

Triển vọng CPI năm 2026-2027: Nâng dự báo trong bối cảnh rủi ro an ninh năng lượng gia tăng

Lê Trần Thu Hằng

Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
hang.lttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phạm Vũ Thăng Long

Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- HSC nâng dự báo CPI năm 2026-2027 lên lần lượt 4,7% (tăng 40 điểm cơ bản) và 4,2% (tăng 20 điểm cơ bản) phản ánh tác động vòng thứ hai mạnh hơn kỳ vọng và dự báo giá dầu Brent tháng 5/2026 của EIA (95 USD/thùng cho năm 2026, tăng 37,6%, và 79 USD/thùng cho năm 2027). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo CPI lần đầu cho năm 2028 ở mức 4,1%.
- CPI tháng 4/2026 của Việt Nam tăng mạnh lên 5,46%, mức cao nhất kể từ tháng 1/2020, do tác động vòng thứ hai lan rộng, trong khi CPI bình quân 4 tháng đầu năm 2026 đạt 3,99% (so với mục tiêu 4,5% của NHNN).
- Trong bối cảnh rủi ro lạm phát vượt dự báo ngày càng gia tăng trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dự địa chính sách tiền tệ sẽ thu hẹp, trong khi các nhà hoạch định chính sách nhiều khả năng sẽ duy trì hoặc mở rộng các biện pháp kiểm soát lạm phát từ phía cung.

Triển vọng năm 2026-2027: Nâng dự báo do tác động vòng thứ hai mạnh hơn kỳ vọng

Triển vọng lạm phát nửa đầu năm 2026 đã thay đổi đáng kể sau khi giá năng lượng toàn cầu tăng mạnh trong bối cảnh xung đột Mỹ-Israel và Iran. CPI tổng thể của Việt Nam đã tăng mạnh lên 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4, mức cao nhất kể từ tháng 1/2020, trong khi CPI bình quân 4 tháng đầu năm 2026 đạt 3,99% so với cùng kỳ, ngày càng sát mục tiêu 4,5% của NHNN. Tác động vòng thứ hai đã trở nên rõ ràng hơn, trong đó giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng ghi nhận mức tăng theo tháng mạnh nhất kể từ tháng 2/2021 trong tháng 4, trong khi giá nhóm lương thực & thực phẩm, đặc biệt là chi phí ăn ngoài, tiếp tục tăng tốc trong bối cảnh chi phí vận tải, logistics và chi phí đầu vào gia tăng. Từ đó, và dựa trên dự báo giá dầu thô Brent tháng 5/2026 được [EIA điều chỉnh tăng lên 95 USD/thùng cho năm 2026 \(tăng 37,6% so với cùng kỳ\) và 79 USD/thùng cho năm 2027](#), chúng tôi nâng dự báo CPI bình quân năm 2026-2027 lần lượt lên 4,7% và 4,2%, tương đương tăng lần lượt 40 điểm cơ bản và 20 điểm cơ bản (Biểu đồ 2).

Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lạm phát lần đầu cho năm 2028 ở mức 4,1% so với cùng kỳ, dựa trên dự báo của Bloomberg đối với các hàng hóa chủ chốt toàn cầu. Trong dự báo năm 2026, chúng tôi hiện kỳ vọng đóng góp tăng mạnh hơn từ nhóm nhà ở & xây dựng (do giá nguyên vật liệu tăng cao) và nhóm lương thực & thực phẩm (chi phí phân bón tăng mạnh làm tăng giá nông sản và chi phí vận tải cao phản ánh vào chi phí ăn ngoài). Sau kết quả CPI tháng 4, câu hỏi trọng tâm từ phía NĐT là khả năng NHNN điều chỉnh lãi suất điều hành. Trong khi các quyết định chính sách tiền tệ cuối cùng phụ thuộc vào đánh giá toàn diện các cân cân vĩ mô, bao gồm kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá và các mục tiêu tăng trưởng, một thông điệp ngày càng rõ ràng hơn là: Dự địa chính sách đã thu hẹp đáng kể. Các cuộc khủng hoảng bên ngoài thường không chỉ gây gián đoạn đơn lẻ mà sẽ khuếch đại những điểm yếu sẵn có và khiến việc điều hành chính sách phải đánh đổi nhiều hơn.

Theo đó, chúng tôi cho rằng bối cảnh lạm phát năm 2026 sẽ phản ánh chủ đề của sự kiện Emerging Vietnam 2026 của chúng tôi: "Resilience in Chaos" (Vững vàng giữa biến động), trong đó rủi ro lạm phát vượt dự báo ngày càng tăng cuối cùng có thể trở thành phép thử quan trọng đối với sự bền vững và linh hoạt của khuôn khổ chính sách của Việt Nam trong bối cảnh biến động toàn cầu gia tăng đáng kể.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/5.

Biểu đồ 1: Tổng quan tình hình và dự báo lạm phát của Việt Nam theo các rổ hàng hóa chính

HSC dự báo lạm phát bình quân năm 2026-2027 lần lượt là 4,7% và 4,2%

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng bình quân (% so với cùng kỳ)											
CPI tổng thể	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.7	4.2	4.1
Lương thực & thực phẩm	3.2	4.1	10.0	0.7	2.6	3.4	4.0	3.3	5.2	5.3	5.0
Nhà ở & Xây dựng	3.3	3.0	1.8	1.8	3.1	6.6	5.2	6.1	6.8	6.9	6.6
Giao thông	6.4	-1.0	-11.2	10.5	11.3	-2.5	0.8	-2.1	7.6	2.6	1.9
Giáo dục	6.3	5.7	4.1	1.9	1.7	7.4	5.4	2.1	2.3	2.5	3.2
Dịch vụ y tế	10.8	3.8	2.2	0.2	0.4	1.2	7.2	13.1	1.4	1.0	1.1
Đóng góp (điểm phần trăm)											
Lương thực & thực phẩm	1.2	1.5	3.4	0.2	0.9	1.2	1.4	1.2	1.9	1.9	1.8
Nhà ở & Xây dựng	0.5	0.5	0.3	0.3	0.6	1.2	1.0	1.4	1.5	1.6	1.5
Giao thông	0.6	-0.1	-1.1	1.0	1.1	-0.2	0.1	-0.2	0.8	0.3	0.2
Giáo dục	0.4	0.3	0.3	0.1	0.1	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
Dịch vụ y tế	0.5	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.4	0.6	0.1	0.0	0.1

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Triển vọng lạm phát giai đoạn 2026-2028

Trong bối cảnh lạm phát vượt dự báo, CPI Việt Nam tăng mạnh lên 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4/2026, mức cao nhất kể từ tháng 1/2020 (CPI bình quân 4 tháng đầu năm 2026 đạt 3,99% so với cùng kỳ), chúng tôi tăng lần lượt 40 điểm cơ bản và 20 điểm cơ bản dự báo CPI bình quân cho năm 2026 và 2027 lên lần lượt 4,7% và 4,2%, đồng thời đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 ở mức 4,1%. Điều chỉnh chủ yếu phản ánh hiệu ứng lan toả vòng thứ hai tới các giỏ hàng hóa chủ chốt, bao gồm nhà ở & xây dựng, thực phẩm và giao thông. Mặc dù dự báo năm 2026 của chúng tôi cao hơn mục tiêu 4,5% của NHNN, chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ tiếp tục duy trì các biện pháp hỗ trợ, bao gồm giảm thuế liên quan đến nhiên liệu và sử dụng quỹ bình ổn giá, để hạn chế áp lực lạm phát. Trên toàn khu vực, rủi ro lạm phát cũng đang gia tăng trong bối cảnh giá năng lượng duy trì ở mức cao. Do đó, dự địa chính sách tiền tệ của các NHTW trong khu vực sẽ ngày càng thu hẹp trong thời gian tới.

Cập nhật CPI hàng tháng: CPI tháng 4 ghi nhận mức tăng so với cùng kỳ cao nhất kể từ tháng 1/2020

CPI tháng 4/2026 của Việt Nam tăng 5,46% so với cùng kỳ, tăng tốc sau khi tăng 4,65% so với cùng kỳ trong tháng 3/2026, mức tăng so với cùng kỳ mạnh nhất kể từ tháng 1/2020 và vượt dự báo của HSC (4,7%), phản ánh tác động vòng thứ hai mạnh hơn dự báo từ cú sốc cung dầu trong bối cảnh xung đột Mỹ-Israel và Iran kể từ cuối tháng 2/2026. So với tháng trước, lạm phát tổng thể tăng 0,84% (so với tăng 1,14% trong tháng 3), mức tăng cao thứ hai kể từ tháng 9/2023, loại trừ yếu tố mùa vụ, phản ánh áp lực gia tăng tại các nhóm nhà ở và thực phẩm (Biểu đồ 3).

Cụ thể, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng ghi nhận mức tăng mạnh nhất 2,59% so với tháng trước, tháng tăng thứ 5 liên tiếp và mức cao nhất kể từ tháng 2/2021, đóng góp 0,59 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Trong nhóm này, giá xăng tăng 35,3% so với tháng trước, giá dầu hỏa tăng 26,95% và giá vật liệu bảo trì nhà ở tăng 4,11%, do chi phí đầu vào tăng cao trong khi nhu cầu xây dựng cải thiện khiến giá các vật liệu chủ chốt như cát, đá và xi măng tăng cao.

