

Áp lực CPI dịu bớt nhờ giá nhóm thực phẩm & giao thông hạ nhiệt

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 Việt Nam tháng 8/2025 tăng 3,24% (so với tăng 3,19% trong tháng 7, thấp hơn dự báo của chúng tôi ở mức 3,34%), trong đó giá nhóm thực phẩm & giao thông hạ nhiệt so với tháng trước. CPI bình quân tăng 3,25% kể từ đầu năm, thấp hơn dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (3,4%) và mục tiêu của NHNN (4,5-5%).
- HSC dự báo CPI tháng 9/2025 sẽ hạ nhiệt một chút từ mức nền cao xuống 3,23% nhờ giá nhóm thực phẩm, nhà ở và giáo dục giảm xuống, trong khi triển vọng năm 2025 của chúng tôi vẫn giữ nguyên ở mức bình quân 3,4% nhờ giá nhóm giao thông & thực phẩm hạ nhiệt.
- Toàn cầu, chỉ số PCE Mỹ vẫn dai dẳng ở mức 2,9% trong tháng 7/2025 nhưng số liệu việc làm kém tích cực trong tháng 8/2025 (tăng 22 nghìn việc làm, tỷ lệ thất nghiệp 4,3%) đã gây ra rủi ro tăng trưởng. Thị trường hiện phản ánh khả năng Fed cắt giảm lãi suất 3 lần trong năm nay, nhiều hơn so với biểu đồ dot-plot của Fed.

CPI hạ nhiệt so với tháng trước nhờ giá nhóm thực phẩm & giao thông giảm xuống

CPI tháng 8 của Việt Nam tăng 3,24% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7, thấp hơn dự báo của chúng tôi (3,34%), trong đó lạm phát so với tháng trước chỉ tăng 0,05% (so với đà tăng 0,11% so với tháng trước trong tháng 7) (Biểu đồ 2). Giá nhóm nhà ở & điện nước dẫn đầu xu hướng tăng do giá thuê nhà & giá điện sinh hoạt tăng lên trong khi chi phí giáo dục tăng nhẹ do học phí của các trường tư thục tăng theo hiệu ứng mùa vụ. Tuy nhiên, áp lực được bù đắp một phần nhờ giá nhóm giao thông (giảm 0,11%) & thực phẩm (giảm 0,06%) giảm xuống. Trong 8 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể và cơ bản bình quân lần lượt ở mức 3,25% và 3,19% - đều thấp hơn dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (3,4%) và mục tiêu của NHNN (4,5-5%).

CPI giảm nhẹ so với cùng kỳ vào tháng 9/2025, duy trì triển vọng năm

HSC dự báo lạm phát sẽ giảm nhẹ xuống 3,23% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025 (so với tăng 3,24% trong tháng 8/2025) do mức nền cao hơn và giá nhóm thực phẩm, nhà ở & giáo dục giảm xuống (Biểu đồ 4). Trong năm 2025, chúng tôi giữ nguyên dự báo lạm phát bình quân tại thời điểm cuối năm ở mức 3,4% nhờ giá nhóm giao thông và thực phẩm hạ nhiệt (Biểu đồ 5). Rủi ro lạm phát cao hơn dự báo có thể đến từ nhóm nhà ở & điện nước và nhu cầu tăng lên nhờ các chính sách hỗ trợ tăng trưởng.

Cập nhật triển vọng lạm phát toàn cầu

Lạm phát toàn cầu đã ổn định nhưng áp lực tại Mỹ vẫn kéo dài do chính sách thuế đối ứng làm [chỉ số PCE cơ bản tăng lên 2,9% so với cùng kỳ trong tháng 7 \(so với tăng 2,8%\)](#), trong khi Fed đã dự báo chỉ số này sẽ ở mức [3,1% tại thời điểm cuối năm](#) trong Bản tóm tắt Dự báo Kinh tế. Tuy nhiên, rủi ro tăng trưởng vẫn lớn trong bối cảnh số lượng việc làm phi nông nghiệp tháng 8 chỉ tăng 22.000 việc làm với tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,3%, điều này làm gia tăng khả năng Fed sẽ cắt giảm lãi suất 3 lần trong năm nay (Biểu đồ 11). Tính đến ngày 11/9/2025, hợp đồng tương lai đã phản ánh xác suất 64% Fed sẽ cắt giảm lãi suất thêm 3 lần vào cuối năm - tăng từ 45% tháng trước và cao hơn kế hoạch cắt giảm 2 lần của Fed (Biểu đồ 9).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/9.

