

## Lạm phát hạ nhiệt nhờ giá nhóm giao thông giảm tốc

**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 tổng thể của Việt Nam tăng 3,19% so với cùng kỳ (so với tăng 3,57% trong tháng 6/2025) (tăng 0,11% so với tháng trước) với giá nhóm giao thông hạ nhiệt so với tháng trước. CPI 7 tháng đầu năm 2025 bình quân đạt 3,26%, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của NHNN (4,5-5%).
- Trong tháng 8, HSC dự báo lạm phát sẽ tăng lên 3,34% (so với tăng 3,19% trong tháng 7/2025) do đóng góp lớn hơn từ chi phí nhà ở và VLXD. HSC giữ nguyên dự báo lạm phát năm 2025 ở mức 3,4% dựa trên kỳ vọng áp lực từ nhóm giao thông và hàng ăn & dịch vụ ăn uống sẽ hạ nhiệt.
- Đối với bức tranh CPI toàn cầu, mặc dù CPI tại Mỹ dai dẳng hơn dự báo, Fed nhiều khả năng vẫn sẽ bắt đầu hạ lãi suất sau khi thị trường lao động suy yếu trong tháng 7.

## Đà tăng CPI hạ nhiệt so với tháng trước do chi phí nhóm giao thông giảm xuống

CPI tháng 7 của Việt Nam hạ nhiệt xuống 3,19% so với cùng kỳ (tăng 0,11% so với tháng trước) từ +3,57% so với cùng kỳ trong tháng 6, khi xu hướng giảm giá ở nhóm giao thông gần như bù đắp hoàn toàn mức tăng từ nhóm nhà ở & VLXD. Trong khi giá nhóm nhà ở & VLXD tăng 0,36% (đóng góp 0,07 điểm phần trăm cho mức tăng so với tháng trước), giá nhóm giao thông giảm 0,48% do giá xăng dầu giảm (hỗ trợ giảm 0,5 điểm phần trăm cho đà tăng CPI theo tháng). CPI tổng thể 7 tháng đầu năm 2025 bình quân ở mức 3,26% so với cùng kỳ, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của NHNN (4,5-5%) (Biểu đồ 2).

## HSC giữ nguyên dự báo CPI năm 2025 ở mức 3,4%

HSC dự báo nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng sẽ đóng góp nhiều hơn vào mặt bằng lạm phát, từ đó nâng lạm phát so với cùng kỳ lên 3,34% trong tháng 8/2025 từ +3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7/2025) (Biểu đồ 4). HSC giữ nguyên dự báo CPI cả năm 2025 ở mức 3,4% so với cùng kỳ, trong đó áp lực từ nhóm giao thông và hàng ăn & dịch vụ ăn uống được dự báo sẽ hạ nhiệt. Giá dầu thô Brent & giá lợn hơi nhiều khả năng giảm xuống sẽ giúp hạn chế sức ép lên lạm phát, trong khi rủi ro gia tăng áp lực lạm phát đến từ nhóm nhà ở & VLXD trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh trong giai đoạn cuối năm và nhu cầu trong nước khởi sắc nhờ chính sách thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ.

## Cập nhật triển vọng lạm phát toàn cầu

Đối với bức tranh lạm phát toàn cầu, kỳ vọng CPI tại Mỹ trong nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống Trump dai dẳng hơn cả, trong đó các thành viên FOMC đã nâng dự báo chỉ số PCE lõi năm 2025 lên 3,1% vào tháng 6/2025. Tuy nhiên, thị trường lao động suy yếu vào đầu tháng 7 sẽ có thể giúp Fed tiếp tục lộ trình nới lỏng về cuối năm. Thị trường vẫn đang kỳ vọng có 2 đợt cắt giảm lãi suất vào năm nay, tương tự biểu đồ dot-plot của Fed, với xác suất 45% cho 2 đợt cắt giảm lãi suất liên tiếp vào tháng 9 và tháng 10/2025 (tính đến ngày 15/8/2025) - tăng từ 42% trong tháng trước.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/8.

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

Lạm phát bình quân 7 tháng đầu năm 2025 đạt 3,26%, thấp hơn đáng kể so với dự báo của HSC là 3,4% và mục tiêu của NHNN là 4,5-5%