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo lạm phát năm 2026-2027 của HSC

Chúng tôi nâng dự báo lạm phát năm 2026-2027, đồng thời đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

	2025	2026F		2027F		2028F
%	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Mới
CPI (cuối năm)	3.5	4.6	5.1 ▲	4.3	4.5 ▲	4.3
CPI (bình quân)	3.3	4.3	4.7 ▲	4.0	4.2 ▲	4.1

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 3: Tổng quan tình hình lạm phát hàng tháng

Các tác động vòng hai của cú sốc nguồn cung đã lan sang nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng trong tháng 4

	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26
CPI tổng thể (% so với tháng trước)	0.05	0.42	0.20	0.45	0.19	0.05	1.14	1.23	0.84
Lương thực & thực phẩm	-0.06	0.41	0.59	0.95	0.75	0.20	2.02	-0.59	0.58
Lương thực	0.01	-0.01	0.02	0.30	0.55	0.29	0.94	-0.06	0.67
Thực phẩm	-0.18	0.49	0.69	1.33	0.98	0.09	2.34	-1.41	0.00
Ăn uống ngoài gia đình	0.20	0.39	0.57	0.34	0.29	0.44	1.71	1.17	1.94
Đồ uống & thuốc lá	0.17	0.12	0.12	0.10	0.06	0.58	1.18	0.37	0.85
Máy mặc, mũ nón và giày dép	0.17	0.07	0.18	0.12	0.20	0.25	0.55	0.01	0.52
Nhà ở & vật liệu xây dựng	0.21	0.41	0.01	-0.10	0.06	0.70	0.56	0.77	2.59
Thiết bị & đồ dùng gia đình	0.11	0.10	0.20	0.17	0.16	0.26	0.57	0.33	0.78
Y tế & chăm sóc cá nhân	0.03	0.03	0.04	0.06	0.03	0.19	0.14	0.38	0.13
Y tế & chăm sóc cá nhân: Dịch vụ y tế	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.23	0.14	0.33	0.00
Giao thông	-0.11	0.58	-0.81	1.07	-1.08	-2.32	1.23	12.85	-0.81
Bưu chính viễn thông	-0.04	0.04	0.03	-0.06	0.02	-0.15	0.01	0.18	0.17
Giáo dục	0.21	2.22	0.51	0.05	0.01	0.05	0.09	0.10	0.08
Dịch vụ giáo dục	0.21	2.43	0.56	0.05	0.00	0.04	0.09	0.09	0.04
Văn hóa, thể thao & giải trí	0.08	-0.13	0.06	0.01	-0.12	0.07	1.36	-0.05	0.63
Khác	0.11	0.22	0.43	0.30	0.19	0.41	1.30	0.13	0.64

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 0,58% so với tháng trước, đóng góp 0,21 điểm phần trăm vào CPI tổng thể, phản ánh áp lực chi phí mạnh hơn dự báo do giá nhiên liệu tăng cao. Đà tăng đặc biệt rõ ràng ở chỉ số phụ nhóm lương thực (tăng

0,67% so với tháng trước) khi giá gạo tăng 0,64% do bước vào giai đoạn cuối vụ đông xuân khi tồn kho giảm dần, cùng với chi phí vận tải và phân phối tăng cao. Chi phí ăn ngoài tăng mạnh 1,94% so với tháng trước, mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 1/2020, do chi phí đầu vào (bao gồm nhiên liệu) cùng chi phí lao động, thuê mặt bằng và chi phí vận hành đều tăng. Chúng tôi cũng lưu ý rằng việc các cơ quan chức năng siết chặt xử lý việc sử dụng vỉa hè cho hoạt động kinh doanh đã buộc các hộ kinh doanh điều chỉnh tăng giá trong tháng 4 để bù đắp phần chi phí gia tăng. Ngược lại, chỉ số phụ nhóm thực phẩm gần như đi ngang khi giá lợn hơi trong nước giảm 0,73% so với tháng trước, bù đắp cho mức tăng của các mặt hàng thực phẩm khác.

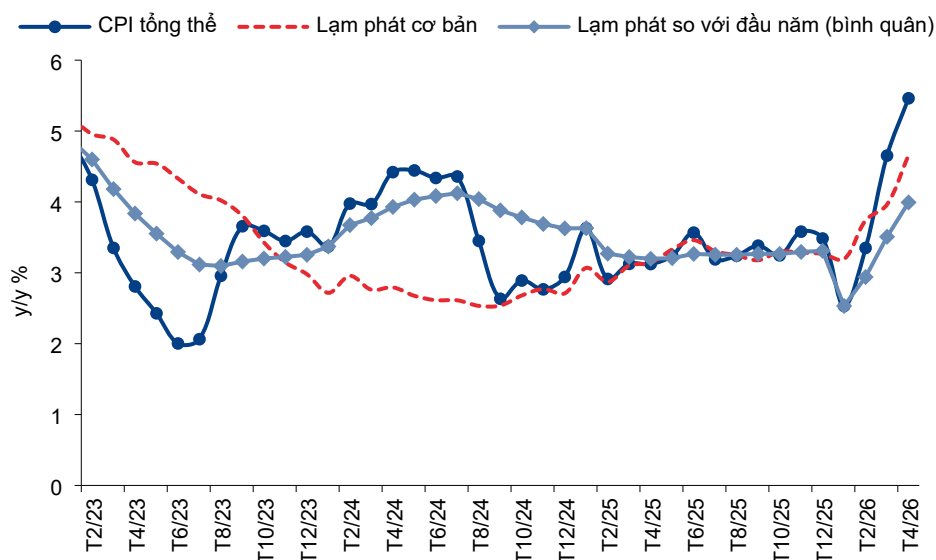
Trong khi chỉ số phụ nhóm giao thông giảm 0,81% so với tháng trước, đóng góp giảm 0,08 điểm phần trăm cho CPI tổng thể, trong đó giá nhiên liệu giảm 3,19% so với tháng trước trong tháng 4, hiệu ứng truyền dẫn trễ từ giá nhiên liệu ở mức cao trong tháng 3 tiếp tục tác động vào các nhóm hàng khác. Điều này thể hiện rõ nhất tại các mặt hàng: 1) đồ uống & thuốc lá (tăng 0,85% so với tháng trước) do chi phí nhập khẩu, sản xuất và phân phối tăng, 2) thiết bị & đồ dùng gia đình (tăng 0,78% so với tháng trước) do chi phí vật liệu, lao động và vận chuyển tăng, 3) may mặc, mũ nón & giày dép (tăng 0,52% so với tháng trước) trong bối cảnh chi phí đầu vào, logistics và lao động tăng và 4) thuốc & dịch vụ y tế (tăng 0,13% so với tháng trước) do giá đầu vào dược phẩm nhập khẩu, chi phí sản xuất và phân phối tăng. Nhìn chung, giá năng lượng ở mức cao đã bắt đầu gây ra hiệu ứng lan toả trên diện rộng hơn, làm tăng chi phí vận tải và chi phí đầu vào qua nhiều kênh, bất chấp các biện pháp bình ổn giá đang được duy trì của Chính phủ (Biểu đồ 4).

Từ đó, lạm phát tổng thể bình quân 4 tháng đầu năm 2026 đạt 3,99% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo điều chỉnh năm 2026 của HSC (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%). Lạm phát bình quân kể từ đầu năm chủ yếu đến từ nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng (tăng 6,25% so với cùng kỳ), lương thực & thực phẩm (tăng 4,71% so với cùng kỳ) và giao thông (tăng 3,48% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 4).

Lạm phát cơ bản tăng 0,88% so với tháng trước và tăng 4,66% so với cùng kỳ trong tháng 4 (so với tăng 0,47% so với tháng trước và tăng 3,96% so với cùng kỳ trong tháng 3), tương đương lạm phát cơ bản bình quân kể từ đầu năm tăng lên 3,89% so với cùng kỳ, thấp hơn lạm phát tổng thể (3,99%), do không bao gồm nhóm lương thực & thực phẩm và giao thông - hai nhóm hỗ trợ CPI kể từ đầu năm.

Biểu đồ 4: Lạm phát hàng năm

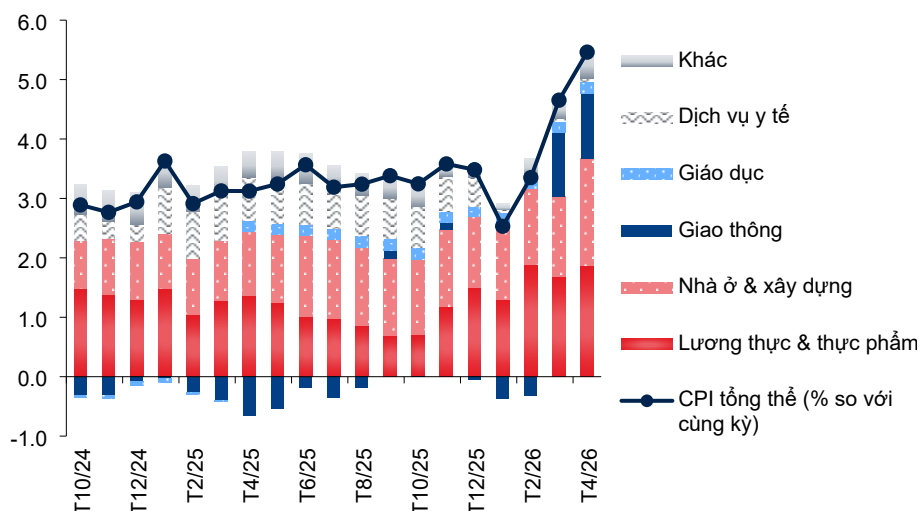
CPI tăng đáng kể 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4, từ đó nâng mức lạm phát 4 tháng đầu năm 2026 lên 3,99% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 5: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp từ nhóm nhà ở & lương thực/thực phẩm tăng đáng kể trong tháng 4



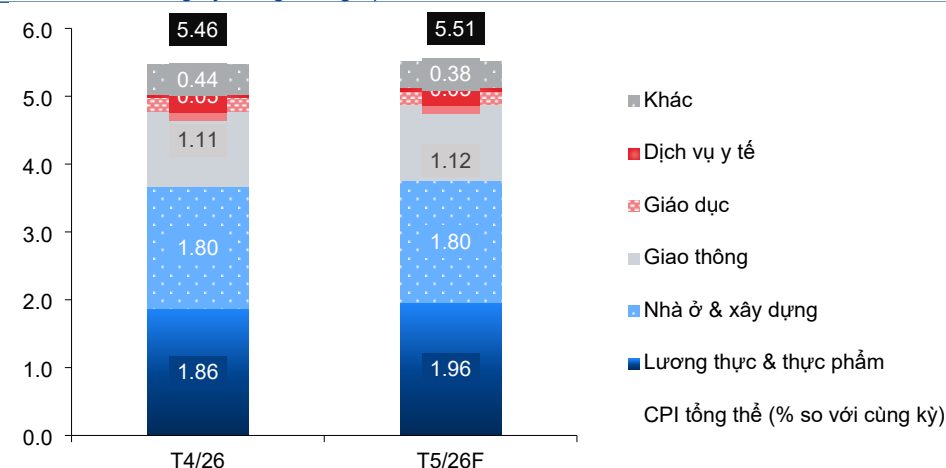
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

CPI tháng 5/2026 nhiều khả năng vượt 5% so với cùng kỳ; nâng dự báo năm 2026-2027 do tác động vòng thứ hai mạnh hơn kỳ vọng

Trong tháng 5/2026, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ tăng nhẹ lên 5,51% so với cùng kỳ sau khi tăng 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4 do hiệu ứng lan toả lạm phát vòng thứ hai phản ánh lên các thành phần CPI chủ chốt. Cụ thể, chúng tôi ước tính đóng góp từ nhóm lương thực & thực phẩm sẽ tăng lên 1,96 điểm phần trăm trong tháng 5/2026 từ 1,86 điểm phần trăm trong tháng 4, phản ánh nhu cầu tăng cao trong dịp nghỉ lễ cùng chi phí logistics tăng do giá dầu neo cao. Tính đến ngày 5/5/2026, giá thịt lợn hơi trong nước tăng nhẹ 0,6% so với tháng trước lên 65.840đ/kg. Chúng tôi cũng ước tính đóng góp từ nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng sẽ duy trì ở mức cao (1,8 điểm phần trăm), phản ánh [áp lực chi phí kéo dài đối với các nguyên vật liệu chủ chốt](#) và đóng góp từ nhóm giao thông tăng nhẹ lên 1,12 điểm phần trăm từ 1,11 điểm phần trăm trong tháng 4 (Biểu đồ 6, 7, 8).

