

Sức ép lạm phát không đáng kể khi Fed hạ lãi suất

Vũ Việt Linh
 Trưởng Phòng, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
 linh.vuviet@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phạm Vũ Thăng Long
 Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô
 long.pvthang@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Trong T8/2024, CPI tổng thể giảm mạnh xuống 3,45% (so với 4,36% trong T7/2024). Trong khi đó, lạm phát cơ bản giảm xuống 2,53% (so với 2,61% trong T7/2024). Tính chung 8 tháng đầu 2024, CPI tổng thể tăng 4,04%, lạm phát cơ bản tăng 2,71%.
- Trên toàn cầu, xu hướng lạm phát giảm & chính sách tiền tệ chuyển sang nới lỏng vẫn tiếp tục diễn ra. Fed dự kiến sẽ bắt đầu nới lỏng chính sách tiền tệ trong tháng 9/2024.
- HSC giữ nguyên dự báo CPI tổng thể trong năm 2024 bình quân ở mức 3,8% (so với tăng 3,3% trong năm 2023) với rủi ro giảm đến từ việc giá dầu thô thấp hơn dự báo.
- HSC dự báo CPI sẽ giảm xuống 3,4% và 3,3% trong 2025 và 2026. Trong quá khứ, lạm phát toàn cầu thường giảm trong 12-24 tháng sau khi Fed bắt đầu chu kỳ nới lỏng.

CPI giảm mạnh trong tháng 8 đúng như dự báo

Trong tháng 8, CPI tổng thể hạ nhiệt đáng kể xuống 3,45% so với cùng kỳ (so với dự báo của HSC là tăng 3,68% so với cùng kỳ) chủ yếu do (1) chi phí giao thông giảm và (2) mức nền tảng lên. Trong khi đó, lạm phát cơ bản tiếp tục giảm xuống 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 8 (so với tăng 2,61% so với cùng kỳ trong tháng 7/2024). Tính chung 8 tháng đầu năm 2024, lạm phát tổng thể tăng 4,04% so với cùng kỳ trong khi lạm phát cơ bản tăng 2,71% so với cùng kỳ.

Tại Mỹ, lạm phát tổng thể tháng 7/2024 giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 3/2021 và dự kiến sẽ tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 8, từ đó tạo nền tảng mạnh mẽ để Fed bắt đầu thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ trong tháng 9.

HSC duy trì dự báo CPI năm 2024 bình quân ở mức 3,8%

HSC dự báo CPI sẽ tiếp tục hạ nhiệt xuống 2,73% trong tháng 9 do (1) chi phí giao thông có thể tiếp tục giảm xuống so với tháng trước và (2) hiệu ứng từ mức nền cao hơn vẫn tiếp diễn.

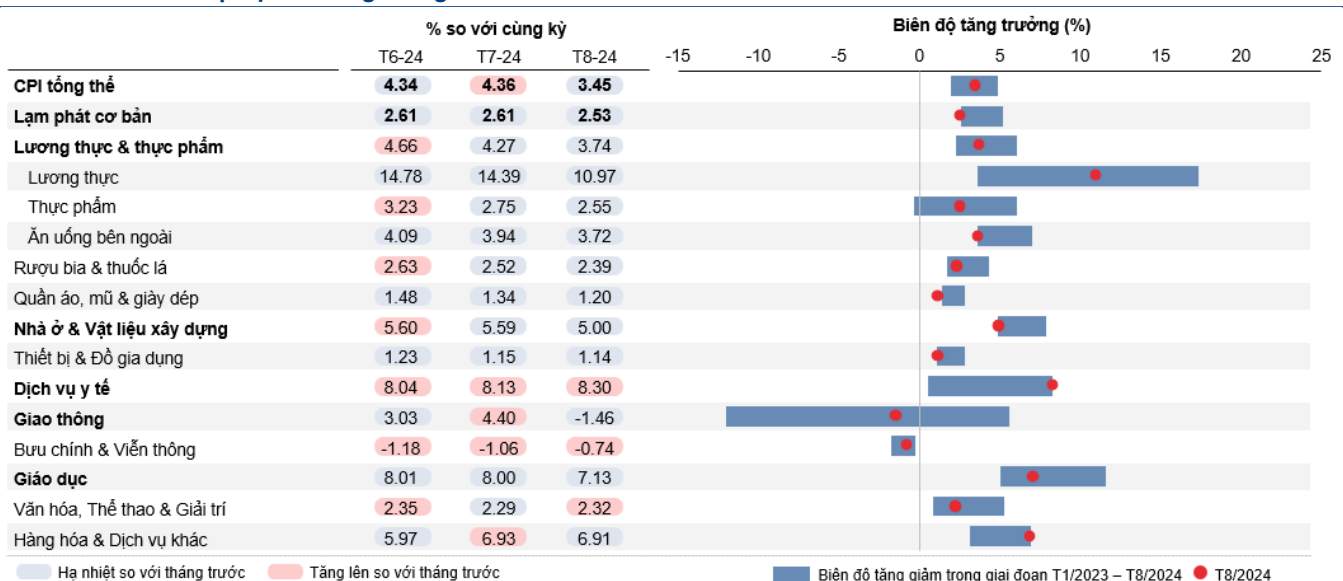
HSC duy trì dự báo CPI tổng thể năm 2024 bình quân ở mức 3,8% (so với tăng 3,3% trong năm 2023). Tuy nhiên, trong trường hợp giá xăng dầu (tỷ trọng CPI 3,9%) tiếp tục diễn biến thấp hơn kỳ vọng, CPI thực tế có thể sẽ thấp hơn dự báo cơ sở của chúng tôi. Nhu cầu kém tích cực và khả năng OPEC nâng sản lượng có thể sẽ hạn chế sự hồi phục của giá dầu Brent trong Q4/2024 (hiện đang là kịch bản cơ sở của chúng tôi).

