

CPI tháng 12 kỳ vọng tăng lên do giá thực phẩm & nhà ở tiếp tục ở mức cao

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 tháng 11/2025 tăng lên 3,58% so với cùng kỳ - cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi và so với tháng 10 (3,25%) – tương đương tăng 0,45% so với tháng trước do giá nhóm giao thông và lương thực & thực phẩm tăng lên. CPI bình quân 11 tháng đầu năm 2025 ở mức 3,29%, vẫn thấp hơn so với dự báo cả năm của chúng tôi ở mức 3,4% và thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của NHNN (4,5%-5%).
- Theo dự báo cả năm 2025 của chúng tôi, CPI tháng 12/2025 sẽ tăng lên 3,9% do lạm phát nhóm lương thực & thực phẩm (do giá thịt lợn hơi tăng) và các thành phần trong nhóm nhà ở (giá VLXD được dự báo sẽ tăng lên).
- Sau khi giảm 75 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong năm 2025, Fed hiện có vị thế tốt hơn để đưa ra các định hướng chính sách sau khi chính phủ mở cửa trở lại và số liệu kinh tế được cập nhật.

CPI tăng tốc do giá nhóm giao thông & thực phẩm cao

CPI tháng 11/2025 của Việt Nam tăng 3,58% so với cùng kỳ (so với tăng 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 10), cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (tăng 3,43% so với cùng kỳ). So với tháng trước, lạm phát ở mức 0,45% sau khi tăng 0,2% trong tháng 10 do giá nhóm giao thông và lương thực & thực phẩm vẫn ở mức cao trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung vì lũ lụt. Trong 11 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể bình quân ở mức 3,29% so với cùng kỳ (so với 3,17% so với cùng kỳ trong tháng 10), trong khi CPI cơ bản tăng nhẹ lên 3,21% so với cùng kỳ, đều thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi (3,4%) và thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của NHNN (4,5-5%).

CPI tháng 12 kỳ vọng tăng lên do giá thực phẩm & nhà ở tiếp tục ở mức cao

Theo dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (bình quân ở mức 3,4%), CPI sẽ tiếp tục tăng tốc lên 3,9% so với cùng kỳ trong tháng 12 từ 3,58% so với cùng kỳ trong tháng 11 do đóng góp lớn hơn từ các nhóm chính. Giá nhóm thực phẩm có thể tiếp tục gây sức ép do [giá các mặt hàng chính như rau, hải sản, gia cầm và thịt lợn hơi vẫn duy trì ở mức cao](#) trong bối cảnh nguồn cung tiếp tục gián đoạn vì lũ lụt. Ngoài ra, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng cũng được dự báo sẽ đóng góp vào xu hướng tăng, trong đó [giá vật liệu xây dựng](#) - sau khi khởi công các dự án trọng điểm quốc gia - và chi phí thuê nhà tăng lên.

Triển vọng chính sách của Fed rõ nét hơn khi số liệu kinh tế được công bố trở lại

Tại Mỹ, [CPI tổng thể tăng 2,7% so với cùng kỳ trong tháng 11](#) – thấp hơn so với dự báo của thị trường (3,1%) và tiến gần hơn tới mục tiêu của Fed (2%). Trong đó, chi phí nhà ở - chiếm khoảng một phần ba tỷ trọng giỏ CPI – tiếp tục hạ nhiệt. Thời gian tới, sau khi chính phủ mở cửa trở lại và số liệu kinh tế được cập nhật, Fed sẽ có thông tin rõ ràng hơn về tình hình kinh tế cơ bản trước cuộc họp FOMC vào tháng 1.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/12.

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

Lạm phát bình quân 11 tháng đầu năm 2025 đạt 3,29% (so với 3,69% trong 11 tháng năm 2024), thấp hơn dự báo 3,4% của HSC và mục tiêu 4,5-5% của Ngân hàng Nhà nước