| % svck                       | T7/24 | T8/24 | T9/24 | T10/24 | T11/24 | T12/24 | T1/25 | T2/25 | T3/25 | T4/25 | T5/25 | T6/25 | T7/25 |
|------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Lạm phát tổng thể            | 4,36  | 3,45  | 2,63  | 2,89   | 2,77   | 2,94   | 3,63  | 2,91  | 3,13  | 3,12  | 3,24  | 3,57  | 3,19  |
| Lạm phát lõi                 | 2,61  | 2,53  | 2,54  | 2,68   | 2,77   | 2,71   | 3,07  | 2,87  | 3,10  | 3,14  | 3,33  | 3,46  | 3,30  |
| Hàng ăn và dịch vụ ăn uống   | 4,27  | 3,74  | 3,94  | 4,45   | 4,12   | 3,87   | 4,42  | 3,10  | 3,83  | 4,09  | 3,72  | 3,01  | 2,92  |
| Lương thực                   | 14,39 | 10,97 | 8,37  | 8,23   | 6,13   | 4,58   | 3,11  | 1,10  | 0,68  | 0,66  | 0,74  | 0,38  | 0,24  |
| Thực phẩm                    | 2,75  | 2,55  | 3,24  | 4,06   | 3,87   | 3,72   | 4,83  | 3,21  | 4,54  | 4,91  | 4,25  | 3,16  | 2,99  |
| Ăn uống ngoài gia đình       | 3,94  | 3,72  | 3,84  | 3,81   | 3,87   | 3,95   | 3,98  | 3,68  | 3,45  | 3,57  | 3,71  | 3,76  | 3,90  |
| Đồ uống & Thuốc lá           | 2,52  | 2,39  | 2,30  | 2,26   | 2,34   | 2,40   | 2,72  | 2,02  | 2,05  | 2,07  | 2,07  | 2,10  | 2,24  |
| May mặc, mũ nón, giày dép    | 1,34  | 1,20  | 1,17  | 1,13   | 1,14   | 1,16   | 1,32  | 1,05  | 1,16  | 1,09  | 1,14  | 1,35  | 1,37  |
| Nhà ở và VLXD                | 5,59  | 5,00  | 4,37  | 4,21   | 5,06   | 5,16   | 4,95  | 5,07  | 5,30  | 5,73  | 6,10  | 7,23  | 7,07  |
| Thiết bị và đồ dùng gia đình | 1,15  | 1,14  | 1,17  | 1,33   | 1,41   | 1,49   | 1,66  | 1,45  | 1,58  | 1,57  | 1,64  | 1,68  | 1,71  |
| Thuốc và dịch vụ y tế        | 8,13  | 8,30  | 8,28  | 8,28   | 5,28   | 5,32   | 14,14 | 14,47 | 14,59 | 13,56 | 13,58 | 12,92 | 12,81 |
| Giao thông                   | 4,40  | -1,46 | -5,33 | -3,25  | -3,30  | -0,89  | -0,36 | -2,74 | -4,07 | -6,89 | -5,66 | -1,87 | -3,74 |
| Bưu chính viễn thông         | -1,06 | -0,74 | -0,42 | -0,37  | -0,57  | -0,61  | -0,69 | -0,55 | -0,52 | -0,50 | -0,20 | -0,24 | -0,38 |
| Giáo dục                     | 8,00  | 7,13  | 1,21  | -0,54  | -0,81  | -1,08  | -1,00 | -0,56 | -0,25 | 2,76  | 3,03  | 3,06  | 3,05  |
| Văn hóa, giải trí và du lịch | 2,29  | 2,32  | 2,03  | 2,09   | 2,20   | 2,31   | 2,48  | 1,86  | 2,16  | 2,14  | 2,11  | 1,70  | 1,76  |
| Hàng hóa và dịch vụ khác     | 6,93  | 6,91  | 6,98  | 7,03   | 7,00   | 6,89   | 7,01  | 6,36  | 6,53  | 6,40  | 6,64  | 6,68  | 3,00  |

Nguồn: NSO, HSC

## Điểm nhấn lạm phát hàng tháng

CPI tháng 7 của Việt Nam tăng 3,19% so với cùng kỳ (so với tăng 3,57% so với cùng kỳ trong tháng 6) và tăng 0,11% so với tháng trước (so với tăng 0,48% so với tháng trước trong tháng 6) do giá nhóm giao thông giảm xuống đã bù đắp phần lớn đà tăng của nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng. HSC dự báo lạm phát tăng 3,34% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025 do kỳ vọng nhóm nhà ở & VLXD sẽ đóng góp nhiều hơn vào mặt bằng lạm phát. Đối với triển vọng lạm phát cho cả năm 2025, chúng tôi giữ nguyên dự báo lạm phát ở mức 3,4% so với cùng kỳ dựa trên giả định giá nhóm giao thông và hàng ăn & dịch vụ ăn uống giảm xuống. Đối với triển vọng CPI toàn cầu, mặc dù kỳ vọng lạm phát của Mỹ vẫn ở mức cao trong nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống Trump, song việc thị trường lao động xuất hiện dấu hiệu suy yếu ban đầu có thể khiến Fed giữ nguyên lộ trình cắt giảm lãi suất.

## CPI hạ nhiệt so với tháng trước do giá nhóm giao thông giảm

CPI của Việt Nam tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7 (so với tăng 3,57% so với cùng kỳ trong tháng 6) và tăng 0,11% so với tháng trước (so với tăng 0,48% so với tháng trước trong tháng 6) do giá nhóm giao thông giảm gần như bù đắp hoàn toàn đà tăng của nhóm nhà ở & VLXD (Biểu đồ 2).

