cắt giảm lãi suất của Fed còn phụ thuộc vào chính sách thuế quan của ông Trump. Nếu ông Trump thực hiện tất cả những đe dọa về thuế quan, đặc biệt là đối với Mexico và Canada, nền kinh tế Mỹ có thể sẽ đối mặt với cả nguy cơ suy thoái kinh tế nghiêm trọng và lạm phát tăng cao. Điều này sẽ buộc Fed phải lựa chọn giữa việc tăng lãi suất để chống lạm phát hoặc cắt giảm lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế.

Biểu đồ 12: Lợi suất trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm & tỷ lệ lạm phát hòa vốn hàm ý
Lo ngại về suy thoái kinh tế khiến lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm giảm



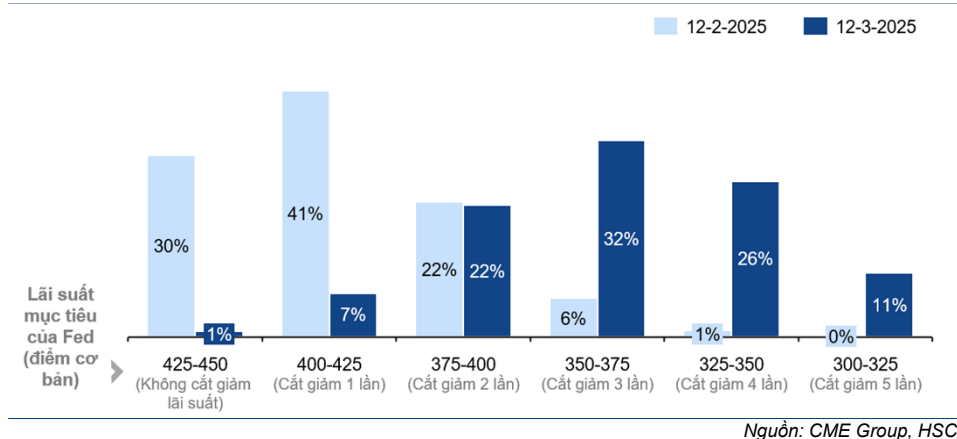
Lợi suất danh nghĩa TPCP kỳ hạn 10 năm có thể được chia thành hai cấu phần: (1) lợi suất thực, thể hiện qua lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm biến động theo lạm phát và (2) kỳ vọng lạm phát, thể hiện qua lãi suất hòa vốn kỳ hạn 10 năm.

Biểu đồ 13: Ước tính tăng trưởng GDP thực tế của Mỹ trong Q1/25, theo Atlanta Fed
GDP của Mỹ (sau định chỉnh nhập khẩu vàng) có thể tăng nhẹ 0,4% trong Q1/2025



Sau khi điều chỉnh sản lượng vàng nhập khẩu, GDP của Mỹ được dự báo sẽ tăng trưởng 0,4% trong Q1/2025 (Mời xem: [For GDP Forecasters, Some Gold Doesn't Glitter](#), Atlanta Fed, tháng 3/2025).

Biểu đồ 14: Xác suất lãi suất mục tiêu cho cuộc họp của Fed vào tháng 12/2025
Xác suất Fed cắt giảm lãi suất từ 3-5 lần trong năm 2025 đã tăng lên 69%

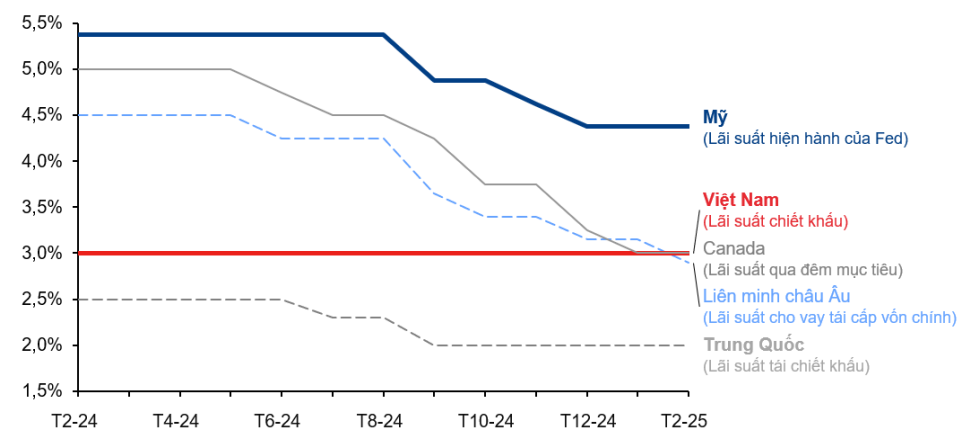


Phụ lục

Lãi suất điều hành & lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm trên toàn cầu

