

Lạm phát giảm trên diện rộng bù đắp tác động của việc tăng lương cơ sở

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

- Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 7 xuống 4,45% so với cùng kỳ (từ 4,69% trong tháng 6/2026), thấp hơn dự báo của chúng tôi (4,66%) và thấp nhất kể từ tháng 2/2026, do phần đóng góp giảm của chi phí giao thông, lương thực & thực phẩm và nhà ở lớn hơn phần đóng góp tăng từ việc tăng lương cơ sở. CPI bình quân kể từ đầu năm đạt 4,39% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo năm 2026 của chúng tôi (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%).
- Chúng tôi dự báo CPI sẽ tiếp tục hạ nhiệt xuống 4,41% trong tháng 8/2026, do đóng góp từ nhóm giao thông và nhóm lương thực & thực phẩm giảm.
- Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt trên toàn khu vực ASEAN, cho phép các NHTW trong khu vực giữ nguyên lãi suất điều hành trong tháng 7. Thị trường hiện đang tập trung vào cuộc họp tháng 9 của Fed với kỳ vọng lãi suất điều hành được điều chỉnh tăng 25 điểm cơ bản.

CPI hạ nhiệt trong tháng thứ 2 liên tiếp trong tháng 7

Lạm phát Việt Nam tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 7/2026, trong đó CPI tổng thể giảm xuống 4,45% so với cùng kỳ từ tăng 4,69% so với cùng kỳ trong tháng 6/2026, thấp hơn dự báo của chúng tôi (4,66%) và thấp nhất kể từ khi cuộc chiến tranh giữa Mỹ-Iran bắt đầu vào tháng 2. Mặc dù [chính sách tăng 8% lương cơ sở có hiệu lực từ ngày 1/7/2026](#) khiến giá nhóm hàng hóa & dịch vụ khác tăng 1,96% so với tháng trước, CPI tổng thể vẫn giảm 0,12% so với tháng trước nhờ lạm phát giảm trên diện rộng ở 3 rổ hàng hóa chính (đóng góp gần 70% giỏ CPI tổng thể), bao gồm giao thông (giảm 2,02% so với tháng trước), lương thực & thực phẩm (giảm 0,07% so với tháng trước) và nhà ở & vật liệu xây dựng (giảm 0,07% so với tháng trước, tháng giảm đầu tiên kể từ tháng 11/2025). CPI 7 tháng đầu năm 2026 đạt 4,39% so với cùng kỳ, vẫn thấp hơn đáng kể so với dự báo năm 2026 của HSC (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%) (Biểu đồ 1, 2).

Giá năng lượng hạ nhiệt tiếp tục phản ánh vào lạm phát

HSC dự báo CPI tháng 8/2026 sẽ hạ nhiệt xuống 4,41% so với cùng kỳ do giá nhiên liệu trong nước giảm tiếp tục đóng góp giảm vào giá nhóm giao thông và dần phản ánh vào lạm phát nhóm lương thực & thực phẩm. Tính đến ngày 6/8/2026, giá xăng E10 RON95-III trong nước đã giảm [530đ/l](#) so với kỳ điều chỉnh trước vào cuối tháng 7 xuống 22.320đ/l. Nếu giá dầu toàn cầu duy trì dưới mức đỉnh của Q2 và các yếu tố khác không đổi, rủi ro đối với dự báo lạm phát năm 2026 của chúng tôi (4,7%) nhiều khả năng sẽ nghiêng về phía giảm trong giai đoạn cuối năm (Biểu đồ 6).

Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt trên toàn khu vực ASEAN

Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt trên toàn khu vực ASEAN bất chấp biến động tiếp diễn trên thị trường năng lượng toàn cầu, từ đó giúp hầu hết các NHTW trong khu vực duy trì lập trường chính sách ổn định trong tháng 7. Thị trường hiện đã hướng sự tập trung tới cuộc họp tháng 9/2026 của Fed. Tại thời điểm ngày 6/8/2026, thị trường tương lai phản ánh một đợt tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/8.

Biểu đồ 1: Tình hình lạm phát tại Việt Nam

CPI hàng năm giảm còn 4,45% so với cùng kỳ trong tháng 7, so với mức 4,69% trong tháng 6

So với cùng kỳ	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26
CPI tổng thể	3.19	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46	5.60	4.69	4.45
CPI cơ bản	3.30	3.25	3.18	3.30	3.28	3.27	3.19	3.74	3.96	4.66	4.67	4.50	4.63
Lương thực & thực phẩm	2.92	2.58	2.06	2.09	3.29	4.20	3.64	5.28	4.72	5.20	5.03	4.89	4.63
Lương thực	0.24	0.06	-0.72	-1.46	-1.49	-1.20	-1.22	-0.05	0.72	2.06	1.55	1.07	0.73
Thực phẩm	2.99	2.51	1.93	1.96	3.85	5.18	4.26	6.26	4.69	4.51	4.29	4.21	3.98
Ăn uống ngoài gia đình	3.90	3.84	3.57	3.96	4.05	4.21	4.31	5.31	6.58	8.30	8.39	8.28	7.99
Đồ uống & thuốc lá	2.24	2.25	2.35	2.36	2.20	2.05	1.95	3.03	3.44	4.21	4.29	4.21	4.13
May mặc, mũ nón & giày dép	1.37	1.49	1.41	1.50	1.41	1.33	1.21	1.87	1.82	2.29	2.37	2.19	2.29
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	7.07	6.99	6.87	6.76	5.73	5.23	5.60	5.60	5.88	7.95	8.19	7.17	6.71
Thiết bị & đồ dùng gia đình	1.71	1.73	1.69	1.69	1.78	1.77	1.71	2.23	2.44	3.14	3.12	3.17	3.21
Thuốc & dịch vụ y tế	12.81	12.64	12.62	12.63	12.65	10.27	0.92	0.74	1.00	1.11	1.19	1.20	1.24
Giao thông	-3.74	-1.92	1.46	-0.02	1.11	-0.55	-3.76	-3.19	10.81	11.08	12.48	5.29	3.66
Thông tin & truyền thông	-0.38	-0.57	-0.62	-0.54	-0.30	-0.25	-0.28	-0.24	-0.07	0.24	0.07	0.13	0.38
Giáo dục	3.05	3.11	3.24	3.27	3.20	3.05	3.14	3.21	3.30	3.37	3.39	3.39	3.63
Văn hóa, giải trí & du lịch	1.76	1.73	1.84	1.81	1.63	1.31	1.11	2.31	2.07	2.71	2.91	3.32	3.65
Hàng hóa & dịch vụ khác	3.00	2.91	2.88	3.06	3.07	3.03	2.94	4.10	4.01	4.52	4.22	4.08	5.91

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Cập nhật lạm phát hàng tháng