HSC giữ nguyên dự báo CPI hạ nhiệt trong năm 2025-2026

HSC giữ nguyên dự báo CPI tổng thể sẽ hạ nhiệt xuống lần lượt 3,4% và 3,3% trong năm 2025-2026. Trong quá khứ, lạm phát toàn cầu có xu hướng hạ nhiệt trong 12-24 tháng sau khi Fed bắt đầu chu kỳ nới lỏng. Điều này là do hoạt động kinh tế toàn cầu thường vẫn ảm đạm trong giai đoạn này do thị trường cần thời gian để phản ánh việc lãi suất giảm xuống, từ đó giúp hạn chế áp lực tăng cho lạm phát.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/9.

Biểu đồ 1: Diễn biến lạm phát trong tháng 8/2024



Nguồn: GSO, HSC

Cập nhật triển vọng lạm phát hàng tháng

Trong tháng 8, CPI tổng thể hạ nhiệt đáng kể xuống 3,45% so với cùng kỳ (so với dự báo của chúng tôi là tăng 3,68% so với cùng kỳ) chủ yếu do chi phí giao thông giảm và mức nền tăng lên. Trong khi đó, lạm phát cơ bản tiếp tục giảm xuống 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 8 (so với tăng 2,61% so với cùng kỳ trong tháng 7/2024). HSC dự báo CPI sẽ tiếp tục hạ nhiệt xuống 2,73% trong tháng 9 do giá nhiên liệu tiếp tục giảm xuống. HSC giữ nguyên dự báo CPI tổng thể trong năm 2024 bình quân ở mức 3,8% (so với tăng 3,3% trong năm 2023) với rủi ro giảm đến từ việc giá dầu thô thấp hơn dự báo. Cho năm 2025-2026, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI tổng thể sẽ hạ nhiệt xuống lần lượt 3,4% và 3,3% khi Fed bắt đầu chu kỳ nới lỏng.

CPI hạ nhiệt đáng kể trong tháng 8 đúng như dự báo

Trong tháng 8, CPI tổng thể hạ nhiệt đáng kể xuống 3,45% so với cùng kỳ (so với dự báo của chúng tôi là tăng 3,68% so với cùng kỳ) chủ yếu do (1) đóng góp âm của chi phí giao thông trong bối cảnh giá nhiên liệu giảm và (2) mức nền cao hơn (Biểu đồ 2).

Trong khi đó, lạm phát cơ bản tiếp tục giảm xuống 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 8 (so với tăng 2,61% so với cùng kỳ trong tháng 7/2024), tháng thứ 9 liên tiếp lạm phát cơ bản dưới mức 3% (Biểu đồ 3).

Tính chung 8T/2024, lạm phát tổng thể tăng 4,04% so với cùng kỳ (sát với dự báo cả năm 2024 là 3.8%) trong khi lạm phát cơ bản tăng 2,71% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 2: Đóng góp vào CPI tổng thể (% so với cùng kỳ)

Trong T8, CPI tổng thể giảm đáng kể còn 3,45% svck (so với 4,36% svck trong tháng 7)

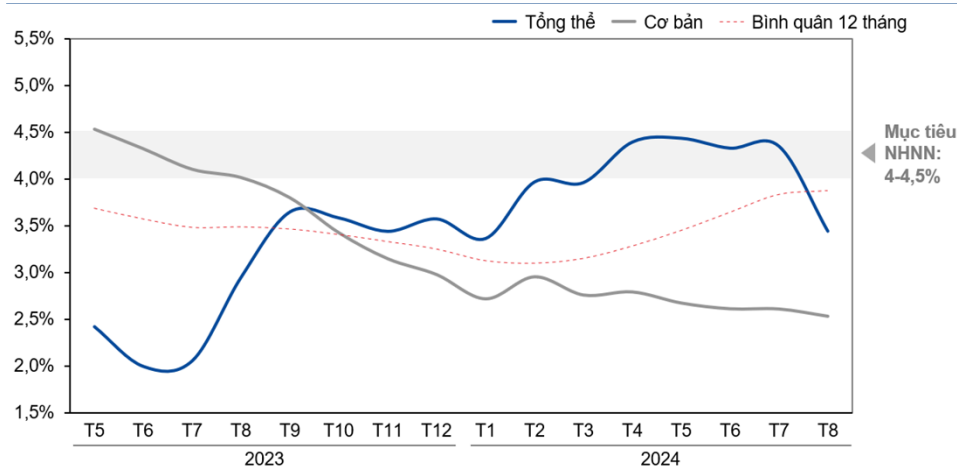


Nguồn: GSO, HSC

CPI thực tế trong tháng 8/2024 thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (3,68%) chủ yếu do chi phí giao thông thấp hơn dự báo (Mời xem: [Áp lực lạm phát dự kiến hạ nhiệt trong tháng 8, ngày 9/8/2024, HSC](#)).

Biểu đồ 3: Xu hướng CPI tổng thể & CPI cơ bản (% so với cùng kỳ)

Tính chung 8T/2024, CPI tổng thể tăng 4,04% svck, lạm phát cơ bản tăng 2,71% svck



Nguồn: GSO, HSC

Sự phân hóa tiếp tục diễn ra giữa CPI và lạm phát cơ bản cho thấy sức ép lạm phát đang đến từ các nhóm hàng ngoài cơ bản (như năng lượng, thực phẩm, dịch vụ được nhà nước quản lý) thay vì diễn ra trong dài hạn và trên diện rộng trong toàn bộ nền kinh tế.