Biểu đồ 15: Xu hướng lãi suất điều hành toàn cầu

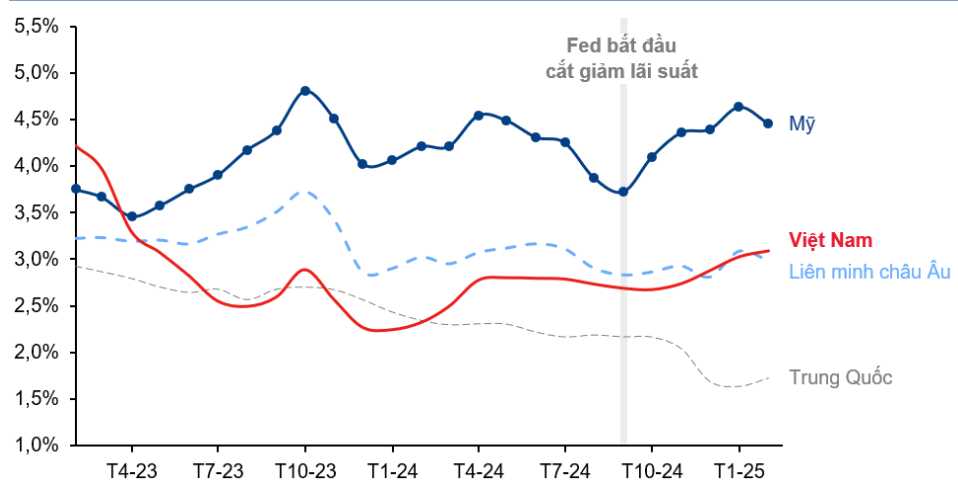
Fed đã tạm dừng chu kỳ cắt giảm lãi suất vào tháng 1/2025 do lạm phát vẫn duy trì cao hơn mức mục tiêu



Nguồn: CEIC, NHNN, HSC

Biểu đồ 16: Xu hướng lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm trên thế giới

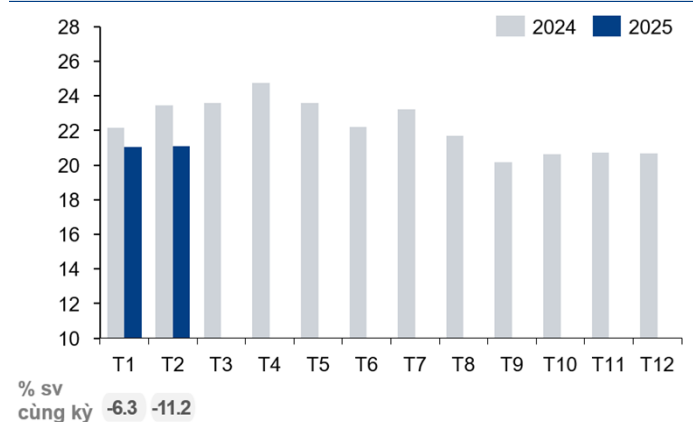
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Mỹ đã bật tăng dù Fed đã cắt giảm lãi suất từ tháng 9/2024, phản ánh kỳ vọng lạm phát gia tăng trong tương lai



Nguồn: CEIC, VBMA, HSC

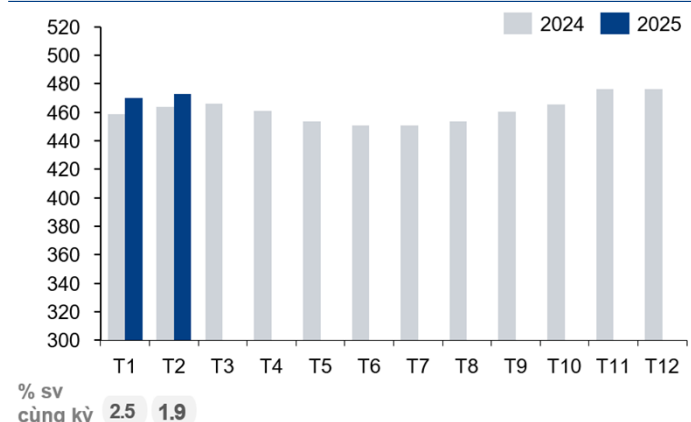
Biến động giá của một số hàng hóa và dịch vụ chính

Biểu đồ 17: Giá xăng dầu trong nước (nghìn đồng/lít)



