

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

Nâng dự báo CPI do giá nhóm giao thông gia tăng

- Nhu cầu cao trong kỳ nghỉ Tết, đặc biệt là thực phẩm, đã thúc đẩy CPI tháng 2/2026 tăng lên 3,35% so với cùng kỳ (tăng 1,14% so với tháng trước, mức cao nhất kể từ tháng 2/2021), sau khi tăng 2,53% trong tháng 1/2026, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 3,1%). CPI bình quân 2 tháng đầu năm 2026 tăng 2,94% so với cùng kỳ, thấp hơn so với dự báo mới của chúng tôi (tăng 4,0 điểm cơ bản lên 4,3%) và biên độ mục tiêu của NHNN.
- HSC dự báo lạm phát tháng 3 tăng lên 4,11% do giá nhóm giao thông gia tăng, đồng thời tăng 0,4 điểm phần trăm dự báo CPI năm 2026 lên 4,3%, do đóng góp của nhóm này tăng lên sau khi chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent.
- Rủi ro lạm phát toàn cầu chuyển dịch từ thuế quan sang vận tải trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị leo thang. Trong khi CPI tại Trung Quốc hồi phục do nhu cầu cao trong kỳ nghỉ Tết, thị trường tương lai tại Mỹ hiện chỉ còn phản ánh một đợt cắt giảm lãi suất trong năm 2026 và một đợt trong năm 2027.

Nhu cầu phục vụ kỳ nghỉ Tết thúc đẩy CPI tháng 2

CPI tháng 2 của Việt Nam tăng lên 3,35% so với cùng kỳ, so với tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1 và cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (3,1%). So với quý trước, lạm phát tăng 1,14% (so với tăng 0,05% trong tháng 1), chủ yếu do tiêu dùng sôi động trong dịp Tết, đặc biệt là nhóm lương thực & thực phẩm. Lạm phát bình quân 2 tháng đầu năm 2026 đạt 2,94% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo điều chỉnh năm 2026 của chúng tôi (tăng 0,4 điểm phần trăm lên 4,3%) và mục tiêu của NHNN (4,5%) (Biểu đồ 2, 3).

Chi phí giao thông gia tăng gây sức ép lên dự báo CPI năm 2026 của chúng tôi

HSC dự báo lạm phát sẽ tăng 4,11% so với cùng kỳ trong tháng 3 (tăng 0,71% so với tháng trước), chủ yếu do đóng góp từ nhóm giao thông tăng lên trong bối cảnh giá nhiên liệu trong nước điều chỉnh tăng theo diễn biến giá dầu Brent toàn cầu. Cho năm 2026, chúng tôi tăng 0,4 điểm phần trăm dự báo CPI lên 4,3% do nâng giả định đóng góp từ nhóm giao thông, sau khi [EIA nâng dự báo giá dầu Brent cho năm 2026 lên 79 USD/thùng](#), tăng 14,4% so với bình quân năm 2025 ở mức 69 USD/thùng. Động lực cho dự báo mới của chúng tôi bao gồm: 1) đóng góp trực tiếp từ giá nhóm giao thông do giá nhiên liệu tăng cao, 2) tác động gián tiếp thông qua chi phí logistic, vận chuyển hàng hóa, đặc biệt là đối với nhóm lương thực & thực phẩm, và 3) nhu cầu hàng hóa & dịch vụ không thiết yếu suy yếu do chi phí nhiên liệu gia tăng làm hạn chế chi tiêu. HSC giữ nguyên dự báo CPI năm 2027 ở mức 4%, dựa trên giả định giá dầu Brent ở mức 64 USD/thùng cho năm 2027, giảm 19% so với năm 2026, trong khi chờ đợi tình hình căng thẳng giữa Mỹ & Israel – Iran trở nên rõ ràng hơn.

Tóm tắt tình hình lạm phát toàn cầu

Toàn cầu, mặc dù sức ép lạm phát đã tạm thời hạ nhiệt sau khi thuế đối ứng IEEPA của Tổng thống Trump bị phủ quyết, nhưng điều này có vẻ chỉ mang tính tạm thời, trong khi tình hình căng thẳng leo thang giữa Mỹ và Israel - Iran đang đe dọa triển vọng lạm phát thông qua giá năng lượng cùng các tác động gián tiếp khác. Tại Mỹ, thị trường đã hạ kỳ vọng về việc Fed cắt giảm lãi suất xuống chỉ còn một đợt trong năm 2026 (có khả năng vào tháng 9) sau đó tiếp tục cắt giảm một đợt vào tháng 10/2027, mỗi đợt giảm 25 điểm cơ bản. Đối với Trung Quốc, với kỳ nghỉ lễ tương tự Việt Nam, CPI tháng 2 đã tăng lên mức cao nhất kể từ tháng 1/2023, trong khi [mục tiêu lạm phát năm 2026 vẫn giữ nguyên ở mức 2%](#).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/3.

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

Nhu cầu tiêu dùng dịp Tết đã đẩy lạm phát tháng hai tăng lên

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

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Cập nhật tình hình lạm phát hàng tháng

CPI tháng 2/2026 của Việt Nam tăng 3,35% so với cùng kỳ (sau khi tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1), vượt dự báo của chúng tôi (3,1%). So với tháng trước, lạm phát tăng 1,14% (mức cao nhất kể từ tháng 2/2021), chủ yếu do nhu cầu phục vụ kỳ nghỉ Tết gia tăng, đặc biệt là nhóm lương thực & thực phẩm. CPI bình quân 2 tháng đầu năm 2026 đạt 2,94% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo điều chỉnh của chúng tôi cho năm 2026 (tăng 40 điểm cơ bản lên 4,3%) và mục tiêu của NHNN (4,5%). Chúng tôi ước tính lạm phát sẽ tăng 4,11% so với cùng kỳ trong tháng 3/2026 do giá nhóm giao thông tăng mạnh sau khi giá nhiên liệu trong nước điều chỉnh theo giá dầu Brent toàn cầu, được bù trừ một phần nhờ giá nhóm thực phẩm giảm. Chúng tôi tăng 0,4 điểm phần trăm dự báo lạm phát cho năm 2026 lên 4,3% sau khi nâng giá định giá dầu Brent lên 79 USD/thùng (tăng 14,4% so với cùng kỳ). Toàn cầu, giá dầu tăng mạnh đe dọa triển vọng lạm phát. CPI tháng 2 của Trung Quốc đạt mức cao nhất kể từ tháng 1/2023 trong khi cuộc họp tháng 3 của Fed diễn ra trong bối cảnh rủi ro lạm phát gia tăng do chi phí giao thông tăng cao. Ngoài ra, thị trường đã hạ kỳ vọng về động thái hạ lãi suất điều hành của Fed, trong đó thị trường hiện chỉ phản ánh một đợt cắt giảm lãi suất vào tháng 9/2026 sau đó tiếp tục cắt giảm một đợt vào tháng 10/2027.