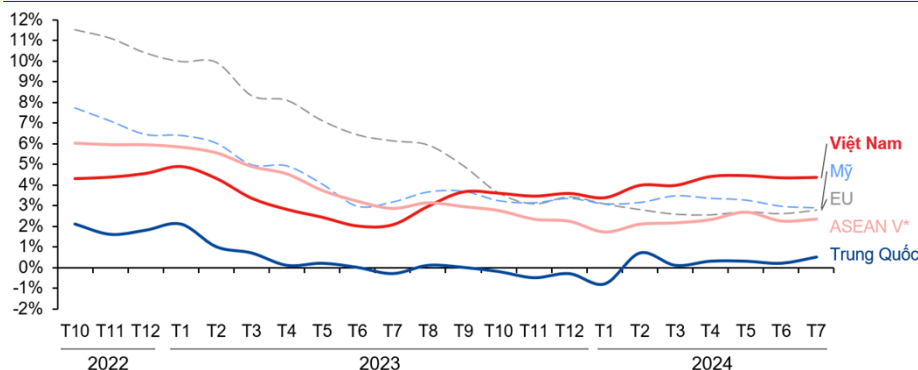
Xu hướng lạm phát giảm và chuyển sang nói lỏng chính sách tiền tệ tiếp tục diễn ra trên toàn cầu

Trên toàn cầu, xu hướng lạm phát giảm & chính sách tiền tệ chuyển sang nói lỏng vẫn tiếp tục diễn ra (Biểu đồ 4 & 5). Tại Mỹ, CPI tổng thể T7/2024 giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 3/2021 và dự kiến sẽ tiếp tục hạ nhiệt trong T8/2024, từ đó tạo nền tảng cho Fed bắt đầu chính sách nói lỏng tiền tệ vào T9/2024 (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 4: CPI tổng thể trong khu vực (% so với cùng kỳ)

CPI của Việt Nam vẫn nằm trong biên độ mục tiêu của NHNN và không nhiều khả năng sẽ cản trở tăng trưởng kinh tế

Đối với các quốc gia đang phát triển như Việt Nam, mức CPI và lạm phát cơ bản hiện tại là hợp lý và nằm trong biên độ mục tiêu của NHNN cho năm 2024 (4-4,5%). Dựa trên các nghiên cứu quá khứ, ngưỡng lạm phát trong khoảng từ 5-8% sẽ không cản trở sự phát triển kinh tế của các quốc gia châu Á đang phát triển.



Nguồn: GSO, CEIC, HSC
ASEAN V = Singapore, Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Philippines

Biểu đồ 5: Chỉ số Global Monetary Policy*

Chỉ số chính sách tiền tệ toàn cầu tiếp tục giảm về vùng “nới lỏng” trong tháng 8/2024

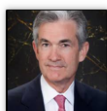
Chỉ số Global Monetary Policy bao gồm số liệu từ 54 quốc gia. Biên độ chỉ số từ -10 đến 10, trong đó -10 cho thấy tất cả các quốc gia đang thắt chặt và 10 cho thấy tất cả các quốc gia đang thả lỏng. Để xác định chỉ số, lập trường chính sách tiền tệ của mỗi quốc gia sẽ có trọng số dựa trên tỷ trọng đồng tiền trong dự trữ ngoại hối toàn cầu.



Nguồn: Hội đồng Quan hệ Đối ngoại, HSC

Hình 6: Bình luận từ các quan chức Fed trong tháng 8/2024

Lạm phát giảm tạo cơ sở vững chắc cho Fed bắt đầu nói lỏng chính sách tiền tệ



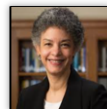
“Đã đến lúc phải điều chỉnh chính sách”
– Jerome Powell, Chủ tịch



“Lạm phát đang hạ nhiệt và thị trường lao động đang có một số dấu hiệu đáng lo ngại”
– Neel Kashkari, Chủ tịch Minneapolis



“Chúng ta không chỉ đang chống lại lạm phát; lạm phát đang trên đà đạt tới 2%”
– Austan Goolsbee, Chủ tịch Fed Chicago



“Có thể đã đến thời điểm phù hợp để hạ lãi suất lần đầu”
– Susan Collins, Chủ tịch Fed Boston



“Tôi thích từ ‘có phương pháp’. Chỉ cần bắt đầu quá trình & tiếp tục tiến hành”
– Patrick Harker, Chủ tịch Fed Philadelphia



“Có thể đã đến thời điểm phù hợp để hạ lãi suất lần đầu”
– Raphael Bostic, Chủ tịch Fed Atlanta

Nguồn: Reuters, Bloomberg, HSC

HSC duy trì dự báo CPI năm 2024 bình quân ở mức 3,8%

HSC dự báo CPI giảm xuống 2,73% trong tháng 9 do (1) chi phí giao thông có thể tiếp tục giảm so với tháng trước và (2) hiệu ứng mức nền cao tiếp diễn (Biểu đồ 7).

Kể từ tháng 10, CPI dự kiến sẽ tăng dần do (1) giá lương thực & thực phẩm tăng lên do tiêu dùng bước vào mùa cao điểm, (2) giá dầu hồi phục từ mức thấp và (3) việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ được nhà nước quản lý như y tế và điện (Mời xem: [Triển vọng lạm phát: Áp lực từ giá do Chính phủ điều tiết](#), 14/1/2024, HSC).

HSC giữ nguyên dự báo CPI tổng thể tăng 3,8% trong 2024 (Biểu đồ 8).

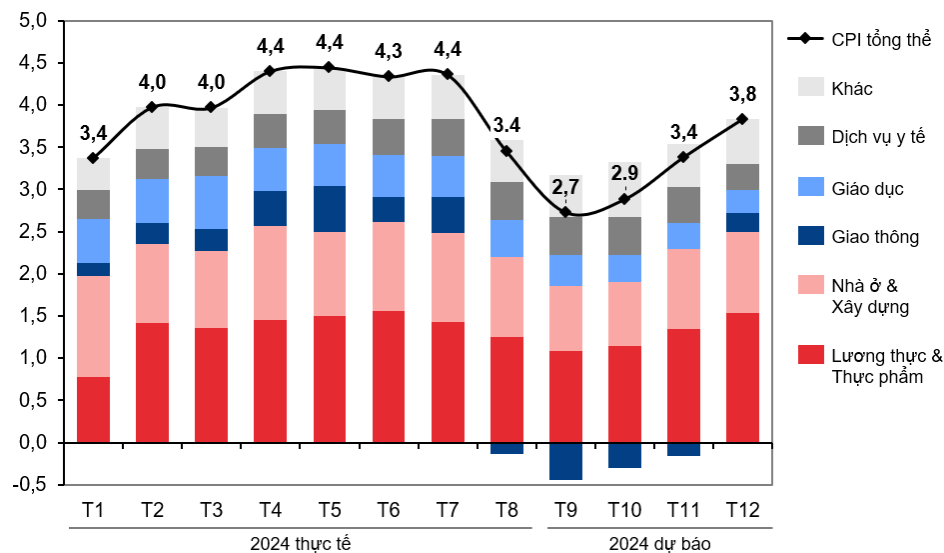
Biểu đồ 7: Đóng góp dự kiến vào CPI tổng thể trong tháng 9/2024 (% so với cùng kỳ)
HSC dự báo CPI tổng thể sẽ giảm xuống 2,73% so với cùng kỳ trong tháng 9



