

Kiểm soát lạm phát đối mặt với sức ép gia tăng

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 phục hồi 0,47% so với tháng trước trong tháng 8/2026, kết thúc 2 tháng giảm liên tiếp, nâng lạm phát lên 4,89% so với cùng kỳ, vượt dự báo của HSC (4,41%). Nhóm giao thông là động lực chính, tăng 4,09% so với tháng trước, đóng góp 0,41 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. CPI bình quân 8 tháng đầu năm 2026 đạt 4,45% so với cùng kỳ, sát mục tiêu của Chính phủ (4,5%).
- Mặc dù giá dầu Brent bình quân đạt 91,4 USD/thùng tính đến ngày 9/9/2026, thấp hơn giả định 95 USD/thùng cho năm 2026 của chúng tôi, giá giao ngay đã vượt 100 USD/thùng vào đầu tháng 9. Do đó, giá dầu duy trì ở mức cao trong thời gian dài sẽ làm gia tăng rủi ro lên dự báo CPI năm 2026 của chúng tôi (4,7%).
- Các NHTW toàn cầu đang đối mặt với bài toán điều hành chính sách ngày càng khó khăn khi giá năng lượng tăng cao khiến áp lực lạm phát quay trở lại. ECB đã tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong tháng 9, trong khi thị trường ngày càng phản ánh mạnh mẽ khả năng Fed tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành.

Giá nhóm giao thông thúc đẩy CPI tháng 8 tăng trở lại

Áp lực lạm phát xuất hiện trở lại trong tháng 8, trong đó CPI của Việt Nam tăng 4,89% so với cùng kỳ, so với tăng 4,45% so với cùng kỳ trong tháng 7 và vượt dự báo của HSC (4,41%). So với tháng trước, CPI phục hồi 0,47%, chủ yếu nhờ giá nhóm giao thông tăng 4,09% so với tháng trước, đóng góp 0,41 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể. Từ đó, lạm phát bình quân 8 tháng đầu năm 2026 đạt 4,45% so với cùng kỳ, sát mục tiêu của Chính phủ (4,5%) và dự báo năm 2026 của chúng tôi (4,7%) (Biểu đồ 2, 3).

Giá dầu tăng mạnh khiến rủi ro lạm phát gia tăng

HSC dự báo CPI tháng 9 sẽ tăng nhẹ lên 4,91% so với cùng kỳ (tăng 0,45% so với tháng trước), trong đó nhóm giao thông vẫn là động lực tăng lớn nhất (Biểu đồ 5). Chúng tôi dự báo nhóm giao thông sẽ đóng góp 0,9 điểm phần trăm vào CPI tổng thể trong tháng 9, so với 0,8 điểm phần trăm trong tháng 8, sau đợt điều chỉnh giá nhiên liệu trong nước mới nhất đưa giá xăng sinh học E10 [tăng 960đ/l](#) lên 24.230đ/l, sau khi sử dụng 500đ/l từ quỹ bình ổn giá. Diễn biến này diễn ra sau khi giá dầu Brent giao ngay vượt ngưỡng 100 USD/thùng vào đầu tháng 9. Giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng cũng được dự báo sẽ gây thêm sức ép dựa trên kỳ vọng hoạt động xây dựng được đẩy mạnh vào cuối năm và chi phí vật liệu xây dựng ở mức cao khi giá năng lượng tăng trở lại. [Dự báo CPI năm 2026 của chúng tôi \(4,7%\) dựa trên giả định giá dầu Brent bình quân 95 USD/thùng theo dự báo tháng 5/2026 của EIA](#). Giá dầu Brent đã đạt bình quân 91,4 USD/thùng kể từ đầu năm tính đến ngày 9/9/2026, trong khi giá giao ngay tăng vượt 100 USD/thùng vào ngày 10/9/2026. Do đó, căng thẳng Mỹ-Iran leo thang kéo dài khiến giá dầu duy trì ở mức cao sẽ khiến rủi ro lạm phát gia tăng.

Áp lực lạm phát toàn cầu gia tăng sức ép lên chính sách tiền tệ

Áp lực lạm phát toàn cầu đang xuất hiện trở lại trong bối cảnh giá năng lượng tăng cao. CPI của Trung Quốc [tăng tốc lên 0,8% so với cùng kỳ trong tháng 8](#) từ 0,5% trong tháng 7, trong khi lạm phát tại khu vực Eurozone tăng lên 3,3% so với cùng kỳ từ 2,9% trong tháng 7, khiến [ECB tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong tháng 9](#). Trong bối cảnh Fed cũng đối mặt với rủi ro lạm phát (CPI cơ bản tháng 8 tăng 0,3% so với tháng trước, cao hơn 0,1 điểm phần trăm so với dự báo), giá năng lượng tăng cao đang thu hẹp dư địa của các NHTW toàn cầu trong việc hỗ trợ tăng trưởng đồng thời kiểm soát lạm phát.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/9.

Biểu đồ 1: Tình hình lạm phát tại Việt Nam

CPI hàng năm tăng lên 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8, so với mức 4,45% trong tháng 7, do chi phí giao thông tăng trở lại

% so với cùng kỳ	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26	T8/26
CPI tổng thể	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	4.65	5.46	5.60	4.69	4.45	4.89
CPI cơ bản	3.25	3.18	3.30	3.28	3.27	3.19	3.74	3.96	4.66	4.67	4.50	4.63	4.55
Lương thực & thực phẩm	2.58	2.06	2.09	3.29	4.20	3.64	5.28	4.72	5.20	5.03	4.89	4.63	4.67
Lương thực	0.06	-0.72	-1.46	-1.49	-1.20	-1.22	-0.05	0.72	2.06	1.55	1.07	0.73	0.68
Thực phẩm	2.51	1.93	1.96	3.85	5.18	4.26	6.26	4.69	4.51	4.29	4.21	3.98	4.13
Ăn uống ngoài gia đình	3.84	3.57	3.96	4.05	4.21	4.31	5.31	6.58	8.30	8.39	8.28	7.99	7.78
Đồ uống & thuốc lá	2.25	2.35	2.36	2.20	2.05	1.95	3.03	3.44	4.21	4.29	4.21	4.13	4.09
May mặc, mũ nón & giày dép	1.49	1.41	1.50	1.41	1.33	1.21	1.87	1.82	2.29	2.37	2.19	2.29	2.23
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	6.99	6.87	6.76	5.73	5.23	5.60	5.60	5.88	7.95	8.19	7.17	6.71	6.60
Thiết bị & đồ dùng gia đình	1.73	1.69	1.69	1.78	1.77	1.71	2.23	2.44	3.14	3.12	3.17	3.21	3.29
Thuốc & dịch vụ y tế	12.64	12.62	12.63	12.65	10.27	0.92	0.74	1.00	1.11	1.19	1.20	1.24	1.25
Giao thông	-1.92	1.46	-0.02	1.11	-0.55	-3.76	-3.19	10.81	11.08	12.48	5.29	3.66	8.02
Thông tin & truyền thông	-0.57	-0.62	-0.54	-0.30	-0.25	-0.28	-0.24	-0.07	0.24	0.07	0.13	0.38	0.50
Giáo dục	3.11	3.24	3.27	3.20	3.05	3.14	3.21	3.30	3.37	3.39	3.39	3.63	3.90
Văn hóa, giải trí & du lịch	1.73	1.84	1.81	1.63	1.31	1.11	2.31	2.07	2.71	2.91	3.32	3.65	3.59
Hàng hóa & dịch vụ khác	2.91	2.88	3.06	3.07	3.03	2.94	4.10	4.01	4.52	4.22	4.08	5.91	5.95

Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Cập nhật lạm phát hàng tháng

CPI tổng thể tăng 4,89% so với cùng kỳ trong tháng 8, sau khi tăng 4,45% so với cùng kỳ trong tháng 7 và vượt dự báo của HSC (4,41%), trong đó giá nhóm giao thông tăng cao đóng góp phần lớn vào mức tăng 0,47% so với tháng trước. Từ đó, CPI bình quân 8 tháng đầu năm 2026 đạt 4,45% so với cùng kỳ, chỉ thấp hơn một chút so với mục tiêu lạm phát của Chính phủ (4,5%) và ngày càng sát dự báo năm 2026 của HSC (4,7%). Chúng tôi dự báo CPI sẽ tăng nhẹ lên 4,91% so với cùng kỳ trong tháng 9, trong đó giá nhóm giao thông, nhà ở và giáo dục vẫn là động lực tăng chính. Toàn cầu, căng thẳng Mỹ-Iran càng thăng trở lại đã đẩy giá dầu Brent vượt 100 USD/thùng tính đến ngày 10/9/2026, từ đó gia tăng rủi ro lạm phát chi phí đẩy trong khu vực. Lạm phát tại Trung Quốc và khu vực Eurozone tăng tốc trong tháng 8, trong khi thị trường ngày càng phản ánh khả năng Fed tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành tại cuộc họp tháng 9. CPI cơ bản tháng 8 của Mỹ công bố ngày 11/9/2026 vượt dự báo nhiều khả năng sẽ tiếp tục định hình kỳ vọng thị trường. Trong bối cảnh giá năng lượng tăng trở lại, việc cân bằng giữa kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng ngày càng trở nên thách thức đối với các NHTW toàn cầu.

Giá nhóm giao thông thúc đẩy lạm phát tăng trở lại trong tháng 8

CPI tháng 8/2026 của Việt Nam tăng tốc lên 4,89% so với cùng kỳ, sau khi tăng 4,45% so với cùng kỳ trong tháng 7 và vượt dự báo của HSC (4,41%). So với tháng trước, CPI tăng 0,47% sau khi giảm 0,12% trong tháng 7, chủ yếu do giá nhiên liệu trong nước tăng cao theo xu hướng giá dầu toàn cầu.

Đóng góp vào mức tăng 0,47% so với tháng trước, giá nhóm giao thông tăng mạnh nhất, tăng 4,09% so với tháng trước, mức tăng theo tháng cao nhất kể từ tháng 3. Giá nhóm giao thông đóng góp 0,41 điểm phần trăm vào mức tăng của CPI so với tháng trước, đảo chiều so với đà hạ nhiệt trong 2 tháng trước đó, chủ yếu do giá nhiên liệu trong nước tăng cao, trong đó giá dầu diesel và xăng tăng lần lượt 22,15% và 9,53% so với tháng trước trong tháng 8, phản ánh đà tăng tốc của giá dầu toàn cầu. Mặc dù giá năng lượng toàn cầu tăng cao trực tiếp khiến giá nhiên liệu trong nước điều chỉnh tăng, giá các dịch vụ vận tải vẫn duy trì xu hướng giảm. Giá vé máy bay giảm 0,81% so với tháng trước, trong khi cước đường sắt và xe buýt giảm lần lượt 9,86% và 0,29% (Biểu đồ 2).

Chỉ số phụ nhóm giáo dục tăng 0,47% so với tháng trước trong tháng 8, mức tăng theo tháng mạnh nhất kể từ tháng 10/2025, đóng góp 0,03 điểm phần trăm vào CPI tổng thể khi năm học mới đến gần, chủ yếu do giá dịch vụ giáo dục tăng 0,57% so với tháng trước, sản phẩm giấy tăng 0,37%, bút viết tăng 0,34% và các đồ dùng học tập khác tăng 0,29%. Cùng với nhu cầu gia tăng trước thềm năm học mới, giá nhóm may mặc, mũ nón & giày dép cũng tăng 0,11% so với tháng trước. Giá nhóm thiết bị & đồ gia dụng tăng 0,19% so với tháng trước, chủ yếu phản ánh chi phí sản xuất đối với nguyên vật liệu, nhiên liệu và lao động tăng cao. Giá nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 0,1% so với tháng trước, đảo chiều sau khi giảm trong tháng 7, trong đó giá thuê nhà tăng 0,07%, giá dầu hỏa tăng 4,63% và giá vật liệu bảo trì nhà ở tăng 0,03%. Đóng góp tăng của những nhóm này được bù trừ một phần nhờ giá điện và nước sinh hoạt lần lượt giảm 1,33% và 0,32%.

Biểu đồ 2: Tình hình lạm phát hàng tháng

Trong tháng 8, chi phí giao thông tăng trở lại, đóng góp 86% vào mức tăng lạm phát so với tháng trước

	T12/25	T1/26	T2/26	T3/26	T4/26	T5/26	T6/26	T7/26	T8/26
CPI tổng thể (% so với tháng trước)	0.19	0.05	1.14	1.23	0.84	0.29	-0.39	-0.12	0.47
Lương thực, thực phẩm	0.75	0.20	2.02	-0.59	0.58	-0.14	-0.07	-0.07	-0.03
Lương thực	0.55	0.29	0.94	-0.06	0.67	-0.68	-0.78	-0.50	-0.04
Thực phẩm	0.98	0.09	2.34	-1.41	0.00	-0.25	-0.05	-0.07	-0.05
Ăn uống ngoài gia đình	0.29	0.44	1.71	1.17	1.94	0.36	0.20	0.12	0.01
Đồ uống & thuốc lá	0.06	0.58	1.18	0.37	0.85	0.21	0.13	0.18	0.12
Máy mặc, mũ nón & giày dép	0.20	0.25	0.55	0.01	0.52	0.13	-0.09	0.16	0.11
Nhà ở, điện nước, chất đốt & VLXD	0.06	0.70	0.56	0.77	2.59	0.96	0.46	-0.07	0.10
Thiết bị & đồ dùng gia đình	0.16	0.26	0.57	0.33	0.78	0.17	0.17	0.14	0.19
Y tế & chăm sóc cá nhân	0.03	0.19	0.14	0.38	0.13	0.10	0.03	0.07	0.05
Y tế & chăm sóc cá nhân: Dịch vụ y tế	0.00	0.23	0.14	0.33	0.00	0.00	0.00	0.02	0.01
Giao thông	-1.08	-2.32	1.23	12.85	-0.81	0.83	-4.85	-2.02	4.09
Thông tin & truyền thông	0.02	-0.15	0.01	0.18	0.17	0.04	0.04	0.10	0.08
Giáo dục	0.01	0.05	0.09	0.10	0.08	0.03	0.01	0.24	0.47
Dịch vụ giáo dục	0.00	0.04	0.09	0.09	0.04	0.01	0.06	0.29	0.57
Văn hóa, giải trí & du lịch	-0.12	0.07	1.36	-0.05	0.63	0.48	0.66	0.52	0.03
Khác	0.19	0.41	1.30	0.13	0.64	0.14	-0.06	1.96	0.15

