

Triển vọng CPI năm 2026-2027: Giữ nguyên dự báo trong bối cảnh yếu tố cầu kéo và chi phí đẩy tăng tốc trở lại

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

- HSC vẫn giữ nguyên dự báo cho năm 2026-2027 lần lượt ở mức 3,9% và 4% do lạm phát từ phía cầu gia tăng (tăng trưởng tín dụng của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi dự báo đạt 19% trong năm 2026) và yếu tố chi phí đẩy (đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng làm tăng giá nguyên liệu thô).
- CPI tháng 10/2025 tăng 3,25% so với cùng kỳ (so với tăng 3,38% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025, thấp hơn dự báo của chúng tôi (tăng 3,45% so với cùng kỳ)) nhưng tăng chậm lại 0,2% so với tháng trước do giá nhóm giao thông giảm bù đắp cho giá nhóm thực phẩm tăng lên. CPI tháng 11/2025 được dự báo sẽ tăng lên 3,43% so với cùng kỳ do giá thực phẩm và giao thông tăng lên. Với CPI bình quân 10 tháng đầu năm 2025 ở mức 3,27%, chúng tôi dự báo CPI năm 2025 sẽ dao động quanh dự báo của chúng tôi (3,4%) và vẫn thấp hơn đáng kể so với mức trần của NHNN (4,5-5%).

Tổng kết CPI 10 tháng đầu năm 2025 và dự báo năm 2025

CPI tăng 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 10, hạ nhiệt từ tăng 3,38% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025 và thấp hơn dự báo của HSC (3,45%). Lạm phát tăng 0,2% so với tháng trước – sau khi tăng 0,42% so với tháng trước trong tháng 9 – do phần sụt giảm của giá nhóm giao thông bù trừ một phần với phần gia tăng của giá nhóm thực phẩm do lũ lụt. Chúng tôi dự báo CPI tổng thể sẽ tăng nhẹ lên 3,43% so với cùng kỳ trong tháng 11/2025 do mức nền thấp hơn và đóng góp lớn hơn từ giá nhóm lương thực & thực phẩm – dựa trên [giả định về tình trạng gián đoạn nguồn cung do bão Kalmaegi](#) - và giá nhóm giao thông vận tải với đà tăng của giá xăng dầu trong nước. CPI 10 tháng đầu năm 2025 tăng bình quân 3,27% so với cùng kỳ, chúng tôi dự báo lạm phát tổng thể sẽ dao động quanh dự báo cả năm 2025 của chúng tôi là 3,4% (Biểu đồ 2, 3, 4, 5).

Triển vọng CPI năm 2026-2027: Giữ nguyên dự báo trong bối cảnh yếu tố cầu kéo và chi phí đẩy tăng tốc trở lại

Trong năm 2026-2027, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI lần lượt ở [mức 3,9% và 4% trong năm 2026-2027](#) sau khi tăng 3,4% so với cùng kỳ trong năm 2025 và [mục tiêu 4,5% của Chính phủ](#) trong năm 2026. Áp lực lạm phát sẽ tăng lên khi Chính phủ đặt mục tiêu [tăng trưởng GDP 10% vào năm 2026](#) (so với [dự báo tăng trưởng 7,6% của HSC cho năm 2025](#)) với sự hỗ trợ từ cả chính sách tài khóa và tiền tệ.

[Đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng](#) ở phía chính sách tài khóa ước tính sẽ thúc đẩy lạm phát từ phía chi phí, đặc biệt là giá nhóm nhà ở & xây dựng, trong khi tiếp tục nới lỏng tiền tệ - trong đó nhóm Dịch vụ Tài chính của HSC dự báo [tăng trưởng tín dụng của các NHTM trong phạm vi phân tích tăng trưởng 19% trong năm 2026](#) – được kỳ vọng sẽ thúc đẩy cung tiền M2, đóng vai trò củng cố ở phía nhu cầu trong thời gian tới (Biểu đồ 1).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/11.

Biểu đồ 1: Tổng quan CPI Việt Nam và dự báo theo các nhóm chính

HSC dự báo CPI sẽ tăng 3,9% trong năm 2026 & 4% trong năm 2027 từ mức 3,4% trong năm 2025

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
Tăng trưởng bình quân (%)											
CPI tổng thể	3,5	2,8	3,2	1,8	3,1	3,3	3,6	3,4	3,9	4,0	
Lương thực & Thực phẩm	3,2	4,1	10,0	0,7	2,6	3,4	4,0	3,5	4,4	4,3	
Nhà ở & Xây dựng	3,3	3,0	1,8	1,8	3,1	6,6	5,2	5,6	9,7	9,9	
Giao thông	6,4	-1,0	-11,2	10,5	11,3	-2,5	0,8	-2,5	-2,3	-0,3	
Giáo dục	6,3	5,7	4,1	1,9	1,7	7,4	5,4	6,0	2,0	0,5	
Dịch vụ y tế	10,8	3,8	2,2	0,2	0,4	1,2	7,2	10,2	2,0	1,8	
Tỷ trọng (điểm %)											
	1,2	1,5	3,4	0,2	0,9	1,2	1,4	1,1	1,5	1,4	
Lương thực & Thực phẩm	0,5	0,5	0,3	0,3	0,6	1,2	1,0	1,2	1,8	1,9	
Giao thông	0,6	-0,1	-1,1	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,0	
Giáo dục	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,5	0,3	0,1	0,1	0,0	
Dịch vụ y tế	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,7	0,1	0,1	

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Triển vọng CPI năm 2026-2027

CPI của Việt Nam tăng 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 10/2025, thấp hơn dự báo của chúng tôi (3,45%) và lạm phát tháng 9/2025 (3,38%), với đà tăng so với tháng trước hạ nhiệt xuống 0,2% do giá nhóm giao thông hạ nhiệt đã bù đắp phần gia tăng của giá nhóm thực phẩm. Mặc dù chúng tôi dự báo CPI sẽ tăng nhẹ 3,43% so với cùng kỳ trong tháng 11/2025 với xu hướng hiện tại (CPI bình quân 10 tháng đầu năm 2025 đạt 3,27%), lạm phát cả năm có thể sẽ dao động quanh dự báo năm 2025 của chúng tôi ở mức 3,4%. Đối với năm 2026-2027, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI lần lượt ở mức 3,9% và 4% trong năm 2026-2027 dựa trên kỳ vọng ở cả phía nhu cầu (tăng trưởng tín dụng năm 2026 của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi đạt 19%, theo dự báo của nhóm Dịch vụ Tài chính của HSC) và áp lực chi phí (đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng).

Cập nhật CPI hàng tháng: Giá nhóm giao thông giảm xuống giúp hạ nhiệt CPI tháng 10/2025 bù đắp cho tác động của bão

CPI của Việt Nam tăng 3,25% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 10, giảm so với mức 3,38% của tháng 9 và thấp hơn dự báo 3,45% của HSC. Tính theo tháng, lạm phát toàn phần tăng 0,2% - giảm so với mức 0,42% của tháng 9 - được hỗ trợ bởi sự điều chỉnh giảm của nhóm giao thông, bù đắp cho mức tăng mạnh của nhóm lương thực và thực phẩm do ảnh hưởng của lũ lụt.

Cơ cấu lạm phát tổng thể trong mức tăng 0,2% so với tháng trước, giá nhóm lương thực và thực phẩm ghi nhận mức tăng mạnh nhất 0,59%, đóng góp 0,2 điểm phần trăm. Giá nhóm thực phẩm tăng 0,69%, đóng góp 0,15 điểm phần trăm, trong đó giá rau củ tươi, khô & chế biến tăng 4,5%, giá nhóm trái cây tăng 0,43%, giá trứng tăng 0,37%, giá hải sản chế biến tăng 0,36%, giá hải sản tươi sống tăng 0,33% và giá gia cầm tăng 0,3%. Giá tăng trên diện rộng phản ánh tình trạng gián đoạn nguồn cung do ảnh hưởng cùng lúc của hai cơn bão số 11 và 12 gây ra lũ lụt nghiêm trọng. Chi phí ăn uống bên ngoài cũng tăng mạnh 0,57%, trong khi chỉ số phụ về giá lương thực chỉ tăng nhẹ 0,02%, trong đó giá gạo giảm 0,14% bù đắp cho giá ngô tăng mạnh 2,52%.

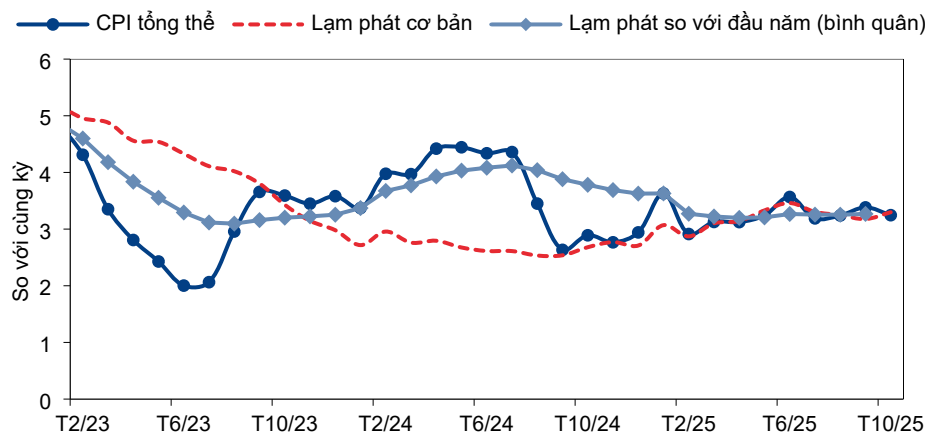
Chỉ số phụ về chi phí giáo dục tăng 0,51%, vượt dự báo của chúng tôi trong bối cảnh chính sách miễn giảm học phí cho các trường công lập theo [Nghị định số 238/2025/NĐ-CP](#) ban hành ngày 3/9/2025. Giá nhóm này liên tục tăng trong vài tháng trở lại đây do chi phí liên quan đến giáo dục tăng 0,56%, trong đó các trường tư thực tiếp tục điều chỉnh học phí cho năm học 2025-2026 cùng nhu cầu đồ dùng học tập tăng lên theo mùa.

