

CPI tăng lên do giá giao thông hồi phục, rủi ro vượt dự báo năm gia tăng

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 của Việt Nam tăng lên 3,38% trong tháng 9/2025 (so với tăng 3,24% trong tháng 8/2025, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi ở mức 3,23%). So với tháng trước, lạm phát tăng lên 0,42% do giá nhóm giao thông & giáo dục gia tăng. CPI bình quân kể từ đầu năm đạt 3,27%, thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi (3,4%) và mục tiêu của NHNN (4,5-5%) trong năm 2025.
- HSC dự báo CPI tháng 10 tăng lên 3,45% do đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm gia tăng nhưng vẫn giữ nguyên dự báo CPI bình quân cả năm 2025 ở mức 3,4%, trong đó rủi ro vượt dự báo năm hiện đang gia tăng.
- Đối với bức tranh lạm phát toàn cầu, ở Mỹ, sau khi cắt giảm 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành vào tháng 9/2025, Fed đang phải đối mặt với nhiều thách thức trước cuộc họp tháng 10 với khoảng trống dữ liệu trong bối cảnh Chính phủ đóng cửa và rủi ro lạm phát gia tăng do thuế quan.

CPI tăng lên do giá nhóm giao thông hồi phục

CPI tháng 9/2025 tăng 3,38% so với cùng kỳ (so với tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8), cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (3,23%). Trong khi đó, so với tháng trước, lạm phát tăng tốc lên 0,42% do giá nhóm giao thông tăng 0,58% so với tháng trước và giáo dục tăng 2,22% so với tháng trước, đóng góp lần lượt 0,06 điểm phần trăm và 0,14 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể bình quân ở mức 3,27% so với cùng kỳ (so với 3,88% trong 9 tháng đầu năm 2024) và lạm phát cơ bản ở mức 3,19% so với cùng kỳ, đều thấp hơn dự báo của chúng tôi cho năm 2025 (3,4%) và thấp hơn mục tiêu của NHNN (4,5-5%) (Biểu đồ 2).

CPI tháng 10 kỳ vọng tăng nhẹ, triển vọng cả năm vẫn giữ nguyên với rủi ro nghiêng về khả năng vượt dự báo

HSC dự báo CPI sẽ tăng nhẹ lên 3,45% so với cùng kỳ trong tháng 10 (từ 3,38% trong tháng 9) do áp lực giá lương thực & thực phẩm trong bối cảnh các cơn bão Bualoi và Matmo nhiều khả năng sẽ làm gián đoạn nguồn cung lương thực (Biểu đồ 4), tương tự như diễn biến sau cơn bão Yagi vào tháng 9/2024. Trong năm 2025, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo CPI bình quân ở mức 3,4% trên cơ sở giá nhóm giao thông & lương thực tiếp tục thấp. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát vượt dự báo đang gia tăng trong Q4/2025 do áp lực từ phía cầu, sau khi chúng tôi [nâng dự báo tăng trưởng GDP \(hiện ở mức 7,6%\) và tín dụng \(18%\)](#) (Biểu đồ 5).

Fed đối mặt với áp lực chính sách khi Chính phủ đóng cửa và căng thẳng thương mại Mỹ-Trung gia tăng

Đối với bức tranh lạm phát toàn cầu, Mỹ đang phải đối mặt sức ép giá cả kéo dài với [chỉ số PCE cơ bản tiếp tục đại dẳng ở mức 2,9% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025](#). Sau khi giảm 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành lần đầu trong năm 2025, [Fed đã phát tín hiệu sẽ tiếp tục cắt giảm hai lần nữa trong giai đoạn cuối năm, đồng thời giữ nguyên dự báo PCE cơ bản cho năm 2025 ở mức 3,1%](#), do [thị trường lao động suy yếu](#). Tuy nhiên, định hướng chính sách đang chịu nhiều áp lực trong bối cảnh [Chính phủ đóng cửa](#) và [căng thẳng thương mại Mỹ-Trung gia tăng](#).
Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/10.

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

Lạm phát bình quân 9 tháng đầu năm 2025 ở mức 3,27% (so với 3,88% trong 9 tháng đầu năm 2024), thấp hơn so với dự báo 3,4% của HSC và mục tiêu 4,5-5% của NHNN

% so với cùng kỳ	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25
CPI tổng thể	2.63	2.89	2.77	2.94	3.63	2.91	3.13	3.12	3.24	3.57	3.19	3.24	3.38
CPI cơ bản	2.54	2.68	2.77	2.71	3.07	2.87	3.10	3.14	3.33	3.46	3.30	3.25	3.18
Hàng ăn & dịch vụ ăn uống	3.94	4.45	4.12	3.87	4.42	3.10	3.83	4.09	3.72	3.01	2.92	2.58	2.06
Lương thực	8.37	8.23	6.13	4.58	3.11	1.10	0.68	0.66	0.74	0.38	0.24	0.06	-0.72
Thực phẩm	3.24	4.06	3.87	3.72	4.83	3.21	4.54	4.91	4.25	3.16	2.99	2.51	1.93
Ăn uống ngoài gia đình	3.84	3.81	3.87	3.95	3.98	3.68	3.45	3.57	3.71	3.76	3.90	3.84	3.57
Đồ uống & thuốc lá	2.30	2.26	2.34	2.40	2.72	2.02	2.05	2.07	2.07	2.10	2.24	2.25	2.35
May mặc, mũ nón, giày dép	1.17	1.13	1.14	1.16	1.32	1.05	1.16	1.09	1.14	1.35	1.37	1.49	1.41
Nhà ở & vật liệu xây dựng	4.37	4.21	5.06	5.16	4.95	5.07	5.30	5.73	6.10	7.23	7.07	6.99	6.87
Thiết bị & đồ dùng gia đình	1.17	1.33	1.41	1.49	1.66	1.45	1.58	1.57	1.64	1.68	1.71	1.73	1.69
Dịch vụ y tế	8.28	8.28	5.28	5.32	14.14	14.47	14.59	13.56	13.58	12.92	12.81	12.64	12.62
Giáo dục	-5.33	-3.25	-3.30	-0.89	-0.36	-2.74	-4.07	-6.89	-5.66	-1.87	-3.74	-1.92	1.46
Bưu chính viễn thông	-0.42	-0.37	-0.57	-0.61	-0.69	-0.55	-0.52	-0.50	-0.20	-0.24	-0.38	-0.57	-0.62
Giải trí & du lịch	1.21	-0.54	-0.81	-1.08	-1.00	-0.56	-0.25	2.76	3.03	3.06	3.05	3.11	3.24
Văn hóa, giải trí & du lịch	2.03	2.09	2.20	2.31	2.48	1.86	2.16	2.14	2.11	1.70	1.76	1.73	1.84
Hàng hóa & dịch vụ khác	6.98	7.03	7.00	6.89	7.01	6.36	6.53	6.40	6.64	6.68	3.00	2.91	2.88