Nhu cầu phục vụ kỳ nghỉ Tết thúc đẩy CPI tháng 2

CPI tháng 2/2026 của Việt Nam tăng 3,35% so với cùng kỳ, tăng tốc so với tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1, vượt dự báo của HSC (3,1%). So với tháng trước, lạm phát tổng thể tăng 1,14% trong tháng 2, tăng mạnh so với mức tăng 0,05% trong tháng 1, trong đó toàn bộ 11 chỉ số phụ đều gia tăng. Điều này chủ yếu do nhu cầu tiêu dùng các nhóm hàng hóa chính tăng mạnh trong kỳ nghỉ Tết Nguyên đán.

Giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng mạnh nhất, tăng 2,02% so với tháng trước, tháng tăng thứ 6 liên tiếp và đóng góp 0,72 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Trong đó, giá nhóm lương thực tăng 0,94% so với tháng trước với giá gạo tăng 1% do sản lượng tiêu thụ gạo tăng mạnh trong kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Trong khi đó, giá nhóm thực phẩm tăng 2,34% so với tháng trước, đóng góp 0,52 điểm phần trăm vào CPI tổng thể, do giá lợn hơi tăng 7,43%, giá gia cầm tăng 2,58% và giá hải sản tươi sống tăng 2,59%. Chi phí ăn uống bên ngoài tăng 1,71% so với tháng trước, tháng tăng thứ 11 liên tiếp và đóng góp 0,16 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể, trong bối cảnh chi phí đầu vào & dịch vụ tăng lên cùng với nhu cầu họp mặt cuối năm, liên hoan và đi chơi nghỉ lễ.

Giá nhóm văn hóa, thể thao & giải trí tăng 1,36% so với tháng trước, trong đó giá tour trọn gói tăng 1,6%. Tiếp theo, chỉ số phụ khác tăng 1,3%, trong đó giá trang sức tăng mạnh 8,23%, nhìn chung sát với xu hướng giá toàn cầu.

Giá nhóm giao thông tăng 1,23% so với tháng trước, đóng góp 0,12 điểm phần trăm vào CPI tổng thể, do giá nhiên liệu tăng 1,95% và giá dầu diesel tăng 6,34%, cùng với cước phí vận tải hành khách tăng cao trên các phương tiện vận tải chính, bao gồm hàng không (tăng 21,07%), đường bộ (tăng 3,60%), dịch vụ taxi (tăng 0,76%) và giá vé xe buýt (tăng 0,37%).

Giá nhóm đồ uống & thuốc lá và thiết bị & đồ gia dụng tăng lần lượt 1,18% và 0,57% so với tháng trước, do nhu cầu mua sắm tăng cao trong kỳ nghỉ Tết, trong đó giá đồ uống có cồn tăng 1,69%, giá thuốc lá & đồ uống không cồn tăng 0,59% và chi phí dịch vụ gia đình tăng 5,01%.

Giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 0,56% so với tháng trước, đóng góp 0,13 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể, do giá vật liệu bảo trì nhà ở tăng 0,67%, chi phí dịch vụ sửa chữa nhà ở tăng 1,02% và giá điện tăng 0,52% (Biểu đồ 2, 4).

Bảng 2: Tổng quan lạm phát hàng tháng

Nhu cầu tiêu dùng dịp Tết làm gia tăng áp lực lạm phát, đặc biệt ở các mặt hàng thực phẩm chủ chốt

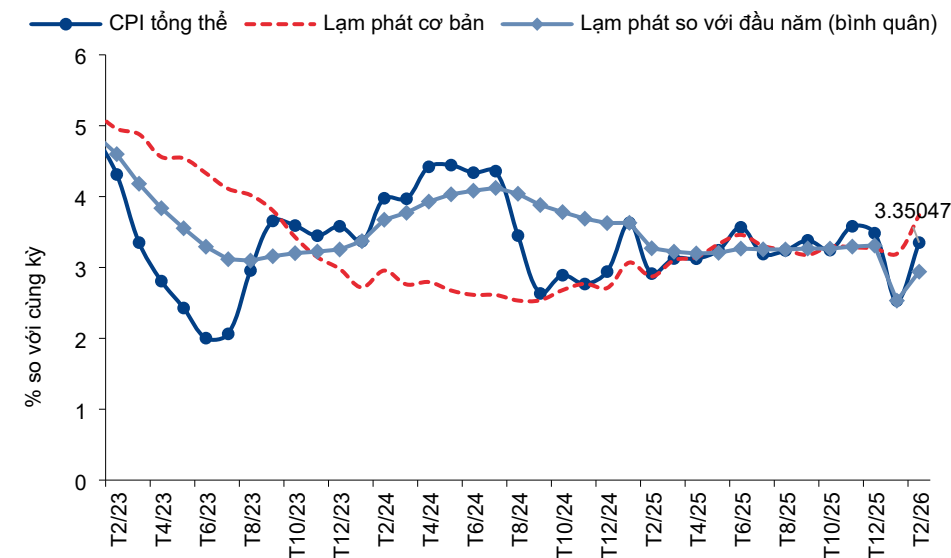
	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26
CPI tổng thể (% so với tháng trước)	0,05	0,42	0,20	0,45	0,19	0,05	1,14
Lương thực & thực phẩm	-0,06	0,41	0,59	0,95	0,75	0,20	2,02
Lương thực	0,01	-0,01	0,02	0,30	0,55	0,29	0,94
Thực phẩm	-0,18	0,49	0,69	1,33	0,98	0,09	2,34
Ăn uống ngoài gia đình	0,20	0,39	0,57	0,34	0,29	0,44	1,71
Đồ uống & thuốc lá	0,17	0,12	0,12	0,10	0,06	0,58	1,18
May mặc, mũ nón & giày dép	0,17	0,07	0,18	0,12	0,20	0,25	0,55
Nhà ở & vật liệu xây dựng	0,21	0,41	0,01	-0,10	0,06	0,70	0,56
Thiết bị & đồ dùng gia đình	0,11	0,10	0,20	0,17	0,16	0,26	0,57
Y tế & chăm sóc cá nhân	0,03	0,03	0,04	0,06	0,03	0,19	0,14
Y tế & chăm sóc cá nhân: Dịch vụ y tế	0,00	0,00	0,01	0,02	0,00	0,23	0,14
Giao thông	-0,11	0,58	-0,81	1,07	-1,08	-2,32	1,23
Bưu chính viễn thông	-0,04	0,04	0,03	-0,06	0,02	-0,15	0,01
Giáo dục	0,21	2,22	0,51	0,05	0,01	0,05	0,09
Dịch vụ giáo dục	0,21	2,43	0,56	0,05	0,00	0,04	0,09
Văn hóa, thể thao & giải trí	0,08	-0,13	0,06	0,01	-0,12	0,07	1,36
Khác	0,11	0,22	0,43	0,30	0,19	0,41	1,30

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Trong 2 tháng đầu năm 2026, lạm phát bình quân đạt 2,94% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo điều chỉnh cho năm 2026 của HSC (4,3%) (Mời xem phân tích chi tiết bên dưới) và mục tiêu của NHNN (4,5%). Lạm phát cơ bản tăng 0,82% so với tháng trước và tăng 3,74% so với cùng kỳ trong tháng 2 (so với tăng 0,35% so với tháng trước và tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 1), cao hơn so với lạm phát tổng thể (3,35%). Tính đến hiện tại, lạm phát cơ bản 2 tháng đầu năm 2026 đạt bình quân 3,47% so với cùng kỳ, cũng cao hơn lạm phát tổng thể (2,94%), do loại trừ hai yếu tố góp phần làm giảm CPI tổng thể 2 tháng đầu năm 2026 là nhóm lương thực (giảm 0,64% kể từ đầu năm) và giao thông (giảm 3,48% kể từ đầu năm) (Biểu đồ 3).