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

Lạm phát bình quân 8 tháng đầu năm 2025 đạt 3,25% (so với 4,04% trong 8 tháng đầu năm 2024), thấp hơn đáng kể so với dự báo 3,4% của HSC và mục tiêu 4,5-5% của Ngân hàng Nhà nước

% so với cùng kỳ	T8/24	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25
CPI tổng thể	3,45	2,63	2,89	2,77	2,94	3,63	2,91	3,13	3,12	3,24	3,57	3,19	3,24
CPI cơ bản	2,53	2,54	2,68	2,77	2,71	3,07	2,87	3,10	3,14	3,33	3,46	3,30	3,25
Hàng ăn & dịch vụ ăn uống	3,74	3,94	4,45	4,12	3,87	4,42	3,10	3,83	4,09	3,72	3,01	2,92	2,58
Lương thực	10,97	8,37	8,23	6,13	4,58	3,11	1,10	0,68	0,66	0,74	0,38	0,24	0,06
Thực phẩm	2,55	3,24	4,06	3,87	3,72	4,83	3,21	4,54	4,91	4,25	3,16	2,99	2,51
Ăn uống ngoài gia đình	3,72	3,84	3,81	3,87	3,95	3,98	3,68	3,45	3,57	3,71	3,76	3,90	3,84
Đồ uống và thuốc lá	2,39	2,30	2,26	2,34	2,40	2,72	2,02	2,05	2,07	2,07	2,10	2,24	2,25
May mặc, mũ nón, giày dép	1,20	1,17	1,13	1,14	1,16	1,32	1,05	1,16	1,09	1,14	1,35	1,37	1,49
Nhà ở & vật liệu xây dựng	5,00	4,37	4,21	5,06	5,16	4,95	5,07	5,30	5,73	6,10	7,23	7,07	6,99
Thiết bị & đồ dùng gia đình	1,14	1,17	1,33	1,41	1,49	1,66	1,45	1,58	1,57	1,64	1,68	1,71	1,73
Thuốc & dịch vụ y tế	8,30	8,28	8,28	5,28	5,32	14,14	14,47	14,59	13,56	13,58	12,92	12,81	12,64
Giao thông	-1,46	-5,33	-3,25	-3,30	-0,89	-0,36	-2,74	-4,07	-6,89	-5,66	-1,87	-3,74	-1,92
Bưu chính viễn thông	-0,74	-0,42	-0,37	-0,57	-0,61	-0,69	-0,55	-0,50	-0,50	-0,20	-0,24	-0,38	-0,57
Giáo dục	7,13	1,21	-0,54	-0,81	-1,08	-1,00	-0,56	-0,25	2,76	3,03	3,06	3,05	3,11
Văn hóa, giải trí và du lịch	2,32	2,03	2,09	2,20	2,31	2,48	1,86	2,16	2,14	2,11	1,70	1,76	1,73
Khác	6,91	6,98	7,03	7,00	6,89	7,01	6,36	6,53	6,40	6,64	6,68	3,00	2,91

Nguồn: NSO, HSC

Cập nhật lạm phát hàng tháng

CPI của Việt Nam tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8 sau khi tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7 và thấp hơn dự báo của chúng tôi (3,34%), trong đó lạm phát so với tháng trước tăng chậm lại ở mức 0,05% từ 0,11% trong tháng 7 do giá nhóm giao thông và thực phẩm giảm xuống gần như bù đắp vào đà tăng của những nhóm liên quan đến nhà ở. Trong tháng 9/2025, HSC dự báo CPI tổng thể sẽ giảm xuống 3,23% so với cùng kỳ do mức nền cao và đóng góp từ nhóm thực phẩm, nhà ở & giáo dục giảm xuống. Chúng tôi duy trì dự báo CPI năm 2025 ở mức 3,4% nhờ giá nhóm giao thông & thực phẩm hạ nhiệt. Toàn cầu, mặc dù chỉ số PCE cơ bản của Mỹ tiếp tục dai dẳng do ảnh hưởng của chính sách thuế đối ứng, thị trường việc làm kém tích cực được kỳ vọng sẽ là động lực để Fed tiếp tục chính sách nới lỏng.

CPI hạ nhiệt so với tháng trước nhờ giá nhóm thực phẩm & giao thông giảm xuống

CPI của Việt Nam tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8 sau khi tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7, thấp hơn dự báo của chúng tôi (3,34%). So với tháng trước, lạm phát tăng chậm lại ở mức 0,05% (so với tăng 0,11% trong tháng 7) do giá nhóm giao thông và lương thực & thực phẩm giảm xuống gần như bù đắp cho đà tăng của nhóm liên quan đến nhà ở (Biểu đồ 2).

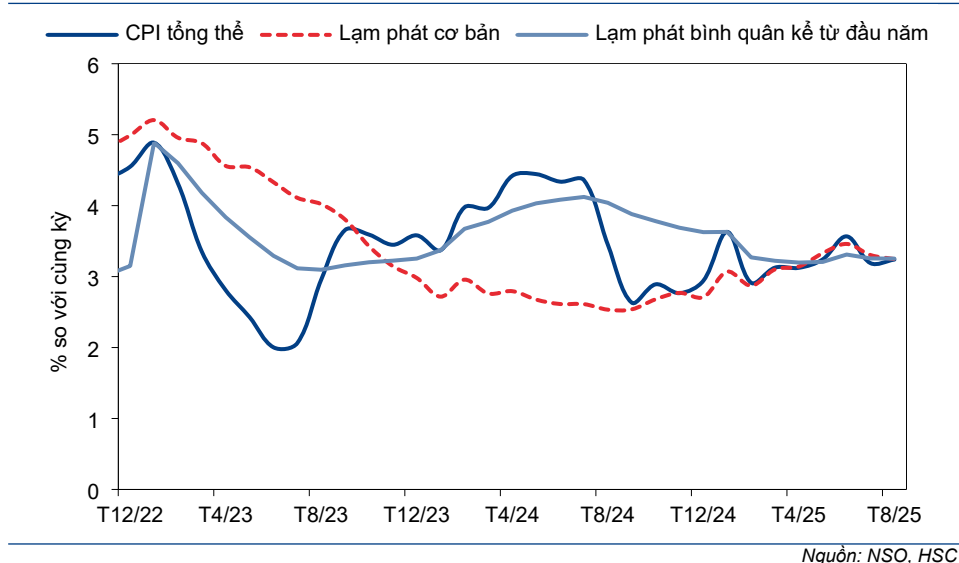
Đóng góp vào mức tăng 0,05% so với tháng trước, nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tiếp tục dẫn đầu, tăng 0,21% và đóng góp 0,04 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Trong đó, giá thuê nhà tăng 0,28% do nhu cầu thuê nhà của sinh viên tại các thành phố lớn tăng mạnh vào năm học mới, giá điện sinh hoạt tăng 1,01% và giá vật liệu bảo trì nhà ở tăng 0,49%.

