

Nhu cầu cao trong kỳ nghỉ Tết thúc đẩy CPI tháng 2

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 1/2026 của Việt Nam tăng 2,53% so với cùng kỳ, hạ nhiệt sau khi tăng 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi ở mức 3%, chủ yếu nhờ mức nền thuận lợi do kỳ nghỉ Tết năm ngoài rơi vào tháng 1. Lạm phát tăng nhẹ 0,05% so với tháng trước do nhu cầu đối với nhóm liên quan đến thực phẩm và nhà ở phục vụ kỳ nghỉ Tết tăng lên, nhưng được bù đắp một phần do giá nhóm giao thông giảm xuống.
- HSC dự báo CPI tăng nhẹ lên 3,1% trong tháng 2 do nhu cầu phục vụ kỳ nghỉ Tết gia tăng, đặc biệt là nhóm lương thực & thực phẩm.
- Tại Mỹ, CPI tháng 1/2026 (công bố ngày 13/2/2026) được dự báo sẽ giảm nhẹ 0,2 điểm phần trăm xuống 2,5% so với cùng kỳ. Sau quyết định giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,5-3,75% của Fed vào tháng 1/2026, thị trường hiện tập trung vào ứng cử viên tiếp theo cho vị trí Chủ tịch Fed.

Mức nền thuận lợi giúp kiềm chế lạm phát

CPI tháng 1/2026 của Việt Nam tăng 2,53% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025 và thấp hơn dự báo của HSC (3%), chủ yếu do mức nền thuận lợi do kỳ nghỉ Tết rơi vào tháng 1/2025. So với tháng trước, lạm phát tăng nhẹ 0,05% do nhu cầu đối với vật liệu xây dựng nhà ở & các mặt hàng thực phẩm gia tăng trước kỳ nghỉ Tết, bù trừ một phần nhờ giá nhóm giao thông tiếp tục giảm (Biểu đồ 1, 2, 3, 4).

CPI tháng 2/2026 được kỳ vọng sẽ tăng tốc do nhu cầu cao phục vụ kỳ nghỉ Tết

Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng tốc trở lại lên 3,1% so với cùng kỳ trong tháng 2 (so với tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1) do không còn mức nền thuận lợi và nhu cầu gia tăng trong kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, đặc biệt là đối với giá nhóm thực phẩm cùng với chi phí ẩn ngoài. Chúng tôi cũng dự báo giá nhóm giao thông sẽ tăng so với tháng trước trong tháng 2/2026 sau hai tháng sụt giảm liên tiếp do giá nhiên liệu trong nước tăng vào đầu tháng 2 (dựa trên giá dầu Brent toàn cầu) và chi phí vận tải hành khách tăng lên trong kỳ nghỉ Tết (Biểu đồ 5).

Tổng kết tình hình lạm phát toàn cầu

Toàn cầu, trong khi lạm phát tổng thể tháng 1/2026 của Trung Quốc ước tính giảm xuống 0,4% so với cùng kỳ, sau khi tăng 0,8% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025, CPI tại Mỹ ước tính tăng 2,5% so với cùng kỳ (so với tăng 2,7% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025). Fed đã giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,5%-3,75% trong tháng 1, kết thúc 3 đợt thu hẹp liên tiếp. Thời gian tới, thị trường đang tập trung vào [quyết định của Thương viện về ông Kevin Warsh, người được Tổng thống Trump đề cử làm Chủ tịch Fed tiếp theo](#), trong khi hợp đồng tương lai phản ánh [2 đợt cắt giảm lãi suất trong năm 2026 và không tiếp tục cắt giảm trong năm 2027](#), tương đương giảm tổng cộng 50 điểm cơ bản.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/2.

Bảng 1: Tổng quan tình hình lạm phát tại Việt Nam

Hiệu ứng nền thuận lợi đã góp phần kiềm chế áp lực lạm phát trong tháng đầu tiên của năm 2026

So với cùng kỳ	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26
CPI tổng thể	3,63	2,91	3,13	3,12	3,24	3,57	3,19	3,24	3,38	3,25	3,58	3,48	2,53
CPI cơ bản	3,07	2,87	3,10	3,14	3,33	3,46	3,30	3,25	3,18	3,30	3,28	3,27	3,19
Lương thực & thực phẩm	4,42	3,10	3,83	4,09	3,72	3,01	2,92	2,58	2,06	2,09	3,29	4,20	3,64
Lương thực	3,11	1,10	0,68	0,66	0,74	0,38	0,24	0,06	-0,72	-1,46	-1,49	-1,20	-1,22
Thực phẩm	4,83	3,21	4,54	4,91	4,25	3,16	2,99	2,51	1,93	1,96	3,85	5,18	4,26
Ăn uống ngoài gia đình	3,98	3,68	3,45	3,57	3,71	3,76	3,90	3,84	3,57	3,96	4,05	4,21	4,31
Đồ uống & thuốc lá	2,72	2,02	2,05	2,07	2,07	2,10	2,24	2,25	2,35	2,36	2,20	2,05	1,95
May mặc, mũ nón, giày dép	1,32	1,05	1,16	1,09	1,14	1,35	1,37	1,49	1,41	1,50	1,41	1,33	1,21
Nhà ở & vật liệu xây dựng	4,95	5,07	5,30	5,73	6,10	7,23	7,07	6,99	6,87	6,76	5,73	5,23	5,60
Thiết bị & đồ dùng gia đình	1,66	1,45	1,58	1,57	1,64	1,68	1,71	1,73	1,69	1,69	1,78	1,77	1,71
Dịch vụ y tế	14,14	14,47	14,59	13,56	13,58	12,92	12,81	12,64	12,62	12,63	12,65	10,27	0,92
Giao thông	-0,36	-2,74	-4,07	-6,89	-5,66	-1,87	-3,74	-1,92	1,46	-0,02	1,11	-0,55	-3,76
Bưu chính viễn thông	-0,69	-0,55	-0,52	-0,50	-0,20	-0,24	-0,38	-0,57	-0,62	-0,54	-0,30	-0,25	-0,28
Giáo dục	-1,00	-0,56	-0,25	2,76	3,03	3,06	3,05	3,11	3,24	3,27	3,20	3,05	3,14
Văn hóa, thể thao và giải trí	2,48	1,86	2,16	2,14	2,11	1,70	1,76	1,73	1,84	1,81	1,63	1,31	1,11
Các hàng hóa & dịch vụ khác	7,01	6,36	6,53	6,40	6,64	6,68	3,00	2,91	2,88	3,06	3,07	3,03	2,94