Biểu đồ 3: Lạm phát hàng năm

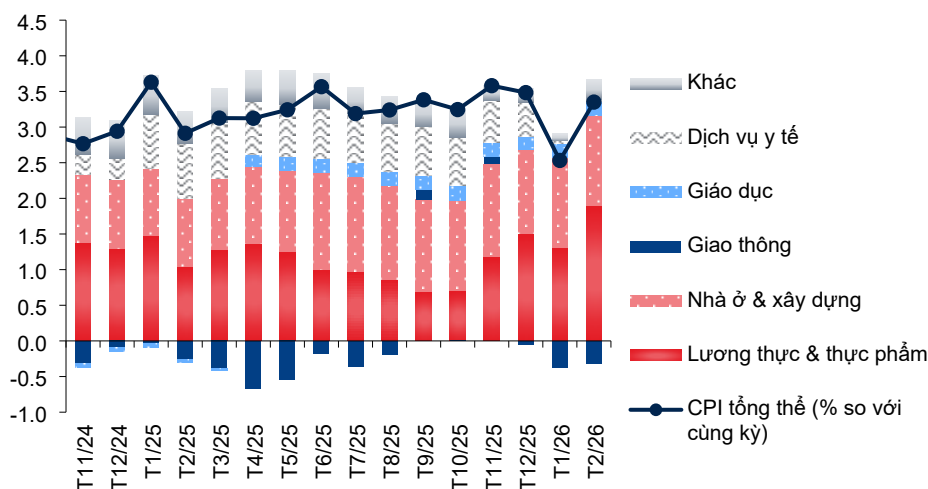
CPI tăng lên 3,35% so với cùng kỳ trong tháng 2, từ đó nâng mức lạm phát bình quân kể từ đầu năm lên 2,94% so với cùng kỳ



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 4: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Nhóm lương thực - thực phẩm tăng theo nhu cầu Tết góp phần gia tăng lạm phát



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Nâng dự báo CPI do giá nhóm giao thông gia tăng

Thời gian tới, HSC dự báo lạm phát sẽ tăng tốc lên 4,11% so với cùng kỳ trong tháng 3 (tăng 0,71% so với tháng trước), so với tăng 3,35% so với cùng kỳ trong tháng 2, chủ yếu do giá nhóm giao thông đóng góp mạnh mẽ hơn, một phần được bù đắp nhờ giá nhóm lương thực & thực phẩm và nhà ở hạ nhiệt (Biểu đồ 6). Cụ thể, chúng tôi dự báo giá nhóm giao thông đóng góp 0,39 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể trong tháng 3, so với đóng góp giảm 0,32 điểm phần trăm trong tháng 2, do giá nhiên liệu trong nước tăng cao, phù hợp với biến động giá dầu Brent toàn cầu. Cụ thể, Chính phủ đã ban hành [Nghị quyết 36/NQ-CP](#) ngày 6/3/2026, đưa ra cơ chế quản lý giá nhiên liệu sửa đổi, theo đó các cơ quan chức năng có thể điều chỉnh ngay lập tức giá nhiên liệu trong nước nếu giá cơ sở tăng từ 7% trở lên, thay vì chờ chu kỳ điều chỉnh 7 ngày tiêu chuẩn. Nếu mức tăng dưới 7%, việc điều chỉnh giá sẽ tiếp tục theo lịch trình hiện hành theo Nghị định 80/2023/ND-CP. Do đó, đầu tháng 3, giá nhiên liệu trong nước được điều chỉnh thường xuyên hơn thay vì chu kỳ 7 ngày như thông thường.

Trong khi đó, giỏ nhóm lương thực & thực phẩm ước tính đóng góp 1,86 điểm phần trăm vào CPI tổng thể trong tháng 3, giảm nhẹ từ 1,89 điểm phần trăm trong tháng 2, do giá các mặt hàng thực phẩm thiết yếu & dịch vụ ăn uống bên ngoài trở lại bình thường sau kỳ nghỉ Tết. Tính đến ngày 3/3/2026, giá lợn hơi bình quân cả nước đã giảm 1,94% so với mức bình quân tháng 2 (Biểu đồ 9). Chúng tôi cũng tin rằng tác động vòng hai (lên chi phí giao thông, chi phí đầu vào, ...) do giá nhiên liệu tăng cao có thể cần vài tháng để được phản ánh đầy đủ.

Giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng ước tính đóng góp 1,01 điểm phần trăm vào CPI, so với 1,27 điểm phần trăm trong tháng 2, do các yếu tố mùa vụ và chỉ thị của [Bộ Xây dựng về việc rà soát việc thực hiện các dự án đầu tư công từ giai đoạn 2021-2025](#).

Đối với những nhóm khác, đóng góp từ nhóm giáo dục nhiều khả năng sẽ duy trì ổn định, trong khi đóng góp từ nhóm y tế và chăm sóc cá nhân có thể tăng nhẹ khoảng 0,02 điểm phần trăm đến 0,05 điểm phần trăm.

Nhìn chung, mặc dù đóng góp từ các nhóm lương thực & thực phẩm và nhà ở giảm, nhưng giá nhóm giao thông tăng mạnh nhiều khả năng sẽ gây sức ép lên lạm phát tháng 3.

Đối với năm 2026, chúng tôi tăng 40 điểm cơ bản dự báo lạm phát lên 4,3%, sau khi đánh giá lại triển vọng giá dầu toàn cầu do cuộc tấn công của Mỹ & Israel vào Iran (Biểu đồ 7).

Chúng tôi giả định giá dầu thô Brent bình quân năm 2026 ở mức 79 USD/thùng, theo [dự báo mới nhất của EIA](#), tương đương tăng 29,2% so với [giá định cơ sở trước đây của chúng tôi](#) và tăng 14,4% so với mức bình quân năm 2025 (69 USD/thùng). Điều

này có thể khiến chỉ số CPI tổng thể tăng lên 5% so với cùng kỳ vào tháng 8 (Biểu đồ 8), chủ yếu do đóng góp bổ sung từ nhóm giao thông.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng hiệu ứng vòng hai sẽ xuất hiện, cụ thể là chi phí logistics và vận chuyển hàng hóa, tác động đến các nhóm hàng khác, đặc biệt là lương thực & thực phẩm. Tuy nhiên, chi phí vận tải tăng lên có thể ảnh hưởng đến sức mua của hộ gia đình và làm giảm nhu cầu, đặc biệt là đối với hàng hóa/dịch vụ không thiết yếu. Các biện pháp ứng phó của Chính phủ cũng sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc kiểm soát biến động giá nhiên liệu và kiềm chế CPI tổng thể.