Giá nhóm giáo dục tăng 0,21%, đóng góp 0,01 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể do một số trường tư thục tăng học phí trong năm học 2025-2026. Chúng tôi cho rằng mức tăng này chỉ mang tính mùa vụ và đã nằm trong dự báo do học phí thường được điều chỉnh vào tháng 8-9 và nhu cầu đồ dùng học tập tăng cao. Tuy nhiên, nhờ [chính sách miễn học phí tại toàn bộ các trường công lập từ mầm non đến THPT kể từ tháng 9/2025](#), chúng tôi kỳ vọng đóng góp lạm phát từ nhóm giáo dục sẽ trở lại bình thường trong thời gian tới.

Trong tháng 8, áp lực lạm phát còn bao gồm giá nhóm may mặc, mũ nón & giày dép tăng 0,17% do nhu cầu tăng cao khi học sinh trở lại trường học, đồ uống & thuốc lá tăng 0,17% do tiêu dùng theo mùa và thiết bị & đồ dùng gia đình tăng 0,11% do chi phí sản xuất và nhân công tăng.

Biểu đồ 2: Lạm phát tổng thể

CPI tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8

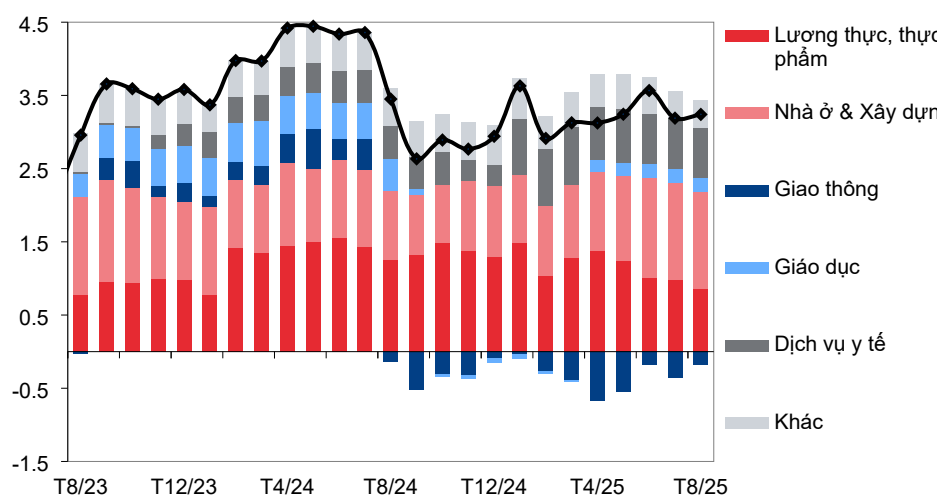


Ngược lại, giá nhóm giao thông tiếp tục giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp, giảm 0,11% do giá xăng dầu giảm 0,2%, theo xu hướng toàn cầu, đóng góp giảm 0,01 điểm phần trăm vào CPI tổng thể (Biểu đồ 3). Ngoài ra, giá nhóm lương thực & thực phẩm giảm 0,06%, đóng góp giảm 0,02 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể, do giá lợn hơi giảm mạnh 2,42% trong bối cảnh dịch tả lợn châu Phi vẫn kéo dài làm giảm nhu cầu.

Lạm phát cơ bản giảm nhẹ xuống 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 8 (so với tăng 3,3% trong tháng 7). Trong 8 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể đạt 3,25% (so với 4,04% trong 8 tháng đầu năm 2024), trong khi lạm phát cơ bản giảm nhẹ xuống 3,19% so với cùng kỳ, đều thấp hơn dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (3,4%) và mục tiêu lạm phát của NHNN (4,5-5%) (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 3: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Giá lương thực, thực phẩm giảm giúp kiềm chế lạm phát so với tháng trước



