



# Báo cáo cập nhật

## Kinh tế vĩ mô

Ngày 17/09/2026

---

## **FED TĂNG LÃI SUẤT 25 ĐIỂM CƠ BẢN; FOMC VẪN ĐỂ NGỎ ÍT NHẤT MỘT LẦN TĂNG THÊM TRONG NĂM 2026**

### **Fed đổi quan điểm từ “giữ nguyên” sang tiếp tục thắt chặt**

Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) nâng lãi suất liên bang (FFR) thêm 25 điểm cơ bản lên 3,75%–4,00%, với quyết định nhất trí 12–0. Quan trọng hơn, biên bản dự phóng kinh tế (SEP) tháng 9 nâng mức lãi suất trung vị cuối năm 2026 lên 4,1%, trong khi 16/18 thành viên dự báo mức lãi suất cuối năm cao hơn vùng hiện tại. Thông điệp chính sách cũng thay đổi: bên cạnh các cú sốc nguồn cung, Fed hiện nhấn mạnh sức cầu nội địa, năng suất và đầu tư vốn vẫn đủ mạnh để duy trì áp lực giá. Do đó, trọng tâm đã dịch chuyển về việc cần bao nhiêu đợt tăng lãi suất để đưa lạm phát quay lại mục tiêu 2%.

### **Việt Nam: dư địa nới lỏng thu hẹp, nhưng chưa tạo áp lực phải thắt chặt ngay**

Đối với Việt Nam, tác động chính nằm ở chênh lệch lãi suất USD–VNĐ và tỷ giá, thay vì tạo ra nhu cầu tăng lãi suất chính sách trong nước ngay lập tức. Tăng trưởng tháng 8 vẫn được hỗ trợ bởi sản xuất, FDI và đầu tư công, trong khi áp lực lạm phát chủ yếu đến từ nhiên liệu và chưa cho thấy sự lan rộng rõ rệt sang CPI lõi. Thanh khoản ngắn hạn cũng đã cải thiện, nhưng nguồn vốn kỳ hạn dài vẫn là hạn chế. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng NHNN ưu tiên điều tiết thanh khoản và cải thiện các kênh truyền dẫn của tín dụng, thay vì cắt giảm lãi suất chính sách. Dữ liệu tháng 8 hiện cho thấy CPI đạt 4,89% YoY, trong khi tăng trưởng vẫn tập trung vào sản xuất, FDI và đầu tư công.

### **VN-Index: tác động chủ yếu qua chi phí vốn, chưa làm suy giảm lợi nhuận**

Quyết định của Fed chưa làm thay đổi động lực tăng trưởng cơ bản của kinh tế Việt Nam, nhưng làm tăng yêu cầu về hiệu quả sử dụng vốn và chi phí lãi vay. Điều này tiếp tục ủng hộ chiến lược lựa chọn cổ phiếu thay vì kỳ vọng một đợt tái định giá đồng loạt của thị trường. Mức độ nhạy cảm sẽ phụ thuộc vào đòn bẩy, nhu cầu tái cấp vốn, cơ cấu nguồn thu ngoại tệ và khả năng tạo dòng tiền của từng doanh nghiệp. Đây cũng phù hợp với định hướng chiến lược hiện tại của ACBS, trong đó chi phí vốn dài hạn được xem là biến số quan trọng hơn việc chỉ theo dõi FFR.

Tại cuộc họp ngày 15–16/09, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã nâng biên độ mục tiêu lãi suất liên bang (FFR) thêm 25 điểm cơ bản lên **3,75%–4,00%**, đánh dấu lần tăng lãi suất đầu tiên kể từ năm 2023. Đáng chú ý hơn, quyết định được thông qua nhất trí với tỷ lệ 12–0, trái ngược với cuộc họp tháng 7 khi FOMC bỏ phiếu 9–3 để giữ nguyên lãi suất và ba thành viên khi đó đã ủng hộ tăng 25 điểm cơ bản.