Dựa trên những giả định này, dự báo điều chỉnh của chúng tôi (4,3%) bao gồm: đóng góp 0,51 điểm phần trăm từ giá nhóm giao thông (tăng 0,7 điểm phần trăm so với dự báo trước đó), đóng góp 1,65 điểm phần trăm từ giá nhóm lương thực & thực phẩm (tăng từ 1,49 điểm phần trăm trước đó), do chi phí vận tải và logistics tăng lên. Mặt khác, chúng tôi giảm đóng góp từ nhóm hàng hóa/dịch vụ không thiết yếu chính, bao gồm văn hóa, thể thao & giải trí, quần áo & giày dép, thiết bị & đồ gia dụng, và các mặt hàng khác, xuống tổng cộng 0,49 điểm phần trăm, từ 0,55 điểm phần trăm trước đó.

Tuy nhiên, dự báo của chúng tôi (4,3%) vẫn thấp hơn mức trần mục tiêu 4,5% của NHNN, cho thấy rủi ro lãi suất điều hành điều chỉnh tăng vẫn chưa đáng kể.

Thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục thực hiện các biện pháp chính sách để giảm thiểu tác động của biến động giá nhiên liệu, bao gồm khả năng giảm thuế bảo vệ môi trường và tiếp tục sử dụng quỹ bình ổn giá nhiên liệu để hạn chế tăng giá nhiên liệu trong nước (Biểu đồ 11). Ở lần điều chỉnh thứ 4 trong tháng tính đến ngày 11/3/2026, giá xăng RON-95 III đã giảm 3.880đ/l so với mức đỉnh kể từ đầu năm là 29.120đ/l, xuống [25.240đ/l](#), sau khi quỹ bình ổn giá được sử dụng lần thứ hai liên tiếp trong tháng 3.

HSC giữ nguyên dự báo lạm phát năm 2027 ở mức 4%, trong bối cảnh EIA dự báo giá dầu Brent năm 2027 đạt 64 USD/thùng (giảm 19% so với năm 2026), và chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ diễn biến căng thẳng giữa Mỹ & Israel - Iran (Biểu đồ 5).

Bảng 5: Giá dầu Brent bình quân (giá trong quá khứ và dự báo tháng 3/2026 của EIA cho năm 2026-2027)

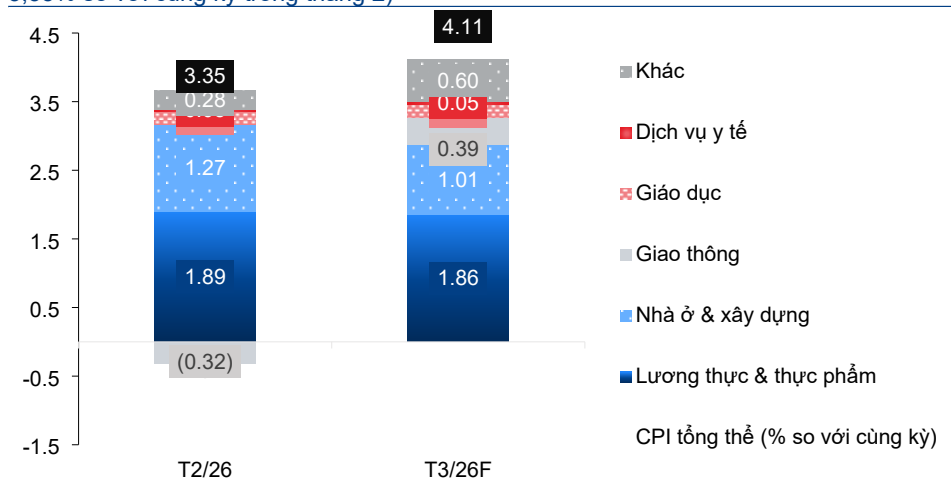
Trong bản cập nhật tháng 3, EIA dự báo giá dầu Brent sẽ tăng 14,4% trong năm 2026 trước khi giảm 19% so với cùng kỳ trong năm 2027. Các giả định về giá dầu của chúng tôi được xây dựng dựa trên các dự báo này của EIA

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Giá dầu thô Brent bình quân (USD/thùng)	100,9	82,4	80,6	69,0	79,0	64,0
Tăng trưởng (%)	42,4%	-18,4%	-2,2%	-14,3%	14,4%	-19,0%

Nguồn: Bloomberg, EIA, HSC

Biểu đồ 6: Ước tính đóng góp vào CPI tổng thể tháng 3/2026

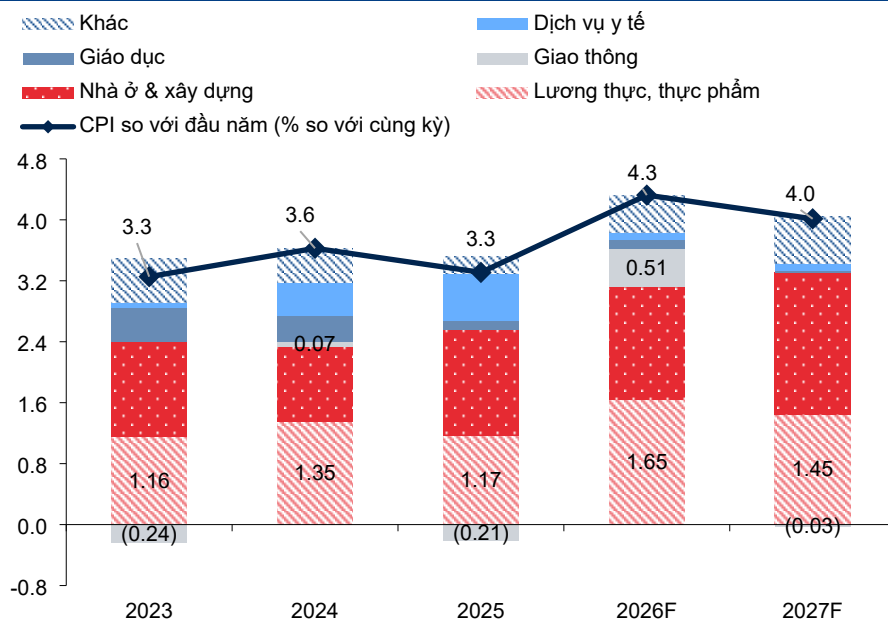
Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng 4,11% so với cùng kỳ trong tháng 3/2026 (từ mức 3,35% so với cùng kỳ trong tháng 2)



Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 7: Đóng góp vào lạm phát so với cùng kỳ