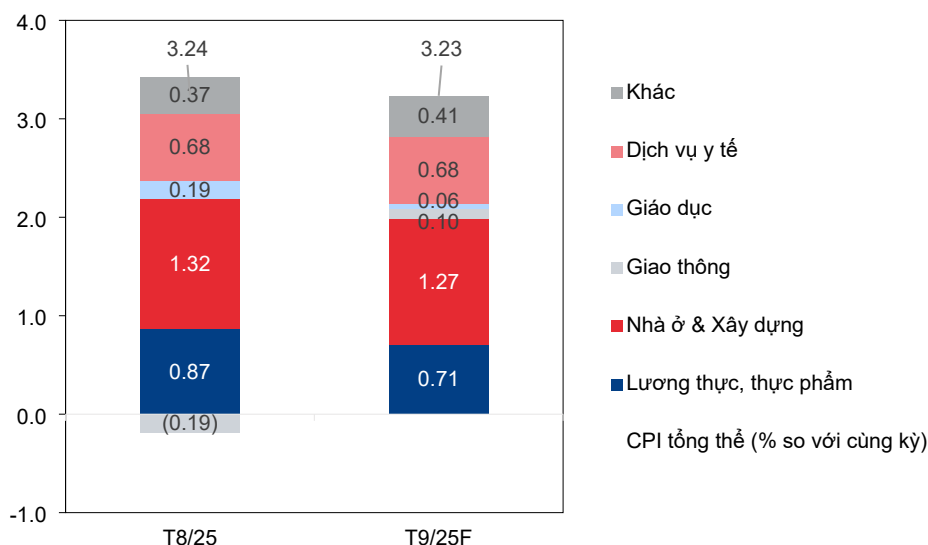
Nguồn: NSO, HSC

CPI giảm nhẹ so với cùng kỳ vào tháng 9/2025, triển vọng cả năm vẫn nguyên vẹn

Trong tháng 9, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ giảm nhẹ xuống 3,23% so với cùng kỳ từ 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8 do mức nền cao hơn (CPI tháng 9/2024 tăng 0,29% so với tháng trước so với đi ngang trong tháng 8/2024) cùng đóng góp từ các nhóm chính giảm xuống. Cụ thể, sức ép từ giá nhóm lương thực & thực phẩm sẽ giảm xuống do đóng góp giảm từ giá thịt lợn hơi – do nhu cầu suy yếu trong bối cảnh dịch tả lợn châu Phi đang lan rộng – kỳ vọng sẽ bù đắp đóng góp tăng ở rượu ăn uống ngoài gia đình do nhu cầu ăn uống bên ngoài tăng mạnh trong lễ diễu hành kỷ niệm 80 năm Quốc Khánh của Việt Nam. Đóng góp từ nhóm nhà ở, điện nước và giáo dục cũng sẽ giảm xuống do 1) giá điện sinh hoạt được dự báo sẽ giảm nhẹ khi chuyển mùa và 2) việc áp dụng chính sách miễn học phí từ bậc mầm non đến THPT công lập từ tháng 9/2025 sẽ đánh dấu một bước ngoặt trong đóng góp vào rủi ro CPI (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 4: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 9/2025

Chúng tôi dự báo CPI tổng thể sẽ tăng 3,23% so với cùng kỳ trong tháng 9 (so với mức tăng 3,24% trong tháng 8)

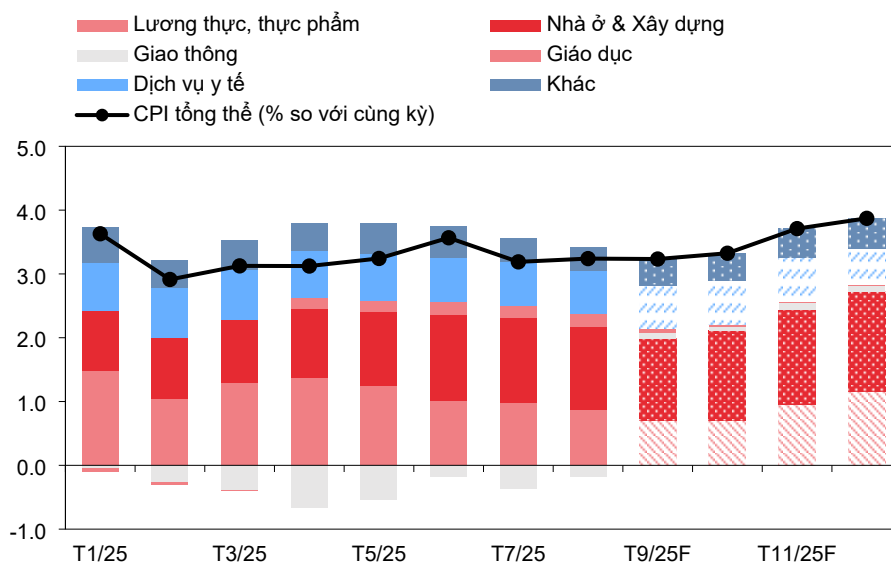


Nguồn: NSO, HSC

Đối với triển vọng cả năm 2025, HSC giữ nguyên dự báo lạm phát bình quân trong năm 2025 ở mức 3,4% nhờ chi phí giao thông và lương thực & thực phẩm tiếp tục đóng góp giảm (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 5: Ước tính đóng góp hàng năm vào CPI tổng thể (% so với cùng kỳ)

Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2025 ở mức 3,4% so với cùng kỳ