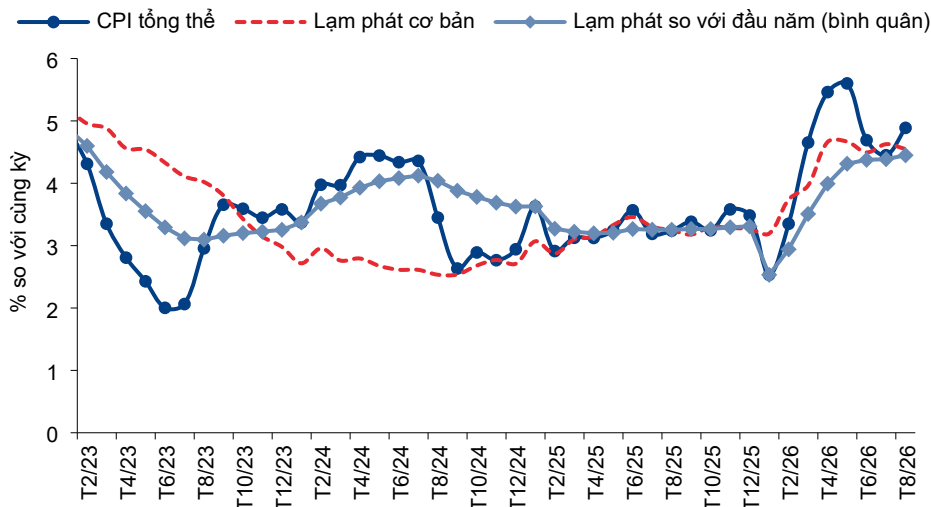
Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Ngược lại, giá nhóm lương thực & thực phẩm giảm 0,03% so với tháng trước, tháng giảm thứ 4 liên tiếp và đóng góp giảm 0,01 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Giá lương thực giảm 0,04% so với tháng trước, chủ yếu do giá gạo giảm 0,17% khi giá gạo trong nước hạ nhiệt theo giá thị trường xuất khẩu trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu dồi dào, cạnh tranh gay gắt hơn giữa các quốc gia xuất khẩu gạo lớn và nhu cầu nhập khẩu suy yếu tại một số thị trường chủ chốt. Trong khi đó, chỉ số phụ nhóm thực phẩm giảm 0,05% so với tháng trước, phản ánh giá lợn hơi giảm 0,7% so với tháng trước, giá gia cầm giảm 0,31% và giá hải sản tươi sống giảm 0,15%. Ngược lại, giá nhóm ăn ngoài tăng nhẹ 0,01% so với tháng trước, trong đó giá đồ ăn nhanh mang về tăng 0,14% và giá đồ uống tiêu dùng ngoài gia đình tăng 0,1%, bù đắp cho chỉ số phụ đồ ăn tiêu dùng ngoài gia đình giảm 0,02%. Mặc dù giá nhóm ăn ngoài tiếp tục tăng, tốc độ tăng theo tháng tiếp tục hạ nhiệt, trong đó tháng 8 tăng yếu nhất kể từ khi cuộc xung đột Mỹ-Iran bắt đầu vào cuối tháng 2. Việc chỉ số đồ ăn tiêu dùng ngoài gia đình giảm xuống cũng cho thấy tác động truyền dẫn của chi phí năng lượng cao trước đó vào nhóm hàng này đang dần suy yếu.

CPI bình quân 8 tháng đầu năm 2026 đạt 4,45% so với cùng kỳ, chỉ thấp hơn một chút so với mục tiêu lạm phát của Chính phủ (4,5%) và ngày càng sát dự báo năm 2026 của HSC (4,7%). Đóng góp vào mức tăng của CPI bình quân 8 tháng đầu năm 2026 chủ yếu đến từ nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng (tăng 6,71% so với cùng kỳ, đóng góp 1,52 điểm phần trăm), tiếp theo là nhóm lương thực & thực phẩm (tăng 4,76%, đóng góp 1,70 điểm phần trăm), nhóm giao thông (tăng 5,38%, đóng góp 0,54 điểm phần trăm) và nhóm giáo dục (tăng 3,42%, đóng góp 0,20 điểm phần trăm). Lạm phát cơ bản tăng 0,11% so với tháng trước và tăng 4,55% so với cùng kỳ trong tháng 8, so với tăng 0,33% so với tháng trước và tăng 4,63% so với cùng kỳ trong tháng 7. Theo đó, lạm phát cơ bản bình quân 8 tháng đầu năm 2026 đạt 4,24% so với cùng kỳ, thấp hơn lạm phát tổng thể (4,45%), phản ánh đóng góp tương đối lớn hơn của giá nhóm lương thực, thực phẩm và giao thông – những nhóm biến động mạnh – vào lạm phát tổng thể.

Biểu đồ 3: Lạm phát hàng năm

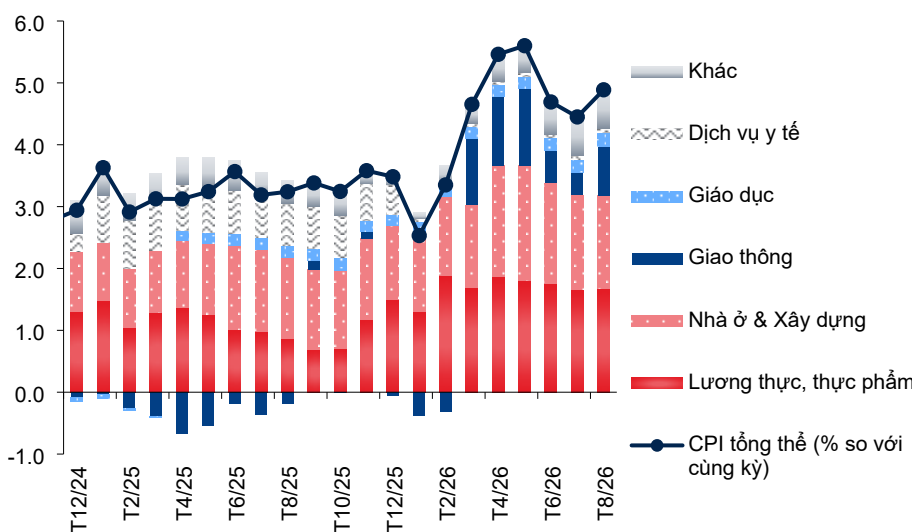
CPI tháng 8 tăng 4,89% so với cùng kỳ, cao hơn mức 4,45% trong tháng 7, từ đó đưa lạm phát 8 tháng đầu năm 2026 lên mức 4,45% so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 4: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp từ nhóm giao thông tăng đáng kể trong tháng 8