CPI tổng thể của Việt Nam tiếp tục hạ nhiệt xuống 4,45% so với cùng kỳ trong tháng 7/2026 từ 4,69% trong tháng 6, thấp hơn dự báo của chúng tôi (4,66%) và thấp nhất kể từ tháng 2/2026. Lạm phát hạ nhiệt so với tháng trước (giảm 0,12% so với tháng trước) do giá nhóm giao thông giảm 2,02% so với tháng trước, lương thực & thực phẩm giảm 0,07% so với tháng trước và nhà ở & xây dựng giảm 0,07% so với tháng trước. Từ đó, lạm phát 7 tháng đầu năm 2026 bình quân ở mức 4,39% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo năm 2026 của HSC (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%), củng cố quan điểm của chúng tôi rằng áp lực chi phí do giá năng lượng đã đạt đỉnh vào Q2. Trong tháng 8/2026, chúng tôi dự báo CPI sẽ giảm nhẹ xuống 4,41% so với cùng kỳ, trong đó đóng góp từ nhóm giao thông và các nhóm liên quan đến lương thực & thực phẩm sẽ giảm xuống. Trên toàn khu vực ASEAN, lạm phát tháng 7 cũng tiếp tục hạ nhiệt bất chấp tình hình căng thẳng địa chính trị giữa Mỹ và Iran, từ đó cho phép các NHTW trong khu vực giữ nguyên lãi suất điều hành.

CPI giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp trong tháng 7

CPI của Việt Nam tiếp tục hạ nhiệt xuống 4,45% trong tháng 7 từ 4,69% trong tháng 6, thấp hơn dự báo của chúng tôi (4,66%) và thấp nhất kể từ tháng 2. So với tháng trước, CPI giảm 0,12%, tiếp tục giảm phát trong tháng thứ 2 liên tiếp do giá năng lượng toàn cầu tiếp tục hạ nhiệt từ mức đỉnh Q2.

Đóng góp vào CPI hàng tháng, giá nhóm giao thông giảm mạnh nhất, giảm 2,02% so với tháng trước, tháng giảm thứ 2 liên tiếp và đóng góp giảm 0,2 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể, chủ yếu do giá nhiên liệu trong nước giảm, trong đó giá xăng và dầu diesel giảm lần lượt 4,35% và 9,18% so với tháng trước, phù hợp với xu hướng giảm của giá dầu toàn cầu. Giá năng lượng toàn cầu hạ nhiệt cũng phản ánh vào giá các dịch vụ giao thông, trong đó giá vé máy bay giảm 3,24% so với tháng trước và dịch vụ vận tải đường bộ giảm 0,26%, cho thấy sự truyền dẫn của giá năng lượng vào các ngành dịch vụ tiêu thụ nhiều năng lượng.

Giá nhóm lương thực & thực phẩm giảm 0,07% so với tháng trước, tháng giảm phát thứ 3 liên tiếp, đóng góp giảm 0,03 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Giá lương thực giảm 0,5% so với tháng trước, chủ yếu do giá gạo giảm 0,8% khi nguồn cung trong nước tăng lên với vụ thu hoạch lúa hè thu bước vào cao điểm, trong khi nguồn cung gạo toàn cầu dồi dào và nhu cầu nhập khẩu suy yếu từ một số thị trường chủ chốt tiếp tục gây áp lực lên giá. Trong khi đó, chỉ số phụ nhóm thực phẩm giảm nhẹ 0,07% so với tháng trước, phản ánh giá lợn hơi giảm 0,76% so với tháng trước, giá hải sản tươi sống giảm 0,18% so với tháng trước và giá gia súc giảm 0,16% so với tháng trước trong bối cảnh nguồn cung trong nước dồi dào. Ngược lại, chỉ số phụ nhóm ăn ngoài tăng 0,12% so với tháng trước, nhờ chi phí vận hành tiếp tục duy trì ở mức cao, bao gồm tiền thuê mặt bằng và tiện ích, cùng với nhu cầu mùa vụ gia tăng trong mùa hè. Mặc dù giá nhóm ăn ngoài tiếp tục duy trì ở mức cao, tốc độ tăng theo tháng tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 7, với mức tăng thấp nhất kể từ khi cuộc xung đột Mỹ-Iran bắt đầu vào cuối tháng 2 (Biểu đồ 2).

Bảng 2: Tình hình lạm phát hàng tháng

Chi phí lương thực, nhà ở và giao thông giảm là những yếu tố chính giúp lạm phát hạ nhiệt trong tháng 7

	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26
CPI tổng thể (% so với tháng trước)	0.45	0.19	0.05	1.14	1.23	0.84	0.29	-0.39	-0.12
Lương thực & thực phẩm	0.95	0.75	0.20	2.02	-0.59	0.58	-0.14	-0.07	-0.07
Lương thực	0.30	0.55	0.29	0.94	-0.06	0.67	-0.68	-0.78	-0.50
Thực phẩm	1.33	0.98	0.09	2.34	-1.41	0.00	-0.25	-0.05	-0.07
Ăn uống ngoài gia đình	0.34	0.29	0.44	1.71	1.17	1.94	0.36	0.20	0.12
Đồ uống & thuốc lá	0.10	0.06	0.58	1.18	0.37	0.85	0.21	0.13	0.18
May mặc, mũ nón & giày dép	0.12	0.20	0.25	0.55	0.01	0.52	0.13	-0.09	0.16
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	-0.10	0.06	0.70	0.56	0.77	2.59	0.96	0.46	-0.07
Thiết bị & đồ dùng gia đình	0.17	0.16	0.26	0.57	0.33	0.78	0.17	0.17	0.14
Y tế & chăm sóc cá nhân	0.06	0.03	0.19	0.14	0.38	0.13	0.10	0.03	0.07
Y tế & chăm sóc cá nhân: Dịch vụ y tế	0.02	0.00	0.23	0.14	0.33	0.00	0.00	0.00	0.02
Giao thông	1.07	-1.08	-2.32	1.23	12.85	-0.81	0.83	-4.85	-2.02
Thông tin & truyền thông	-0.06	0.02	-0.15	0.01	0.18	0.17	0.04	0.04	0.10
Giáo dục	0.05	0.01	0.05	0.09	0.10	0.08	0.03	0.01	0.24
Dịch vụ giáo dục	0.05	0.00	0.04	0.09	0.09	0.04	0.01	0.06	0.29
Văn hóa, giải trí & du lịch	0.01	-0.12	0.07	1.36	-0.05	0.63	0.48	0.66	0.52
Khác	0.30	0.19	0.41	1.30	0.13	0.64	0.14	-0.06	1.96

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Đáng chú ý, giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng đã kết thúc chuỗi tăng kể từ tháng 11/2025, giảm 0,07% so với tháng trước và đóng góp giảm 0,02 điểm phần trăm vào CPI tổng thể, chủ yếu do giá gas trong nước giảm 11,41% so với tháng trước và giá dầu hỏa giảm 1,19% so với tháng trước, cho thấy xu hướng giảm của giá năng lượng toàn cầu. Đóng góp giảm của những nhóm hàng này lớn hơn đóng góp tăng của chi phí liên quan đến nhà ở, bao gồm giá thuê nhà tăng 0,41%, giá điện sinh hoạt tăng 1,55% và giá nước sinh hoạt tăng 0,27%.

