

## 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 năm 2025: Thuận buồm xuôi gió

- CPI tổng thể của Việt Nam tăng 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12, tương đương CPI cả năm 2025 ở mức 3,3%, thấp hơn so với dự báo của HSC (3,4%) và biên độ mục tiêu của NHNN (4,5-5%), nhờ đóng góp giảm từ nhóm giao thông, thực phẩm & giáo dục.
- HSC vẫn giữ nguyên dự báo năm 2026-2027 với lạm phát lần lượt ở mức 3,9% và 4%. Trong đó, CPI tháng 1/2026 được dự báo sẽ giảm xuống 3% so với cùng kỳ (từ 3,48% trong tháng 12/2025) nhờ mức nền thuận lợi cùng kỳ khi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán rơi vào tháng 1/2025.
- Toàn cầu, trong khi CPI năm 2025 của Trung Quốc thấp hơn dự báo, CPI của Mỹ kết thúc năm ở mức 2,7%, giúp giảm bớt lo ngại lạm phát tăng tốc trở lại do thuế quan trong ngắn hạn. Tuy nhiên, những rủi ro tiềm ẩn vẫn hiện hữu, đặc biệt là về những thay đổi trong BLĐ của Fed, điều này đặt ra những nghi vấn về tính độc lập trong chính sách của Fed.

## CPI Việt Nam tiếp tục được kiểm soát tốt trong năm 2025

CPI tổng thể của Việt Nam tăng 0,19% so với tháng trước và tăng 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12, hạ nhiệt so với tháng 11 và thấp hơn dự báo của chúng tôi (3,9%) do giá nhóm giao thông (đóng góp 10% giỏ CPI) giảm xuống bù đắp một phần áp lực chi phí nhóm lương thực & thực phẩm (đóng góp 35,8% giỏ CPI) (Biểu đồ 4). Lạm phát bình quân năm 2025 đạt 3,31% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo của HSC (3,4%) và nằm trong biên độ mục tiêu của NHNN, chủ yếu do đóng góp một số mặt hàng quan trọng thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, bao gồm giao thông, thực phẩm & giáo dục (Biểu đồ 1).

## Mức nền thuận lợi giúp hạn chế lạm phát tháng 1/2026

Thời gian tới, chúng tôi giữ nguyên dự báo lạm phát ở mức [3,9% cho năm 2026 và 4,0% cho năm 2027](#), trong đó CPI tháng 1 ước tính giảm xuống 3% so với mức nền thuận lợi cùng kỳ. Trong số các thành phần của giỏ CPI, nhóm lương thực & thực phẩm được dự báo sẽ tiếp tục gây áp lực tăng giá, trong đó [giá lợn hơi tăng khoảng 7% so với tháng trước vào giữa tháng 1/2026](#) do nhu cầu tăng mạnh trong dịp Tết Nguyên đán. Giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng cũng có thể gây thêm sức ép do Chính phủ [đẩy nhanh giải ngân đầu tư công](#). Ngược lại, giá nhóm giao thông ước tính đóng góp giảm với giá xăng (RON 95-III) giảm xuống [18.710đ/l](#) vào giữa tháng 1/2026, giảm 11,8% so với cùng kỳ (Biểu đồ 5, 6).

## CPI toàn cầu: Thuận lợi trong năm 2025 nhưng rủi ro tăng vẫn hiện hữu trong năm 2026

Toàn cầu, trong khi lạm phát của Trung Quốc vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu chính thức cho năm 2025, CPI của Mỹ kết thúc năm ở mức 2,7% so với cùng kỳ đã giúp giảm bớt lo ngại về lạm phát do ảnh hưởng của thuế quan, ít nhất là ở thời điểm hiện tại. Tuy nhiên, rủi ro vẫn nghiêng về khả năng lạm phát vượt dự báo trong năm 2026 trong bối cảnh thị trường ngày càng tập trung vào những thay đổi sắp tới trong BLĐ của Fed cùng những tác động tiềm ẩn lên định hướng chính sách & tính độc lập của cơ quan này.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/1.*

## Biểu đồ 1: Tổng quan và dự báo lạm phát tại Việt Nam theo các nhóm ngành chính

HSC dự báo CPI sẽ tăng lần lượt 3,9% và 4% trong năm 2026-2027 (từ mức 3,3% trong năm 2025)

|                           | 2018 | 2019 | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |  |
|---------------------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|--|
| Tăng trưởng bình quân (%) |      |      |       |      |      |      |      |      |       |       |  |
| CPI tổng thể              | 3,5  | 2,8  | 3,2   | 1,8  | 3,1  | 3,3  | 3,6  | 3,3  | 3,9   | 4,0   |  |
| Lương thực & Thực phẩm    | 3,2  | 4,1  | 10,0  | 0,7  | 2,6  | 3,4  | 4,0  | 3,3  | 4,4   | 4,3   |  |
| Nhà ở & Xây dựng          | 3,3  | 3,0  | 1,8   | 1,8  | 3,1  | 6,6  | 5,2  | 6,1  | 9,7   | 9,9   |  |
| Giao thông                | 6,4  | -1,0 | -11,2 | 10,5 | 11,3 | -2,5 | 0,8  | -2,1 | -2,3  | -0,3  |  |
| Giáo dục                  | 6,3  | 5,7  | 4,1   | 1,9  | 1,7  | 7,4  | 5,4  | 2,1  | 2,0   | 0,5   |  |
| Dịch vụ y tế              | 10,8 | 3,8  | 2,2   | 0,2  | 0,4  | 1,2  | 7,2  | 13,1 | 2,0   | 1,8   |  |
| Đóng góp (điểm %)         |      |      |       |      |      |      |      |      |       |       |  |
| Lương thực & Thực phẩm    | 1,2  | 1,5  | 3,4   | 0,2  | 0,9  | 1,2  | 1,4  | 1,2  | 1,5   | 1,4   |  |
| Nhà ở & Xây dựng          | 0,5  | 0,5  | 0,3   | 0,3  | 0,6  | 1,2  | 1,0  | 1,4  | 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  | 0,6  | 0,1   | 0,1   |  |

Nguồn: Cục Thống kê, CEIC, HSC

## Nhìn lại lạm phát năm 2025

CPI tổng thể của Việt Nam tăng 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12, tương đương CPI bình quân cả năm 2025 ở mức 3,31%, thấp hơn dự báo của HSC (3,4%) và nằm trong biên độ mục tiêu 4,5-5% của NHNN. Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2026-2027 lần lượt ở mức 3,9% và 4%, trong đó CPI tháng 1 ước tính giảm xuống 3% so với mức nền thuận lợi cùng kỳ. Toàn cầu, lạm phát nhìn chung ổn định trong năm 2025, trong đó lạm phát tại Trung Quốc phục hồi nhẹ vào cuối năm mặc dù CPI cả năm 2025 vẫn thấp hơn mục tiêu, trong khi CPI tại Mỹ bình quân ở mức 2,7% giúp giảm bớt lo ngại về lạm phát do ảnh hưởng của thuế quan, ít nhất là ở thời điểm hiện tại. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát vượt kỳ vọng vẫn hiện hữu trong năm 2026 trong bối cảnh thị trường đang theo dõi chặt chẽ những thay đổi trong đội ngũ lãnh đạo của Fed cùng những tác động lên sự độc lập về chính sách tiền tệ của cơ quan này.

### Sức ép lạm phát được kiểm soát tốt trong năm 2025

CPI tổng thể tháng 12 của Việt Nam tăng 0,19% so với tháng trước và tăng 3,48% so với cùng kỳ, hạ nhiệt nhẹ sau khi tăng 3,58% so với cùng kỳ trong tháng 11 và thấp hơn dự báo của chúng tôi (3,9%), chủ yếu do giá nhóm giao thông giảm xuống, bị bù trừ một phần do giá nhóm lương thực & thực phẩm tiếp tục tăng (Biểu đồ 2).

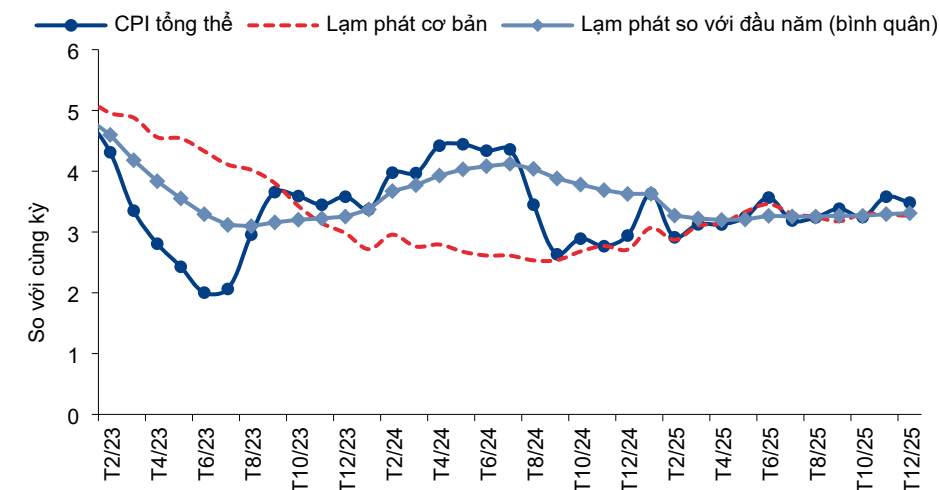
Đóng góp vào mức tăng 0,19% so với tháng trước của CPI tổng thể, giá nhóm lương thực & thực phẩm ghi nhận mức tăng hàng tháng lớn nhất (tăng 0,75%), đồng thời tiếp tục xu hướng tăng trong tháng thứ 4 liên tiếp, đóng góp 0,27 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Giá nhóm thực phẩm (đóng góp 22,3% giỏ CPI) tăng mạnh 0,98%, đóng góp 0,22 điểm phần trăm, do giá rau củ quả tươi, sắn khô & chế biến tăng 3,9%, cùng với giá hải sản tươi sống tăng 0,6%. Giá nhóm lương thực (đóng góp 4,2% giỏ CPI) tăng 0,55%, trong đó giá gạo tăng 0,5% trong bối cảnh nguồn cung trong nước thắt chặt vào cuối vụ thu hoạch, trong khi chi phí ăn ngoài tăng 0,29% do chi phí đầu vào & dịch vụ tăng cao.

Các thành phần khác cũng tăng vừa phải. Giá nhóm may mặc, mũ & giày dép (đóng góp 3,5% giỏ CPI) tăng 0,2% do nhu cầu theo mùa gia tăng, trong khi chỉ số phụ khác tăng 0,19%, dẫn đầu là giá trang sức tăng 2,71%, phù hợp với xu hướng giá vàng toàn cầu. Thiết bị & đồ gia dụng (đóng góp 5,1% giỏ CPI) tăng nhẹ 0,16% do chi phí sản xuất & nhân công tăng trong khi giá nhóm đồ uống & thuốc lá (1,75%) tăng nhẹ 0,06% do nhu cầu theo mùa.

Ngược lại, giá nhóm giao thông (10%) giảm mạnh 1,08% sau khi tăng 1,07% trong tháng trước và đóng góp giảm 0,11 điểm phần trăm cho CPI tổng thể, chủ yếu do giá dầu diesel giảm 7,8% và giá xăng giảm 2,4%.