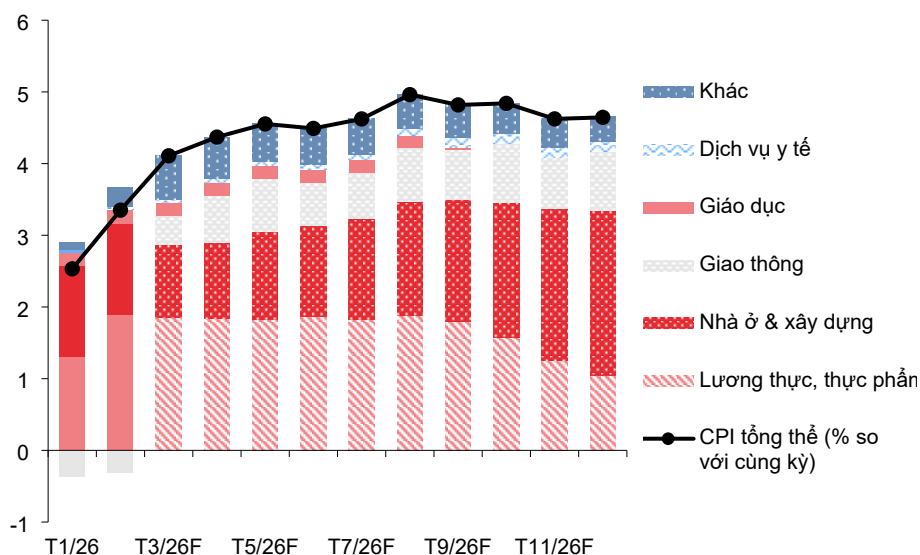
Dự báo lạm phát mới cho năm 2026 của chúng tôi (4,3%) chủ yếu đến từ việc nâng giá định đóng góp của nhóm giao thông



Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 8: Ước tính đóng góp hàng tháng vào CPI năm 2026 đã điều chỉnh của HSC

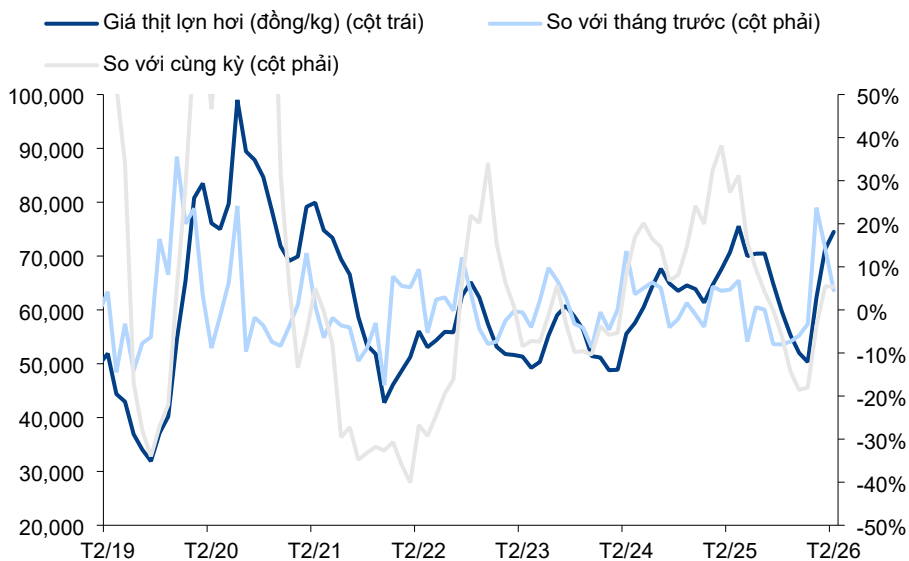
Chúng tôi dự báo đóng góp của nhóm giao thông sẽ bắt đầu tăng từ tháng 3



Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 9: Giá thịt lợn hơi

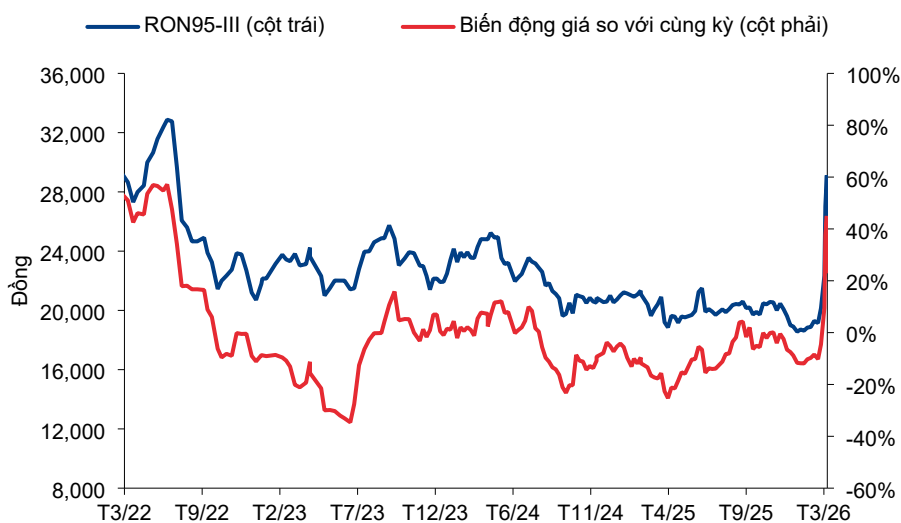
Giá thịt lợn hơi giảm trong đầu tháng 3, sau kỳ nghỉ Tết nguyên đán



Nguồn: Channuoivietnam, HSC

Biểu đồ 10: Giá nhiên liệu trong nước

Trong tuần đầu tháng 3, giá nhiên liệu đã được điều chỉnh nhanh hơn so với chu kỳ thông thường là 7 ngày



Nguồn: Petrolimex, HSC

Bảng 11: Các biện pháp quan trọng nhằm đối phó với giá dầu tăng mạnh

Thuế nhập khẩu đối với một số sản phẩm xăng dầu chủ chốt đã được giảm xuống 0%; quỹ bình ổn giá đã được kích hoạt lần thứ hai trong tháng 3/2026 (tính đến ngày 12/03), trong khi các biện pháp bổ sung đang được xem xét trong trường hợp giá dầu tiếp tục tăng mạnh

Biện pháp	Chi tiết
Giảm thuế nhập khẩu xuống 0%	Chính phủ quy định Nghị định số 72/2026/NĐ-CP có hiệu lực thi hành kể từ ngày ký và áp dụng đến hết ngày 30/4/2026, giảm thuế nhập khẩu ưu đãi đối với nhiều mặt hàng xăng dầu và nguyên liệu sản xuất xăng dầu xuống 0%. Mặc dù nguồn xăng dầu nhập khẩu của Việt Nam hiện chủ yếu đến từ các quốc gia ASEAN và Hàn Quốc với thuế suất gần như bằng 0 nhờ các hiệp định thương mại tự do, động thái này của Chính phủ vẫn kịp thời, góp phần hỗ trợ công tác bình ổn giá trong bối cảnh thị trường năng lượng thế giới tiềm ẩn rủi ro.
Quỹ bình ổn giá xăng dầu	Bộ Công Thương đề xuất kích hoạt bình ổn khi giá xăng dầu tăng liên tiếp trong một tháng, với mức cộng dồn từ 20% trở lên. Từ cuối năm 2023 đến nay, liên Bộ Tài chính - Công Thương không trích lập, chi sử dụng Quỹ bình ổn giá xăng dầu.
Tổ công tác an ninh năng lượng	Nghị quyết 36/NQ-CP cho phép Petrovietnam và các đơn vị thành viên chủ động hơn trong hoạt động mua bán, nhập khẩu dầu thô. Petrovietnam tiếp tục kiến nghị Chính phủ xem xét các biện pháp mạnh hơn trong điều hành nguồn dầu thô, bao gồm dừng xuất khẩu dầu thô để ưu tiên phục vụ nhu cầu chế biến trong nước. Trong khi đó, đơn vị thành viên của Petrovietnam là CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) đang vận hành Nhà máy Lọc dầu Dung Quất trên 100% công suất.
Các biện pháp khác	Các biện pháp bổ sung bao gồm đẩy nhanh việc áp dụng nhiên liệu sinh học, sớm đưa các nhà máy condensate và ethanol vào vận hành, cùng với các chương trình sử dụng năng lượng tiết kiệm và hiệu quả.

Nguồn: HSC

Tóm tắt tình hình lạm phát toàn cầu

Toàn cầu, căng thẳng leo thang giữa Mỹ & Israel với Iran đã trở thành tâm điểm trong tháng 2 và đẩy giá dầu Brent tăng lên mức tương đương với giai đoạn xung đột Nga - Ukraine bùng nổ vào năm 2022, từ đó gây áp lực tăng mới lên triển vọng lạm phát toàn cầu.

Goldman Sachs, theo kịch bản với rủi ro giá dầu tăng cao, ước tính giá dầu Brent tăng lên 100 USD/thùng có thể làm lạm phát toàn cầu tăng khoảng [0,7 điểm phần trăm](#). Trong khi đó, JP Morgan dự báo lạm phát toàn cầu có thể tăng khoảng [1 điểm phần trăm](#) nếu giá dầu Brent duy trì ở mức khoảng 80 USD/thùng cho đến giữa năm. Trong cả 2 kịch bản, giá dầu tiếp tục ở mức cao có thể gây thêm áp lực lên các ngân hàng trung ương toàn cầu, trong việc cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng và kiểm soát lạm phát.

Tại Mỹ, Fed dự kiến sẽ họp vào ngày 18/3/2026 trong bối cảnh thị trường lao động suy yếu ([số việc làm phi nông nghiệp giảm 92.000 trong khi tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,4% trong tháng 2](#)) và rủi ro lạm phát mới xuất hiện do chi phí vận tải tăng cao (Biểu đồ 12, 18). Từ đó, thị trường tương lai hiện đang dự báo Fed sẽ không cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 3 (Biểu đồ 19). Điều thú vị là kỳ vọng về việc nới lỏng chính sách cũng lùi lại, từ 2 đợt cắt giảm dự kiến vào tháng 6 và tháng 9 năm nay, và không cắt giảm lãi suất trong năm 2027 trước đó, xuống chỉ còn một đợt cắt giảm dự kiến vào tháng 9/2026 sau đó cắt giảm một đợt vào tháng 10/2027.

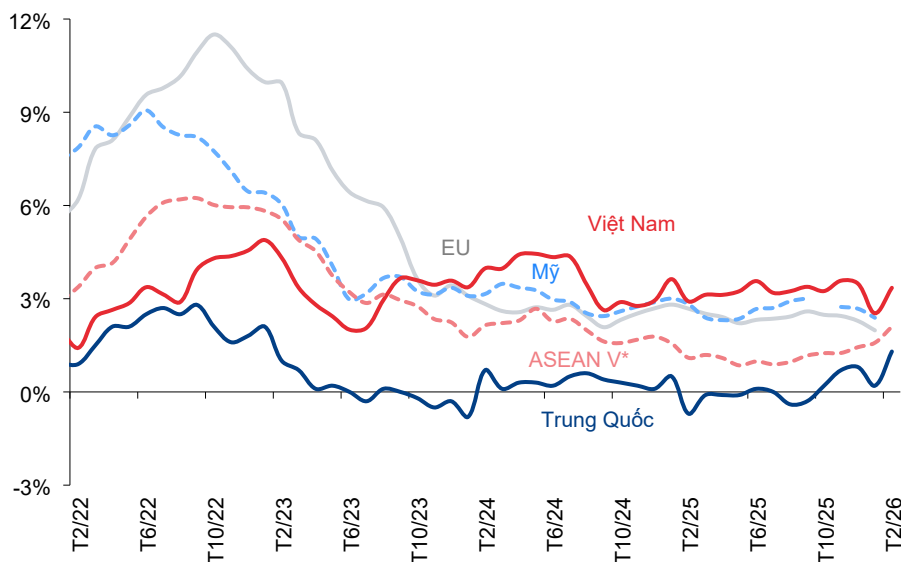
Đối với Trung Quốc, [lạm phát tổng thể tăng 1% so với tháng trước và tăng 1,3% so với cùng kỳ trong tháng 2](#), vượt dự báo của chuyên gia kinh tế (tăng 0,5% so với tháng trước và tăng 0,8% so với cùng kỳ), mức tăng so với cùng kỳ đánh dấu sự phục hồi mạnh nhất kể từ tháng 1/2023, cho thấy tiêu dùng tăng cao trong kỳ nghỉ Tết. Trong khi đó, chỉ số PPI của Trung Quốc giảm chậm nhất trong hơn một năm, giảm 0,9% so với cùng kỳ, so với kỳ vọng dự báo của các chuyên gia kinh tế là giảm 1,2%. Tại Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc, Trung Quốc đã hạ mục tiêu tăng trưởng GDP xuống [4,5-5% cho năm 2026, đồng thời duy trì mục tiêu lạm phát ở mức khoảng 2%](#). Lưu ý, mục tiêu lạm phát 2%, được đưa ra lần đầu tiên vào năm 2025, là mức mục tiêu thấp nhất trong hơn hai thập kỷ, khi các nhà hoạch định chính sách hướng tới việc kích thích nhu cầu nội địa đồng thời đẩy mạnh chiến dịch chống cạnh tranh tiêu cực của đất nước, nhằm kiềm chế cạnh tranh giá cả gay gắt ở nhiều ngành công nghiệp (Biểu đồ 12, 15).

Nhìn chung, mặc dù lạm phát toàn cầu đã tạm thời hạ nhiệt sau khi ông Trump đảo ngược chính sách thuế IEEPA, làm giảm áp lực ngắn hạn do thuế quan, song điều này đã không kéo dài khi căng thẳng mới giữa Mỹ & Iran vào đầu tháng 3 đã đem đến những hệ quả tiềm ẩn đối với CPI toàn cầu, một biến số khó định lượng hơn so với thuế quan. Nếu giá dầu tiếp tục tăng và duy trì ở mức cao, tác động lên lạm phát toàn

cầu cuối cùng có thể thúc đẩy chính sách tiền tệ & điều kiện tín dụng toàn cầu theo hướng thắt chặt hơn.

Biểu đồ 12: Tổng quan lạm phát toàn cầu (so với cùng kỳ)

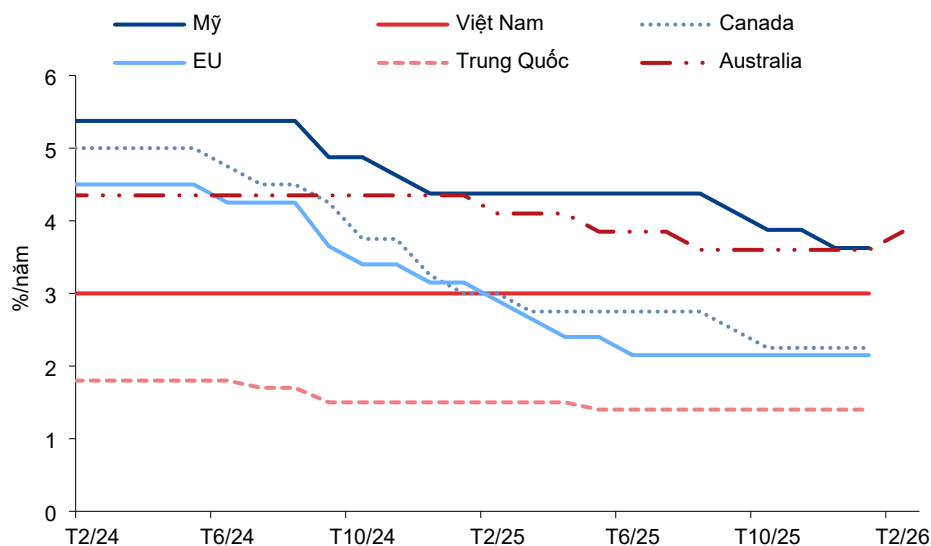
Nhu cầu tiêu dùng mạnh trong dịp Tết đã góp phần thúc đẩy lạm phát tại Việt Nam và Trung Quốc



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 13: Lãi suất điều hành tại các nền kinh tế lớn

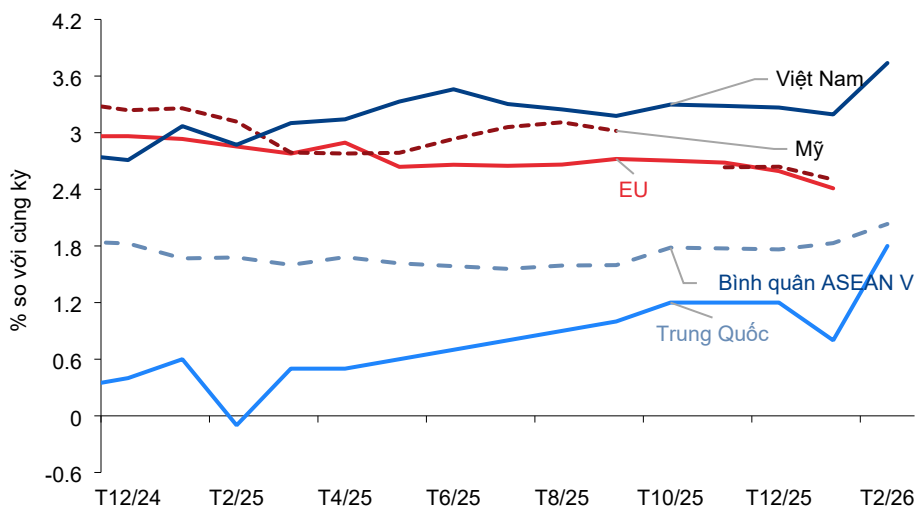
Ngân hàng Trung ương Úc (RBA) đã tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản lên 3,85% trong tháng 2/2026, trong khi Fed được kỳ vọng sẽ giữ nguyên lãi suất tại cuộc họp FOMC tháng 3



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 14: Tổng quan tình hình lạm phát cơ bản toàn cầu

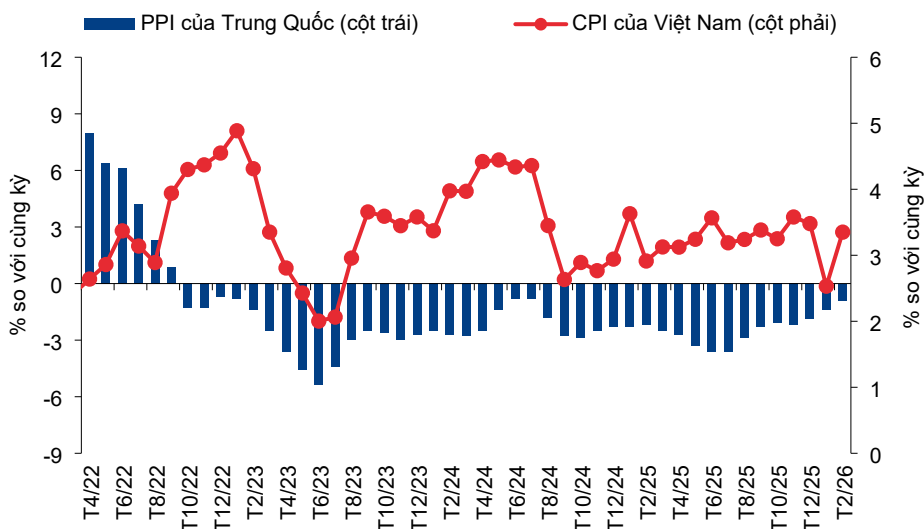
Lạm phát cơ bản tại Trung Quốc tăng 1,8% so với cùng kỳ trong tháng 2/2026 (từ mức 0,8% trong tháng 1), đánh dấu mức cao nhất kể từ tháng 1/2019



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 15: Chỉ số giá sản xuất (PPI) của Trung Quốc

PPI của Trung Quốc ghi nhận mức giảm chậm nhất trong hơn một năm, giảm 0,9% so với cùng kỳ - so với dự báo của các nhà kinh tế là giảm 1,2%

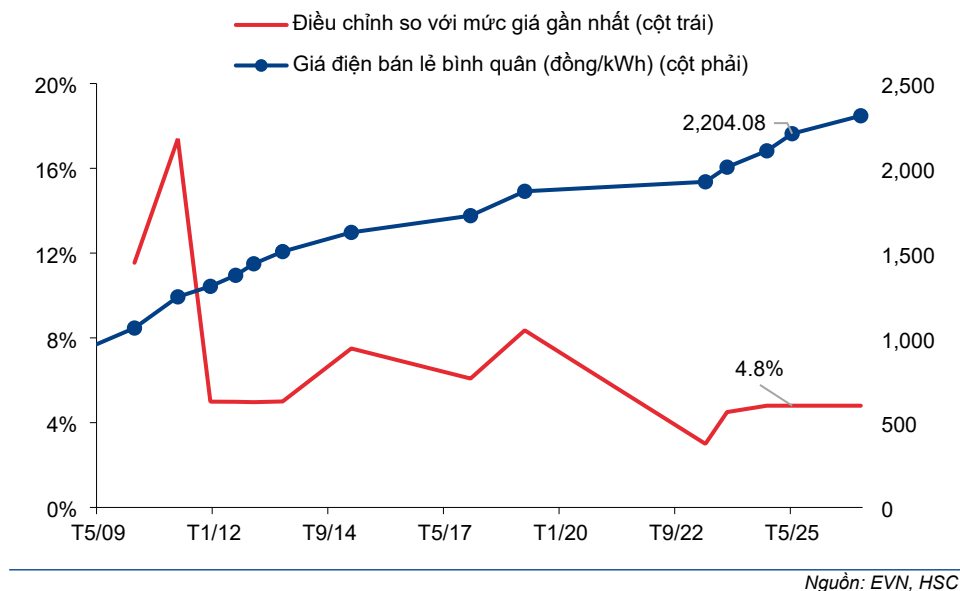


Nguồn: CEIC, HSC

Phụ lục

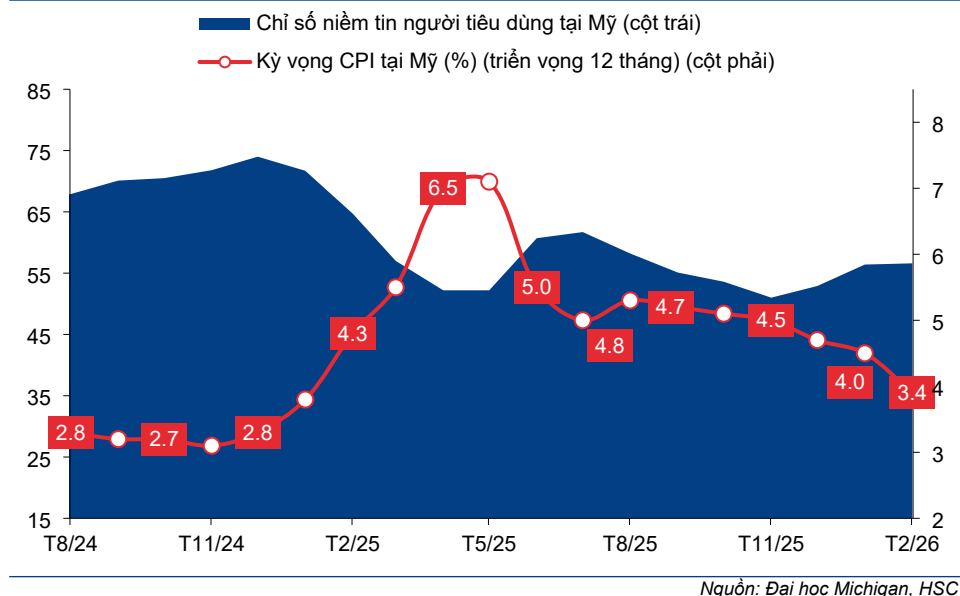
Biểu đồ 16: Giá điện bán lẻ bình quân

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



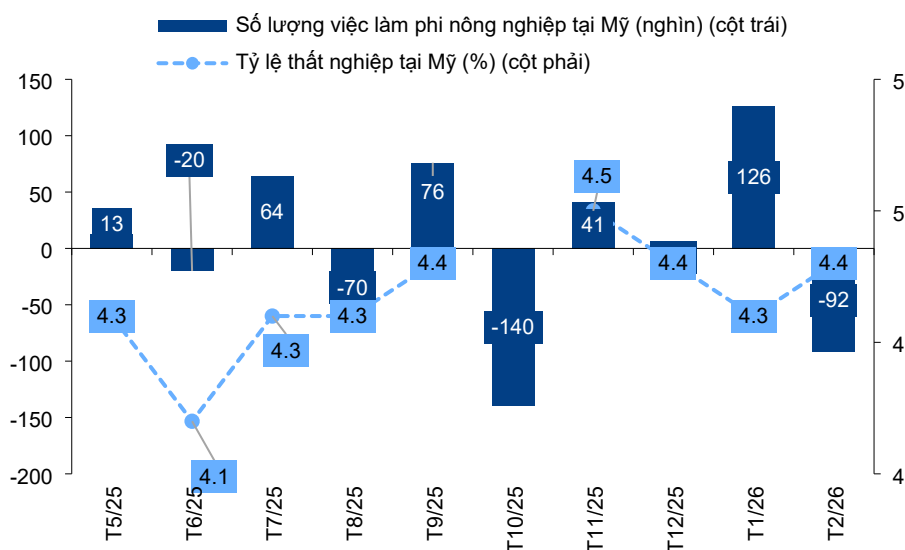
Biểu đồ 17: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng và kỳ vọng lạm phát của Mỹ

Kỳ vọng lạm phát của Mỹ trong 12 tháng tới giảm từ 4% trong tháng 1/2026 xuống 3,4% trong tháng 2, mức thấp nhất kể từ tháng 1/2025, sau khi các mức thuế đối ứng theo IEEPA của chính quyền Tổng thống Trump bị bác bỏ



Biểu đồ 18: Số lượng việc làm phi nông nghiệp và tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ

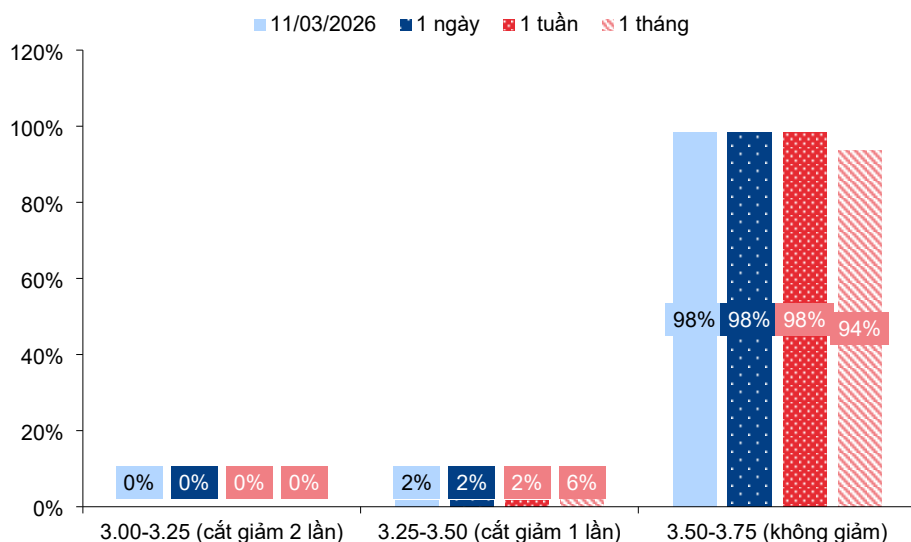
Tại Mỹ, số lượng việc làm phi nông nghiệp đã giảm 92.000 trong khi tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,4% trong tháng 2



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 19: 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 20: 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	4.3	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	4.6	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