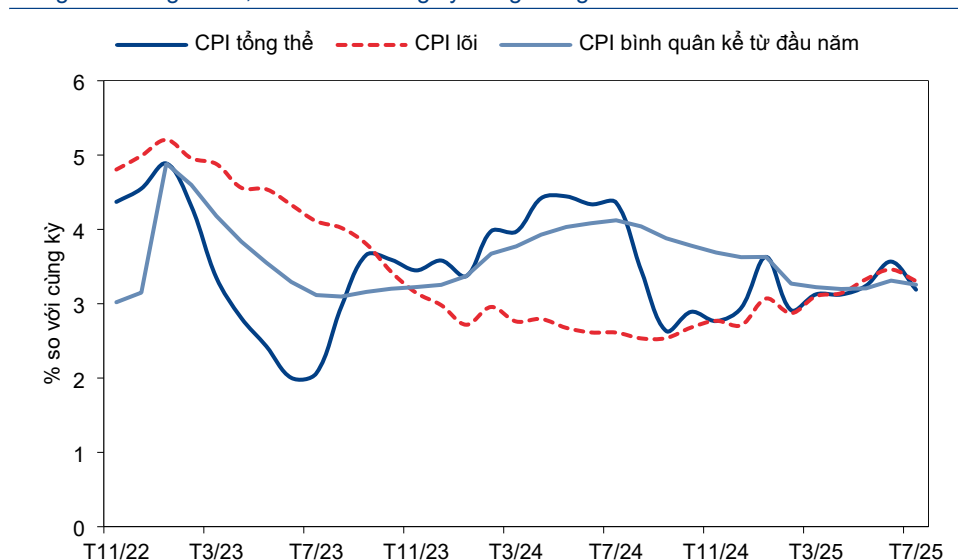
Đóng góp vào mức tăng 0,11% so với tháng trước của lạm phát, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tiếp tục xu hướng tăng, +0,36% so với tháng trước và đóng góp 0,07 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Trong đó: giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 1,96%, giá điện sinh hoạt tăng 1,82% và giá dầu hỏa tăng 2,64%. Ngoài ra, áp lực lạm phát cũng đến từ nhóm đồ uống & thuốc lá (tăng 0,25%) do nhu cầu theo mùa, nhóm văn hóa, giải trí và du lịch (tăng 0,2%) và nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống (tăng 0,18%), trong đó giá gia cầm & trứng tăng đáng kể mặc dù giá lợn hơi sụt giảm.

Ngược lại, giá nhóm giao thông giảm 0,48% so với tháng trước với giá xăng dầu giảm 1,5% sau các đợt điều chỉnh hàng tháng dựa trên giá dầu thế giới, tác động làm CPI giảm 0,05 điểm phần trăm (Biểu đồ 3).

Lạm phát lõi tăng 3,30% so với cùng kỳ trong tháng 7 (so với tăng 3,46% so với cùng kỳ trong tháng 6). Trong 7 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể bình quân ở mức 3,26% so với cùng kỳ trong khi lạm phát lõi ở mức 3,18% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (3,4%) và thấp hơn đáng kể so với mục tiêu lạm phát của NHNN cho năm 2025 (4,5-5%) (Biểu đồ 2).

### Biểu đồ 2: Lạm phát tổng thể

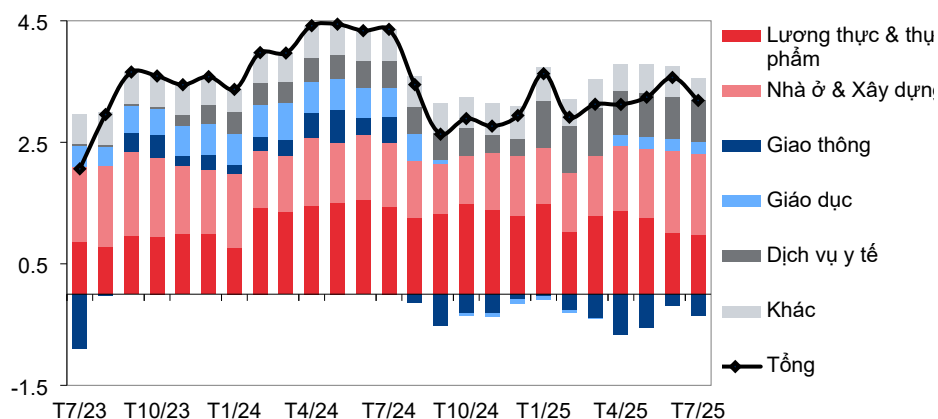
CPI giảm xuống còn 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

### Biểu đồ 3: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Chỉ số giá nhóm giao thông đảo chiều, qua đó góp phần kiềm chế đà tăng lạm phát theo tháng



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

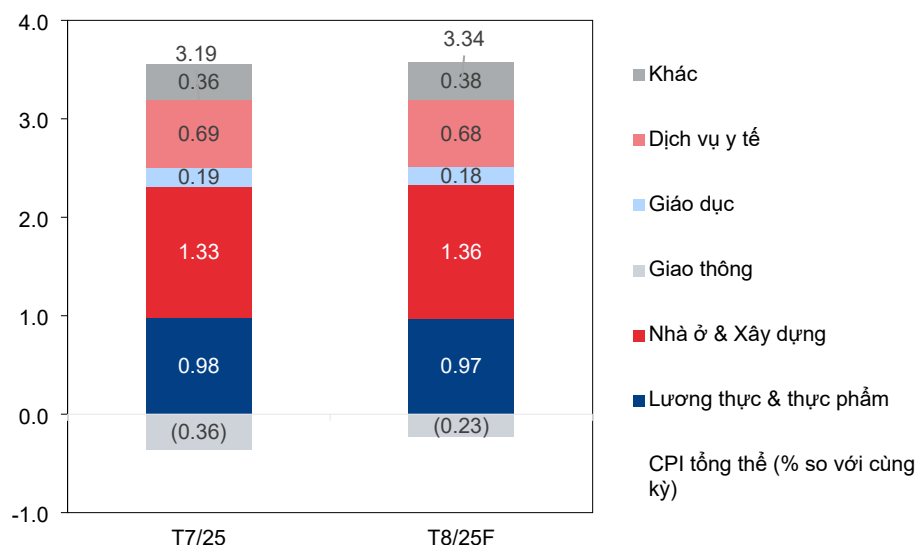
### HSC giữ nguyên dự báo CPI năm 2025 ở mức 3,4%

