

CPI tháng 6: Giai đoạn khó khăn nhất kỳ vọng đã đi qua

Lê Trần Thu Hằng

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

Phạm Vũ Thăng Long

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

- CPI tháng 6/2026 của Việt Nam hạ nhiệt xuống 4,69% so với cùng kỳ từ 5,6% trong tháng 5, thấp hơn dự báo của chúng tôi (5,3%) và là mức thấp nhất kể từ tháng 3, nhờ giá năng lượng giảm mạnh sau thỏa thuận hòa bình của Mỹ và Iran và eo biển Hormuz được mở cửa trở lại. CPI bình quân 6 tháng đầu năm 2026 đạt 4,38% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo của HSC (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%).
- Chúng tôi dự báo CPI tháng 7 sẽ tiếp tục giảm xuống 4,66% so với cùng kỳ nhờ đóng góp nhóm lương thực & thực phẩm và nhà ở giảm xuống. Tuy nhiên, căng thẳng tại Trung Đông tái diễn và việc áp dụng trở lại thuế tiêu thụ đặc biệt nhiều khả năng sẽ thúc đẩy giá nhóm giao thông trong tháng 7.
- Mặc dù CPI tháng 6 hạ nhiệt tại các nền kinh tế lớn, căng thẳng Mỹ-Iran tái diễn đã đẩy giá dầu Brent lên 79 USD/thùng tính đến ngày 9/7/2026, làm gia tăng rủi ro giá năng lượng tiếp tục duy trì ở mức cao bất chấp một thỏa thuận đã được ký kết.

Giá nhóm giao thông giảm là động lực chính giúp giảm lạm phát tháng 6

CPI tháng 6/2026 của Việt Nam hạ nhiệt xuống 4,69% so với cùng kỳ từ 5,6% trong tháng 5, thấp hơn dự báo của chúng tôi (5,3%) và là mức thấp nhất kể từ tháng 3, nhờ giá năng lượng toàn cầu giảm trong tháng 6 sau [thỏa thuận hòa bình giữa Mỹ và Iran](#) giúp eo biển Hormuz mở cửa trở lại. So với tháng trước, CPI giảm 0,39%, chủ yếu do giá nhóm giao thông giảm 4,85% và giá nhóm lương thực & thực phẩm giảm 0,07%. CPI bình quân Q2/2026 đạt 5,25% so với cùng kỳ, tương đương CPI bình quân 6 tháng đầu năm 2026 đạt 4,38% so với cùng kỳ, vẫn thấp hơn dự báo năm 2026 của HSC (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%) (Biểu đồ 1).

Lạm phát có khả năng đã đạt đỉnh trong Q2

HSC dự báo CPI sẽ tiếp tục hạ nhiệt xuống 4,66% so với cùng kỳ trong tháng 7 (tăng 0,08% so với tháng trước), từ 4,69% (giảm 0,39% so với tháng trước) trong tháng 6, nhờ tác động truyền dẫn của giá năng lượng vào giá các nhóm chính của CPI. Cụ thể, giá thịt lợn hơi và gạo hạ nhiệt giúp bù đắp lạm phát nhóm ăn ngoài, trong khi chi phí năng lượng giảm và đầu tư công dần trở lại bình thường sau giai đoạn giữa năm được kỳ vọng sẽ giúp giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng hạ nhiệt. Tuy nhiên, giá nhóm giao thông nhiều khả năng sẽ phục hồi do 1) [căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tái diễn](#), 2) áp dụng trở lại [thuế tiêu thụ đặc biệt](#) kể từ ngày 1/7/2026 (8% đối với xăng E5 và 7% đối với xăng E10) và 3) tiếp tục trích lập quỹ bình ổn giá nhiên liệu (300đ/l đối với nhiên liệu sinh học, có hiệu lực từ ngày 1/7/2026), sẽ hạn chế mức giảm của giá bán lẻ nhiên liệu trong nước (Biểu đồ 6).

Tình hình lạm phát toàn cầu

Lạm phát hạ nhiệt trên diện rộng tại các nền kinh tế lớn trong tháng 6, bao gồm khu vực Eurozone, Trung Quốc, Thái Lan và Philippines. Xu hướng này cho thấy lạm phát chi phí đẩy toàn cầu đang giảm tốc, từ đó có thể tạo thêm dư địa cho các NHTW toàn cầu điều chỉnh chính sách tiền tệ dựa trên điều kiện kinh tế trong nước. Tuy nhiên, rủi ro tăng giá vẫn hiện hữu trong bối cảnh [căng thẳng tái diễn giữa Mỹ và Iran vào đầu tháng 7](#) đặt ra lo ngại về tính bền vững của thỏa thuận hòa bình gần đây. Từ đó, giá dầu Brent đã tăng lên gần 79 USD/thùng vào ngày 9/7/2026, tương đương tăng gần 10% kể từ đầu tuần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/7.

Biểu đồ 1: Tình hình lạm phát tại Việt Nam

CPI hàng năm giảm còn 4,69% so với cùng kỳ trong tháng 6, so với mức 5,6% so với cùng kỳ trong tháng 5

% so với cùng kỳ	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26
CPI tổng thể	3.57	3.19	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46	5.60	4.69
CPI cơ bản	3.46	3.30	3.25	3.18	3.30	3.28	3.27	3.19	3.74	3.96	4.66	4.67	4.50
Lương thực & thực phẩm	3.01	2.92	2.58	2.06	2.09	3.29	4.20	3.64	5.28	4.72	5.20	5.03	4.89
Lương thực & thực phẩm	0.38	0.24	0.06	-0.72	-1.46	-1.49	-1.20	-1.22	-0.05	0.72	2.06	1.55	1.07
Thực phẩm	3.16	2.99	2.51	1.93	1.96	3.85	5.18	4.26	6.26	4.69	4.51	4.29	4.21
Ăn uống ngoài gia đình	3.76	3.90	3.84	3.57	3.96	4.05	4.21	4.31	5.31	6.58	8.30	8.39	8.28
Đồ uống & thuốc lá	2.10	2.24	2.25	2.35	2.36	2.20	2.05	1.95	3.03	3.44	4.21	4.29	4.21
Máy mặc, mũ nón & giày dép	1.35	1.37	1.49	1.41	1.50	1.41	1.33	1.21	1.87	1.82	2.29	2.37	2.29
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	7.23	7.07	6.99	6.87	6.76	5.73	5.23	5.60	5.60	5.88	7.95	8.19	7.17
Thiết bị & đồ dùng gia đình	1.68	1.71	1.73	1.69	1.69	1.78	1.77	1.71	2.23	2.44	3.14	3.12	3.17
Thuốc & dịch vụ y tế	12.92	12.81	12.64	12.62	12.63	12.65	10.27	0.92	0.74	1.00	1.11	1.19	1.20
Giao thông	-1.87	-3.74	-1.92	1.46	-0.02	1.11	-0.55	-3.76	-3.19	10.81	11.08	12.48	5.29
Thông tin & truyền thông	-0.24	-0.38	-0.57	-0.62	-0.54	-0.30	-0.25	-0.28	-0.24	-0.07	0.24	0.07	0.13
Giáo dục	3.06	3.05	3.11	3.24	3.27	3.20	3.05	3.14	3.21	3.30	3.37	3.39	3.39
Văn hóa, giải trí & du lịch	1.70	1.76	1.73	1.84	1.81	1.63	1.31	1.11	2.31	2.07	2.71	2.91	3.32
Hàng hóa & dịch vụ khác	6.68	3.00	2.91	2.88	3.06	3.07	3.03	2.94	4.10	4.01	4.52	4.22	4.08