### Biểu đồ 2: Lạm phát tổng thể tại Việt Nam

CPI tăng 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025 (so với 3,58% trong tháng 11)



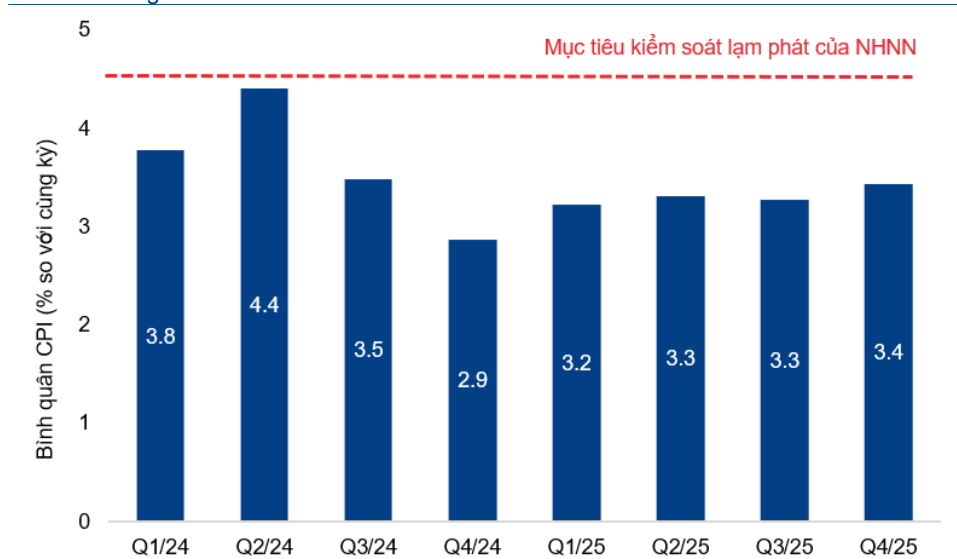
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

So với quý trước, CPI bình quân Q4/2025 tăng lên 3,4% so với cùng kỳ trước áp lực tăng giá ngày càng lớn từ nhóm thực phẩm sau các trận bão & lũ lụt nghiêm trọng (Biểu đồ 3).

Trong năm 2025, lạm phát bình quân ổn định ở mức 3,31% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo của HSC (3,4%) và nằm trong biên độ mục tiêu 4,5-5% của NHNN, nhờ giá dầu thô giảm xuống so với năm 2024, giúp giá nhóm giao thông giảm 2,1% so với cùng kỳ, trong khi đóng góp tăng từ giá nhóm lương thực & thực phẩm và giáo dục thấp hơn dự báo. Ngược lại, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng mạnh 6,1% so với cùng kỳ, đóng góp 1,4 điểm phần trăm vào CPI bình quân, do giá thuê nhà tăng 7,35% và giá vật liệu bảo trì nhà ở tăng 6,5%. Giá nhóm y tế & chăm sóc cá nhân tăng mạnh 13,1% so với cùng kỳ, đóng góp 0,61 điểm phần trăm, sau khi giá dịch vụ y tế điều chỉnh theo [Thông tư số 21/2024/TT-BYT](#) ban hành ngày 17/10/2024 (Biểu đồ 4).

### Biểu đồ 3: Lạm phát theo quý tại Việt Nam

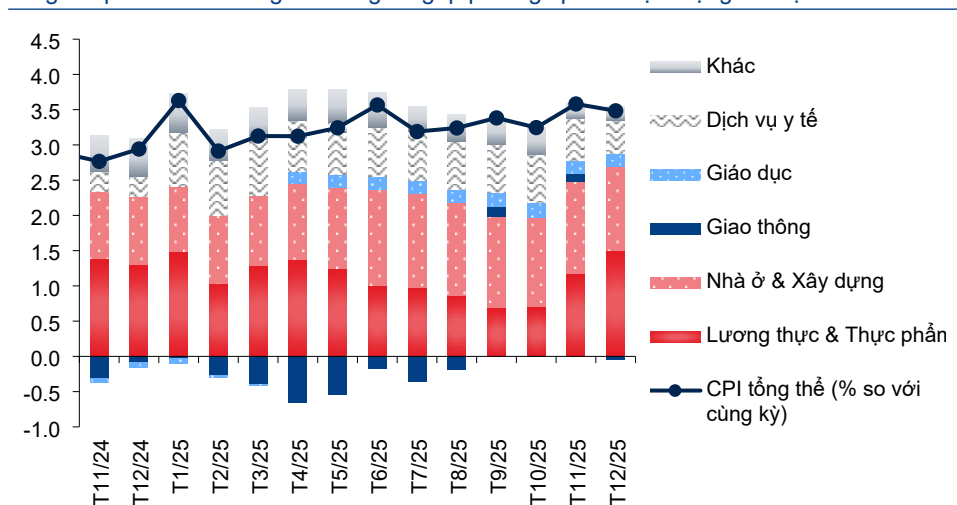
CPI bình quân Q4/2025 đạt 3,4% so với cùng kỳ, chủ yếu do áp lực tăng giá thực phẩm do ảnh hưởng của bão



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

### Biểu đồ 4: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đà giảm phát của nhóm giao thông đã góp phần giúp CPI hạ nhiệt giai đoạn cuối năm



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

## Mức nền thuận lợi giúp hạn chế lạm phát tháng 1/2026

HSC giữ nguyên dự báo lạm phát cho năm 2026-2027 bình quân lần lượt ở mức [3,9% và 4%](#), sau khi tăng 3,3% trong năm 2025. Trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng 3% so với cùng kỳ trong tháng 1 (sau khi tăng 3,48% trong tháng 12/2025), chủ yếu nhờ mức nền thuận lợi cùng kỳ do kỳ nghỉ Tết Nguyên đán năm ngoái rơi vào tháng 1 (Biểu đồ 5, 6).

Đóng góp từ các thành phần chính của giỏ CPI, giá nhóm lương thực & thực phẩm nhiều khả năng sẽ tiếp tục gây áp lực tăng giá. [Giá lợn hơi đã tăng khoảng 7% so với tháng trước vào giữa tháng 1](#) trong bối cảnh nhu cầu theo mùa tăng mạnh trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, nguồn cung hạn chế do dịch tả lợn châu Phi và ảnh hưởng của lũ lụt vào cuối năm 2025 (Biểu đồ 7).

Giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng cũng sẽ góp phần gia tăng sức ép. [Thủ tướng đã nhấn mạnh mốc 31/1/2026 để hoàn thành mục tiêu giải ngân 100% vốn đầu tư công](#), đây sẽ là động lực để giá vật liệu xây dựng tiếp tục tăng.

Trong khi đó, đóng góp cả năm từ nhóm giáo dục được dự báo sẽ tăng lên do yếu tố mùa vụ khi các trường học đã cho nghỉ vào 1/2025.