Trong tháng 8/2025, chúng tôi dự báo lạm phát tổng thể sẽ tăng 3,34% so với cùng kỳ (so với tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7/2025) dựa trên kỳ vọng đóng góp của nhóm nhà ở & VLXD sẽ tăng lên, trong bối cảnh giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở và giá điện sinh hoạt tiếp tục gia tăng (Biểu đồ 4).

Đối với triển vọng lạm phát cả năm 2025, HSC giữ nguyên dự báo lạm phát bình quân năm 2025 ở mức 3,4%. Trong đó, giá nhóm giao thông và hàng ăn & dịch vụ ăn uống được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm. Cụ thể, giá dầu thô Brent tiếp tục giảm do kỳ vọng tăng trưởng kinh tế Mỹ suy yếu vào cuối năm, từ đó giúp giá xăng dầu trong nước tiếp tục được điều chỉnh giảm (giảm 3,4% so với tháng trước trong tháng 7/2025) (Biểu đồ 5). Trong khi đó, xu hướng hạ nhiệt của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống nhiều khả năng sẽ tiếp diễn về cuối năm 2025 dựa trên [dự báo chỉ số giá lương thực giảm 7% so với cùng kỳ của World Bank năm 2025](#), trong đó giá ngũ cốc dự báo giảm 11%, giá dầu thực vật & bã ép dầu giảm 7% và các loại thực phẩm khác (bao gồm đường, thịt & trái cây) giảm 5%. Ngoài ra, giá thịt lợn hơi trong nước có thể sẽ giảm nhẹ nhờ hoạt động tái đàn được đẩy mạnh (Biểu đồ 6).

Rủi ro gia tăng lạm phát đối với dự báo của chúng tôi bao gồm giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tiếp tục tăng mạnh trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công trong giai đoạn cuối năm và nhu cầu tiêu dùng trong nước khởi sắc nhờ các chính sách thúc đẩy tăng trưởng.

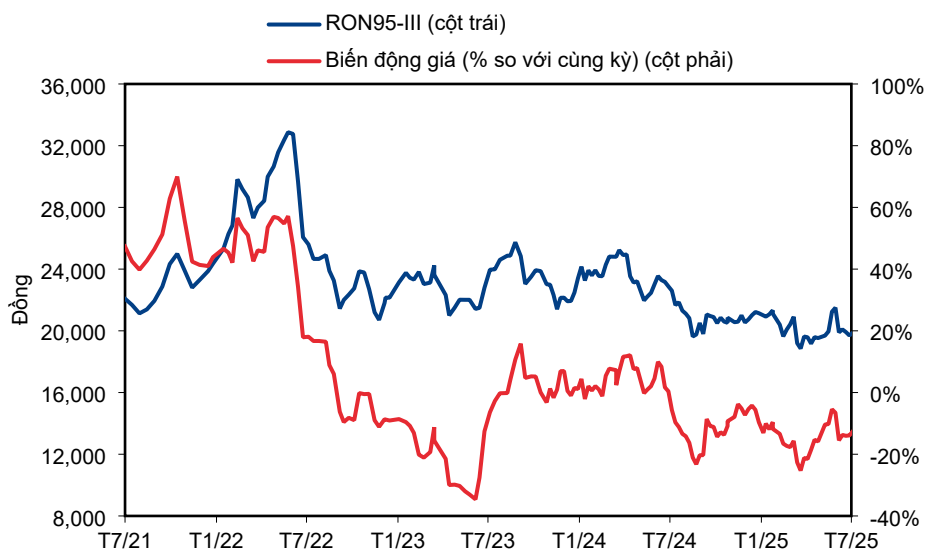
**Biểu đồ 4: Ước tính đóng góp vào CPI tổng thể trong T8/2025 (% so với cùng kỳ)**  
HSC dự báo CPI tổng thể sẽ tăng 3,34% so với cùng kỳ trong tháng 8 (so với mức 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7/2025)