% y/y	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25
CPI tổng thể	2,94	3,63	2,91	3,13	3,12	3,24	3,57	3,19	3,24	3,38	3,25	3,58	3,90
CPI cốt lõi	2,71	3,07	2,87	3,10	3,14	3,33	3,46	3,30	3,25	3,18	3,30	3,28	0,00
Lương thực & thực phẩm	3,87	4,42	3,10	3,83	4,09	3,72	3,01	2,92	2,58	2,06	2,09	2,95	4,57
Lương thực	4,58	3,11	1,10	0,68	0,66	0,74	0,38	0,24	0,06	-0,72	-1,46	-1,49	-1,30
Thực phẩm	3,72	4,83	3,21	4,54	4,91	4,25	3,16	2,99	2,51	1,93	1,96	3,85	5,44
Ăn uống ngoài gia đình	3,95	3,98	3,68	3,45	3,57	3,71	3,76	3,90	3,84	3,57	3,96	4,05	4,57
Đồ uống & thuốc lá	2,40	2,72	2,02	2,05	2,07	2,07	2,10	2,24	2,25	2,35	2,36	2,20	2,24
Máy mặc, mũ nón, giày dép	1,16	1,32	1,05	1,16	1,09	1,14	1,35	1,37	1,49	1,41	1,50	1,41	1,28
Nhà ở & vật liệu xây dựng	5,16	4,95	5,07	5,30	5,73	6,10	7,23	7,07	6,99	6,87	6,76	5,73	6,16
Thiết bị & đồ dùng gia đình	1,49	1,66	1,45	1,58	1,57	1,64	1,68	1,71	1,73	1,69	1,69	1,78	1,80
Dịch vụ y tế	5,32	14,14	14,47	14,59	13,56	13,58	12,92	12,81	12,64	12,62	12,63	12,65	10,48
Giao thông	-0,89	-0,36	-2,74	-4,07	-6,89	-5,66	-1,87	-3,74	-1,92	1,46	-0,02	1,11	-0,05
Bưu chính viễn thông	-0,61	-0,69	-0,55	-0,52	-0,50	-0,20	-0,38	-0,57	-0,62	-0,54	-0,30	-0,29	-0,29
Giáo dục	-1,08	-1,00	-0,56	-0,25	2,76	3,03	3,06	3,05	3,11	3,24	3,27	3,20	3,06
Văn hóa, thể thao & giải trí	2,31	2,48	1,86	2,16	2,14	2,11	1,70	1,76	1,73	1,84	1,81	1,63	1,50
Hàng hóa và dịch vụ khác	6,89	7,01	6,36	6,53	6,40	6,64	6,68	3,00	2,91	2,88	3,06	3,07	3,23

Cập nhật lạm phát hàng tháng

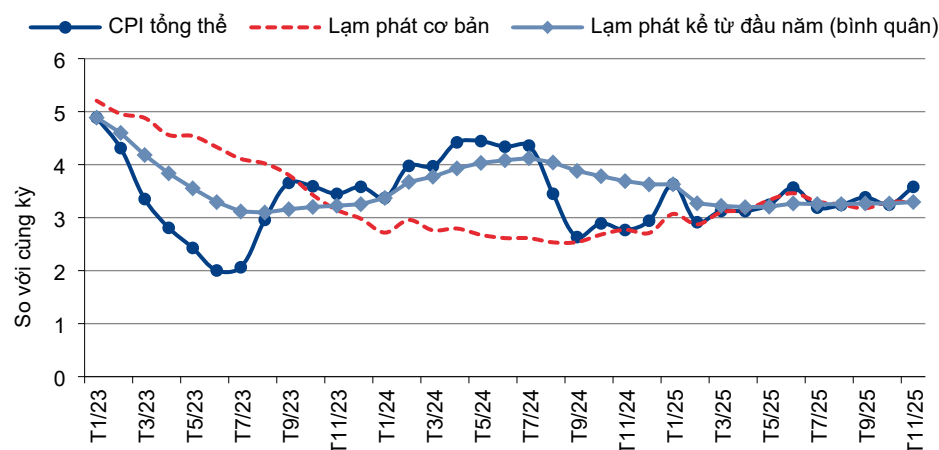
CPI tháng 11/2025 của Việt Nam tăng 3,58% so với cùng kỳ (so với tăng 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 10, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (3,43%)), tương đương tăng 0,45% so với tháng trước nhờ giá nhóm giao thông & thực phẩm phục hồi. Theo dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (đi ngang ở mức 3,4%), lạm phát tháng 12 ước tính tăng 3,9% so với cùng kỳ dựa trên kỳ vọng giá nhóm thực phẩm & nhà ở sẽ tiếp tục tăng. Toàn cầu, sau khi giảm 75 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong năm 2025, Fed hiện đang có vị thế tốt hơn để đưa ra các quyết định chính sách sau khi chính phủ mở cửa trở lại và số liệu kinh tế được cập nhật.

CPI tăng tốc do giá nhóm giao thông & thực phẩm cao

CPI tháng 11 của Việt Nam tăng 3,58% so với cùng kỳ, tăng tốc từ 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 10, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 3,43% so với cùng kỳ). So với tháng trước, lạm phát tổng thể tăng 0,45%, so với tăng 0,2% trong tháng 10, do giá nhóm giao thông phục hồi sau khi hạ nhiệt trong tháng 10, cùng giá lương thực & thực phẩm vẫn ở mức cao do ảnh hưởng của lũ lụt (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Lạm phát tổng thể