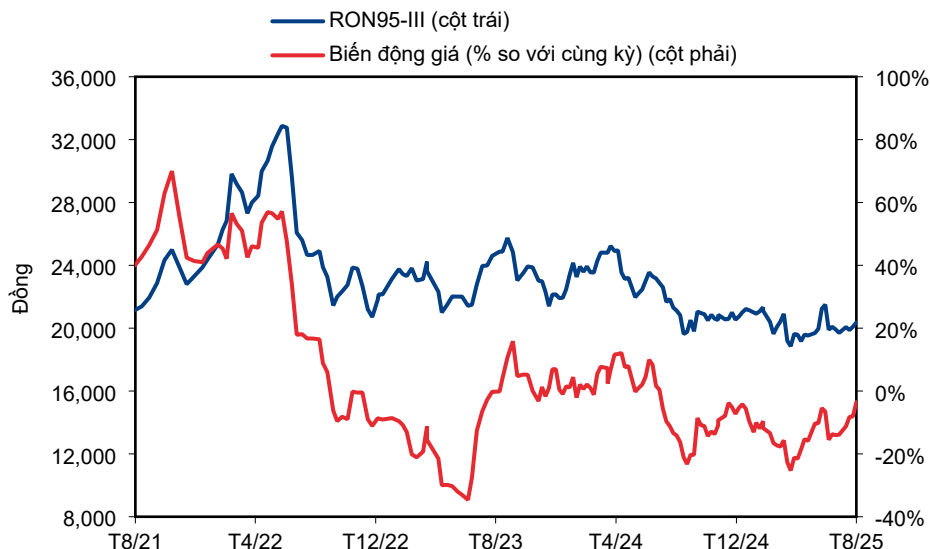


Nguồn: HSC

Đối với nhóm giao thông, HSC kỳ vọng giá dầu Brent sẽ kết thúc năm dưới mức 81 USD/thùng của năm 2024, trước sức ép tăng sản lượng từ OPEC+ sau cuộc họp gần nhất vào tháng 9/2025 ([kế hoạch tháng 10: tăng 137.000 thùng/ngày từ 555.000 thùng/ngày trong tháng 9 và tháng 8/2025](#)). Do đó, điều này sẽ tiếp tục tác động đến việc điều chỉnh giảm giá xăng dầu trong nước (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 6: Giá xăng

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

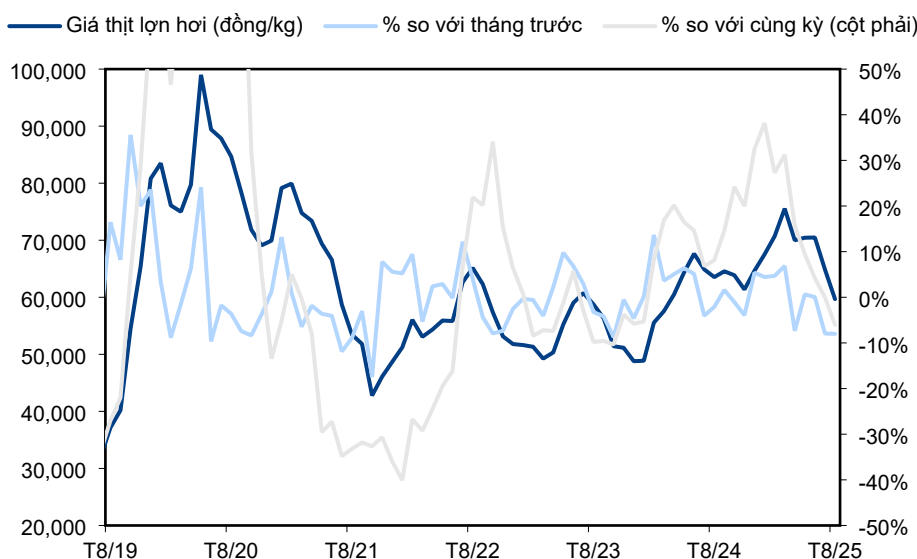


Nguồn: Petrolimex, HSC

Giá nhóm lương thực & thực phẩm kỳ vọng sẽ hạ nhiệt dựa trên [dự báo chỉ số giá lương thực của World Bank năm 2025 \(giảm 7% so với cùng kỳ\)](#), trong đó giá ngũ cốc 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 vào cuối năm (Biểu đồ 7). Rủi ro gia tăng áp lực 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, nhu cầu tiêu dùng trong nước khởi sắc nhờ các chính sách thúc đẩy tăng trưởng và xu hướng giá lợn hơi đang suy yếu hiện tại có thể đảo ngược trước rủi ro dịch tả lợn châu Phi đang diễn ra do mất cân bằng cung cầu.

Biểu đồ 7: Giá thịt lợn hơi

Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, việc tái đàn được kỳ vọng sẽ giúp kiềm chế giá thịt lợn hơi trong năm nay