Nguồn: HSC

**Biểu đồ 5: Giá xăng**

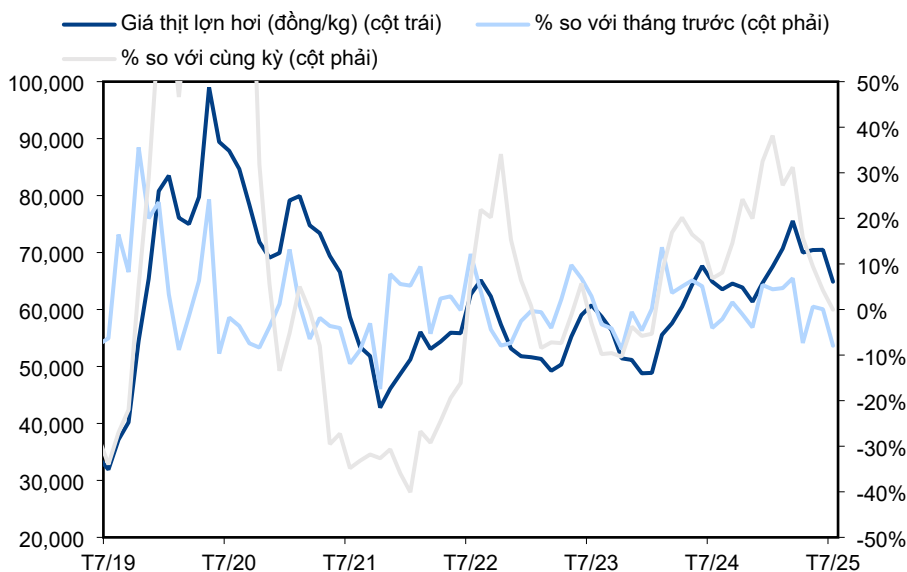
Giá xăng được dự báo sẽ điều chỉnh giảm về cuối năm



Nguồn: Petrolimex, HSC

## Biểu đồ 6: Giá thịt lợn hơi

Việc tái đàn được kỳ vọng sẽ giúp kiềm chế giá thịt lợn hơi vào cuối năm



Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

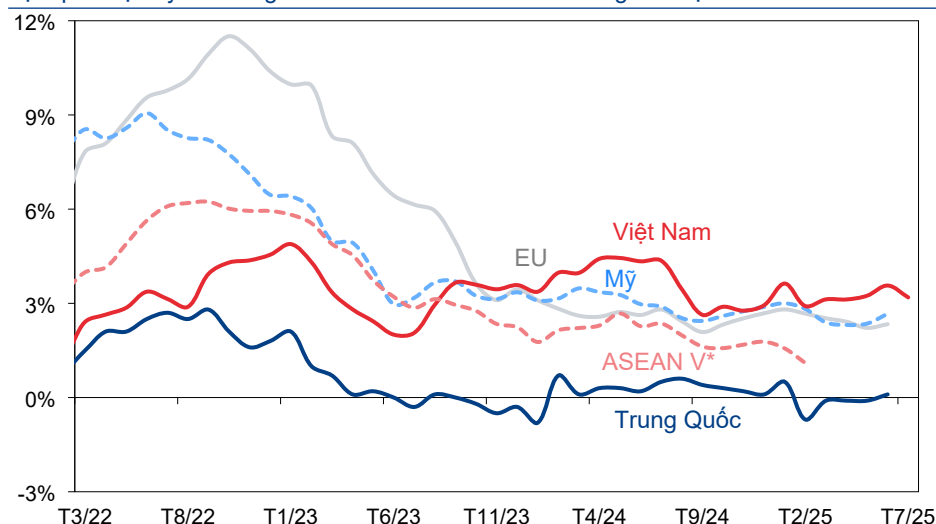
## Cập nhật triển vọng lạm phát toàn cầu

### Báo cáo việc làm tại Mỹ kém khả quan thúc đẩy kỳ vọng Fed hạ lãi suất

Đối với bức tranh lạm phát toàn cầu, CPI nhìn chung ổn định ở hầu hết các nền kinh tế, trong khi tại Mỹ, áp lực vẫn ở mức cao do bất ổn từ chính sách thuế quan ([chỉ số PCE lõi, thước đo lạm phát ưa thích của Fed ở mức 2,8% so với cùng kỳ trong tháng 6/2025](#)). Mặc dù lạm phát được kỳ vọng sẽ dai dẳng hơn ở nhiệm kỳ Trump 2.0 (FOMC đã nâng dự báo chỉ số PCE lõi năm 2025 lên 3,1% vào tháng 06/2025), chúng tôi vẫn kỳ vọng Fed sẽ giữ nguyên lộ trình cắt giảm lãi suất điều hành trong năm nay (Biểu đồ 8).