Nguồn: NSO, HSC

Cập nhật lạm phát hàng tháng

CPI tháng 1/2026 của Việt Nam tăng 2,53% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,48% trong tháng 12/2025, thấp hơn so với dự báo của HSC (3,0%), chủ yếu nhờ mức nền thuận lợi. Lạm phát tăng nhẹ 0,05% so với tháng trước do nhu cầu đối với nhóm thực phẩm & vật liệu xây dựng gia tăng phục vụ kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, bù đắp một phần do giá nhóm giao thông thu hẹp. Thời gian tới, HSC dự báo CPI tháng 2 ở mức 3,1% so với cùng kỳ do nhu cầu trong kỳ nghỉ Tết tăng mạnh, đặc biệt là nhóm lương thực & thực phẩm. Toàn cầu, CPI tháng 1/2026 của Mỹ ước tính tăng 2,5% so với cùng kỳ (so với tăng 2,7% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025). Sau khi Fed giữ nguyên lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng 1, thị trường sẽ theo dõi chặt chẽ quyết định của Thượng viện về ông Kevin Warsh (người được Tổng thống Trump lựa chọn làm Chủ tịch Fed nhiệm kỳ tiếp theo), trong khi hợp đồng tương lai hiện phản ánh 2 đợt cắt giảm lãi suất trong năm 2026 (tháng 6 và tháng 9) và không tiếp tục nới lỏng trong năm 2027.

Mức nền thuận lợi giúp kiềm chế lạm phát

CPI tháng 1/2026 của Việt Nam tăng 2,53% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,48% so với cùng kỳ trong tháng 12 và thấp hơn dự báo của HSC (3%), nhìn chung sát với kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu do mức nền thuận lợi vì kỳ nghỉ Tết năm ngoái rơi vào tháng 1.

So với tháng trước, lạm phát tổng thể tăng nhẹ 0,05% trong tháng 1, nhờ nhu cầu phục vụ kỳ nghỉ Tết tăng mạnh ở các nhóm hàng hóa chính nhưng được bù đắp một phần nhờ giá nhóm giao thông sụt giảm mạnh. Đáng chú ý, giá nhóm vật liệu xây dựng & nhà ở tăng mạnh nhất, tăng 0,7%, tháng tăng thứ 2 liên tiếp và đóng góp 0,16 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Kết quả này sát với giả định của chúng tôi, [như đã phân tích trong báo cáo CPI trước đó](#), và chủ yếu phản ánh sự gia tăng của giá nhóm vật liệu bảo trì nhà ở (tăng 0,6% so với tháng trước), điện sinh hoạt (tăng 0,33%), giá nước (tăng 0,27%) và chi phí thuê nhà (tăng 0,29%).

Giá nhóm đồ uống & thuốc lá tăng 0,58% so với tháng trước, đóng góp chủ yếu từ giá đồ uống có cồn (tăng 0,45%), thuốc lá (tăng 0,6%) và đồ uống không cồn (tăng 0,89%), do nhu cầu tiêu dùng & quà tặng gia tăng trước kỳ nghỉ Tết.

Giá nhóm 'hàng hóa & dịch vụ khác' tăng 0,41%, chủ yếu do giá trang sức tăng 2,55% so với tháng trước, theo sát giá vàng, tiếp theo là thiết bị gia dụng (tăng 0,26%) và quần áo, mũ, giày dép (tăng 0,25%), tất cả đều nhờ nhu cầu tăng cao trước Tết Nguyên đán.

Giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 0,2% so với tháng trước, đóng góp 0,07 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Trong đó, giá nhóm thực phẩm tăng 0,29%, đóng góp 0,01 điểm phần trăm, do giá gạo tăng 0,3% trong bối cảnh nguồn cung trong nước giảm nhẹ vào cuối mùa thu hoạch trong khi nhu cầu phục vụ kỳ nghỉ Tết tăng mạnh. Giá thực phẩm tăng nhẹ 0,09%, đóng góp 0,02 điểm phần trăm, nhờ giá thịt lợn tăng 3,76%, giá gia cầm tăng 0,4%, giá hải sản tươi sống tăng 0,49% và giá trái cây tăng 0,62%. Trong khi đó, chi phí ăn ngoài tăng 0,44% so với tháng trước, đóng góp 0,04 điểm phần trăm, tháng tăng thứ 10 liên tiếp, phản ánh chi phí đầu vào và dịch vụ tăng cao (Biểu đồ 2, 3, 4).