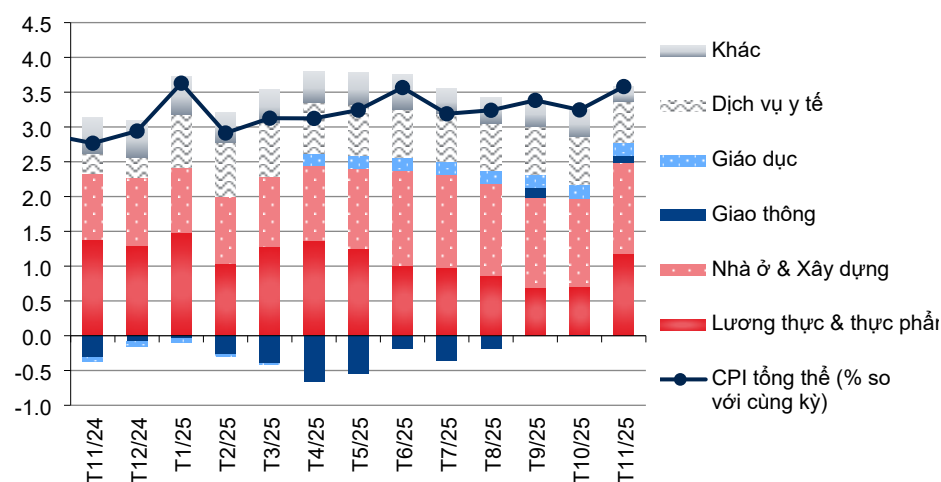
CPI tăng 3,58% so với cùng kỳ trong tháng 11



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Chi phí giao thông đảo chiều cùng giá thực phẩm tăng đã đẩy lạm phát tăng lên



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Đóng góp vào mức tăng 0,45% so với tháng trước, giá nhóm giao thông đóng góp lớn nhất (tăng 1,07%), đảo chiều sau khi giảm 0,81% trong tháng 10 đóng góp 0,11 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể, chủ yếu do giá xăng dầu tăng 2,41% theo điều chỉnh hàng tháng, như kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo trước đó (Biểu đồ 3).

Giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 0,95% so với tháng trước, tháng tăng thứ 3 liên tiếp và đóng góp 0,34 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Giá nhóm thực phẩm đã tăng mạnh 1,33% so với tháng trước, tăng 0,3 điểm phần trăm, do tình hình lũ lụt nghiêm trọng trong những tháng trước đó làm gián đoạn nguồn cung và tiếp tục gây ra lạm phát trên diện rộng. Giá bán tăng mạnh nhất ở các loại rau tươi, khô & chế biến (tăng 12,71%), hải sản chế biến (tăng 0,45%), hải sản tươi sống (tăng 0,87%), gia cầm (tăng 0,28%) và trứng (tăng 1,14%). Chi phí ăn ngoài cũng tăng 0,34% do chi phí đầu vào & dịch vụ tăng lên. Trong khi đó, giá nhóm thực phẩm tăng 0,3%, trong đó giá gạo trong nước tăng 0,17%, đúng theo xu hướng tăng của giá gạo xuất khẩu trong bối cảnh nhu cầu từ các thị trường chính cải thiện (châu Phi, Trung Quốc và Philippines).

Chỉ số phụ về hàng hóa & dịch vụ khác tăng 0,3%, trong đó giá trang sức tăng mạnh 3,22%, theo xu hướng tăng của thị trường vàng toàn cầu, trong khi thiết bị và đồ gia dụng cũng tăng nhẹ 0,17% do chi phí sản xuất và lao động tăng.

Ngược lại, chỉ số phụ nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,1% so với tháng trước, sát với dự báo trong báo cáo trước đó của chúng tôi, do giá điện hộ gia đình giảm 1,53% bù đắp cho phần tăng của giá vật liệu bảo trì nhà cửa (tăng 0,62%) và giá thuê nhà (tăng 0,31%).

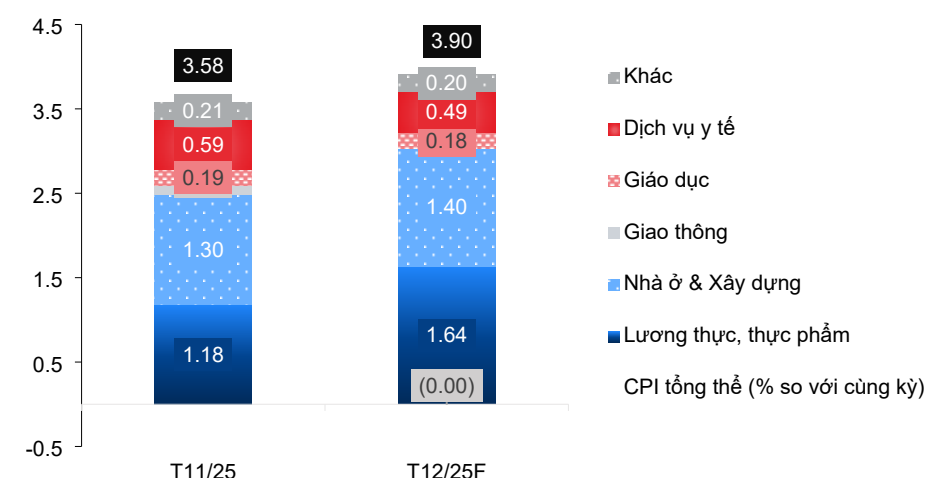
Lạm phát cơ bản tăng 3,28% so với cùng kỳ trong tháng 11, thấp hơn một chút so với tháng 10 (tăng 3,3% so với cùng kỳ). Trong 11 tháng đầu năm 2025, CPI tổng thể bình quân ở mức 3,29% so với cùng kỳ (so với tăng 3,17% so với cùng kỳ trong tháng 10), trong khi lạm phát cơ bản tăng nhẹ lên 3,21% so với cùng kỳ (so với tăng 3,2% so với cùng kỳ), đều thấp hơn dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (3,4%) và thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của NHNN (4,5-5%).

CPI tháng 12 kỳ vọng tăng lên do giá thực phẩm & nhà ở tiếp tục ở mức cao

Theo dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (bình quân ở mức 3,4%), lạm phát tổng thể tháng 12 ước tính sẽ tăng tốc lên 3,9% so với cùng kỳ, so với tăng 3,58% so với cùng kỳ trong tháng 11, do đóng góp mạnh mẽ hơn từ các thành phần chính trong giỏ CPI (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 4: Ước tính đóng góp vào CPI tổng thể tháng 12/2025

Chúng tôi ước tính CPI tổng thể tăng 3,9% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025 (so với mức 3,58% so với cùng kỳ trong tháng 11)



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Giá nhóm lương thực & thực phẩm được dự báo sẽ tiếp tục gây áp lực do [giá rau, hải sản & gia cầm vẫn ở mức cao](#) trong bối cảnh nguồn cung tiếp tục gián đoạn do lũ lụt

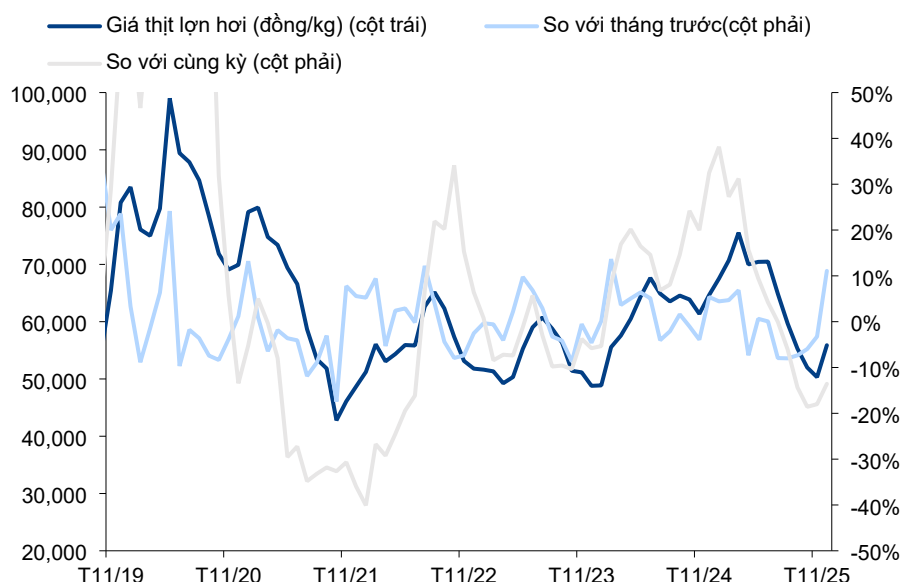
và thiệt hại do bão gần đây, đặc biệt là từ các cơn bão Bualoi và Matmo 2 tháng trước. Cụ thể, [giá thịt lợn hơi cũng phục hồi mạnh mẽ so với tháng trước vào giữa tháng 12](#) trong bối cảnh hạn chế nguồn cung ngày càng lớn do dịch tả lợn châu Phi đã làm giảm đáng kể quy mô tổng đàn, trong khi chu kỳ tái đàn cần 4-6 tháng mới ổn định. Từ đó, thiệt hại do lũ lụt tiếp tục gây ra gián đoạn cùng với nhu cầu gia tăng theo mùa trong giai đoạn cuối năm (Biểu đồ 5).

Ngoài ra, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng cũng được dự báo sẽ đóng góp vào lạm phát. Giá vật liệu xây dựng được dự báo sẽ tiếp tục xu hướng tăng, cùng thời điểm [khởi công nhiều dự án cơ sở hạ tầng quốc gia vào đầu tháng 12](#). Điều này, cùng với giá thuê nhà liên tục gia tăng, có thể sẽ đóng góp tăng lớn hơn, bù đắp đà giảm của giá điện sinh hoạt khi chuyển mùa.

Giá nhóm y tế & chăm sóc cá nhân được dự báo sẽ tăng so với tháng trước trong tháng 12 do giá dược phẩm có thể tăng nhẹ trong bối cảnh nhu cầu thuốc tăng cao vì cúm mùa gia tăng. Tuy nhiên, đóng góp so với cùng kỳ của nhóm này nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm do mức nền cao trong năm 2024 sau khi giá dịch vụ y tế điều chỉnh tăng theo [Thông tư số 21/2024/TT-BYT](#).

Biểu đồ 5: Giá thịt lợn hơi

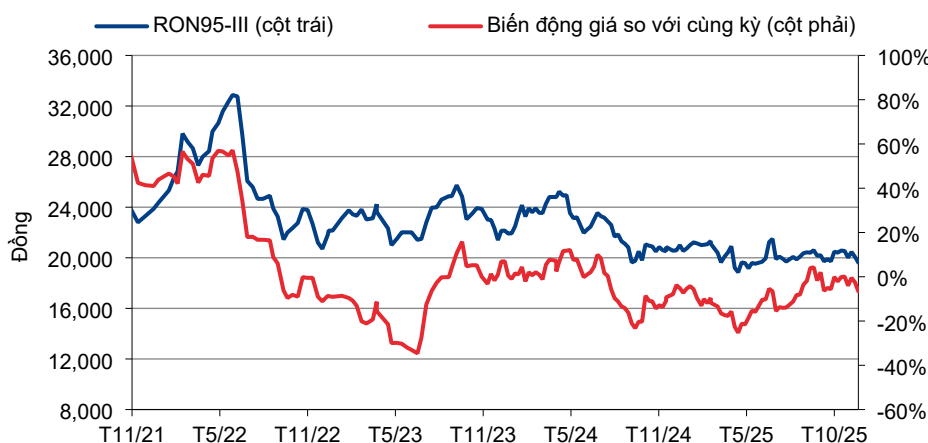
Dịch tả lợn châu Phi và thiệt hại do lũ lụt làm nguồn cung thắt chặt, từ đó đẩy giá lợn hơi tăng lên



Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

Biểu đồ 6: Giá xăng trong nước

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



Nguồn: Petrolimex, HSC

Ngược lại, lạm phát nhóm giao thông nhiều khả năng hạ nhiệt. [Giá dầu Brent đã giảm xuống dưới 60 USD/thùng](#) trước triển vọng lạc quan về một thỏa thuận hòa bình ở Ukraine. Trong nước, sau đợt điều chỉnh giá nhiên liệu mới nhất vào ngày 18/12/2025, giá xăng dầu đã giảm xuống [19.620đ/lít](#), giảm 6,6% so với cùng kỳ (Biểu đồ 6).

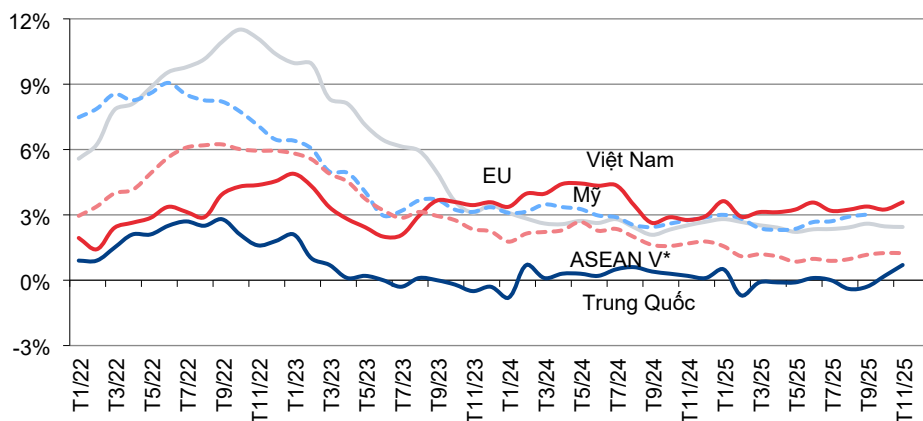
Nhìn chung, đóng góp tăng từ các thành phần liên quan đến thực phẩm & nhà ở sẽ tiếp tục lớn hơn đóng góp giảm từ nhóm y tế & chăm sóc cá nhân, giáo dục và giao thông, từ đó làm gia tăng lạm phát tổng thể trong tháng 12.

Lạm phát toàn cầu: Triển vọng chính sách của Fed rõ nét hơn khi số liệu kinh tế được công bố trở lại

Lạm phát toàn cầu nhìn chung đã ổn định trong những tháng cuối năm mặc dù tình hình tiếp tục trái chiều giữa các nền kinh tế (Biểu đồ 7). Tại Trung Quốc, sau khi trải qua gần như cả năm trong tình trạng giảm phát, áp lực giá cả đã xuất hiện trở lại, trong đó CPI tổng thể đã tăng trở lại kể từ tháng 10 và tiếp tục xu hướng tăng trong tháng thứ 11 ([tăng 0,7% so với cùng kỳ](#)), chủ yếu do [giá nhóm thực phẩm tăng mạnh](#). Ngược lại, tại Mỹ, áp lực lạm phát đã hạ nhiệt, trong đó [CPI tổng thể tăng 2,7% so với cùng kỳ trong tháng 11](#) – thấp hơn dự báo của thị trường (3,1%) và tiếp cận mục tiêu của Fed (2%).

Biểu đồ 7: Bức tranh lạm phát toàn cầu (so với cùng kỳ)

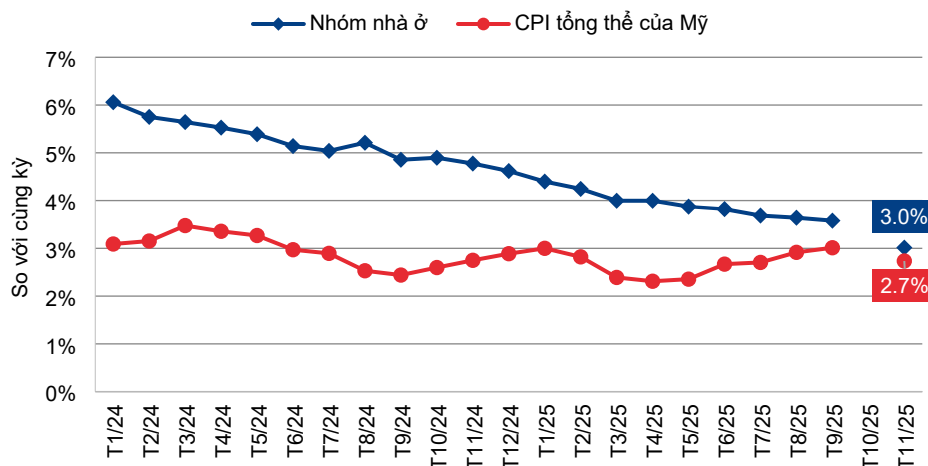
Lạm phát tại Trung Quốc đã quay trở lại, trong khi CPI của Mỹ tiếp tục hạ nhiệt, xuống còn 2,7% so với cùng kỳ trong tháng 11



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 8: CPI tổng thể của Mỹ và chỉ số phụ về nhà ở

Chi phí nhà ở đang có xu hướng giảm



Nguồn: FRED, HSC

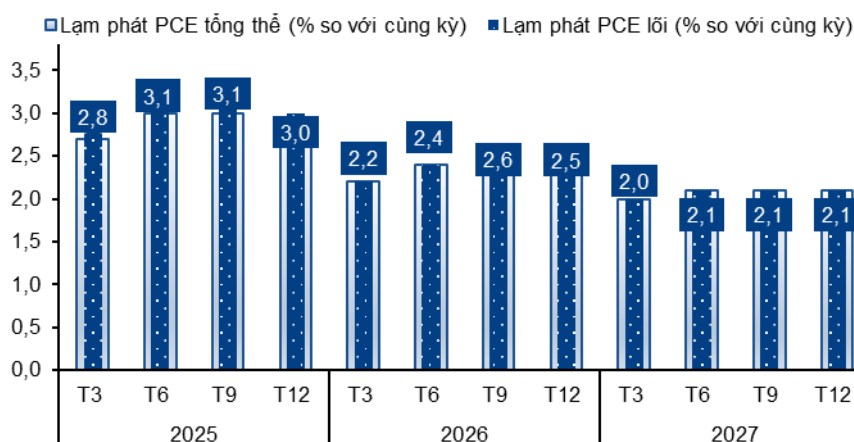
Đáng chú ý, chi phí nhà ở, đóng góp khoảng một phần ba giỏ CPI, tiếp tục hạ nhiệt (Biểu đồ 8).

Tuy nhiên, một phần số liệu lạm phát tháng 11 không đến từ các nguồn khảo sát với những điều chỉnh về phương pháp luận, trong khi số liệu tháng 10 không có sẵn do chính phủ đóng cửa. Do đó, các số liệu mới nhất cho thấy lạm phát hạ nhiệt nhưng chưa thể đưa ra kết luận từ những số liệu này vì sẽ có thêm số liệu quan trọng về lạm phát & thị trường việc làm được công bố trước cuộc họp FOMC tháng 1.

Trong cuộc họp FOMC tháng 12, [Fed đã giảm 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành lần thứ 3 trong năm, tương đương lãi suất Fed giảm xuống 3,5-3,75%](#), đồng thời giảm 0,1 điểm phần trăm dự báo chỉ số PCE cơ bản năm 2025 và 2026 xuống lần lượt 3% và 2,5% (Biểu đồ 9). Ngoài ra, Fed cũng thông báo sẽ tiếp tục mua vào 40 tỷ USD trái phiếu kho bạc bắt đầu từ ngày 11/12/2025 để hỗ trợ thanh khoản hệ thống.

Biểu đồ 9: Kỳ vọng lạm phát PCE của các thành viên FOMC

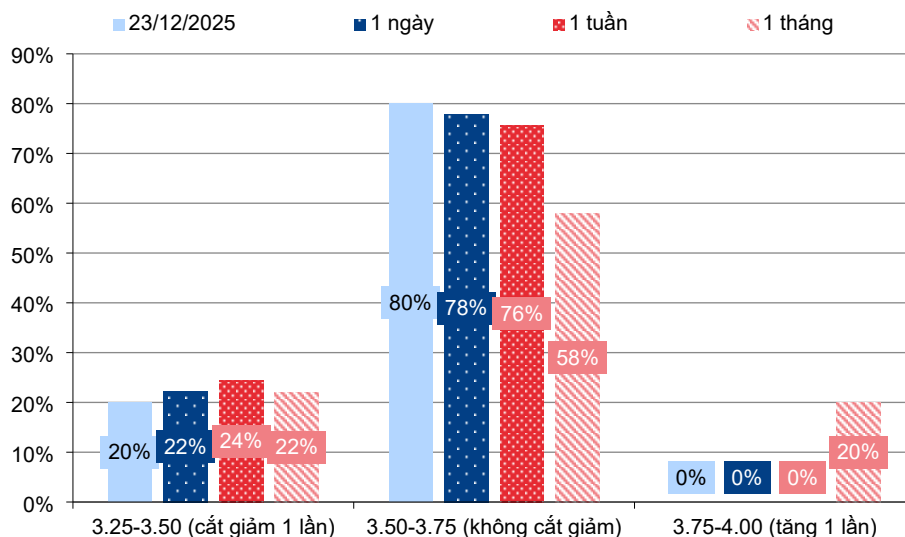
Hội đồng Fed gần đây đã điều chỉnh giảm dự báo PCE lõi cho năm 2025-2026



Nguồn: FOMC, HSC

Biểu đồ 10: Xác suất quyết định lãi suất của Fed tại cuộc họp FOMC tháng 1/2026

Thị trường hợp đồng tương lai hiện đang nghiêng về kịch bản Fed giữ nguyên lãi suất vào tháng 1/2026



Nguồn: CME FedWatch, HSC

Trong khi đó, [biểu đồ dot-plot tháng 12 tiếp tục cho thấy Fed sẽ chỉ cắt giảm lãi suất điều hành một lần trong năm 2026](#), giữ nguyên so với dự báo tháng 9, mặc dù thị trường tương lai hiện đang phản ánh 2 đợt cắt giảm trong năm tới.

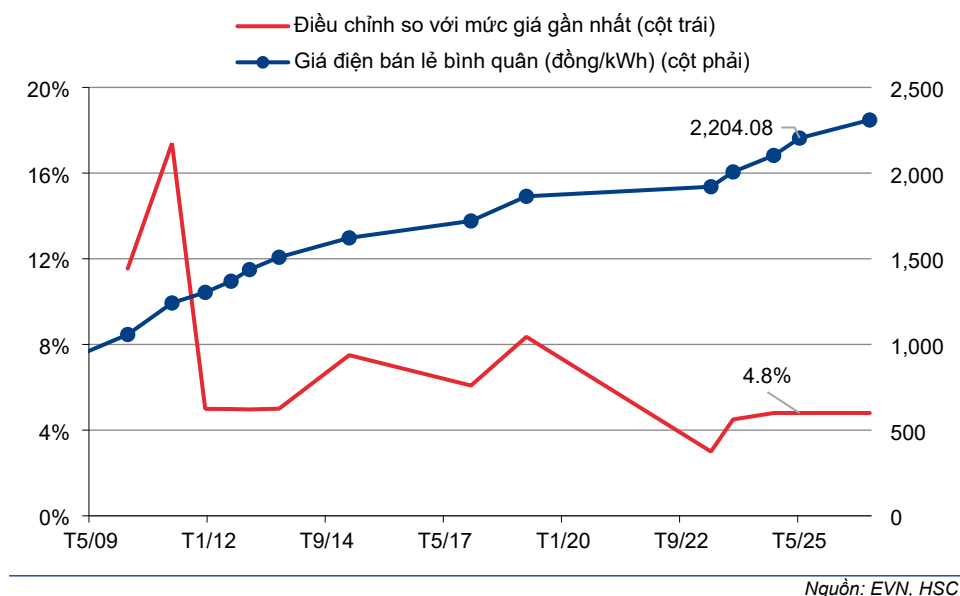
Thời gian tới, do chính phủ đã mở cửa trở lại và số liệu kinh tế được cập nhật, Fed sẽ có cái nhìn rõ ràng hơn về tình hình kinh tế cơ bản trước cuộc họp tháng 1. Tính đến ngày 23/12/2025, hợp đồng tương lai phản ánh xác suất 80,1% Fed giữ nguyên lãi suất, tăng đáng kể so với 58% một tháng trước đó (Biểu đồ 10).