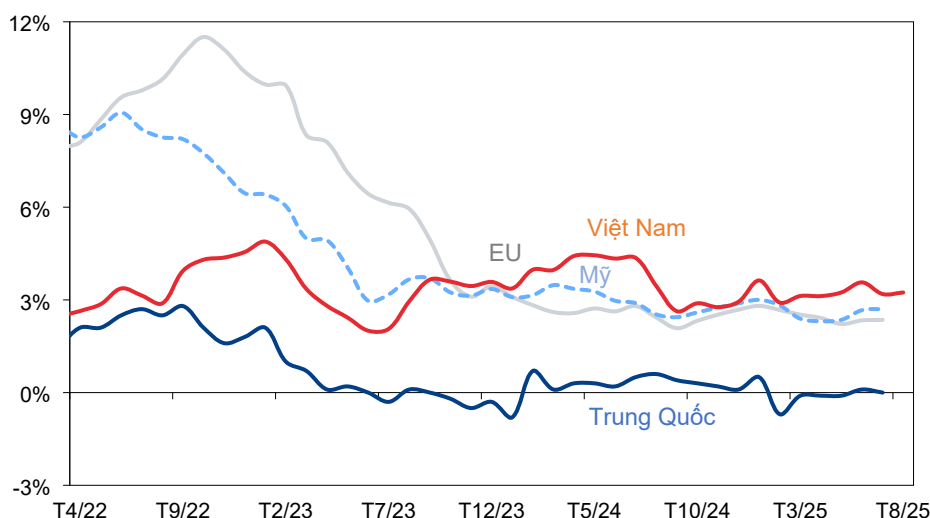
Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

Cập nhật triển vọng lạm phát toàn cầu

Toàn cầu, lạm phát nhìn chung đã ổn định ở hầu hết các nền kinh tế, tuy nhiên áp lực giá vẫn dai dẳng hơn đáng kể tại Mỹ - do triển khai chính sách thuế đối ứng vào ngày 7/8/2025 làm [chỉ số PCE cơ bản, thước đo ưa thích của Fed, tăng lên 2,9% so với cùng kỳ trong tháng 7/2025 \(so với tăng 2,8% trong tháng 6/2025\)](#), cao hơn so với mục tiêu của Fed (2%). Mặc dù chính sách thuế quan nhiều khả năng sẽ gia tăng áp lực, như trong dự báo chỉ số PCE cơ bản của FOMC trong [báo cáo tháng 9/2025](#) (tăng lên 3,1%), chúng tôi kỳ vọng Fed vẫn sẽ cắt giảm lãi suất vào cuối năm, ưu tiên rủi ro tăng trưởng trên thị trường việc làm thay vì rủi ro lạm phát, trong bối cảnh thuế đối ứng được kỳ vọng chỉ làm tăng giá cả một vòng.

Biểu đồ 8: Tóm tắt tình hình lạm phát toàn cầu (% so với cùng kỳ)

Lạm phát tại Mỹ vẫn đặc biệt dai dẳng khi thuế đối ứng được áp dụng từ ngày 7/8/2025



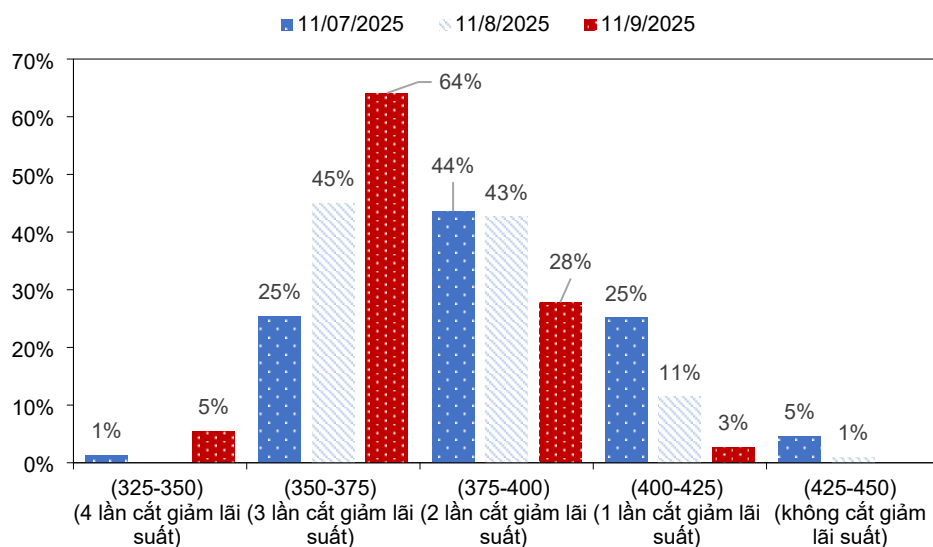
Nguồn: CIEC, HSC

Kỳ vọng của chúng tôi đến từ nhiệm vụ kép của Fed là tối đa hóa thị trường việc làm và ổn định giá cả. Tiếp tục xu hướng trong tháng 7, thị trường lao động Mỹ đã xuất hiện thêm những dấu hiệu suy giảm mạnh hơn: Số lượng việc làm phi nông nghiệp tháng 8 chỉ tăng thêm 22.000 việc làm (so với dự báo là 75.000 việc làm) và quan trọng hơn là tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,3% từ 4,2% trong tháng 7 (Biểu đồ 11). Ngoài ra, phản ứng của thị trường càng củng cố quan điểm của chúng tôi - sau báo cáo việc làm tháng 8 kém tích cực, [chỉ số Nasdaq Composite đóng cửa ở mức cao kỷ lục \(0,45%\) trong ngày giao dịch tiếp theo, trong khi chỉ số S&P500 tăng 0,21% và chỉ số Dow Jones tăng 0,25%](#). Từ đó, thông điệp rất rõ ràng: triển vọng cắt giảm lãi suất của Fed trong bối cảnh thị trường lao động suy yếu đã củng cố tâm lý của nhà đầu tư, nhờ đó các tài sản rủi ro như cổ phiếu tăng giá nhờ triển vọng nới lỏng chính sách.