**Thông điệp của Fed về lạm phát cũng thay đổi đáng kể.** Thay vì tập trung chủ yếu vào các cú sốc nguồn cung tại một số nhóm hàng hóa, FOMC hiện nhấn mạnh khả năng chống chịu của chi tiêu trong nước, năng suất cao và hoạt động đầu tư vốn mạnh. Fed đồng thời cho rằng việc tăng lãi suất sẽ đưa lạm phát trở lại mục tiêu 2% theo một lộ trình nhanh hơn và phù hợp hơn.

**Các quyết định cụ thể trong kỳ họp tháng 9/2026 như sau:**

| Công cụ                | Quyết định                                                  |
|------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Lãi suất liên bang     | Tăng 25 điểm cơ bản lên <b>3,75%–4,00%</b>                  |
| Lãi suất dự trữ        | Tăng lên <b>3,90%</b>                                       |
| Standing Repo Facility | Tăng lên <b>4,00%</b>                                       |
| ON RRP                 | Tăng lên <b>3,75%</b> , giữ hạn mức 160 tỷ USD/ngày/đối tác |
| Điều hành bảng cân đối | Không thay đổi đáng kể                                      |

Fed tiếp tục mua trái phiếu Kho bạc Mỹ kỳ hạn ngắn khi cần thiết nhằm duy trì trạng thái dự trữ dồi dào, tái đầu tư toàn bộ phần gốc trái phiếu Kho bạc đáo hạn tại các phiên đấu giá và tái đầu tư phần gốc chứng khoán cơ quan chính phủ vào tín phiếu Kho bạc. Các giao dịch này tiếp tục phục vụ mục tiêu vận hành thanh khoản và kiểm soát lãi suất ngắn hạn, thay vì được xem là một hình thức nới lỏng định lượng.

**Biên bản dự phóng kinh tế (SEP) tháng 9/2026 của các thành viên FOMC:**

| Dự báo trung vị               | Tháng 6/2026 | Tháng 9/2026 | Thay đổi |
|-------------------------------|--------------|--------------|----------|
| Tăng trưởng GDP 2026          | 2,2%         | <b>2,3%</b>  | +0,1 đpt |
| Tỷ lệ thất nghiệp 2026        | 4,3%         | <b>4,1%</b>  | -0,2 đpt |
| Lạm phát PCE 2026             | 3,6%         | <b>3,7%</b>  | +0,1 đpt |
| Lạm phát PCE lõi 2026         | 3,3%         | <b>3,4%</b>  | +0,1 đpt |
| Lãi suất cuối 2026 – trung vị | 3,8%         | <b>4,1%</b>  | +0,3 đpt |
| Lãi suất cuối 2027 – trung vị | 3,6%         | <b>4,1%</b>  | +0,5 đpt |

**Số liệu dự báo mới mang tính thắt chặt rõ rệt hơn: tăng trưởng cao hơn, thất nghiệp thấp hơn, lạm phát cao hơn và quỹ đạo lãi suất phù hợp cao hơn đáng kể.**

Mức lãi suất trung vị 4,1% vào cuối năm 2026 hàm ý FOMC vẫn để ngỏ một lần tăng thêm 25 điểm cơ bản từ vùng hiện tại. Phân bố dự báo còn cho thấy tín hiệu rõ hơn: 16/18 thành viên kỳ vọng ít nhất một lần tăng lãi suất nữa trong năm nay, trong khi không thành viên nào dự báo

cắt giảm. Tuy nhiên, FOMC vẫn dự báo lạm phát PCE toàn phần giảm mạnh về 2,3% năm 2027 và 2,1% năm 2028. Điều này cho thấy kịch bản cơ sở của Fed hiện vẫn là việc tăng lãi suất bổ sung có thể đưa lạm phát quay lại quỹ đạo giảm mà không cần một cuộc suy thoái kinh tế.

