

Đánh giá sự kiện

Cuộc họp Fed tháng 09/2026

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Đinh Quang Hình

Giám đốc Vĩ mô và Chiến lược thị trường

hinh.dinh@vndirect.com.vn

Nguyễn Trường Giang

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Giang.nguyentruong6@vndirect.com.vn

VNDIRECT

Fed nâng lãi suất nhưng vẫn duy trì triển vọng tích cực cho 2027



Fed nâng lãi suất trở lại nhưng không quá điều hâu

Fed lạc quan về triển vọng kinh tế, thất nghiệp nhưng rủi ro về lạm phát là nguyên nhân phải tăng LSCS trong 2026

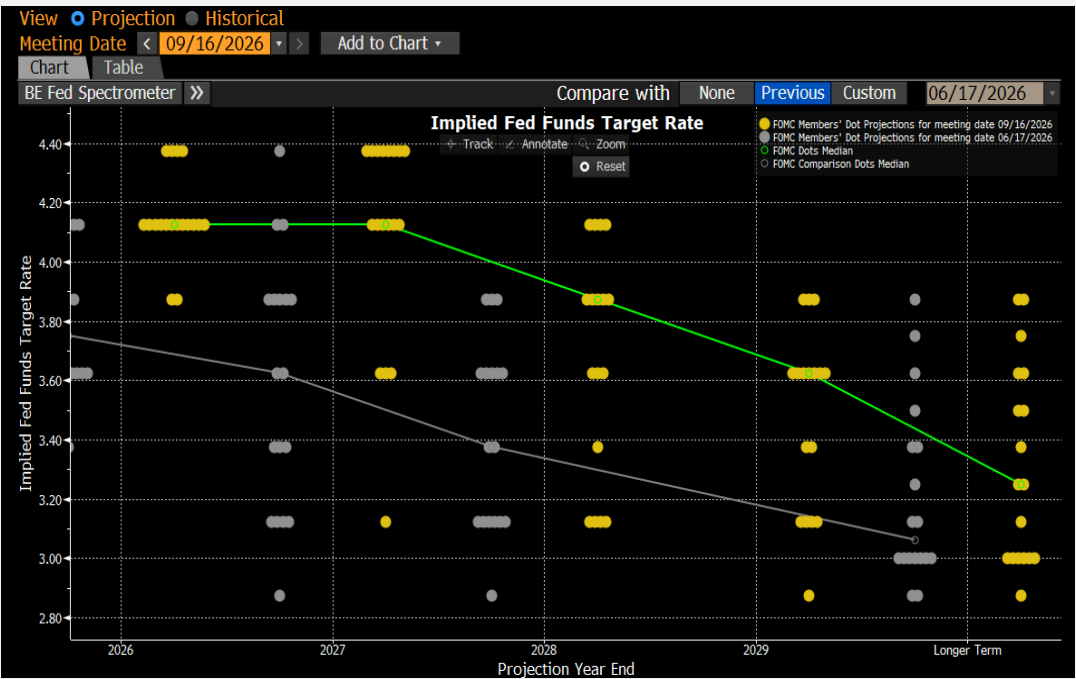
Percent					
Variable	Median ¹				
	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
June projection	2.2	2.3	2.2		2.0
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
June projection	4.3	4.3	4.2		4.2
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
June projection	3.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.4	2.5	2.2	2.0	
June projection	3.3	2.5	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
June projection	3.8	3.6	3.4		3.1

Nguồn: FOMC

Trong cuộc họp kéo dài 2 ngày 15-16/09, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC-Thuộc Fed) dự báo GDP 2026 ở mức 2,3% (+0,1 đpt so dự báo T6), thất nghiệp ở mức 4,1% (-0,2 đpt), PCE toàn phần và CPI lõi lần lượt là 3,7% (+0,1 đpt) và 3,4% (+0,1 đpt). LSCS cuối năm ở mức 4,1% (+0,3 đpt).

Tại cuộc họp lần này, Fed tăng LSCS 25 đcb lên mức 3,75% - 4,0% và có thể chỉ tăng thêm một đợt nữa ở những tháng cuối năm, nhằm đối phó với rủi ro lạm phát khi giá dầu đang cao. Về năm 2027, Fed hầu như không thay đổi quan điểm so với dự báo hồi tháng 6, vẫn cho rằng kinh tế tiếp tục tăng trưởng bền vững, thất nghiệp ổn định và lạm phát hạ nhiệt tương đối mạnh so với năm nay. LSCS được dự báo sẽ đi ngang trong cả năm sau và bắt đầu cắt giảm trở lại vào 2028.