Các chỉ số phụ khác tăng 0,43%, dẫn đầu là giá trang sức tăng mạnh 9,82%, theo xu hướng tăng của thị trường vàng toàn cầu, trong khi thiết bị và đồ gia dụng cũng tăng nhẹ 0,2% do chi phí sản xuất và lao động tăng.

Chỉ số phụ nhà ở và vật liệu xây dựng nhìn chung đi ngang, chỉ tăng 0,01%, thấp hơn dự báo của chúng tôi, do chi phí điện hộ gia đình giảm đáng kể 1,74% bù đắp cho phần tăng vừa phải của vật liệu bảo trì nhà cửa (tăng 0,99%) và giá thuê nhà (tăng 0,34%) (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Lạm phát tổng thể

CPI tăng 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 10



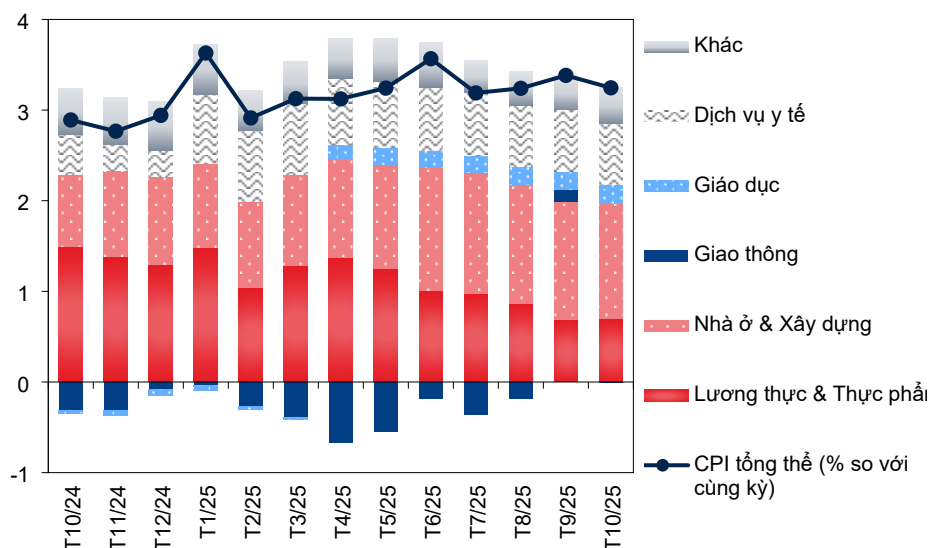
Nguồn: NSO, HSC

Ngược lại, chỉ số phụ nhóm giao thông đảo chiều sau khi tăng trong tháng trước, giảm 0,81%, đóng góp giảm 0,08 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Trong đó, đóng góp giảm chủ yếu đến từ giá xăng dầu, giảm 2,48%.

Lạm phát cơ bản tăng lên 3,30% so với cùng kỳ trong tháng 10 (so với tăng 3,18% so với cùng kỳ trong tháng 9). Trong 10 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể đạt 3,27% so với cùng kỳ, ổn định kể từ tháng 9, trong khi lạm phát cơ bản tăng nhẹ lên 3,2% so với cùng kỳ (từ tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 9), đều thấp hơn dự báo cả năm 2025 của chúng tôi ở mức 3,4% và thấp hơn đáng kể so với mục tiêu lạm phát của NHNN cho năm 2025 (4,5-5%).

Biểu đồ 3: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Sự giảm tốc của nhóm giao thông đã góp phần kiềm chế lạm phát tổng thể



Nguồn: NSO, HSC

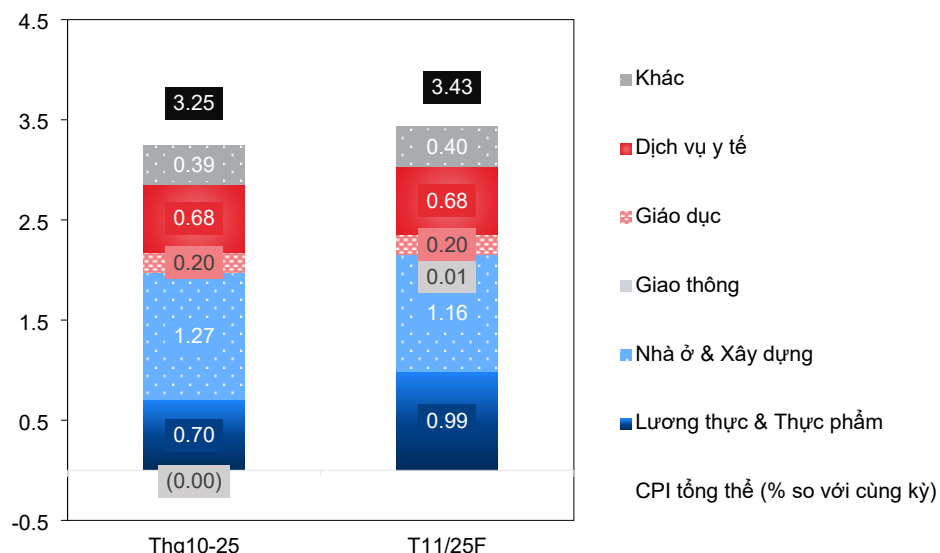
Lạm phát tăng lên trong tháng 11, dự báo năm 25 có thể hoàn thành

Trong tháng 11/2025, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ tăng nhẹ lên 3,43% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 10, do mức nền thấp hơn và đóng góp lớn hơn từ các chỉ số phụ. Nhóm lương thực & thực phẩm được dự báo sẽ tiếp tục là áp lực tăng giá chính do giá các mặt hàng tiêu dùng thiết yếu - bao gồm trái cây, rau củ & hải sản – nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng lên trong bối cảnh [nguồn cung](#)

[gián đoạn](#) do tình trạng lũ lụt nghiêm trọng và ảnh hưởng của cơn bão Kalmaegi (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 4: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 11/2025

HSC dự báo CPI tổng thể sẽ tăng lên 3,43% so với cùng kỳ trong tháng 11/2025 (so với 3,25% trong tháng 10)



Nguồn: NSO, HSC

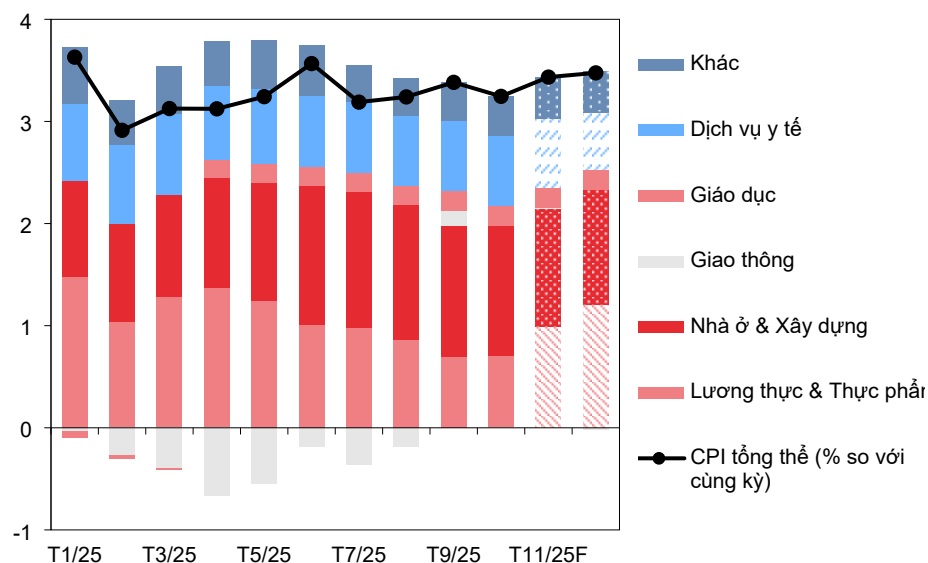
Giá nhóm giao thông được dự báo sẽ tiếp tục tăng, trong đó giá xăng dầu trong nước duy trì xu hướng tăng. Tính đến ngày 20/11/2025, giá xăng Ron95-III ở mức 20.540đ/lít - mặc dù giảm nhẹ so với kỳ điều chỉnh trước - vẫn tăng 0,1% so với cùng kỳ - đảo chiều so với đà giảm 5,6% trong tháng 10 trong bối cảnh [OPEC+ công bố tăng sản lượng khiêm tốn 137.000 thùng/ngày trong tháng 12](#).

Nhìn chung, mức nền thấp hơn – lạm phát tăng 0,13% so với tháng trước trong tháng 11/2024 so với tăng 0,33% trong tháng 10/2024 – cùng kỳ vọng phần đóng góp tăng từ các chỉ số phụ lương thực, thực phẩm & giao thông sẽ bù đắp phần đóng góp giảm nhẹ từ giá nhóm nhà ở, xây dựng & giáo dục, thúc đẩy lạm phát tổng thể tăng nhẹ so với cùng kỳ trong tháng 11.

Đối với triển vọng cả năm, trong bối cảnh lạm phát tổng thể tăng bình quân 3,27% tính đến tháng 10, chúng tôi dự báo lạm phát sẽ vẫn dao động xung quanh dự báo của chúng tôi (3,4%) và mục tiêu của NHNN (4,5-5%) nhờ đóng góp giảm liên tục của các nhóm giao thông và lương thực & thực phẩm so với cùng kỳ (Biểu đồ 5).