Trong khi đó, một số nhóm tiếp tục tăng giá, phản ánh chi phí lao động, chi phí đầu vào và nhu cầu mùa vụ tăng cao. Bao gồm: 1) thuốc và dịch vụ y tế (tăng 0,07% so với tháng trước), do giá một số dược phẩm tăng giá trong bối cảnh chi phí vận tải và nhập khẩu tăng, 2) thiết bị & đồ dùng gia đình (tăng 0,14% so với tháng trước), phản ánh chi phí nguyên vật liệu, năng lượng và lao động tăng, 3) may mặc, mũ nón & giày dép (tăng 0,16% so với tháng trước), nhờ chi phí đầu vào và lao động tăng cao, cùng với nhu cầu mùa vụ gia tăng, và 4) văn hóa, giải trí, du lịch (tăng 0,52% so với tháng trước), khi chi phí vận hành tour tăng cao, đặc biệt là vận tải, lưu trú và các dịch vụ liên quan đến du lịch, cùng với nhu cầu mùa vụ mạnh mẽ, tiếp tục gây sức ép lên giá.

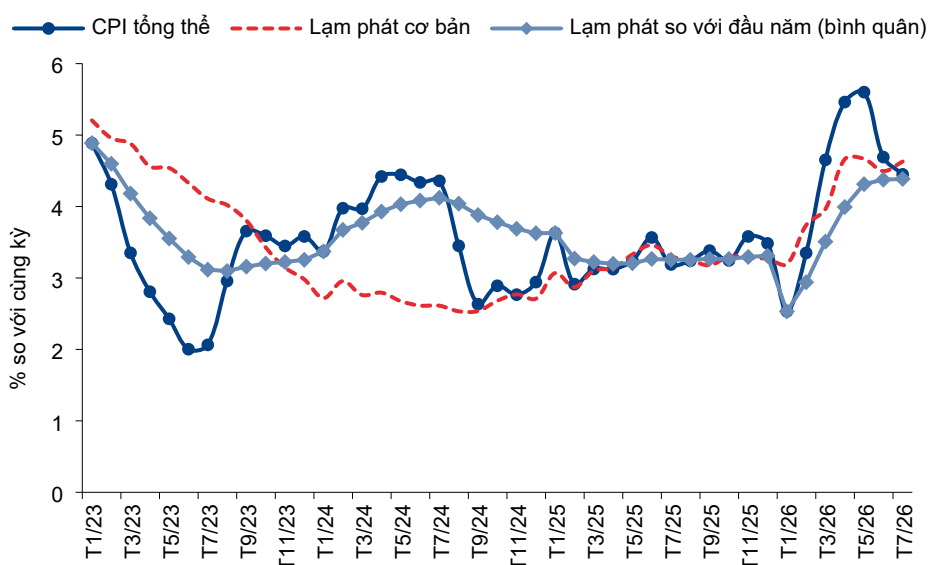
Chỉ số phụ nhóm giáo dục tăng 0,24% so với tháng trước, phản ánh việc một số cơ sở giáo dục và trung tâm đào tạo tăng học phí. Trong khi đó, giá nhóm “hàng hóa & dịch vụ khác” tăng mạnh nhất so với tháng trước, tăng 1,96%, cao nhất kể từ tháng 7/2024, chủ yếu do phí bảo hiểm y tế tăng 7,9% sau khi [điều chỉnh tăng lương cơ sở](#), trong khi giá trang sức & phụ kiện giảm 1,53% so với tháng trước, sát với xu hướng giá vàng trong nước (giảm 3,02% so với tháng trước) (Biểu đồ 5).

Từ đó, lạm phát 7 tháng đầu năm 2026 đạt bình quân 4,39% so với cùng kỳ, vẫn thấp hơn dự báo năm 2026 của HSC (4,7%) và mục tiêu của NHNN (4,5%). Đóng góp vào lạm phát kể từ đầu năm chủ yếu đến từ nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 6,72% so với cùng kỳ (đóng góp 1,53 điểm phần trăm vào CPI kể từ đầu năm), giá nhóm giao thông tăng 5,01% so với cùng kỳ (đóng góp 0,5 điểm phần trăm) và giá nhóm lương thực & thực phẩm tăng 4,77% so với cùng kỳ (đóng góp 1,71 điểm phần trăm).

Lạm phát cơ bản tăng 0,33% so với tháng trước và tăng 4,63% so với cùng kỳ trong tháng 7, tăng nhẹ từ 0,14% và 4,0% so với cùng kỳ trong tháng 6, tương đương lạm phát cơ bản bình quân 7 tháng đầu năm 2026 đạt 4,19% so với cùng kỳ, thấp hơn lạm phát tổng thể (4,39%), do lạm phát cơ bản không bao gồm các nhóm liên quan đến lương thực, thực phẩm và năng lượng, những yếu tố đóng góp chính vào lạm phát tổng thể (Biểu đồ 3, 4).

Biểu đồ 3: Lạm phát hàng năm

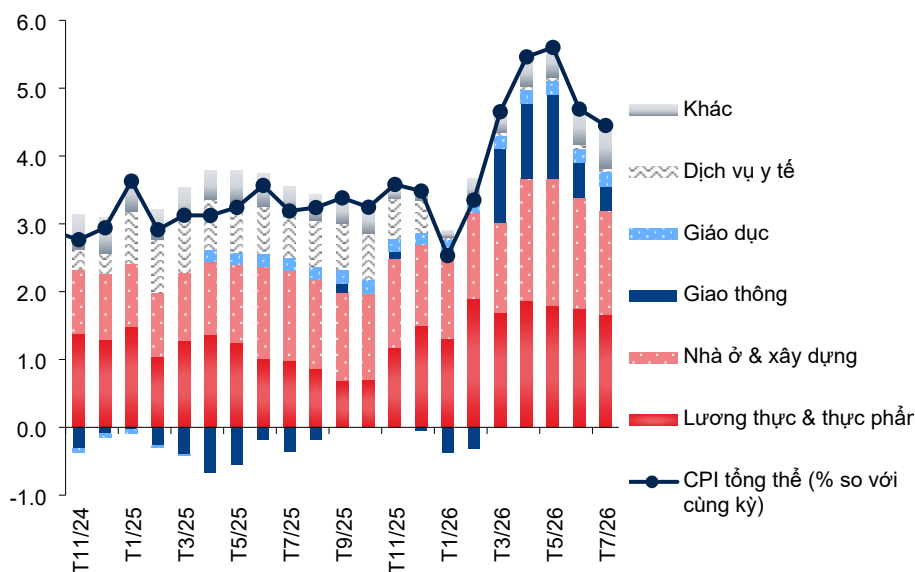
CPI tăng 4,45% so với cùng kỳ trong tháng 7, tiếp tục giảm so với mức 4,69% trong tháng 6, qua đó đưa lạm phát 7 tháng đầu năm 2026 lên mức 4,39% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 4: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