Biểu đồ Dot-plot cho thấy LS sẽ ở mức cao lâu hơn



Nguồn: BLOOMBERG

Biểu đồ Dot Plot sau cuộc họp cho thấy hầu hết các quan chức đồng thuận về việc tăng nhẹ LSCS và giữ trong một thời gian. Chủ tịch Fed Kevin Warsh trả lời họp báo nhận định lạm phát vẫn đang có dấu hiệu dai dẳng, nhưng không đưa ra nhận định về xu hướng CSTT trong tương lai.

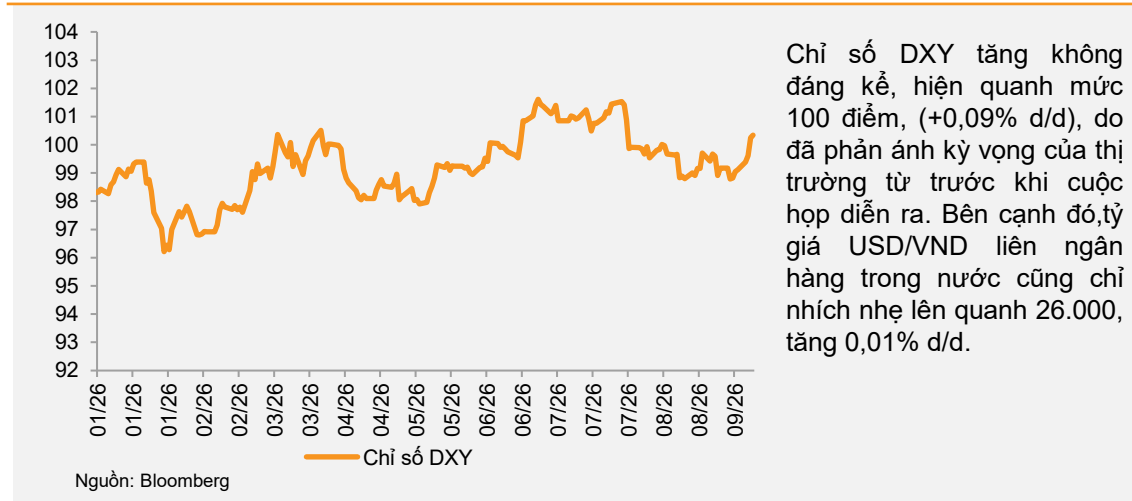
Trước đó tại cuộc họp tháng 6, ý kiến của các thành viên vẫn phân hóa tương đối mạnh và nhìn chung Fed vẫn còn khá lạc quan khi cho rằng có thể tiếp đà cắt giảm lãi suất trong năm 2027.

Kịch bản chiếm ưu thế từ CME cho thấy Fed có thể giữ LSCS ở cuộc họp tháng 10, sau đó nâng ở tháng 12, đưa LSCS cuối năm lên 4,0% - 4,25%.

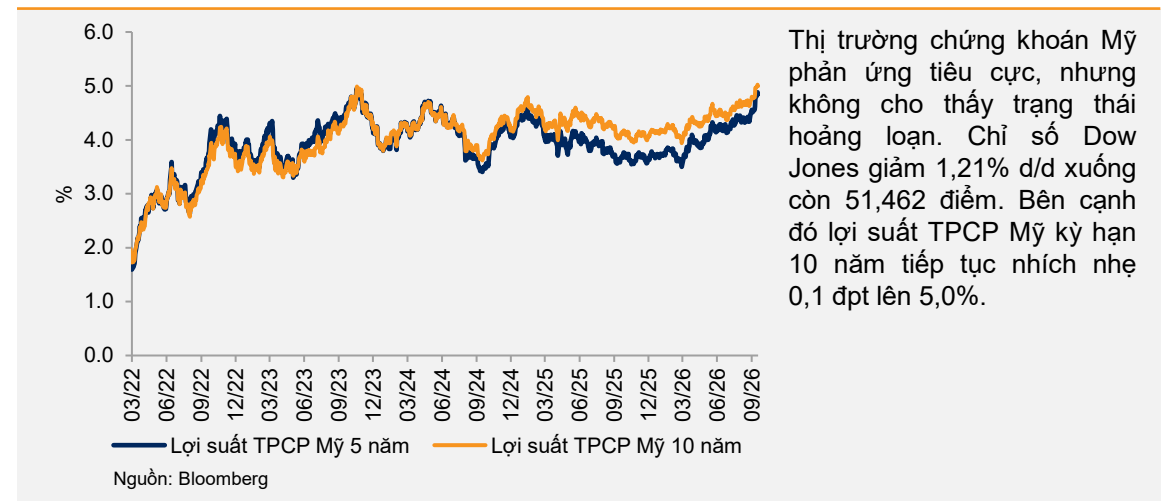
Thị trường đã hấp thụ đợt tăng lãi suất lần này

Ngắn hạn: Thị trường phản ứng nhẹ với quyết định tăng lãi suất của Fed do đã được dự báo từ trước