### NHẬN ĐỊNH CỦA ACBS:

**Chúng tôi đánh giá quyết định tháng 9 không đơn thuần là phản ứng cơ học đối với diễn biến giá dầu thô trong thời gian qua.** Fed đang chuyển từ việc kiểm soát rủi ro lạm phát vòng hai sang thừa nhận rằng sức cầu nội địa cũng đang góp phần duy trì áp lực giá. Thông cáo của FOMC trực tiếp đề cập đến tiêu dùng duy trì sức chống chịu và đầu tư vốn ở mức cao, trong khi SEP đồng thời nâng dự báo tăng trưởng và hạ dự báo thất nghiệp. Chủ tịch Fed Kevin Warsh cũng cho rằng lạm phát không còn có thể được giải thích đầy đủ chỉ bởi giá dầu và thuế quan; chi tiêu và đầu tư trong nước đang ngày càng đóng vai trò đáng kể hơn.

**Điều này khiến chúng tôi phải điều chỉnh quan điểm đã xây dựng trong tháng 8.** Trước đó, ACBS dự báo Fed sẽ giữ lãi suất ở 3,50%–3,75% đến cuối năm, do thị trường lao động suy yếu khiến chi phí kinh tế của một đợt thắt chặt bổ sung tăng lên. Kịch bản tăng 25 điểm cơ bản chỉ được xem là rủi ro theo hướng lãi suất cao hơn, trong trường hợp lạm phát cơ bản tăng trở lại trong khi nhu cầu lao động ổn định. Đối với dữ kiện tháng 8, Fed hiện cho rằng nền kinh tế vẫn đủ sức hấp thụ môi trường tài chính thắt chặt, trong khi lạm phát duy trì đủ cao để khiến việc không hành động trở nên khó để phản biện hơn.

**Tuy nhiên, quyết định lãi suất tháng 9 không làm thay đổi hoàn toàn nhận định trước đây về sự khác biệt giữa lãi suất chính sách và lợi suất dài hạn.** Các chương trình mua lại trái phiếu của Bộ Tài chính Mỹ có thể làm giảm áp lực thanh khoản và đà tăng bất thường trong phần bù kỳ hạn, nhưng không thể trung hòa tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt, nguồn cung trái phiếu lớn hoặc rủi ro lạm phát. Trên thực tế, phản ứng của thị trường ghi nhận lợi suất trái phiếu Kho bạc Mỹ kỳ hạn 2 năm tăng mạnh hơn các kỳ hạn dài, khiến đường cong lợi suất phẳng hơn khi nhà đầu tư điều chỉnh lại kỳ vọng về quỹ đạo lãi suất ngắn hạn.

### Ảnh hưởng đối với chính sách tiền tệ Việt Nam:

Đối với Việt Nam, quyết định tăng lãi suất tháng 9 của Fed chủ yếu thu hẹp dư địa điều hành của NHNN, thay vì tạo ra nhu cầu thắt chặt chính sách trong nước ngay lập tức.

Việt Nam bước vào giai đoạn này với hoạt động kinh tế tương đối mạnh nhưng dư địa lạm phát hạn chế. Trong tháng 8:

- IIP tăng 14,4% YoY;
- PMI sản xuất đạt 53,3 điểm;
- FDI thực hiện tăng 12,0% YoY;
- Giải ngân đầu tư công tiếp tục tăng tốc.

Trong khi đó, CPI tăng lên 4,89% YoY, dù CPI cơ bản có phần hạ nhiệt hơn so với tháng 7. Điều này cho thấy cú sốc lạm phát gần đây vẫn tập trung nhiều vào nhiên liệu và chưa cho thấy bằng chứng rõ ràng về sự lan rộng mạnh sang mặt bằng giá tiêu dùng.

**Bối cảnh trên tạo ra một ràng buộc chính sách mang tính bất đối xứng.** NHNN hiện không cần nâng mạnh lãi suất chính sách để kiềm chế tổng cầu, nhưng chênh lệch lãi suất USD–VND lớn hơn sẽ khiến việc nới lỏng mạnh trở nên khó khăn hơn do áp lực lên tỷ giá. Ở chiều ngược lại, thanh khoản ngắn hạn của hệ thống ngân hàng đã cải thiện khi số dư tiền gửi Kho bạc duy trì ở mức kỷ lục, NHNN linh hoạt điều hành thanh khoản qua OMO, Việt Nam đẩy mạnh đầu tư công và dòng tiền ngoài hệ thống đang dần trở lại và chuyển đổi thành tiền gửi. Tính đến 22/08, tiền gửi VND tăng 8,77% từ đầu năm, cao hơn nhẹ so với mức tăng 8,38% của tín dụng VND.