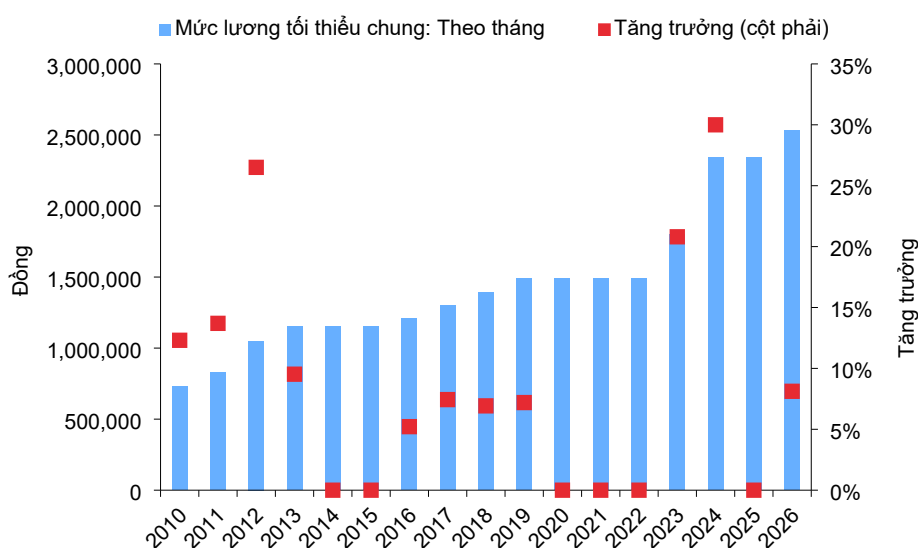
Trong tháng 7, đóng góp của các nhóm giao thông, nhà ở & vật liệu xây dựng và thực phẩm vào lạm phát tổng thể đã giảm đáng kể



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 5: Mức lương cơ sở của Việt Nam

Từ ngày 1/7/2026, mức lương cơ sở đã được điều chỉnh tăng 8% so với đợt điều chỉnh trước



Nguồn: CEIC, HSC

Giá năng lượng hạ nhiệt tiếp tục phản ánh vào lạm phát

Trong tháng 8/2026, chúng tôi dự báo lạm phát tổng thể sẽ hạ nhiệt xuống 4,41% so với cùng kỳ (tăng 0,01% so với tháng trước), từ tăng 4,45% so với cùng kỳ (giảm 0,12% so với tháng trước) trong tháng 7/2026, chủ yếu phản ánh sự truyền dẫn của giá năng lượng trong nước sang các nhóm chính trong giỏ CPI. Cụ thể, chúng tôi ước tính đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm sẽ giảm nhẹ xuống 1,65 điểm phần trăm trong tháng 8/2026 từ 1,66 điểm phần trăm trong tháng 7/2026, do giá gạo, thịt lợn hơi và [các loại rau củ chính](#) hạ nhiệt bù đắp áp lực giá từ nhóm ăn ngoài. Tính đến ngày 4/8/2026, giá lợn hơi trong nước tại các khu vực miền Bắc, miền Trung và miền Nam đã giảm 0,64% so với tháng trước xuống 62.927đ/kg (Biểu đồ 6, 7, 8

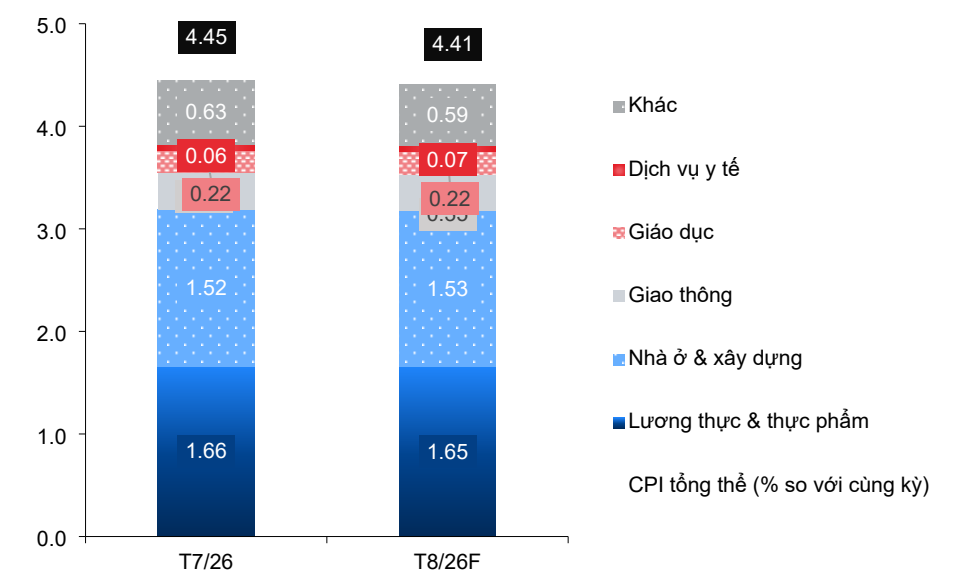
Chúng tôi cũng dự báo đóng góp của nhóm giao thông sẽ giảm xuống 0,35 điểm phần trăm trong tháng 8/2026 từ 0,37 điểm phần trăm trong tháng 7/2026, phản ánh giá nhiên liệu trong nước tiếp tục giảm. Mặc dù giá dầu Brent toàn cầu vẫn biến động vào đầu tháng 8 trong bối cảnh các diễn biến trái chiều xoay quanh hoạt động đáp trả và sau đó giảm leo thang giữa Mỹ và Iran, giá xăng E10 RON95-III trong nước, tính đến ngày 6/8/2026, vẫn giảm 530đ/lít so với kỳ điều chỉnh trước vào cuối tháng 7 xuống 22.320đ/l (Biểu đồ 9).