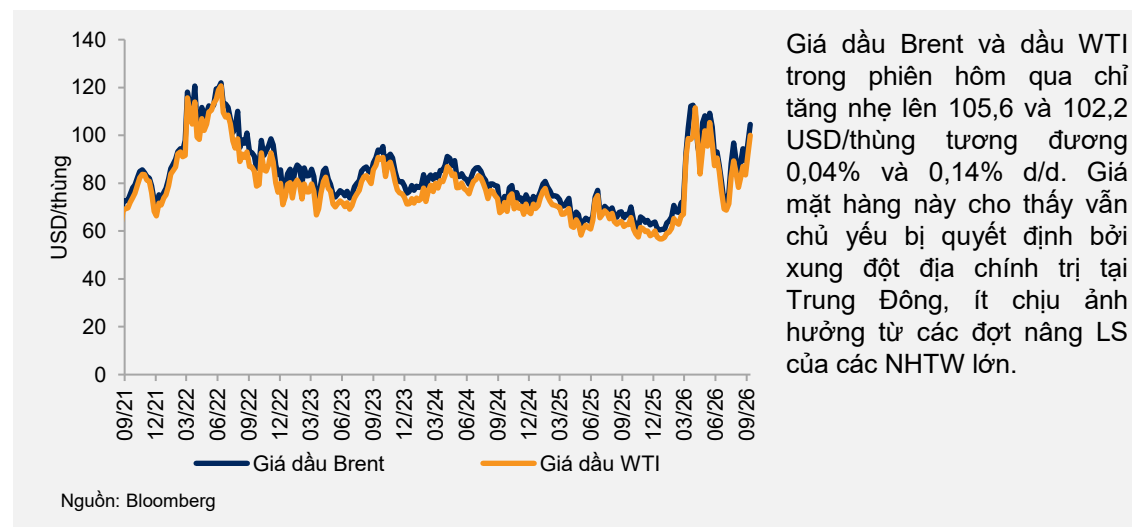
Chỉ số sức mạnh đồng USD dao động hẹp



Chứng khoán và trái phiếu Mỹ cũng biến động không nhiều



Giá dầu thế giới



Giá vàng hồi phục chờ tạo đáy ngắn hạn



Trung hạn: Rủi ro nằm ở việc Fed có thắt chặt hơn dự kiến hay không?

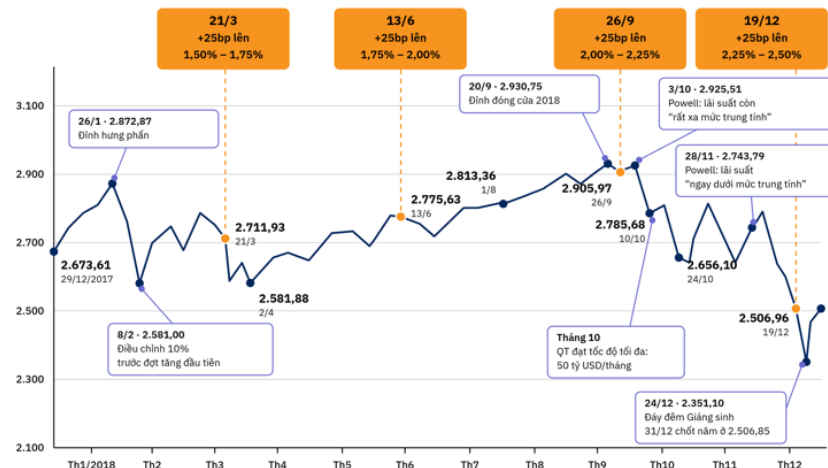
Nhìn lại chu kỳ Fed tăng lãi suất năm 2018 và diễn biến S&P 500

Fed tăng lãi suất năm 2018 và S&P 500

Một năm lãi suất cao hơn, một đỉnh mới và cú bán tháo cuối năm

Chỉ số S&P 500

Tháng 1 – Tháng 12/2018



Điều gì đáng chú ý

- 1 Ba đợt tăng đầu tiên: thị trường hấp thụ được
- 2 S&P 500 lập đỉnh mới ngày 20/9
- 3 Đổ vỡ quý 4: lộ trình Fed thắt chặt hơn, thu hẹp bảng cân đối, lợi suất tăng và lo ngại thương mại – tăng trưởng
- 4 Cả năm 2018 giảm khoảng -6,2%

Điểm mấu chốt:

Đợt điều chỉnh cuối năm 2018 đến khi thị trường nhận ra Fed sẽ thắt chặt mạnh và lâu hơn dự báo, cộng thêm rủi ro ví mô như thương chiến Mỹ – Trung.

Đầu năm 2018, S&P 500 điều chỉnh gần 10% trước đợt tăng lãi suất đầu tiên của Fed vào tháng 3. Sau đó, thị trường hấp thụ khá tốt ba lần tăng lãi suất đầu tiên, giúp chỉ số phục hồi và lập đỉnh mới vào ngày 20/9/2018.