Biểu đồ 6: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 5/2026

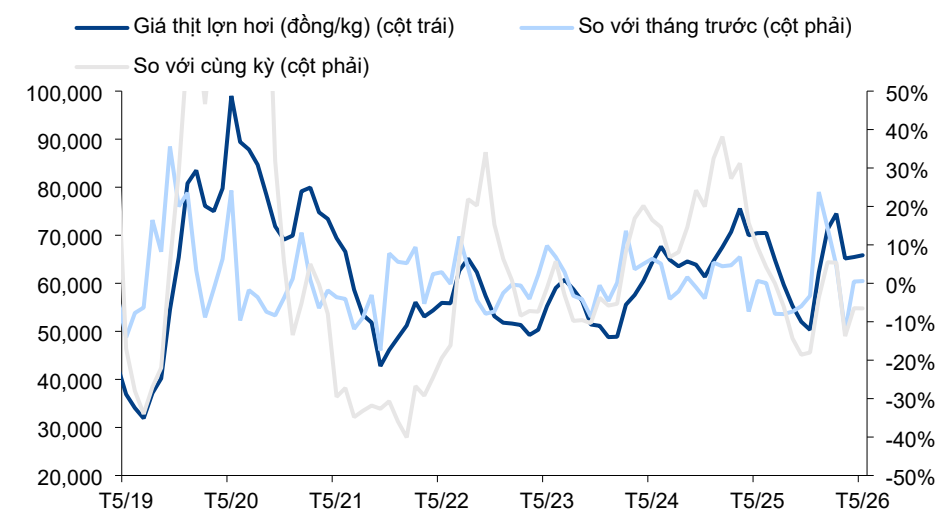
Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng 5,51% so với cùng kỳ trong tháng 5/2026 (so với mức 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4)



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 7: Giá thịt lợn hơi

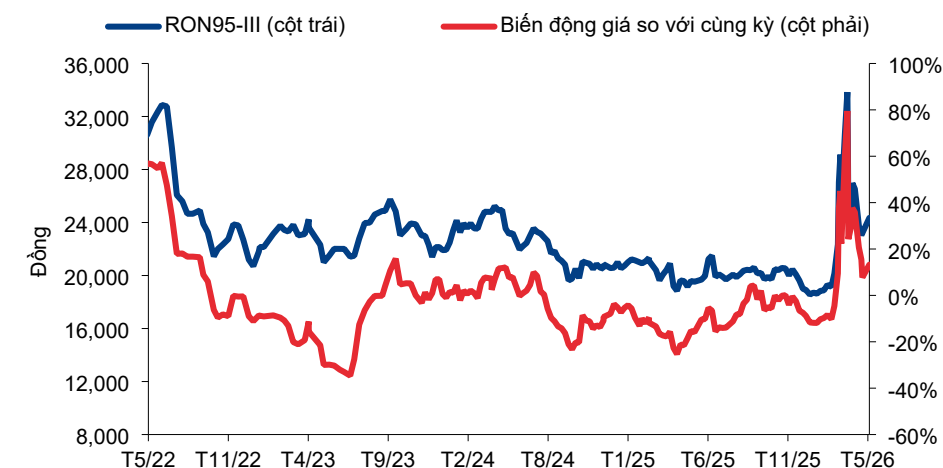
Giá thịt lợn trong nước đầu tháng 5 tiếp tục tăng



Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

Biểu đồ 8: Giá nhiên liệu trong nước

Giá dầu Brent thế giới neo cao tiếp tục tạo áp lực lên giá nhiên liệu trong nước

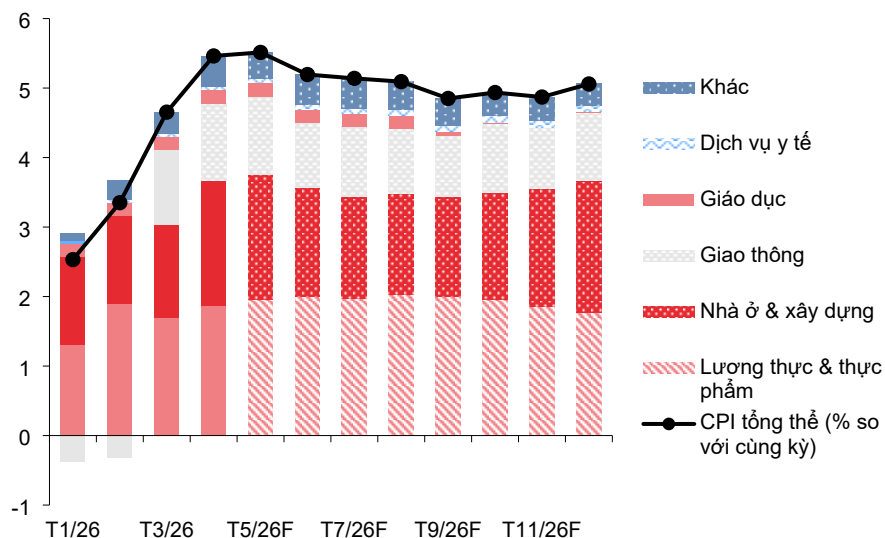


Nguồn: Petrolimex, HSC

Cho năm 2026-2027, chúng tôi tăng lần lượt 40 và 20 điểm cơ bản dự báo CPI bình quân cho năm 2026 và 2027, tương đương lạm phát lần lượt ở mức 4,7% và 4,2%, do tác động vòng thứ hai kể từ đầu năm mạnh hơn dự báo trên nhiều thành phần CPI chủ chốt, đồng thời đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 ở mức 4,1% so với cùng kỳ (Biểu đồ 9, 10, 12).

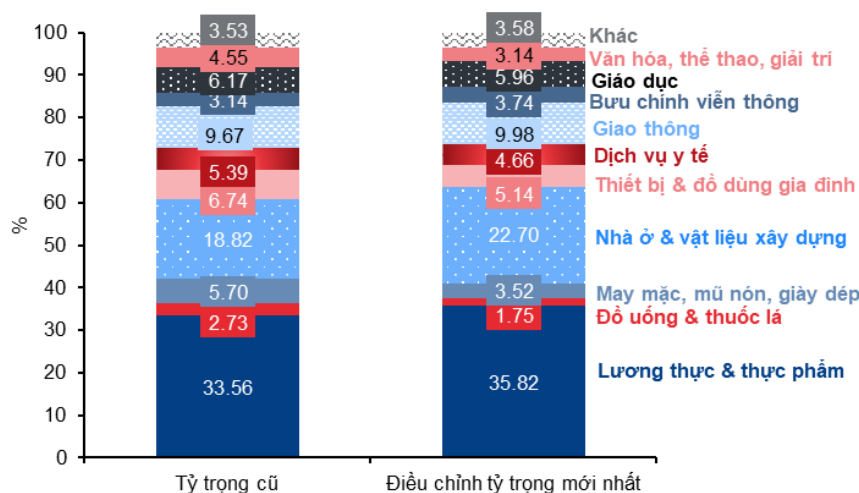
HSC phân tích đóng góp trong dự báo năm 2026-2027 theo 5 nhóm CPI chính - chiếm khoảng 80% giỏ CPI tổng thể (Biểu đồ 11) - ở bên dưới.

Biểu đồ 9: Dự báo đóng góp hàng tháng vào CPI năm 2026 đã điều chỉnh của HSC
Chúng tôi dự báo đóng góp của nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng và lương thực, thực phẩm sẽ tăng trong năm 2026



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

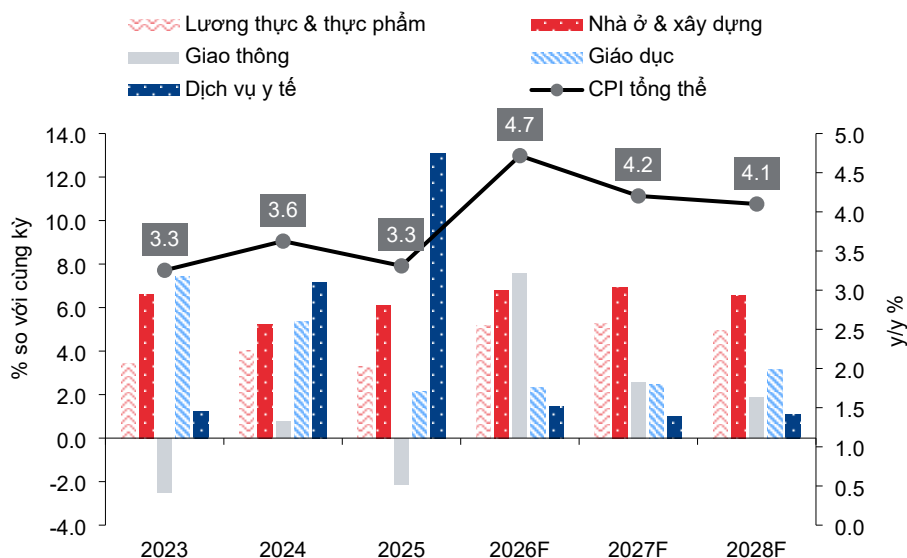
Biểu đồ 10: Cập nhật tỷ trọng các nhóm hàng hóa trong CPI
Tỷ trọng của nhóm nhà ở & xây dựng, lương thực & thực phẩm và giao thông tăng đáng kể



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 11: Dự báo biến động của các nhóm hàng hóa chính

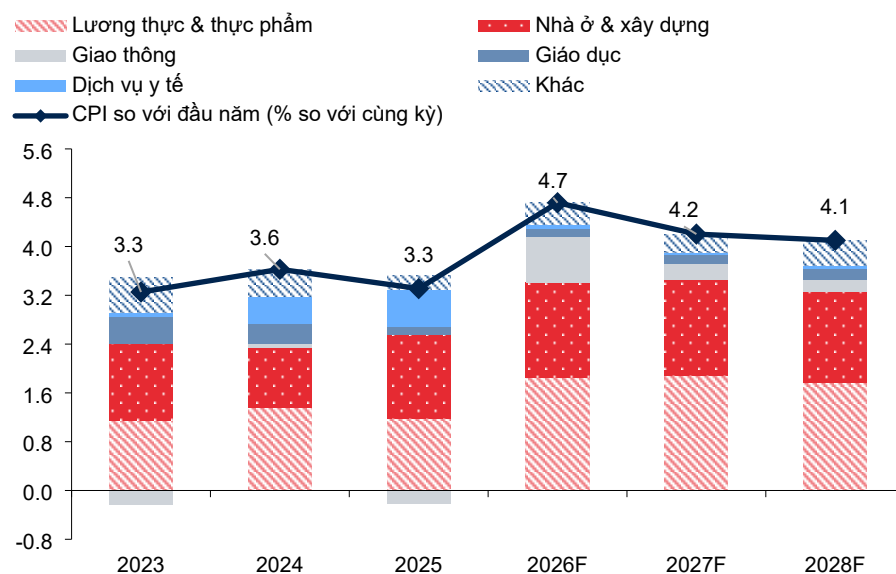
Nhóm lương thực & thực phẩm, nhà ở & xây dựng và giao thông được dự báo sẽ ghi nhận mức đóng góp cao hơn



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 12: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể theo năm

Áp lực chi phí đẩy được dự báo sẽ tiếp tục làm gia tăng áp lực lạm phát trong năm 2026-27



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

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

HSC ước tính lạm phát nhóm lương thực & thực phẩm sẽ tăng tốc lên 5,2% trong năm 2026 và 5,3% trong năm 2027 từ 3,3% trong năm 2025, tương đương đóng góp tăng lần lượt 1,86 điểm phần trăm và 1,88 điểm phần trăm vào CPI tổng thể trong năm 2026-2027 so với 1,17 điểm phần trăm trong năm 2025. Trong báo cáo [Triển vọng thị trường hàng hóa mới nhất công bố tháng 4/2026](#), World Bank đã điều chỉnh tăng dự báo chỉ số giá thực phẩm năm 2026 và 2027 dựa trên kỳ vọng rằng mặc dù tình trạng gián đoạn nguồn cung liên quan đến tình hình Trung Đông có thể dần hạ nhiệt vào giữa năm, chi phí năng lượng và phân bón cao - đầu vào thiết yếu cho các

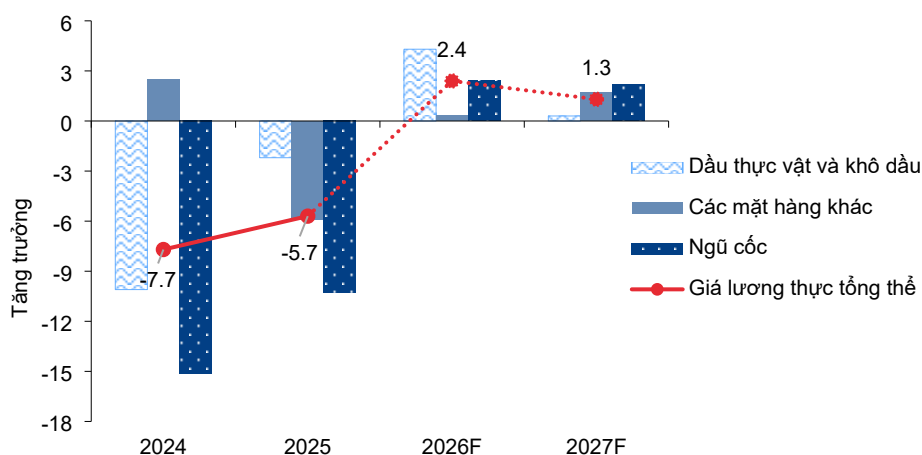
nông sản chủ chốt - nhiều khả năng sẽ tiếp tục gây áp lực tăng lên giá thực phẩm (Biểu đồ 13, 17).

Ngoài ra, dự báo của Bloomberg tính đến ngày 8/5/2026 cũng cho thấy giá gạo, lợn hơi và gia súc, gia cầm trong năm 2027 so với năm 2026 tiếp tục xu hướng tăng, phản ánh [câu chuyện "NACHO"](#) trên phố Wall gần đây, trong bối cảnh bất đồng dai dẳng giữa Mỹ và Iran về thỏa thuận ngừng bắn, tạo ra phần bù rủi ro địa chính trị của thị trường năng lượng (Biểu đồ 14, 15, 16).

Bên cạnh áp lực chính từ nhóm lương thực & thực phẩm, chúng tôi ước tính chi phí vận tải, logistics và đầu vào vẫn ở mức cao sẽ tiếp tục gây thêm sức ép lên chi phí ăn ngoài trong thời gian tới.

Biểu đồ 13: Dự báo chỉ số giá lương thực của World Bank

Giá các mặt hàng lương thực chủ chốt được dự báo sẽ duy trì xu hướng tăng trong năm 2026-2027



Nguồn: World Bank, HSC

Bảng 14: Dự báo giá gạo theo kỳ vọng của thị trường do Bloomberg tổng hợp

Thị trường hợp đồng tương lai hiện đang phản ánh rủi ro tăng giá đối với mặt hàng gạo

Triển vọng giá gạo (USD/cwt) (kỳ vọng của thị trường theo Bloomberg) (tính đến ngày 8/5/2026)	2026	2027	2028	2029	2030	Xu hướng
Trung vị	11.30	12.50	13.00	13.55	14.00	↗
Bình quân	14.86	16.03	16.97	13.55	14.00	↗
Dự báo từ các tổ chức lớn						
BML, công ty thuộc Fitch Solutions	11.20	12.00	12.80	13.60	14.00	↗
Intesa Sanpaolo SpA	11.30	12.50	13.00	13.50	14.00	↗
Walletinvestor.com	22.07	23.58	25.11			↗

Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 15: Dự báo giá thịt lợn nạc theo kỳ vọng của thị trường do Bloomberg tổng hợp

Giá thịt lợn nạc...

Triển vọng giá thịt lợn nạc (USD/pound) (kỳ vọng của thị trường theo Bloomberg) (tính đến ngày 8/5/2026)	2026	2027	2028	2029	2030	Xu hướng
Trung vị	90.31	94.08	94.59			↗
Bình quân	90.31	94.08	94.59			↗
Dự báo từ các tổ chức lớn						
BMO Capital Markets Corp	95.00	98.00				↗
Walletinvestor.com	85.63	90.15	94.59			↗

Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 16: Dự báo giá gia súc/gia cầm theo kỳ vọng của thị trường do Bloomberg tổng hợp

... và giá gia súc/gia cầm đều được kỳ vọng sẽ duy trì xu hướng tăng

Triển vọng giá gia súc/gia cầm (USD/pound) (kỳ vọng của thị trường theo Bloomberg) (tính đến ngày 8/5/2026)	2026	2027	2028	2029	2030	Xu hướng
Trung vị	235.12	234.15	291.91	315.59	339.20	↗
Bình quân	235.12	234.15	291.91	315.59	339.20	↗
Dự báo từ các tổ chức lớn						
BMO Capital Markets Corp	230.00	200.00				↗
Walletinvestor.com	240.24	268.31	291.91	315.59	339.20	↗

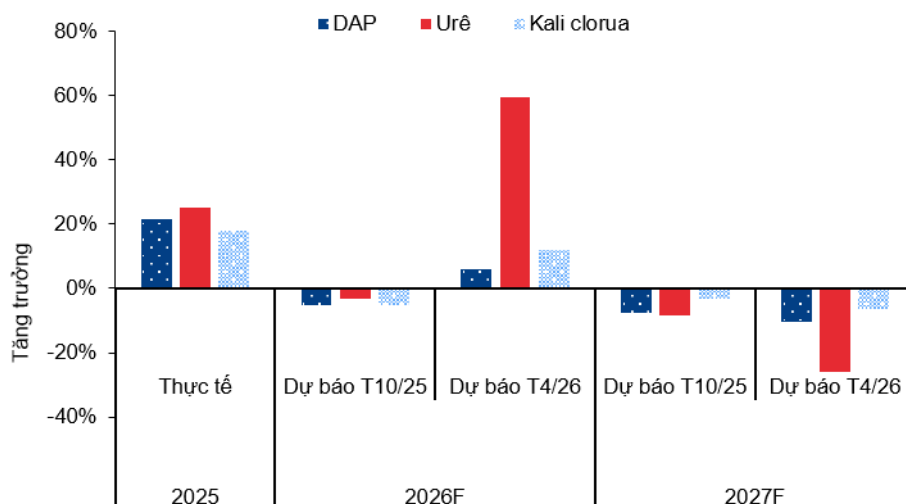
Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 17: Dự báo giá các loại phân bón chủ chốt của World Bank

World Bank đã nâng dự báo giá các loại phân bón chủ chốt trong năm 2026 do nguồn cung bị gián đoạn trong khi khí tự nhiên là nguyên liệu đầu vào quan trọng để sản xuất phân bón

Theo World Bank, các nền kinh tế Vùng Vịnh đóng góp khoảng 1/5 sản lượng xuất khẩu toàn cầu đối với urê và DAP, hai loại phân bón được sử dụng phổ biến nhất trên thế giới.

Do phân bón là chi phí đầu vào thiết yếu trong sản xuất nông nghiệp, tình trạng gián đoạn nguồn cung tại Vùng Vịnh được dự báo sẽ đẩy giá thực phẩm toàn cầu tăng lên.



Nguồn: World Bank, HSC

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

Đối với nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng, chúng tôi dự báo giá nhóm này sẽ tăng đáng kể lần lượt 6,8% và 6,9% so với cùng kỳ trong năm 2026-2027 so với tăng 6,1% so với cùng kỳ trong năm 2025, tương đương đóng góp lần lượt 1,55 điểm phần trăm và 1,57 điểm phần trăm, so với 1,38 điểm phần trăm trong năm 2025. Ngoài tác động trực tiếp vòng đầu từ chi phí vận tải và năng lượng tăng cao kể từ tháng 3, chúng tôi hiện nhận thấy hiệu ứng lan toả vòng thứ hai rõ ràng hơn đối với giá các mặt hàng liên quan xây dựng (tăng 2,59% so với tháng trước, mức cao nhất kể từ tháng 2/2021), sát với dự báo của World Bank và Bloomberg về giá nguyên vật liệu chính tăng cao (Biểu đồ 22, 23).

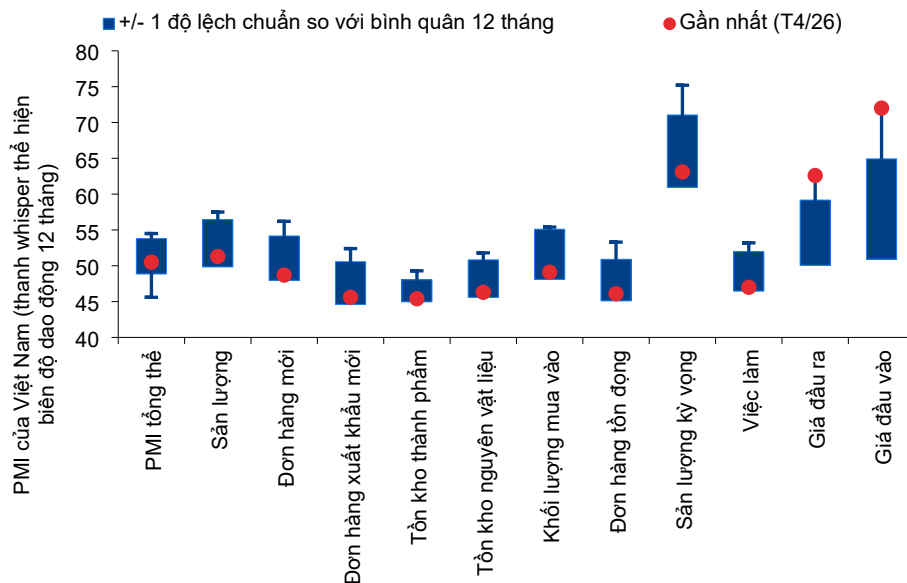
Chỉ số PMI mới nhất tiếp tục cho thấy áp lực lạm phát chi phí đẩy gia tăng với chỉ số giá đầu vào tăng lên mức cao nhất trong 15 năm (Biểu đồ 18).