**Tuy nhiên, điều này chưa đồng nghĩa với việc áp lực về kỳ hạn nguồn vốn đã được giải quyết hoàn toàn.** Nhu cầu tín dụng trung và dài hạn vẫn đòi hỏi một cơ cấu huy động có kỳ hạn phù hợp, trong khi chi phí huy động dài hạn tiếp tục là biến số quan trọng đối với NIM và khả năng mở rộng bảng cân đối của hệ thống ngân hàng. Do đó, kịch bản cơ sở của chúng tôi vẫn là NHNN sẽ ưu tiên điều tiết thanh khoản và các biện pháp hỗ trợ truyền dẫn tín dụng có mục tiêu, thay vì thực hiện một chu kỳ cắt giảm mạnh lãi suất chính sách hoặc nới lỏng chính sách để gia tăng một lượng lớn thanh khoản VNĐ vào hệ thống. Nếu đồng USD tiếp tục mạnh lên trong bối cảnh Fed tăng lãi suất, xu hướng này sẽ càng được củng cố.

**Quyết định lãi suất tháng 9 vì vậy củng cố quan điểm vĩ mô hiện tại của ACBS:** tăng trưởng trong nước vẫn đủ mạnh để nền kinh tế chưa cần một chu kỳ nới lỏng diện rộng. Tuy nhiên, lạm phát và mặt bằng lãi suất quốc tế khiến việc triển khai chính sách nới lỏng như vậy ngày càng khó khăn hơn.

### **Ảnh hưởng đối với thị trường chứng khoán Việt Nam:**

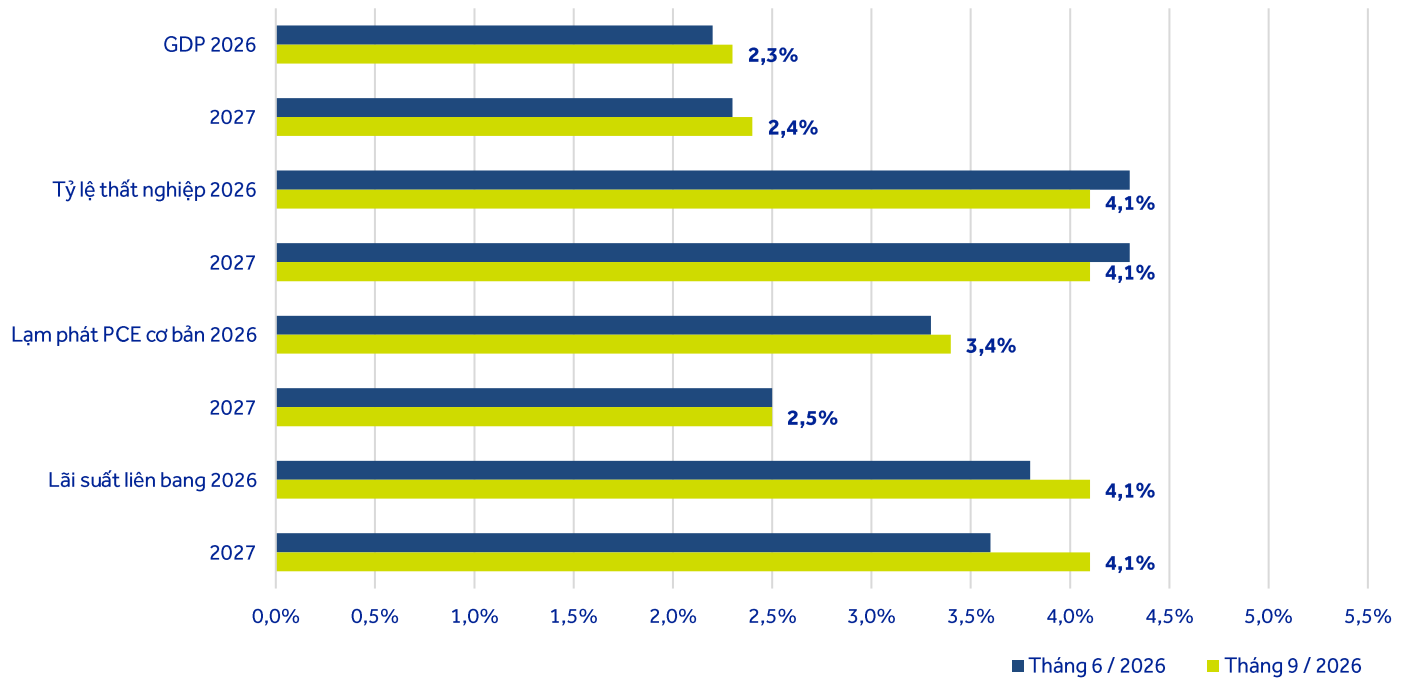
**Tác động tiêu cực của quyết định Fed chủ yếu đi qua kênh chi phí vốn và tỷ lệ chiết khấu, thay vì phản ánh một sự suy yếu tức thời trong triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp.** Chu kỳ tăng trưởng hiện tại của Việt Nam vẫn được hỗ trợ bởi sản xuất, FDI và đầu tư công. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất toàn cầu cao hơn làm tăng hiệu suất sinh lời và phần bù rủi ro đối với cổ phiếu và chi phí lãi vay của các doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy lớn.