Xu hướng chỉ đảo chiều giảm mạnh khi nhà đầu tư nhận ra Fed sẽ thắt chặt quyết liệt và kéo dài hơn kỳ vọng. Điều này được củng cố bởi quan điểm lãi suất vẫn còn xa mức trung tính cùng việc Fed đẩy mạnh chương trình thắt chặt định lượng (QT).

- **Tổng kết:** Diễn biến thị trường trong trung hạn sẽ phụ thuộc vào mức độ thắt chặt thực tế của Fed. Nếu Fed chỉ thực hiện hai đợt tăng lãi suất như định hướng hiện tại, thị trường nhiều khả năng có thể hấp thụ mà không xuất hiện cú sốc lớn tương tự giai đoạn đầu năm 2018. Tuy nhiên, rủi ro sẽ gia tăng nếu Fed chuyển sang lập trường hawkish hơn kỳ vọng, thông qua việc tăng lãi suất nhiều lần hơn, nâng quy mô mỗi đợt tăng, đẩy mạnh QT hoặc nâng mức lãi suất trung tính dài hạn. Khi đó, thị trường tài chính có thể đối mặt với những nhịp điều chỉnh đáng kể do kỳ vọng chính sách bị điều chỉnh lại.

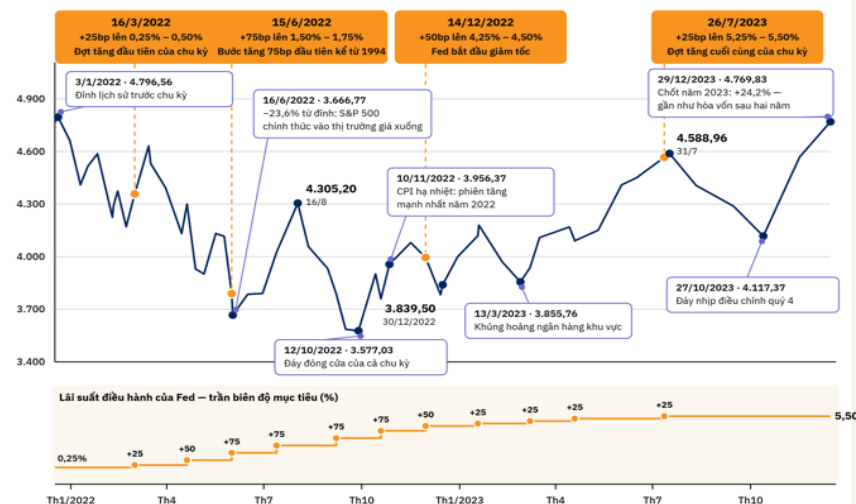
Nhìn lại chu kỳ Fed tăng lãi suất 2022-2023 và diễn biến S&P 500

Chu kỳ tăng lãi suất 2022–2023 và S&P 500

11 đợt tăng, 525 điểm cơ bản trong 17 tháng; giảm sâu năm 2022, hồi phục mạnh năm 2023

Chỉ số S&P 500

Tháng 1/2022 – Tháng 12/2023



Điều gì đáng chú ý

- 1 Toàn bộ mức giảm năm ở năm 2022 – giai đoạn Fed thắt chặt nhanh nhất kể từ thập niên 1980
- 2 Đáy 12/10/2022 xuất hiện trước đợt tăng cuối cùng hơn 9 tháng
- 3 Năm 2023: Fed vẫn tăng thêm 100bp nhưng S&P 500 tăng 24,2%
- 4 2022: -19,4% | 2023: +24,2% Sau hai năm, chỉ số quay lại gần đúng mức cuối 2021

Điểm mấu chốt:

Thị trường tạo đáy khi tốc độ thắt chặt đạt đỉnh, chứ không phải khi Fed ngừng tăng lãi suất.

S&P 500 lao dốc trong năm 2022 khi Fed liên tục phải đẩy nhanh tốc độ thắt chặt để kiểm soát lạm phát, phản ánh việc chính sách đi sau diễn biến giá cả. Việc môi trường lãi suất chuyển nhanh từ mức gần 0% lên trên 4% đã tạo cú sốc lớn đối với định giá tài sản và thị trường tài chính. Ngược lại, năm 2023 chứng kiến sự phục hồi mạnh của thị trường dù Fed tiếp tục nâng lãi suất thêm 100 điểm % lên 5,25-5,50%. Động lực đến từ việc Fed giảm dần cường độ tăng lãi suất, trong khi lạm phát có tín hiệu hạ nhiệt, giúp nhà đầu tư tin rằng chu kỳ thắt chặt đang tiến gần điểm kết thúc.