### Biểu đồ 7: Tóm tắt tình hình lạm phát toàn cầu (%y/y)

Lạm phát tại Mỹ dai dẳng hơn so với các nền kinh tế trong khu vực



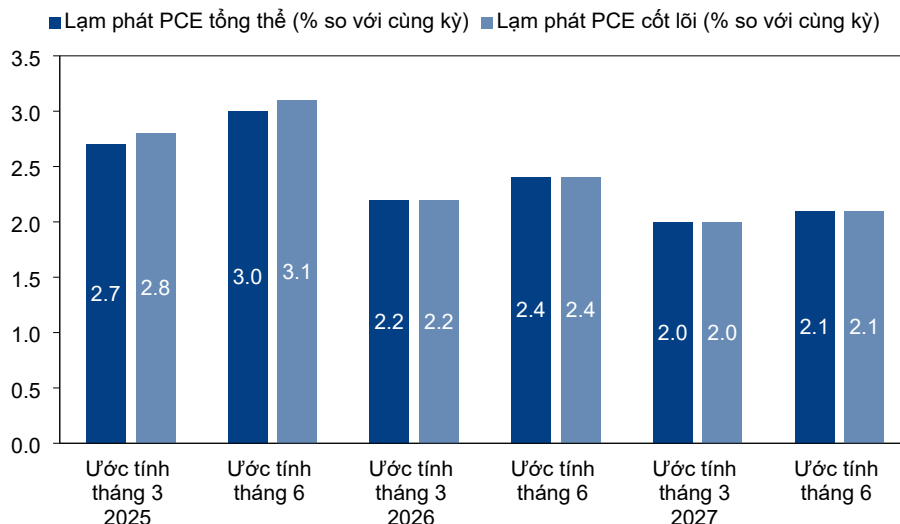
Nguồn: CEIC, HSC

Quan điểm của chúng tôi dựa trên kỳ vọng Fed sẽ cố gắng cân bằng mục tiêu kép: tối đa hóa số lượng việc làm và ổn định giá cả. Mặc dù mặt bằng lạm phát có thể dai dẳng hơn, thị trường lao động tại Mỹ đang cho thấy những dấu hiệu suy yếu với số lượng việc làm phi nông nghiệp tháng 7 chỉ tăng 73.000, thấp hơn so với dự báo là

100.000 việc làm và tỷ lệ thất nghiệp ở mức 4,2% (Biểu đồ 11). Thị trường việc làm suy yếu củng cố luận điểm của chúng tôi rằng Fed sẽ cắt giảm lãi suất trong năm nay.

## Biểu đồ 8: Dự báo lạm phát PCE của Mỹ từ các thành viên FOMC

Trong cuộc họp tháng 6, các thành viên FOMC đã nâng dự báo lạm phát PCE cốt lõi năm 2025 lên mức 3,1%

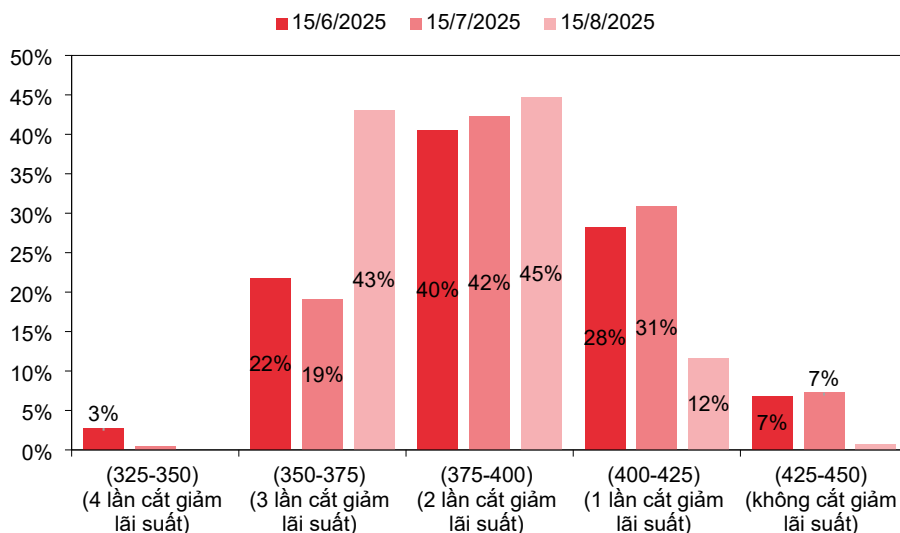


Nguồn: federalreserve.gov, HSC

Hiện tại, thị trường hiện đang kỳ vọng 45% khả năng Fed sẽ cắt giảm lãi suất 2 lần vào tháng 9 và tháng 10/2025 (tăng từ 42% của tháng trước, tương tự với biểu đồ dot-plot), cho thấy kỳ vọng ngày càng gia tăng về lộ trình nới lỏng tiền tệ của Fed trong giai đoạn cuối năm.

## Biểu đồ 9: Xác suất quyết định lãi suất của Fed trong năm 2025

chứng lại của thị trường lao động Mỹ đã củng cố kịch bản Fed sẽ cắt giảm lãi suất hai lần