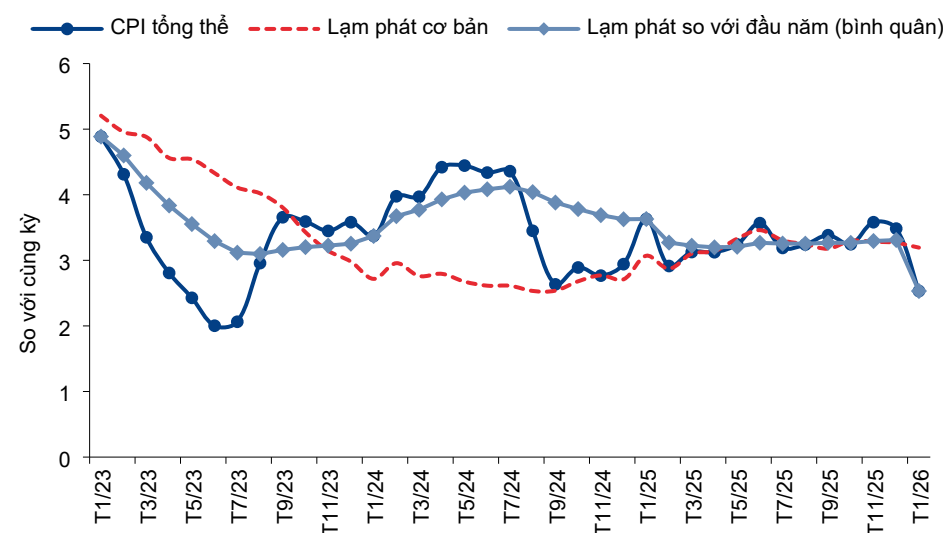
Bảng 2: Tổng quan lạm phát hàng tháng

###	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26
CPI tổng thể (% so với tháng trước)	0,05	0,42	0,20	0,45	0,19	0,05
Lương thực & thực phẩm	-0,06	0,41	0,59	0,95	0,75	0,20
Lương thực	0,01	-0,01	0,02	0,30	0,55	0,29
Thực phẩm	-0,18	0,49	0,69	1,33	0,98	0,09
Ăn uống ngoài gia đình	0,20	0,39	0,57	0,34	0,29	0,44
Đồ uống & thuốc lá	0,17	0,12	0,12	0,10	0,06	0,58
Đồ may mặc, mũ nón, giày dép	0,17	0,07	0,18	0,12	0,20	0,25
Nhà ở & vật liệu xây dựng	0,21	0,41	0,01	-0,10	0,06	0,70
Thiết bị & đồ dùng gia đình	0,11	0,10	0,20	0,17	0,16	0,26
Y tế và chăm sóc cá nhân	0,03	0,03	0,04	0,06	0,03	0,19
Y tế và chăm sóc cá nhân: Dịch vụ y tế	0,00	0,00	0,01	0,02	0,00	0,23
Giao thông	-0,11	0,58	-0,81	1,07	-1,08	-2,32
Bưu chính viễn thông	-0,04	0,04	0,03	-0,06	0,02	-0,15
Giáo dục	0,21	2,22	0,51	0,05	0,01	0,05
Dịch vụ giáo dục	0,21	2,43	0,56	0,05	0,00	0,04
Văn hóa, thể thao và giải trí	0,08	-0,13	0,06	0,01	-0,12	0,07
Khác	0,11	0,22	0,43	0,30	0,19	0,41

Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 3: Lạm phát hàng năm

CPI tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1



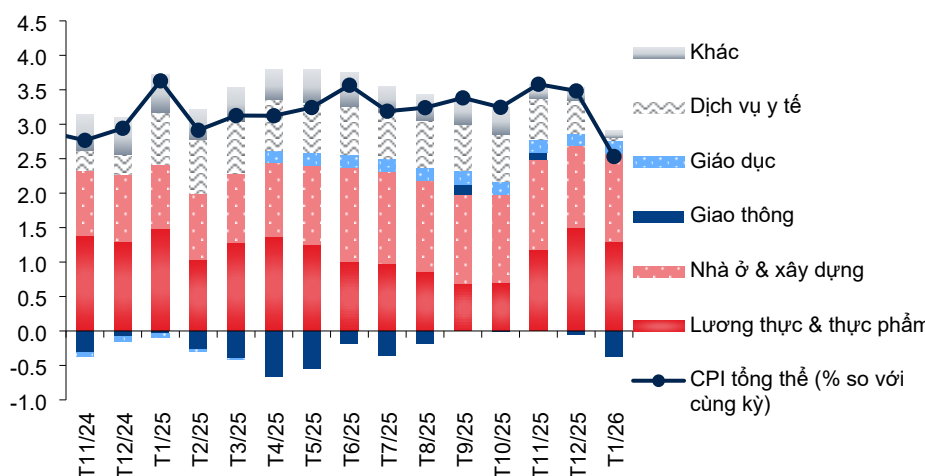
Nguồn: NSO, HSC

Ngược lại, giá nhóm giao thông giảm mạnh 2,32% so với tháng trước, đóng góp 0,23 điểm phần trăm giảm phát vào CPI tổng thể, nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi, trong bối cảnh giá nhiên liệu giảm 5,34% và giá dầu diesel giảm 3,23%, tác động lớn hơn so với sự gia tăng của chi phí vận tải hành khách trước kỳ nghỉ Tết.

Lạm phát cơ bản tăng 0,35% so với tháng trước và tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 1 (so với tăng 3,27% so với cùng kỳ trong tháng 12), cao hơn so với lạm phát tổng thể (2,53%). Chênh lệch này do lạm phát cơ bản không bao gồm nhóm giao thông, một trong những yếu tố giảm phát chính của CPI tổng thể (Biểu đồ 2, 3, 4).

Biểu đồ 4: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đà hạ nhiệt ở nhóm giao thông góp phần làm dịu áp lực lạm phát



Nguồn: NSO, HSC

CPI tháng 2/2026 được kỳ vọng sẽ tăng tốc do nhu cầu cao phục vụ kỳ nghỉ Tết

Thời gian tới, HSC dự báo lạm phát sẽ tăng lên 3,1% so với cùng kỳ (tăng 0,89% so với tháng trước) trong tháng 2 (sau khi tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1). Dự báo này phản ánh giả định của chúng tôi: 1) lạm phát có khả năng trở lại bình thường do tác động của mức nền thuận lợi giảm dần và 2) nhu cầu giá tăng phục vụ kỳ nghỉ Tết sẽ gây sức ép lên giá các nhóm hàng hóa chính (Biểu đồ 5).