Trong nước, NHNN tiếp tục có động thái hỗ trợ, hướng dòng vốn tín dụng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Các chính sách hỗ trợ của NHNN vừa qua

Chính sách tiền tệ – tín dụng 2026

Từ điều hành thận trọng sang xoay trục hỗ trợ tăng trưởng

Nửa đầu năm 2026

Điều hành thận trọng

Tiền bị hút về KBNN, điều hành tín dụng thận trọng, ép hạ lãi suất bằng mệnh lệnh hành chính

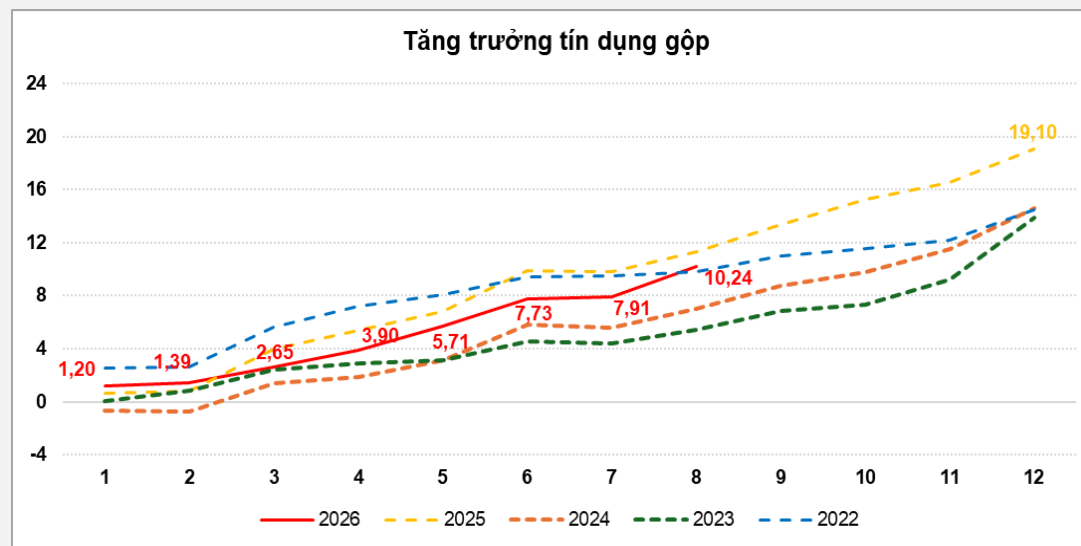
Nửa cuối năm 2026

Xoay trục tăng trưởng

Nâng trần vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, gỡ room tín dụng cho dự án trọng điểm, tái cấp vốn và tài khóa hỗ trợ thanh khoản

- 15/05/2026 · Thông tư 08/2026/TT-NHNN
20% tiền gửi kho bạc tính vào tổng tiền gửi
Nới chỉ số tuần thủ, mở dư địa cấp tín dụng
- 22/06/2026 · Thông tư 25/2026/TT-NHNN
Trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn nâng từ 30% lên 40%
Quay lại mức 2020–2021, thêm dư địa cho vay trung dài hạn
- 22/06/2026 · Công văn 5386/NHNN-TD
Loại trừ 18 dự án trọng điểm khỏi room tín dụng
Sungroup, Vingroup, Masterise — khoảng 752 nghìn tỷ đồng dư nợ từ 2026–2033, trong đó 2026 là 210 nghìn tỷ đồng
- 27/06/2026 · Nghị quyết 168/NQ-CP
Nghiên cứu nâng trần tiền gửi kho bạc tại NHTM trên 50%
Hỗ trợ thanh khoản, hướng tới mục tiêu tăng trưởng GDP >10%
- 30/07/2026 · Quyết định 1743/QĐ-NHNN
Tỷ lệ khấu trừ tiền gửi có kỳ hạn KBNN khi tính LDR còn 50%
Hiệu lực 1/8/2026–31/7/2028, giảm từ mức khấu trừ 80% trước đó, giúp Big4 mở thêm dư địa cho vay
- 03/08/2026 · Hợp báo Chính phủ · Văn bản 7125/NHNN-TD (07/8)
Chương trình tín dụng ưu đãi cho SME quy mô khoảng 220 nghìn tỷ đồng
Lãi suất thấp hơn tối thiểu 1%/năm so với bình quân cùng kỳ hạn; Big4 công bố gói ngay trong tháng 8/2026
- 13/08/2026 · NHNN báo cáo Thủ tướng Chính phủ
Tái cấp vốn 50 nghìn tỷ đồng cho NHTM phát triển nhà ở cho thuê
Vốn dài hạn theo chương trình Bộ Xây dựng đề xuất, hỗ trợ phân khúc có chu kỳ hoàn vốn dài