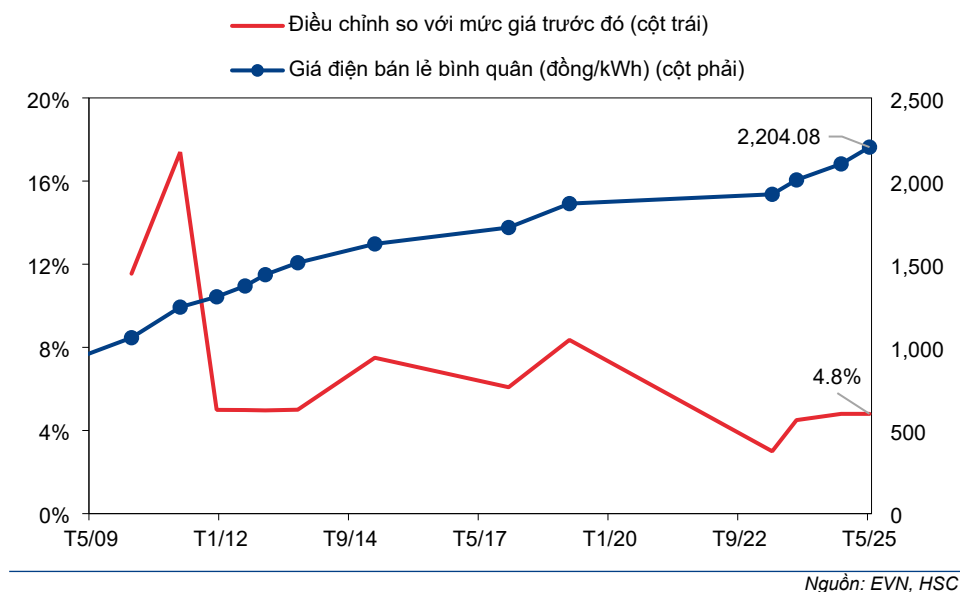
Nguồn: CME FedWatch, HSC

## Phụ lục

### Giá điện bán lẻ bình quân

#### Biểu đồ 10: Giá điện bán lẻ bình quân (đồng/kWh)

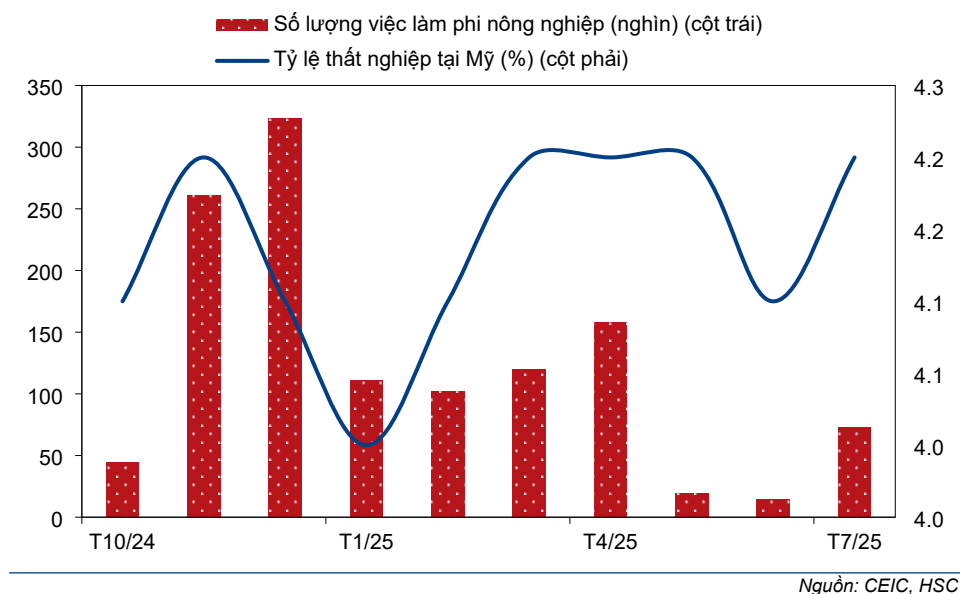
Đợt tăng giá gần nhất diễn ra vào tháng 5/2025, khi giá điện bán lẻ bình quân tăng 4,8% lên 2.204,08đ/kWh (chưa bao gồm VAT)



### Thị trường việc làm tại Mỹ

#### Biểu đồ 11: Số lượng việc làm phi nông nghiệp & tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ

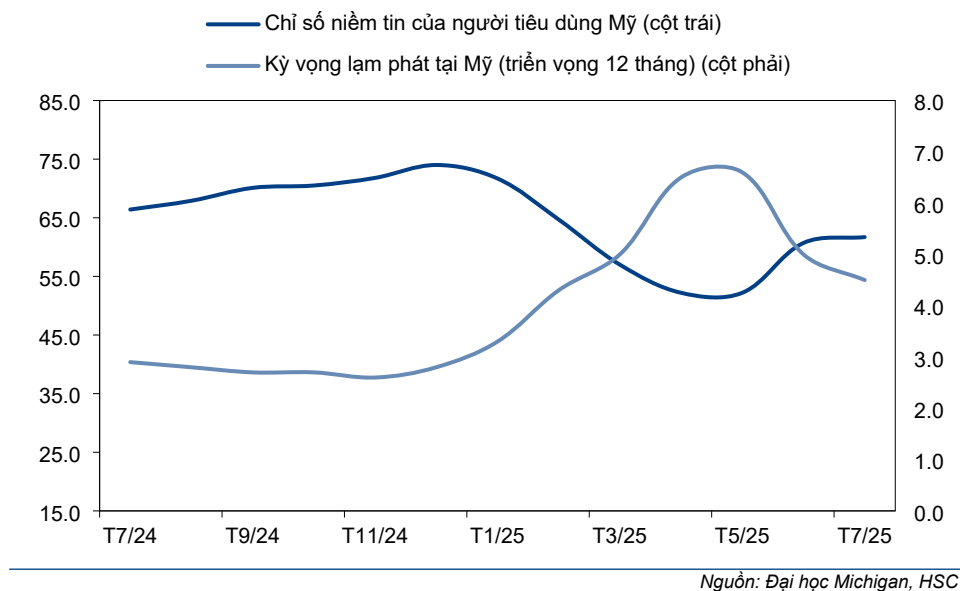
Số lượng việc làm phi nông nghiệp trong tháng 7 thấp hơn kỳ vọng, chỉ đạt 73 nghìn việc làm so với dự báo của thị trường là 100 nghìn