| <b>RỦI RO / KÉM THUẬN LỢI HƠN</b>                                                                                                                          | <b>CƠ HỘI / KHẢ NĂNG CHỐNG CHỊU TỐT HƠN</b>                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bất động sản nhà ở và doanh nghiệp đòn bẩy cao:</b> chi phí vốn và tái cấp vốn duy trì cao, đặc biệt với doanh nghiệp phụ thuộc trái phiếu/vay dài hạn. | <b>Ngân hàng có nền tiền gửi ổn định:</b> lợi thế tương đối thuộc về ngân hàng có CASA/tiền gửi tốt, ít phụ thuộc vốn bán buôn và kiểm soát tốt chi phí vốn.                        |
| <b>Chứng khoán:</b> mặt bằng lãi suất quốc tế cao kéo dài làm giảm dư địa mở rộng định giá và có thể hạn chế thanh khoản cũng như nhu cầu sử dụng đòn bẩy. | <b>Doanh nghiệp xuất khẩu có doanh thu USD và tỷ lệ nội địa hóa cao:</b> USD mạnh hơn có thể hỗ trợ doanh thu quy đổi, với điều kiện chi phí đầu vào bằng USD không tăng tương ứng. |
| <b>Hàng không và doanh nghiệp có chi phí USD lớn:</b> chịu đồng thời áp lực từ tỷ giá, chi phí thuê/mua tài sản và chi phí tài trợ.                        | <b>Hạ tầng/đầu tư công:</b> động lực doanh thu chủ yếu đến từ nhu cầu nội địa và giải ngân ngân sách nên ít phụ thuộc trực tiếp hơn vào chu kỳ lãi suất Mỹ.                         |
| <b>Cổ phiếu tăng trưởng có định giá phụ thuộc nhiều vào dòng tiền dài hạn:</b> nhạy cảm hơn với việc tỷ lệ chiết khấu duy trì ở mức cao.                   | <b>Doanh nghiệp có dòng tiền ổn định, đòn bẩy thấp:</b> ít phụ thuộc tái cấp vốn và có khả năng bảo vệ định giá tốt hơn trong môi trường chi phí vốn cao.                           |

Một chu kỳ tăng lãi suất kéo dài hơn tại Mỹ cũng làm giảm đòn bẩy tài chính và thanh khoản chung trên toàn cầu. Điều này tự thân trở thành chất xúc tác đối với quá trình tái định giá diện rộng của VN-Index. Do đó, quyết định của Fed không làm suy yếu trực tiếp chu kỳ sản xuất của Việt Nam, nhưng làm tăng chi phí tài trợ cho chu kỳ tăng trưởng đó.