Nguồn: Cục thống kê, HSC

Cập nhật lạm phát hàng tháng

CPI tổng thể của Việt Nam hạ nhiệt xuống 4,69% so với cùng kỳ trong tháng 6 (giảm 0,39% so với tháng trước) từ 5,6% trong tháng 5, mức thấp nhất kể từ tháng 3. Xu hướng này chủ yếu do giá năng lượng giảm sau thỏa thuận hòa bình Mỹ-Iran vào ngày 19/6/2026 và củng cố quan điểm của chúng tôi là lạm phát có thể đã đạt đỉnh trong Q2/2026. Chúng tôi dự báo lạm phát tổng thể sẽ giảm nhẹ xuống 4,66% so với cùng kỳ trong tháng 7 nhờ giá nhóm nhiên liệu trong nước giảm tiếp tục phản ánh vào giá các nhóm hàng hóa chính trong giỏ CPI, bao gồm lương thực & thực phẩm và nhà ở & xây dựng. Toàn cầu, giá năng lượng hạ nhiệt cũng giúp giảm lạm phát chi phí đẩy tại các nền kinh tế lớn, bao gồm khu vực Eurozone, Trung Quốc và các quốc gia ASEAN chủ chốt, tạo ra dư địa chính sách linh hoạt hơn cho các NHTW tập trung vào điều kiện kinh tế vĩ mô trong nước thay vì các cú sốc lạm phát bên ngoài.

Giá nhóm giao thông giảm là động lực chính giúp giảm lạm phát tháng 6

CPI tháng 6/2026 của Việt Nam giảm tốc xuống 4,69% so với cùng kỳ từ 5,6% trong tháng 5, thấp hơn dự báo của chúng tôi (5,3%) và mức thấp nhất so với cùng kỳ kể từ tháng 3. Xu hướng hạ nhiệt chủ yếu nhờ giá năng lượng toàn cầu điều chỉnh mạnh, trở lại sát mức trước xung đột sau thỏa thuận hòa bình Mỹ-Iran vào ngày 19/6/2026 và việc eo biển Hormuz mở cửa trở lại. So với tháng trước, CPI giảm 0,39%, hạ nhiệt đáng kể so với mức tăng hơn 1% trong tháng 2 và tháng 3, thời điểm giá dầu tăng mạnh do đóng cửa eo biển Hormuz.

Cơ cấu đóng góp giỏ CPI theo tháng, giá nhóm giao thông giảm mạnh nhất, giảm 4,85% so với tháng trước và đóng góp giảm 0,48 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể, chủ yếu do giá trong nước giảm, trong đó giá nhiên liệu và dầu diesel giảm lần lượt 10,05% và 10,63% so với tháng trước, phù hợp với xu hướng giảm mạnh của giá dầu toàn cầu. Chi phí năng lượng toàn cầu giảm xuống cũng giúp hạn chế giá cước các dịch vụ giao thông chính, trong đó giá vé máy bay giảm 11,62% so với tháng trước, cước vận tải đường thủy giảm 0,21% so với tháng trước và đường bộ giảm 0,08% so với tháng trước, cho thấy giá năng lượng hạ nhiệt tiếp tục phản ánh vào giá các dịch vụ tiêu thụ nhiều năng lượng.

Giá nhóm lương thực & thực phẩm giảm 0,07% so với tháng trước, đóng góp giảm 0,02 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Giá lương thực giảm 0,78%, chủ yếu do giá gạo giảm 1,06% khi nguồn cung trong nước tăng lên sau vụ thu hoạch đông xuân, vụ thu hoạch lớn nhất trong năm. Trong khi đó, giá nhóm thực phẩm giảm nhẹ 0,05% so với tháng trước, do giá lợn hơi giảm 0,61% so với tháng trước, giá thịt gia cầm giảm 0,15% so với tháng trước và giá hải sản tươi sống giảm 0,60% so với tháng trước. Ngược lại, chỉ số phụ nhóm ăn ngoài tăng 0,2% so với tháng trước do chi phí vận hành tiếp tục ở mức cao, bao gồm tiền thuê mặt bằng, tiện ích, cùng với nhu cầu ăn ngoài gia tăng trong mùa hè. Mặc dù lạm phát nhóm ăn ngoài vẫn tương đối dai dẳng, tốc độ tăng hàng tháng tiếp tục hạ nhiệt, trong đó tháng 6 ghi nhận mức tăng thấp nhất kể từ khi xung đột Mỹ-Iran bắt đầu vào cuối tháng 2.

Biểu đồ 2: Tình hình lạm phát hàng tháng

Chi phí giao thông giảm là yếu tố chính góp phần đưa lạm phát hạ nhiệt trong tháng 6

	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26
CPI tổng thể (% so với tháng trước)	0.20	0.45	0.19	0.05	1.14	1.23	0.84	0.29	-0.39
Lương thực & thực phẩm	0.59	0.95	0.75	0.20	2.02	-0.59	0.58	-0.14	-0.07
Lương thực	0.02	0.30	0.55	0.29	0.94	-0.06	0.67	-0.68	-0.78
Thực phẩm	0.69	1.33	0.98	0.09	2.34	-1.41	0.00	-0.25	-0.05
Ăn uống ngoài gia đình	0.57	0.34	0.29	0.44	1.71	1.17	1.94	0.36	0.20
Đồ uống & thuốc lá	0.12	0.10	0.06	0.58	1.18	0.37	0.85	0.21	0.13
May mặc, mũ nón & giày dép	0.18	0.12	0.20	0.25	0.55	0.01	0.52	0.13	-0.09
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	0.01	-0.10	0.06	0.70	0.56	0.77	2.59	0.96	0.46
Thiết bị & đồ dùng gia đình	0.20	0.17	0.16	0.26	0.57	0.33	0.78	0.17	0.17
Y tế & chăm sóc cá nhân	0.04	0.06	0.03	0.19	0.14	0.38	0.13	0.10	0.03
Y tế & chăm sóc cá nhân: Dịch vụ y tế	0.01	0.02	0.00	0.23	0.14	0.33	0.00	0.00	0.00
Giao thông	-0.81	1.07	-1.08	-2.32	1.23	12.85	-0.81	0.83	-4.85
Thông tin & truyền thông	0.03	-0.06	0.02	-0.15	0.01	0.18	0.17	0.04	0.04
Giáo dục	0.51	0.05	0.01	0.05	0.09	0.10	0.08	0.03	0.01
Dịch vụ giáo dục	0.56	0.05	0.00	0.04	0.09	0.09	0.04	0.01	0.06
Văn hóa, giải trí và du lịch	0.06	0.01	-0.12	0.07	1.36	-0.05	0.63	0.48	0.66
Khác	0.43	0.30	0.19	0.41	1.30	0.13	0.64	0.14	-0.06