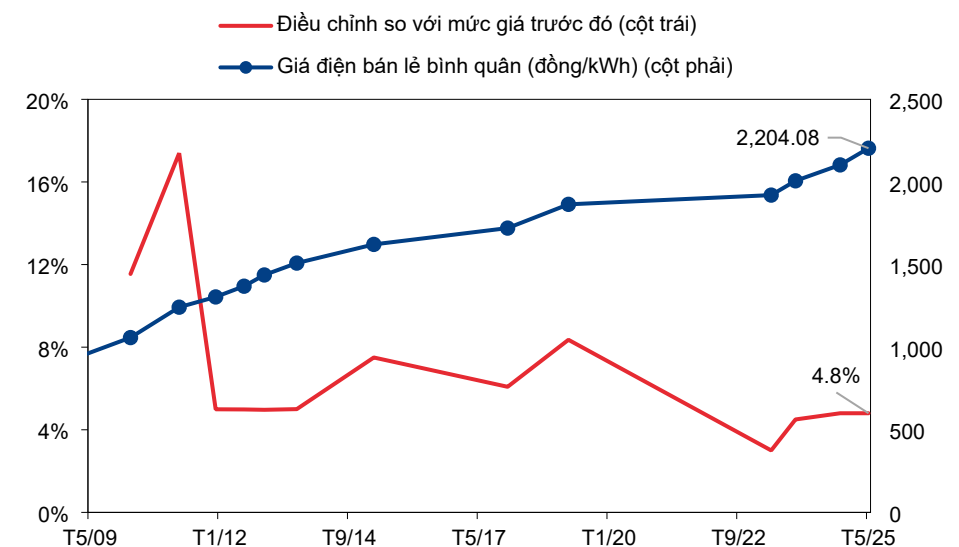
Tính đến ngày 11/9/2025, xác suất trên thị trường thể hiện 64% khả năng Fed sẽ cắt giảm lãi suất 3 lần trong 3 cuộc họp FOMC còn lại trong năm, tăng từ mức xác suất 45% trong 1 tháng trước và nhiều hơn so với biểu đồ dot-plot của Fed (kỳ vọng cắt giảm 2 lần) (Biểu đồ 9).

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

Số lượng việc làm phi nông nghiệp giảm mạnh càng củng cố kỳ vọng về khả năng Fed sẽ cắt giảm lãi suất 3 lần



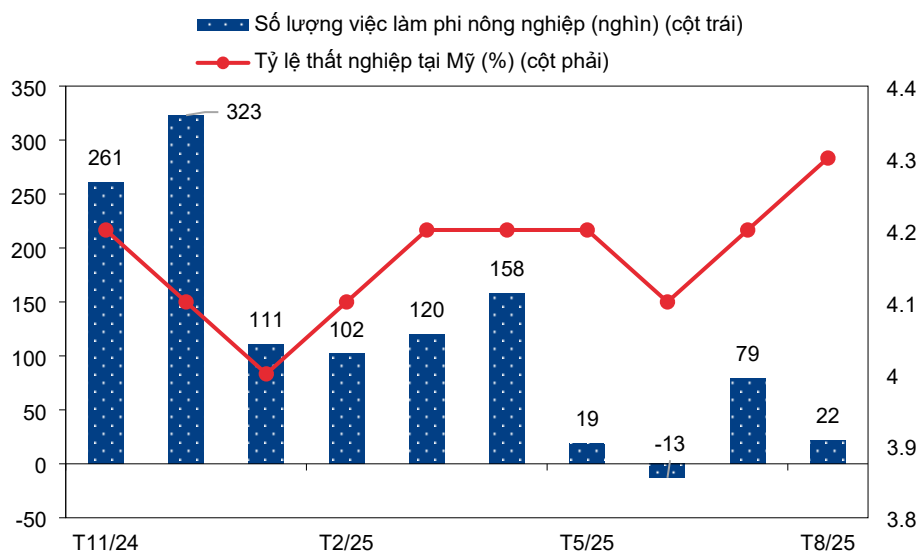
Nguồn: CME FedWatch, HSC

Phụ lục**Giá điện bán lẻ bình quân****Biểu đồ 10: Giá điện bán lẻ bình quân (đồng/kWh)**

Nguồn: EVN, HSC

Thị trường việc làm Mỹ

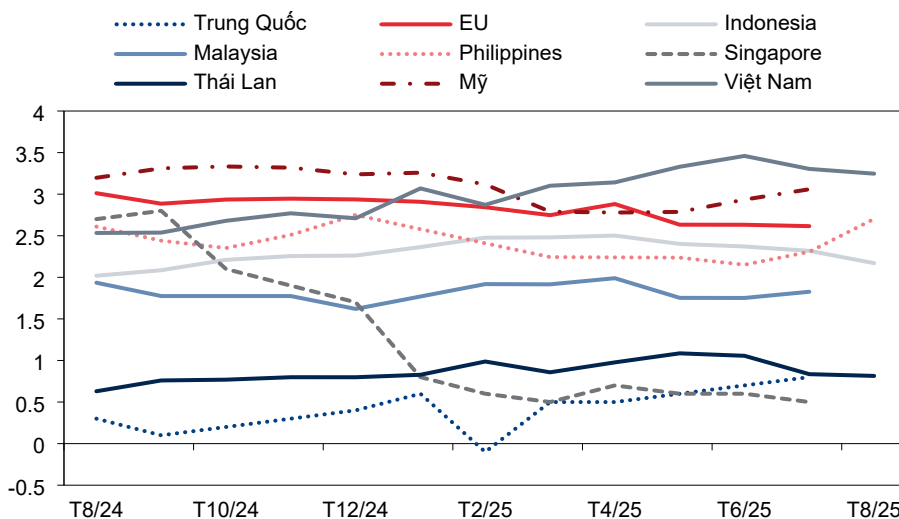
Biểu đồ 11: Số lượng việc làm phi nông nghiệp và tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ



Nguồn: CEIC, HSC

Lạm phát cơ bản toàn cầu (% so với cùng kỳ)

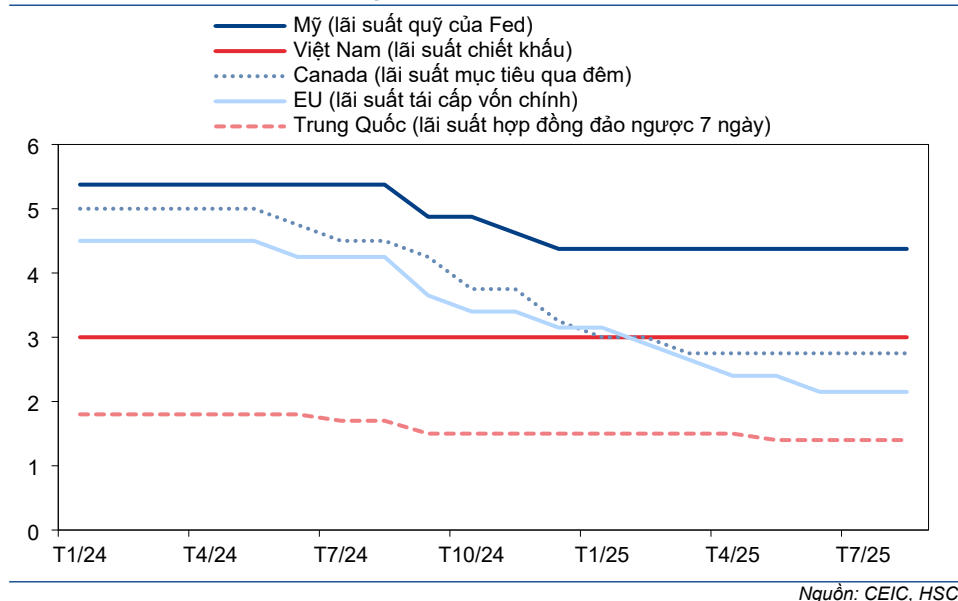
Biểu đồ 12: CPI cơ bản tại các nền kinh tế lớn (% so với cùng kỳ)



Nguồn: CEIC, HSC

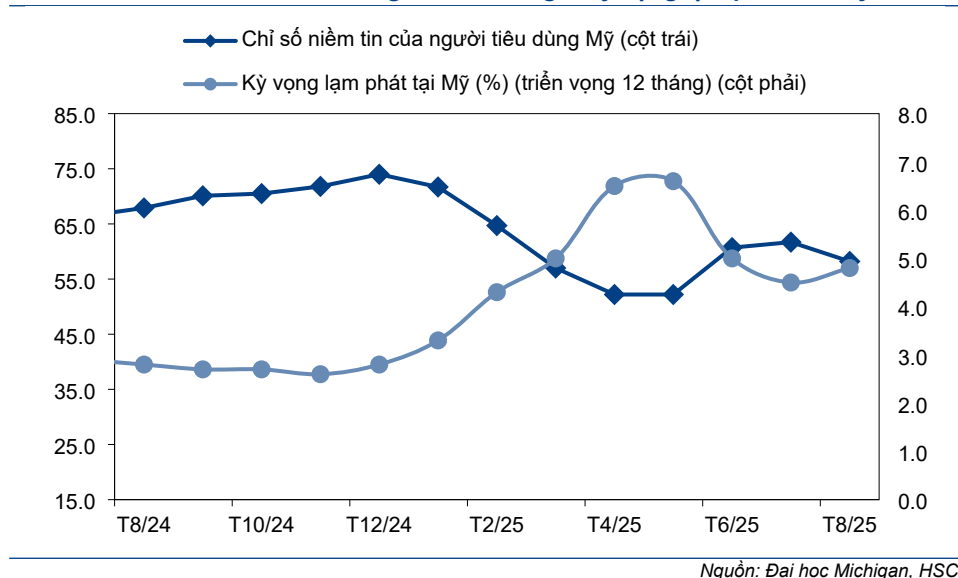
Lãi suất điều hành toàn cầu

Biểu đồ 13: Lãi suất điều hành tại các nền kinh tế lớn (%/năm)



Khảo sát niềm tin của người tiêu dùng Mỹ

Biểu đồ 14: Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng & kỳ vọng lạm phát của Mỹ



Bảng 15: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
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
GDP và việc làm									
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
Giá cả									
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
Tiền tệ và lãi suất									
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
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
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
Kinh doanh & Tiêu dùng									
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 W: www.hsc.com.vn