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Giá dầu tăng mạnh khiến rủi ro lạm phát gia tăng

Trong tháng 9/2026, HSC dự báo lạm phát tổng thể sẽ tăng nhẹ lên 4,91% so với cùng kỳ (tăng 0,45% so với tháng trước), so với tăng 4,89% so với cùng kỳ (tăng 0,47% so với tháng trước) trong tháng 8, trong đó giá các nhóm liên quan đến giao thông tiếp tục gây sức ép tăng (Biểu đồ 5-6).

Cụ thể, chúng tôi dự báo chỉ số phụ nhóm giao thông sẽ đóng góp 0,9 điểm phần trăm vào lạm phát tổng thể so với cùng kỳ trong tháng 9/2026, tăng từ 0,8 điểm phần trăm trong tháng 8/2026, phản ánh giá nhiên liệu trong nước tăng cao sau khi giá dầu toàn cầu tăng mạnh gần đây, trong đó giá dầu Brent đã vượt 100 USD/thùng trong thời gian ngắn vào đầu tháng 9. Ngày 10/9/2026, giá xăng E10 RON95-III trong nước được điều chỉnh tăng 960đ/l lên 24.230đ/l, mặc dù đã sử dụng 500đ/l từ quỹ bình ổn giá đối với nhiên liệu sinh học, giúp giảm bớt một phần áp lực từ giá bán lẻ nhiên liệu (Biểu đồ 8).

Chúng tôi cũng dự báo đóng góp của nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng sẽ tăng nhẹ lên 1,51 điểm phần trăm trong tháng 9/2026 từ 1,5 điểm phần trăm trong tháng 8/2026, nhờ hoạt động xây dựng tiếp tục được đẩy mạnh về cuối năm và giá vật liệu xây dựng tăng cao trong bối cảnh chi phí năng lượng ở mức cao. Giải ngân vốn đầu tư công [kể từ đầu năm đạt 546,8 nghìn tỷ đồng](#), tương đương 50,5% kế hoạch năm được Thủ tướng giao, cho thấy còn nhiều dư địa để đẩy nhanh giải ngân trong những tháng còn lại của năm. Bộ Tài chính cũng 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, sẽ được thí điểm trong các kỳ báo cáo tháng 7-9/2026 trước khi chính thức áp dụng để đánh giá hiệu quả kể từ kỳ báo cáo tháng 10/2026. Việc đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công sẽ hỗ trợ hoạt động xây dựng và nhu cầu đối với các vật liệu & dịch vụ liên quan, từ đó gia tăng áp lực lạm phát.

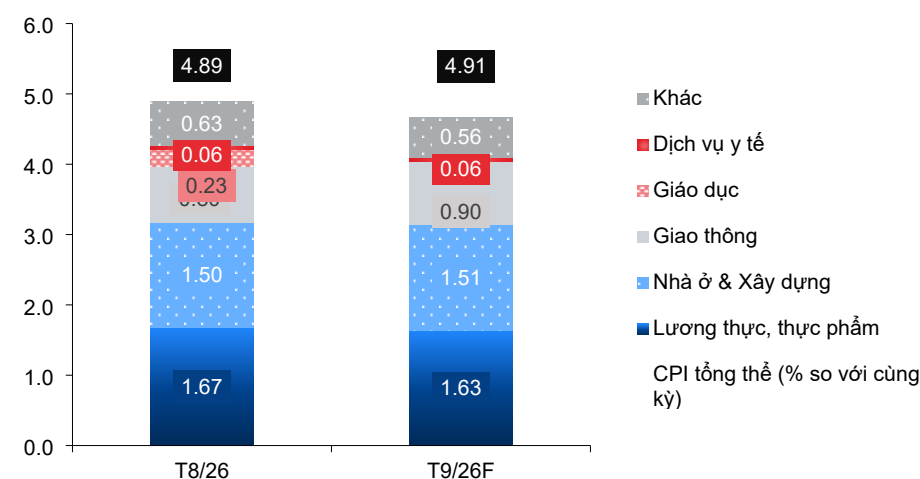
Ngược lại, chúng tôi dự báo đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm sẽ giảm xuống 1,63 điểm phần trăm trong tháng 9/2026 từ 1,67 điểm phần trăm trong tháng 8/2026, chủ yếu do giá lợn hơi tiếp tục hạ nhiệt. Tính đến ngày 9/9/2026, giá lợn hơi trong nước tại các khu vực miền Bắc, miền Trung và miền Nam đã giảm 2,52% so với tháng trước xuống 57.753đ/kg. Đóng góp giảm này nhiều khả năng sẽ lớn hơn áp lực giá dai dẳng từ nhóm ăn ngoài, vốn có thể tiếp tục ở mức cao khi giá năng lượng tăng trở lại (Biểu đồ 7).

Chúng tôi dự báo đóng góp của nhóm giáo dục sẽ tăng lên 0,25 điểm phần trăm trong tháng 9/2026 từ 0,23 điểm phần trăm trong tháng 8/2026 khi năm học mới bắt đầu, thúc đẩy nhu cầu mùa vụ đối với các dịch vụ liên quan đến giáo dục. Trong khi đó, đóng góp của nhóm y tế & chăm sóc cá nhân được dự báo sẽ duy trì ổn định ở mức 0,06 điểm phần trăm.

[Dự báo CPI năm 2026 của chúng tôi \(tăng 4,7% so với cùng kỳ\) dựa trên giả định giá dầu Brent bình quân 95 USD/thùng theo dự báo tháng 5/2026 của EIA.](#) Mặc dù giá dầu Brent bình quân đạt 91,4 USD/thùng tính đến ngày 9/9/2026, giá giao ngay đã vượt 100 USD/thùng vào ngày 10/9/2026. Nếu căng thẳng Mỹ-Iran tiếp tục leo thang khiến giá dầu Brent duy trì trên 100 USD/thùng, chúng tôi cho rằng rủi ro lạm phát sẽ ngày càng gia tăng so với dự báo hiện tại.