Tốc độ tăng trưởng tín dụng 8 tháng chỉ kém 2025



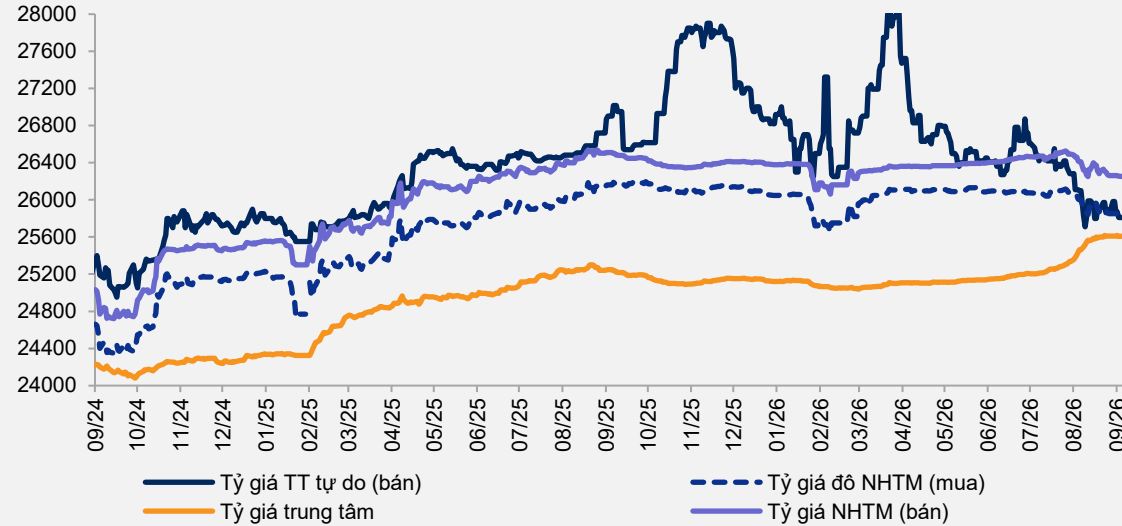
Ngày 16/09, NHNN gửi Công văn số 8509 tới các NHTM, cho phép loại phần cho vay tăng thêm với nhà hàng, khách sạn, khu du lịch, sinh thái, nghỉ dưỡng khỏi tăng trưởng tín dụng bất động sản năm nay, nhằm tạo điều kiện cho việc cấp tín dụng với một số loại hình bất động sản theo chủ trương của cơ quan quản lý.

Hồi đầu năm nay, NHNN quy định các TCTD kiểm soát tốc độ tăng trưởng bất động sản năm 2026 không vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng chung của nền kinh tế. Tuy nhiên sau đó cơ quan quản lý cũng đã cho phép không tính tín dụng đối với nhà ở xã hội và khu công nghiệp vào dư nợ bất động sản.

Như vậy, có thể thấy nhà điều hành đang từng bước tháo gỡ cho các loại hình bất động sản tạo ra giá trị gia tăng và ít tính đầu cơ trên thị trường. Bên cạnh đó, việc dư nợ của các lĩnh vực này được loại đi khỏi tổng số cũng sẽ giúp ngành ngân hàng có thêm dư địa tín dụng để cho vay tới các lĩnh vực sản xuất kinh doanh khác.

Tính đến 28/08/2026, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đạt khoảng 20,5 triệu tỷ VND, tăng 10,2% ytd. Mặc dù không nhanh như năm 2025, song tốc độ giải ngân cũng đang có dấu hiệu cải thiện, và hoàn toàn có thể nước rút về đích 15% trong những tháng cuối năm nay.

Tỷ giá trong nước có thể không chịu tác động lớn



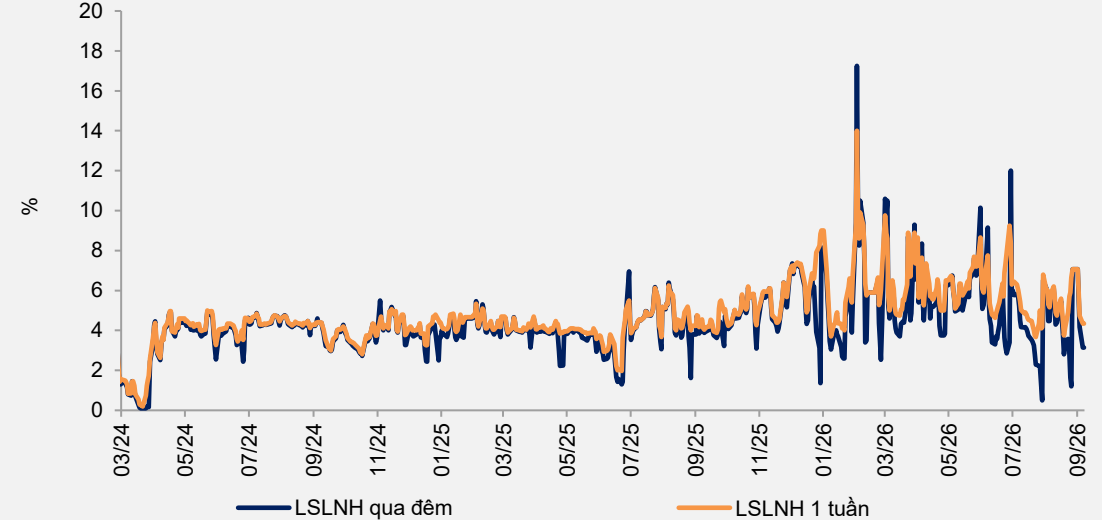
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng hiện tại đang cho thấy xu hướng giảm nhẹ dù nhiều tổ chức tài chính ở đầu năm nay dự báo tiếp tục đi lên. Nguyên nhân chính do chênh lệch lãi suất giữa VND và USD đang ở mức cao, khiến thị trường có thể đón những đợt inflow ngoại tệ.

Ngoài ra, việc NHNN bán forward 3 tỷ USD cho TCTD ở tháng 4 năm nay cũng đã hỗ trợ trạng thái ngoại tệ cho hệ thống và tạo thêm niềm tin cho thị trường về tỷ giá.

Bên cạnh đó, cán cân thương mại Việt Nam thâm hụt lớn đã không cho thấy ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ giá, và trạng thái thâm hụt này thậm chí có cơ hội thu hẹp ở cuối năm khi thời gian chuẩn bị nguyên vật liệu đi qua, nền kinh tế bước vào giai đoạn xuất khẩu các đơn hàng lớn theo chu kỳ (điện thoại, máy tính, linh kiện...).

Việc Fed tăng LSCS trong tháng 9 và dự báo có thể tăng tiếp ở tháng 12 phần nào sẽ gây áp lực lên các đồng tiền Châu Á và Việt Nam không ngoại lệ. Tuy nhiên, với chênh lệch lãi suất hiện tại, nguồn cung ngoại tệ ổn định và tính mùa vụ cuối năm, **chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ tiếp tục giữ ổn định, duy trì quanh 26.000 và thậm chí có dự địa giảm nhẹ trong những tháng cuối năm 2026.**

Thanh khoản và lãi suất liên ngân hàng sẽ khá linh hoạt

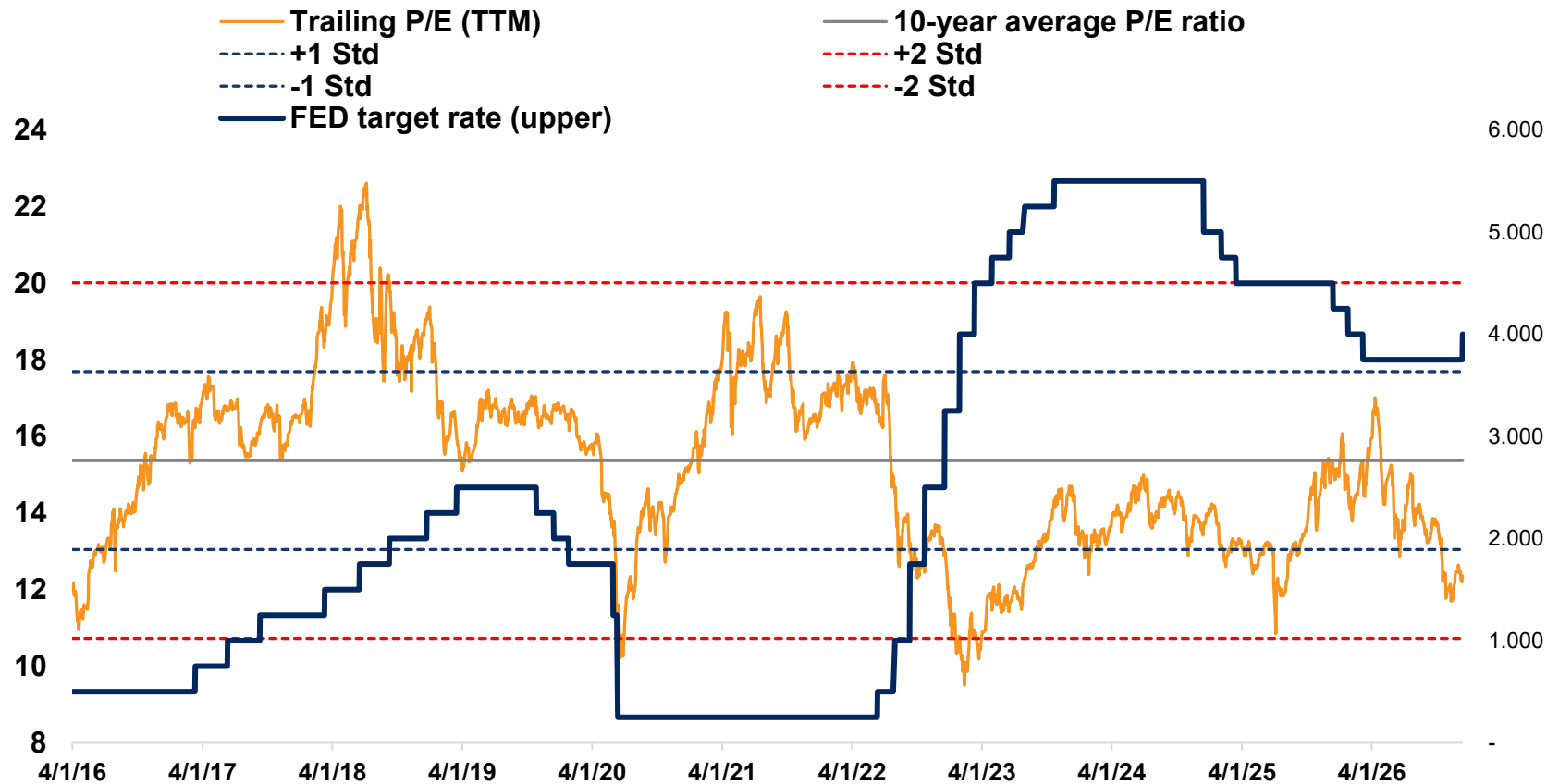


Thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong những ngày gần đây đã dồi dào hơn rõ rệt so với H1. Nguyên nhân đến từ dòng tiền bơm ra từ Kho bạc Nhà nước thông qua giải ngân đầu tư công và tiền gửi có kỳ hạn ở các NHTM. Song song với đó là sự điều hành của NHNN, chủ động điều tiết linh hoạt trong bối cảnh tỷ giá ít chịu áp lực và lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát.

Mặc dù vậy, áp lực lạm phát đang dâng lên khá rõ, đặc biệt là kể từ sau tháng 8, khiến cho dự địa điều hành CSTT của NHNN đang bị co hẹp. Theo nhà điều hành, để đảm bảo mục tiêu lạm phát bình quân 2026 ở mức 4,5% thì CPI m/m bình quân 4 tháng cuối năm không vượt quá 0,24%. Trong khi đó giá dầu thế giới đang tăng trở lại trên mức 100 USD/thùng, là điều kiện không thuận lợi đối với tình hình trong nước.

Trong những tháng cuối 2026, có thể NHNN sẽ tiếp tục giữ thanh khoản thị trường ở mức hài hòa, hỗ trợ các TCTD hoạt động trơn tru và tăng trưởng kinh tế ổn định. Bên cạnh đó, NHNN cũng sẵn sàng hút ròng nếu cần nhằm chia lửa với mặt trận tỷ giá và lạm phát, bảo vệ các cân đối lớn ổn định trong dài hạn. **Ở một góc nhìn lạc quan, chúng tôi kỳ vọng bình quân lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1W có thể dao động quanh 5% trong những tháng cuối 2026, thấp hơn đáng kể so với mức 6,5-7% trong nửa đầu năm.**

Diễn biến định giá của TTCK Việt Nam với các đợt điều chỉnh lãi suất trước đây của Fed



- Ngắn hạn, thị trường đã gần như phản ánh đợt tăng lãi suất lần này của Fed, thể hiện qua diễn biến phục hồi của VN-Index trong phiên 17/9.
- Chúng tôi cho rằng nếu Fed tăng lãi suất 1-2 lần trong năm nay theo định hướng hiện tại sẽ không tạo ra tác động tiêu cực đáng kể lên TTCK Việt Nam, do thị trường chưa ghi nhận tín hiệu Fed chuyển sang một chu kỳ thắt chặt mạnh. Bên cạnh đó, áp lực tỷ giá và lãi suất trong nước vẫn trong tầm kiểm soát, trong khi mặt bằng định giá hiện tại đã phần nào phản ánh rủi ro từ môi trường lãi suất cao và động thái tăng lãi suất của Fed.
- Tuy vậy, việc Fed duy trì lãi suất cao trong thời gian dài hơn cũng phần nào ảnh hưởng tới dư địa nổi lũng của NHNN, khiến mặt bằng lãi suất huy động giảm chậm hơn dự kiến. Điều này đồng nghĩa dòng tiền vào chứng khoán khó cải thiện mạnh trong ngắn hạn và khả năng mở rộng định giá của thị trường sẽ tương đối hạn chế.
- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VN-Index duy trì vùng định giá hợp lý 12-13x P/E. Với giả định lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng 27%, VN-Index cuối năm có thể dao động trong vùng 1.860-2.010 điểm. Cơ hội đầu tư vẫn hiện hữu, nhưng sẽ mang tính chọn lọc hơn là sự tăng giá diện rộng của toàn thị trường.

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Khối Phân tích VNDIRECT

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

 Điện thoại: +84 2439724568

 Email: research@vndirect.com.vn

 Website: <https://vndirect.com.vn>