Nguồn: Cục thống kê, HSC

Ngược lại, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng vẫn là động lực chính, tăng 0,46% so với tháng trước và đóng góp 0,1 điểm phần trăm vào CPI tổng thể, chủ yếu do giá vật

liệu bảo trì & sửa chữa nhà ở tăng (tăng 0,1% so với tháng trước), do nguồn cung gạch, cát và đá hạn chế, cùng với chi phí sản xuất & logistics vẫn ở mức cao. Giá thuê nhà cũng tăng nhẹ 0,11% so với tháng trước, trong khi giá điện và nước sinh hoạt tăng lần lượt 2% và 0,56% so với tháng trước. Đóng góp tăng của giá các nhóm hàng hóa này lớn hơn đóng góp giảm (giảm 2,43% so với tháng trước) của giá gas và giá dầu hỏa (giảm 17,72% so với tháng trước).

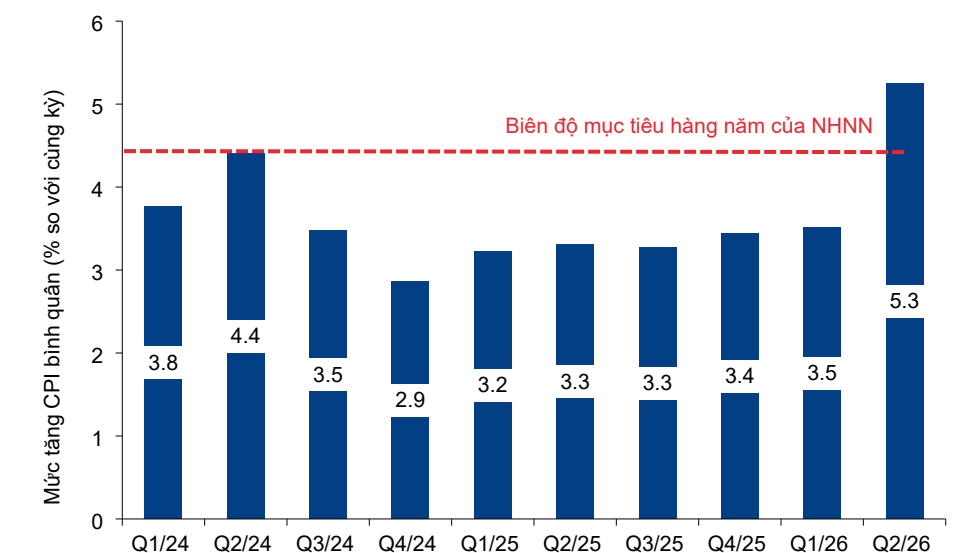
Giá nhóm văn hóa, thể thao & giải trí tăng 0,66% so với tháng trước, chủ yếu do du lịch phục hồi trong giai đoạn nghỉ hè, giúp thúc đẩy nhu cầu du lịch, lưu trú và các dịch vụ giải trí liên quan, trong đó giá tour trọn gói tăng 1,1% so với tháng trước, giá lưu trú khách sạn & nhà nghỉ tăng 1,15% so với tháng trước và các dịch vụ thể thao tăng 0,46% so với tháng trước.

Từ đó, CPI tổng thể bình quân Q2/2026 đạt 5,25% so với cùng kỳ, tăng từ 3,51% so với cùng kỳ trong Q1/2026 và 3,31% so với cùng kỳ trong Q2/2025, phản ánh áp lực chi phí đẩy tăng mạnh trong quý do yếu tố địa chính trị. Lạm phát bình quân nửa đầu năm 2026 đạt 4,38% so với cùng kỳ, vẫn thấp hơn dự báo năm 2026 của HSC (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%). Động lực tăng kể từ đầu năm chủ yếu đến từ giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 4,79% so với cùng kỳ (đóng góp 1,72 điểm phần trăm), giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 6,72% so với cùng kỳ (đóng góp 1,53 điểm phần trăm), giá nhóm giao thông tăng 5,23% so với cùng kỳ (đóng góp 0,52 điểm phần trăm, trong đó giá năng lượng tăng 8,9% trong nửa đầu năm 2026) và giá nhóm giáo dục tăng 3,3% so với cùng kỳ (Biểu đồ 3, 4).

Lạm phát cơ bản tăng 0,14% so với tháng trước và tăng 4% so với cùng kỳ trong tháng 6, sau khi tăng 0,34% so với tháng trước và tăng 4,67% so với cùng kỳ trong tháng 5. Theo đó, lạm phát cơ bản bình quân nửa đầu năm 2026 tăng lên 4,12% so với cùng kỳ, thấp hơn lạm phát tổng thể (4,38%), do CPI cơ bản đã loại trừ giá nhóm giao thông và lương thực & thực phẩm - những động lực tăng chính trong giỏ CPI tổng thể kể từ đầu năm.

Biểu đồ 3: Lạm phát theo quý

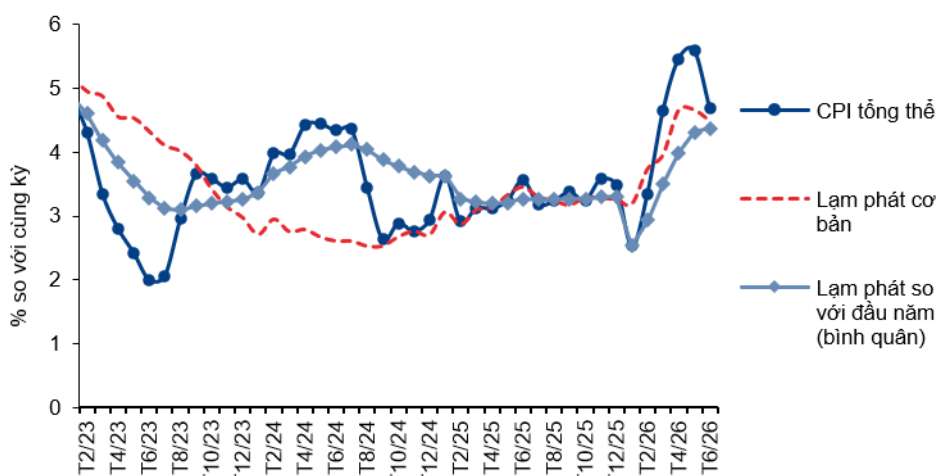
Cú sốc giá năng lượng đã đẩy lạm phát Q2 lên mức 5,3% so với cùng kỳ, từ mức 3,5% trong quý trước