Biểu đồ 5: Dự báo đóng góp vào CPI tổng thể trong tháng 9/2026

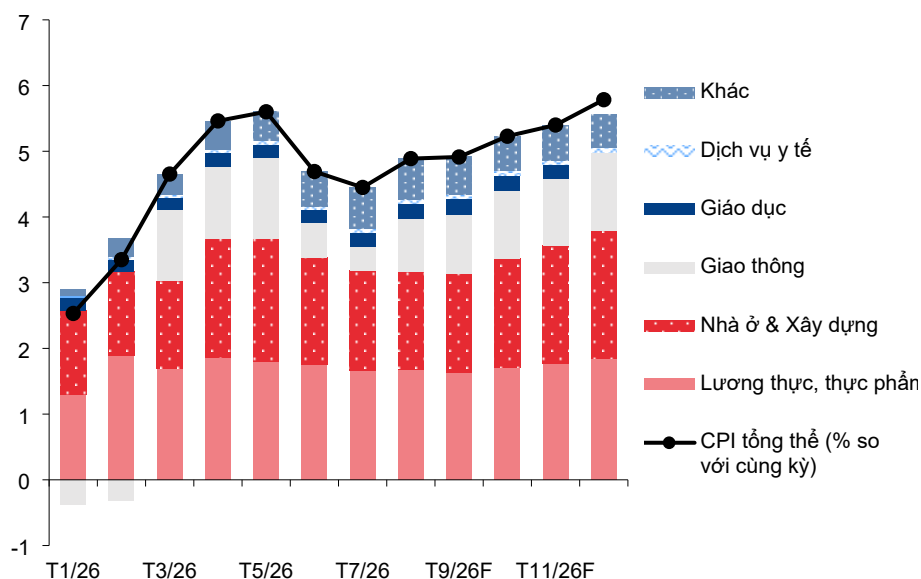
Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng 4,91% so với cùng kỳ trong tháng 9, so với mức 4,89% trong tháng 8



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 6: Ước tính đóng góp hàng tháng vào CPI dự báo năm 2026

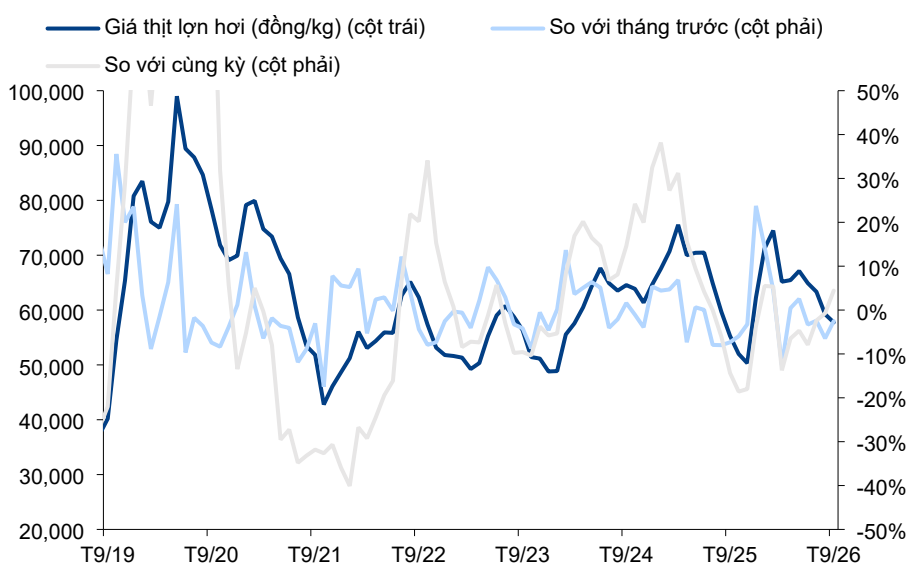
HSC dự báo đóng góp của nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng sẽ tăng dần về cuối năm



Nguồn: Cục Thống kê, HSC

Biểu đồ 7: Giá thịt lợn hơi

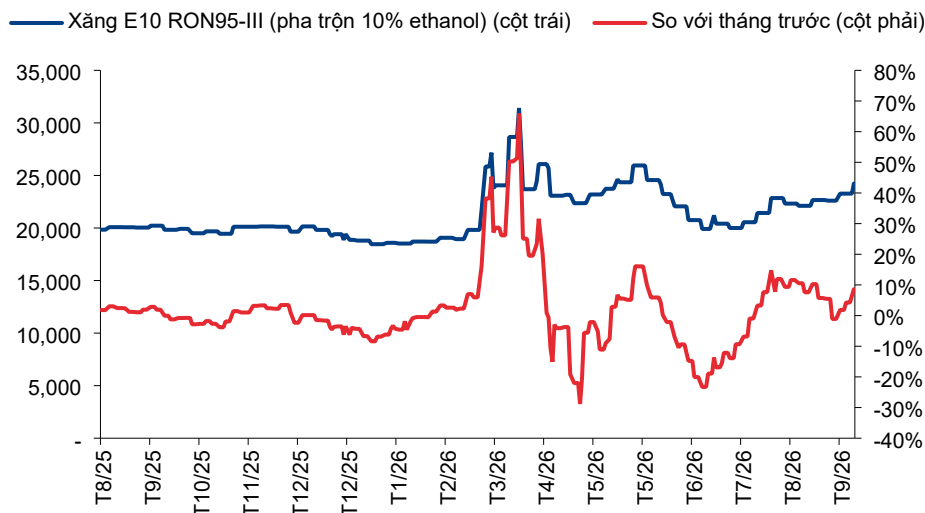
Giá thịt lợn hơi đầu tháng 9 tiếp tục giảm



Nguồn: Channuoivietnam.com, HSC

Biểu đồ 8: Giá nhiên liệu trong nước

Giá nhiên liệu trong nước được điều chỉnh tăng trong kỳ điều hành mới nhất ngày 10/9



Nguồn: Petrolimex, HSC

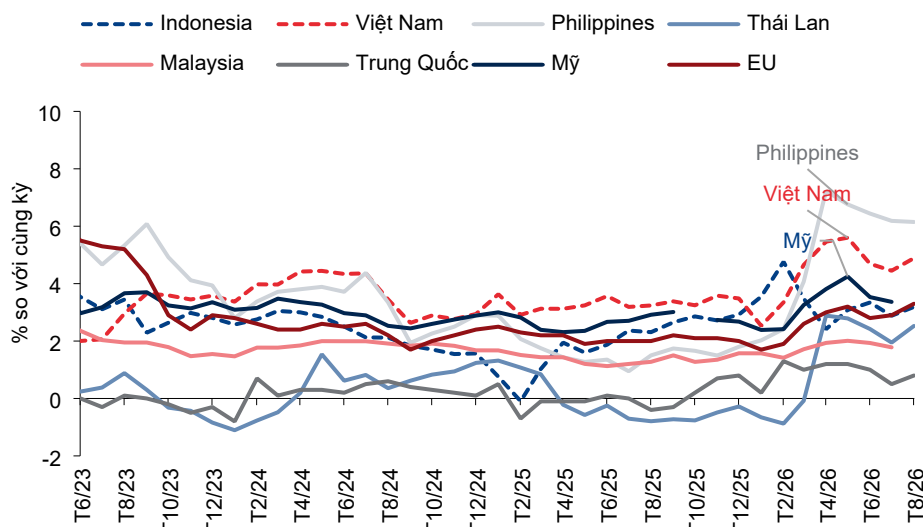
Tình hình lạm phát toàn cầu

Căng thẳng Mỹ-Iran tiếp diễn đã đẩy giá dầu thô Brent lên bình quân 91 USD/thùng trong tháng 8, từ 83,4 USD/thùng trong tháng 7, và tăng trở lại trên ngưỡng 100 USD/thùng tính đến ngày 10/9/2026. Giá dầu tăng mạnh trở lại cũng đã bắt đầu phản ánh vào lạm phát tại các nền kinh tế chủ chốt trong khu vực ASEAN, mặc dù mức độ tác động khác nhau giữa các quốc gia tùy thuộc vào giá lương thực, thực phẩm và mức độ hỗ trợ của chính phủ đối với chi phí năng lượng.

Lạm phát tổng thể của Indonesia [tăng tốc lên 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 8](#) từ 2,88% trong tháng 7, tiến gần hơn đến biên độ mục tiêu 1,5-3,5% cho năm 2026 của NHTW Indonesia, chủ yếu do giá nhóm lương thực, đồ uống và thuốc lá tăng cao. CPI tổng thể của Thái Lan cũng tăng lên mức [cao nhất trong 3 tháng là 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 8](#), tiến gần biên độ mục tiêu 1-3% của NHTW Thái Lan, khi giá lương thực, thực phẩm và chi phí nhiên liệu tăng cao gây thêm áp lực lạm phát. Ngược lại, lạm phát tổng thể của Philippines hạ nhiệt xuống mức thấp nhất trong 5 tháng là [6,1% so với cùng kỳ trong tháng 8](#) từ 6,2% trong tháng 7, khi áp lực giá lương thực, thực phẩm hạ nhiệt và chính phủ tiếp tục hỗ trợ đã giúp giảm bớt tác động của chi phí năng lượng tăng cao, bao gồm việc mở rộng hỗ trợ giá nhiên liệu cho các tài xế và đơn vị vận hành phương tiện giao thông công cộng từ ngày 15/8/2026 đến hết tháng 9.

Biểu đồ 9: Bức tranh lạm phát toàn cầu

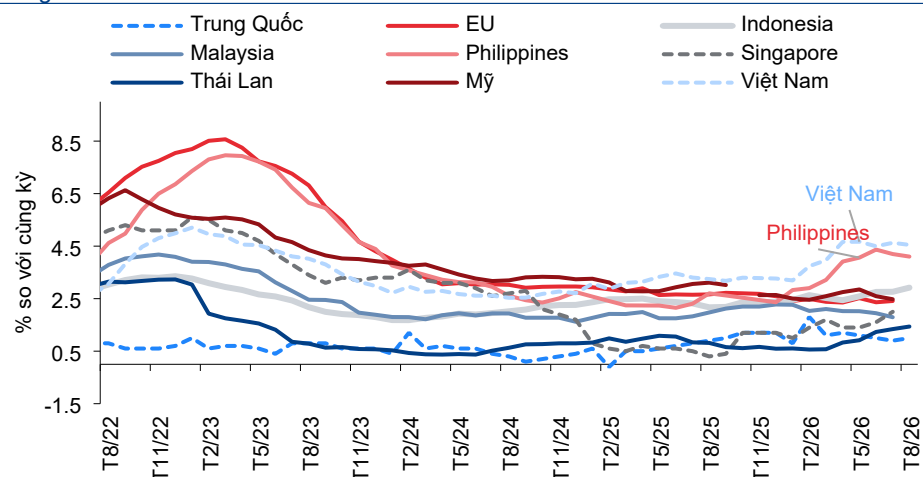
Phần lớn các nền kinh tế ASEAN ghi nhận áp lực lạm phát gia tăng trong tháng 8



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 10: 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

Áp lực giá cũng gia tăng tại các nền kinh tế lớn trên toàn cầu. CPI của Trung Quốc tăng **0,8%** so với cùng kỳ trong tháng 8, tăng tốc từ 0,5% trong tháng 7, chủ yếu do giá năng lượng tăng 4,1% so với cùng kỳ, tăng mạnh từ 0,6% trong tháng 7. So với tháng trước, CPI tăng 0,4% trong tháng 8, đảo chiều sau khi giảm 0,1% trong tháng 7, khi giá xăng phục hồi 7,2% so với tháng trước và giá lương thực, thực phẩm tăng 0,4% so với tháng trước. Trong khi đó, chỉ số PPI của Trung Quốc tăng 3,8% so với cùng kỳ trong tháng 8, sau khi tăng 3,5% so với cùng kỳ trong tháng 7, đồng thời tăng 0,4% so với tháng trước sau khi giảm 0,7% so với tháng trước trong tháng 7. Chỉ số PPI vượt dự báo của các chuyên gia kinh tế (3,6%) do giá hàng hóa cơ bản toàn cầu tăng lên, giá tại các ngành liên quan trong nước tăng cao và nhu cầu cải thiện ở một số lĩnh vực trong quá trình chuyển đổi công nghiệp.

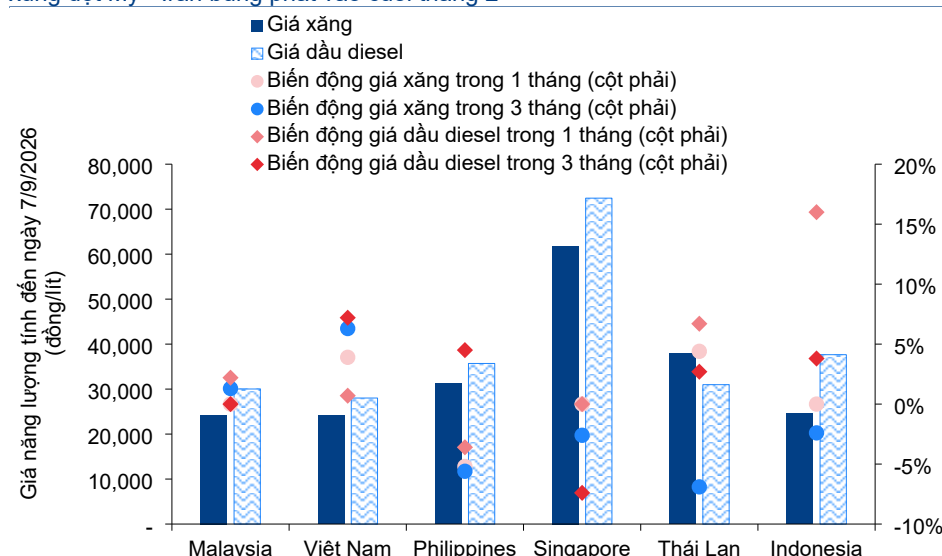
Tại khu vực Eurozone, lạm phát tăng tốc lên 3,3% so với cùng kỳ trong tháng 8 từ 2,9% trong tháng 7, khiến **ECB tăng 25 điểm cơ bản các lãi suất điều hành chủ chốt**, đợt thứ 2 trong năm nay. Chủ tịch ECB Christine Lagarde cảnh báo lạm phát có thể không trở lại mục tiêu 2% vào cuối năm 2027, củng cố kỳ vọng rằng có thể cần tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ vào cuối năm nay.

Tại Mỹ, CPI tổng thể tăng 0,4% so với tháng trước trong tháng 8, tương đương tăng 3,4% so với cùng kỳ, như kỳ vọng của thị trường. Tuy nhiên, CPI cơ bản tăng 0,3% so với tháng trước, cao hơn 0,1 điểm phần trăm so với kỳ vọng, trong khi tăng 2,4% so với cùng kỳ, như dự báo. Từ đó, thị trường đã nâng xác suất Fed tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành tại cuộc họp FOMC tháng 9 lên 88,5% tính đến ngày 12/9/2026, từ 59,4% một tuần trước đó và 33,1% một tháng trước. Việc điều chỉnh kỳ vọng trước đó chủ yếu phản ánh bài phát biểu của Chủ tịch Fed Kevin Warsh tại Jackson Hole, trong khi kỳ vọng tăng 25 điểm cơ bản lãi suất tăng mạnh gần đây diễn ra sau số liệu CPI cơ bản vượt dự báo, củng cố lo ngại về lạm phát tiếp tục dai dẳng.

Nhìn chung, giá dầu thô Brent phục hồi đang làm gia tăng áp lực lạm phát chi phí đẩy toàn cầu và khiến việc cân bằng các mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ ngày càng khó khăn. Trong bối cảnh lạm phát tăng lên tại một số nền kinh tế lớn, các NHTW phải đối mặt với bài toán cân bằng khó khăn hơn giữa kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Biểu đồ 11: Giá năng lượng trong khu vực

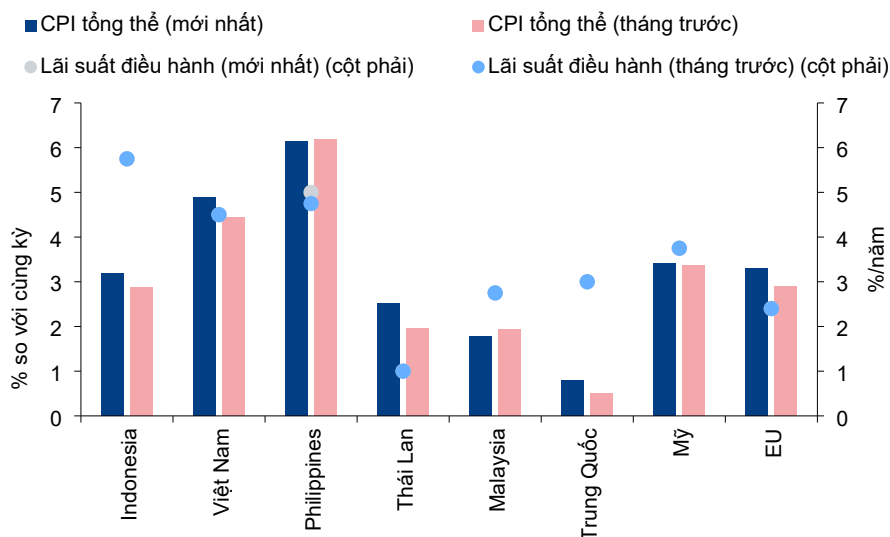
Tại phần lớn các nền kinh tế ASEAN, giá dầu diesel tăng mạnh hơn giá xăng kể từ khi xung đột Mỹ - Iran bùng phát vào cuối tháng 2



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

Dự địa điều hành chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng kỳ vọng sẽ thu hẹp khi giá dầu tăng trở lại

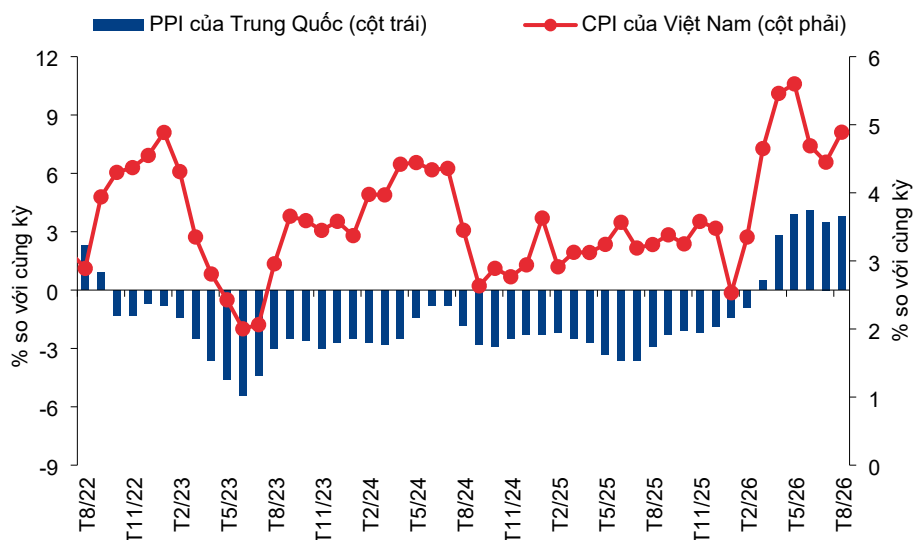


Ghi chú: Lãi suất được sử dụng bao gồm: Lãi suất điều hành của Indonesia; lãi suất tái cấp vốn của Việt Nam; lãi suất điều hành của Philippines; lãi suất điều hành của Thái Lan; lãi suất điều hành của Malaysia; lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm của Trung Quốc; lãi suất quỹ liên bang của Mỹ (giới hạn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

Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 13: PPI của Trung Quốc và CPI tổng thể của Việt Nam

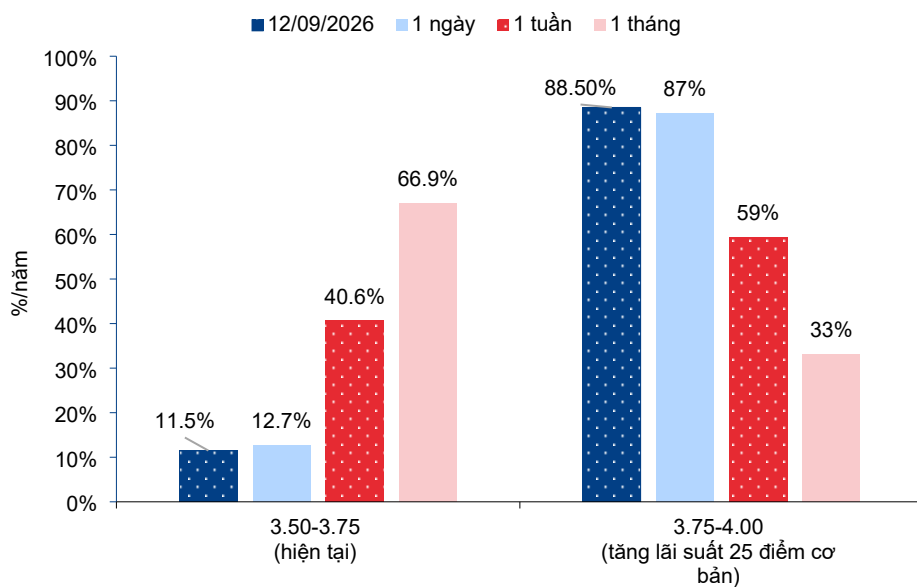
PPI của Trung Quốc tăng có thể tạo thêm áp lực chi phí đẩy đối với CPI của Việt Nam, do Việt Nam phụ thuộc phần lớn vào hàng nhập khẩu từ Trung Quốc