Phụ lục

Các số liệu quan trọng khác

Biểu đồ 11: Giá điện bán lẻ bình quân

Giá bán lẻ điện bình quân gần nhất được điều chỉnh tăng 4,8% vào tháng 5/2025



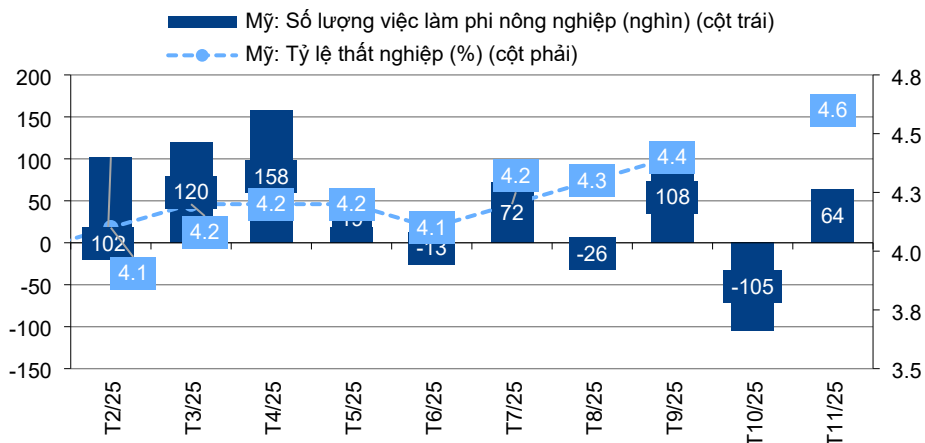
Biểu đồ 12: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng và kỳ vọng lạm phát tại Mỹ

Chỉ số niềm tin tiêu dùng tại Mỹ tăng về cuối năm trong bối cảnh kỳ vọng lạm phát giảm



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

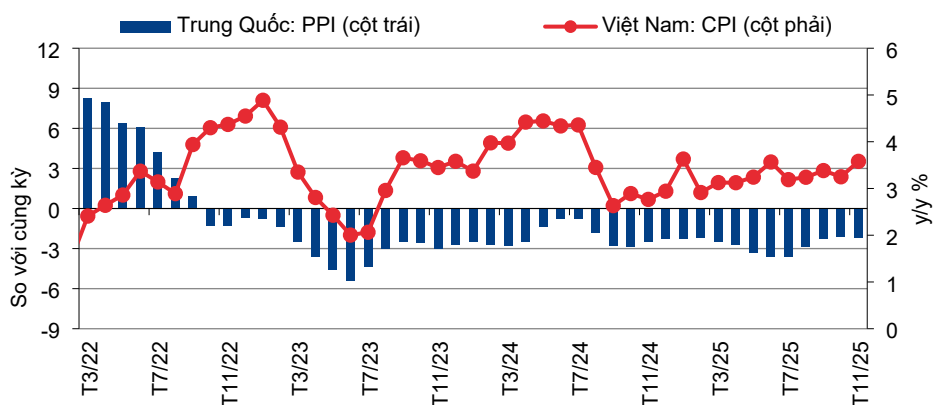
Tỷ lệ thất nghiệp gia tăng đã thúc đẩy Fed cắt giảm lãi suất trong cuộc họp cuối cùng của năm 2025



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 14: Chỉ số giá sản xuất của Trung Quốc và CPI của Việt Nam

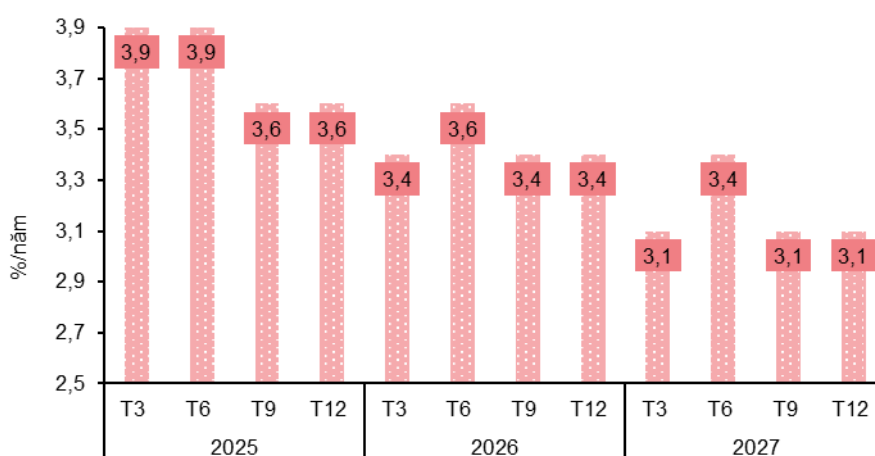
Tình trạng giảm phát kéo dài tại Trung Quốc đã góp phần kiềm chế áp lực lạm phát đối với Việt Nam



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC, HSC

Biểu đồ 15: Dự báo lãi suất của Fed

Các nhà hoạch định chính sách Fed dự báo trung vị lãi suất quỹ liên bang sẽ ở mức 3,4% vào cuối năm 2026



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 16: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023	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	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,773	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.70	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	508	545	582
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,972	5,280	5,597
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.74	3.31	3.43
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.3	38.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.1	35.7
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.61	4.24	5.04
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	144	154	164
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.30	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	3.9	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	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	18.0	19.0	19.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	24,418	28,691
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	17.5	17.5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	83	85	90
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	3.3	3.5	3.6
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	4.0	4.2	4.3
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	19.0	18.0	20.0
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	167	179	184
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	7.0	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