Nguồn: Cục thống kê, HSC

Biểu đồ 4: Lạm phát hàng năm

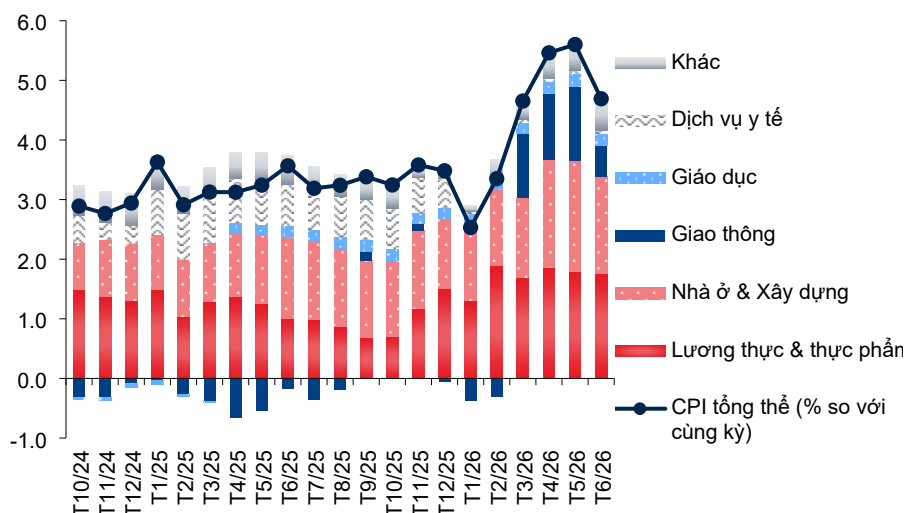
CPI tăng 4,69% so với cùng kỳ trong tháng 6, giảm đáng kể so với mức 5,6% so với cùng kỳ trong tháng 5, từ đó nâng lạm phát 6 tháng đầu năm 2026 lên mức 4,38% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục thống kê, HSC

Biểu đồ 5: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp của nhóm giao thông giảm đáng kể trong tháng 6



Nguồn: Cục thống kê, HSC

Lạm phát có khả năng đã đạt đỉnh trong Q2

Trong tháng 7/2026, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ hạ nhiệt xuống 4,66% so với cùng kỳ (tăng 0,08% so với tháng trước) từ 4,69% so với cùng kỳ (giảm 0,39% so với tháng trước) trong tháng 6, chủ yếu nhờ cơ chế truyền dẫn của mặt bằng giá năng lượng hạ nhiệt lên các giỏ hàng hóa chính.

Cụ thể, chúng tôi dự báo đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm sẽ giảm nhẹ xuống 1,73 điểm phần trăm trong tháng 7/2026 từ 1,8 điểm phần trăm trong tháng 6, trong đó giá gạo và thịt lợn hơi hạ nhiệt được kỳ vọng sẽ bù đắp áp lực từ giá nhóm ăn ngoài. Tính đến ngày 7/7/2026, giá lợn hơi trong nước tại các khu vực miền Bắc, miền Trung và miền Nam đã giảm 1,18% so với tháng trước xuống [64.140đ/kg](#).

Chúng tôi cũng dự báo đóng góp của nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng sẽ hạ nhiệt xuống 1,6 điểm phần trăm trong tháng 7/2026, từ 1,63 điểm phần trăm trong tháng 6, dựa trên 2 yếu tố: 1) hoạt động xây dựng dần trở lại bình thường sau việc đẩy mạnh

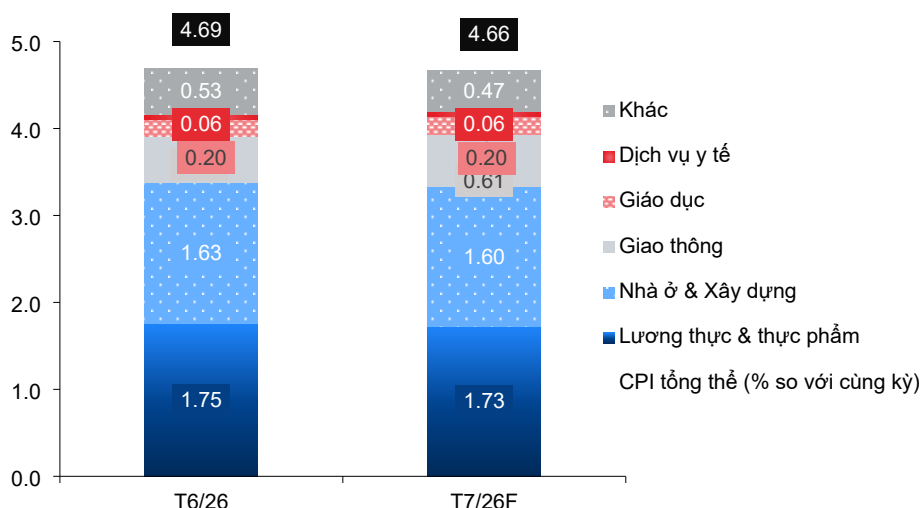
đầu tư công giai đoạn giữa năm và 2) mặt bằng giá năng lượng giảm tiếp tục lan tỏa, giúp hạ nhiệt chi phí sản xuất & vận tải, từ đó làm chậm tốc độ tăng của giá các vật liệu xây dựng chính.

Trong khi đó, chúng tôi dự báo giá nhóm giao thông sẽ đóng góp 0,61 điểm phần trăm vào CPI tổng thể trong tháng 7/2026, tăng từ 0,53 điểm phần trăm trong tháng 6, do giá nhiên liệu trong nước tăng dần từ cuối tháng 6. Thứ nhất, căng thẳng địa chính trị leo thang trở lại sau khi [Mỹ tiến hành các cuộc tấn công mới nhằm vào Iran vào ngày 7/7/2026](#) để đáp trả các cuộc tấn công của Tehran nhằm vào các tàu thương mại đi qua eo biển Hormuz, đẩy giá dầu Brent vượt 79 USD/thùng tính đến ngày 9/7/2026, tương đương tăng khoảng 10% kể từ đầu tuần. Thứ hai, Bộ Công Thương tiếp tục trích lập quỹ bình ổn giá trong bối cảnh giá năng lượng toàn cầu ổn định (300đ/l đối với nhiên liệu sinh học, có hiệu lực từ ngày 1/7/2026), như vậy tốc độ giảm của giá bán lẻ trong nước sẽ ít hơn so với xu hướng toàn cầu. Thứ ba, mặc dù các loại thuế nhiên liệu chính tiếp tục được giảm xuống cho đến ngày 30/9/2026 theo [Nghị quyết số 34/2026/NQ-CP](#), việc áp dụng trở lại thuế tiêu thụ đặc biệt vào ngày 1/7/2026 theo [Luật số 66/2025/QH15](#), với mức thuế suất 8% đối với xăng E5 và 7% đối với xăng E10, tạo thêm áp lực tăng nhẹ lên giá bán lẻ nhiên liệu. Mặc dù giá xăng E10 RON95-III đã giảm 8,6% so với bình quân tháng 6 xuống 20.000đ/l tính đến ngày 9/7/2026 nhưng vẫn tăng 0,5% so với kỳ điều chỉnh cuối cùng của tháng 6.