Trong khi đó, chúng tôi dự báo nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng sẽ đóng góp 1,53 điểm phần trăm vào CPI tổng thể trong tháng 8/2026, tăng nhẹ từ 1,52 điểm phần trăm trong tháng 7/2026, cho thấy hoạt động xây dựng tiếp tục được đẩy mạnh vào những tháng còn lại trong năm. Giải ngân đầu tư công kể từ đầu năm đạt 425,3 nghìn tỷ đồng, tương đương 41,9% kế hoạch năm được Thủ tướng giao, cho thấy còn nhiều dư địa để tiếp tục tăng tốc trong những tháng còn lại của năm. Ngoài ra, Bộ Tài chính đã chỉ đạo các Bộ, cơ quan trung ương và địa phương chuẩn bị triển khai cơ chế chấm điểm hiệu quả giải ngân theo Quyết định số 1129 của Thủ tướng Chính phủ. Theo Bộ Tài chính, hệ thống này sẽ được thí điểm trong các kỳ báo cáo tháng 7-9/2026 trước khi được chính thức áp dụng để đánh giá hiệu quả kể từ kỳ báo cáo tháng 10/2026. Việc đẩy nhanh giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục hỗ trợ nhu cầu đối với vật liệu xây dựng và các dịch vụ liên quan.

HSC dự báo đóng góp từ nhóm giáo dục sẽ duy trì ổn định ở mức 0,22 điểm phần trăm trong tháng 8/2026, trong khi đóng góp của nhóm thuốc & dịch vụ y tế sẽ tăng nhẹ lên 0,07 điểm phần trăm từ 0,06 điểm phần trăm trong tháng 7/2026, do thời tiết thay đổi theo mùa nhiều khả năng sẽ làm tăng nhu cầu đối với dược phẩm và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe khác.

Biểu đồ 6: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 8/2026

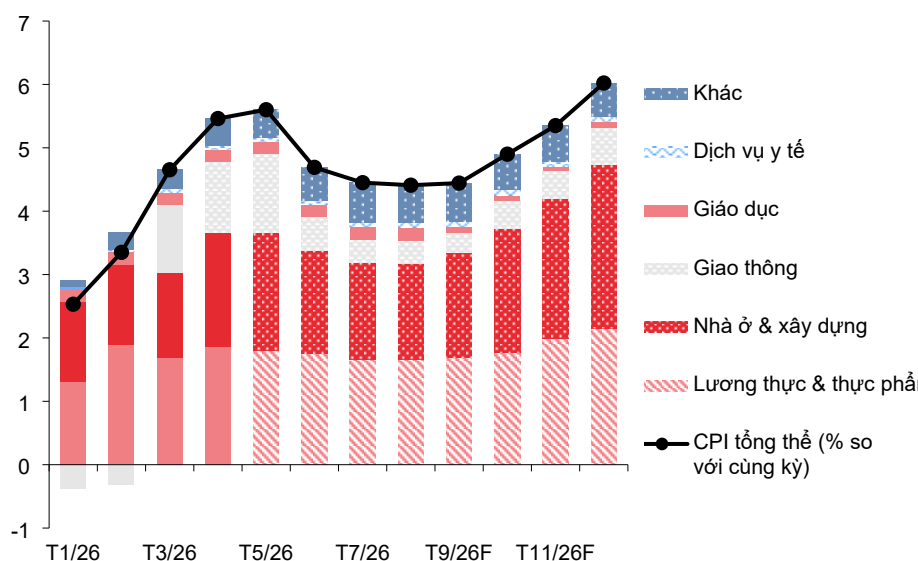
Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng 4,41% so với cùng kỳ trong tháng 8/2026, so với mức 4,45% trong tháng 7



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 7: Ước tính đóng góp hàng tháng vào CPI dự báo năm 2026

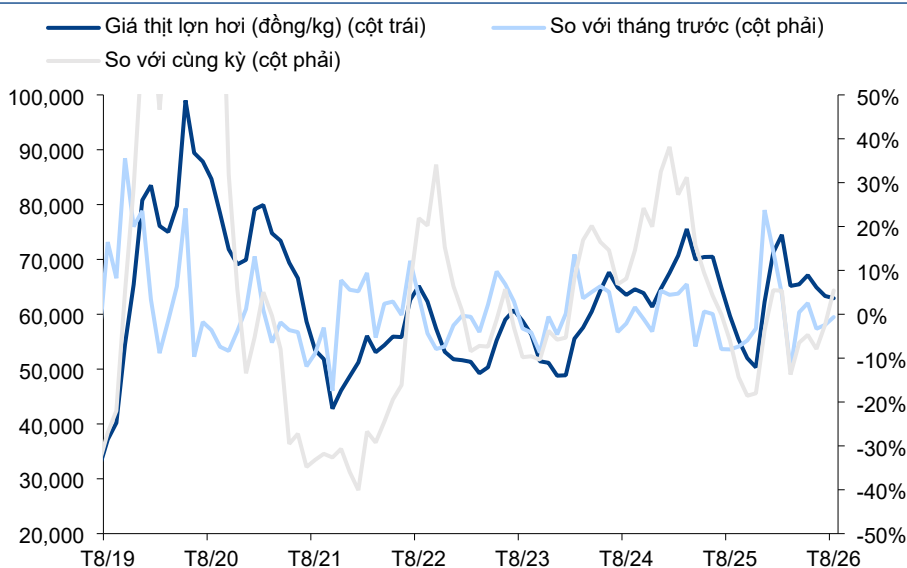
HSC dự báo đóng góp của nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng sẽ tăng dần về cuối năm



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 8: Giá thịt lợn hơi

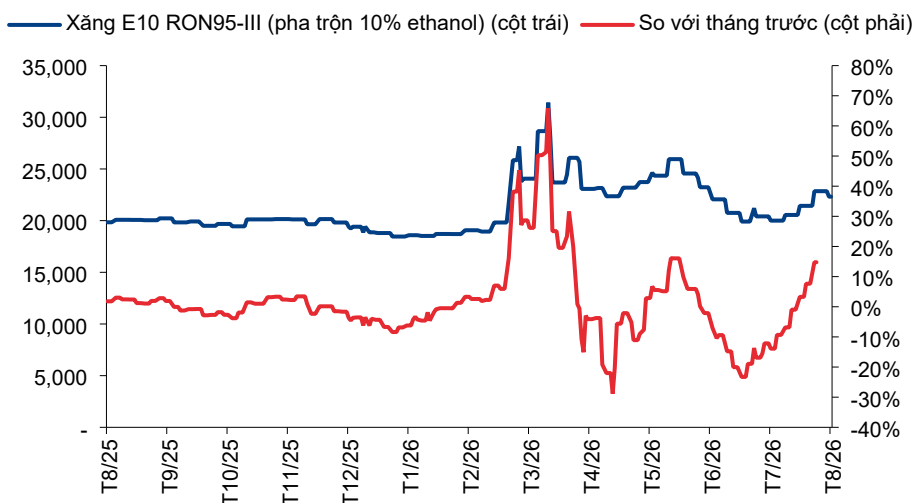
Giá thịt lợn hơi đầu tháng 8 tiếp tục giảm



Nguồn: Channuoivietnam, HSC

Biểu đồ 9: Giá nhiên liệu trong nước

Trong kỳ điều chỉnh đầu tiên của tháng 8, giá bán lẻ nhiên liệu trong nước đã giảm so với kỳ điều chỉnh trước



Nguồn: Petrolimex, HSC

Tình hình lạm phát toàn cầu: Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt trên toàn khu vực ASEAN

Bất chấp thỏa thuận ngừng bắn Mỹ-Iran gián đoạn, giá dầu Brent bình quân đạt 83,4 USD/thùng trong tháng 7, thấp hơn mức 85,4 USD/thùng trong tháng 6.