## Khảo sát niềm tin của người tiêu dùng Mỹ

### Biểu đồ 12: Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng & kỳ vọng lạm phát của Mỹ

Tâm lý người tiêu dùng Mỹ đã tăng lên mức cao nhất trong 5 tháng vào tháng 7/2025



Bảng 13: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế &amp; dự báo của HSC

|                                                                       | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                                          | 23,155 | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 25,480 | 26,600 | 26,800 | 26,800 |
| Tỷ giá (VND: CNY)                                                     | 3,317  | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,491  | 3,619  | 3,646  | 3,622  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                                   | 7.36   | 2.87   | 2.58   | 8.10   | 5.05   | 7.09   | 7.30   | 7.10   | 8.00   |
| GDP (tỷ USD)                                                          | 332    | 346    | 370    | 411    | 433    | 476    | 501    | 532    | 574    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                         | 3,398  | 3,558  | 3,757  | 4,132  | 4,317  | 4,702  | 4,898  | 5,158  | 5,516  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                            | 3.67   | 4.35   | -2.20  | -0.26  | 6.51   | 5.48   | 3.60   | 2.44   | 2.61   |
| Nợ công/GDP (%)                                                       | 42.8   | 43.8   | 44.7   | 37.4   | 36.9   | 37.0   | 37.0   | 38.0   | 39.1   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                                  | 37.4   | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 33.3   | 33.0   | 33.4   | 34.7   | 36.1   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                                   | 2.09   | 2.71   | 2.55   | 3.08   | 3.48   | 3.47   | 3.68   | 4.15   | 4.55   |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                             | 106.3  | 115.0  | 124.4  | 125.3  | 132.7  | 135.7  | 141.6  | 146.3  | 151.7  |
| FDI giải ngân / FDI (%)                                               | 6.1    | 5.8    | 5.3    | 5.4    | 5.4    | 5.3    | 5.4    | 5.2    | 5.1    |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                       | 2.15   | 2.37   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.22   | 2.50   | 2.60   | 2.50   |
| <b>Giá cả</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                        | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.6    | 3.4    | 3.3    | 3.2    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                      | 5.2    | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 2.9    | 3.4    | 3.5    | 3.4    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lãi suất điều hành (%)                                                | 6.00   | 4.00   | 4.00   | 6.00   | 4.50   | 4.50   | 4.00   | 4.00   | 4.00   |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)                                   | 1.4    | 0.2    | 0.7    | 4.4    | 0.5    | 4.0    | 3.8    | 3.3    | 3.3    |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %)                                          | 13.6   | 12.2   | 13.6   | 14.2   | 13.5   | 15.1   | 16.0   | 13.0   | 14.0   |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)                                          | 10,574 | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 17,915 | 20,243 | 22,875 | 25,849 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)                                       | 14.8   | 14.5   | 10.7   | 6.2    | 12.5   | 12.0   | 13.0   | 13.0   | 13.0   |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)                                             | 79     | 95     | 107    | 85     | 90     | 81     | 78     | 75     | 85     |
| Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)                                        | 6.8    | 5.6    | 5.5    | 7.4    | 4.8    | 4.6    | 4.6    | 4.7    | 4.7    |
| Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)                                 | 5.0    | 4.0    | 4.0    | 6.0    | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)                                 | 2.4    | 1.2    | 1.0    | 4.6    | 1.9    | 2.4    | 3.0    | 3.1    | 3.2    |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)                                | 3.2    | 2.0    | 2.9    | 4.8    | 2.2    | 2.8    | 3.2    | 3.3    | 3.4    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                           | 10.9   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.9   | 20.1   | 18.9   | 22.7   |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD)                                           | 12.2   | 15.1   | -8.1   | -1.1   | 28.2   | 26.1   | 18.0   | 13.0   | 15.0   |
| Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)                                          | 253    | 263    | 333    | 360    | 326    | 381    | 431    | 454    | 488    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 6.7    | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 16.7   | 13.0   | 5.5    | 7.5    |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                          | 264    | 283    | 336    | 372    | 355    | 406    | 451    | 473    | 511    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 8.0    | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 14.4   | 11.0   | 5.0    | 8.0    |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                                | 123    | 129    | 140    | 149    | 142    | 155    | 164    | 174    | 179    |
| Nợ nước ngoài/GDP (%)                                                 | 36.9   | 37.3   | 37.7   | 36.2   | 32.7   | 32.6   | 32.8   | 32.8   | 32.8   |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)                                            | 20.4   | 20.0   | 19.7   | 22.4   | 23.2   | 25.4   | 26.9   | 27.7   | 29.3   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)                                              | 38.0   | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 39.4   | 38.2   | 42.0   | 40.8   | 44.9   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)                                         | 50.8   | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 49.8   | 51.0   | 50.0   | 51.0   |
| Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)             | 6.2    | 9.5    | 8.7    | 0.2    | 5.8    | 8.8    | 8.3    | 7.0    | 7.5    |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 7.0    | 13.1   | 10.9   | 0.6    | 7.6    | 10.2   | 9.0    | 7.5    | 8.5    |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)                  | 10.5   | 4.9    | 6.0    | 8.0    | 3.6    | 9.8    | 10.5   | 6.5    | 9.5    |
| Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)                               | 11.3   | -0.9   | -9.1   | 19.8   | 9.4    | 9.0    | 10.0   | 11.0   | 12.0   |

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  
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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)