HSC dự báo đóng góp từ nhóm giáo dục (0,2 điểm phần trăm) và y tế & chăm sóc cá nhân (0,06 điểm phần trăm) sẽ duy trì ổn định trong tháng 7 (Biểu đồ 6).

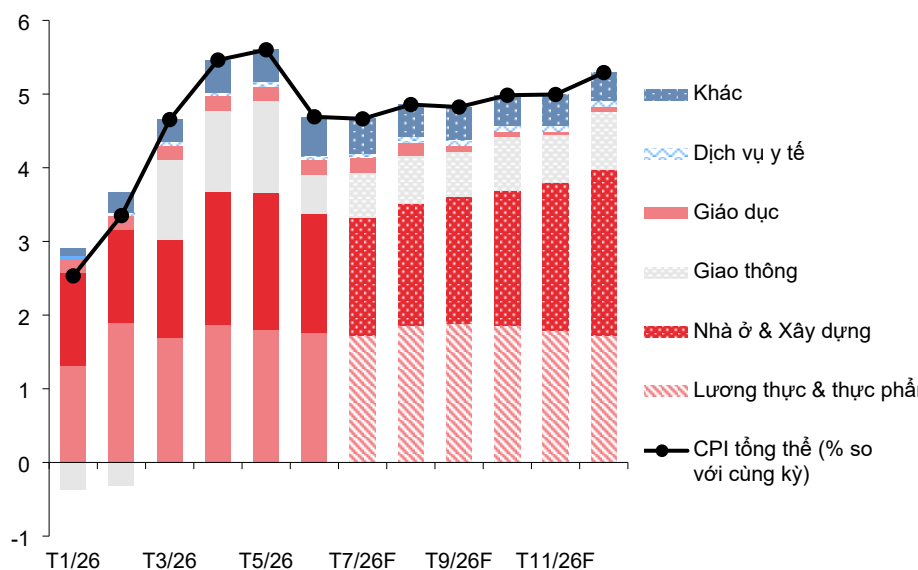
Biểu đồ 6: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 7/2026

Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng 4,66% so với cùng kỳ trong tháng 7/2026, so với mức 4,69% trong tháng 6



Nguồn: Cục thống kê, HSC

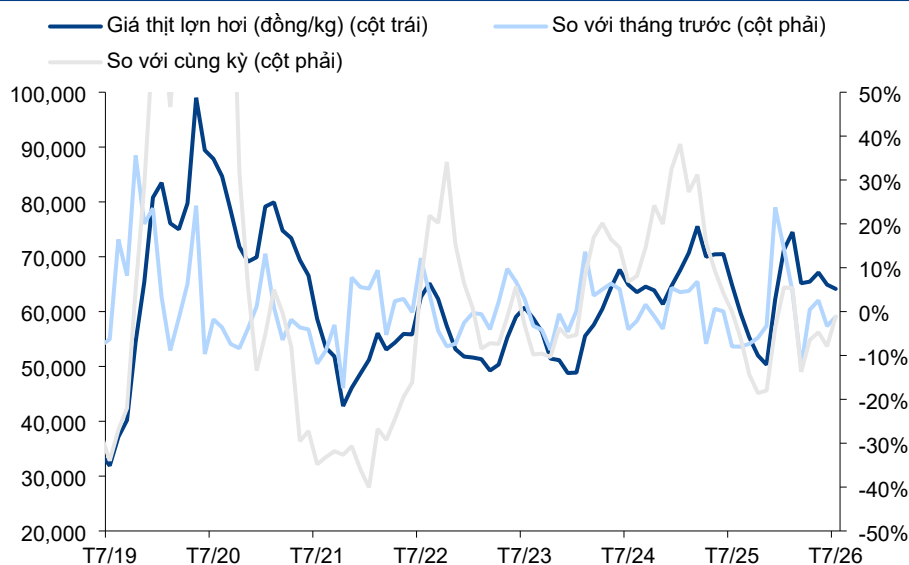
Biểu đồ 7: Ước tính đóng góp hàng tháng vào CPI dự báo năm 2026 của chúng tôi
Chúng tôi dự báo tác động giảm phát từ việc giá năng lượng hạ nhiệt thời gian vừa qua sẽ suy yếu trong những tháng tới



Nguồn: Cục thống kê, HSC

Biểu đồ 8: Giá thịt lợn hơi

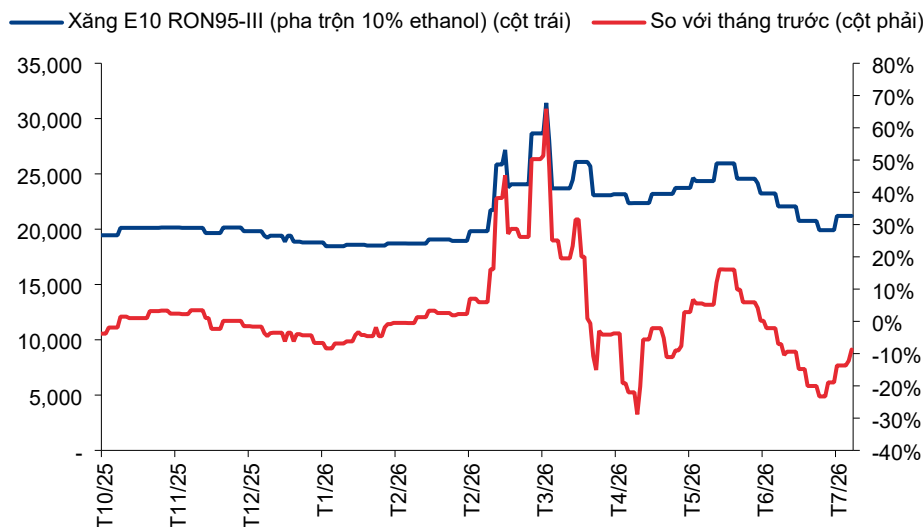
Giá thịt lợn hơi trong nước đã giảm hồi đầu tháng 7



Nguồn: Channuoivietnam, HSC

Biểu đồ 9: Giá nhiên liệu trong nước

Trong kỳ điều chỉnh thứ hai của tháng 7, giá bán lẻ xăng dầu trong nước đã giảm so với kỳ điều chỉnh trước



Nguồn: Petrolimex, HSC

Tình hình lạm phát toàn cầu

Sau thỏa thuận hòa bình Mỹ-Iran ngày 19/6/2026 và việc eo biển Hormuz mở cửa trở lại sau đó, giá năng lượng hạ nhiệt đã giúp kiềm chế áp lực lạm phát chi phí toàn cầu (Biểu đồ 10).