Trong số các nhóm hàng hóa chính, nhóm lương thực & thực phẩm được dự báo sẽ tiếp tục gây áp lực chính lên lạm phát. Chúng tôi ước tính giá nhóm này sẽ đóng góp 1,48 điểm phần trăm vào dự báo lạm phát tổng thể của chúng tôi (tăng 3,1% so với cùng kỳ), tăng từ 1,33 điểm phần trăm trong tháng 1/2026. Trong đó, chúng tôi dự báo giá một số hàng hóa chính trong nhóm sẽ gia tăng, bao gồm giá lợn hơi, cũng như chi phí ăn ngoài, do nhu cầu mùa vụ tăng mạnh trong kỳ nghỉ Tết Nguyên đán (Biểu đồ 6).

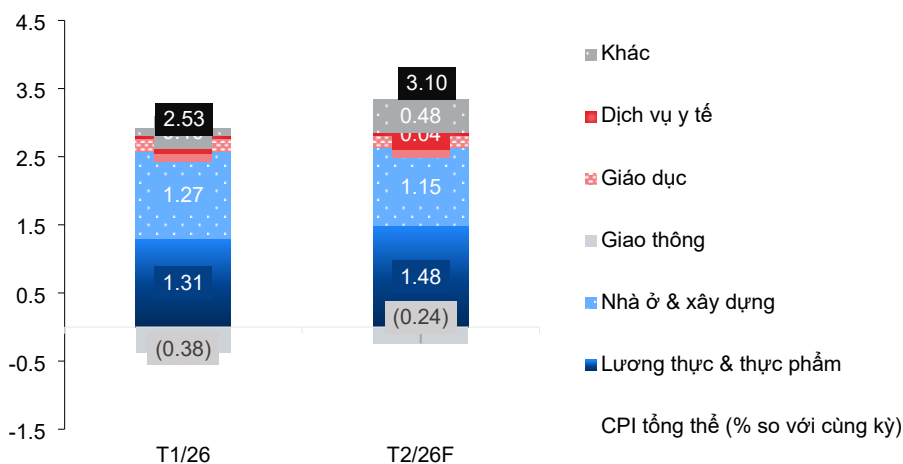
HSC cũng dự báo giá nhóm giao thông sẽ tăng so với tháng trước trở lại trong tháng 2 sau 2 tháng sụt giảm liên tiếp, qua đó làm giảm tác động kìm hãm lạm phát của nhóm này lên lạm phát chung so với cùng kỳ năm trước. Toàn cầu, [giá dầu Brent](#) đang có xu hướng tăng cao trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng, đặc biệt là những lo ngại về căng thẳng leo thang giữa Mỹ và Iran, do khoảng một phần năm sản lượng tiêu thụ dầu toàn cầu đi qua eo biển Hormuz. Tại Việt Nam, đợt điều chỉnh giá nhiên liệu mới nhất vào ngày 5/2/2026, giá xăng RON-95 III tăng 0,2% so với đợt điều chỉnh trước đó và tăng 1% so với bình quân tháng 1, lên 18.880đ/l, theo sát diễn biến giá dầu toàn cầu. Chúng tôi giả định giá dầu sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong tháng 2/2026 do nhu cầu đi lại tăng cao trong kỳ nghỉ Tết có thể làm tăng chi phí vận tải hành khách đối với các phương tiện hàng không, đường sắt & xe khách (Biểu đồ 7).

Trong khi đó, đóng góp từ nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng ước tính sẽ hạ nhiệt sau khi tăng mạnh trong tháng 1 do [tháng 1 là tháng cuối cùng giải ngân theo kế hoạch đầu tư công năm 2025](#). Đóng góp từ nhóm y tế và chăm sóc cá nhân được dự báo sẽ duy trì ổn định do mức nền cao sau khi điều chỉnh giá dịch vụ y tế theo [Thông tư số 21/2024/TT-BYT](#) năm 2024. Ngược lại, áp lực từ giá nhóm giáo dục sẽ yếu hơn do các trường học sẽ đóng cửa khoảng hai tuần trong kỳ nghỉ Tết.

Nhìn chung, sự kết hợp giữa nhu cầu trong kỳ nghỉ Tết, đặc biệt là những nhóm liên quan đến thực phẩm và giao thông, và mức nền không còn thuận lợi, sẽ làm tăng lạm phát tổng thể trong tháng 2

Biểu đồ 5: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 2/2026

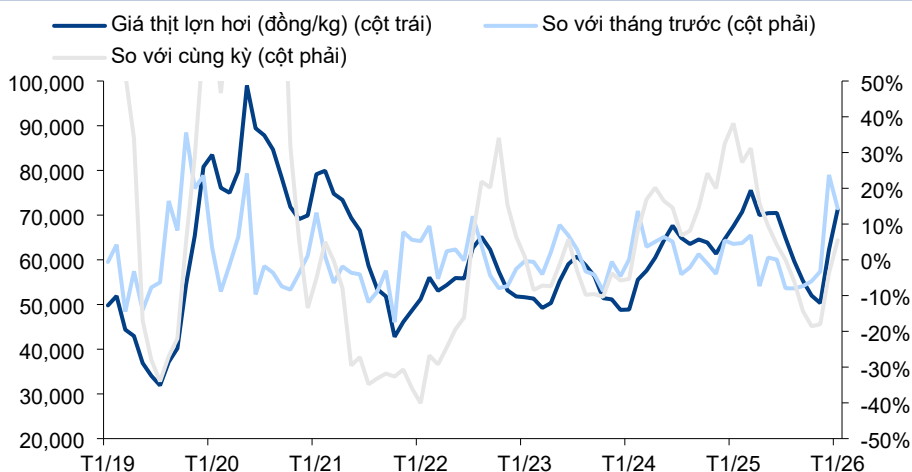
HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ tăng 3,1% so với cùng kỳ trong tháng 2 (so với mức 2,3% so với cùng kỳ trong tháng 1)



Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 6: Giá thịt lợn hơi

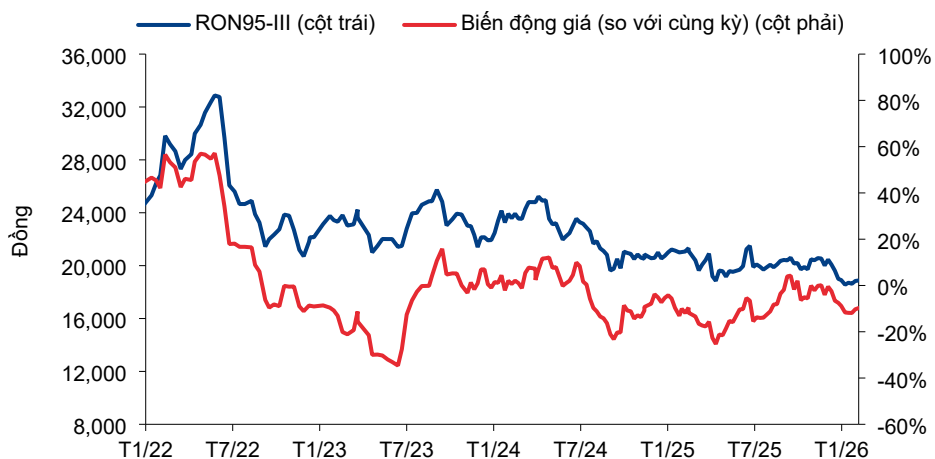
Nhu cầu trong dịp Tết tiếp tục đẩy giá thịt lợn hơi lên cao



Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

Biểu đồ 7: Giá xăng trong nước

Giá xăng tăng nhẹ hồi đầu tháng 2



Nguồn: Petrolimex, HSC

Tổng kết tình hình lạm phát toàn cầu

Toàn cầu, số liệu lạm phát tháng 1/2026 tại các nền kinh tế lớn trong khu vực ASEAN đã được công bố, bao gồm Việt Nam (tăng 2,53% so với cùng kỳ), Indonesia (3,55% so với cùng kỳ), Philippines (tăng 2,02% so với cùng kỳ) và Thái Lan (giảm 0,66% so với cùng kỳ). Tại Trung Quốc, lạm phát tổng thể ước tính hạ nhiệt xuống 0,4% so với cùng kỳ từ sát mức đỉnh 3 năm là 0,8% vào tháng 12/2025, trong khi chỉ số giá sản xuất được dự báo sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm, xuống 1,5% so với cùng kỳ trong tháng 1/2026 (so với giảm 1,9% vào tháng 12/2025).

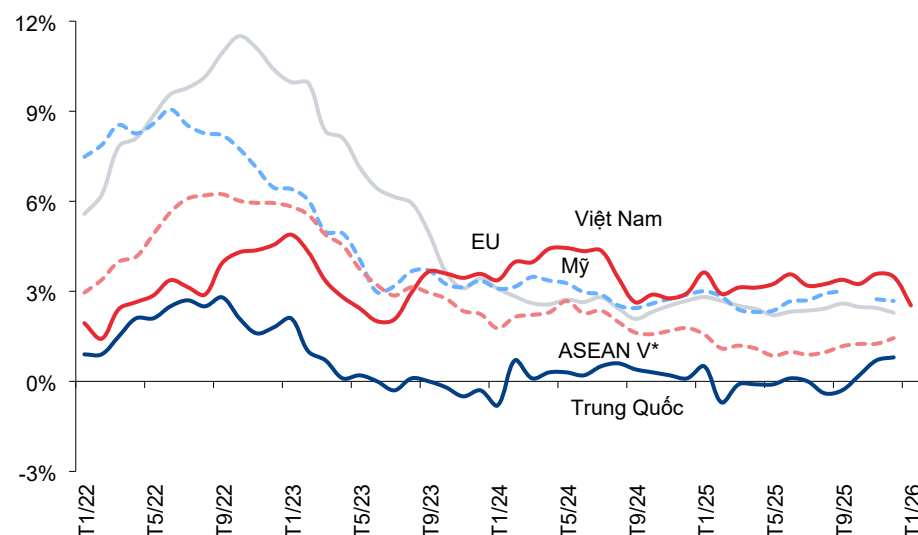
Tại Mỹ, trong bối cảnh lạm phát tương đối ổn định trong năm 2025 bất chấp những lo ngại kéo dài về áp lực giá liên quan đến thuế quan, CPI tháng 1/2026 (dự kiến công bố vào ngày 13/2/2026) ước tính sẽ đi ngang ở mức 0,3% so với tháng trước. Theo đó, lạm phát tổng thể hạ nhiệt xuống 2,5% so với cùng kỳ sau khi tăng 2,7% so với cùng kỳ trong tháng 12. Ngược lại, CPI cơ bản ước tính tăng nhẹ 0,1 điểm phần trăm lên 0,3% so với tháng trước trong tháng 1, cho thấy áp lực lạm phát tiềm ẩn vẫn tiếp diễn.