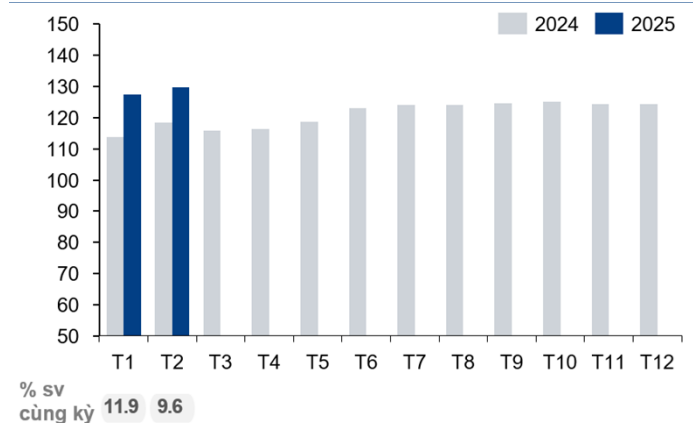
Nguồn: Bộ Công Thương, HSC

Biểu đồ 18: Giá LPG trong nước (nghìn đồng/bình 12 kg)



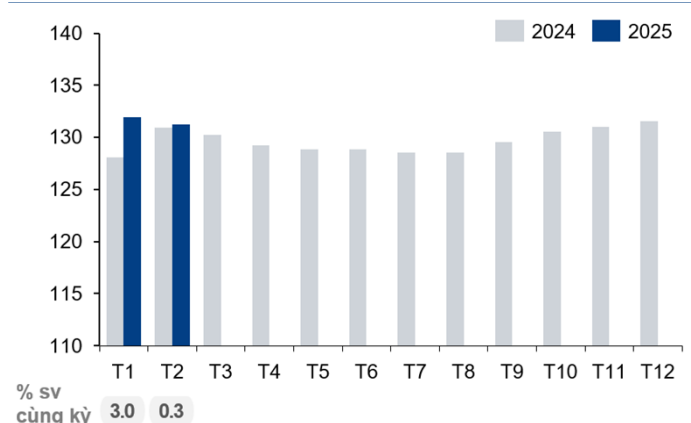
Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 19: Giá thịt lợn bán lẻ trong nước (nghìn đồng/kg)



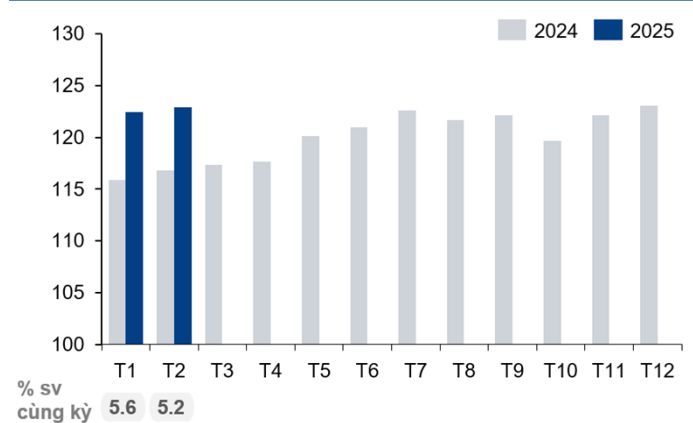
Nguồn: MARD, HSC

Biểu đồ 20: Chỉ số giá gạo bán lẻ trong nước (T12-20 = 100)



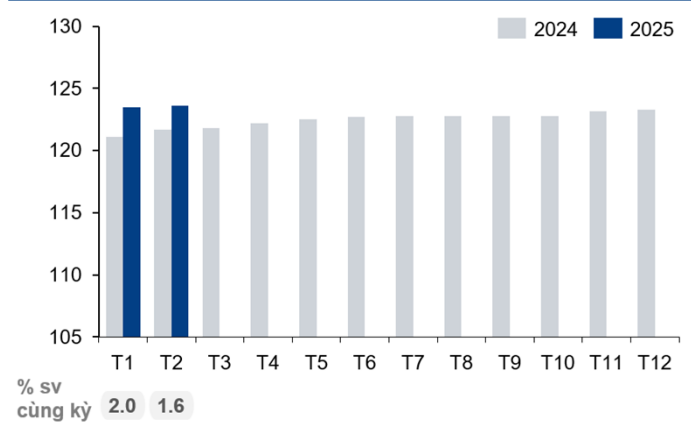
Nguồn: MARD, HSC

Biểu đồ 21: Chỉ số giá điện bán lẻ (T12-20 = 100)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 22: Chỉ số giá vật liệu xây dựng (T12-20 = 100)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, HSC

Bảng 23: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	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	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	488	532
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,777	5,157
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.69	3.20
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.3	29.4	30.4
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.6	139.5	144.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.5	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.20	2.20
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	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	15.1	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	24.8	27.4	25.4
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	381	423	458
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	38.7	38.3
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	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.

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

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

Tuyên bố miễn trách

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