Tại khu vực Eurozone, lạm phát tổng thể hạ nhiệt xuống 2,8% so với cùng kỳ trong tháng 6 từ 3,2% so với cùng kỳ trong tháng 5, thấp hơn dự báo của thị trường (tăng 3% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ lạm phát năng lượng giảm tốc, trong đó giá năng lượng tăng 8,7% so với cùng kỳ, so với tăng 10,8% so với cùng kỳ trong tháng trước. Lạm phát thấp hơn kỳ vọng cho thấy áp lực giá tiềm ẩn vẫn được kiểm soát, đem lại dư địa chính sách linh hoạt hơn cho ECB. Diễn biến này diễn ra sau khi ECB tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong tháng 6, đợt tăng đầu tiên sau 3 năm, nhằm ứng phó với lạm phát tăng tốc trong tháng 5 (tăng 3,2% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 9/2023).

Tại khu vực ASEAN, việc eo biển Hormuz mở cửa trở lại đã góp phần giúp giá năng lượng khu vực hạ nhiệt trên diện rộng trong tháng 6, giúp giảm áp lực lạm phát tại các nền kinh tế chủ chốt. Tại Thái Lan, CPI tổng thể tăng 2,42% so với cùng kỳ, so với tăng 2,79% so với cùng kỳ trong tháng 5 và thấp hơn dự báo của thị trường (2,79%). Tương tự, lạm phát tổng thể tại Philippines hạ nhiệt xuống 6,4% so với cùng kỳ trong tháng 6 so với tăng 6,8% so với cùng kỳ trong tháng 5, nhờ giá năng lượng giảm xuống. Ngược lại, Indonesia tiếp tục đối mặt với áp lực lạm phát tương đối dai dẳng, do giá nhiên liệu trong nước duy trì ở mức cao. CPI tổng thể của Indonesia tăng tốc lên 3,34% so với cùng kỳ trong tháng 6, mức cao nhất trong 3 tháng, trong đó giá tăng trên diện rộng ở các nhóm chính bao gồm lương thực, đồ uống & thuốc lá và giao thông.

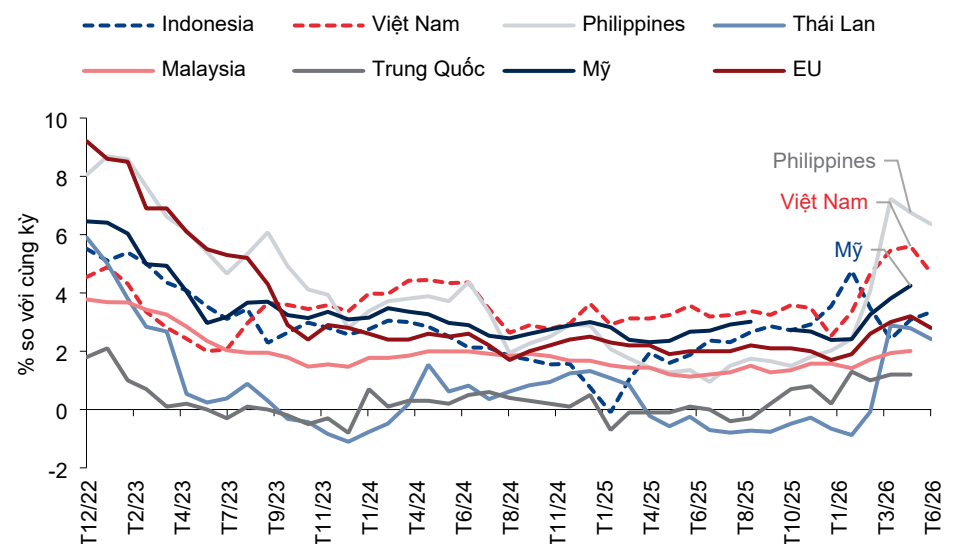
CPI tổng thể của Trung Quốc [tăng 1% so với cùng kỳ trong tháng 6](#), hạ nhiệt từ 1,2% trong tháng 5 và thấp hơn dự báo của thị trường (1,1%). Ngược lại, lạm phát giá sản xuất tăng tốc lên 4,1% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 7/2022. Chi phí đầu vào tiếp tục tăng chủ yếu do gián đoạn nguồn cung liên quan đến chiến tranh và nhu cầu mạnh mẽ đối với hạ tầng điện toán AI, khiến giá bán buôn thiết bị công nghệ và chất bán dẫn tăng lên (Biểu đồ 13).

Nhìn chung, điều kiện vận tải biển qua eo biển Hormuz trở lại bình thường kể từ giữa tháng 6 đã giảm đáng kể rủi ro tăng ngắn hạn đối với giá năng lượng toàn cầu. Từ đó, EIA đã hạ dự báo [giá dầu thô Brent xuống 82 USD/thùng cho năm 2026 và 65 USD/thùng cho năm 2027](#), tương đương giảm lần lượt 14% và 18% so với đợt điều chỉnh trước. Giai đoạn giá dầu thấp kéo dài sẽ giúp giảm đáng kể áp lực lạm phát chi

phí đẩy, từ đó mở ra dư địa chính sách linh hoạt hơn cho các NHTW toàn cầu để theo đuổi các mục tiêu kinh tế vĩ mô trong nước, hơn là phải lập tức ứng phó với các cú sốc lạm phát từ bên ngoài (Biểu đồ 12).

Biểu đồ 10: Tổng quan tình hình lạm phát toàn cầu

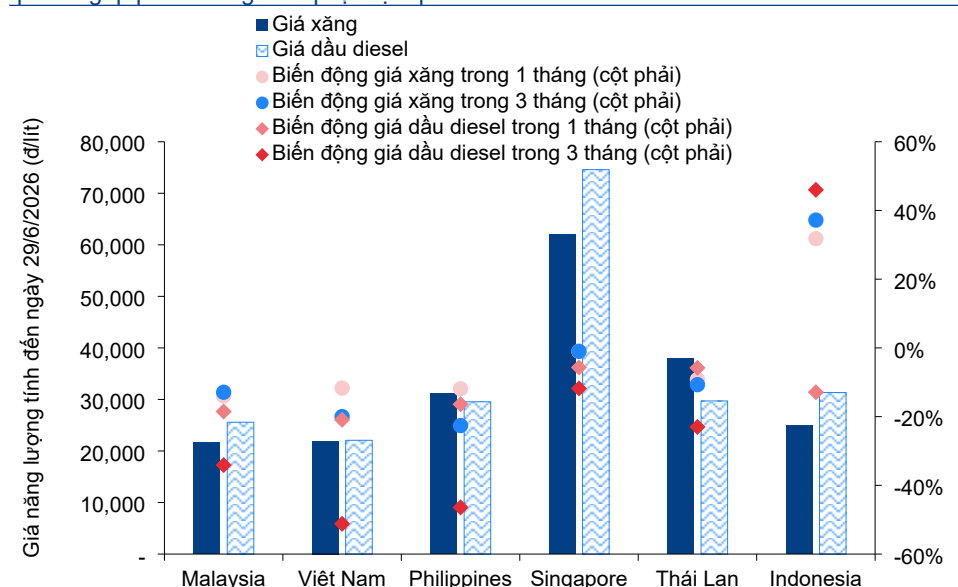
Hầu hết các nền kinh tế ASEAN ghi nhận áp lực lạm phát hạ nhiệt trong tháng 6



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 11: Giá năng lượng trong khu vực

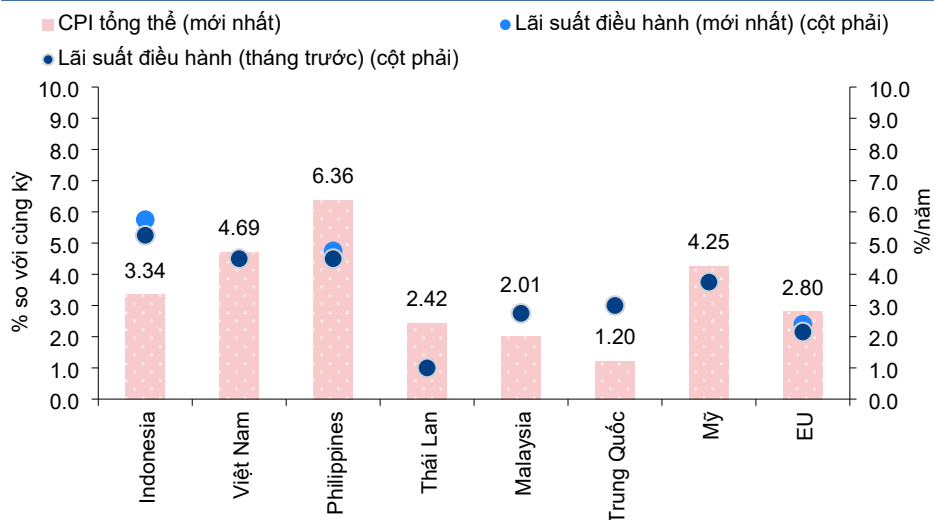
Các nền kinh tế ASEAN, ngoại trừ Indonesia, ghi nhận giá nhiên liệu giảm trong tháng 6, qua đó góp phần làm giảm áp lực lạm phát



Ghi chú: Giá xăng tham chiếu là giá xăng RON 95 (Octane-95).
Nguồn: Globalpetrolprices.com, HSC

Biểu đồ 12: CPI và quyết định lãi suất điều hành của các nền kinh tế chính

Giá dầu giảm được kỳ vọng sẽ tạo thêm dư địa để các nền kinh tế lớn nới lỏng chính sách tiền tệ

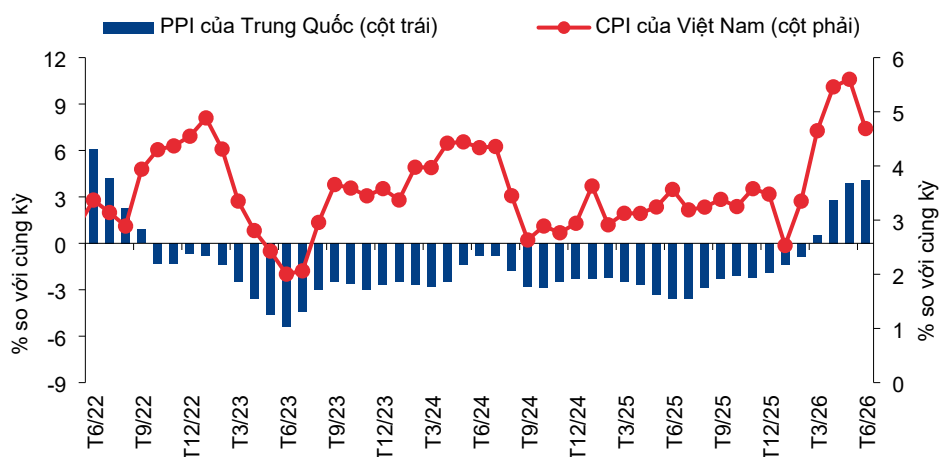


Nguồn: CEIC, HSC

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 13: PPI của Trung Quốc & CPI của Việt Nam