Đáng chú ý, sự phụ thuộc lớn của Việt Nam vào nguyên vật liệu nhập khẩu từ Trung Quốc cho thấy áp lực lạm phát nhập khẩu nhiều khả năng sẽ vẫn ở mức cao trong những tháng tới. Chỉ số PPI của Trung Quốc tăng tốc lên 2,8% so với cùng kỳ trong tháng 4, mức tăng nhanh nhất kể từ tháng 7/2022, tiếp tục cho thấy rủi ro tăng, đặc biệt đối với nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng (Biểu đồ 19).

Đóng góp tiếp tục tăng trong năm 2027 phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng giải ngân đầu tư công nhiều khả năng vẫn sẽ tiếp tục mạnh mẽ, đặc biệt là khi tiến gần đến APEC 2027 tại Phú Quốc, cùng khả năng tiếp tục điều chỉnh giá điện (Biểu đồ 20, 21).

Biểu đồ 18: PMI sản xuất của Việt Nam

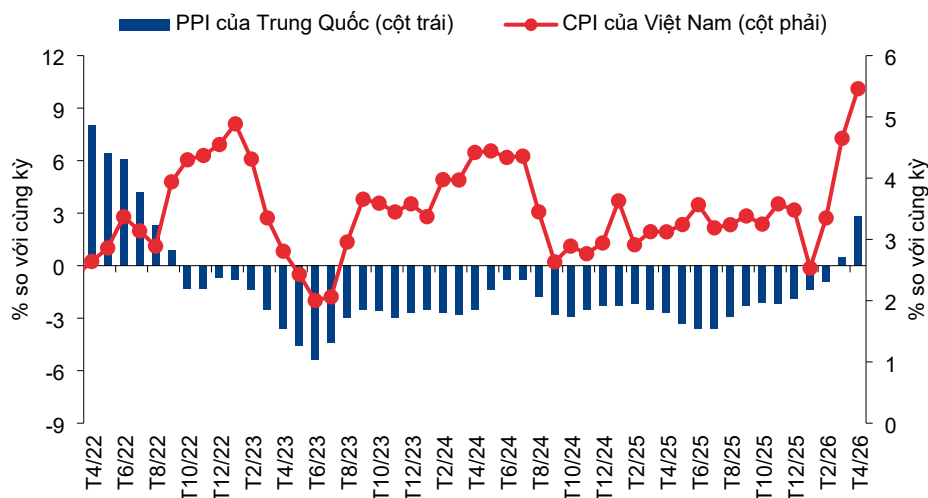
Giá đầu vào tăng với tốc độ nhanh nhất trong 15 năm



Nguồn: S&P Global, Bloomberg, HSC

Biểu đồ 19: Chỉ số PPI của Trung Quốc và CPI của Việt Nam (% so với cùng kỳ)

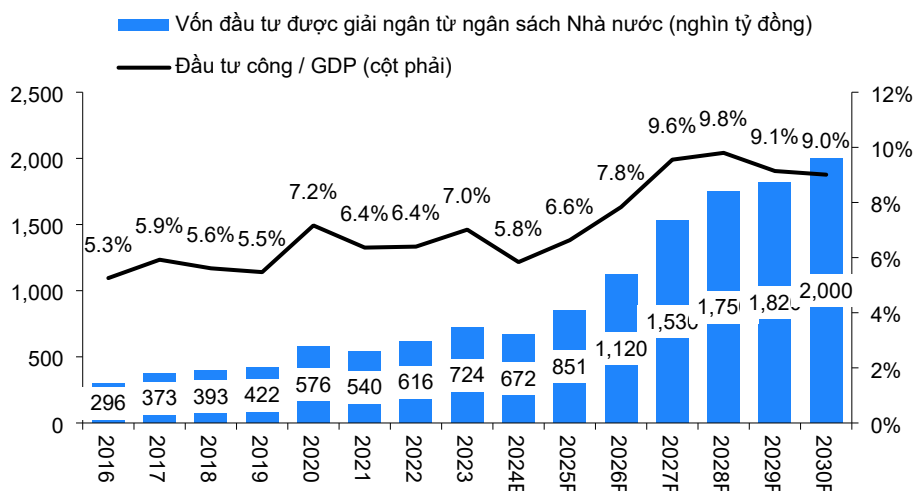
Lạm phát PPI của Trung Quốc phục hồi trở lại càng củng cố thêm đà tăng của CPI Việt Nam



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 20: Kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2026-2030

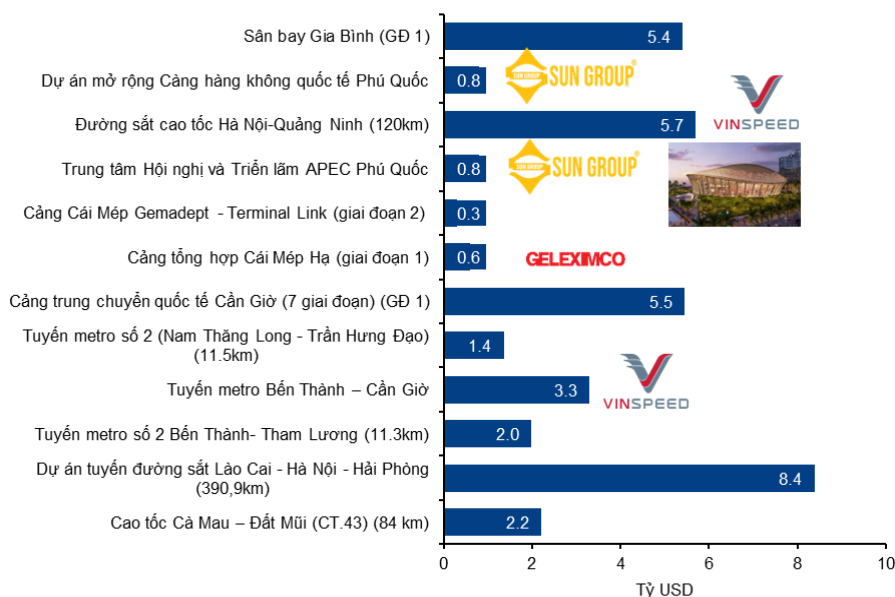
Chính phủ dự kiến phân bổ khoảng 8,22 triệu tỷ đồng (310 tỷ USD) cho vốn đầu tư phát triển trong giai đoạn 2026-2030, cao hơn khoảng 2,7 lần so với khoản 3,02 triệu tỷ đồng (115 tỷ USD) đã giải ngân trong giai đoạn 2021-2025



Nguồn: HSC

Biểu đồ 21: Các dự án hạ tầng trọng điểm giai đoạn 2026-2030 đã được khởi công

Việc đẩy nhanh đầu tư công, đặc biệt trong bối cảnh chuẩn bị cho APEC 2027 tại Phú Quốc, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng trong nhóm ngành nhà ở và vật liệu xây dựng

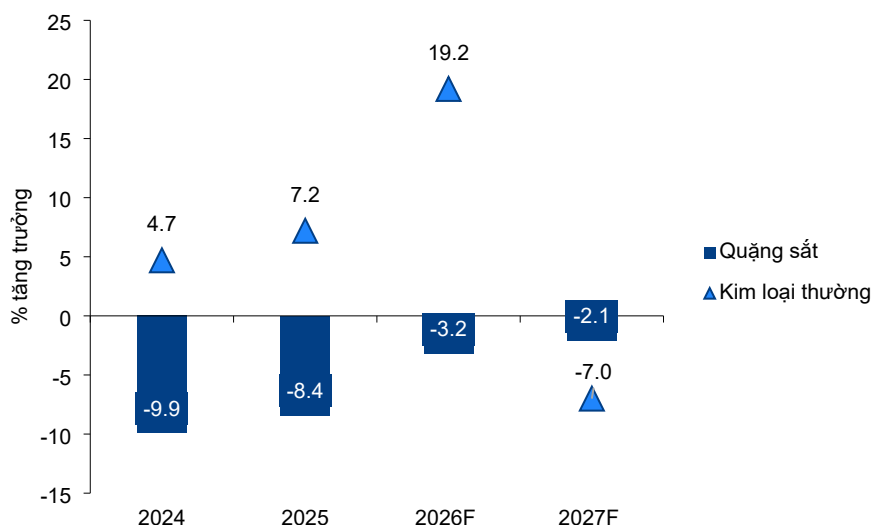


Nguồn: Tổng hợp, HSC

World Bank điều chỉnh dự báo mức giảm đối với giá quặng sắt xuống lần lượt 7,2 điểm phần trăm và 2 điểm phần trăm cho năm 2026-2027 nhưng điều chỉnh tăng dự báo giá kim loại thường cơ bản 18,3 điểm phần trăm cho năm 2026 và giảm 9,5 điểm phần trăm cho năm 2027 so với các dự báo trước đó.

Biểu đồ 22: Dự báo kim loại thường của World Bank

Giá kim loại thường tăng cao được dự báo sẽ tạo áp lực đẩy chi phí nguyên vật liệu đầu vào chủ chốt lên cao



Nguồn: World Bank, HSC

Biểu đồ 23: Dự báo giá HRC của Trung Quốc theo kỳ vọng của thị trường do Bloomberg tổng hợp

Giá HRC của Trung Quốc được dự báo sẽ tăng nhẹ trong năm 2027 trước khi hạ nhiệt trong năm 2028

Triển vọng giá HRC của Trung Quốc (USD/tấn) (kỳ vọng của thị trường theo Bloomberg) (tính đến ngày 8/5/2026)	2026	2027	2028	2029	2030	Xu hướng
Trung vị	476.26	478.50	461.88	462.50	457.52	
Bình quân	469.38	476.81	461.88	462.50	457.52	
Dự báo từ các tổ chức lớn						
Intesa Sanpaolo SpA	480.01	470.00	465.00	460.00	450.00	
Bank of America Merrill Lynch	485.00	487.00				
Parimure Gordon & Co PLC	472.50	456.25	458.75	465.00	465.05	
Morgan Stanley	440.00	494.00				
HSBC Holdings PLC	433.00	425.00	407.00	411.00		
Deutsche Bank AG	500.00	490.91	463.64			
JPMorgan Chase & Co	557.00	550.00				

Nguồn: Bloomberg, HSC

#3. Đóng góp nhóm giao thông sẽ tăng lên trong năm 2026 trước khi hạ nhiệt trong năm 2027

HSC dự báo giá nhóm giao thông sẽ tăng 7,6% so với cùng kỳ trong năm 2026 và tăng 2,6% so với cùng kỳ trong năm 2027, tương đương đóng góp lần lượt 0,75 điểm phần trăm và 0,26 điểm phần trăm vào CPI tổng thể, so với đóng góp giảm 0,21 điểm phần trăm trong năm 2025. Dự báo điều chỉnh của chúng tôi dựa trên [giả định giá dầu thô Brent tháng 5/2026 của EIA là 95 USD/thùng cho năm 2026 và 79 USD/thùng cho năm 2027](#).

So với các giả định trước đó của chúng tôi (79 USD/thùng và 64 USD/thùng), những điều chỉnh này tương đương mức tăng lần lượt 20,3% và 23,4%. Giả định mức tăng này phản ánh đầy đủ vào giá nhiên liệu trong nước, đóng góp tăng đối với lạm phát tổng thể tương đương lần lượt khoảng 2 điểm phần trăm và 2,3 điểm phần trăm. Dự báo cập nhật của chúng tôi đã bao gồm tác động từ các biện pháp can thiệp của Chính phủ, bao gồm giảm thuế liên quan đến nhiên liệu, triển khai quỹ bình ổn xăng dầu và các công cụ chính sách khác nhằm hạn chế tác động của các cú sốc năng lượng toàn cầu vào lạm phát trong nước (Biểu đồ 24).

Thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng đóng góp của nhóm giao thông đối với lạm phát sẽ hạ nhiệt trong năm 2027 chủ yếu dựa trên giả định của EIA về giá Brent giảm xuống 79 USD/thùng, tương đương giảm 16,8% so với cùng kỳ. Triển vọng này nhìn chung phù hợp với dự báo của Bloomberg. Hợp đồng tương lai dầu Brent tiếp tục thể hiện cấu trúc backwardation (kỳ hạn gần giao dịch với mức giá cao hơn kỳ hạn xa), cho

thấy thị trường đang phản ánh điều kiện cung thắt chặt trong ngắn hạn song kỳ vọng giá dầu sẽ hạ nhiệt trong trung hạn.

Dựa trên thảo luận với nhóm Dầu khí của HSC, đường cong tương lai hiện tại phản ánh phần bù rủi ro địa chính trị ở mức cao, hiện đang thắt chặt nguồn cung ngắn hạn, trong khi giá dài hạn vẫn được neo bởi kỳ vọng sản lượng cải thiện từ các quốc gia sản xuất ngoài Trung Đông trong bối cảnh tăng trưởng nhu cầu toàn cầu tương đối ổn định. Ngoài ra, [sự kiện UAE rời khỏi OPEC](#) đã củng cố kỳ vọng về nguồn cung cải thiện trong tương lai, khi quốc gia này không còn bị ràng buộc bởi hạn ngạch sản xuất của OPEC, củng cố quan điểm thận trọng trong dài hạn của thị trường đối với giá dầu (Biểu đồ 25).

Biểu đồ 24: Giá dầu thô Brent bình quân (giá quá khứ và dự báo tháng 5/2026 của EIA cho năm 2026 và 2027)

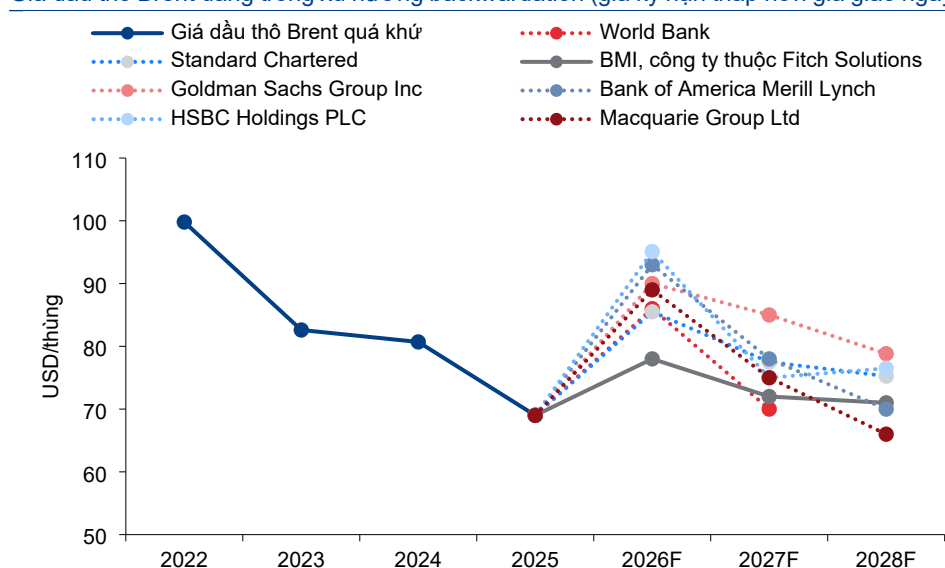
Trong các cập nhật tháng 5, EIA dự báo giá dầu thô Brent sẽ tăng 37,6% trong năm 2026 trước khi giảm 16,8% trong năm 2027. Giá định giá dầu của chúng tôi được xây dựng dựa trên các dự báo này của EIA

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Giá dầu thô Brent bình quân (USD/thùng)	100.9	82.4	80.6	69.0	95.0	79.0
Tăng trưởng	42.4%	-18.4%	-2.2%	-14.3%	37.6%	-16.8%

Nguồn: EIA, HSC

Biểu đồ 25: Triển vọng giá dầu thô Brent theo kỳ vọng của thị trường do Bloomberg tổng hợp

Giá dầu thô Brent đang trong xu hướng backwardation (giá kỳ hạn thấp hơn giá giao ngay)



Nguồn: Bloomberg, HSC

#4. Đóng góp nhóm giáo dục sẽ tăng lên trong năm 2026-2027

Đối với nhóm giáo dục, chúng tôi dự báo lạm phát bình quân lần lượt ổn định ở mức 2,3% và 2,5% so với cùng kỳ trong năm 2026-2027, so với 2,1% trong năm 2025, tương đương đóng góp lần lượt 0,14 điểm phần trăm và 0,15 điểm phần trăm. Điều này phản ánh mức tăng theo lộ trình của chi phí giáo dục dựa trên [Nghị định 238/2025](#), trong đó mức trần học phí hàng năm có thể được điều chỉnh phù hợp với điều kiện kinh tế - xã hội địa phương, CPI và tăng trưởng kinh tế hàng năm.

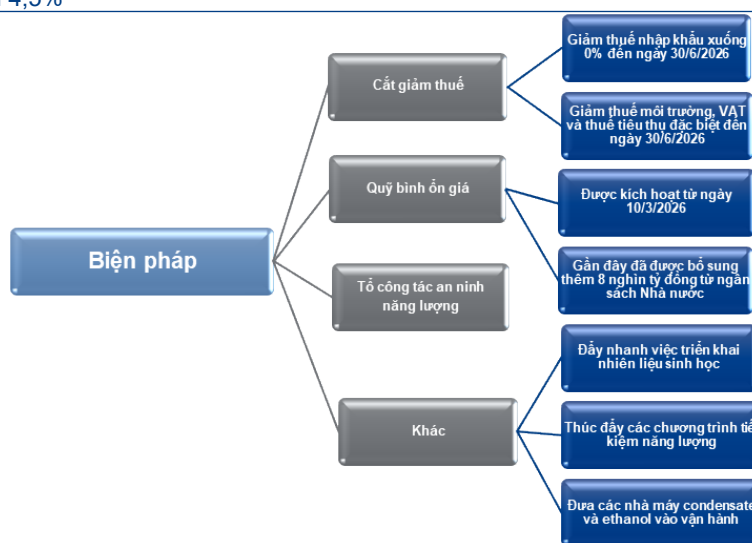
#5. Đóng góp nhóm y tế & chăm sóc cá nhân sẽ giảm xuống trong năm 2026-2027

Cuối cùng, đối với nhóm y tế & chăm sóc cá nhân, chúng tôi dự báo lạm phát sẽ giảm xuống lần lượt 1,4% và 1% so với cùng kỳ trong năm 2026-2027, giảm mạnh so với 13,1% so với cùng kỳ trong năm 2025, do cả mức nền cao và các điều chỉnh chính sách khi [chính sách miễn phí dịch vụ y tế rộng hơn được kỳ vọng sẽ có hiệu lực từ năm 2027](#).

Do dự báo lạm phát năm 2026 của chúng tôi (4,7%) cao hơn mục tiêu của NHNN (4,5%), chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ duy trì và có thể mở rộng các biện pháp hỗ trợ hiện tại, bao gồm gia hạn giảm thuế liên quan đến năng lượng, tiếp tục triển khai quỹ bình ổn xăng dầu cùng các biện pháp can thiệp có mục đích khác nhằm kiểm soát áp lực giá trong khi giảm thiểu các tác động tiêu cực lên hoạt động kinh tế (Biểu đồ 26).

Nhìn chung, trong khi dự báo năm 2026 của chúng tôi chủ yếu ảnh hưởng bởi áp lực từ phía chi phí, HSC kỳ vọng động lực lạm phát năm 2027-2028 sẽ kết hợp cân đối hơn giữa cả yếu tố chi phí đẩy- đặc biệt là đầu tư công - và cầu kéo nhờ nhu cầu trong nước dự kiến tiếp tục phục hồi.

Biểu đồ 26: Các biện pháp kiềm chế đà tăng mạnh của giá năng lượng trong nước
Chính phủ được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh các gói hỗ trợ kích thích nếu lạm phát vượt mức mục tiêu 4,5%



Nguồn: Tổng hợp, HSC

Lạm phát chi phí đẩy thu hẹp dự địa linh hoạt chính sách tiền tệ toàn cầu

Áp lực lạm phát do chi phí đẩy không chỉ xuất hiện ở riêng Việt Nam mà ngày càng trở thành thách thức rộng hơn trên toàn khu vực, đặc biệt đối với các nền kinh tế ASEAN vẫn phụ thuộc nhiều vào nguồn năng lượng nhập khẩu. Kể từ khi cuộc xung đột Mỹ-Iran bùng nổ, hầu hết các nền kinh tế lớn trong khu vực đã ghi nhận mức tăng [hai chữ số của giá xăng và dầu diesel trong nước so với thời điểm trước xung đột](#).

Tại Philippines, cú sốc giá dầu toàn cầu đã đẩy giá xăng và dầu diesel trong nước tăng lần lượt 40,6% và 53,8% so với thời điểm trước xung đột. Theo đó, CPI tổng thể tăng lên 7,2% so với cùng kỳ trong tháng 4, mức cao nhất trong 3 năm và cao hơn đáng kể so với biên độ ước tính của NHTW (5,6-6,4%). Từ đó, lạm phát bình quân kể từ đầu năm đạt 3,9%, chỉ thấp hơn một chút so với biên độ mục tiêu của Bangko Sentral ng Pilipinas (2-4%).