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

Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2025 là 3,4%



Nguồn: NSO, HSC

FAQ: Giải đáp các câu hỏi nổi bật về CPI năm 2025

Trong quá trình thảo luận với khách hàng, HSC đã tổng hợp một số câu hỏi thường gặp liên quan đến CPI năm 2025. Từ đó, chúng tôi đưa ra hai chủ đề chính được quan tâm đặc biệt bao gồm:

Câu hỏi thứ nhất. Mức độ đáng tin cậy của số liệu CPI hiện tại khi lạm phát trung bình kể từ đầu năm có vẻ khá khiêm tốn so với mức tăng mạnh ở một số giỏ hàng trong năm nay (ví dụ: vật liệu xây dựng)?

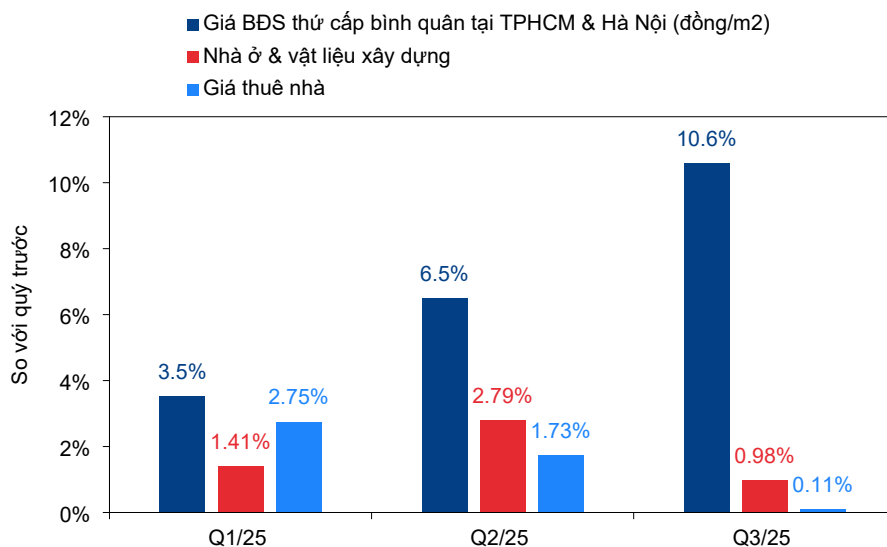
Nguyên nhân khiến giá một số nhóm hàng tăng mạnh, bao gồm vật liệu xây dựng (tăng trung bình 6,2% trong 10 tháng đầu năm 2025) và y tế & chăm sóc sức khỏe (tăng trung bình 13,4% trong 10 tháng đầu năm 2025), chưa phản ánh hoàn toàn vào CPI một phần là do cơ cấu trọng số của giỏ CPI ([dựa trên trong số năm 2019](#)).

Đối với vật liệu xây dựng, CPI chủ yếu phản ánh giá thuê nhà thay vì giá bất động sản. Trong bối cảnh giá thuê nhà tăng tương đối vừa phải, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng chỉ ảnh hưởng hạn chế tới lạm phát tổng thể (Biểu đồ 6).

Đối với nhóm y tế & chăm sóc sức khỏe, lạm phát nhóm này tăng cao so với cùng kỳ trong năm 2025 do mức nền thấp, cùng mức tăng mạnh so với tháng trước trong tháng 1/2025 do việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ chăm sóc sức khỏe theo [Thông tư số 21/2024/TT-BYT](#) (Biểu đồ 7). Tuy nhiên, nhóm y tế & chăm sóc sức khỏe chỉ đóng góp 5,4% vào giỏ CPI và mức tăng này bù trừ với sự sụt giảm ở các nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu khác có trọng số cao hơn. Cụ thể, bình quân mặt bằng giá nhóm lương thực & thực phẩm và năng lượng thấp hơn so với cùng kỳ, giúp kiểm soát tốt lạm phát tổng thể (Biểu đồ 8, 9, 10).

Biểu đồ 6: Biến động (so với quý trước) giá BĐS, chỉ số giá nhà ở & vật liệu xây dựng và giá thuê nhà

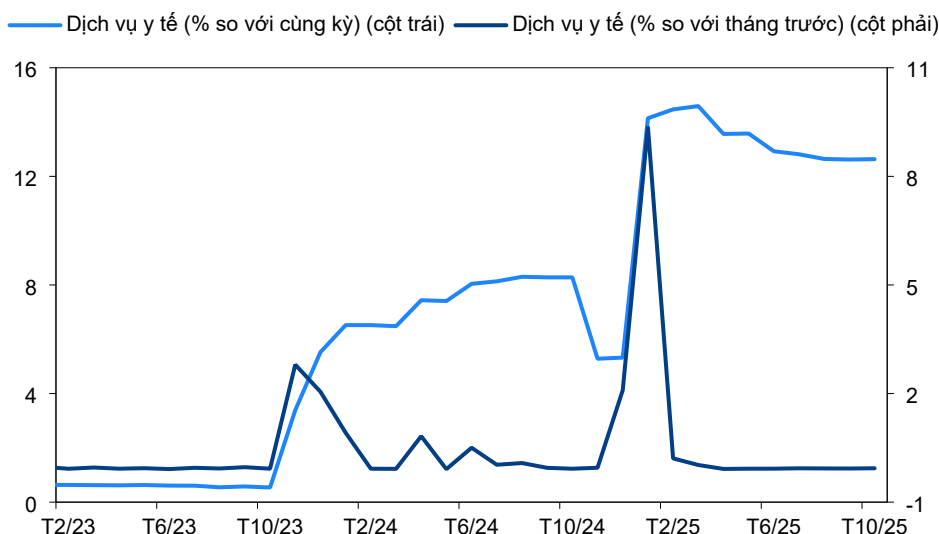
Tăng trưởng giá thuê nhà vẫn thấp hơn nhiều so với mức tăng giá BĐS thứ cấp



Ghi chú: Giá nhà ở, vật liệu xây dựng và thuê nhà được trích xuất từ Cục Thống kê, trong khi giá BĐS thứ cấp được trích xuất từ CBRE
Nguồn: NSO, CBRE, HSC

Biểu đồ 7: Chỉ số giá nhóm dịch vụ y tế

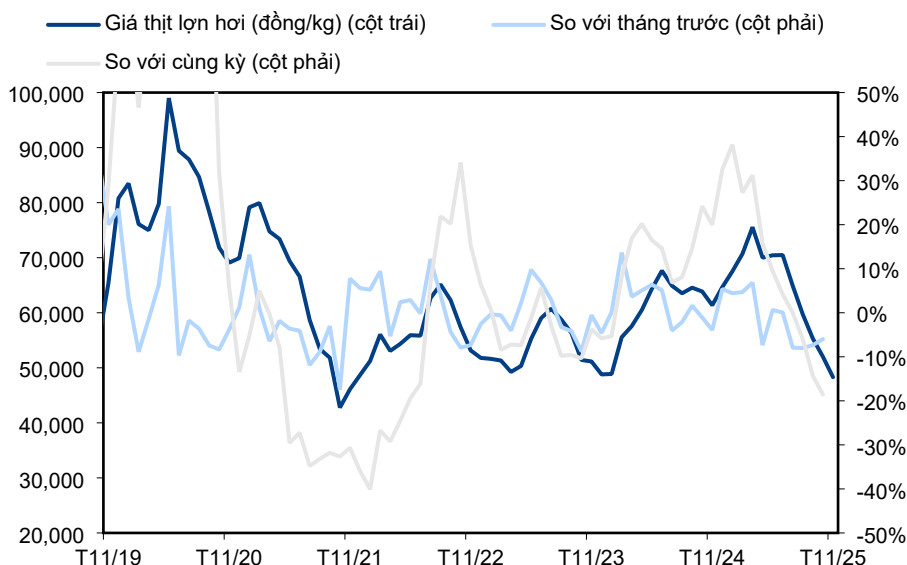
Giá dịch vụ y tế được điều chỉnh tăng theo Thông tư số 21/2024/TT-BYT



Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 8: Giá thịt lợn hơi

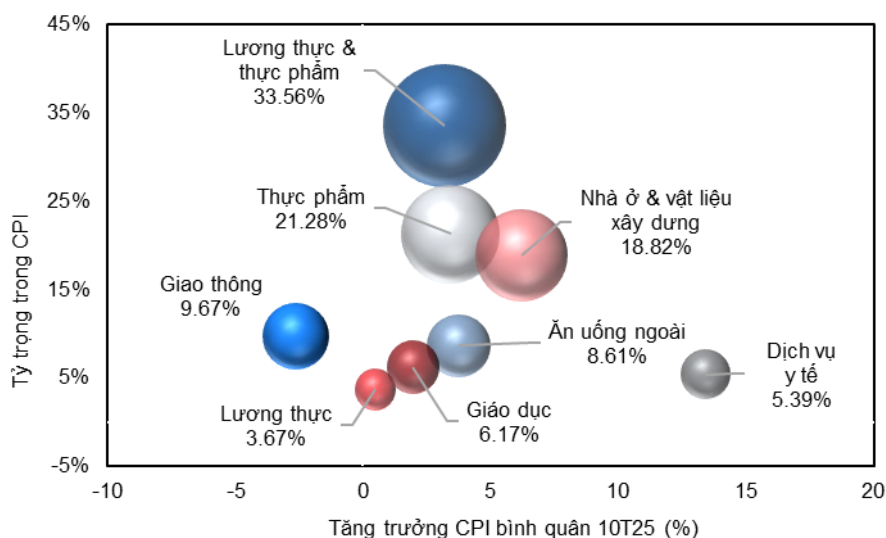
Giá thịt lợn hơi đã giảm tương đối so với mức năm 2024



Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ trọng trong CPI (2019) và tăng trưởng CPI bình quân 10 tháng đầu năm 2025

CPI chủ yếu chịu tác động từ giá hàng tiêu dùng, bao gồm lương thực & thực phẩm, nhà ở & vật liệu xây dựng, và giao thông, tất cả đều chứng kiến bình quân giá thấp hơn so với năm trước



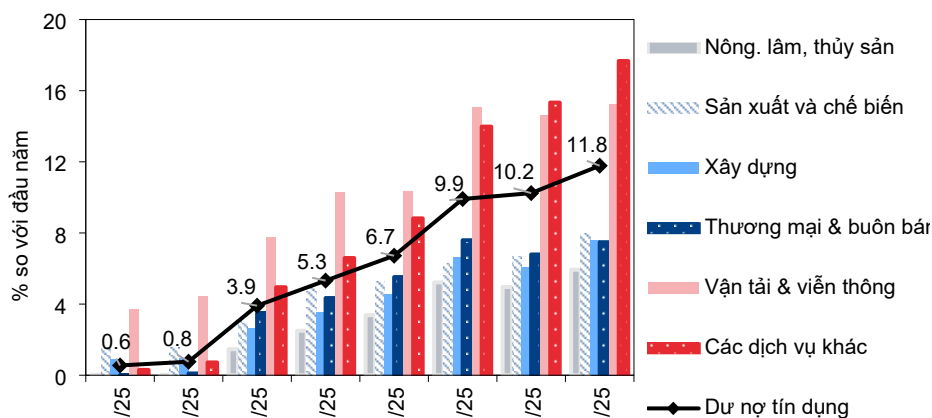
Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Câu hỏi thứ hai. Tại sao tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ kể từ đầu năm chưa phản ánh vào lạm phát giá tiêu dùng?