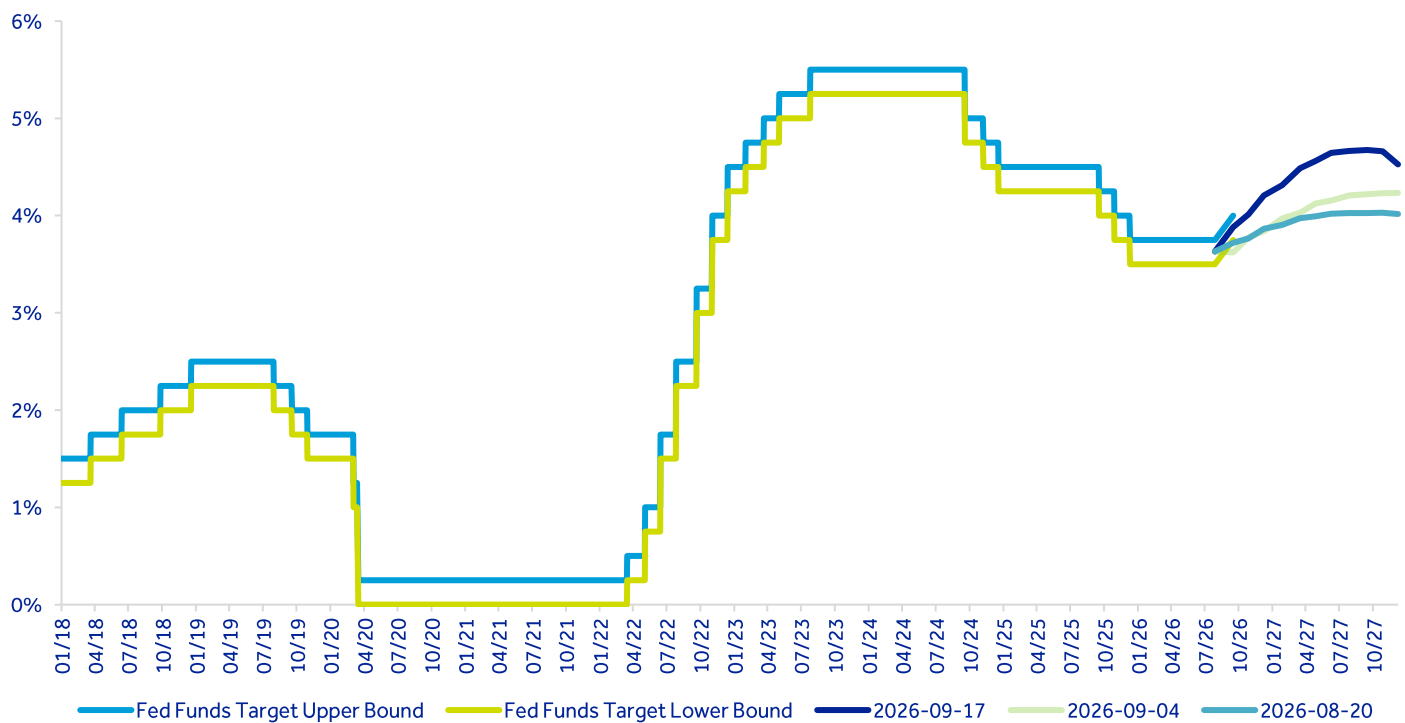
### Phụ lục

#### Biên bản dự phóng kinh tế của các thành viên FOMC



Nguồn: FOMC

#### Lãi suất liên bang (FFR) và kỳ vọng về lãi suất trong năm 2027



Nguồn: Bloomberg

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,  
Phường Xuân Hoà, TP. HCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9396

### PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: [research.gr@acbs.com.vn](mailto:research.gr@acbs.com.vn)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)  
[tuandt@acbs.com.vn](mailto:tuandt@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

### NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

[https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao\\_VI.pdf](https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf)