

## CPI tháng 6 được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt nhờ giá dầu toàn cầu giảm

### 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 của Việt Nam tiếp tục tăng lên 5,6% trong tháng 5, mức cao nhất kể từ tháng 1/2020, so với tăng 5,46% trong tháng 4 và tăng 5,51% theo dự báo của chúng tôi, do áp lực kéo dài từ nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng. Mức tăng so với tháng trước đã chậm lại (tăng 0,29%, so với tăng 0,84% trong tháng 4), cho thấy tín hiệu tích cực. Theo đó, lạm phát bình quân kể từ đầu năm đạt 4,31%, tiến sát dự báo năm 2026 của chúng tôi (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%).
- CPI tháng 6 được dự báo sẽ hạ nhiệt xuống 5,3% (so với 5,6% trong tháng 5) do NĐT kỳ vọng vào một thỏa thuận hòa bình và eo biển Hormuz được mở cửa trở lại, từ đó giúp giá dầu giảm xuống.
- Toàn cầu, kịch bản "lãi suất cao trong thời gian dài hơn" tiếp tục được củng cố khi ECB nói lại quá trình thắt chặt với đợt tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong tháng 6, trong khi Fed nâng triển vọng trung vị lãi suất năm 2026 thêm 40 điểm cơ bản lên 3,8 %.

## Lạm phát hàng năm tiếp tục tăng tốc trong khi tốc độ tăng so với tháng trước hạ nhiệt

Áp lực lạm phát tại Việt Nam gia tăng trong tháng 5, trong đó CPI tổng thể tăng 5,6% so với cùng kỳ, sau khi tăng 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4 và cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (5,51%). Giá năng lượng tăng cao tiếp tục phản ánh vào giá các nhóm chính trong giỏ CPI, bao gồm giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng và giao thông. Mặc dù lạm phát so với cùng kỳ tăng tốc nhưng CPI hàng tháng đã chậm lại (tăng 0,29% trong tháng 5, so với tăng 0,84% trong tháng 4) cho thấy tín hiệu tích cực. Lạm phát 5 tháng đầu năm 2026 đạt bình quân 4,31% so với cùng kỳ, ngày càng sát [dự báo cả năm 2026 của chúng tôi \(4,7%\)](#) và mục tiêu của NHNN (4,5%) (Biểu đồ 1).

## CPI tháng 6 nhiều khả năng sẽ hạ nhiệt nhờ giá năng lượng toàn cầu giảm

HSC dự báo CPI tổng thể của Việt Nam sẽ hạ nhiệt xuống 5,3% so với cùng kỳ trong tháng 6 (tăng 0,2% so với tháng trước) sau khi tăng 5,6% so với cùng kỳ trong tháng 5, chủ yếu nhờ giá nhiên liệu trong nước giảm trong bối cảnh chi phí năng lượng toàn cầu hạ nhiệt gần đây. Trong số các nhóm chính, giá nhóm lương thực & thực phẩm được dự báo sẽ hạ nhiệt do phần đóng góp giảm của giá gạo và thịt lợn hơi lớn hơn so với phần đóng góp tăng của chi phí ăn ngoài. Trong khi đó, đóng góp của giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng vào giỏ CPI được dự báo sẽ giảm nhẹ do giá năng lượng giảm và chi phí đầu vào tăng chậm lại đã bù đắp cho lạm phát do hoạt động đầu tư công tăng tốc vào giữa năm. Đóng góp của nhóm giao thông được dự báo sẽ giảm đáng kể nhờ giá nhiên liệu trong nước giảm trực tiếp (Biểu đồ 5).

## CPI dai dẳng củng cố triển vọng lãi suất toàn cầu cao hơn trong thời gian dài hơn

Áp lực lạm phát vẫn tiếp diễn tại các nền kinh tế lớn, củng cố kỳ vọng về một môi trường lãi suất cao hơn trong thời gian dài hơn. Lạm phát tại Mỹ đã tăng lên mức cao nhất trong 2 năm là 4,2% so với cùng kỳ trong tháng 5, khiến [Fed điều chỉnh tăng dự báo PCE cơ bản và lãi suất điều hành năm 2026](#), mặc dù vẫn [giữ nguyên lãi suất trong tháng 6](#). ECB đã thắt chặt trở lại sau khi tăng [25 điểm cơ bản](#) lãi suất điều hành trong tháng 6 trong bối cảnh lạm phát tăng nhanh nhất kể từ tháng 9/2023, trong khi tại Trung Quốc, [lạm phát tiêu dùng](#) ổn định (tăng 1,2% so với cùng kỳ trong tháng 5, đi ngang so với tháng 4) trái với sự gia tăng đáng kể của [giá sản xuất](#) (tăng 3,9% so với cùng kỳ trong tháng 5, mức cao nhất kể từ tháng 7/2022).

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/6.*

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

Tính từ tháng 1/2020, CPI bình quân năm đạt mức cao nhất trong tháng 5

% so với cùng kỳ	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26
CPI tổng thể	3.24	3.57	3.19	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46	5.60
CPI lõi	3.33	3.46	3.30	3.25	3.18	3.30	3.28	3.27	3.19	3.74	3.96	4.66	4.67
Lương thực & Thực phẩm	3.72	3.01	2.92	2.58	2.06	2.09	3.29	4.20	3.64	5.28	4.72	5.20	5.03
Lương thực	0.74	0.38	0.24	0.06	-0.72	-1.46	-1.49	-1.20	-1.22	-0.05	0.72	2.06	1.55
Thực phẩm	4.25	3.16	2.99	2.51	1.93	1.96	3.85	5.18	4.26	6.26	4.69	4.51	4.29
Ăn uống ngoài gia đình	3.71	3.76	3.90	3.84	3.57	3.96	4.05	4.21	4.31	5.31	6.58	8.30	8.39
Đồ uống & thuốc lá	2.07	2.10	2.24	2.25	2.35	2.36	2.20	2.05	1.95	3.03	3.44	4.21	4.29
May mặc, mũ nón và giày dép	1.14	1.35	1.37	1.49	1.41	1.50	1.41	1.33	1.21	1.87	1.82	2.29	2.37
Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	6.10	7.23	7.07	6.99	6.87	6.76	5.73	5.23	5.60	5.60	5.88	7.95	8.19
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.64	1.68	1.71	1.73	1.69	1.69	1.78	1.77	1.71	2.23	2.44	3.14	3.12
Thuốc & dịch vụ y tế	13.58	12.92	12.81	12.64	12.62	12.63	12.65	10.27	0.92	0.74	1.00	1.11	1.19
Giao thông	-5.66	-1.87	-3.74	-1.92	1.46	-0.02	1.11	-0.55	-3.76	-3.19	10.81	11.08	12.48
Thông tin & truyền thông	-0.20	-0.24	-0.38	-0.57	-0.62	-0.54	-0.30	-0.25	-0.28	-0.24	-0.07	0.24	0.07
Giáo dục	3.03	3.06	3.05	3.11	3.24	3.27	3.20	3.05	3.14	3.21	3.30	3.37	3.39
Văn hóa, giải trí và du lịch	2.11	1.70	1.76	1.73	1.84	1.81	1.63	1.31	1.11	2.31	2.07	2.71	2.91
Hàng hóa & dịch vụ khác	6.64	6.68	3.00	2.91	2.88	3.06	3.07	3.03	2.94	4.10	4.01	4.52	4.22

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

## Cập nhật lạm phát hàng tháng

Lạm phát tổng thể tăng 5,6% so với cùng kỳ trong tháng 5, so với tăng 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4 và dự báo của chúng tôi là tăng 5,51% so với cùng kỳ, chủ yếu do chi phí năng lượng tăng cao tiếp tục phản ánh vào giá các nhóm chính, bao gồm nhà ở & xây dựng. Tuy nhiên, lạm phát so với tháng trước hạ nhiệt (tăng 0,29% so với tháng trước, so với tăng 0,84% so với tháng trước trong tháng 4) cho thấy áp lực giá có thể đang dần hạ nhiệt. Trong tháng 6, chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng 5,3% so với cùng kỳ, hạ nhiệt so với tháng 5 khi thị trường kỳ vọng vào một thỏa thuận hòa bình giữa Mỹ và Iran, từ đó giúp giá dầu toàn cầu giảm xuống. Toàn cầu, trong khi Fed giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,5-3,75% trong tháng 6, các nhà hoạch định chính sách đã điều chỉnh tăng 40 điểm cơ bản dự báo lãi suất điều hành cuối năm 2026 lên 3,8%. Trong khi đó, ECB đã tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong tháng 6, đợt tăng lãi suất đầu tiên kể từ tháng 9/2023.

### Lạm phát so với cùng kỳ tiếp tục tăng tốc trong khi tốc độ tăng so với tháng trước hạ nhiệt

CPI của Việt Nam tăng 5,6% so với cùng kỳ trong tháng 5, tăng tốc từ 5,46% so với cùng kỳ trong tháng 4 và vượt nhẹ dự báo của chúng tôi (tăng 5,51% so với cùng kỳ), phản ánh chi phí năng lượng tăng cao tiếp tục phản ánh vào giá các nhóm tiêu dùng chính. Mặc dù đây là mức lạm phát so với cùng kỳ cao nhất kể từ tháng 1/2020, một diễn biến tích cực hơn là lạm phát so với tháng trước tiếp tục hạ nhiệt, tăng 0,29% so với tháng trước sau khi tăng 0,84% so với tháng trước trong tháng 4 (Biểu đồ 1, 2, 3).

Cụ thể, nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tiếp tục đóng góp lớn nhất, tăng 0,96% so với tháng trước và đóng góp 0,22 điểm phần trăm vào CPI tổng thể, mức tăng hàng tháng lớn thứ hai kể từ tháng 6/2025. Trong nhóm này, giá thuê nhà tăng 0,71%, trong khi giá vật liệu bảo trì nhà ở tăng 0,81%, giá điện sinh hoạt tăng 2,38% và giá nước sinh hoạt tăng 1,41%. Đóng góp tăng của những nhóm này lớn hơn đóng góp giảm của giá xăng trong tháng (1,5%).

Giá nhóm giao thông tăng 0,83% so với tháng trước, đóng góp 0,08 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể chủ yếu do giá nhiên liệu (tăng 2,12%), giá phụ tùng (tăng 0,32%) và dịch vụ bảo dưỡng xe (tăng 0,59%). Đóng góp tăng của những nhóm này lớn hơn đóng góp giảm đáng kể của giá dầu diesel (giảm 16,42%) và cước vận tải hành khách công cộng (giảm 1,47%).

### Biểu đồ 2: Tình hình lạm phát hàng tháng

Lạm phát hạ nhiệt so với tháng trước là một dấu hiệu tích cực

	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26
<b>CPI tổng thể (% so với tháng trước)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.20</b>	<b>0.45</b>	<b>0.19</b>	<b>0.05</b>	<b>1.14</b>	<b>1.23</b>	<b>0.84</b>	<b>0.29</b>
Lương thực & Thực phẩm	0.41	0.59	0.95	0.75	0.20	2.02	-0.59	0.58	-0.14
Lương thực	-0.01	0.02	0.30	0.55	0.29	0.94	-0.06	0.67	-0.68
Thực phẩm	0.49	0.69	1.33	0.98	0.09	2.34	-1.41	0.00	-0.25
Ăn uống ngoài gia đình	0.39	0.57	0.34	0.29	0.44	1.71	1.17	1.94	0.36
Đồ uống & thuốc lá	0.12	0.12	0.10	0.06	0.58	1.18	0.37	0.85	0.21
Máy mặc, mũ nón và giày dép	0.07	0.18	0.12	0.20	0.25	0.55	0.01	0.52	0.13
Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	0.41	0.01	-0.10	0.06	0.70	0.56	0.77	2.59	0.96
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.10	0.20	0.17	0.16	0.26	0.57	0.33	0.78	0.17
Y tế & chăm sóc cá nhân	0.03	0.04	0.06	0.03	0.19	0.14	0.38	0.13	0.10
Y tế và chăm sóc cá nhân: Dịch vụ y tế	0.00	0.01	0.02	0.00	0.23	0.14	0.33	0.00	0.00
Giao thông	0.58	-0.81	1.07	-1.08	-2.32	1.23	12.85	-0.81	0.83
Thông tin & truyền thông	0.04	0.03	-0.06	0.02	-0.15	0.01	0.18	0.17	0.04
Giáo dục	2.22	0.51	0.05	0.01	0.05	0.09	0.10	0.08	0.03
Dịch vụ giáo dục	2.43	0.56	0.05	0.00	0.04	0.09	0.09	0.04	0.01
Văn hóa, giải trí và du lịch	-0.13	0.06	0.01	-0.12	0.07	1.36	-0.05	0.63	0.48
Khác	0.22	0.43	0.30	0.19	0.41	1.30	0.13	0.64	0.14

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Giá nhóm văn hóa, thể thao & giải trí tăng 0,48% so với tháng trước do nhu cầu du lịch trong kỳ nghỉ lễ gia tăng. Giá tour trọn gói tăng 1,19%, chi phí lưu trú khách sạn & nhà nghỉ tăng 0,66% và các dịch vụ thể thao tăng 0,23%.

Giá nhóm y tế & chăm sóc cá nhân tăng 0,10% so với tháng trước do giá dược phẩm tăng 0,32% trong bối cảnh nhu cầu gia tăng vào mùa nắng nóng, trong khi giá nhóm bưu chính viễn thông tăng nhẹ 0,04% so với tháng trước, do giá điện thoại di động (tăng 0,41%) và máy tính & phụ kiện (tăng 0,37%).

Tác động trễ của giá nhiên liệu tăng cao trong những tháng trước tiếp tục phản ánh vào giá các nhóm khác. Trong đó, giá nhóm đồ uống & thuốc lá tăng 0,21% so với tháng trước do chi phí nhập khẩu, sản xuất & phân phối tăng cao. Giá nhóm thiết bị & đồ dùng gia đình tăng 0,17% so với tháng trước do chi phí vật liệu, lao động & vận tải tăng, trong khi giá nhóm quần áo & giày dép tăng 0,13% so với tháng trước trong bối cảnh chi phí đầu vào, logistics & lao động tăng cao.

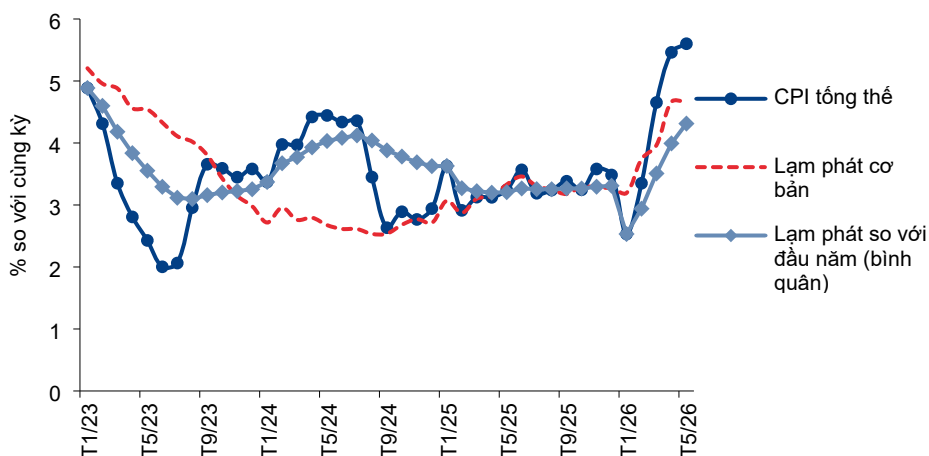
Mặt khác, giá nhóm lương thực & thực phẩm giảm 0,14% so với tháng trước, đóng góp giảm 0,05 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Giá lương thực giảm 0,68% so với tháng trước, chủ yếu do giá gạo trong nước giảm 0,95% nhờ nguồn cung dồi dào từ vụ thu hoạch đông xuân giúp giá hạ nhiệt. Giá thực phẩm cũng giảm 0,25% so với tháng trước do giá lợn hơi giảm 0,82%. Đóng góp tăng của những nhóm này lớn hơn đóng góp tăng của nhóm ăn ngoài (tăng 0,36%), do chi phí đầu vào, thuê mặt bằng & vận hành tiếp tục tăng cao.

Từ đó, lạm phát tổng thể bình quân 5 tháng đầu năm 2026 đạt 4,31% so với cùng kỳ, ngày càng sát dự báo năm 2026 của chúng tôi (4,7%) và mục tiêu lạm phát của NHNN (4,5%). Lạm phát kể từ đầu năm chủ yếu do giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 6,64%, đóng góp 1,51 điểm phần trăm, giá nhóm giao thông tăng 5,22%, đóng góp 0,52 điểm phần trăm và giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 4,77%, đóng góp 1,71 điểm phần trăm vào CPI tổng thể.

Lạm phát cơ bản tăng 0,34% so với tháng trước và tăng 4,67% so với cùng kỳ trong tháng 5, so với tăng 0,88% so với tháng trước và tăng 4,66% so với cùng kỳ trong tháng 4. Theo đó, lạm phát cơ bản bình quân 5 tháng đầu năm 2026 tăng lên 4,04% so với cùng kỳ, thấp hơn lạm phát tổng thể (tăng 4,31% so với cùng kỳ), do loại trừ giá nhóm giao thông và lương thực & thực phẩm - những yếu tố làm CPI tăng cao kể từ đầu năm - khỏi tính toán CPI cơ bản.

### Biểu đồ 3: Lạm phát hàng năm

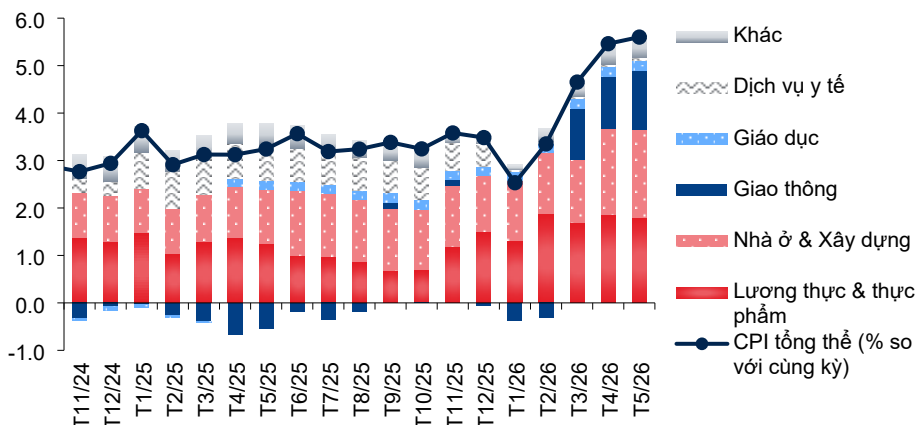
CPI tăng đáng kể 5,6% so với cùng kỳ trong tháng 5, từ đó nâng tổng mức lạm phát 5 tháng đầu năm lên 4,31% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

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

Đóng góp của nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng đáng kể trong tháng 5



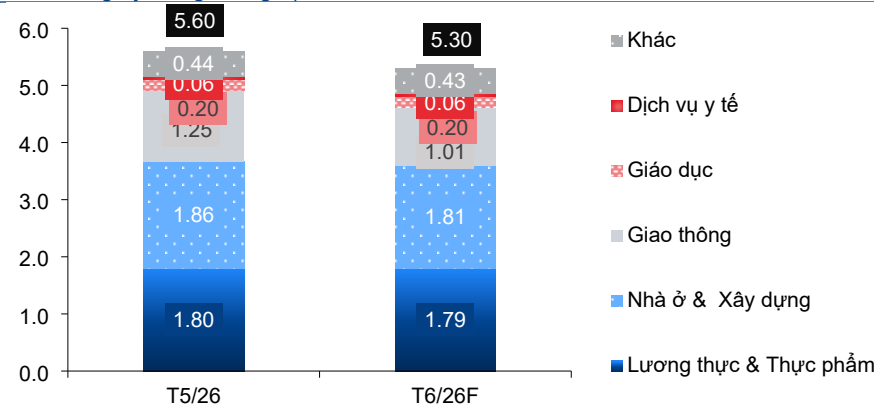
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

**CPI tháng 6 có khả năng hạ nhiệt khi giá năng lượng toàn cầu giảm**

Trong tháng 6/2026, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ hạ nhiệt xuống 5,3% so với cùng kỳ (tăng 0,2% so với tháng trước) sau khi tăng 5,6% so với cùng kỳ (tăng 0,29% so với tháng trước) trong tháng 5, chủ yếu nhờ giá năng lượng trong nước giảm, phù hợp với diễn biến giảm của giá năng lượng toàn cầu. Trong các nhóm chính, chúng tôi dự báo đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm sẽ giảm nhẹ xuống 1,79 điểm phần trăm trong tháng 6/2026 từ 1,8 điểm phần trăm trong tháng 5, do giá gạo & thịt lợn hơi hạ nhiệt được kỳ vọng sẽ bù đắp áp lực giá từ nhóm ăn ngoài. Tính đến ngày 16/6/2026, giá lợn hơi trong nước tại các khu vực miền Bắc, miền Trung và miền Nam đã giảm 5,6% so với tháng trước xuống 66.527đ/kg. Chúng tôi cũng dự báo đóng góp của nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng sẽ giảm nhẹ xuống 1,81 điểm phần trăm từ 1,86 điểm phần trăm trong tháng 5, do tác động lạm phát của việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong giai đoạn giữa năm ước tính sẽ được bù đắp nhờ giá năng lượng giảm và chi phí nguyên vật liệu tăng chậm lại. Đóng góp của nhóm giao thông ước tính giảm xuống 1,01 điểm phần trăm từ 1,25 điểm phần trăm trong tháng 5, do giá xăng E10 RON95-V trong nước được điều chỉnh giảm xuống 20.750đ/l trong đợt điều chỉnh mới nhất vào ngày 18/6/2026, tương đương giá bình quân kể từ đầu tháng giảm 4,5% so với bình quân tháng trước. Chúng tôi cũng lưu ý một diễn biến tích cực liên quan đến quỹ bình ổn giá. Nhờ giá năng lượng toàn cầu ổn định, Bộ Công Thương đã tích lũy thay vì sử dụng quỹ này để giảm thiểu các cú sốc giá trong nước. Trong khi đó, chúng tôi dự báo đóng góp từ các chỉ số phụ giáo dục và y tế & chăm sóc cá nhân sẽ duy trì ổn định (Biểu đồ 5).

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

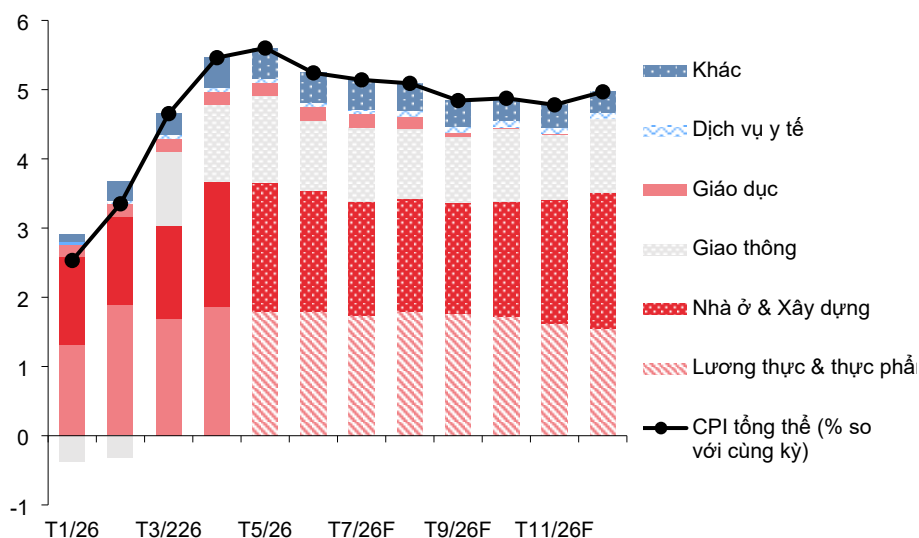
Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng 5,3% so với cùng kỳ trong tháng 6/2026 (từ mức 5,6% so với cùng kỳ trong tháng 5)



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

**Biểu đồ 6: Ước tính đóng góp hàng tháng vào CPI dự báo năm 2026 của chúng tôi (đã điều chỉnh)**

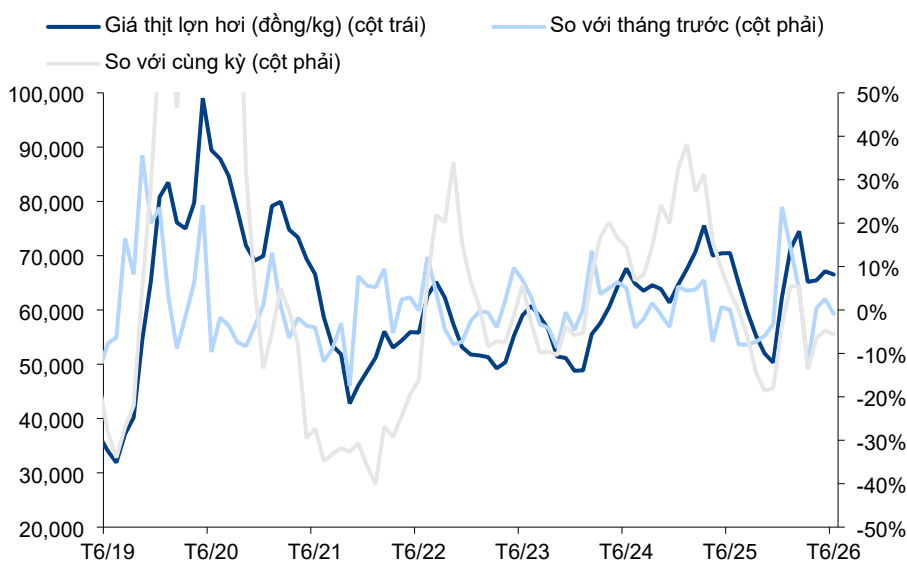
HSC dự báo lạm phát đạt đỉnh trong Q2/2026 trước khi hạ nhiệt sau đó



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

**Biểu đồ 7: Giá thịt lợn hơi**

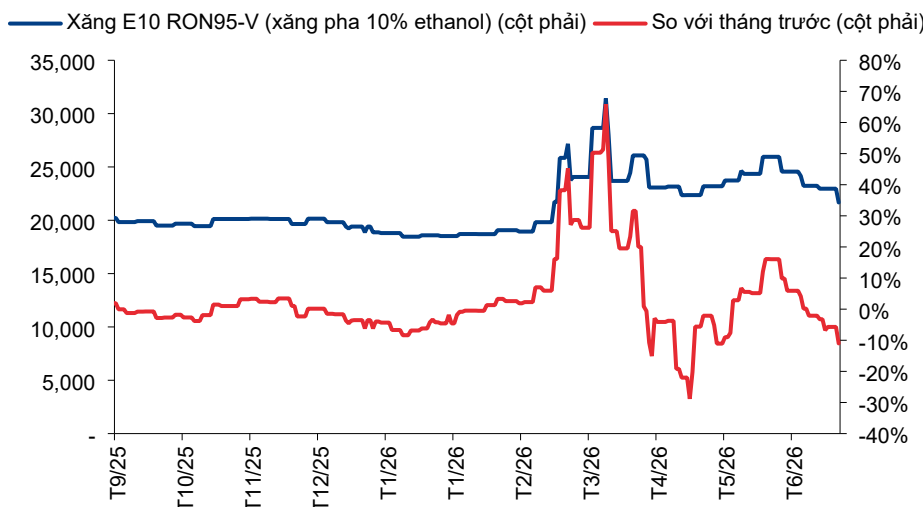
Đầu tháng 6, giá thịt lợn hơi trong nước có xu hướng giảm



Nguồn: Channuoivietnam, HSC

**Biểu đồ 8: Giá nhiên liệu trong nước**

Giá nhiên liệu trong nước đã giảm hồi đầu tháng 6 nhờ giá dầu thế giới đi xuống khi căng thẳng địa chính trị đã hạ nhiệt



Nguồn: Petrolimex, HSC

**Tình hình lạm phát toàn cầu**

Khi căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông bước sang tháng thứ 4, lạm phát vẫn duy trì ở mức cao một cách dai dẳng tại các nền kinh tế lớn, củng cố thêm triển vọng về kịch bản lãi suất cao hơn trong thời gian dài hơn.

Tại Mỹ, lạm phát tổng thể tăng lên mức cao nhất kể từ tháng 4/2023, đạt 4,2% so với cùng kỳ trong tháng 5, so với tăng 3,8% so với cùng kỳ trong tháng 4. Từ đó, mặc dù Fed, dưới sự dẫn dắt của tân Chủ tịch Kevin Warsh, [giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,5-3,75% trong cuộc họp tháng 6](#), các thành viên FOMC đã [tăng 60 điểm cơ bản dự báo PCE cơ bản năm 2026 lên 3,3% và tăng 40 điểm cơ bản trung vị lãi suất điều hành năm 2026 lên 3,8%](#), cho thấy Fed vẫn đề ngò khả năng tiếp tục tăng lãi suất nếu lạm phát kéo dài hơn dự kiến (Biểu đồ 12, 13).

Tại khu vực Eurozone, [ECB đã tăng 25 điểm cơ bản các lãi suất điều hành chủ chốt trong tháng 6](#), đợt tăng lãi suất đầu tiên kể từ tháng 9/2023. Theo đó, lãi suất tiền gửi tăng lên 2,25%, lãi suất tái cấp vốn hoạt động tăng lên 2,4% và lãi suất cho vay qua đêm tăng lên 2,65%. Quyết định này được đưa ra trong bối cảnh lạm phát duy trì ở mức cao trong thời gian dài, trong đó CPI tổng thể tăng lên 3,2% so với cùng kỳ trong tháng 5 từ 3% so với cùng kỳ trong tháng 4, mức cao nhất kể từ tháng 9/2023 và tiếp tục vượt mục tiêu của ECB. Trong cuộc họp tháng 6, NHTW cũng điều chỉnh tăng dự báo lạm phát, hiện kỳ vọng lạm phát tổng thể tại khu vực Eurozone sẽ đạt bình quân 3% trong năm 2026, trước khi hạ nhiệt xuống 2,3% trong năm 2027 và trở lại mục tiêu 2% vào năm 2028.

Tại khu vực ASEAN, [NHTW Indonesia đã tăng thêm 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành vào đầu tháng 6 lên 5,5%](#), chưa đầy ba tuần sau khi tăng 50 điểm cơ bản trong tháng 5 (vượt dự báo của thị trường). Chu kỳ thắt chặt này phản ánh nỗ lực của các nhà hoạch định chính sách nhằm ứng phó với áp lực gia tăng lên đồng rupiah, nhu cầu ngoại hối tăng cao và dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài chảy vào thị trường tài chính Indonesia sụt giảm.

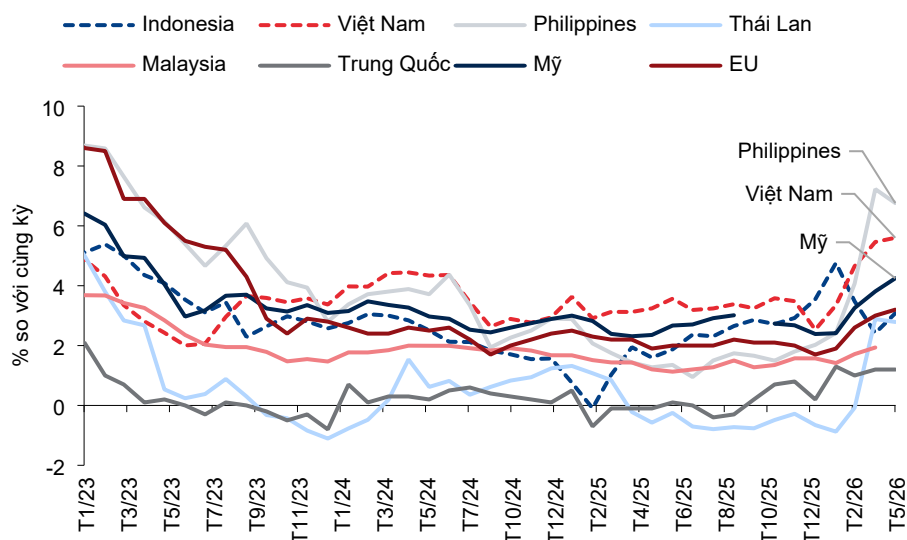
Tại những khu vực khác, Trung Quốc cũng tiếp tục đối mặt với [áp lực lạm phát](#). CPI tổng thể tăng 1,2% so với cùng kỳ trong tháng 5, chủ yếu do giá xăng, trang sức vàng và dịch vụ tăng cao. Lạm phát giá sản xuất tăng tốc lên 3,9% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 7/2022, một tín hiệu đáng chú ý đối với Việt Nam, do Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào nguồn nhập khẩu nguyên liệu thô và phụ tùng chủ chốt từ Trung Quốc (Biểu đồ 11).

Nhìn chung, mặc dù một thỏa thuận chính thức giữa Washington và Tehran được kỳ vọng sẽ được công bố vào ngày 19/6/2026, với một [khung thỏa thuận 14 điểm](#) hiện đang được lan truyền trên thị trường, triển vọng tài chính & tín dụng toàn cầu sẽ phụ

thuộc ít hơn vào thỏa thuận này và nhiều hơn vào diễn biến lạm phát & thị trường ngoại hối sau đó. Đối với lạm phát, các tác động truyền dẫn vòng thứ hai có thể dai dẳng hơn kỳ vọng, cuối cùng ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ và điều kiện tài chính bên ngoài tất cả các thỏa thuận được ký kết.

**Biểu đồ 9: Tổng quan lạm phát toàn cầu**

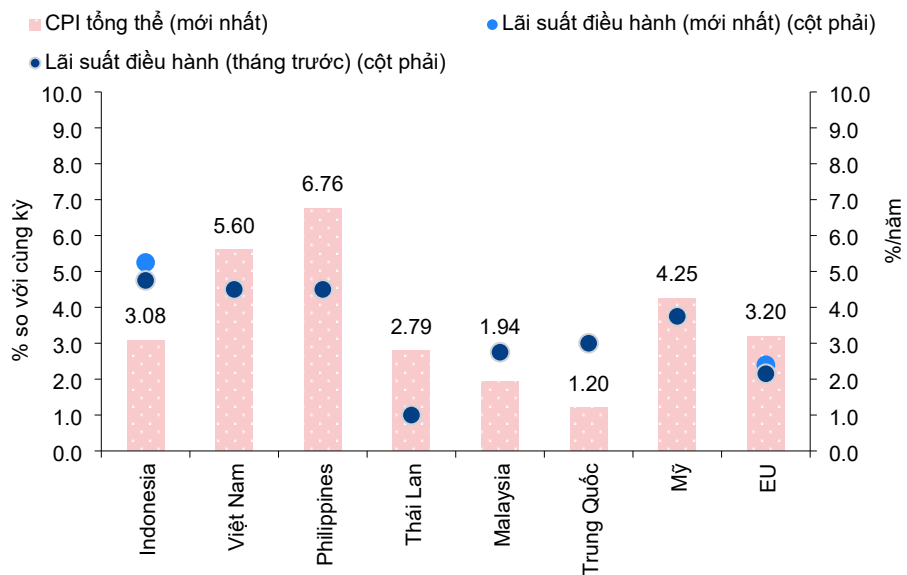
Các nền kinh tế trên thế giới ngày càng chịu áp lực lạm phát trong bối cảnh giá năng lượng tăng mạnh



Nguồn: CEIC, HSC

**Biểu đồ 10: CPI và quyết định lãi suất điều hành của các nền kinh tế chính**

Dự địa điều hành chính sách tiền tệ của các nền kinh tế lớn đã thu hẹp đáng kể do áp lực lạm phát phát sinh từ cú sốc giá dầu

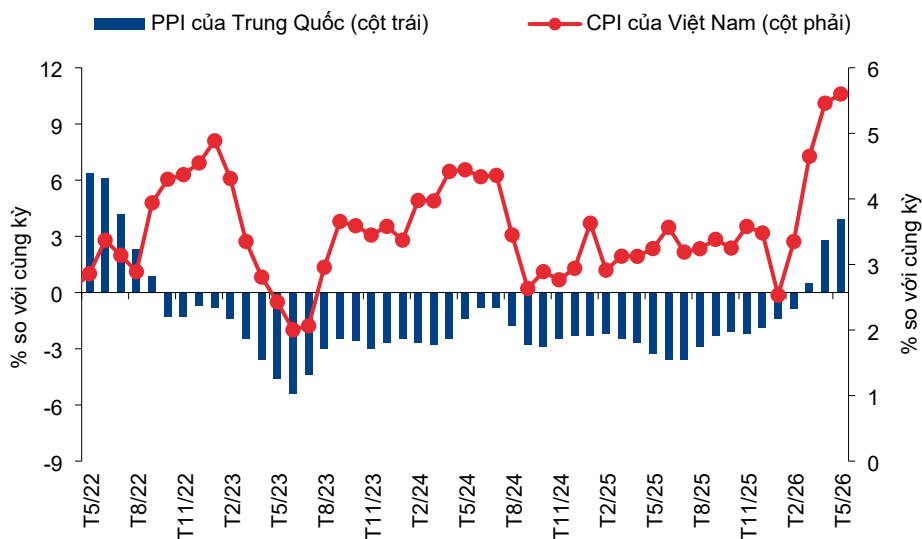


Nguồn: CEIC, HSC

Ghi chú: Lãi suất được sử dụng bao gồm: Lãi suất điều hành của Indonesia; lãi suất tái cấp vốn của Việt Nam; lãi suất điều hành của Philippines; lãi suất điều hành của Thái Lan; lãi suất điều hành của Malaysia; lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm của Trung Quốc; lãi suất quỹ liên bang của Mỹ (giới hạn trên); và lãi suất tái cấp vốn chính của EU

**Biểu đồ 11: PPI của Trung Quốc & CPI của Việt Nam**

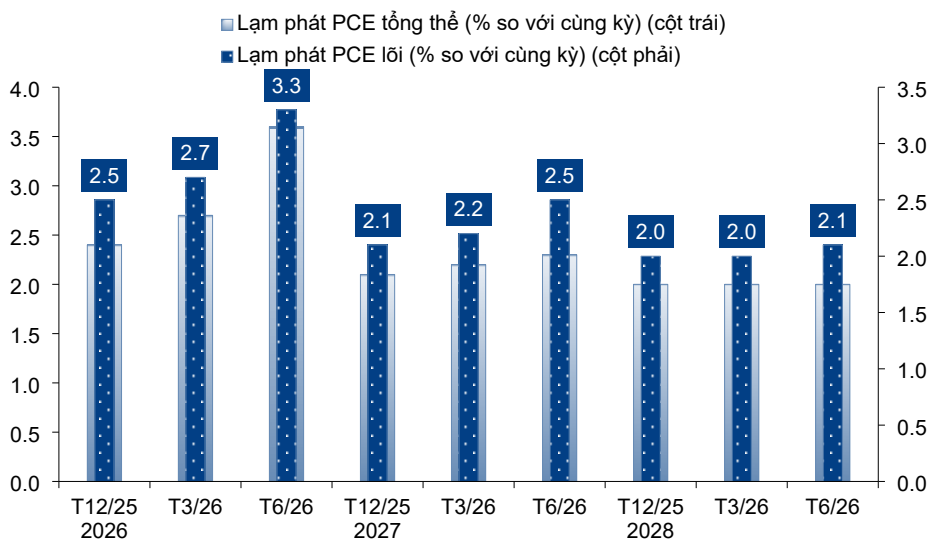
PPI tháng 5 của Trung Quốc đã chạm mức cao nhất kể từ tháng 7/2022



Nguồn: CEIC, HSC

**Biểu đồ 12: Dự báo chỉ số PCE của Fed**

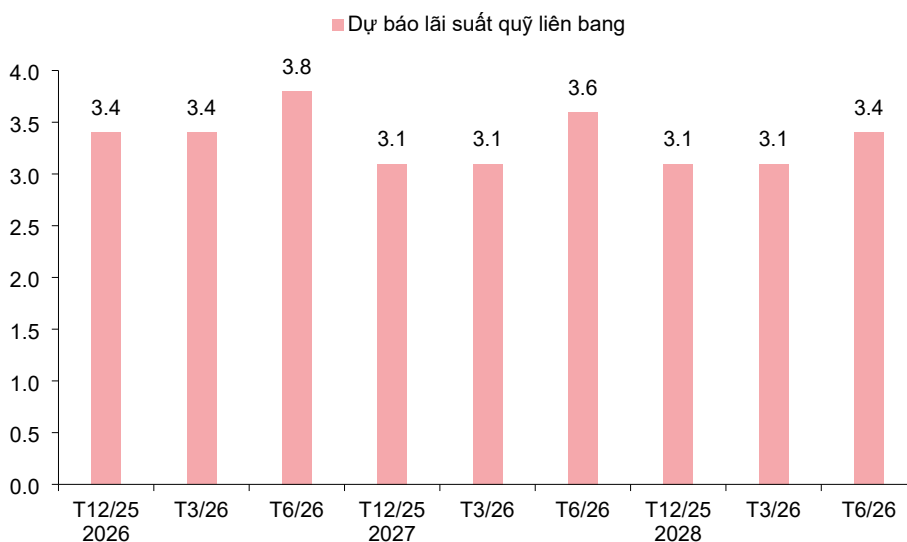
Tại cuộc họp tháng 6, các thành viên FOMC đã nâng dự báo lạm phát PCE tổng thể thêm 90 điểm cơ bản lên 3,6% và dự báo lạm phát PCE lõi thêm 60 điểm cơ bản lên 3,3%



Nguồn: federalreserve.gov, HSC

**Biểu đồ 13: Dự báo lãi suất điều hành của Fed**

Các thành viên FOMC đã nâng dự báo trung vị lãi suất điều hành 2026 thêm 40 điểm cơ bản lên mức 3,8%



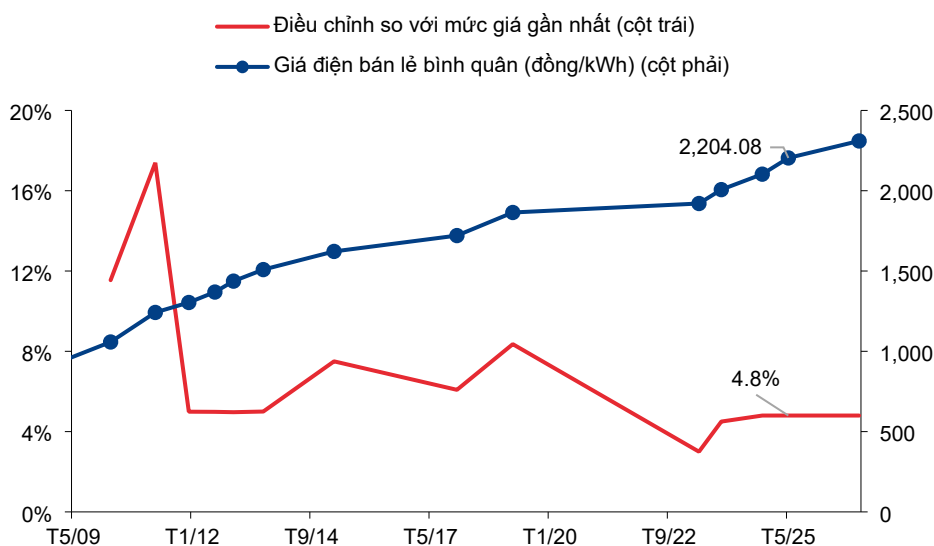
Nguồn: federalreserve.gov, HSC

Ghi chú: Lãi suất trung vị là mức dự báo nằm ở giữa khi các dự báo được sắp xếp theo thứ tự từ thấp đến cao. Nếu số lượng dự báo là số chẵn, lãi suất trung vị được tính bằng trung bình cộng của hai mức dự báo ở giữa

**Phụ lục**

**Biểu đồ 14: Giá điện bán lẻ bình quân**

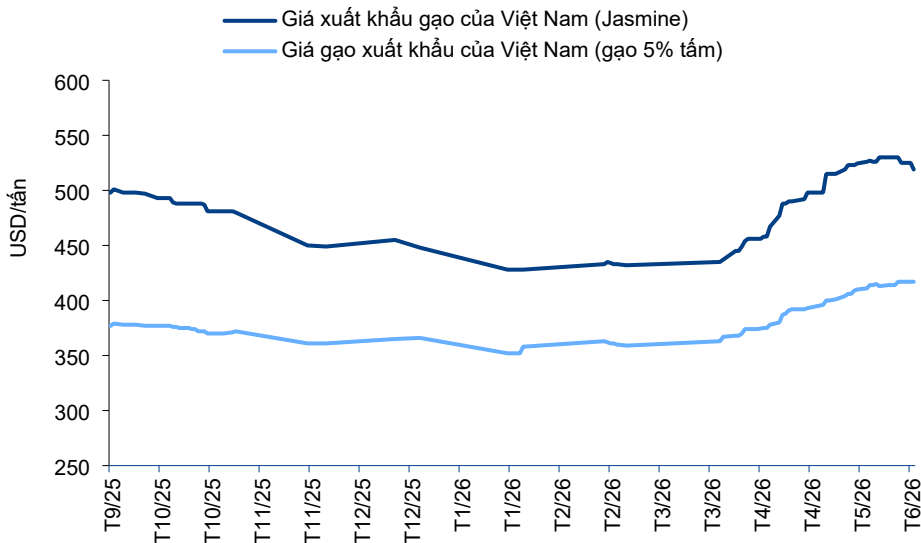
Giá bán lẻ điện bình quân gần nhất được điều chỉnh tăng 4,8% vào tháng 5/2025



Nguồn: EVN, HSC

**Biểu đồ 15: Giá gạo xuất khẩu của Việt Nam**

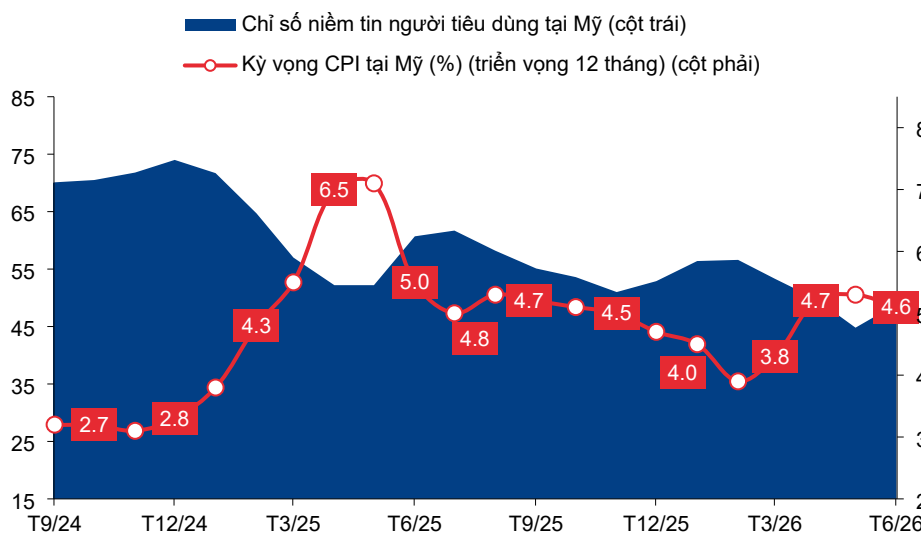
Giá xuất khẩu gạo Jasmine giảm trong đầu tháng 6



Nguồn: Hiệp hội Lương thực Việt Nam, HSC

**Biểu đồ 16: Niềm tin của người tiêu dùng và kỳ vọng lạm phát 12 tháng tại Mỹ**

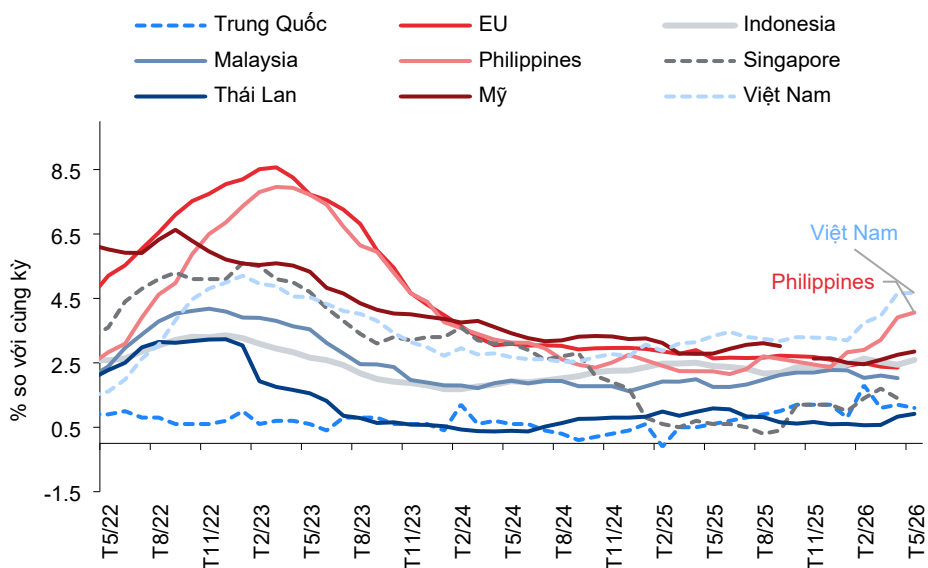
Niềm tin của người tiêu dùng Mỹ đã cải thiện, trong khi kỳ vọng lạm phát trong 12 tháng tới giảm trong bối cảnh nhà đầu tư nhận được những tín hiệu rõ ràng hơn về việc đạt được một thỏa thuận hòa bình chính thức



Nguồn: Đại học Michigan, HSC

**Biểu đồ 17: Diễn biến lạm phát cơ bản toàn cầu**

Mặc dù đã loại trừ các rổ hàng hóa có biến động giá mạnh, lạm phát cơ bản toàn cầu vẫn duy trì ở mức cao, đặc biệt tại Việt Nam và Philippines



Nguồn: CEIC, HSC

**Bảng 18: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F
<b>Tỷ giá</b>									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500	27,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	4,060	4,167	4,212
<b>GDP và việc làm</b>									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	7.60	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	540	572	616
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,235	5,491	5,861
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.93	0.35	0.49
Nợ công/GDP (%)	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.6	39.3	40.9
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.4	36.4	38.2
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.1	2.9	2.8	3.6	4.3	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	115	124	125	133	136	145	150	154	158
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.6	5.6	5.6
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.60	2.50	2.50
<b>Giá cả</b>									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.7	4.2	4.1
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5	4.3
<b>Tiền tệ và lãi suất</b>									
Lãi suất điều hành (%)	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	14.0	13.5	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,482	26,418	29,588
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	78	85	95
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.9	6.0	6.0
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	4.2	4.3	4.4
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4	4.5	4.6
<b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.0	2.2	5.2	7.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	15.1	-8.1	1.4	25.8	30.5	32.8	-5.0	2.0	3.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	263	333	360	326	381	455	540	594	679
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	18.7	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	542	599	686
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	14.2	10.5	14.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	177	188	203
Nợ nước ngoài/GDP (%)	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8	33.0
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	30.0	31.9	34.5
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.8	45.0	48.0
<b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	50.0	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	10.1	9.0	8.0	9.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	10.9	10.0	9.0	10.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	10.0	9.5	10.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	12.0	13.0	13.0

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.  
 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)