Dựa trên số liệu tín dụng, tăng trưởng kể từ đầu năm chủ yếu tập trung vào phân khúc "dịch vụ khác", thường bao gồm các hoạt động liên quan đến các thị trường tài sản, bao gồm BĐS và chứng khoán, không bao gồm trong giỏ CPI (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 10: Cơ cấu tăng trưởng tín dụng

Tăng trưởng tín dụng tập trung không đồng đều, chủ yếu ở nhóm “các dịch vụ khác”



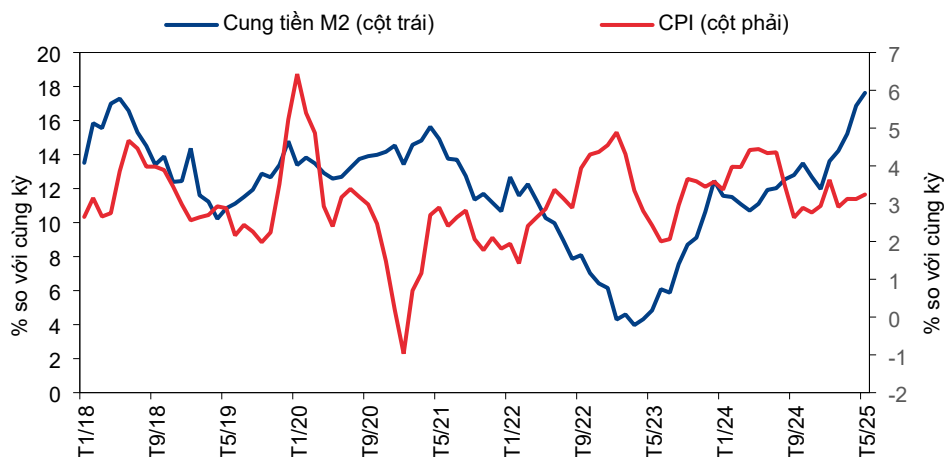
Nguồn: SBV, CEIC, HSC

Trong khi đó, tăng trưởng M2 tăng tốc vẫn chưa đẩy mạnh tốc độ lưu thông tiền tệ (M2/GDP), điều này cho thấy thanh khoản đang di chuyển tương đối chậm trong nền kinh tế và vẫn chưa phản ánh vào những ngành trọng điểm như thương mại, sản xuất hoặc xây dựng. Tín dụng chảy vào thị trường tài sản không ảnh hưởng ngay lập tức đến CPI, thay vào đó, dòng tiền này ban đầu thúc đẩy giá tài sản với những tác động tiềm ẩn đến lạm phát tiêu dùng sau đó phản ánh vào chi phí thuê nhà hoặc tiêu dùng liên quan đến tài sản (Biểu đồ 23).

Cuối cùng, sự chuyển dịch từ tăng cung tiền sang lạm phát tiêu dùng thường có độ trễ, cho thấy chính sách mở rộng tiền tệ hiện tại có thể chỉ tác động đến CPI trong các giai đoạn tới (Biểu đồ 12).

Biểu đồ 11: Tăng trưởng cung tiền M2 và CPI

Tác động của tăng cung tiền tới lạm phát thường có độ trễ



Nguồn: SBV, NSO, CEIC, HSC

Triển vọng CPI năm 2026-2027: Giữ nguyên dự báo trong bối cảnh yếu tố cầu kéo và chi phí đẩy tăng tốc trở lại

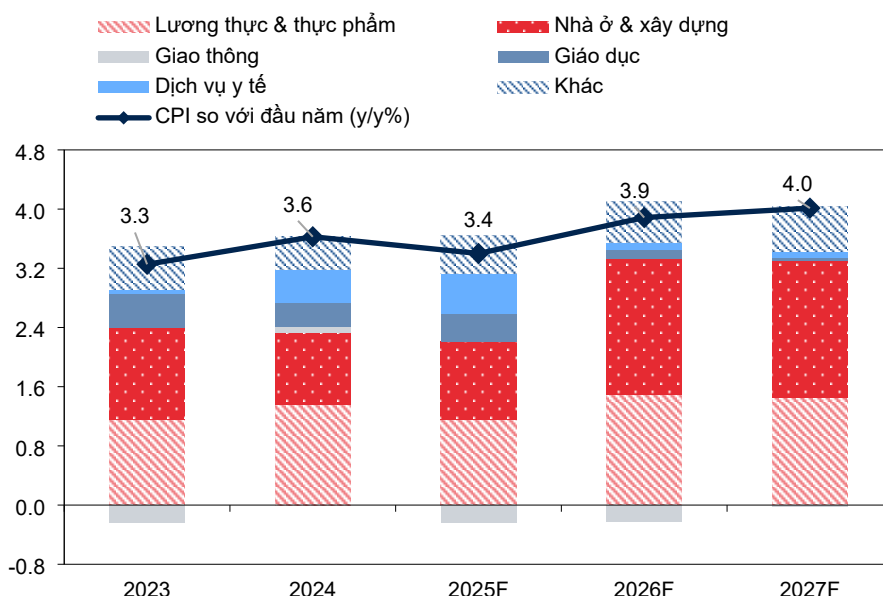
Trong năm 2026-2027, HSC giữ nguyên dự báo CPI tổng thể lần lượt ở mức 3,9% và 4% trong năm 2026-2027, so với dự báo tăng 3,4% so với cùng kỳ trong năm 2025 và [mục tiêu của Chính phủ cho năm 2026 ở mức 4,5%](#). Áp lực lạm phát sẽ gia tăng với mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng của Chính phủ ở [mức 10% trong năm 2026](#) (so với [dự báo tăng trưởng 7,6% trong năm 2025](#) của HSC). Để hoàn thành mục

tiêu tăng trưởng GDP hai con số, chính sách tài khóa & tiền tệ được dự báo sẽ tiếp tục nới lỏng.

Đối với chính sách tài khóa, [đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng](#) thông qua đầu tư công & đầu tư phát triển được dự báo sẽ gây áp lực chi phí đẩy lên mặt bằng lạm phát, đặc biệt là chỉ số phụ nhà ở & xây dựng. Ngoài ra, việc tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng - với [tăng trưởng tín dụng đạt 19%](#), [theo dự báo của nhóm Dịch vụ Tài chính của HSC](#) - sẽ mở rộng cung tiền M2 và gây áp lực cầu kéo trong thời gian tới

Biểu đồ 12: Dự báo tỷ trọng trong CPI tổng thể theo năm

HSC dự báo áp lực lạm phát sẽ tăng trong năm 2026-2027 so với năm 2025



Nguồn: NSO, HSC

Bảng 13: Tóm tắt dự báo CPI của HSC

Chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI cho cả năm 2026 & 2027

	2025F	2026F	2027F
CPI (cuối năm)	3,4%	4,1%	4,3%
CPI (bình quân)	3,4%	3,9%	4,0%

Nguồn: HSC

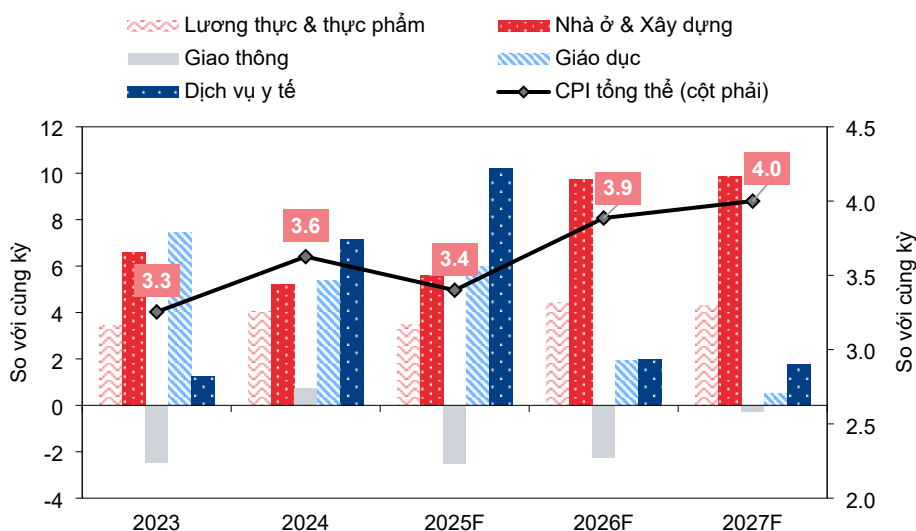
Cơ cấu dự báo của chúng tôi theo các nhóm chính trong giỏ CPI, chúng tôi phân tích động lực của các nhóm chỉ số phụ, bao gồm lương thực & thực phẩm (chiếm 33,6% giỏ CPI tổng thể), nhà ở & vật liệu xây dựng (18,8%), giao thông (9,7%), giáo dục (6,2%) và y tế & chăm sóc sức khỏe (5,4%) (Biểu đồ 15).

#1. Đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm sẽ tăng lên trong năm 2026-2027

HSC dự báo giá nhóm lương thực & thực phẩm sẽ tăng tốc lên lần lượt 4,4% và 4,5% trong năm 2026-2027, tăng từ 3,5% trong năm 2025, tương đương đóng góp tăng lên lần lượt 1,49 điểm phần trăm và 1,5 điểm phần trăm vào CPI tổng thể trong năm 2026-2027 từ 1,16 điểm phần trăm trong năm 2025. Dự báo của chúng tôi dựa trên hai giả định cốt lõi.

Biểu đồ 14: Dự báo biến động tại các nhóm hàng hóa/dịch vụ chính

Lạm phát ở các nhóm lương thực & thực phẩm và nhà ở & vật liệu xây dựng được dự báo sẽ tăng mạnh hơn, trong khi lạm phát ở các nhóm giao thông, giáo dục và y tế & chăm sóc sức khỏe dự kiến sẽ tăng chậm hơn



Nguồn: HSC

Thứ nhất, chúng tôi nhận thấy tình hình giảm phát trong năm 2025 do cả chi phí - giá nông sản & thực phẩm thấp - và nhu cầu sụt giảm - tiêu dùng yếu - kỳ vọng sẽ hạ nhiệt, từ đó tạo ra một mức nền thấp trong năm 2026-2027. Theo [dự báo giá hàng hóa cơ bản của World Bank](#), chỉ số giá lương thực toàn cầu sẽ ổn định trong năm 2026-2027, giảm nhẹ 0,3% trong năm 2026 sau đó tăng 0,8% trong năm 2027, sau khi giảm 6,1% trong năm 2025.

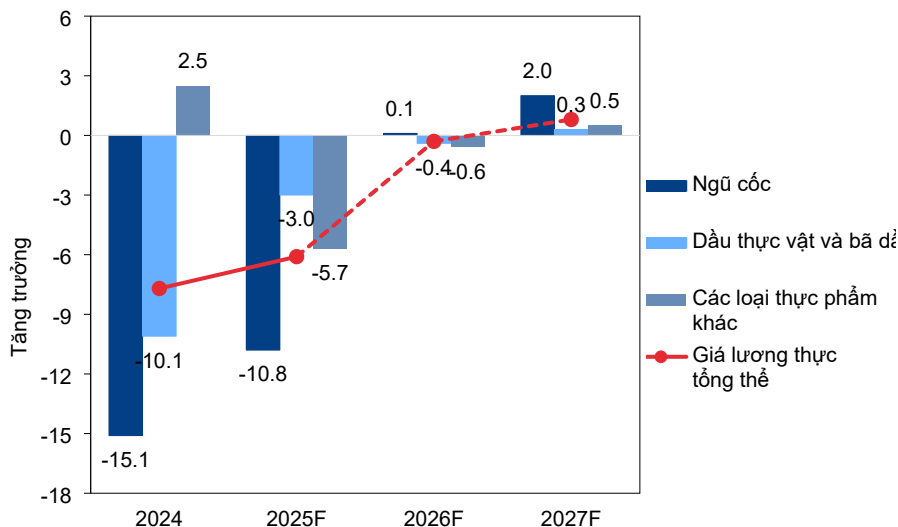
Trong đó, giá ngũ cốc dự báo tăng 0,1% trong năm 2026 và tăng 2% trong năm 2027, sau khi giảm mạnh 10,8% trong năm 2025. Giá gạo dự báo sẽ chỉ giảm nhẹ 1% trong năm 2026 sau đó tăng 2% trong năm 2027 do giá gạo ở mức thấp nhất trong một thập kỷ đang gây áp lực lên sản xuất trong khi sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trên khắp châu Á và châu Phi. Điều này diễn ra sau đợt điều chỉnh mạnh 31% trong năm 2025 do vụ thu hoạch bội thu và việc nới lỏng các hạn chế xuất khẩu.

Đối với dầu ăn & thực phẩm, World Bank dự báo giá sẽ giảm nhẹ 0,4% trong năm 2026 trước khi tăng nhẹ 0,3% trong năm 2027, sau khi giảm 3% trong năm 2025. Trong khi đó, chỉ số "thực phẩm khác" - chủ yếu là các sản phẩm liên quan đến thịt - dự báo sẽ giảm nhẹ 0,6% trong năm 2026 sau đó phục hồi 0,5% trong năm 2027, sau khi giảm 5,7% trong năm 2025.

Nhìn chung, giá các thành phần nhóm thực phẩm sẽ giảm chậm lại trong năm 2026, sau đó tăng trở lại trong năm 2027, gia tăng áp lực lên giá nhóm lương thực & thực phẩm từ mức nền khá thấp (Biểu đồ 16).

Biểu đồ 15: Dự báo chỉ số giá lương thực của World Bank

Giá các mặt hàng lương thực chính được dự báo sẽ giảm chậm lại trong năm 2026 trước khi tăng trở lại trong năm 2027

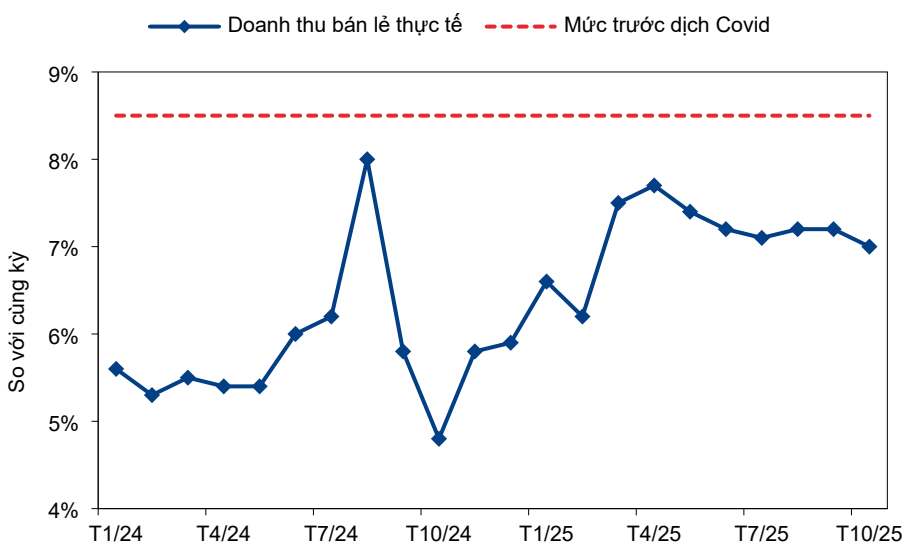


Nguồn: World Bank, HSC

Bên cạnh xu hướng giảm phát do chi phí đang suy yếu trong năm 2025, HSC kỳ vọng lạm phát do cầu kéo sẽ tăng nhẹ. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ thực (ngoại trừ lạm phát) vẫn ở mức thấp tính đến tháng 10/2025, vẫn thấp hơn mức 8-9% trước đại dịch COVID-19. Tuy nhiên, những chính sách hỗ trợ tài khóa - [bao gồm giảm thuế GTGT trong năm 2026](#) (đối với các lĩnh vực mới được bổ sung đủ điều kiện, bao gồm dịch vụ vận tải, logistics và hàng hóa & dịch vụ CNTT), [điều chỉnh lương khu vực công](#), [đề xuất sửa đổi luật thuế TNCN](#),..., có thể sẽ đưa tiêu dùng trở lại bình thường, tương đương mức trước đại dịch trong những năm tiếp theo, từ đó gây ảnh hưởng về mặt cầu kéo hơn cho giai đoạn tới (Biểu đồ 17)

Biểu đồ 16: Doanh số bán lẻ thực (sau lạm phát)

Doanh số bán lẻ thực vẫn chưa phục hồi về mức trước Covid



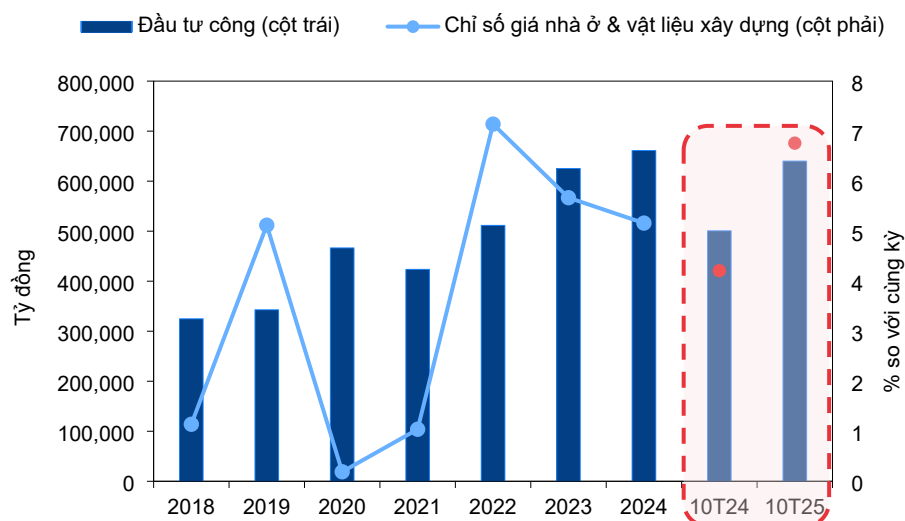
Nguồn: NSO, HSC

#2. Đóng góp của nhóm nhà ở & xây dựng sẽ tăng lên trong năm 2026-2027

Đối với nhóm nhà ở và xây dựng, HSC dự báo giá nhóm này sẽ tăng đáng kể lần lượt 9,7% và 9,9% trong năm 2026-2027, sau khi tăng 5,6% trong năm 2025, tương đương đóng góp lần lượt 1,83 điểm phần trăm và 1,85 điểm phần trăm vào CPI tổng thể năm 2026-2027, so với 1,05 điểm phần trăm trong năm 2025. Điều này phản ánh việc [Chính phủ đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng như một trụ cột chính trong kế hoạch phát triển 5 năm tới](#) – trong đó tăng cường đầu tư công và chi tiêu phát triển – từ đó tiếp tục gia tăng áp lực lên giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng (Biểu đồ 18, 19). Ngoài ra, [World Bank cũng dự báo giá kim loại cơ bản sẽ tăng 0,9% trong năm 2026 và tăng 2,5% trong năm 2027](#), tiếp tục gây sức ép lên chi phí đầu vào.

Biểu đồ 17: Đầu tư công & chỉ số giá nhà ở & vật liệu xây dựng

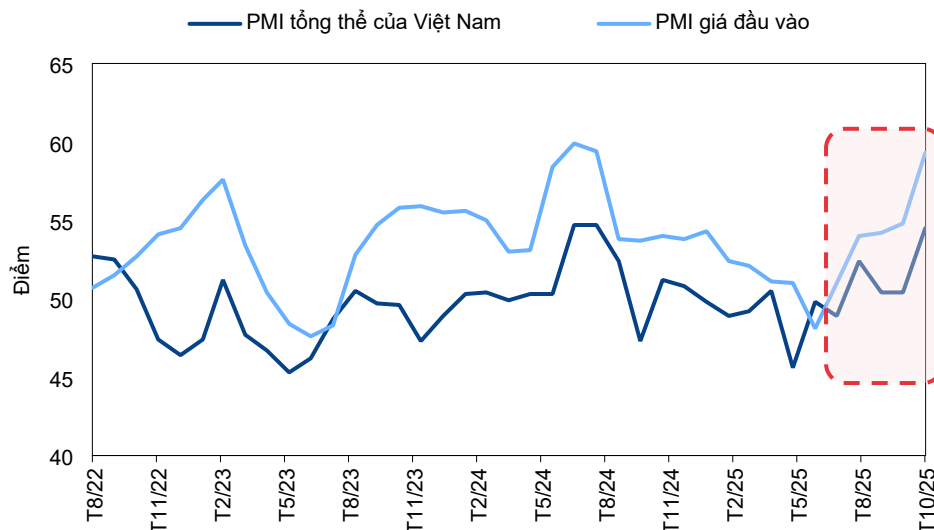
Giá nhà ở và vật liệu xây dựng có mối tương quan thuận với mức đầu tư công



Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 18: PMI tổng thể và PMI giá đầu vào của Việt Nam

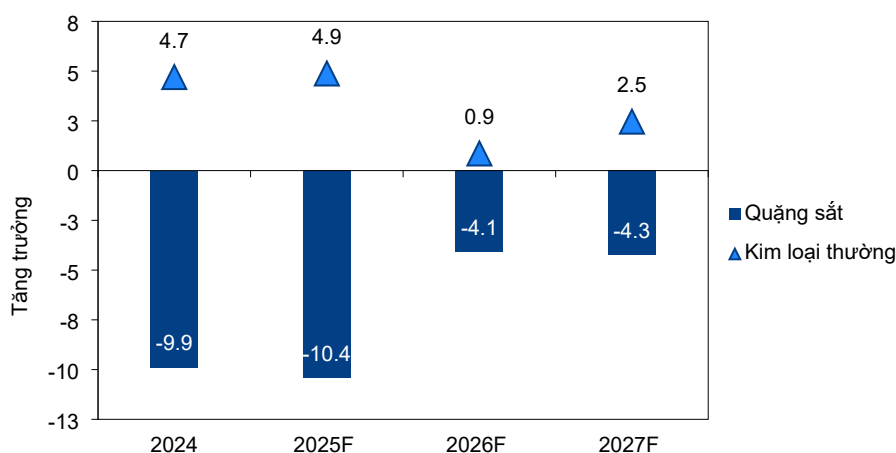
Áp lực giảm phát do chi phí đầu vào thu hẹp dần được dự báo sẽ đẩy áp lực lạm phát tăng lên



Nguồn: S&P Global, Bloomberg, HSC

Biểu đồ 19: Dự báo giá kim loại thường

Giá kim loại thường được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định trong những năm tới



Nguồn: World Bank, HSC

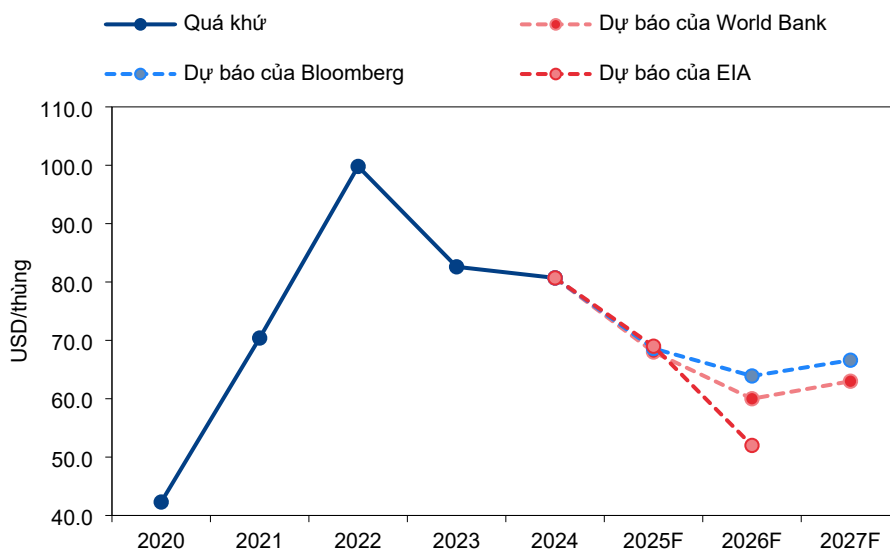
Một động lực khác cho dự báo của chúng tôi về giá nhóm nhà ở & xây dựng là độ trễ từ lạm phát giá tài sản. Mặc dù giá BĐS và cổ phiếu tăng mạnh trong năm 2025, những động lực này vẫn chưa tác động đáng kể đến CPI. Mặc dù CPI chủ yếu bao gồm hàng tiêu dùng, theo thời gian, giá tài sản tài chính & BĐS tăng lên sẽ phản ánh vào các nhóm chính trong giỏ lạm phát - đặc biệt là nhóm hàng hóa liên quan đến nhà ở & xây dựng - như chi phí thuê nhà & chi phí đầu vào, như đã phân tích ở trên. Do đó, độ trễ từ lạm phát giá tài sản là một rủi ro tăng CPI quan trọng cần được theo dõi.

#3. Đóng góp nhóm giao thông sẽ giảm xuống trong năm 2026-2027

Thứ ba, đối với chỉ số phụ nhóm giao thông, chúng tôi dự báo giá nhóm này sẽ giảm 2,3% so với cùng kỳ trong năm 2026, sau đó giảm nhẹ 0,4% so với cùng kỳ trong năm 2027, sau khi giảm 2,5% so với cùng kỳ trong năm 2025, tương đương đóng góp giảm 0,22 điểm phần trăm và 0,04 điểm phần trăm cho lạm phát tổng thể năm 2026–2027, so với đóng góp giảm 0,24 điểm phần trăm trong năm 2025. Triển vọng của chúng tôi đối với chỉ số phụ nhóm giao thông chủ yếu phụ thuộc vào việc [OPEC+ ngừng tăng sản lượng dầu sau tháng 12 trước rủi ro dự cung tiềm ẩn](#) và [tâm lý tiếp tục bị quan về giá dầu toàn cầu](#). World Bank dự báo giá dầu Brent sẽ giảm xuống 60 USD/thùng trong năm 2026, sau đó phục hồi lên 65 USD/thùng trong năm 2027, trong khi EIA dự báo giá dầu Brent sẽ tiếp tục giảm xuống 52 USD/thùng trong năm 2026, so với 69 USD/thùng trong năm 2025 (Biểu đồ 21).

Biểu đồ 20: Dự báo giá dầu thô Brent

Giá dầu Brent được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong năm 2026 trước khi phục hồi trở lại trong năm 2027



Nguồn: World Bank, EIA, Bloomberg, HSC

#4. Đóng góp nhóm giáo dục sẽ giảm xuống trong năm 2026-2027

Đối với chỉ số giáo dục, HSC dự báo lạm phát sẽ hạ nhiệt xuống 2% trong năm 2026 và 0,5% trong năm 2027, sau khi tăng 6% trong năm 2025, do mặt bằng học phí kỳ vọng ổn định. Điều này diễn ra sau khi Chính phủ thực hiện miễn giảm học phí tại các trường công lập theo [Nghị định số 238/2025/NĐ-CP](#), ban hành ngày 3/9/2025. Do đó, đóng góp của chỉ số giáo dục vào CPI tổng thể ước tính giảm xuống lần lượt 0,12 điểm phần trăm và 0,03 điểm phần trăm trong năm 2026-2027 từ 0,37 điểm phần trăm trong năm 2025.

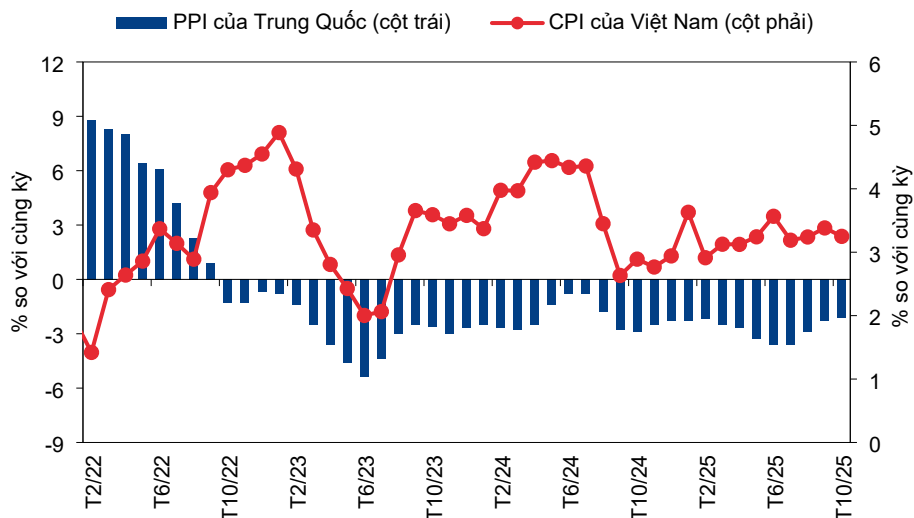
#5. Đóng góp nhóm y tế & chăm sóc sức khỏe sẽ giảm xuống trong năm 2026-2027

Cuối cùng, đối với chỉ số phụ về y tế và chăm sóc sức khỏe, HSC dự báo lạm phát sẽ giảm xuống 2% trong năm 2026 và 1,8% trong năm 2027, so với 10,2% trong năm 2025, do cả mức nền cao và những điều chỉnh do ảnh hưởng của chính sách. [Bộ Tài chính đã trình Quốc hội dự thảo nghị quyết về y tế công cộng, trong đó đề xuất miễn phí khám sức khỏe định kỳ hàng năm tối thiểu một lần kể từ năm 2026](#), với một số nhóm ưu tiên được bảo hiểm y tế chi trả toàn bộ chi phí khám bệnh theo chế độ bảo hiểm y tế từ năm 2027. Chính sách này nếu được triển khai sẽ làm giảm đóng góp nhóm này vào CPI tổng thể xuống lần lượt 0,11 điểm phần trăm và 0,09 điểm phần trăm trong năm 2026-2027 từ 0,55 điểm phần trăm trong năm 2025.

Cán cân rủi ro xung quanh dự báo CPI của chúng tôi nhìn chung tương đối cân bằng. Đối với rủi ro hạ nhiệt lạm phát, chỉ số PPI của Trung Quốc tiếp tục giảm và tốc độ lưu thông tiền tệ thấp của Việt Nam có thể giúp kiềm chế giá đầu vào và giảm thiểu tác động của tăng trưởng tín dụng cao lên lạm phát. Những xu hướng này nếu đảo ngược sẽ gia tăng sức ép lên lạm phát trong những năm tới (Biểu đồ 22, 23)

Biểu đồ 21: PPI của Trung Quốc & CPI của Việt Nam

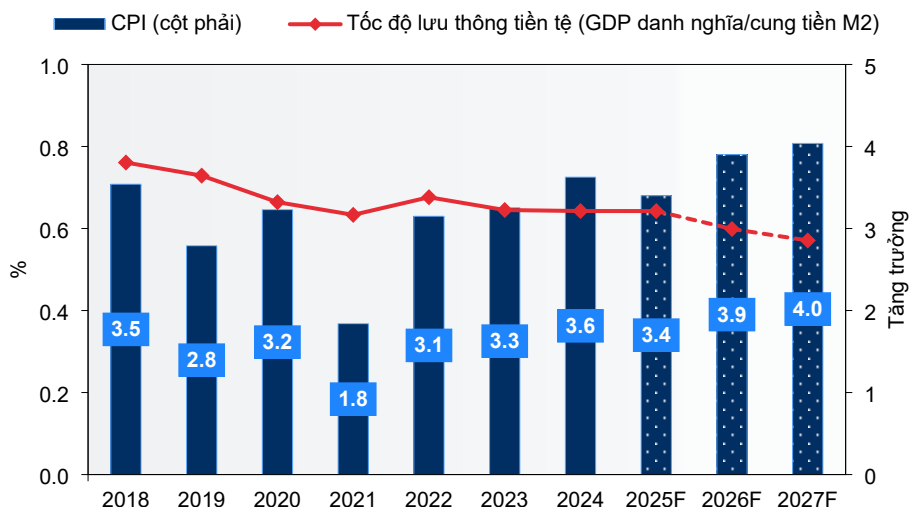
Chứng nào chỉ số PPI của Trung Quốc vẫn trong trạng thái giảm phát...



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 22: Tốc độ lưu thông tiền tệ và CPI

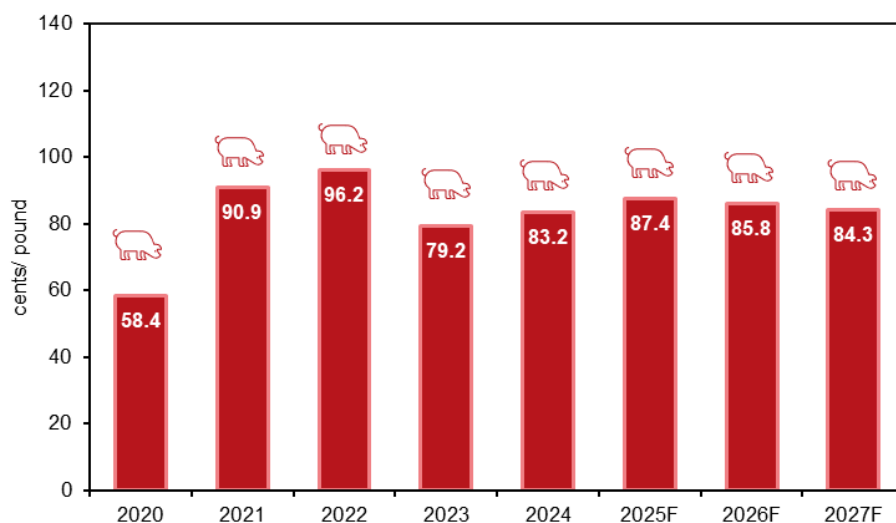
... và tốc độ lưu thông tiền tệ vẫn ở mức thấp, áp lực lạm phát sẽ còn được kiểm chế