Nguồn: GSO, HSC

Biểu đồ 8: Đóng góp theo tháng vào CPI tổng thể (%so với cùng kỳ)

HSC dự báo Chính phủ sẽ trì hoãn việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ mà Nhà nước quản lý (như điện & dịch vụ y tế) tới Q4/2024 – khi tác động của mức nền thấp năm 2023 đã giảm



Nguồn: GSO, HSC

CPI có thể thấp hơn dự báo nếu giá dầu tiếp tục suy giảm

Trong trường hợp giá dầu thô tiếp tục suy giảm, CPI cả năm 2024 có thể sẽ thấp hơn dự báo của chúng tôi. Giá dầu thô là yếu tố tác động chính của giá xăng dầu trong nước (tỷ trọng CPI: 3,9%).

Giá dầu Brent đã giảm khoảng 11% trong giai đoạn T4 đến T8/2024 (Biểu đồ 9) do hoạt động kinh tế kém tích cực ở Trung Quốc, rủi ro suy thoái ở Mỹ gia tăng và kế hoạch tăng sản lượng của OPEC (Mời xem: [Press release](#), tháng 9/2024, OPEC)

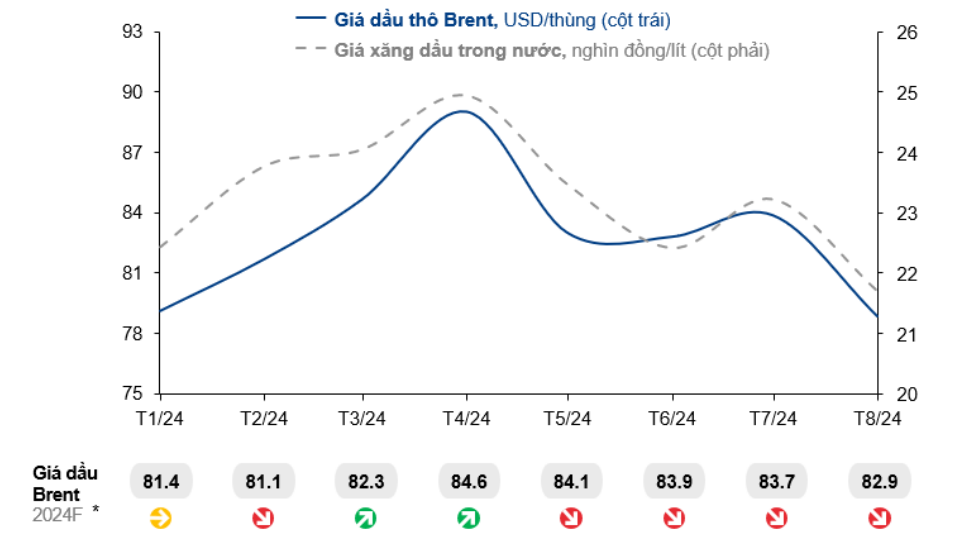
Do nhu cầu dự kiến tiếp tục giảm tốc trong 2025, triển vọng nguồn cung gia tăng từ OPEC và ngoài OPEC đã khiến tâm lý thị trường kém tích cực và ảnh hưởng đến triển vọng phục hồi trong Q4/2024 (hiện là kịch bản cơ sở của chúng tôi) (Biểu đồ 10).

Lưu ý rằng dù nền tảng thị trường dầu thô đang kém tích cực, HSC vẫn chưa điều chỉnh kịch bản cơ sở do (1) OPEC có thể xem xét lại kế hoạch nâng sản lượng để hỗ trợ giá dầu và (2) xung đột tại khu vực Trung Đông có thể leo thang trở lại và đe dọa ổn định nguồn cung dầu mỏ.

Biểu đồ 9: Diễn biến giá dầu thô Brent & giá xăng dầu trong nước

Giá dầu thô là yếu tố chính tác động đến giá xăng dầu trong nước (tỷ trọng CPI: 3,9%)

Trong tháng 8, thị trường dự báo giá dầu Brent năm 2024 sẽ sụt giảm trong tháng thứ 4 liên tiếp.



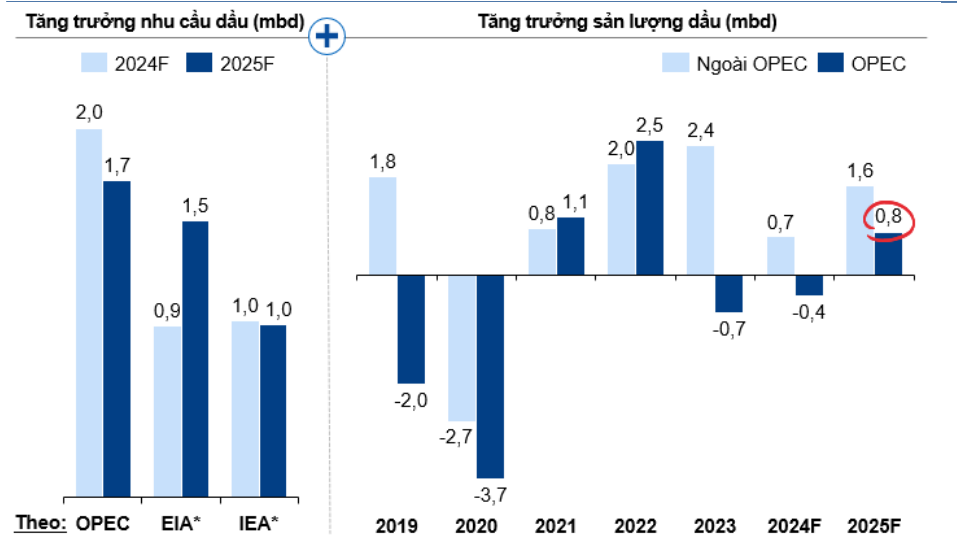
Giá dầu Brent 2024F * 81.4 81.1 82.3 84.6 84.1 83.9 83.7 82.9

Nguồn: GSO, MOIT, EIA, HSC

* Theo khảo sát hàng tháng của Reuters, với mũi tên xanh biểu thị tăng so với tháng trước, mũi tên đỏ biểu thị giảm

Biểu đồ 10: Tăng trưởng cung-cầu dầu thô trên thế giới

Nhu cầu dầu thô đang tăng chậm lại trong bối cảnh nguồn cung gia tăng



Theo: OPEC, EIA*, IEA*
 Nguồn: IEA, EIA, OPEC, HSC
 * EIA = Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ, IEA = Cơ quan Năng lượng Quốc tế

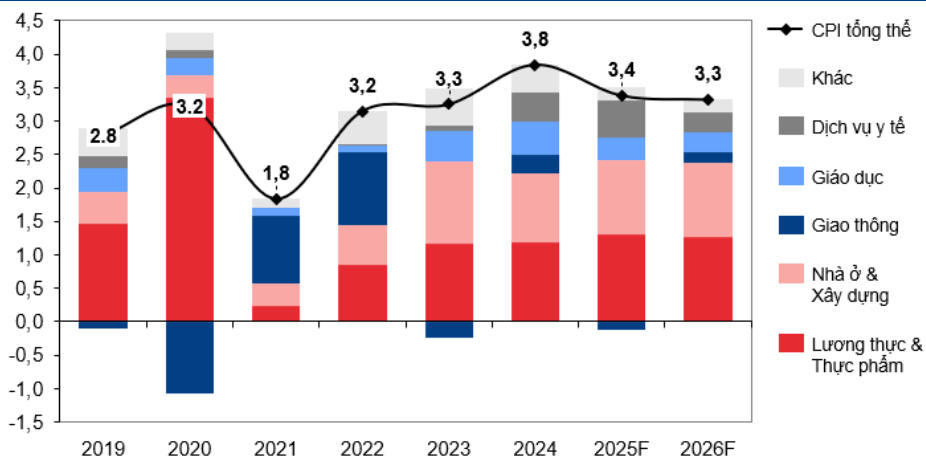
CPI dự báo sẽ giảm nhẹ trong năm 2025-2026

HSC giữ nguyên dự báo CPI tổng thể sẽ hạ nhiệt xuống lần lượt 3,4% và 3,3% trong năm 2025-2026 dựa trên giả định Fed sẽ bắt đầu chu kỳ nới lỏng (Biểu đồ 11).

Trong quá khứ, lạm phát toàn cầu có xu hướng hạ nhiệt trong 12-24 tháng sau khi Fed bắt đầu chu kỳ nới lỏng (Biểu đồ 12). Điều này là do hoạt động kinh tế toàn cầu thường vẫn ảm đạm trong giai đoạn này do thị trường cần thời gian để phản ánh việc lãi suất giảm xuống, từ đó giúp hạn chế áp lực tăng cho lạm phát.

Biểu đồ 11: Đóng góp vào CPI tổng thể (% so với cùng kỳ)

HSC dự báo CPI tổng thể sẽ giảm xuống lần lượt 3,4% & 3,3% trong năm 2025-2026



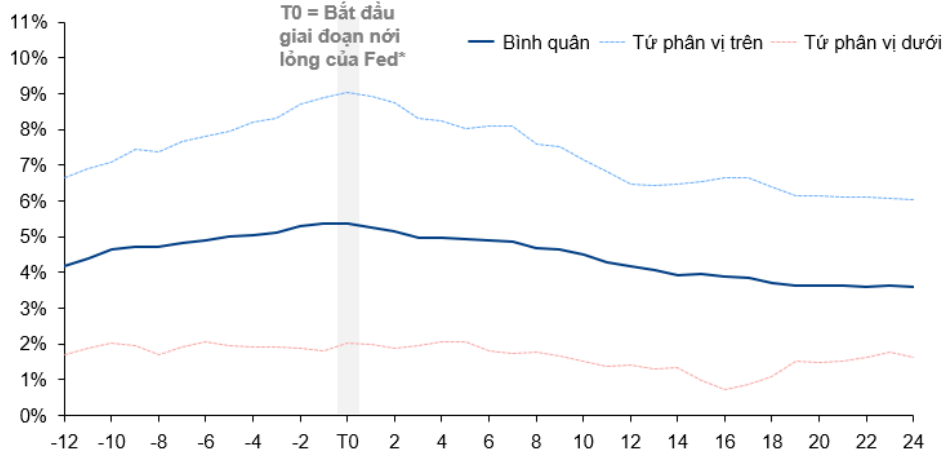
Nguồn: GSO, HSC

Biểu đồ 12: Diễn biến CPI* toàn cầu trong các chu kỳ nới lỏng trước đó của Fed

Lạm phát toàn cầu có xu hướng giảm xuống trong vòng 12-24 tháng sau khi Fed bắt đầu chu kỳ nới lỏng

Thời điểm bắt đầu các chu kỳ nới lỏng trước đó của Fed:

- Tháng 11/1970
- Tháng 12/1974
- Tháng 4/1980
- Tháng 10/1984
- Tháng 6/1989
- Tháng 7/1995
- Tháng 1/2001
- Tháng 9/2007
- Tháng 8/2019.

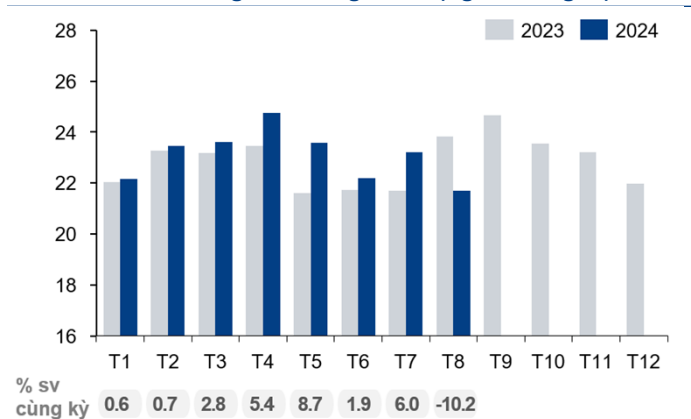
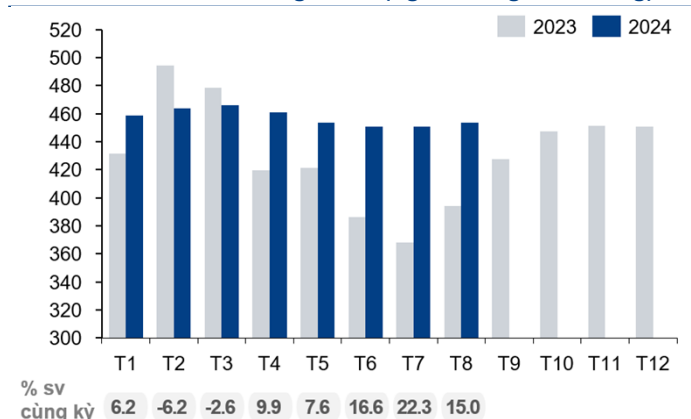
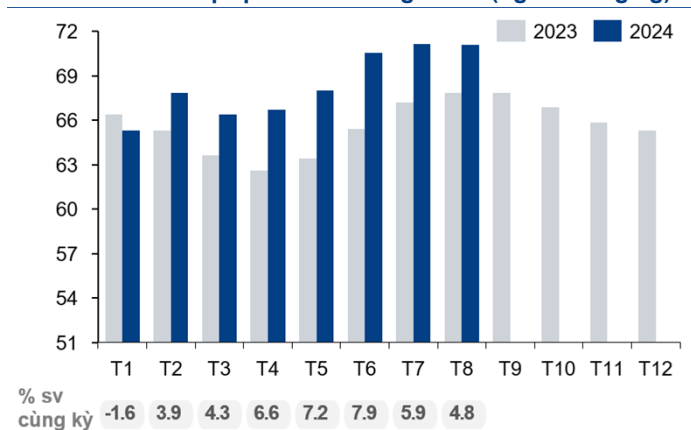
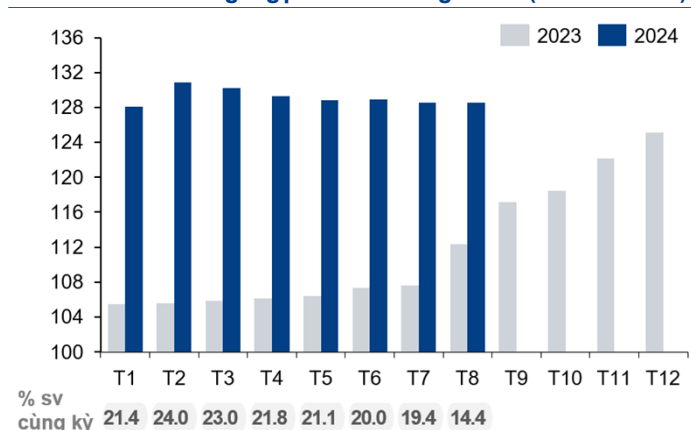


Nguồn: GSO, HSC

* CPI toàn cầu được tính dựa trên CPI bình quân có tỷ trọng GDP của các quốc gia G7
CPI toàn cầu được tính toán dựa trên bình quân gia quyền theo GDP của các quốc gia G7

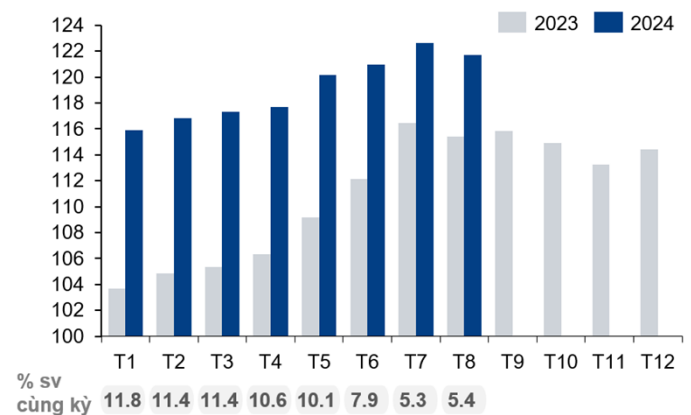
Phụ lục

Diễn biến giá của các hàng hóa & dịch vụ chính

Biểu đồ 13: Giá xăng dầu trong nước (nghìn đồng/lít)

Biểu đồ 14: Giá LPG trong nước (nghìn đồng/bình 12 kg)

Biểu đồ 15: Giá thịt lợn bán lẻ trong nước (nghìn đồng/kg)

Biểu đồ 16: Chỉ số giá gạo bán lẻ trong nước (T12-20 = 100)


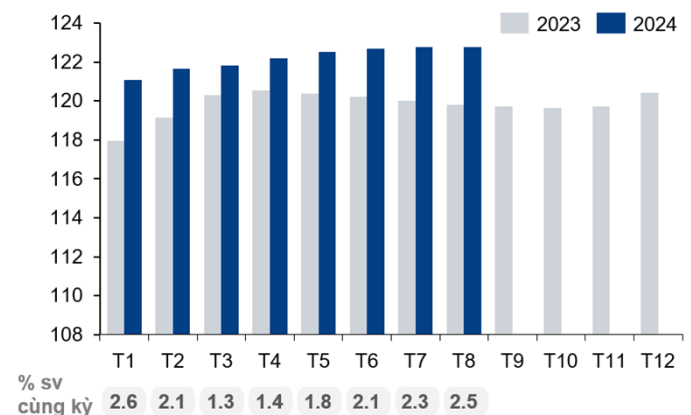
Diễn biến giá các hàng hóa & dịch vụ chính (tiếp)