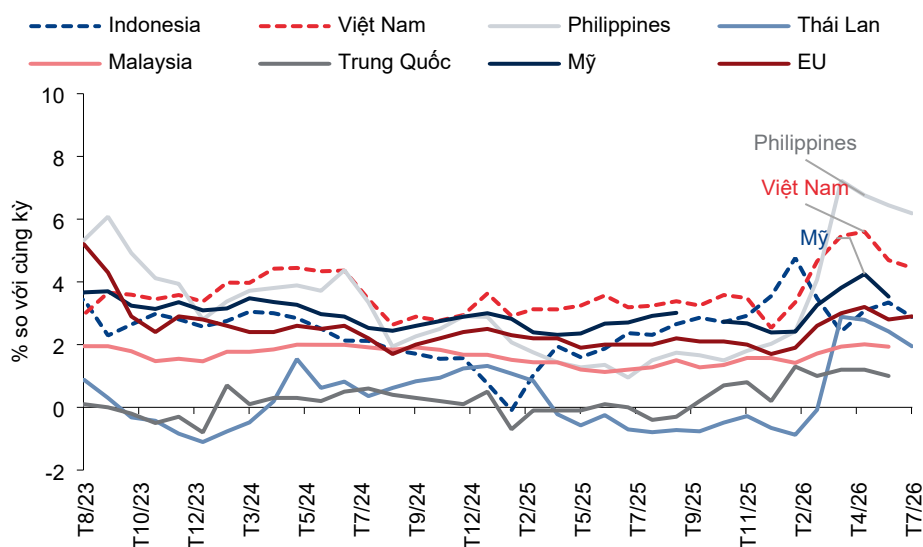
Trong bối cảnh giá dầu toàn cầu biến động, lạm phát tại các nền kinh tế chủ chốt tiếp tục hạ nhiệt, phản ánh bối cảnh giá năng lượng toàn cầu hạ nhiệt từ mức đỉnh của Q2. Trong khu vực ASEAN, CPI tổng thể của Indonesia hạ nhiệt xuống 2,9% so với cùng kỳ trong tháng 7 từ 3,3% trong tháng 6, chủ yếu phản ánh giá các nhóm lương thực, đồ uống và thuốc lá giảm. CPI tổng thể của Philippines cũng chững lại trong tháng thứ 3 liên tiếp, hạ nhiệt xuống 6,2% so với cùng kỳ từ 6,4% so với cùng kỳ trong tháng 6, chủ yếu do lạm phát nhóm giao thông hạ nhiệt (tăng 11,9% so với cùng kỳ trong tháng 7, sau khi tăng 12,8% so với cùng kỳ trong tháng 6) khi giá nhiên liệu giảm và tình hình nguồn cung cải thiện. Trong khi đó, lạm phát tổng thể của Thái Lan cũng hạ nhiệt xuống 1,9% so với cùng kỳ trong tháng 7 sau khi tăng 2,4% so với cùng kỳ trong tháng 6, vẫn nằm trong biên độ mục tiêu 1-3% của NHTW Thái Lan, chủ yếu do giá dầu giảm. Trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt, các NHTW Indonesia, Philippines và Thái Lan đã giữ nguyên lãi suất điều hành trong tháng 7 lần lượt ở mức 5,75%, 4,75% và 1%/năm (Biểu đồ 10, 13).

Ngược lại, lạm phát tại khu vực Eurozone tăng nhẹ lên 2,9% so với cùng kỳ trong tháng 7 sau khi tăng 2,8% so với cùng kỳ trong tháng 6, chủ yếu do giá năng lượng tăng trở lại (tăng 10% so với cùng kỳ từ 8,5% trong tháng 6) khi thỏa thuận ngừng bắn Mỹ-Iran gặp thách thức. CPI tháng 7 được công bố một tuần sau khi ECB tạm dừng chu kỳ tăng lãi suất, giữ nguyên lãi suất tái cấp vốn chính ở mức 2,4%/năm trong tháng 7 sau khi tăng 25 điểm cơ bản trong tháng 6. Mặc dù ECB tạm dừng trong tháng 7, thị trường hiện đang phản ánh thêm một đợt tăng lãi suất do áp lực giá năng lượng quay trở lại.

Tại Mỹ, Fed đã quyết định giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,5-3,75% trong cuộc họp tháng 7, với tỷ lệ bỏ phiếu 9-3, trong đó 3 thành viên yêu cầu tăng 25 điểm cơ bản lãi suất. Số liệu lạm phát hạ nhiệt trước cuộc họp FOMC tháng 7 (CPI tháng 6 tăng 3,5% so với cùng kỳ, hạ nhiệt từ 4,2% trong tháng 5) có thể đã làm giảm kỳ vọng về một đợt tăng lãi suất sắp tới. Tuy nhiên, Chủ tịch Fed Kevin Warsh nhấn mạnh rằng FOMC ít tập trung vào một số liệu đơn lẻ mà thay vào đó chú trọng hơn vào các xu hướng lạm phát dài hạn hơn. Tính đến ngày 6/8/2026, thị trường tương lai phản ánh kỳ vọng vào một đợt tăng 25 điểm cơ bản lãi suất tại cuộc họp FOMC tháng 9 sắp tới, sau đó tiếp tục tăng 25 điểm cơ bản vào tháng 3/2027, trước khi giảm 25 điểm cơ bản lãi suất vào tháng 9/2027 (Biểu đồ 14).

Biểu đồ 10: Bức tranh lạm phát toàn cầu

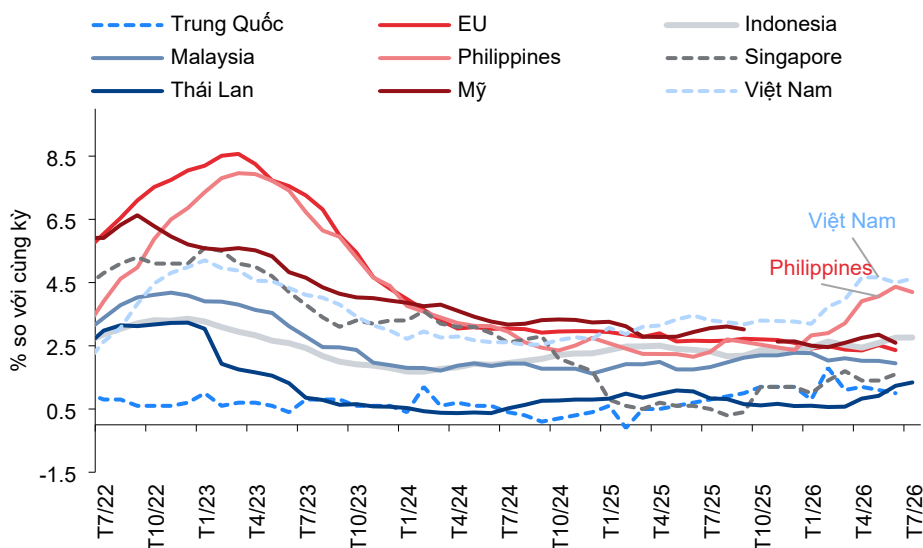
Phần lớn các nền kinh tế ASEAN ghi nhận lạm phát hạ nhiệt trong tháng 7



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 11: Tổng quan lạm phát cơ bản toàn cầu

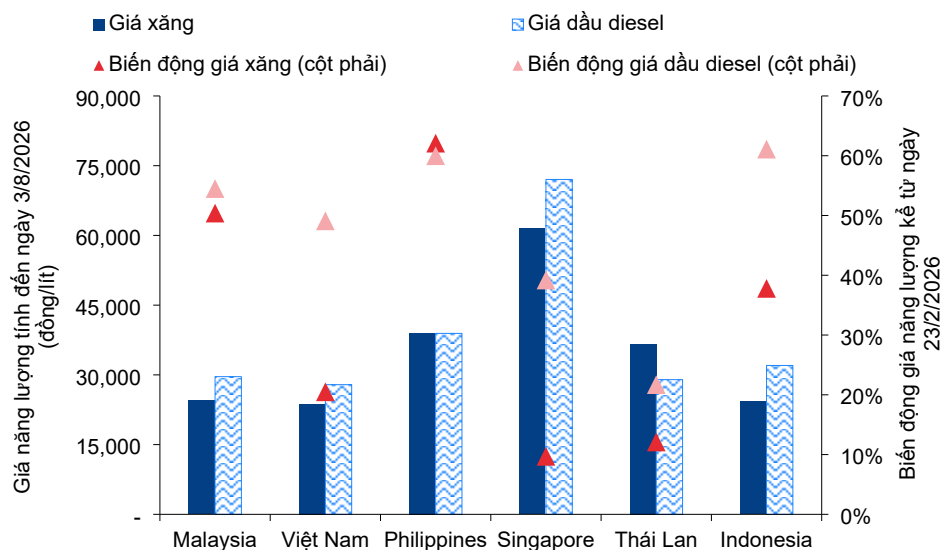
Lạm phát cơ bản nhìn chung tiếp tục duy trì ở mức thấp hơn CPI tổng thể do thước đo lạm phát cơ bản đã loại trừ các nhóm hàng hóa có biến động mạnh, đặc biệt là nhóm giao thông



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 12: Giá năng lượng trong khu vực

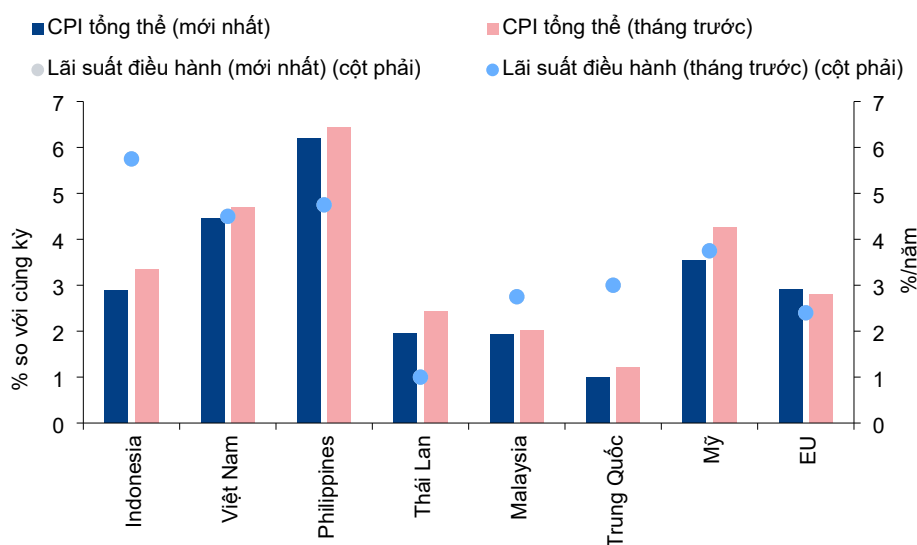
Kể từ khi xung đột Mỹ-Iran nổ ra vào cuối tháng 2, giá dầu diesel tại phần lớn các nền kinh tế ASEAN đã tăng mạnh hơn so với giá xăng



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

Biểu đồ 13: 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 điều chỉnh chính sách tiền tệ tương ứng với điều kiện vĩ mô nội địa

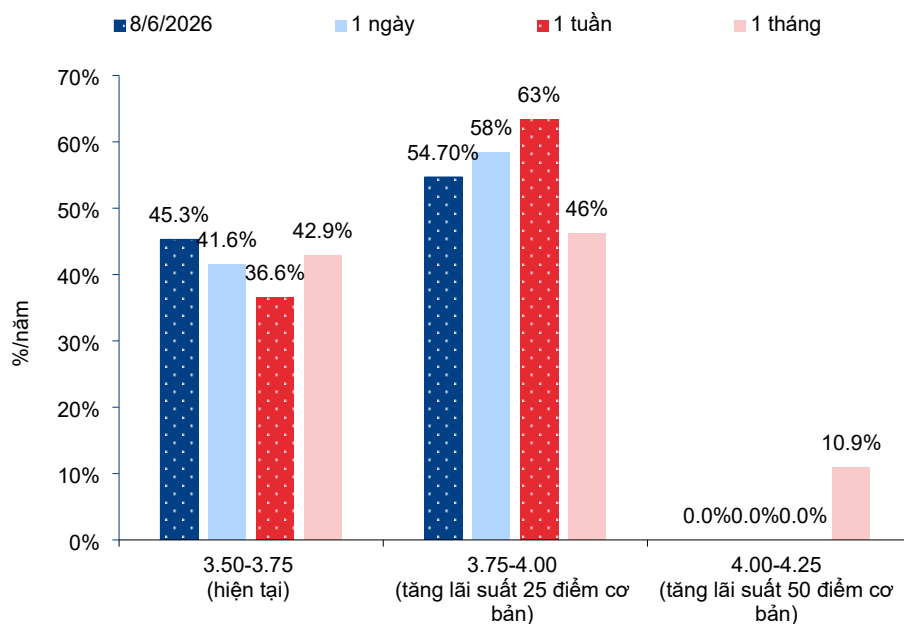


Nguồn: CEIC, HSC

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 14: Xác suất lãi suất của Fed trong cuộc họp FOMC tháng 9/2026

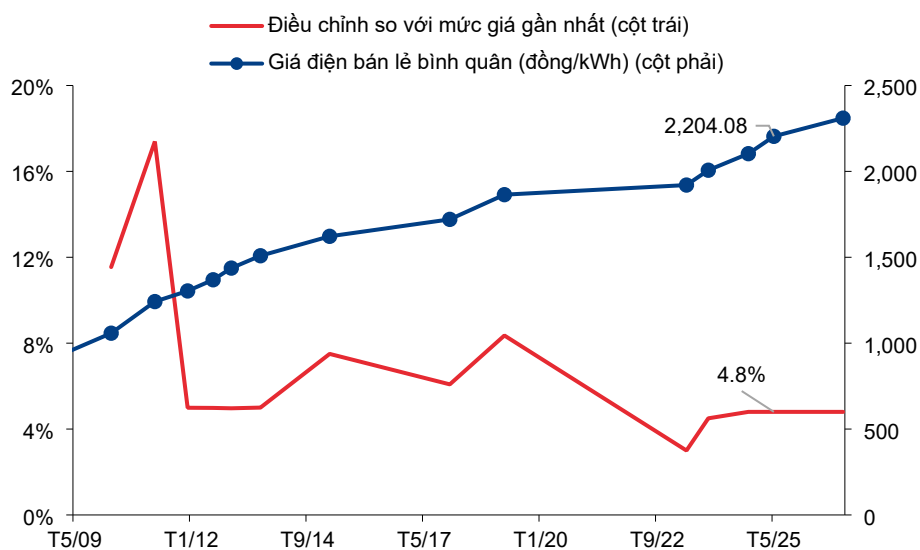
Thị trường hợp đồng tương lai hiện đang phản ánh khả năng Fed tăng lãi suất 25 điểm cơ bản tại cuộc họp tháng 9/2026



Nguồn: CME FedWatch, HSC

Phụ lục**Biểu đồ 15: Giá điện bán lẻ bình quân**

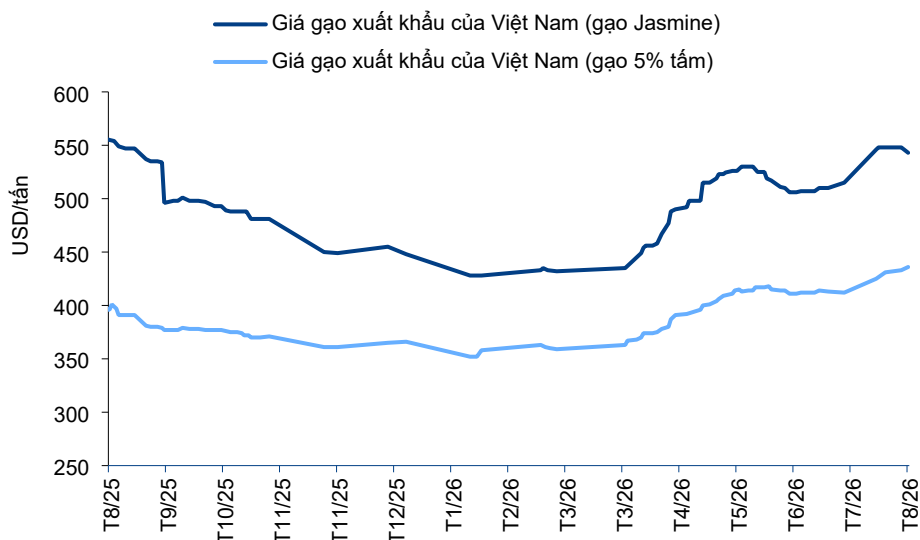
Giá bán lẻ điện bình quân gần nhất được điều chỉnh tăng 4,8% vào tháng 5/2025



Nguồn: EVN, HSC

Biểu đồ 16: Giá gạo xuất khẩu của Việt Nam

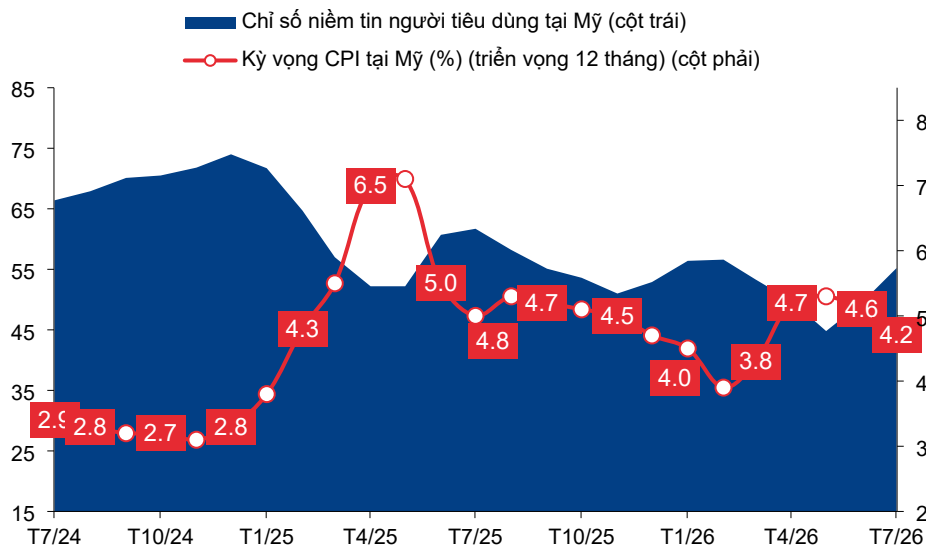
Bước sang đầu tháng 8, giá gạo Jasmine giảm nhẹ trong khi giá gạo 5% tằm tăng lên



Nguồn: Hiệp hội Lương thực Việt Nam, 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 7



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 (%)	43.5	44.2	37.0	36.5	37.0	36.8	37.3	39.0	40.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.3	39.2	34.7	32.9	33.0	33.2	34.1	36.1	37.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.0	2.8	2.8	3.6	4.2	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	114	123	124	131	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	19,444	21,972	24,719	27,685
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	8.5	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	556	612	699
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	22.2	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	558	617	706
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	17.5	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.

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

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