Nguồn: CEIC, Cục Thống kê, HSC

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

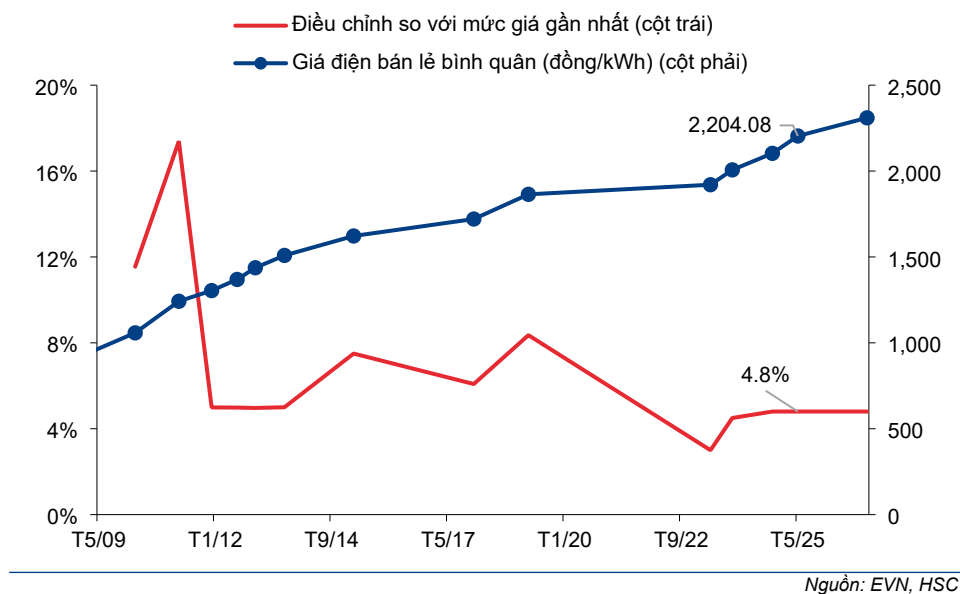


Nguồn: CME FedWatch, HSC

Phụ lục

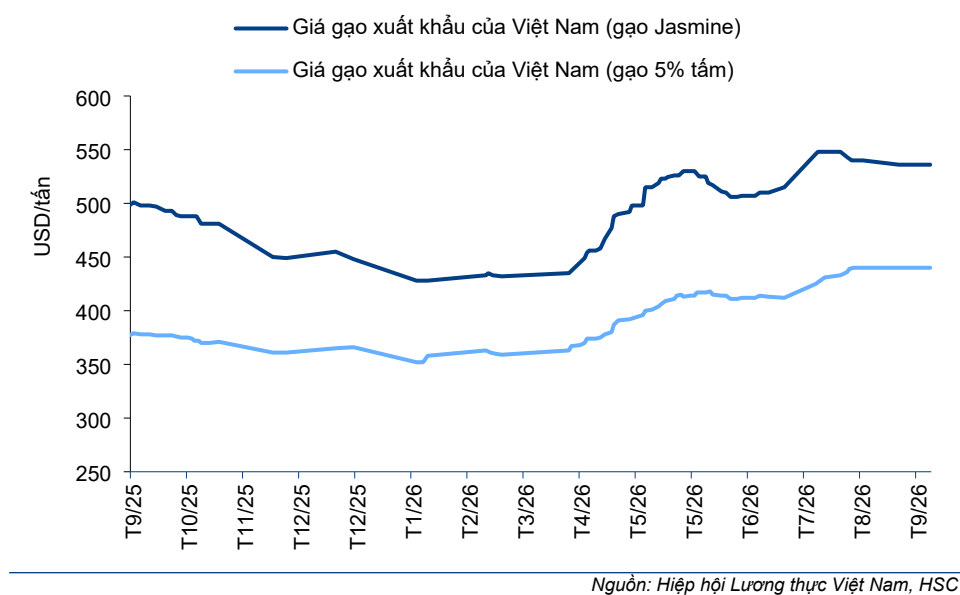
Biểu đồ 15: Giá điện bán lẻ bình quân

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

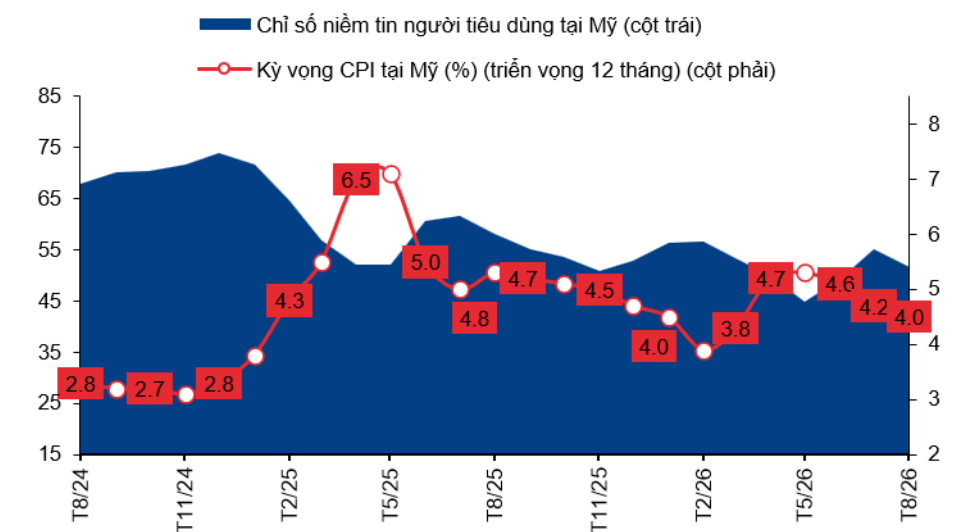


Biểu đồ 16: Giá gạo xuất khẩu của Việt Nam

Giá xuất khẩu ổn định trong đầu tháng 9



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 suy yếu trong khi kỳ vọng lạm phát 12 tháng tới giảm trong tháng 8



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) 2026.

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