Chỉ số PPI tháng 6 của Trung Quốc đã đạt mức cao nhất kể từ tháng 7/2022

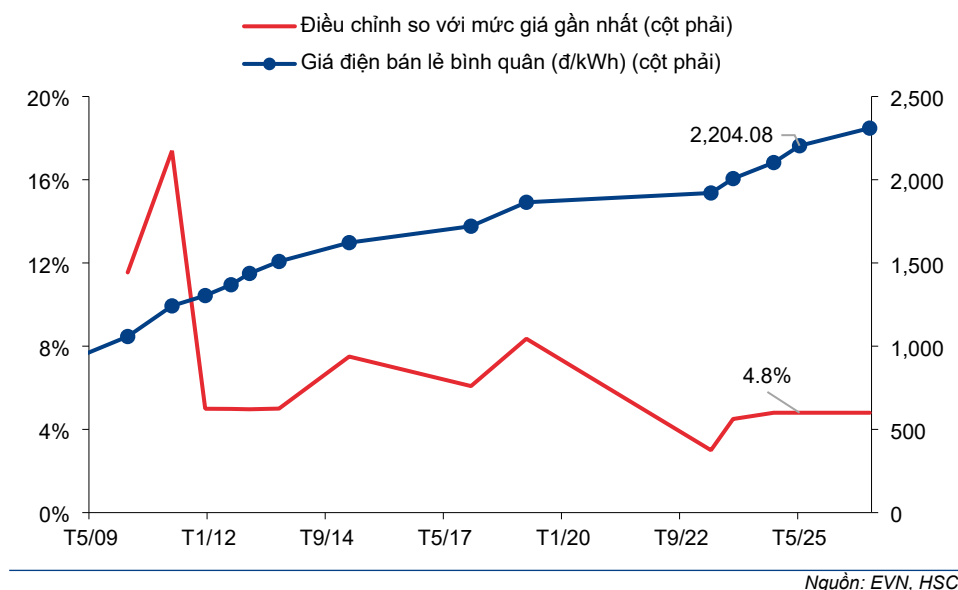


Nguồn: CEIC, HSC

Phụ lục

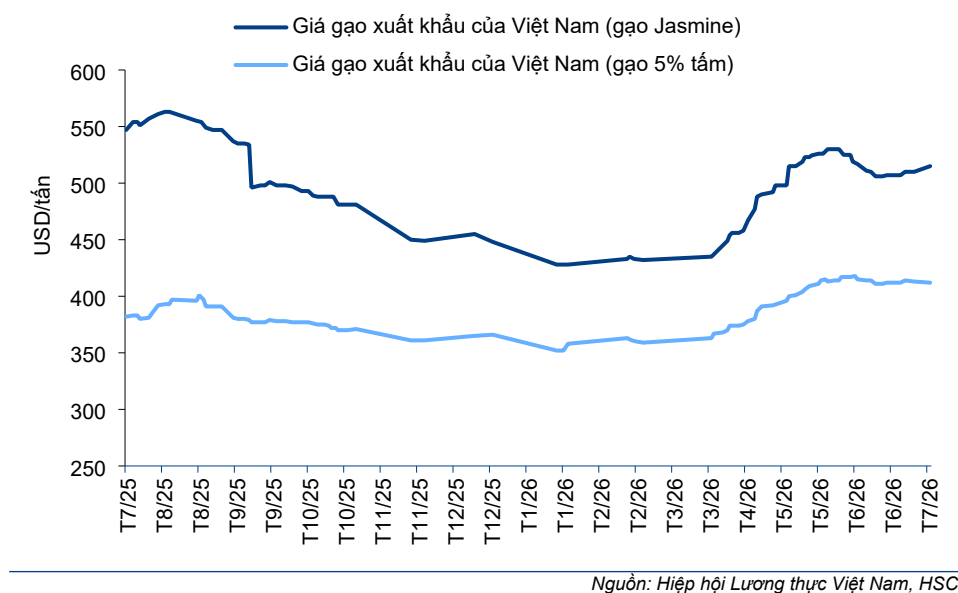
Biểu đồ 14: Giá điện bán lẻ bình quân

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



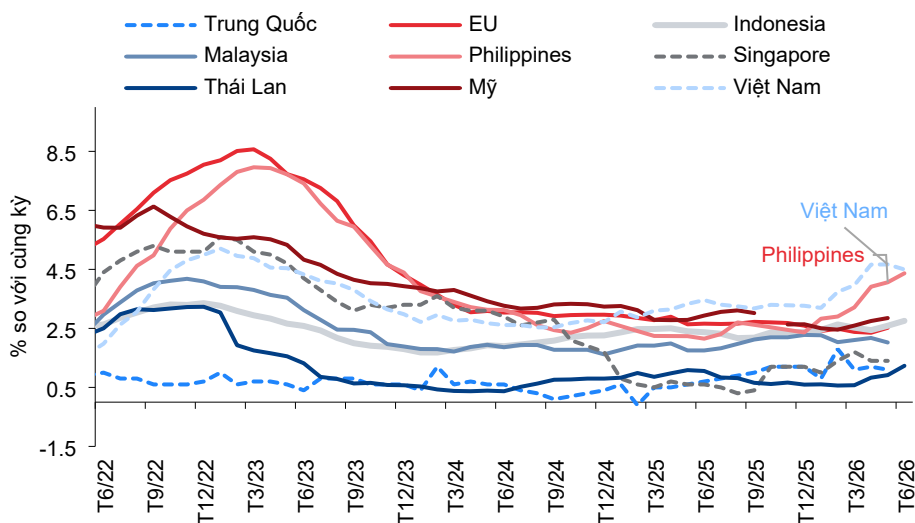
Biểu đồ 15: Giá gạo xuất khẩu của Việt Nam

Bước sang đầu tháng 7, giá gạo Jasmine ghi nhận tăng nhẹ trong khi giá gạo 5% tằm tiếp tục giảm



Biểu đồ 16: Bức tranh lạm phát cơ bản toàn cầu

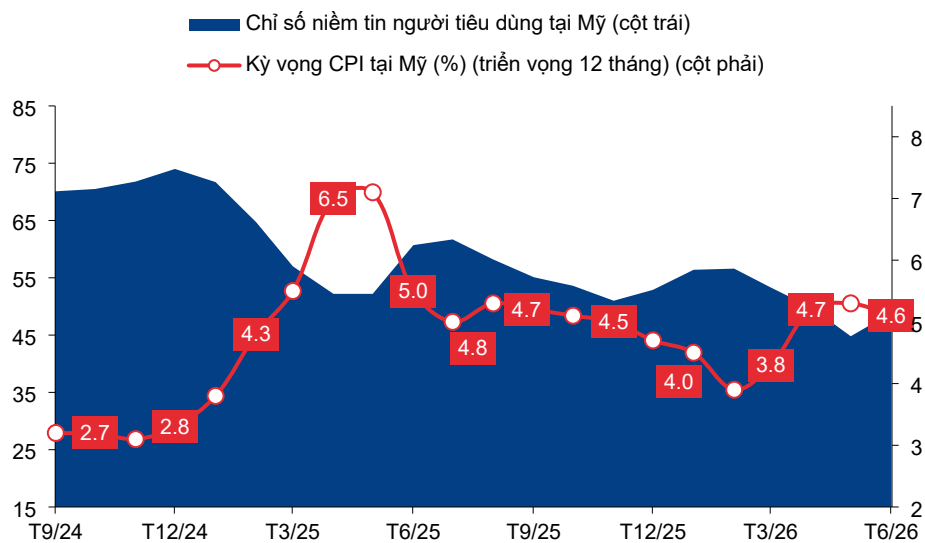
Sau khi loại trừ các nhóm hàng có biến động mạnh, đặc biệt là nhóm giao thông, khởi rồ tính lạm phát cơ bản, lạm phát cơ bản vẫn duy trì ở mức thấp hơn đáng kể so với lạm phát tổng thể



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 17: Niềm tin của người tiêu dùng và kỳ vọng lạm phát 12 tháng tại Mỹ

Niềm tin của người tiêu dùng Mỹ cải thiện trong khi kỳ vọng lạm phát 12 tháng tới giảm trong tháng 6



Nguồn: Đại học Michigan, HSC

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F
Tỷ giá									
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
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	8.50	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	545	576	621
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,279	5,537	5,910
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.92	0.35	0.48
Nợ công/GDP (%)	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.3	39.0	40.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.1	36.1	37.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.1	2.9	2.8	3.6	4.2	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	115	124	125	133	136	145	148	153	157
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.5	5.5	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
Giá cả									
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
Tiền tệ và lãi suất									
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	90	95	100
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
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
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	179	189	205
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
Kinh doanh & Tiêu dùng									
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	10.5	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	11.0	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	11.0	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.

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

 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