Nguồn: NSO, HSC

Cập nhật lạm phát hàng tháng

CPI tháng 9/2025 của Việt Nam tăng 3,38% so với cùng kỳ, so với tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (3,23%). Trong khi đó, lạm phát tăng 0,42% so với tháng trước do giá nhóm giao thông & giáo dục tăng lên. HSC dự báo lạm phát sẽ tăng 3,45% so với cùng kỳ trong tháng 10/2025, do lũ lụt và bão làm gián đoạn nguồn cung lương thực, trong khi chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo CPI bình quân năm 2025 ở mức 3,4%. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát vượt dự báo kỳ vọng sẽ gia tăng vào Q4/2025 do yếu tố cầu kéo khi tăng trưởng tín dụng và GDP tăng tốc. Đối với bức tranh lạm phát toàn cầu, sau quyết định giảm 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành vào tháng 9/2025, Fed hiện phải đối mặt với thách thức kép về khoảng trống dữ liệu trong bối cảnh chính phủ đóng cửa và rủi ro lạm phát do thuế quan gia tăng khi căng thẳng thương mại Mỹ-Trung quay trở lại.

CPI tăng lên do giá nhóm giao thông hồi phục

CPI tháng 9/2025 của Việt Nam tăng 3,38% so với cùng kỳ (so với tăng 3,24% trong tháng 8), cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (3,23%). So với tháng trước, lạm phát tăng 0,42% (từ 0,05% trong tháng 8) do giá nhóm giao thông phục hồi & giá nhóm giáo dục tiếp tục tăng (Biểu đồ 2).

Đóng góp vào mức tăng 0,42% so với tháng trước, giá nhóm giáo dục tăng mạnh nhất ở mức 2,22%, đóng góp 0,14 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Trong đó, chi phí giáo dục tăng 2,43% do các trường tư thực tiếp tục điều chỉnh học phí cho năm học 2025-2026 sau đợt tăng giá hồi tháng 8 cùng nhu cầu đồ dùng học tập tăng mạnh theo mùa vụ như giá bút viết tăng 0,88% (Biểu đồ 3).

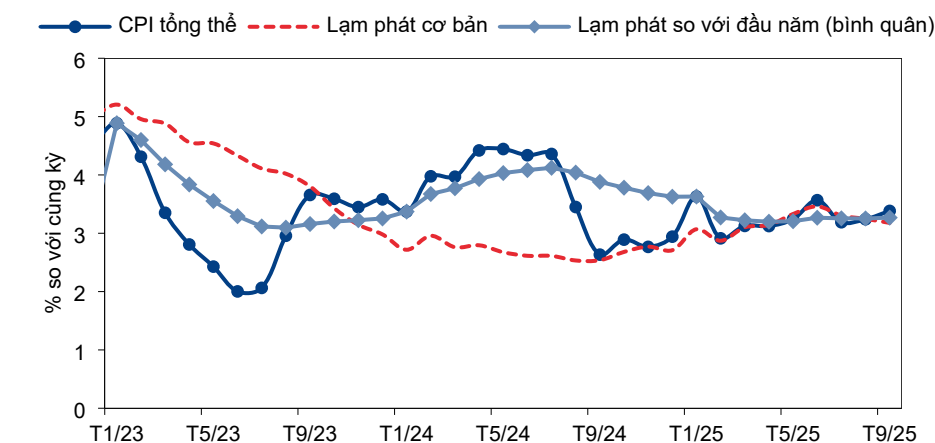
Chỉ số giá nhóm giao thông chấm dứt chuỗi giảm so với tháng trước trong 2 tháng liên tiếp và so với cùng kỳ trong 13 tháng liên tiếp, tăng 0,58% trong tháng 9 và đóng góp 0,06 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Sự phục hồi này chủ yếu do chi phí nhiên liệu tăng lên với giá xăng dầu 1,85% và giá dầu diesel tăng 0,71% sau kỳ điều chỉnh hàng tháng (Biểu đồ 3).

Sau khi giảm xuống trong tháng 8, giá nhóm lương thực & thực phẩm đã tăng trở lại ở mức 0,41%, đóng góp 0,14 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Động lực chính bao gồm: giá thực phẩm tăng 0,49% và chi phí ăn uống ngoài gia đình tăng 0,39%, bù đắp đà giảm 0,01% của giá lương thực. Giá các loại thực phẩm như thịt bò, hải sản, trứng, rau củ và đậu tăng lên cùng nhu cầu ăn uống ngoài gia đình tăng cao trong kỳ nghỉ lễ Quốc khánh đã làm giá tăng sức ép lạm phát.

Những động lực tăng giá khác trong tháng 9 bao gồm: Chỉ số nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 0,41%. Trong đó, giá thuê nhà tăng 0,28%, giá điện sinh hoạt tăng 0,3% và vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 0,52%, đều góp phần gia tăng áp lực lạm phát.

Biểu đồ 2: Lạm phát tổng thể

CPI tăng 3,38% so với cùng kỳ trong tháng 9



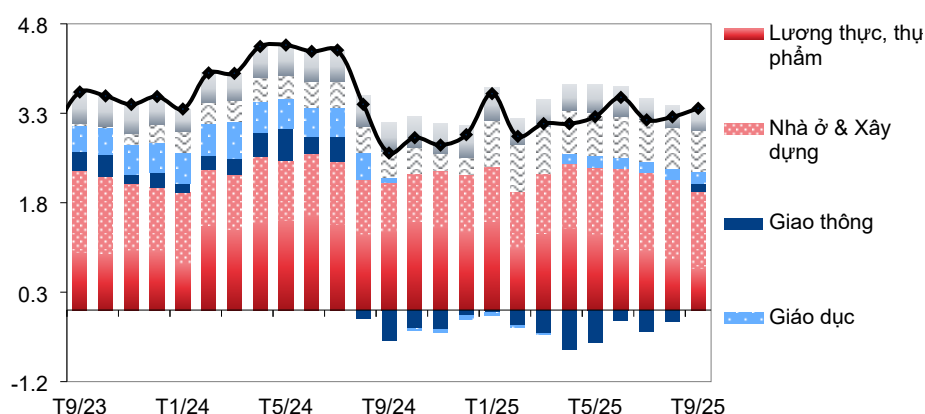
Nguồn: NSO, HSC

Mặt khác, chỉ số giá nhóm văn hóa, giải trí và du lịch giảm 0,13% so với tháng trước trong tháng 9, kéo giảm CPI tổng thể 0,01 điểm phần trăm. Trong đó, giá các tour du lịch trọn gói giảm 0,78% do các công ty du lịch triển khai các chiến dịch khuyến mãi để kích cầu tiêu dùng dịp lễ.

Lạm phát cơ bản giảm nhẹ xuống 3,18% so với cùng kỳ trong tháng 9 (so với tăng 3,25% trong tháng 8). Trong 9 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể bình quân ở mức 3,27% (so với 3,88% trong 9 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 thấp hơn nhiều so với mục tiêu lạm phát của NHNN cho năm 2025 (4,5-5%).

Biểu đồ 3: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Chi phí giao thông tăng trở lại, từ đó đẩy lạm phát gia tăng



Nguồn: NSO, HSC

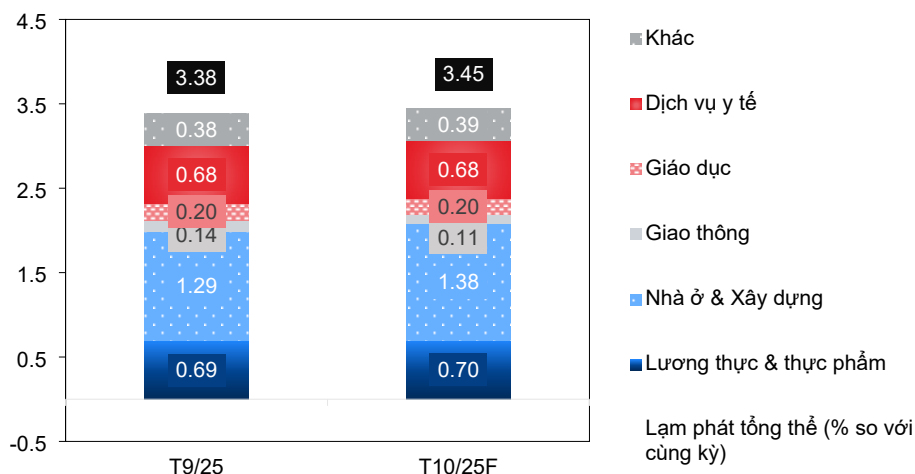
CPI tháng 10 kỳ vọng tăng nhẹ, triển vọng cả năm vẫn giữ nguyên với rủi ro nghiêng về khả năng vượt dự báo

Trong tháng 10/2025, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ tăng nhẹ lên 3,45% so với cùng kỳ từ 3,38% so với cùng kỳ trong tháng 9, nhờ đóng góp lớn hơn từ giá các rổ chỉ số chính. Giá nhóm lương thực & thực phẩm được dự báo sẽ chịu áp lực tăng giá lớn hơn vì giá thực phẩm, bao gồm [thịt lợn](#), [rau củ](#) và hải sản, có thể sẽ tăng lên trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung vì lũ lụt lớn sau cơn bão Bualoi & Matmo vào cuối tháng 9/2025, tương tự như sau cơn bão Yagi vào tháng 9/2024 khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung do thời tiết khắc nghiệt đã khiến giá [thực phẩm](#) tăng đáng kể (Biểu đồ 4).

Ngoài ra, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng lên, trong đó chi phí thuê nhà kỳ vọng tiếp tục tăng ổn định, bù đắp cho giá điện sinh hoạt hạ nhiệt khi thời tiết giao mùa.

Biểu đồ 4: Dự báo đóng góp vào lạm phát tổng thể trong tháng 10/2025

HSC ước tính CPI sẽ tăng 3,45% so với cùng kỳ trong tháng 10 (so với 3,38% trong T9/25)



Nguồn: NSO, HSC

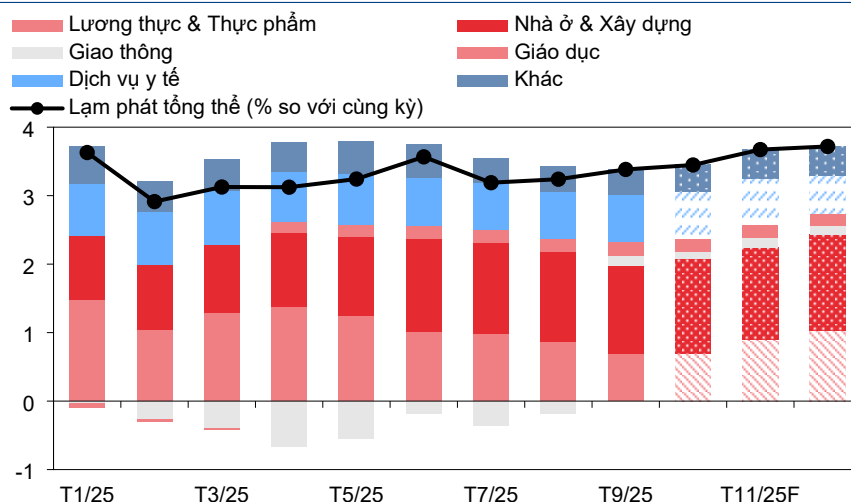
Mặt khác, đóng góp của nhóm giáo dục ước tính sẽ giảm xuống sau khi kết thúc đợt tăng giá mùa vụ trong giai đoạn tựu trường vào tháng 9, cùng với việc miễn học phí tại các trường công lập. Đóng góp của giá nhóm giao thông cũng nhiều khả năng sẽ giảm xuống do giá dầu Brent được dự báo sẽ tiếp tục giảm nhẹ trong bối cảnh [OPEC+ tăng nhẹ sản lượng 137.000 thùng/ngày trong tháng 11](#) cùng những lo ngại kéo dài về tình trạng dư thừa nguồn cung, điều này có thể giúp giảm giá xăng trong nước. Đáng chú ý, trong đợt điều chỉnh giá xăng đầu trong nước gần đây nhất vào ngày 9/10/2025, giá xăng đã giảm xuống 19.720đ/l, giảm 6,4% so với cùng kỳ (Biểu đồ 6).

Nhìn chung, lạm phát tổng thể nhiều khả năng sẽ tăng nhẹ trong tháng 10 do giá nhóm hàng thực phẩm & nhà ở tăng lên, bù đắp đà hạ nhiệt ở nhóm giáo dục & giao thông.

Đối với triển vọng cả năm, HSC giữ nguyên dự báo lạm phát bình quân cả năm 2025 ở mức 3,4% do kỳ vọng vào đà hạ nhiệt ở các rổ hàng hóa chính như giá nhóm giao thông và lương thực & thực phẩm (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 5: Dự báo đóng góp vào lạm phát tổng thể hàng năm

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



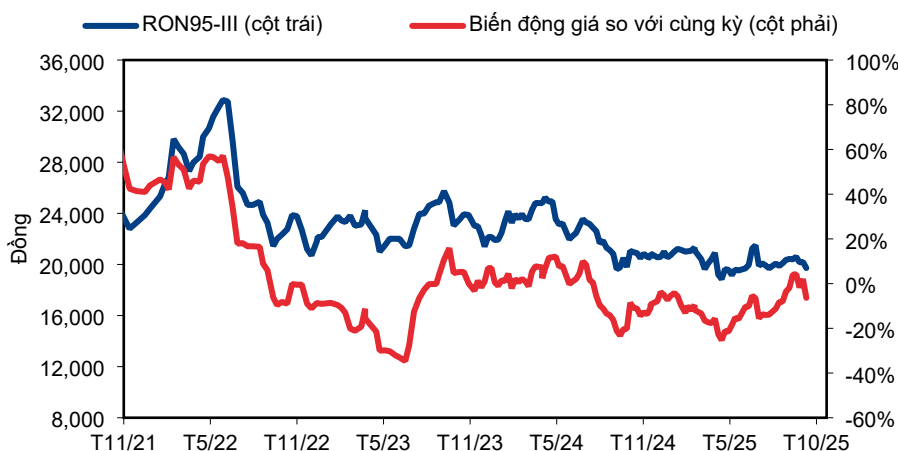
Nguồn: NSO, HSC

Đối với nhóm giao thông, EIA dự báo giá dầu thô Brent bình quân đạt 69 USD/thùng vào năm 2025, giảm từ 81 USD/thùng trong năm 2024, do OPEC+ nâng sản lượng ổn định và [giai đoạn bảo dưỡng nhà máy lọc dầu sắp tới tại Trung Đông vào](#)

[Q4/2025](#) có thể sẽ hạn chế đà tăng giá trong ngắn hạn. Điều này sẽ tiếp tục giúp 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

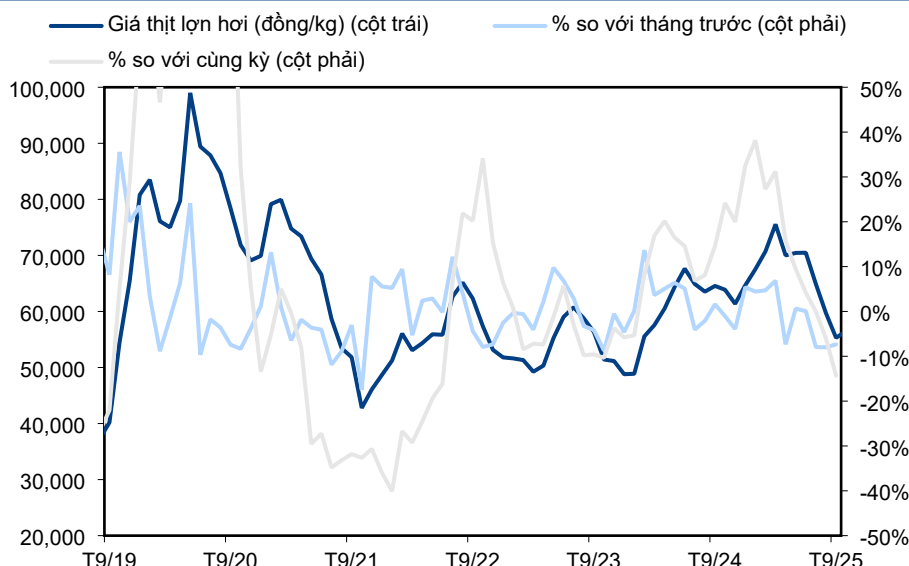


Nguồn: Petrolimex, HSC

Trong khi đó, áp lực lạm phát ở nhóm lương thực & thực phẩm nhiều khả năng sẽ hạ nhiệt so với năm ngoái dựa trên dự báo của [World Bank về Chỉ số Giá Lương thực toàn cầu năm 2025, thấp hơn so với năm 2024](#), cùng với việc giá thịt lợn hơi giảm nhẹ do hoạt động tái đàn được đẩy mạnh trong giai đoạn cuối năm (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 7: Live hog prices 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



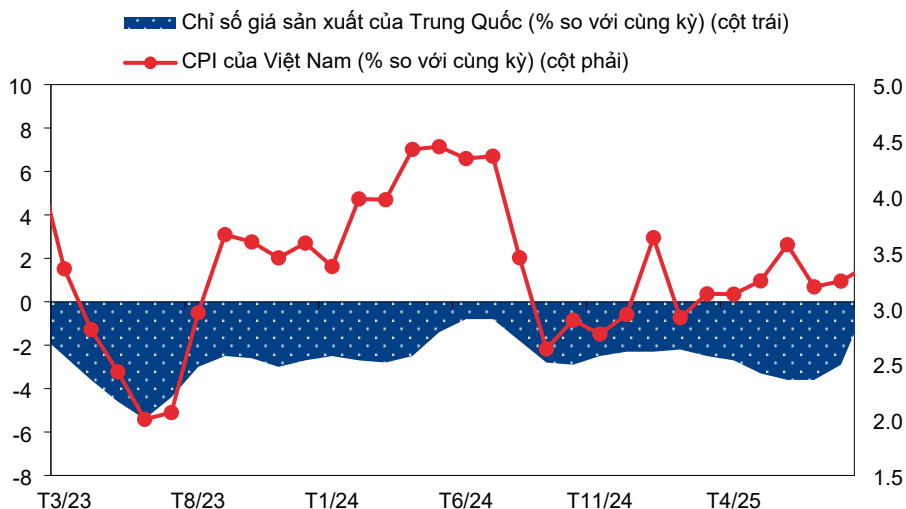
Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

Trong khi chúng tôi tiếp tục cho rằng lạm phát năm 2025 của Việt Nam nhìn chung trong tầm kiểm soát và thấp hơn nhiều so với mục tiêu của NHNN (4,5–5%) nhờ giá nhóm hàng tiêu dùng được kiểm soát và chỉ số PPI của Trung Quốc tiếp tục giảm phát kể từ Q3/2022 (Biểu đồ 8), rủi ro CPI vượt dự báo của chúng tôi (bình quân 3,4%) đã tăng lên, đặc biệt là trong Q4/2025. Ở góc độ cầu kéo, HSC dự báo [tăng trưởng tín dụng sẽ tăng tốc lên 18%](#), sát với [điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP mới của chúng tôi \(hiện ở mức 7,6%\)](#) nhờ [giải ngân đầu tư công mạnh mẽ \(tăng 27,9% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025\)](#) và [nhu cầu trong nước phục hồi nhờ các chính sách](#)

[đẩy mạnh tăng trưởng hiện tại \(tăng 9,5% so với cùng kỳ\)](#) - tất cả những yếu tố này đều có thể gia tăng sức ép lạm phát về cuối năm

Biểu đồ 8: Chỉ số giá sản xuất của Trung Quốc và CPI của Việt Nam

Giảm phát kéo dài tại Trung Quốc đã góp phần kiềm chế áp lực lạm phát ở Việt Nam



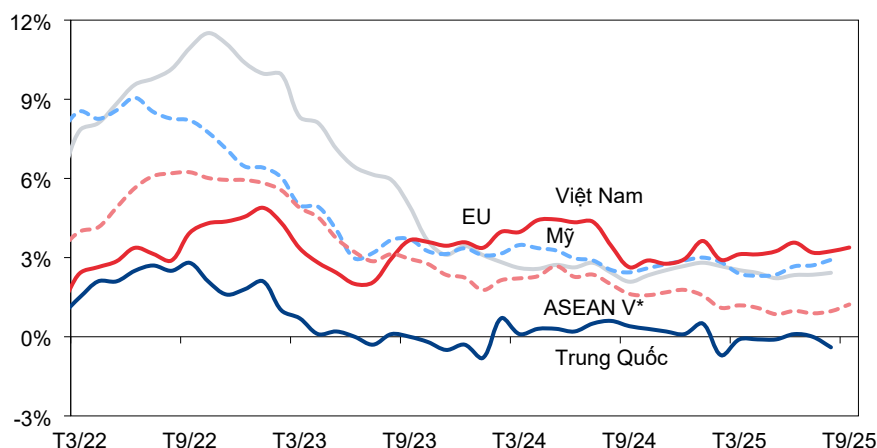
Nguồn: CEIC, NSO, HSC

Fed đối mặt với áp lực chính sách khi Chính phủ đóng cửa và căng thẳng thương mại Mỹ-Trung gia tăng

Bối cảnh lạm phát toàn cầu nhìn chung tương đối ổn định, song từng nền kinh tế lớn lại chịu những áp lực khác nhau. Trung Quốc vẫn tiếp tục đối mặt với giảm phát kéo dài, trong khi Mỹ chứng kiến rủi ro lạm phát dai dẳng (Biểu đồ 9). [Chỉ số PCE cơ bản \(thước đo lạm phát ưa thích của Fed\) duy trì ở mức 2,9% so với cùng kỳ trong tháng 8, đi ngang so với tháng 7](#), vẫn cách xa mục tiêu lạm phát 2% của FOMC.

Biểu đồ 9: Tổng quan tình hình lạm phát toàn cầu (% so với cùng kỳ)

Lạm phát tại Mỹ dai dẳng hơn nhiều so với các nước khác

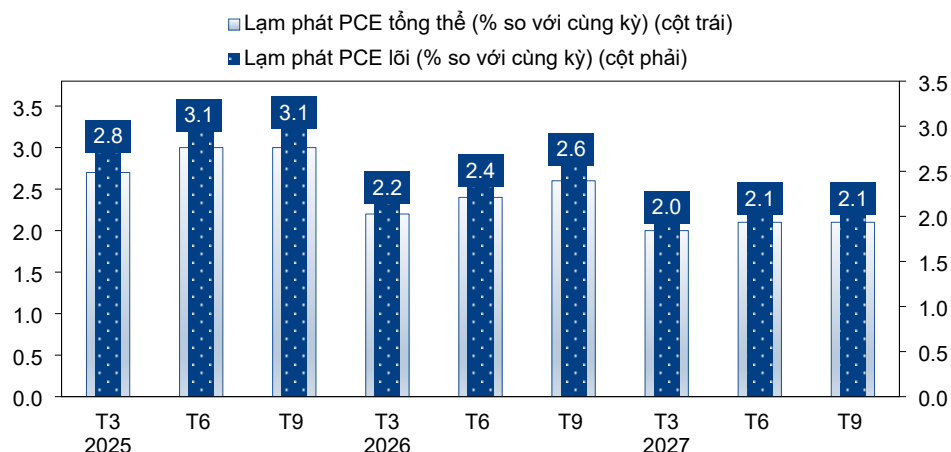


Nguồn: CEIC, HSC

Sau cuộc họp tháng 9, Fed đã cắt giảm lãi suất điều hành lần đầu tiên trong năm 2025, [giảm 25 điểm cơ bản xuống 4-4,25%](#), do [thị trường lao động tiếp tục suy yếu](#). Các nhà hoạch định chính sách cũng phát tín hiệu sẽ [tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành hai lần trong giai đoạn cuối năm, đồng thời giữ nguyên dự báo PCE cơ bản cho năm 2025 ở mức 3,1%](#) (Biểu đồ 10). Động thái này ban đầu đã củng cố tâm lý tích cực trên thị trường tài chính toàn cầu nhờ kỳ vọng vào điều kiện tín dụng nới lỏng hơn- cho đến khi những cú sốc chính trị và địa chính trị từ Mỹ đảo ngược xu hướng đó

Biểu đồ 10: Dự báo lạm phát PCE của các thành viên FOMC

Hội đồng Fed giữ nguyên dự báo lạm phát PCE lõi ở mức 3,1% trong năm 2025



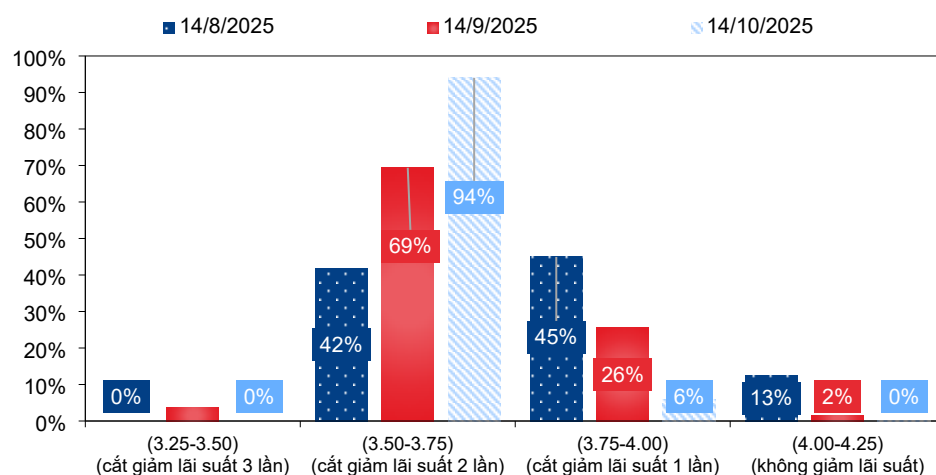
Nguồn: FOMC, HSC

[Chính phủ Mỹ đóng cửa vào ngày 1/10/2025](#), do Đảng Cộng hòa và Đảng Dân chủ không thể đi đến thống nhất chung về vấn đề ngân sách, đã làm đình trệ các hoạt động quan trọng của liên bang, bao gồm việc cung cấp dữ liệu của Cục Thống kê Lao động. Nhiều số liệu quan trọng đã dừng công bố, đặc biệt là báo cáo việc làm & CPI, đã khiến Fed thiếu hụt những thông tin đầu vào quan trọng trước cuộc họp chính sách vào cuối tháng 10/2025. Điều này khiến Fed rơi vào thế tiến thoái lưỡng nan: Phục hồi thị trường việc làm đang suy yếu và kiểm soát lạm phát, trong bối cảnh vùng trũng thông tin.

Định hướng chính sách càng gặp nhiều trở ngại hơn khi căng thẳng thương mại Mỹ-Trung bùng phát trở lại. [Ông Trump đã đe dọa áp thuế 100% đối với hàng hóa Trung Quốc vào ngày 10/10/2025](#), nhằm đáp trả những hạn chế xuất khẩu đất hiếm của Bắc Kinh, làm gia tăng nguy cơ lạm phát do thuế quan gây ra. Do Tổng thống Trump và Chủ tịch nước Tập Cận Bình sẽ gặp nhau vào tháng 11, trong khi cuộc họp tiếp theo của FOMC sẽ diễn ra vào cuối tháng 10, Fed nhiều khả năng sẽ phải đưa ra quyết định lãi suất tiếp theo khi thiếu hụt nhiều số liệu kinh tế quan trọng và tình hình bất ổn địa chính trị chưa được giải quyết. Trong khi thị trường đang kỳ vọng khả năng 94% Fed sẽ cắt giảm lãi suất điều hành thêm hai lần trong giai đoạn cuối năm, quyết định của Fed, vốn dựa trên số liệu sắp công bố như CPI và PPI tháng 9, dường như gặp nhiều trở ngại hơn cả trong bối cảnh số liệu việc làm tháng 9 bị trì hoãn ([sẽ được công bố sau cuộc họp của FOMC](#)) (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 11: Xác suất quyết định lãi suất của Fed trong năm 2025

Thị trường dự báo Fed sẽ cắt giảm lãi suất thêm 2 lần nữa trước khi kết thúc năm

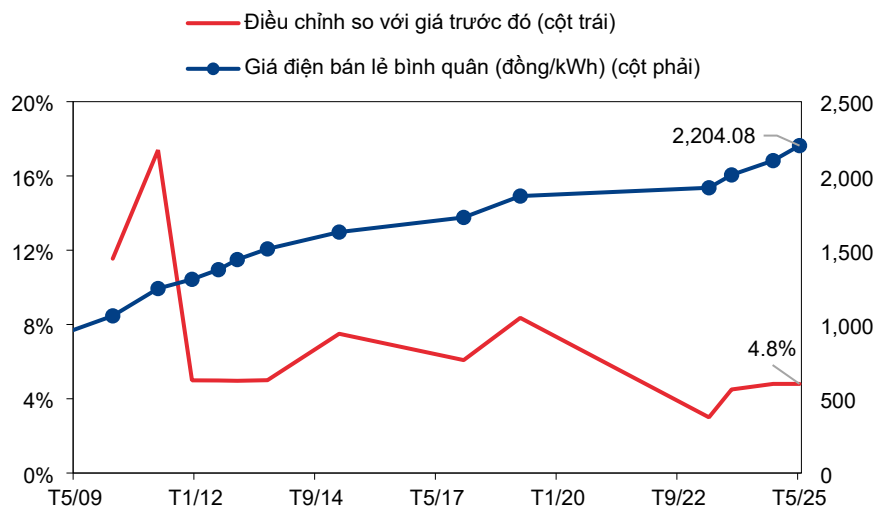


Nguồn: CME FedWatch, HSC

Phụ lục

Giá điện bán lẻ bình quân

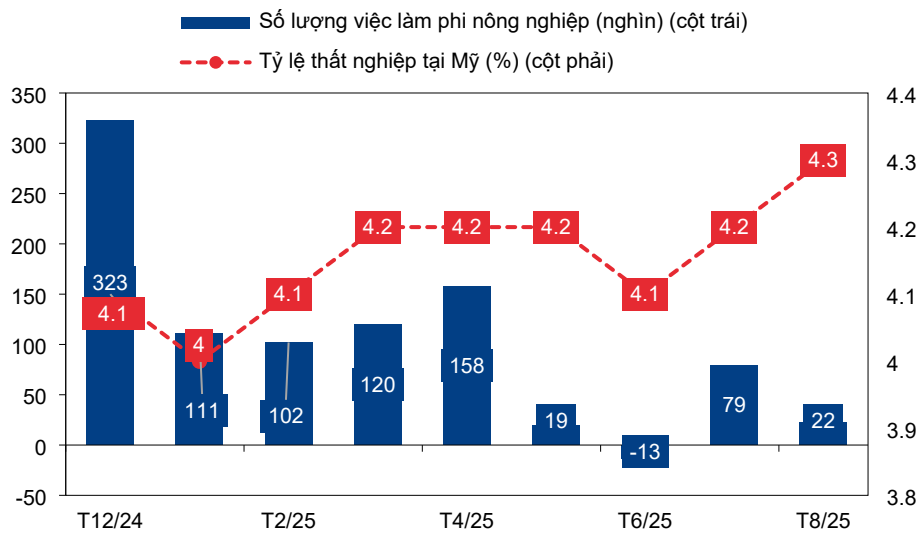
Biểu đồ 12: Giá điện bán lẻ bình quân



Nguồn: EVN, HSC

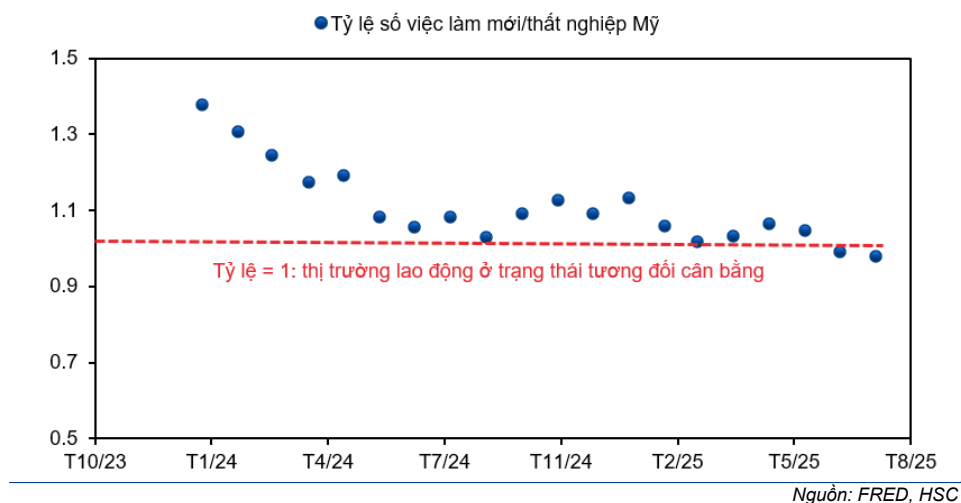
Thị trường việc làm Mỹ

Biểu đồ 13: Số lượng việc làm phi nông nghiệp & tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ



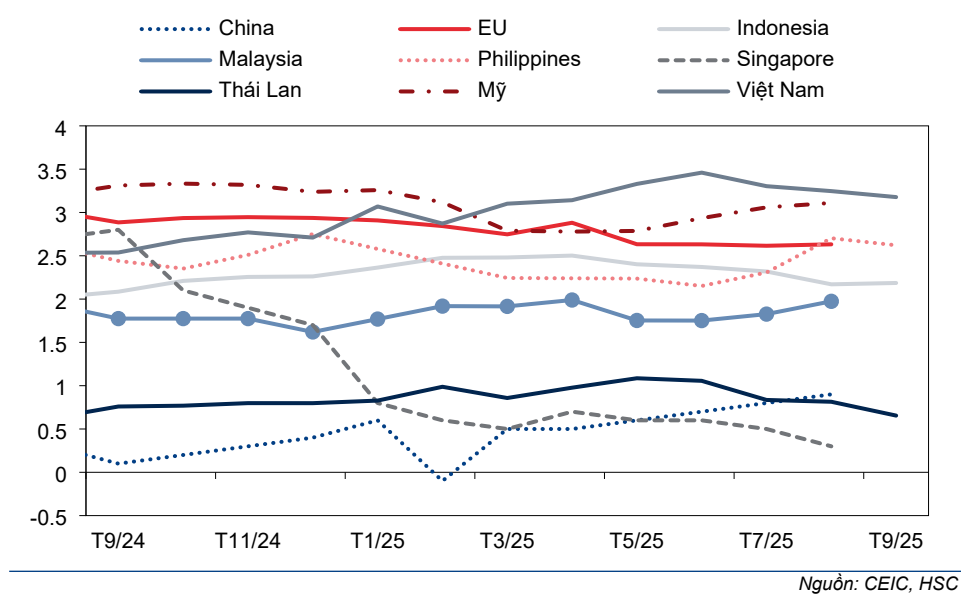
Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 14: Tỷ lệ số việc làm mới so với số người thất nghiệp ở Mỹ



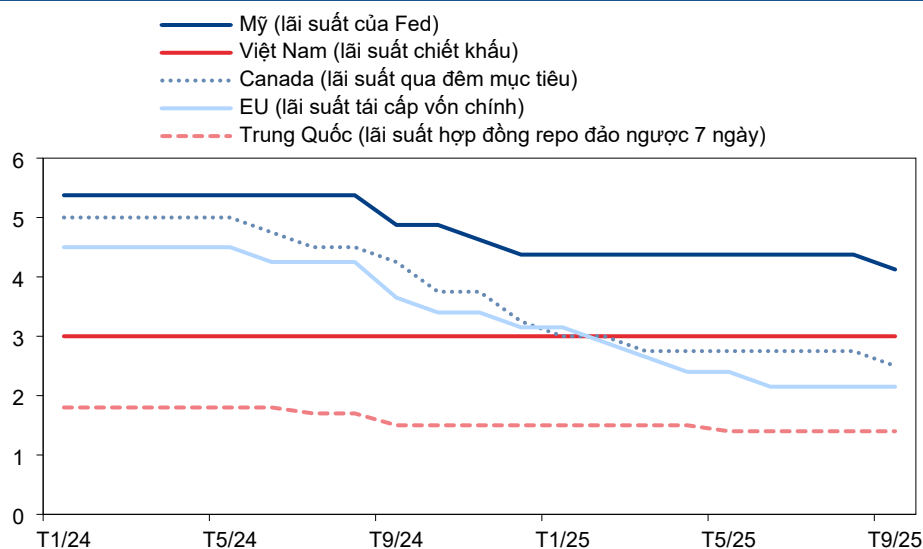
Lạm phát cơ bản toàn cầu

Biểu đồ 15: CPI cơ bản tại các nền kinh tế lớn (% so với cùng kỳ)



Lãi suất điều hành toàn cầu

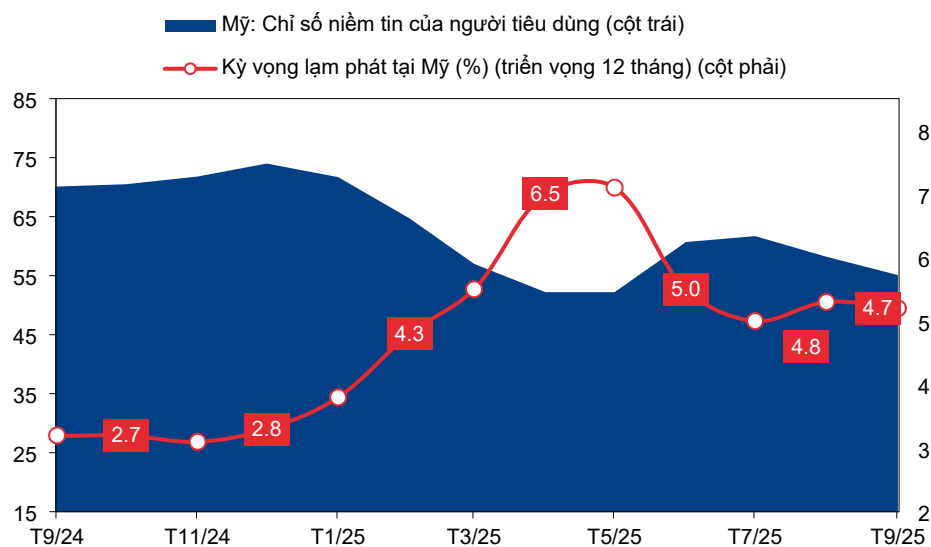
Biểu đồ 16: Lãi suất điều hành tại các nền kinh tế lớn (%/năm)



Nguồn: CEIC, HSC

Khảo sát niềm tin người tiêu dùng Mỹ

Biểu đồ 17: Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng & kỳ vọng lạm phát tại Mỹ



Nguồn: Đại học Michigan, HSC

Bảng 18: 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	27,000	27,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,673	3,649
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.60	7.10	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	502	530	571
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,911	5,134	5,490
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.59	2.46	2.63
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.9	39.0
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.6	36.0
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.67	4.13	4.54
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	143.6	152.4	158
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	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	4.0	4.0
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	4.0	3.5	3.5
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	18.0	16.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,898	27,005
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	15.0	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	5.0	5.5
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	3.2	3.4	3.5
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.0	4.1
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	20.9	19.7	23.6
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	443	467	502
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	16.2	5.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	464	487	526
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	14.2	5.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	165	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) 2025.

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

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

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

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

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

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

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

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



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

TRỤ SỞ CHÍNH

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

CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

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