Nguồn: NSO, NHNN, HSC

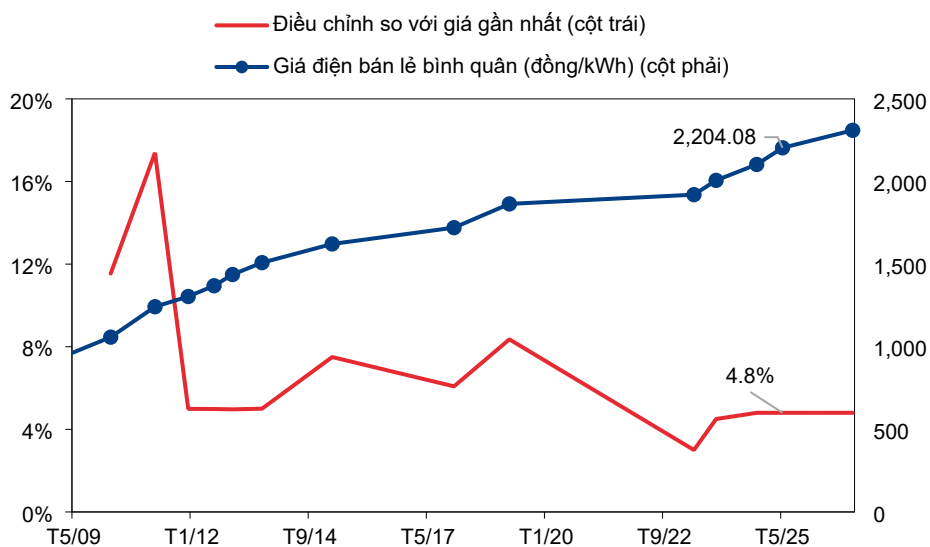
Phụ lục

Biểu đồ 23: Dự báo giá thịt lợn hơi của IMF



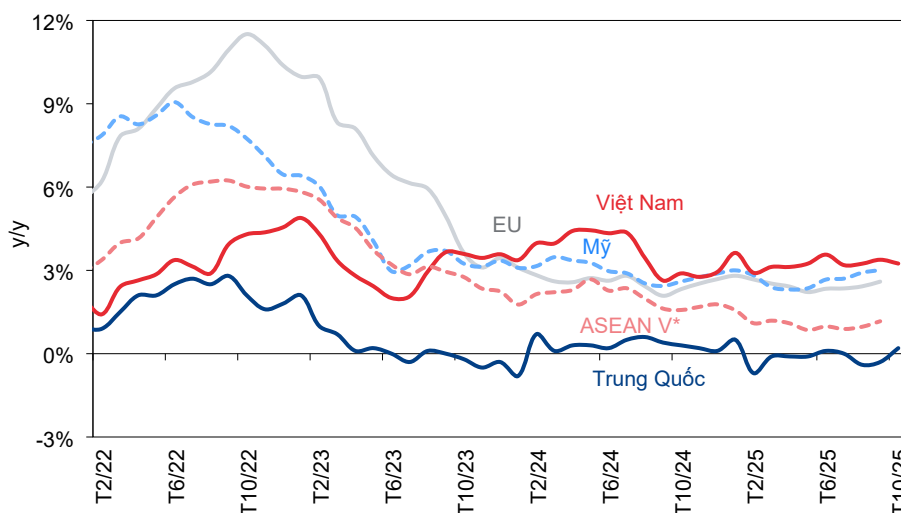
Nguồn: IMF, CEIC, HSC

Biểu đồ 24: Giá điện bán lẻ bình quân



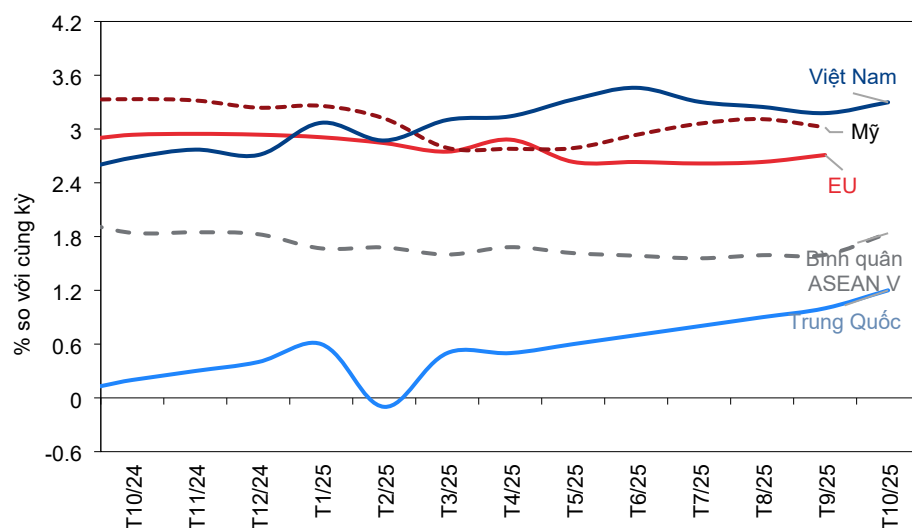
Nguồn: EVN, HSC

Biểu đồ 25: Chỉ số CPI tại một số nền kinh tế lớn



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 26: Chỉ số CPI lõi tại các nền kinh tế lớn



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 27: Giá nhập khẩu của Việt Nam theo các nhóm sản phẩm chính

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Chỉ số giá nhập khẩu tổng thể (y/y)	2.6%	2.5%	0.6%	-0.6%	5.5%	8.6%	-4.7%	-1.9%
Hải sản	4.8%	-2.3%	6.1%	-1.8%	3.0%	6.5%	-3.2%	-7.1%
Hoa quả và rau củ	1.7%	11.0%	8.5%	3.8%	5.3%	5.4%	3.1%	2.8%
Sữa & sản phẩm từ sữa	-2.7%	-2.2%	-3.2%	0.0%	13.6%	4.0%	-9.9%	-5.2%
Lúa mì	3.1%	4.5%	3.1%	0.6%	27.3%	27.0%	-7.6%	-12.6%
Dầu & mỡ động thực vật	-1.4%	-3.3%	-6.6%	9.0%	26.1%	7.0%	-21.0%	-9.4%
Nguyên liệu thuốc lá & phụ kiện	-1.4%	-3.7%	-3.9%	-2.1%	0.7%	0.7%	-5.1%	16.9%
Nguyên liệu dược phẩm & phụ kiện	-6.3%	7.4%	17.8%	1.0%	8.1%	7.1%	-12.4%	1.5%
Dược phẩm	-4.1%	4.3%	1.0%	0.3%	7.2%	16.0%	5.1%	0.7%
Cao su	27.3%	-1.3%	-7.6%	-1.2%	15.2%	1.7%	-15.7%	9.8%
Bánh kẹo & sản phẩm ngũ cốc	-0.3%	4.2%	-3.1%	0.5%	12.7%	10.7%	7.0%	8.0%
Khí hóa lỏng (LPG)	17.6%	13.2%	-18.8%	-13.0%	42.9%	25.6%	-14.9%	14.1%
Xăng & nhiên liệu khác	19.9%	16.2%	-4.5%	-2.7%	44.9%	43.7%	-17.6%	-1.1%
Thức ăn chăn nuôi & nguyên liệu	-0.3%	0.7%	7.0%	-0.6%	18.3%	25.0%	4.0%	-10.2%
Các sản phẩm dầu mỏ khác	8.6%	2.4%	0.7%	0.3%	2.1%	11.8%	-8.6%	-7.6%
Hóa chất	4.5%	7.6%	0.8%	-6.9%	10.7%	7.8%	-9.6%	-4.1%
Sản phẩm hóa chất	2.3%	1.5%	0.2%	0.0%	3.2%	6.7%	-2.6%	-3.8%
Phân bón	0.0%	2.9%	2.4%	-1.7%	10.0%	33.3%	-25.5%	-13.0%
Nhựa nguyên sinh	3.4%	4.7%	-1.3%	-4.3%	7.2%	4.6%	-11.6%	-2.7%
Sản phẩm nhựa	1.5%	1.1%	1.8%	-0.4%	2.7%	5.7%	-0.7%	0.2%
Sản phẩm cao su	8.1%	5.4%	-1.0%	2.5%	-1.0%	-0.6%	2.3%	2.6%
Kim loại thường khác	12.3%	9.1%	-1.1%	-3.3%	3.8%	18.4%	-3.6%	0.1%
Sản phẩm từ kim loại thường khác	5.0%	0.1%	0.2%	-0.7%	0.4%	0.3%	2.2%	1.7%
Gỗ & sản phẩm gỗ	-0.5%	4.6%	-6.4%	-0.8%	3.4%	8.5%	-5.8%	-1.7%
Giấy	2.0%	3.4%	-1.0%	-2.1%	8.1%	3.8%	-8.6%	-3.4%
Sản phẩm giấy	7.5%	4.3%	-0.2%	10.7%	-13.3%	20.3%	3.7%	-2.7%
Thuốc trừ sâu & nguyên liệu	0.3%	1.4%	2.3%	-1.3%	4.2%	4.2%	-10.7%	-5.6%
Sợi & hàng dệt may	3.3%	2.4%	-3.9%	-1.6%	10.5%	10.0%	-6.6%	0.3%
Vải & trang phục đa dạng	3.7%	0.6%	1.8%	4.0%	5.0%	11.6%	1.5%	0.9%
Nguyên liệu & phụ kiện dệt may, da giày, may mặc	3.6%	0.5%	4.4%	-1.6%	0.3%	1.5%	2.7%	1.2%
Đá quý, kim loại quý & sản phẩm	6.9%	-0.3%	0.5%	0.2%	-5.6%	19.2%	-3.6%	-7.0%
Sắt & thép	10.3%	10.6%	2.7%	0.2%	23.2%	20.9%	-19.7%	-7.8%
Sản phẩm sắt & thép	4.0%	4.2%	-1.7%	-0.4%	12.1%	26.0%	-4.7%	-0.7%
Máy tính, đồ điện tử & linh kiện	-0.9%	-0.1%	2.8%	0.1%	-0.2%	2.0%	-0.4%	0.5%
Ô tô nguyên chiếc	-1.5%	3.0%	-0.8%	-2.8%	-1.7%	4.7%	-1.2%	-2.4%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ & phụ tùng	-1.3%	0.9%	1.4%	-0.1%	0.4%	3.5%	1.1%	-2.5%
Dây & cáp điện	-1.5%	5.5%	-8.5%	-1.6%	8.1%	12.9%	6.6%	1.3%
Phương tiện vận tải khác & phụ tùng	-1.4%	2.1%	0.8%	-0.6%	3.8%	7.9%	4.5%	3.1%
Linh kiện & phụ tùng ô tô	0.3%	4.7%	4.7%	-1.1%	-1.9%	-0.9%	-1.7%	-0.5%
Các hàng hóa khác	0.6%	2.7%	-4.1%	-1.8%	7.4%	15.8%	-2.6%	-0.2%

Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 28: Tỷ giá thương mại hàng hóa của Việt Nam theo các nhóm sản phẩm chủ chốt

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tỷ giá thương mại hàng hóa	0.3%	-1.6%	2.4%	-0.7%	-2.5%	-1.4%	3.0%	3.2%
Hàng thủy sản	2.3%	5.5%	-4.3%	-4.3%	1.6%	3.8%	-4.1%	3.0%
Hàng rau quả	-1.2%	-1.9%	0.3%	-2.1%	-0.2%	-3.9%	-5.6%	1.8%
Gỗ và sản phẩm từ gỗ	1.8%	1.6%	9.5%	1.5%	-3.3%	-2.4%	5.0%	-1.3%
Bánh kẹo và các sản phẩm từ ngũ cốc	-2.3%	-2.1%	2.9%	1.2%	-5.2%	0.4%	-6.2%	-8.1%
Xăng dầu các loại	4.9%	10.0%	6.3%	-17.0%	-13.6%	18.9%	5.8%	-5.9%
Sắt, thép	-4.0%	5.4%	3.1%	-5.8%	-4.7%	-11.3%	3.8%	1.6%
Sản phẩm từ sắt thép	2.6%	9.6%	0.5%	0.1%	-2.8%	-19.5%	-1.7%	-1.1%
Chất dẻo nguyên liệu	-2.6%	12.4%	1.2%	4.5%	28.4%	4.5%	-7.7%	2.4%
Sản phẩm chất dẻo	2.6%	0.5%	-3.6%	-1.0%	3.7%	0.0%	0.2%	-0.3%
Hoá chất	-4.1%	2.0%	-0.8%	7.4%	-3.8%	-3.5%	0.4%	4.6%
Sản phẩm hoá chất	1.9%	-1.1%	-3.0%	2.1%	2.6%	8.5%	-8.2%	1.8%
Đá quý, kim loại quý & sản phẩm	1.6%	-5.5%	0.8%	6.2%	13.2%	-13.0%	1.3%	14.4%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ & phụ tùng khác	0.8%	-4.0%	9.2%	-0.8%	-0.1%	-2.0%	-2.3%	1.6%
Dây điện & dây cáp điện	-10.9%	-1.4%	9.5%	2.8%	-7.2%	-11.1%	-7.2%	2.0%

Nguồn: NSO, HSC

Bảng 29: 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	5.4	5.3
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	4.1	4.3
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	20.3	24.9
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	481	529
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	16.2	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	464	502	554
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	14.2	8.2	10.5
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	28.5	30.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	44.2	48.7
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