Tại cuộc họp FOMC tháng 1, Fed đã giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,5%-3,75%, kết thúc 3 đợt cắt giảm 25 điểm cơ bản liên tiếp. Đáng chú ý là hai thành viên đã phản đối, bỏ phiếu ủng hộ việc cắt giảm thêm 25 điểm cơ bản - Thống đốc Stephen Miran và Christopher Waller - đều được Tổng thống Mỹ Donald Trump bổ nhiệm. Trong khi đó, Chủ tịch Fed Jerome Powell chỉ còn hai cuộc họp nữa trước khi kết thúc nhiệm kỳ. Với việc ông Powell sắp mãn nhiệm, việc Tổng thống Trump đề cử ông Kevin Warsh - hiện đang chờ Thượng viện phê chuẩn - kể nhiệm đã trở thành tâm điểm chú ý, đặt ra những câu hỏi về định hướng chính sách tiền tệ và tính độc lập của Fed.

Thời gian tới, thị trường tương lai phản ánh 2 đợt cắt giảm lãi suất điều hành trong năm 2026 (có thể vào tháng 6 và tháng 9) sau đó tạm dừng nới lỏng trong năm 2027, khi thị trường vẫn tập trung vào Chủ tịch Fed tiếp theo.

Biểu đồ 8: Tổng quan lạm phát toàn cầu (so với cùng kỳ)

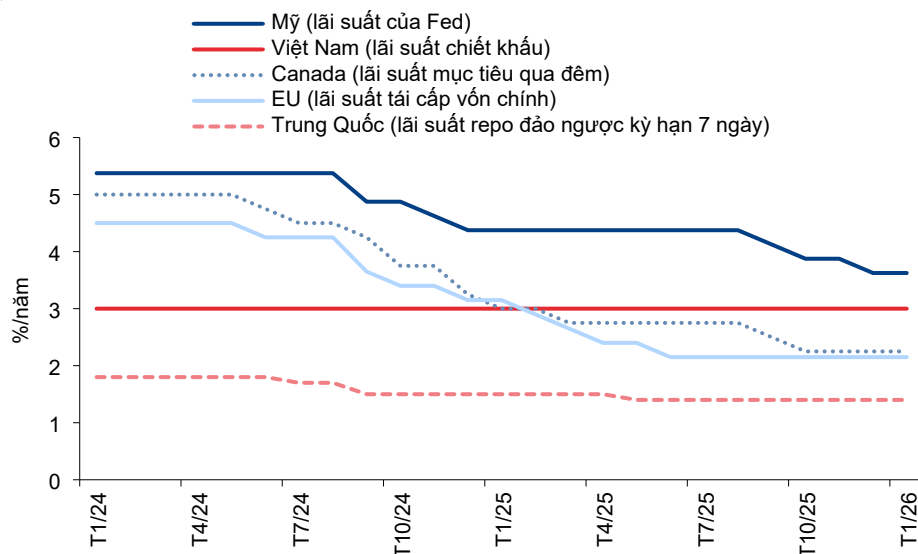
Đầu tháng 2 ghi nhận số liệu lạm phát tại các nền kinh tế lớn trong khối ASEAN



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 9: Lãi suất điều hành của một số nền kinh tế lớn

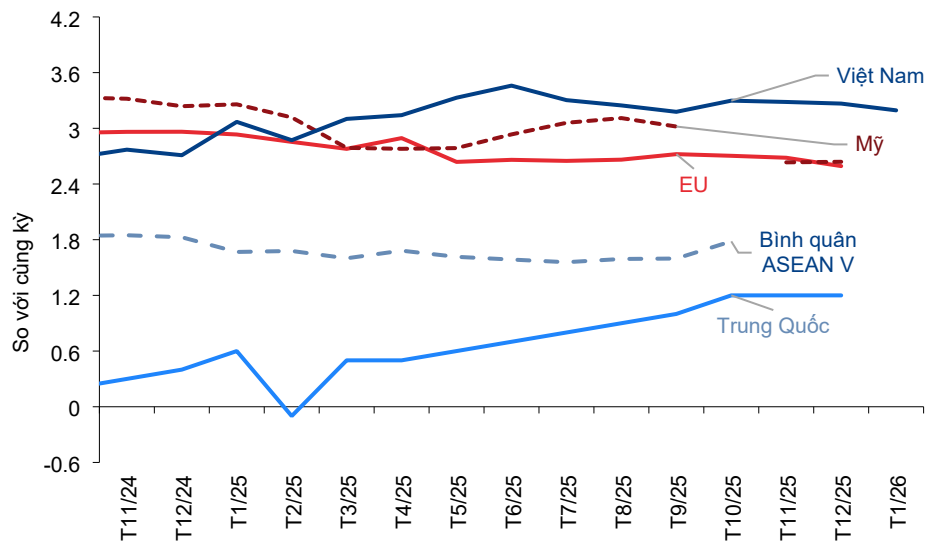
Cục Dự trữ Liên bang (Fed) đã giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp ngày 26/1



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 10: Tổng quan lạm phát cơ bản toàn cầu

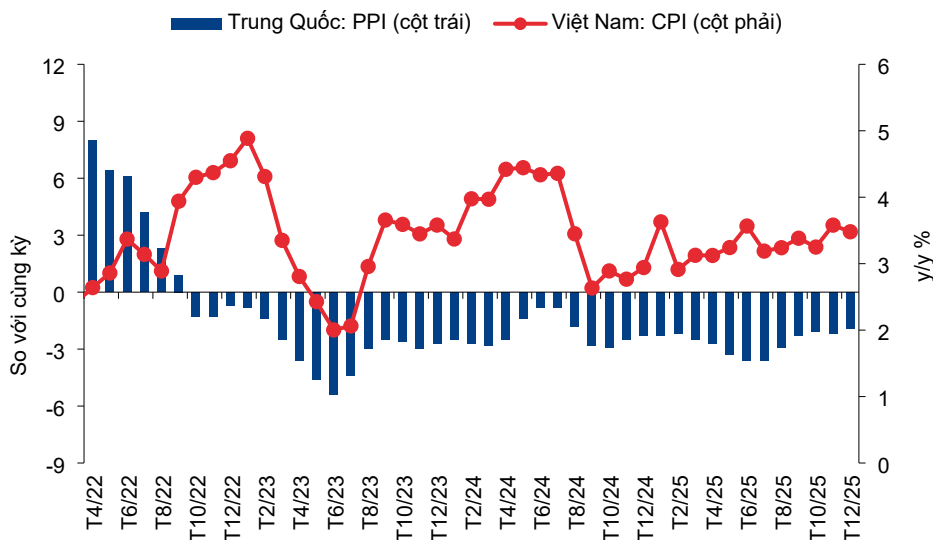
Lạm phát cơ bản tại Việt Nam ở mức 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 1/2026, cao hơn mức lạm phát tổng thể (2,53%), do đã giảm phát ở nhóm giao thông bị loại trừ khi tính toán chỉ số lạm phát cơ bản



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 11: Chỉ số giá sản xuất (PPI) của Trung Quốc

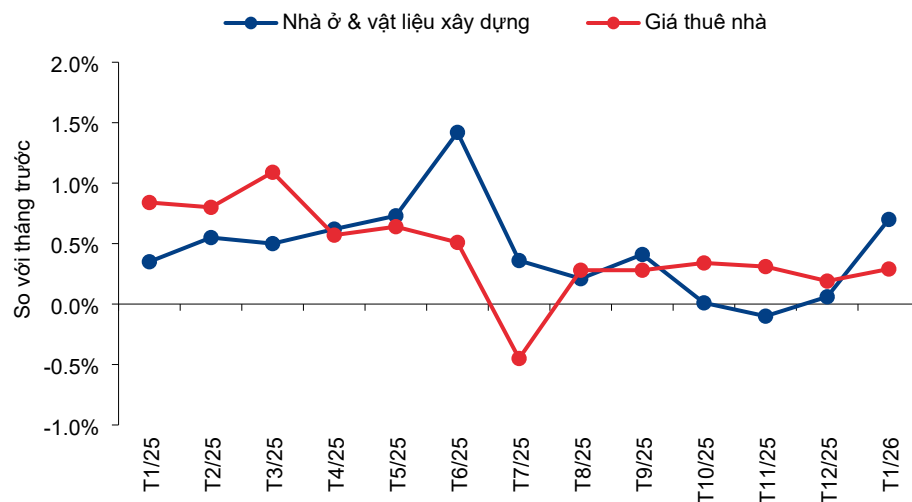
PPI của Trung Quốc được dự báo tiếp tục chịu áp lực giảm, giảm 1,5% so với cùng kỳ trong tháng 1/2026 (so với mức giảm 1,9% trong tháng 12/2025). Xu hướng giảm phát kéo dài của chỉ số PPI của Trung Quốc sẽ góp phần làm dịu áp lực lạm phát tại Việt Nam



Nguồn: CEIC, HSC

Phụ lục**Biểu đồ 12: Nhà ở & vật liệu xây dựng và giá thuê nhà tại Việt Nam**

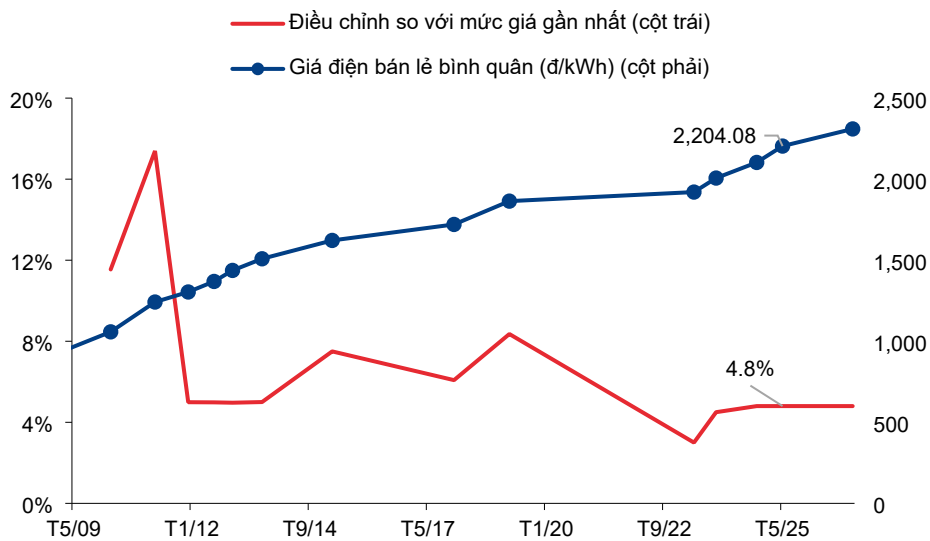
Trong tháng 1/2026, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,7% so với tháng trước, trong đó giá thuê nhà tăng 0,29%