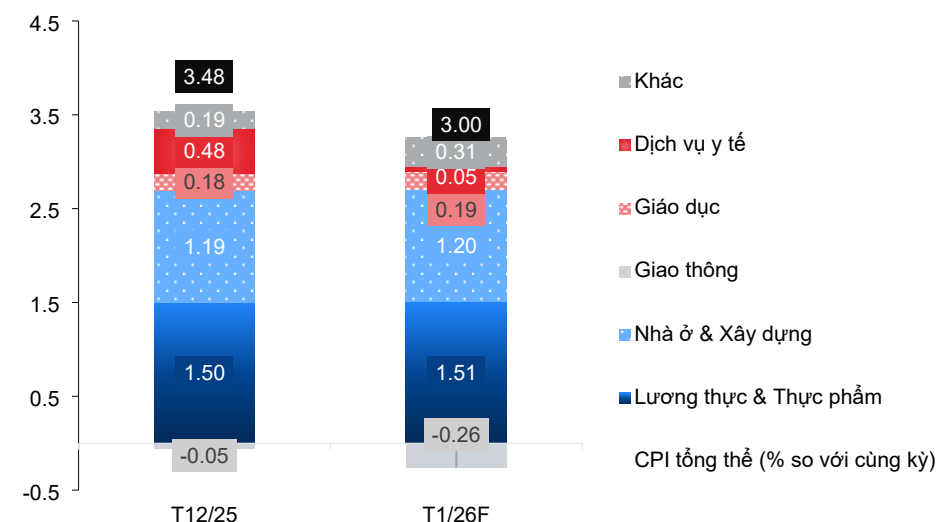
Mặt khác, sức ép từ giá nhóm giao thông nhiều khả năng sẽ giảm. Bất chấp những biến động chính trị toàn cầu xung quanh chính quyền Tổng thống Trump, từ căng thẳng với Venezuela đến những tuyên bố thương mại mới với EU và tham vọng địa chính trị với Greenland, giá dầu Brent vẫn tương đối ổn định. Trong nước, giá xăng đã giảm xuống 18.710đ/l trong đợt điều chỉnh giá nhiên liệu mới nhất vào ngày 15/1/2026, giảm 11,8% so với cùng kỳ (Biểu đồ 8).

Ngoài ra, đóng góp hàng năm từ nhóm y tế và chăm sóc cá nhân được dự báo sẽ có xu hướng giảm từ mức nền cao sau khi giá dịch vụ y tế điều chỉnh theo [Thông tư số 21/2024/TT-BYT](#) năm 2024.

Nhìn chung, mức nền thấp cùng kỳ, cùng đóng góp giảm phát từ nhóm giao thông, được kỳ vọng sẽ bù đắp một phần áp lực tăng từ các nhóm thực phẩm & nhà ở, từ đó giúp lạm phát tổng thể hạ nhiệt trong tháng 1.

### Biểu đồ 5: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 1/2026

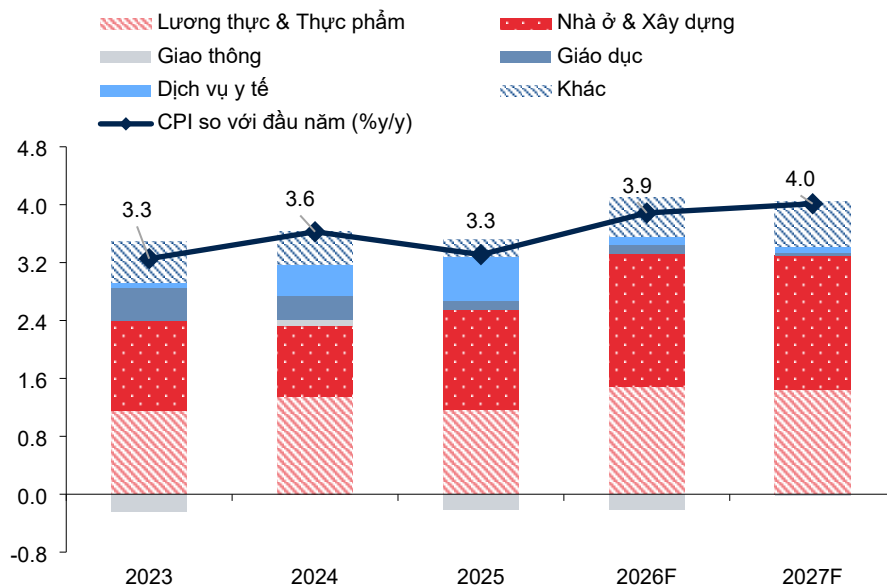
Chúng tôi ước tính CPI tổng thể tháng 1/2026 sẽ tăng 3% so với cùng kỳ (so với mức 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025)



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

## Biểu đồ 6: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể theo năm

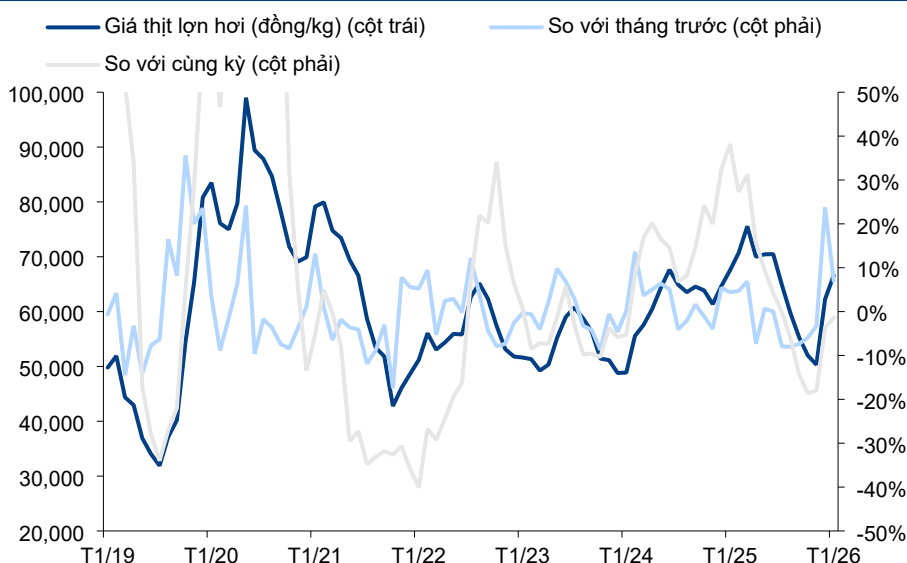
HSC dự báo CPI sẽ tăng lần lượt lên 3,9% và 4% trong năm 2026-2027, từ mức 3,3% của năm 2025



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

## Biểu đồ 7: Giá thịt lợn hơi

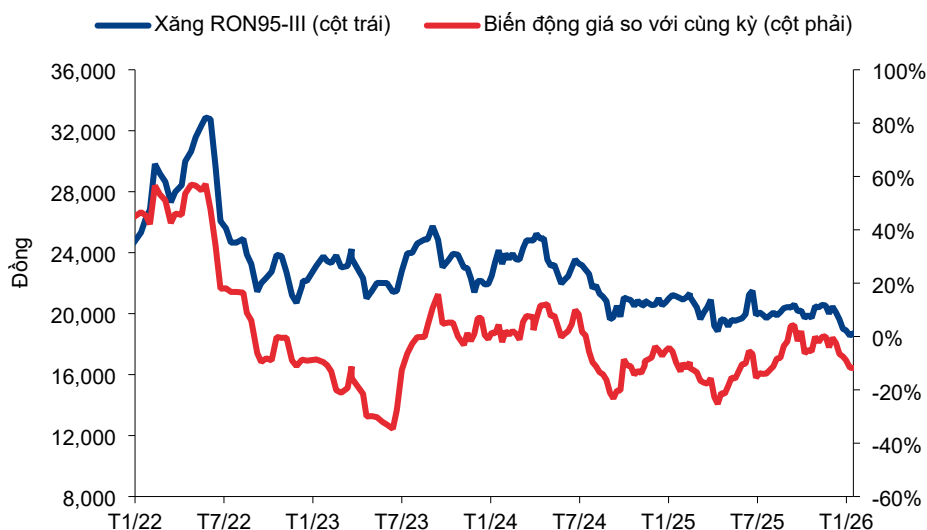
Giá heo tiếp tục xu hướng tăng khi kỳ nghỉ Tết đang đến gần



Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

## Biểu đồ 8: Giá xăng trong nước

Tính đến giữa tháng 1/2026, giá xăng đã giảm xuống dưới 19.000đ/lít



Nguồn: Petrolimex, HSC

## Nhìn lại lạm phát toàn cầu: Thuận lợi trong năm 2025 nhưng bất ổn gia tăng trong năm 2026

Lạm phát toàn cầu kết thúc năm 2025 ở mức tương đối ổn định sau một năm có nhiều biến động chính trị.

Tại Trung Quốc, sau khi trải qua phần lớn năm 2025 trong tình trạng giảm phát, áp lực lạm phát bắt đầu xuất hiện trở lại vào cuối năm. CPI tổng thể đã tăng trở lại trong tháng 10 và giữ vững xu hướng tăng trong tháng thứ 3 liên tiếp, đạt 0,8% so với cùng kỳ vào tháng 12/2025 (sau khi tăng 0,7% so với cùng kỳ trong tháng 11), mức cao nhất kể từ tháng 2/2023, do chi tiêu tiêu dùng tăng lên trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, trong năm 2025, lạm phát tiêu dùng của Trung Quốc vẫn ổn định và thấp hơn nhiều so với mục tiêu chính thức ở mức khoảng 2%, cho thấy hiệu quả của các biện pháp kích thích đã được triển khai cho đến nay để phục hồi nhu cầu nội địa vẫn còn hạn chế (Biểu đồ 9).

Tại Mỹ, lạm phát tổng thể ổn định ở mức 2,7% so với cùng kỳ vào tháng 12, đi ngang so với tháng 11 và sát với dự báo của thị trường. Đóng góp cho lạm phát tháng 12 chủ yếu đến từ áp lực kéo dài từ nhóm nhà ở trong khi giá nhóm thực phẩm (tăng 0,7% so với tháng trước) và năng lượng (tăng 0,3% so với tháng trước) tăng lên. Với việc lạm phát bình quân ở mức 2,7% so với cùng kỳ trong năm 2025, lạm phát có vẻ không tăng tốc mạnh như các nhà kinh tế từng lo ngại khi ông Trump lần đầu đưa ra chương trình thuế quan đối ứng vào tháng 4/2025. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát gia tăng do ảnh hưởng của thuế quan vẫn hiện hữu, đặc biệt là bước sang năm 2026 (Biểu đồ 10).

Bên cạnh ảnh hưởng của thuế quan, triển vọng chính sách tiền tệ của Mỹ vẫn là trọng tâm chính. Fed dự kiến sẽ tổ chức họp vào ngày 28/1/2026, trong đó thị trường tương lai phản ánh xác suất khoảng 95% Fed sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,5-3,75% tại thời điểm ngày 19/1/2026. Biểu đồ xác suất thị trường tiếp tục cho thấy Fed sẽ cắt giảm lãi suất 2 lần trong năm 2026 - một lần vào tháng 6 và một lần vào tháng 10 - so với biểu đồ dot-plot tháng 12 của Fed, chỉ cho thấy một đợt cắt giảm lãi suất trong năm (Biểu đồ 11).

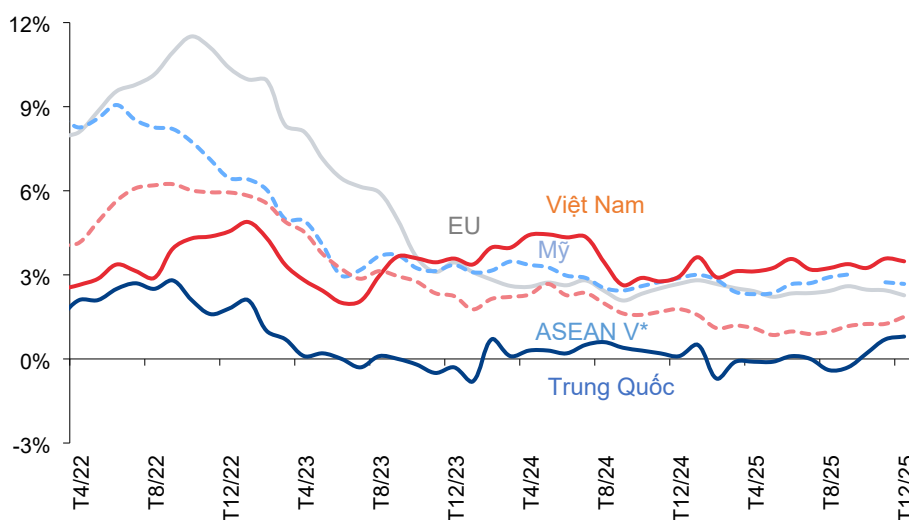
Ngoài triển vọng lạm phát, năm 2026 cũng đánh dấu một bước ngoặt quan trọng về mặt thể chế đối với Fed. Nhiệm kỳ của Chủ tịch Fed Jerome Powell sẽ kết thúc vào tháng 5/2026, mặc dù ông sẽ tiếp tục giữ chức Thống đốc trong 2 năm. Việc bổ nhiệm một chủ tịch mới cùng khả năng thay đổi Hội đồng Thống đốc đã trở thành tâm điểm chú ý của thị trường, trong đó NGDT đang đánh giá khả năng người được ông Trump

bổ nhiệm có thể gia tăng mức độ ảnh hưởng lên lập trường chính sách tiền tệ của Mỹ.

Chúng tôi cho rằng vị trí chủ tịch Fed tiếp theo sẽ đóng vai trò rất quan trọng, không chỉ định hình con đường chính sách tiền tệ của Mỹ trong bối cảnh bất ổn liên quan đến thuế quan hiện tại mà còn là tín hiệu quan trọng về việc tính độc lập của Fed. Những lo ngại này đặc biệt gia tăng sau những cáo buộc gần đây của ông Trump liên quan đến một dự án xây dựng của Fed - một cáo buộc mà ông Powell cho rằng đang được sử dụng để gây ảnh hưởng đến Fed và tính độc lập về chính sách của cơ quan này.

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

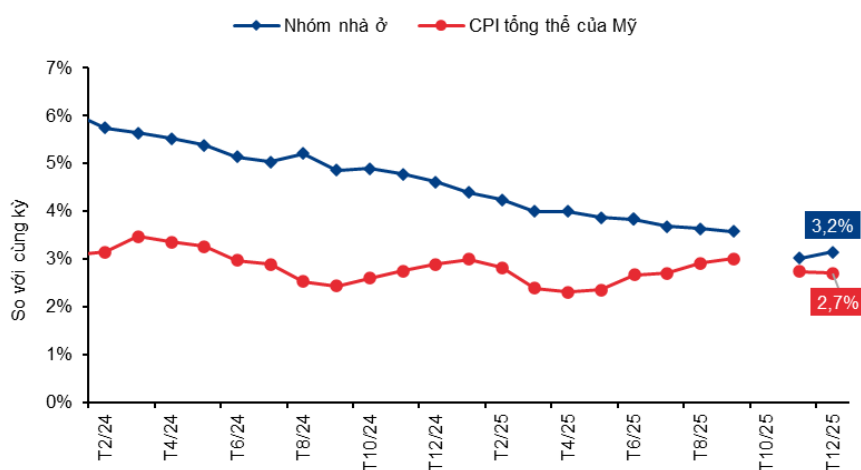
CPI của Trung Quốc đã lên mức cao nhất trong vòng hai năm, trong khi CPI của Mỹ vẫn duy trì trên mục tiêu 2% của Fed



Nguồn: CEIC, HSC

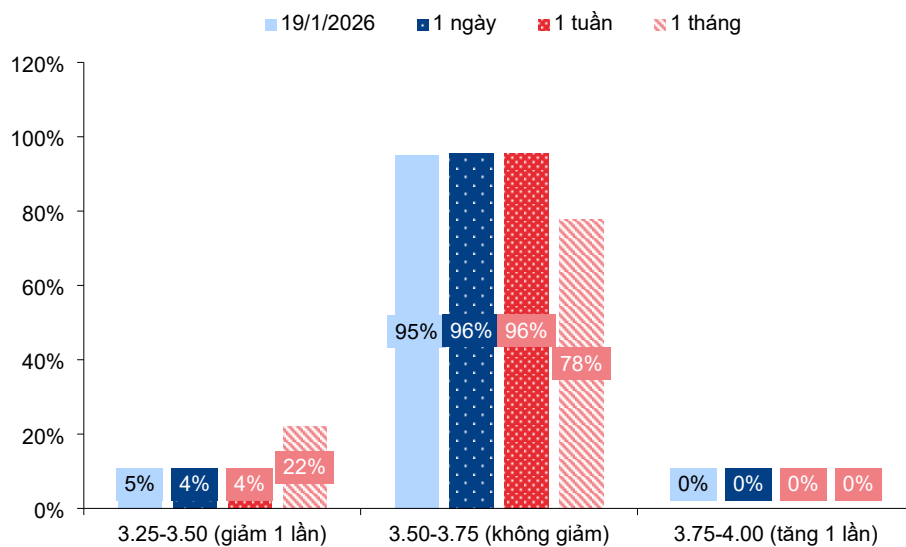
## Biểu đồ 10: CPI tổng thể và chỉ số phụ về nhóm nhà ở của Mỹ

Chi phí nhà ở vẫn duy trì ở mức cao và điều chỉnh chậm



Nguồn: BLS, HSC

**Biểu đồ 11: Xác suất quyết định lãi suất của Fed tại cuộc họp FOMC tháng 1/2026**  
 Thị trường hợp đồng tương lai hiện kỳ vọng Fed sẽ giữ nguyên lãi suất đến tháng 1/2026

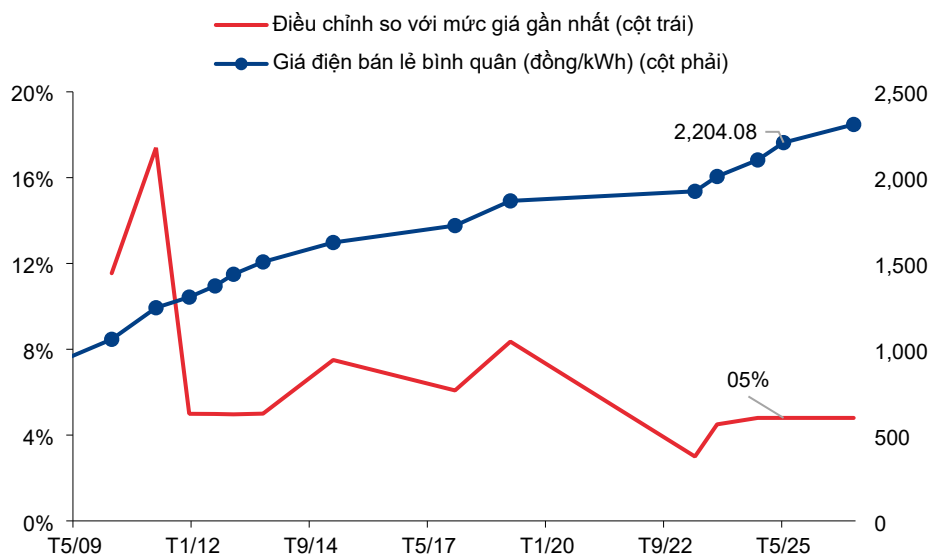


Nguồn: CME FedWatch, HSC

## Phụ lục

### Biểu đồ 12: Giá điện bán lẻ bình quân

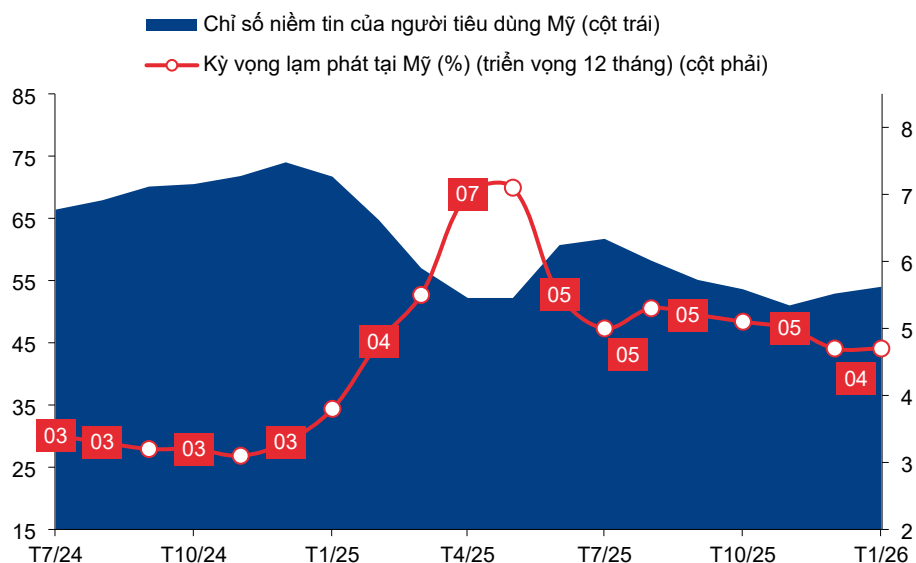
Giá điện bán lẻ bình quân gần nhất đã được điều chỉnh tăng 4,8% vào tháng 5/2025



Nguồn: EVN, HSC

### Biểu đồ 13: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Mỹ và kỳ vọng lạm phát

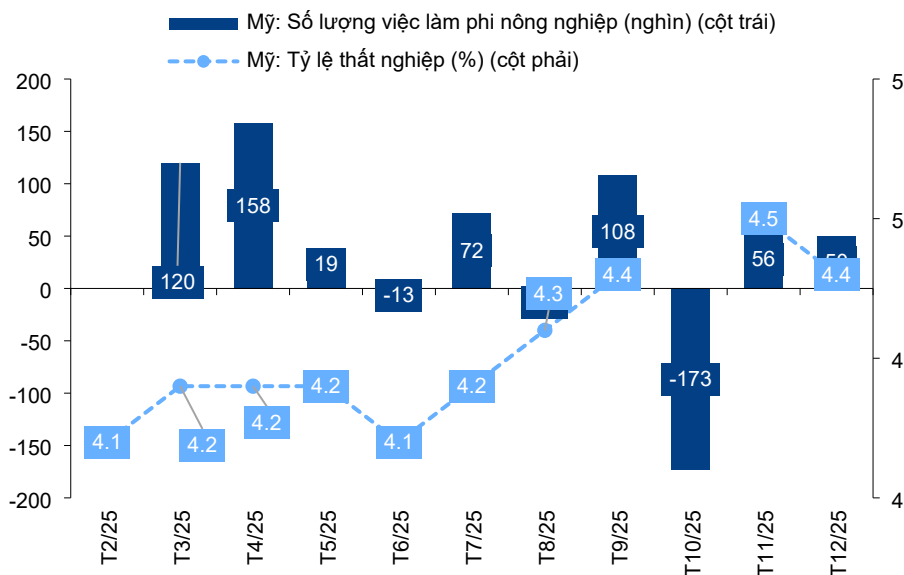
Niềm tin người tiêu dùng Mỹ tiếp tục cải thiện trong tháng 1/2026, trong khi kỳ vọng CPI 12 tháng tới vẫn không thay đổi



Nguồn: Đại học Michigan, HSC

**Biểu đồ 14: Mỹ: Số lượng việc làm phi nông nghiệp và tỷ lệ thất nghiệp**

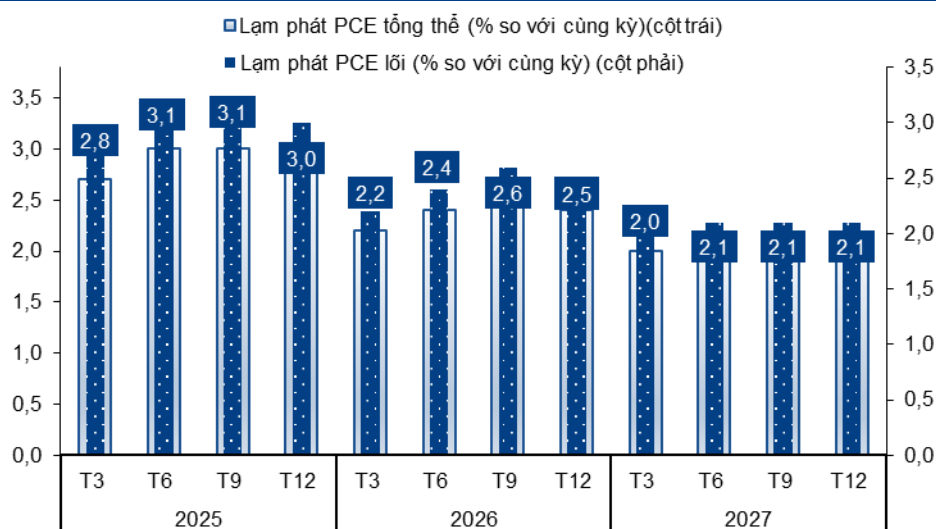
Số lượng việc làm phi nông nghiệp tăng thêm 50 nghìn trong tháng 12/2025 (so với dự báo 73 nghìn), và tỷ lệ thất nghiệp giảm nhẹ xuống 4,4% (so với mức dự báo 4,5%)



Nguồn: CEIC, HSC

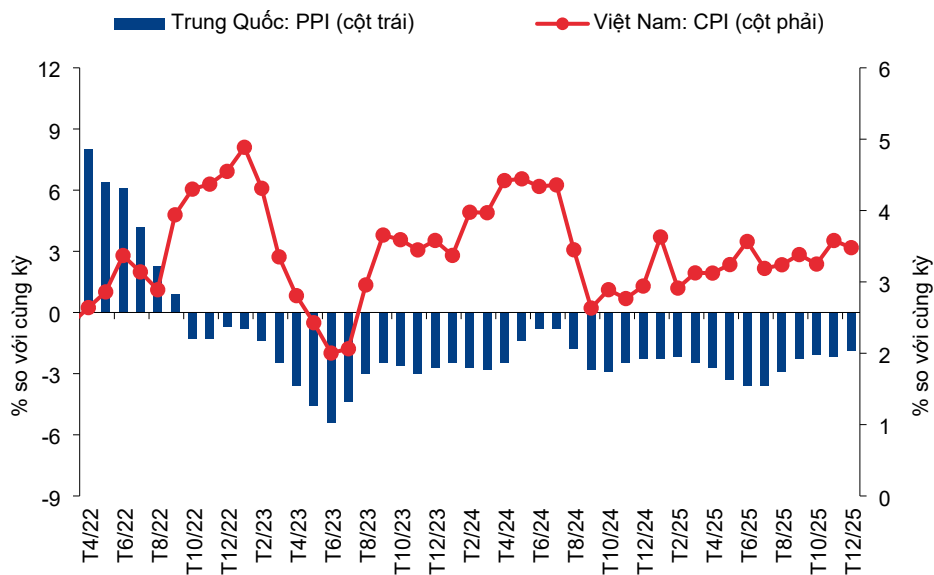
**Biểu đồ 15: Kỳ vọng lạm phát PCE của các thành viên FOMC**

Fed đã điều chỉnh giảm dự báo lạm phát PCE lõi cho năm 2026 tại cuộc họp tháng 12/2025



Nguồn: FOMC, HSC

**Biểu đồ 16: CPI Chỉ số giá sản xuất (PPI) của Trung Quốc và CPI của Việt Nam**  
 Tình trạng giảm phát kéo dài của PPI Trung Quốc đã góp phần kiềm chế áp lực lạm phát đối với Việt Nam



Nguồn: Cục Thống kê, CEIC, HSC

Biểu đồ 17: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế &amp; dự báo của HSC

|                                                                       | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024   | 2025E  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                                          | 23,155 | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 25,480 | 26,300 | 27,000 | 27,500 |
| Tỷ giá (VND: CNY)                                                     | 3,317  | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,491  | 3,761  | 3,885  | 3,929  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                                   | 7.36   | 2.87   | 2.58   | 8.10   | 4.98   | 7.04   | 8.02   | 7.60   | 8.00   |
| GDP (tỷ USD)                                                          | 332    | 346    | 370    | 411    | 433    | 476    | 514    | 546    | 584    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                         | 3,398  | 3,558  | 3,757  | 4,132  | 4,317  | 4,702  | 5,026  | 5,293  | 5,610  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                            | 3.67   | 4.35   | -2.20  | -0.26  | 6.51   | 5.48   | 3.70   | 3.30   | 3.42   |
| Nợ công/GDP (%)                                                       | 42.8   | 43.8   | 44.7   | 37.4   | 36.9   | 37.0   | 36.8   | 37.2   | 38.5   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                                  | 37.4   | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 33.3   | 33.0   | 33.2   | 34.0   | 35.6   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                                   | 2.09   | 2.71   | 2.55   | 3.08   | 3.48   | 3.47   | 3.60   | 4.23   | 5.02   |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                             | 106    | 115    | 124    | 125    | 133    | 136    | 143    | 153    | 164    |
| 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   | 2.20   | 2.60   | 2.50   |
| <b>Giá cả</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                        | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.6    | 3.3    | 3.9    | 4.0    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                      | 5.2    | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 2.9    | 3.5    | 4.1    | 4.3    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 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    | 1.8    | 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    | 5.2    | 5.5    | 5.8    |
| 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    | 3.8    | 4.2    | 4.3    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                           | 10.9   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.9   | 20.0   | 19.4   | 23.9   |
| 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    | 455    | 495    | 544    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 6.7    | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 16.7   | 19.4   | 8.7    | 10.0   |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                          | 264    | 283    | 336    | 372    | 355    | 406    | 475    | 514    | 568    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 8.0    | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 14.4   | 17.0   | 8.2    | 10.5   |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                                | 123    | 129    | 140    | 149    | 142    | 155    | 169    | 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   | 27.6   | 29.2   | 31.1   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)                                              | 38.0   | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 39.4   | 38.2   | 38.4   | 40.4   | 44.5   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)                                         | 50.8   | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 49.8   | 53.8   | 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    | 10.1   | 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   | 10.9   | 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    | 9.2    | 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)