Tương tự, CPI của Thái Lan tăng tốc lên 2,89% so với cùng kỳ trong tháng 4, đảo ngược xu hướng giảm phát 12 tháng và mức cao nhất kể từ tháng 2/2023, chủ yếu do giá nhiên liệu trong nước tăng mạnh, trong đó giá xăng và dầu diesel tăng lần lượt 29,7% và 32,4% so với thời điểm trước xung đột.

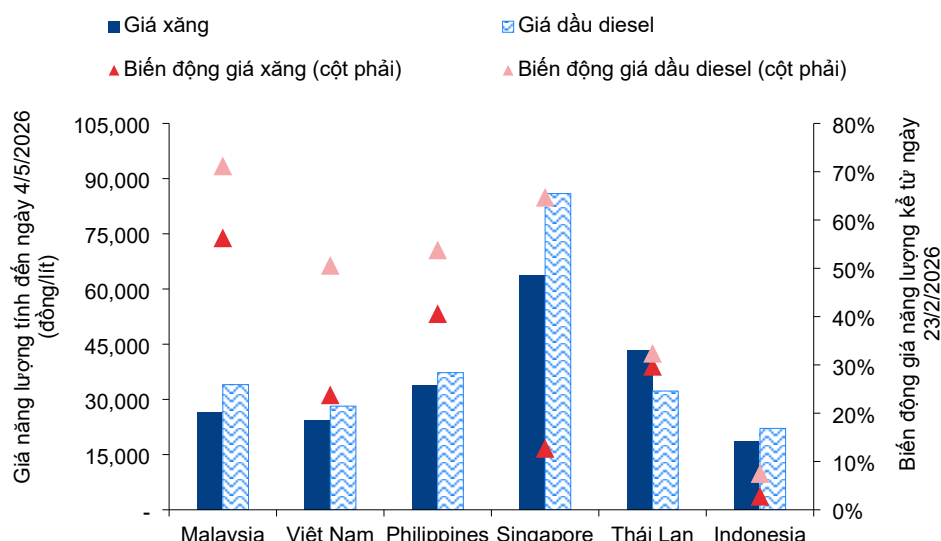
Tại Mỹ, CPI tổng thể tăng lên mức cao nhất kể từ tháng 5/2023, đạt 3,8% so với cùng kỳ trong tháng 4, trong khi lạm phát cơ bản vẫn ở mức cao 2,8% so với cùng kỳ, cao hơn đáng kể so với mục tiêu của Fed (2%). Mặc dù Tổng thống Trump gần đây đã đề xuất [tam thời đình chỉ thuế xăng liên bang](#), hiệu quả hỗ trợ thực tế đến người tiêu dùng có thể sẽ hạn chế, trong bối cảnh lạm phát vẫn neo cao và đang tiếp tục lan sang các nhóm hàng khác. Trong khi đó, Trung Quốc cũng đang chịu áp lực lạm phát trở lại với CPI tổng thể tăng 1,2% so với cùng kỳ trong tháng 4 (tăng 0,3% so với

tháng trước), trong khi lạm phát giá sản xuất tăng tốc mạnh lên 2,8% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 7/2022 (Biểu đồ 28, 29).

Do giá dầu vẫn ở mức cao trong bối cảnh "NACHO" hiện tại, các NHTW khu vực được kỳ vọng sẽ phải điều hướng trong một bối cảnh chính sách thách thức hơn, trong đó cần cân bằng giữa các mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và giữ vững tăng trưởng.

Biểu đồ 27: Giá năng lượng trong khu vực

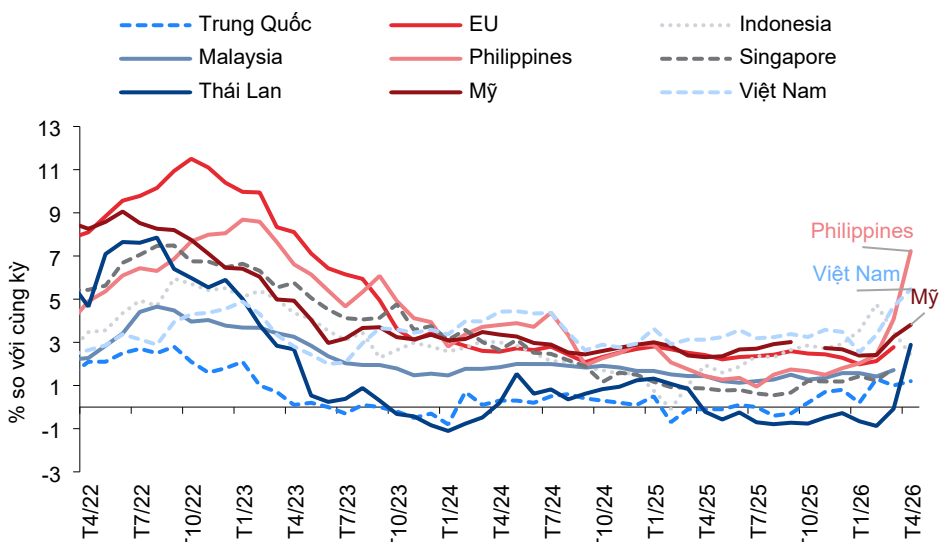
Tình trạng giá năng lượng tăng mạnh trong nước kể từ khi xung đột Mỹ-Iran bùng phát không chỉ diễn ra riêng tại Việt Nam mà cũng được ghi nhận ở nhiều quốc gia khác trong khu vực



Lưu ý: Giá xăng được sử dụng để tham khảo: Xăng có chỉ số octan 95
Nguồn: Globalpetrolprices.com, HSC

Biểu đồ 28: Tổng quan bức tranh lạm phát toàn cầu

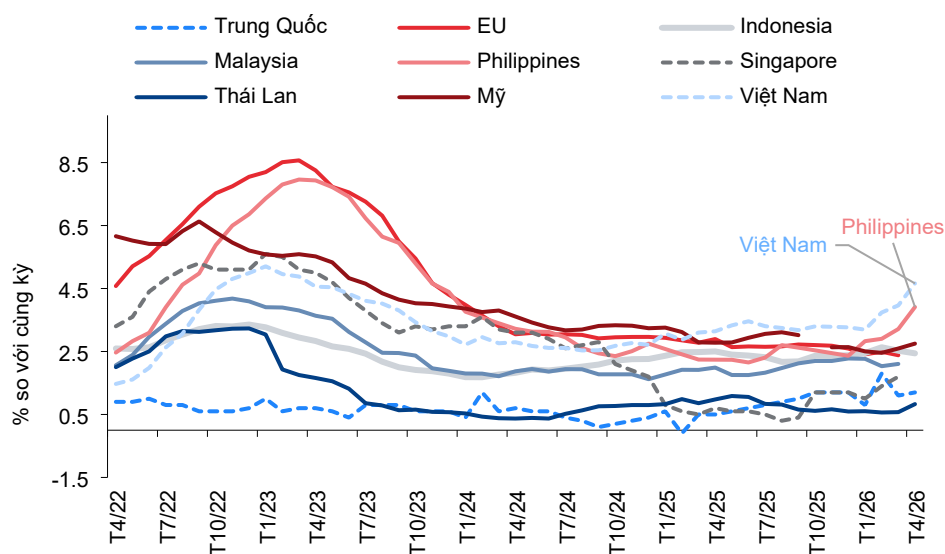
Các nền kinh tế trên toàn cầu ngày càng cảm nhận rõ tác động lạm phát do giá năng lượng tăng cao



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 29: Tổng quan tình hình lạm phát cơ bản toàn cầu

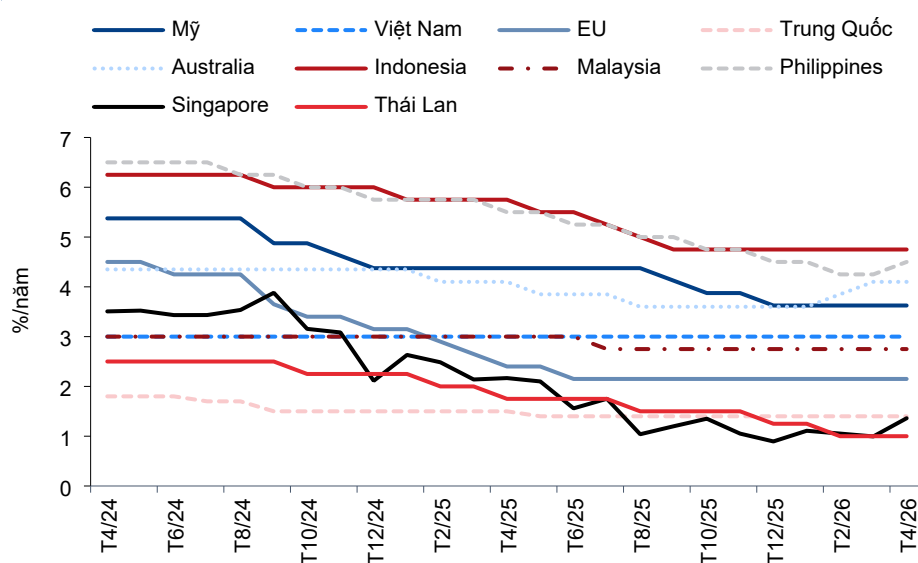
Mặc dù đã loại trừ các yếu tố biến động mạnh, lạm phát cơ bản vẫn duy trì ở mức cao tại các nền kinh tế lớn, cũng cố lo ngại rằng các tác động lan tỏa cấp hai đang gia tăng trên diện rộng trong rổ CPI



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 30: Lãi suất điều hành tại các nền kinh tế chính

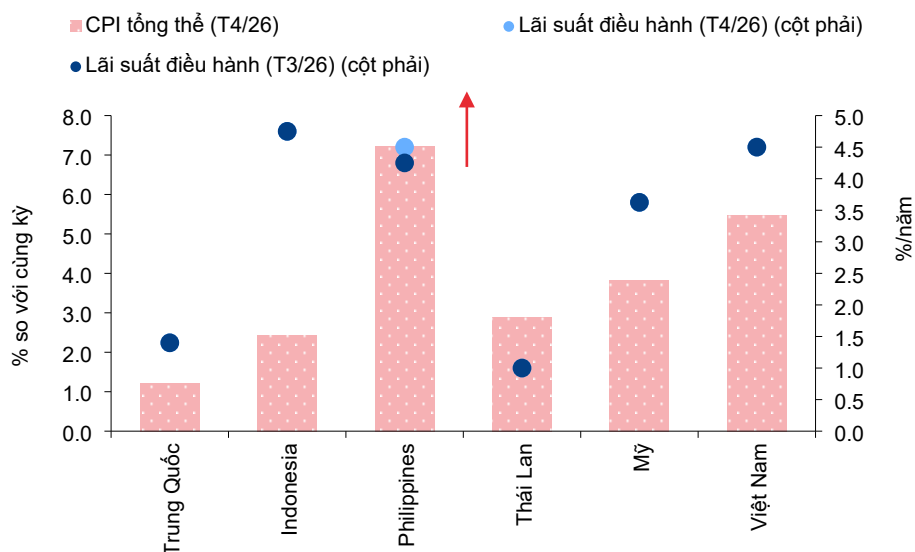
Đầu năm 2026 chứng kiến các đợt tăng lãi suất của ngân hàng trung ương Singapore, Australia và Philippines



Nguồn: CEIC, HSC

Ngày 23/4/2026, Bangko Sentral ng Pilipinas đã nâng lãi suất điều hành lên 4,5% sau khi CPI tháng 3 đạt 4,1%, trước khi CPI tháng 4 tăng tốc mạnh hơn lên trên 7%. Thống đốc BSP thừa nhận triển vọng lạm phát đã xấu đi khi căng thẳng leo thang tại Trung Đông tiếp tục đẩy giá năng lượng và thực phẩm trong nước tăng cao.