Biểu đồ 17: Chỉ số giá điện bán lẻ (T12-20 = 100)



Nguồn: GSO, HSC

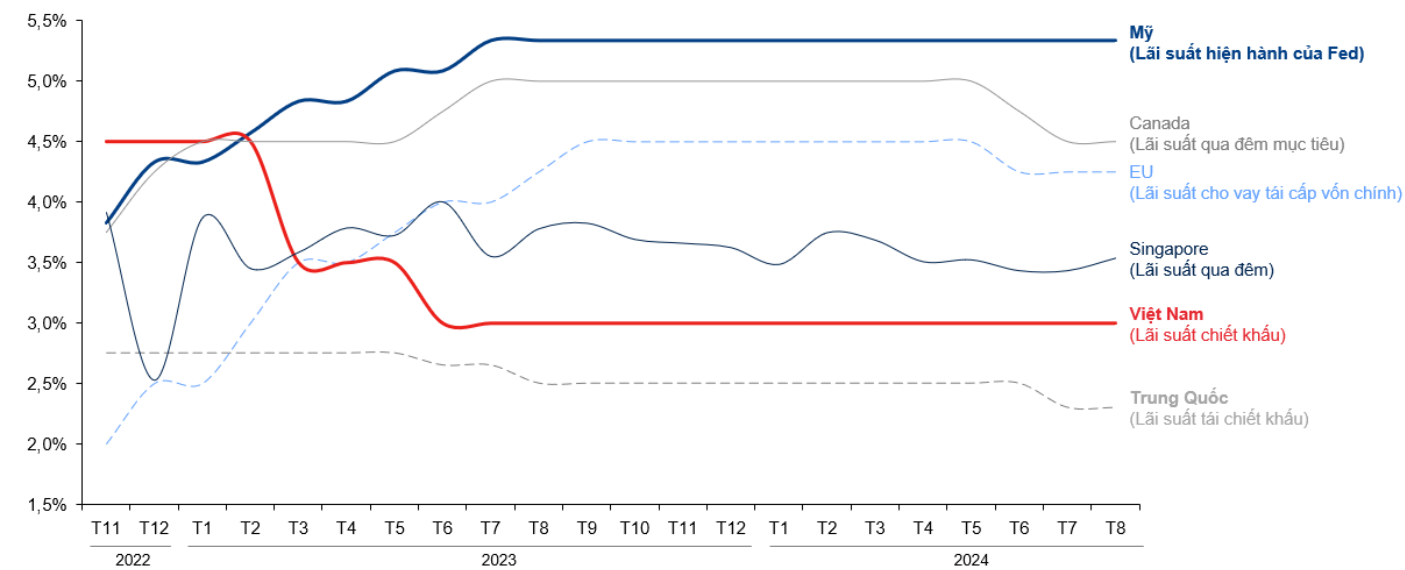
Biểu đồ 18: Chỉ số giá vật liệu xây dựng (T12-20 = 100)



Nguồn: GSO, HSC

Lãi suất điều hành trong khu vực

Biểu đồ 19: So sánh lãi suất điều hành của Việt Nam và một số quốc gia trong khu vực

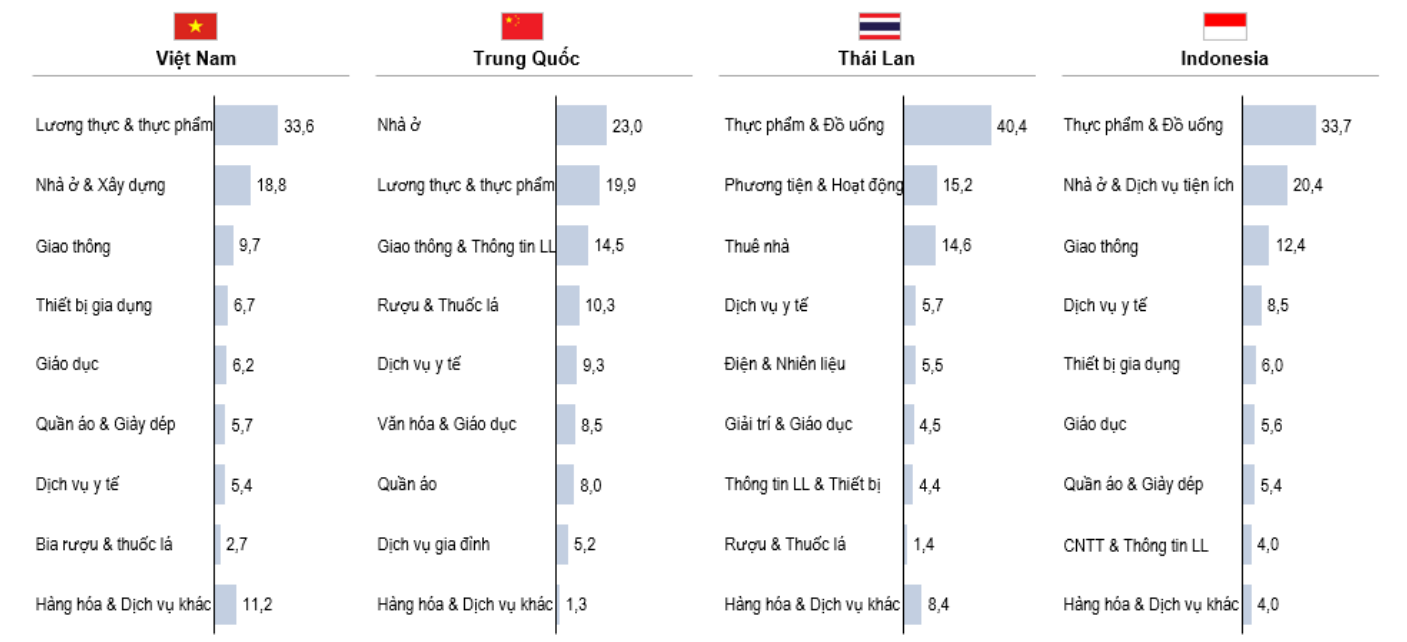


Nguồn: CEIC, HSC

Tóm tắt tình hình lạm phát trong khu vực

Biểu đồ 20: So sánh tỷ trọng của từng nhóm ngành trong tổng CPI giữa Việt Nam và một số quốc gia trong khu vực

Tỷ trọng CPI, %



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 21: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tỷ giá | | | | | | | | | |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm) | 23,210 | 23,155 | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 24,950 | 24,850 | 24,750 |
| Tỷ giá (VND: CNY) | 3,562 | 3,317 | 3,535 | 3,579 | 3,415 | 3,418 | 3,418 | 3,451 | 3,438 |
| GDP và việc làm | | | | | | | | | |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%) | 7.47 | 7.36 | 2.87 | 2.58 | 8.10 | 5.05 | 6.20 | 6.50 | 6.50 |
| GDP (tỷ USD) | 304 | 332 | 346 | 370 | 408 | 434 | 452 | 500 | 551 |
| GDP bình quân đầu người (USD) | 3,202 | 3,398 | 3,558 | 3,757 | 4,101 | 4,324 | 4,467 | 4,900 | 5,347 |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%) | 1.89 | 3.67 | 4.35 | -2.20 | -0.26 | 6.50 | 4.42 | 5.00 | 4.54 |
| Nợ công/GDP (%) | 46.2 | 42.8 | 43.8 | 44.7 | 38.0 | 39.8 | 40.1 | 39.2 | 38.3 |
| Nợ Chính phủ/GDP (%) | 39.5 | 37.4 | 38.5 | 39.6 | 34.7 | 36.8 | 36.8 | 36.2 | 35.6 |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP) | 2.21 | 2.09 | 2.71 | 3.76 | 3.08 | 4.46 | 3.54 | 2.81 | 2.57 |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP | 102.9 | 106.3 | 115.0 | 124.4 | 125.3 | 132.7 | 137.7 | 142.4 | 146.8 |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%) | 2.19 | 2.15 | 2.63 | 3.56 | 2.32 | 2.26 | 2.30 | 2.30 | 2.30 |
| Giá cả | | | | | | | | | |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ) | 3.5 | 2.8 | 3.2 | 1.8 | 3.1 | 3.3 | 3.8 | 3.4 | 3.3 |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ) | 3.0 | 5.2 | 0.2 | 1.8 | 4.5 | 3.6 | 3.2 | 3.4 | 3.3 |
| Tiền tệ và lãi suất | | | | | | | | | |
| Lãi suất điều hành (%) | 6.25 | 6.00 | 4.00 | 4.00 | 6.00 | 4.50 | 4.50 | 4.25 | 4.25 |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%) | 3.9 | 1.4 | 0.2 | 0.7 | 4.4 | 0.5 | 4.5 | 3.5 | 3.0 |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %) | 10.7 | 13.6 | 12.2 | 13.6 | 14.2 | 13.5 | 14.5 | 14.0 | 13.0 |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng) | 9,212 | 10,574 | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 18,079 | 20,248 | 22,678 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ) | 12.4 | 14.8 | 14.5 | 10.7 | 6.2 | 12.5 | 13.0 | 12.0 | 12.0 |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD) | 55 | 79 | 95 | 107 | 85 | 90 | 90 | 105 | 121 |
| Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%) | 6.8 | 6.8 | 5.6 | 5.5 | 7.4 | 4.8 | 5.5 | 6.0 | 6.2 |
| Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %) | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 4.0 | 6.0 | 4.75 | 4.75 | 4.75 | 4.75 |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%) | 4.4 | 2.4 | 1.2 | 1.0 | 4.6 | 1.9 | 2.6 | 3.0 | 3.1 |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%) | 4.9 | 3.2 | 2.0 | 2.9 | 4.8 | 2.2 | 2.8 | 3.2 | 3.3 |
| Thương mại và kinh tế đối ngoại | | | | | | | | | |
| Cán cân thương mại (tỷ USD) | 7.2 | 10.9 | 19.9 | 3.3 | 12.1 | 28.4 | 24.2 | 27.1 | 30.1 |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD) | 5.8 | 12.2 | 15.1 | -8.1 | -1.1 | 28.2 | 20.0 | 25.0 | 25.0 |
| Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD) | 238 | 253 | 263 | 333 | 360 | 326 | 384 | 430 | 477 |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ) | 12.5 | 6.7 | 3.7 | 26.7 | 8.0 | -9.2 | 17.5 | 12.0 | 11.0 |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD) | 245 | 264 | 283 | 336 | 372 | 355 | 408 | 457 | 507 |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ) | 14.5 | 8.0 | 6.9 | 18.9 | 10.6 | -4.6 | 15.0 | 12.0 | 11.0 |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD) | 110 | 123 | 129 | 140 | 148 | 159 | 165 | 180 | 195 |
| Nợ nước ngoài/GDP (%) | 36.1 | 36.9 | 37.3 | 37.7 | 36.2 | 36.6 | 36.5 | 36.0 | 35.4 |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD) | 19.1 | 20.4 | 20.0 | 19.7 | 22.4 | 23.2 | 25.3 | 28.3 | 31.1 |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD) | 35.5 | 38.0 | 28.5 | 31.2 | 27.7 | 36.6 | 39.9 | 43.5 | 47.8 |
| Kinh doanh & Tiêu dùng | | | | | | | | | |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm) | 53.8 | 50.8 | 51.7 | 52.5 | 46.4 | 48.9 | 50.9 | 52.0 | 51.0 |
| Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 11.4 | 6.2 | 9.5 | 8.7 | 0.2 | 5.8 | 8.1 | 9.0 | 9.0 |
| Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 13.7 | 7.0 | 13.1 | 10.9 | 0.6 | 7.6 | 10.0 | 10.0 | 9.5 |
| Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%) | 12.3 | 10.5 | 4.9 | 6.0 | 8.0 | 3.6 | 8.0 | 8.5 | 8.5 |
| Doanh số bán lẻ TB năm (%) | 11.0 | 11.3 | -0.9 | -9.1 | 19.8 | 9.6 | 9.0 | 9.0 | 9.0 |

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.
 Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm $t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$
 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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