Nguồn: HSC

Biểu đồ 13: Giá điện bán lẻ bình quân

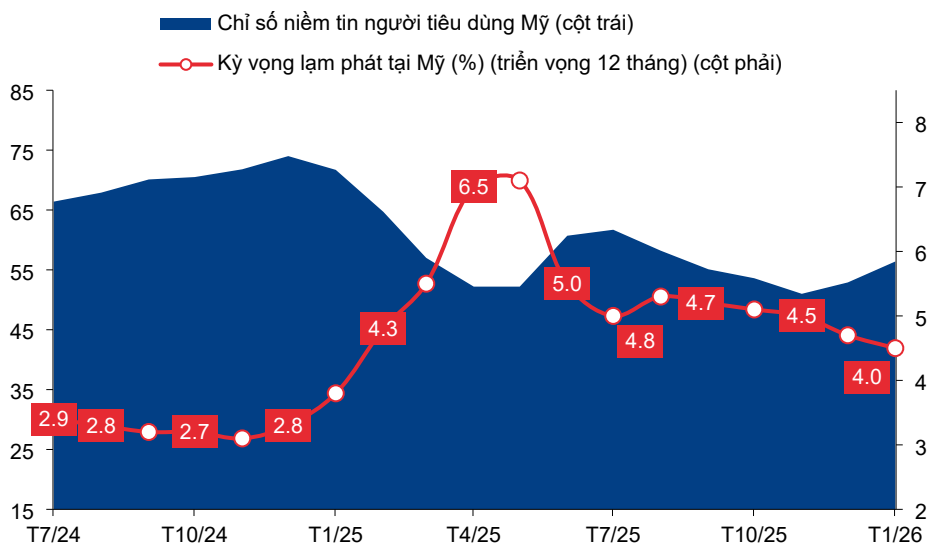
Giá bán lẻ điện bình quân gần nhất được điều chỉnh tăng 4,8% vào tháng 5/2025



Nguồn: HSC

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

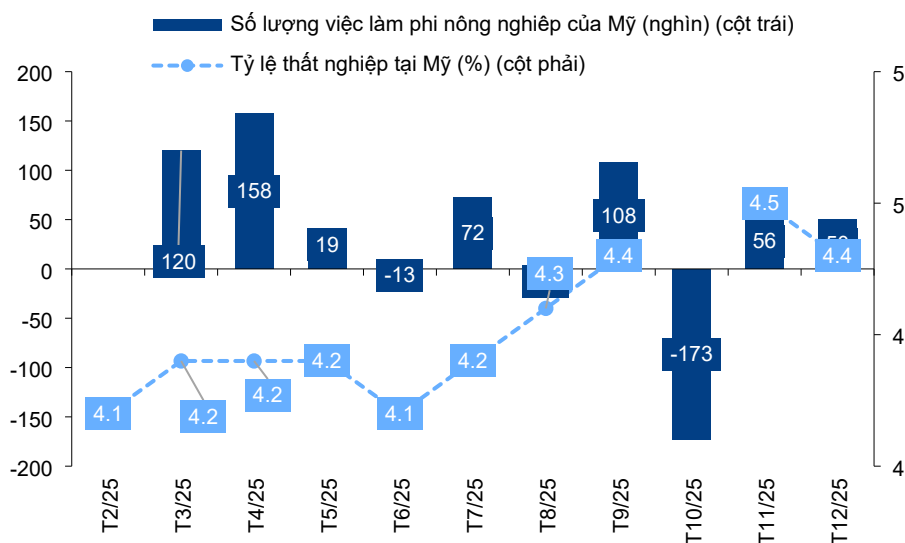
Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Mỹ tiếp tục tăng vào đầu năm 2026 trong bối cảnh kỳ vọng lạm phát suy giảm



Nguồn: Đại học Michigan, HSC

Biểu đồ 15: Số lượng việc làm phi nông nghiệp và tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ

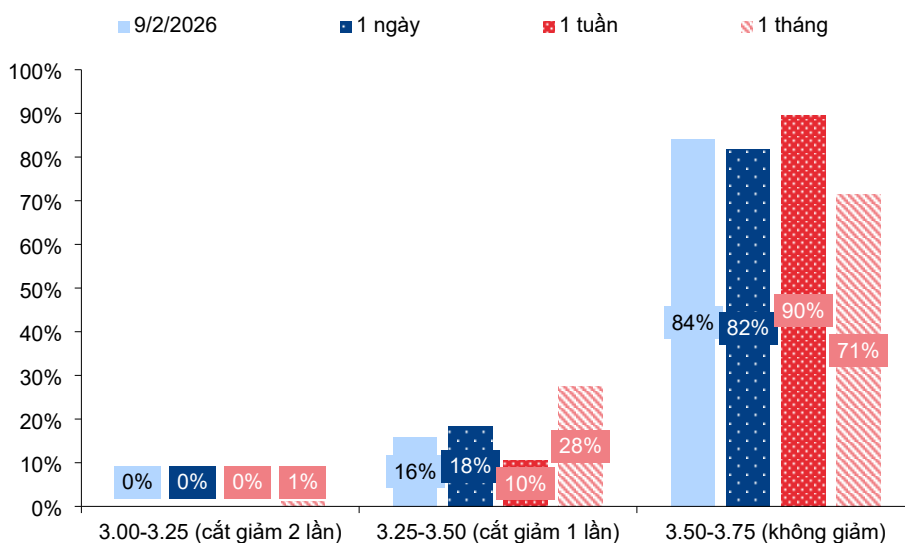
Số lượng việc làm phi nông nghiệp tháng 1/2026 dự kiến tăng 70 nghìn, đồng thời tỷ lệ thất nghiệp được kỳ vọng duy trì ở mức 4,4%



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 16: Xác suất giảm lãi suất của Fed tại cuộc họp tháng 3/2026

Thị trường hợp đồng tương lai đang phản ánh kỳ vọng Fed sẽ không điều chỉnh lãi suất điều hành tại cuộc họp tới



Nguồn: CME FedWatch, HSC

Bảng 17: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
Tỷ giá									
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
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.55	8.54	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	2.85	3.47	3.60	4.23	5.02
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	145	149	154
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	2.22	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	3.3	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
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	1.8	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	15.0	15.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,586	26,770
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.5	13.5
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
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	20.0	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
Kinh doanh & Tiêu dùng									
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.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-1) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 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