Biểu đồ 31: CPI tháng 4 và quyết định lãi suất điều hành của các nền kinh tế lớn
Dư địa điều hành chính sách tiền tệ tại các nền kinh tế lớn đã thu hẹp đáng kể do áp lực lạm phát gây ra bởi cú sốc giá dầu

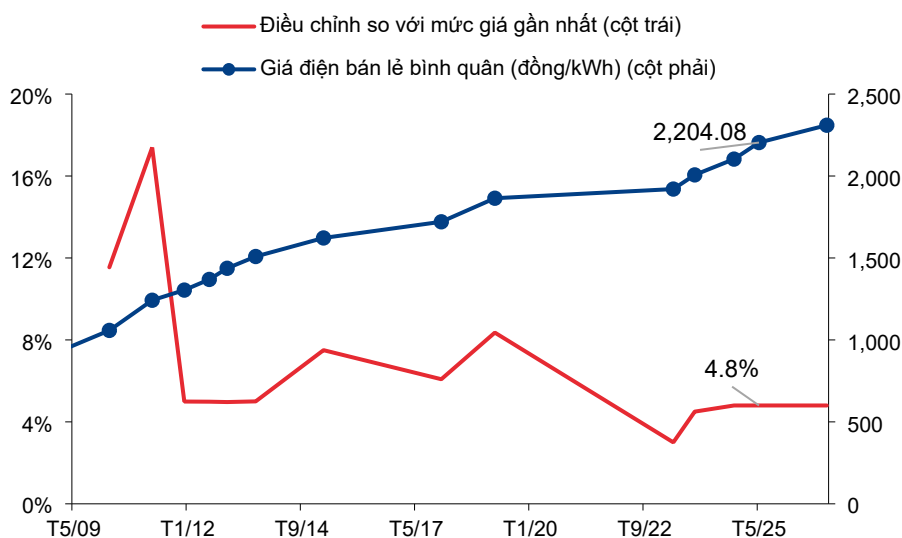


Lưu ý: Lãi suất điều hành gồm: Trung Quốc (lãi suất repo kỳ hạn 7 ngày), Indonesia (lãi suất repo ngược kỳ hạn 7 ngày), Philippines (lãi suất mua lại đảo ngược), Thái Lan (lãi suất chính sách), Hoa Kỳ (lãi suất quỹ liên bang), Việt Nam (lãi suất tái cấp vốn).
Nguồn: CEIC, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 32: Giá điện bán lẻ bình quân

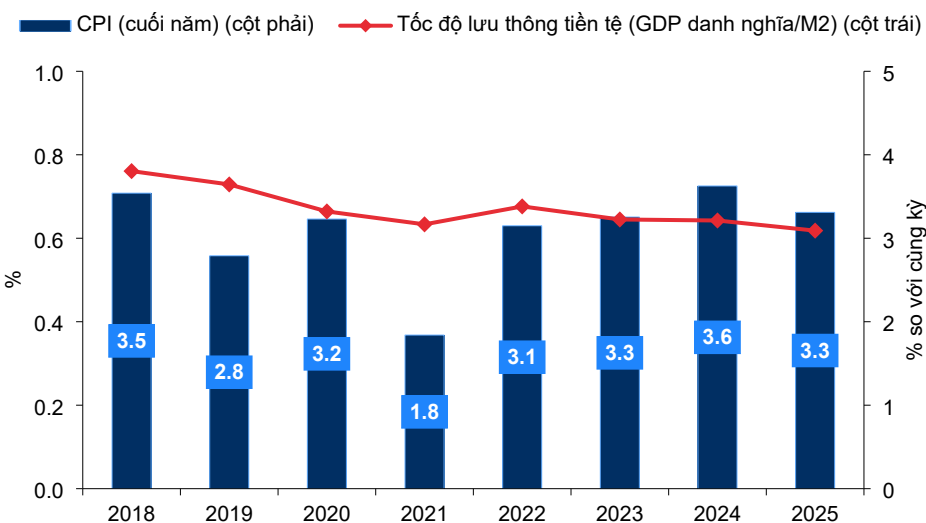
Giá bán lẻ điện bình quân gần nhất được điều chỉnh tăng 4,8% vào tháng 5/2025



Nguồn: EVN, HSC

Biểu đồ 33: Tốc độ lưu thông tiền tệ và CPI

Tốc độ lưu thông tiền tệ tăng tốc có thể tạo thêm áp lực đối với lạm phát



Nguồn: Cục Thống kê, NHNN, HSC

Bảng 34: Giá nhập khẩu của Việt Nam

Giá nhập khẩu tổng thể có xu hướng tăng trong Q1/2026, với mức tăng mạnh ở các mặt hàng than, LPG, nguyên liệu dược phẩm, phân bón và đầu vào sản xuất

Thay đổi so với quý trước, chỉ số 100 = không đổi	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Giá nhập khẩu tổng thể	99.6	99.8	100.3	99.6	99.8	99.7	99.1	99.9	100.6
Nông sản và thực phẩm	100.2	100.2	99.9	102.3	102.0	99.7	98.8	100.3	100.3
Thủy sản	98.4	99.2	99.9	100.7	100.5	99.5	100.9	99.3	101.2
Rau quả	101.6	99.0	100.5	103.6	103.3	100.0	92.8	99.2	102.4
Lúa mì	99.7	97.0	99.9	97.8	96.7	98.0	99.8	100.2	99.4
Dầu mỡ động thực vật	100.3	104.3	101.1	106.9	109.3	97.9	99.7	102.7	98.4
Nhiên liệu	101.1	98.6	99.5	101.0	98.7	96.5	98.7	97.1	101.3
Xăng	99.5	100.3	100.1	100.7	99.8	100.0	100.0	99.3	99.8
Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)	107.5	98.4	95.9	105.7	98.9	95.8	95.3	96.1	102.3
Than đá	101.3	97.0	99.8	100.2	97.4	92.6	98.0	95.2	102.6
Hàng hóa chế biến và sản xuất khác	99.5	99.9	100.4	99.4	99.7	99.9	99.1	100.1	100.6
Thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu	100.6	96.0	100.3	97.2	98.0	97.2	99.9	99.2	100.7
Hóa chất	99.5	100.3	100.1	97.0	97.1	99.5	98.2	103.5	100.6
Nguyên liệu và đầu vào dược phẩm	93.6	105.8	100.2	105.3	100.6	95.3	96.8	93.8	101.8
Phân bón	97.5	99.5	99.9	102.9	98.2	101.9	101.6	99.4	101.0
Thuốc bảo vệ thực vật	97.7	103.1	100.2	97.9	104.7	97.5	100.2	98.1	102.5
Chất dẻo nguyên liệu	98.7	101.4	100.2	98.8	99.1	99.2	99.1	98.8	98.3
Cao su tự nhiên	103.5	105.5	100.1	103.5	100.9	98.7	98.1	98.9	101.1
Gỗ & sản phẩm gỗ	100.4	100.5	100.3	102.4	97.2	99.9	99.6	99.4	101.4
Giấy	100.2	100.6	100.2	100.5	100.0	98.3	98.5	99.0	99.9
Xơ sợi dệt	100.4	98.9	99.4	101.5	99.4	99.3	98.7	99.2	99.7
Quần áo	99.7	102.0	100.3	99.4	100.2	99.9	99.9	99.6	101.7
Nguyên phụ liệu dệt may, da giày	98.9	101.1	99.7	100.2	97.8	100.7	100.7	99.3	101.0
Thép	99.2	99.5	99.4	96.4	98.6	97.4	97.2	101.9	100.5
Máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	100.7	99.9	100.6	99.2	98.5	101.0	98.9	99.6	100.1
Điện thoại và linh kiện	97.4	101.5	100.2	103.8	100.4	101.5	99.0	99.3	103.3
Ô tô	99.0	100.2	100.6	99.1	100.1	97.7	99.6	99.5	99.1
Máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng	101.0	95.9	101.1	101.7	102.9	99.1	100.3	99.6	100.3
Dây điện và cáp điện	101.8	100.4	100.1	102.4	100.8	100.3	100.6	100.9	100.3
Linh kiện và phụ tùng ô tô	104.8	100.4	100.2	102.5	98.1	101.4	99.1	102.2	103.5

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Bảng 35: Tỷ giá thương mại (TOT) hàng hóa của Việt Nam

Trong trường hợp tỷ giá thương mại các sản phẩm liên quan đến năng lượng tiếp tục xấu đi, gây áp lực lên tỷ giá thương mại hàng hóa tổng thể, các rủi ro tăng lạm phát có khả năng sẽ ngày càng gia tăng

Thay đổi so với quý trước, chỉ số 100 = không đổi	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Chỉ số chung	98.8	101.8	99.6	99.6	100.5	99.7	101.1	99.5	99.7
Thủy sản	99.9	101.4	99.8	100.8	101.6	102.6	98.3	101.9	101.0
Rau quả	102.6	98.6	100.6	99.2	96.5	99.5	99.3	104.1	98.9
Xăng dầu các loại	94.5	103.0	99.4	94.5	96.0	98.6	97.2	100.2	96.7
Cao su tự nhiên	103.2	105.6	99.7	109.6	104.6	98.8	92.0	103.5	101.5
Gỗ & sản phẩm gỗ	98.1	100.3	100.1	98.7	102.4	99.4	100.1	101.9	99.9
Thép	101.7	101.5	100.6	99.3	100.4	100.2	103.7	96.0	101.0
Máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	97.9	103.0	99.9	101.3	98.7	97.8	103.0	100.4	97.6

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Bảng 36: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	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	4.7	4.2
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5
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	4.2	4.3
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4	4.5
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	13.8	17.9
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	528.7	581.6
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	16.2	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	475	542.5	599.5
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	14.2	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.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn