



TRỌN VỆN TRẢI NGHIỆM ĐẦU TƯ



# BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ

Fed dự kiến đảo chiều lãi suất -

Thị trường chứng khoán Việt Nam phản ứng thế nào?

Cài đặt  
app ABS Invest



Trải nghiệm  
bảng giá ABS Invest

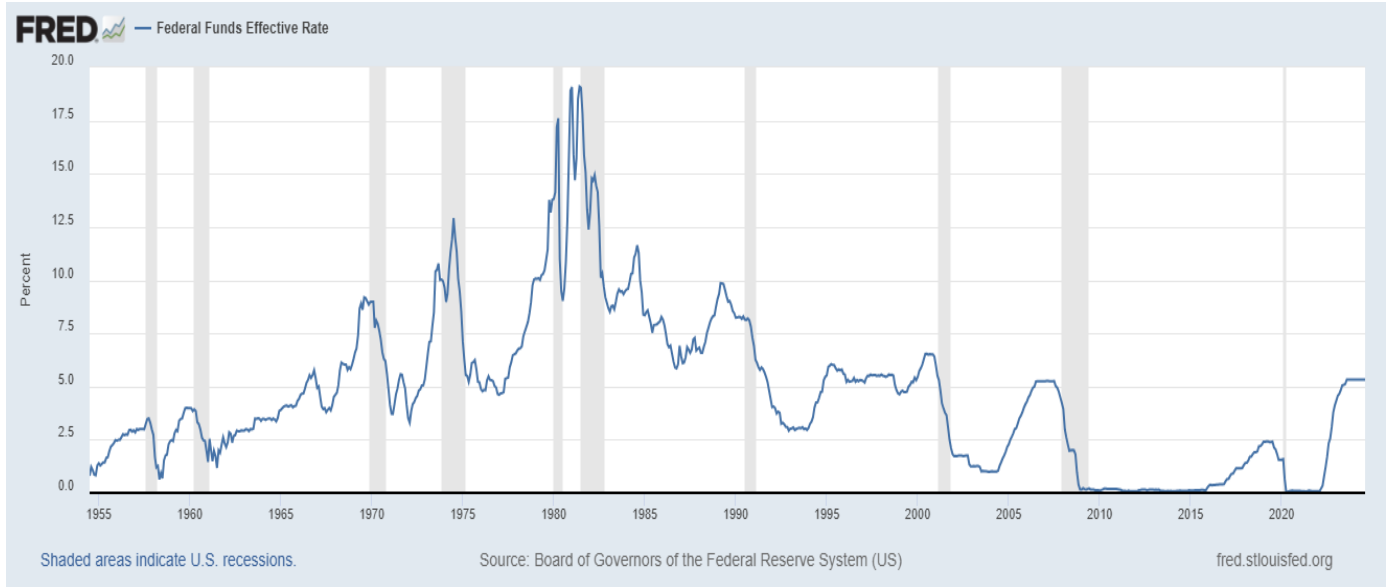


17/09/2024

# LỊCH SỬ DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VÀ TRONG NƯỚC KHI FED GIẢM LÃI SUẤT

## I. Lịch sử điều hành lãi suất của Fed

Biểu đồ lãi suất quỹ liên bang từ giai đoạn 1954 - 2024



Nguồn: Dữ liệu kinh tế của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ - FRED

### 1. Các đợt tăng lãi suất của Fed

Cuộc họp của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed) dự kiến diễn ra vào ngày 17-18/9 sắp tới có thể là một trong những sự kiện quan trọng nhất trong năm trên thị trường tài chính quốc tế, với kỳ vọng rằng cơ quan này sẽ thực hiện việc hạ lãi suất lần đầu tiên, sau chu kỳ tăng lãi suất bắt đầu từ ngày 17/03/2022.

**Lãi suất quỹ liên bang** là lãi suất giữa các ngân hàng thương mại cho vay với nhau, được đặt ra bởi Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC). Đây là một trong những công cụ quan trọng của Cục Dự trữ liên bang để định hướng chính sách tiền tệ của Hoa Kỳ, qua đó điều tiết nền kinh tế với mục tiêu chính là điều chỉnh giá cả và tối đa việc làm. Thông qua lãi suất, Fed có thể điều chỉnh chi phí vay vốn trong nền kinh tế, từ đó tác động đến nhu cầu đối với hàng hóa và dịch vụ nói chung. Thông thường, Fed họp khoảng 8 lần một năm để đánh giá và quyết định về việc điều chỉnh lãi suất. Tần suất và lựa chọn điều chỉnh lãi suất tăng hay giảm thường phụ thuộc vào tình hình kinh tế và mục tiêu chính sách tiền tệ của Hoa Kỳ. Khi Fed dự báo rằng nền kinh tế đang tiến gần đến suy thoái, họ có thể thúc đẩy hoạt động kinh tế trong ngắn hạn bằng cách giảm chi phí vay vốn cho các ngân hàng thông qua việc hạ lãi suất quỹ liên bang. Trong các giai đoạn kinh tế phát triển mạnh và lạm phát tăng cao, Fed có xu hướng tăng lãi suất thường xuyên hơn để kiểm soát lạm phát. Các đợt tăng lãi suất gần nhất phải kể đến bao gồm:

- **Chu kỳ 2022 – 2023:** Fed tăng lãi suất để chống lạm phát cao nhất trong vòng 10 năm sau hàng loạt chính sách thúc đẩy nền kinh tế hậu Covid – 19. Trong 16 tháng tính từ 17/03/2022, Fed đã tăng lãi suất quỹ liên bang 11 lần lên hơn 5 điểm phần trăm.
- **Chu kỳ 2015 – 2018:** Vào cuối năm 2008, Fed đã cắt giảm lãi suất xuống gần 0 trong một nỗ lực chưa từng có nhằm giúp nền kinh tế Hoa Kỳ đối phó với hậu quả từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Bảy năm sau, khi nền kinh tế dần phục hồi, Fed bắt đầu tăng lãi suất một cách thận trọng, cuối cùng lên 2,5% vào 20/12/2018.
- **Chu kỳ 2005-2006:** Sau cuộc suy thoái Dot-com đầu những năm 2000, nền kinh tế Hoa Kỳ phục hồi nhanh chóng. Fed đã cắt giảm lãi suất vào giữa năm 2003, đưa lãi suất mục tiêu của quỹ liên bang xuống còn 1%. Chính sách tiền tệ dễ dàng này đã giúp GDP tăng từ +1,7% vào năm 2001 lên +3,9% vào năm 2004 — và đến năm 2005, đã xuất hiện những lo ngại về bong bóng trên thị trường nhà ở Hoa Kỳ, do đó Fed cố gắng kiểm chế sự tăng trưởng của nền kinh tế bằng cách tăng lãi suất 17 lần trong hai năm, nâng lãi suất mục tiêu lên 4 điểm phần trăm.

## 2. Fed giảm lãi suất để đối phó với tình hình kinh tế bất lợi

Bảng: Thống kê các chu kỳ giảm lãi suất của Fed từ năm 1990

Chu kỳ	Ngày bắt đầu	Ngày kết thúc	LS cắt giảm đầu tiên (điểm cơ bản)	Lãi suất trước chu kỳ giảm	Lãi suất sau khi chu kỳ giảm	Mục tiêu
1	07/01/1957	03/1958	-50	3,25%	0,5%	Đối phó với lạm phát
2	19/07/1960	02/1961	-50	4%	1,5%	Đối phó với lạm phát
3	03/1970	11/1970	-50	9%	4%	Đối phó với lạm phát và kinh tế suy yếu
4	04/1974	03/1975	-50	13%	5%	Khủng hoảng kinh tế và khủng hoảng dầu mỏ
5	02/1980	05/1980	-100	14%	9%	Đối phó với lạm phát
6	08/1981	10/1982	-50	19%	8,5%	Đối phó với lạm phát
7	13/07/1990	04/09/1992	-25	8,15%	3%	Khủng hoảng kinh tế do chiến tranh Vịnh
8	29/09/1998	17/11/1998	-25	5,25%	4,75%	Khủng hoảng tiền tệ
8	03/01/2001	11/12/2001	-50	6%	1,75%	Bong bóng Dot-com và Khủng bố 9-11
	6/11/2002	25/6/2003	-50	1,5%	0,75%	Kinh tế phục hồi yếu. lạm phát thấp
9	18/09/2007	30/4/2008	-50	5,25%	2%	Thị trường BĐS sụp đổ
	08/10/2008	16/12/2008	-50	2%	0% - 0,25%	Đại Suy thoái kinh tế
10	01/08/2019	31/10/2019	-25	2% -2,25%	1,5% - 1,75%	Điều chỉnh giữa chu kỳ
	03/03/2020	16/03/2020	-50	1,25%-1,5%	0% - 0,25%	Đối phó với Covid-19

Nguồn: Fed, ABS Research

Trong các giai đoạn khủng hoảng kinh tế, Fed có thể có hành động cắt giảm lãi suất, giảm chi phí vay vốn cho các ngân hàng qua đó thúc đẩy hoạt động kinh tế. Kể từ năm 1954, có tổng cộng 15 chu kỳ Fed giảm lãi suất, trong đó có 5 đợt điều chỉnh lớn liên quan đến các sự kiện là cú sốc toàn cầu hoặc khủng hoảng tài chính.

## II. Dự báo về bước ngoặt lãi suất tại kỳ họp tháng 9/2024

### 1. Cập nhật tình hình kinh tế Mỹ:

Các dữ liệu về tình hình kinh tế Mỹ có nhiều tín hiệu trái chiều:

- Chỉ số nhà quản trị mua hàng lĩnh vực sản xuất (PMI) tháng 8 đã chỉ đạt 47.9 điểm, mức suy yếu mạnh nhất trong năm 2024 cho thấy nền kinh tế Mỹ đang chưa được thúc đẩy đủ mạnh.
- Số việc làm được tạo ra trong tháng 8 theo báo cáo là 142.000 việc làm mới, tăng mạnh so với hồi tháng 7 nhưng vẫn thấp hơn so với dự báo. Tỷ lệ thất nghiệp có suy giảm nhẹ xuống 4,2% từ số 4,3% nhưng đây vẫn là 2 tháng có mức thất nghiệp cao nhất kể từ 10/2021. Tuy nhiên, mức lương theo giờ của khu vực phi nông nghiệp vẫn đang tiếp tục trong đà tăng.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,2% trong tháng 8 theo báo cáo ngày 11/9, đưa tỷ lệ lạm phát trong 12 tháng xuống còn 2,5%, giảm 0,4 điểm phần trăm so với mức của tháng 7 và là mức thấp nhất kể từ tháng 2 năm 2021.
- Đường cong lợi suất trái phiếu bị đảo ngược thường được gắn với suy thoái kinh tế. Tuy nhiên kể từ năm 2022 dù hiện tượng này đã xảy ra nhưng nền kinh tế Hoa Kỳ vẫn đang giữ vững đáng kinh ngạc. Đầu tháng 9/2024, lợi suất trái phiếu chính phủ ngắn hạn (2 năm) đã xuống thấp hơn lợi suất trái phiếu chính phủ dài hạn (10 năm), cho thấy tín hiệu kết thúc của hiện tượng này.

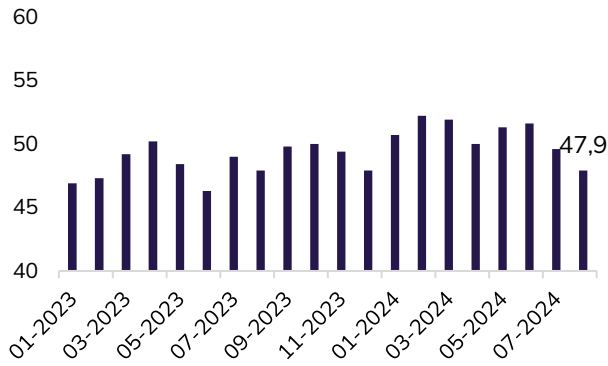
Các nhà chức trách cũng đưa ra các nhận định rằng “không tin việc nền kinh tế có dấu hiệu của sự suy thoái” – theo như Chủ tịch Cục Dự trữ liên bang NY John Williams hay theo như Thống đốc Cục Dự trữ liên bang Christopher Waller cho rằng, các điều kiện hiện tại phù hợp hơn với “điều kiện thị trường lao động tốt” trước đại dịch Covid-19. Bộ trưởng Bộ Tài chính Hoa Kỳ, bà Janet Yellen vào ngày 7/9 tại Liên hoan Texas Tribune ở Austin cũng đã thể hiện quan điểm về một cuộc “hạ cánh mềm”:

*“Chúng tôi thấy sự giảm bớt tương đối lớn trong việc tuyển dụng và số lượng việc làm, nhưng chúng tôi không thấy sự sa thải đáng kể. Điều làm tôi để tâm là rủi ro thị trường lao động giảm sút, tuy nhiên theo chúng ta có thể thấy, và hy vọng sẽ tiếp tục thấy, là một nền kinh tế vững chắc và ổn định.”*

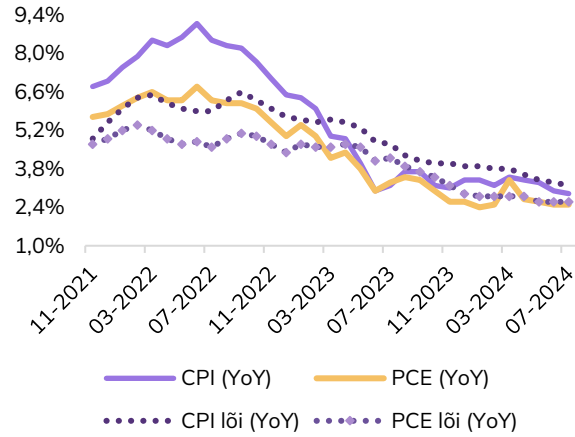
*(Trích: Janet Yellen phát biểu tại Austin ngày 7/9, ABS lược dịch)*

## Các chỉ số kinh tế hiện tại

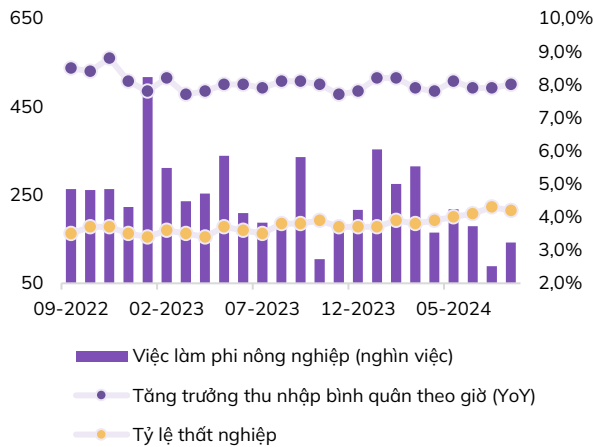
### PMI thu hẹp trở lại



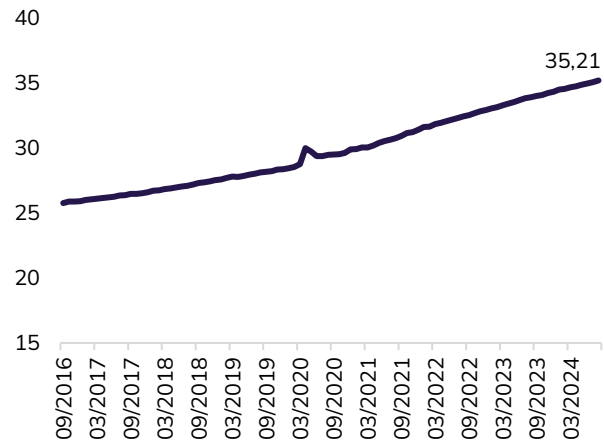
### Chỉ số CPI tăng 0,2%



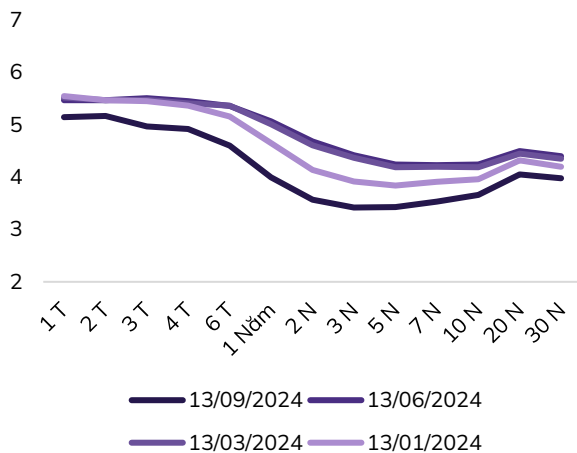
### Số liệu việc làm cho thấy tín hiệu suy thoái



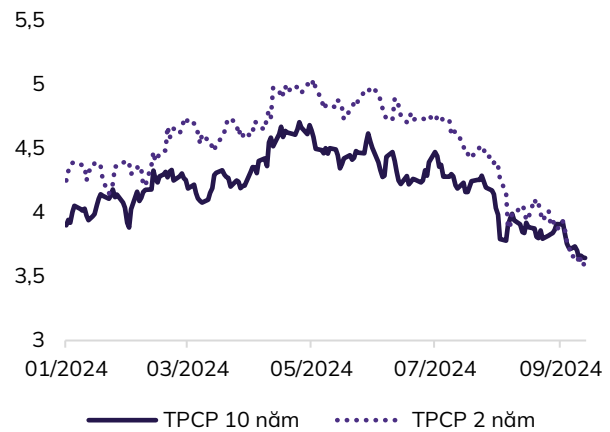
### Mức lương/giờ (\$) khu vực phi nông nghiệp tăng



### LS TP ngắn hạn thấp hơn LS TP dài hạn



### Lợi suất TPCP Mỹ 2 năm và 10 năm (%)



Nguồn: Investing, ABS Research



## 2. Tín hiệu giảm lãi suất rõ ràng từ Fed

- Ngày 23/8, trong bài phát biểu của mình tại hội nghị Jackson Hole 2024, chủ tịch Fed Jerome Powell đã đưa ra tín hiệu khá rõ ràng về việc cắt giảm lãi suất khi các điều kiện kinh tế đã trở nên đỡ căng thẳng hơn so với tình hình trước đại dịch.

*“Nhìn chung, nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng với tốc độ vững chắc. Nhưng dữ liệu về lạm phát và thị trường lao động cho thấy tình hình được cải thiện. Các rủi ro do lạm phát tăng cao đã không còn. Tuy nhiên các rủi ro do sự suy yếu của thị trường lao động tăng lên. Như chúng tôi đã nhấn mạnh trong tuyên bố FOMC cuối cùng của mình, cả hai rủi ro này đều được nằm trong nhiệm vụ kép của chúng tôi. **Đã đến lúc chính sách cần điều chỉnh.** Hướng đi đã rõ ràng, và thời gian cũng như tốc độ giảm lãi suất sẽ phụ thuộc vào dữ liệu mới, triển vọng đang phát triển và sự cân bằng của các rủi ro”.<sup>1</sup>*

*(Trích: Jerome Powell tại hội nghị Jackson Hole 23/8/2024, ABS lược dịch)*

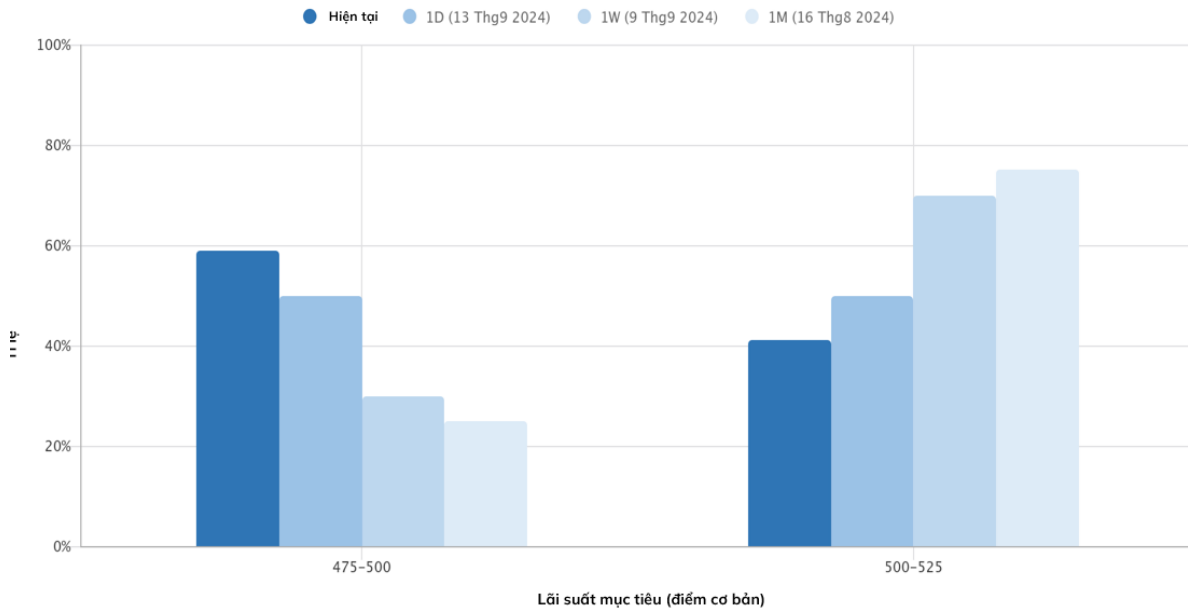
- Với bài phát biểu của mình, mặc dù Powell đưa khẳng định tương đối chắc chắn về việc cắt giảm lãi suất vào tháng 9, ông không đề cập về những gì sẽ xảy ra sau tháng 9, mà chỉ lưu ý thời gian và tốc độ giảm lãi suất sẽ phụ thuộc vào các dữ liệu mới. Tại thời điểm này, thị trường lao động Mỹ đã hạ nhiệt đáng kể so với trước đây, với tỷ lệ thất nghiệp tháng 7 gia tăng lên mức 4,3%, mức cao nhất từ tháng 10/2021 trong khi các con số lạm phát thể hiện xu hướng giảm xuống mục tiêu 2%. Tuy nhiên, với các dữ liệu mới tháng 8 mới nhất được báo cáo, câu hỏi đặt ra cho Fed vẫn là liệu các điều kiện thị trường lao động có dừng lại ở mức “bình thường” hay chuyển thành tình trạng mà trong biên bản cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở Liên bang (Federal Open Market Committee – FOMC) gần đây nhất miêu tả là “suy thoái nghiêm trọng”.

## 3. Kỳ vọng thị trường và dòng tiền đầu tư

- Theo như biên bản cuộc họp FOMC ngày 31/7, mặc dù nhiều thành viên của Fed nhận thấy “những tiến triển gần đây về lạm phát và sự gia tăng tỷ lệ thất nghiệp đã cung cấp một cơ sở hợp lý để giảm phạm vi mục tiêu xuống 25 điểm cơ bản”, họ không đưa ra tín hiệu về việc cắt giảm lớn hơn. Việc Fed hạ lãi suất phù hợp với xu hướng các NHTW lớn trên thế giới thời gian qua đã bắt đầu giảm lãi suất điều hành khi lạm phát đã đi đúng hướng và giảm về các mức như kỳ vọng.
- Hai kịch bản hiện tại cho đợt cắt lãi suất tháng 9 sẽ là giảm 25 điểm cơ bản hoặc giảm 50 điểm cơ bản. Một đợt cắt giảm lãi suất lớn hơn sẽ cho phép dòng tiền lưu thông dễ dàng hơn, mang lại động lực cho nền kinh tế. Tuy nhiên, điều này cũng có thể khiến các nhà đầu tư lo lắng, vì họ có thể hiểu rằng điều đó đồng nghĩa với việc Fed thừa nhận rằng nền kinh tế đang suy yếu và cần đến sự thúc đẩy cấp tốc để hỗ trợ thị trường lao động.
- Theo như công cụ tính toán xác suất kết quả FOMC tương lai của Tập đoàn Sàn giao dịch hàng hóa Chicago (CME Group) dựa trên hợp đồng tương lai 30 ngày của Quỹ liên bang (ZQ), một tháng trước, xác suất lãi suất

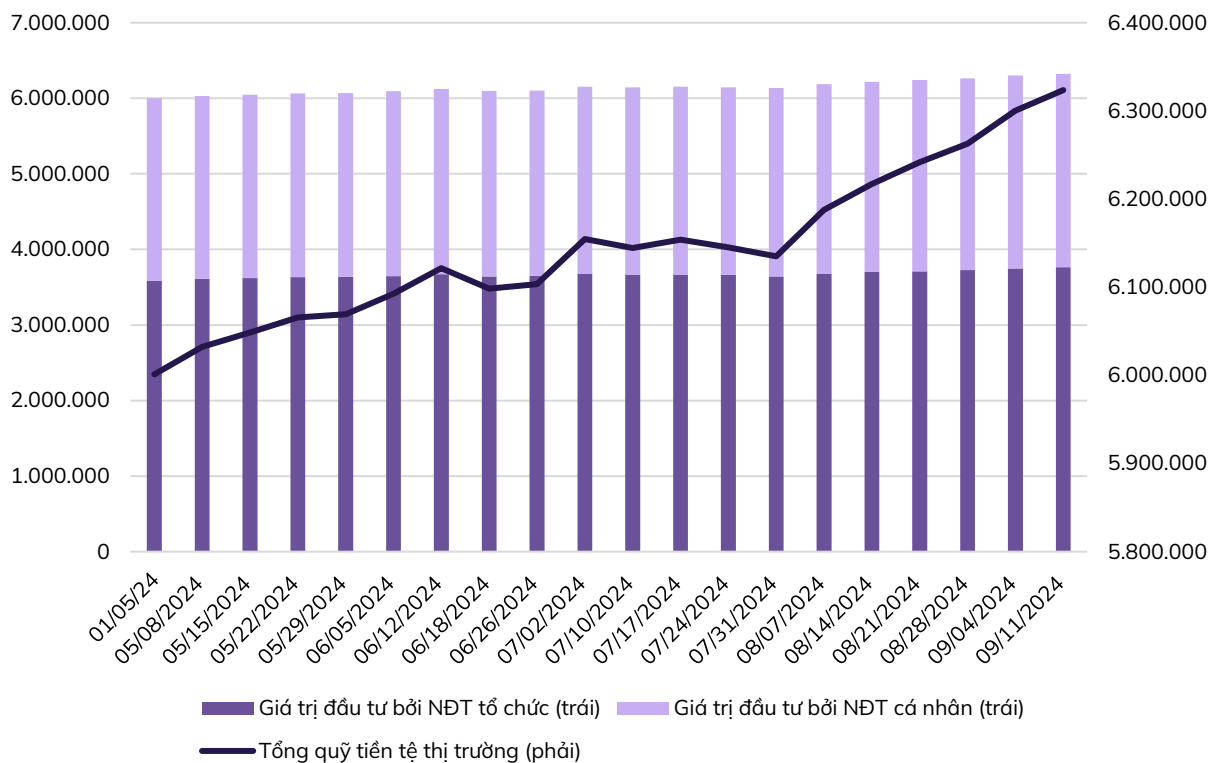
<sup>1</sup> Inflation: Progress and the Path Ahead- Chair Jerome H. Powell  
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20230825a.htm>

sẽ giảm 50 điểm cơ bản về mốc 475-500 điểm được tính chỉ ở mức hơn 25%. Tuy nhiên, sau công bố việc làm và chỉ số CPI của tháng 8, con số này tăng đáng kể lên 59%, đồng nghĩa với việc tỷ lệ xác suất lãi suất sẽ giảm 25 điểm cơ bản về mốc 500-525 chỉ là 41%.



Nguồn: CME Group tại ngày 16/9/2024, ABS Research

### Thống kê tài sản đầu tư tại các quỹ đầu tư tiền tệ thị trường (tỷ USD)



Nguồn: Investment Company Institute (ICI), ABS Research

- ABS Research dự báo Fed sẽ cắt giảm 25 điểm cơ bản với các lý do sau:

(i) Trong khi báo cáo việc làm gần đây nhất cho thấy thị trường lao động tiếp tục có dấu hiệu chậm lại, đó không phải là một sự sụt giảm lớn ở mức chỉ báo cho một cuộc suy thoái, đến mức Fed cần cắt giảm sâu lãi suất;

(ii) Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) lõi của tháng 8, loại bỏ các chi phí thực phẩm và khí đốt, đã tăng 0,3% so với tháng trước, cao hơn kỳ vọng của thị trường là 0,2%. Do đó, Fed vẫn cần phải thận trọng trong quá trình hạ lãi suất để tránh thúc đẩy lạm phát quay lại; và

(iii) Việc cắt giảm 50 điểm cơ bản lần này có thể gây xáo trộn mạnh một cách không cần thiết trên thị trường tiền tệ ngắn hạn, nhất là sau khi đường cong lãi suất đã không còn đảo ngược như trước.

### III. Tác động của các chu kỳ cắt giảm lãi suất từ Fed đến S&P500 và VN-Index

#### 1. Mức độ sụt giảm của thị trường phụ thuộc vào sức khỏe nền kinh tế Mỹ

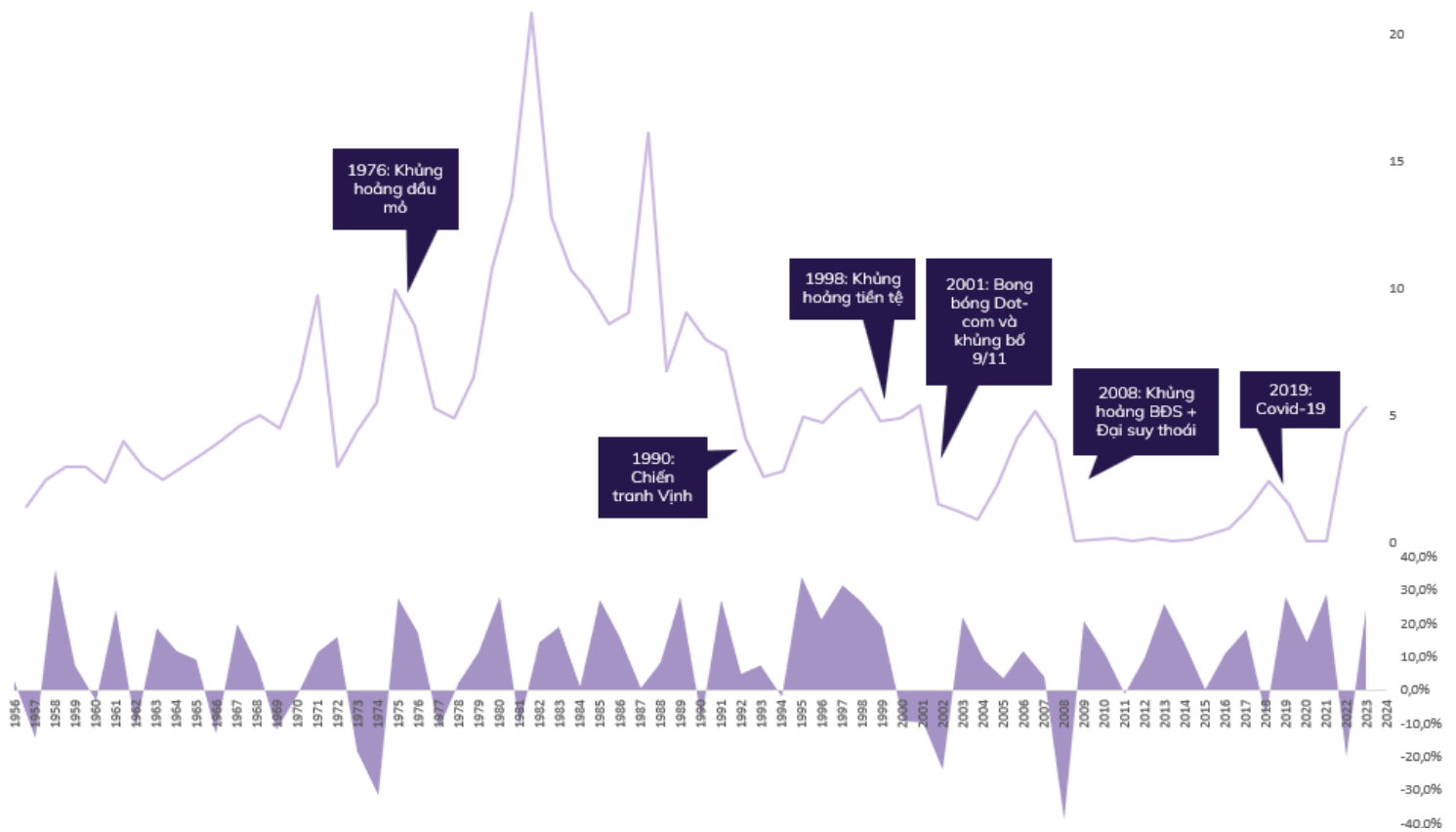
Dữ liệu lịch sử của S&P500 cho thấy chỉ số này diễn biến khác nhau với các lần Fed giảm lãi suất. Cụ thể, khi lấy mốc tính từ ngày đầu tiên Fed thực hiện cắt giảm lãi suất, S&P500 thường phản ứng tốt hơn trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng vững mạnh, và sụt giảm trong thời kỳ suy thoái kinh tế mạnh.

- **Chu kỳ 2008 (Khủng hoảng tài chính 2007-2008):** Fed đã hoàn thành chiến dịch tăng lãi suất giai đoạn 2005-2006 vào tháng 6 năm 2006. Đến đầu năm 2007, bong bóng nhà đất vỡ và tỷ lệ thất nghiệp bắt đầu tăng. Với nền kinh tế suy yếu, FOMC bắt đầu giảm lãi suất vào tháng 9 năm 2007, cuối cùng giảm lãi suất 2,75 điểm phần trăm trong vòng chưa đầy một năm. Kết quả, chỉ số S&P500 giảm liên tục trong vòng 3 năm so với thời điểm 07/2007 và chỉ có thể lấy lại mốc 15xx vào năm 2013.
- **Chu kỳ 2001 (Bong bóng Dot com):** Sau bong bóng dot-com vào cuối những năm 1990 và 2000 là các đợt sụp đổ năm 2001. Chỉ số Nasdaq Composite đạt đỉnh vào tháng 2 năm 2000 nhưng mãi đến tháng 9 năm 2002 mới chạm đáy. Trong thời gian đó, cuộc khủng hoảng của thị trường chứng khoán đã lan sang nền kinh tế thực, khiến GDP sụt giảm nhẹ và mức thất nghiệp cao hơn—và một cuộc suy thoái kéo dài 8 tháng. Vụ khủng bố 11/9 làm trầm trọng thêm các vấn đề trong nền kinh tế. Fed đã hạ lãi suất tổng cộng 5,25 điểm phần trăm với nhịp độ cắt giảm lãi suất đều đặn trong suốt năm 2001. Tương tự, S&P500 giảm gần 17% sau 3 năm và vẫn tiếp tục giảm cho đến khi lấy lại mốc 13xx vào đầu năm 2006.
- **Chu kỳ năm 1990:** Cuộc suy thoái do Chiến tranh Vùng Vịnh kéo dài từ tháng 7 năm 1990 đến tháng 3 năm 1991, nhưng mất một thời gian để các hộ gia đình phục hồi. Tỷ lệ thất nghiệp đã tăng từ 5,2% vào tháng 6 năm 1990 lên 7,8% hai năm sau. Fed bắt đầu hạ lãi suất ngày 13/7/1990, kéo dài hơn 2 năm, và hạ tổng cộng 5,15 điểm phần trăm. S&P500 đã giảm 15% trong 6 tháng và lấy lại mốc 36x vào ngày 11/2/1991.

Đối với những đợt giảm lãi suất khi nền kinh tế đang phát triển vững mạnh như vào năm 1980 hay 1970, thị trường nhanh chóng hồi phục sau khi giảm điểm. Gần nhất, vào năm 2020, sau khi giảm 17% vào tháng 3 năm 2020, S&P500 nhanh chóng hồi phục và tăng mạnh 27% sau 1 năm và 45% sau 2 năm tính từ ngày đầu tiên giảm lãi suất.



Biểu: Lãi suất Fed (điểm cơ bản) và lợi nhuận S&P500 (%) theo các năm



Nguồn: Bloomberg, ABS Research

Lợi nhuận S&P500 sau các chu kỳ giảm lãi suất

Ngày đầu tiên chu kỳ giảm	S&P500	% sau 1 tháng	% sau 2 tháng	% sau 3 tháng	% sau 6 tháng	% sau 9 tháng	% sau 12 tháng	% sau 24 tháng	% sau 36 tháng
07/01/1957	46,4	-6,0%	-4,8%	-4,4%	5,3%	-9,6%	-11,7%	18,25%	28,59%
19/07/1960	55,7	2,4%	-3,0%	-2,6%	7,3%	18,2%	16,2%	1,99%	22,71%
02/03/1970	89,7	0,1%	-11,9%	-13,2%	-9,8%	-1,4%	8,1%	19,63%	25,16%
01/04/1974	93,3	-1,2%	-4,5%	-7,8%	-32,0%	-24,7%	-11,4%	9,64%	6,39%
13/07/1990	367,3	-7,8%	-13,7%	-17,4%	-14,9%	3,8%	4,1%	12,95%	21,99%
29/09/1998	1.049,0	4,7%	10,9%	18,4%	24,9%	28,8%	20,9%	36,91%	-1,00%
03/01/2001	1.347,6	0,3%	-7,9%	-17,9%	-8,4%	-20,4%	-13,0%	-31,06%	-16,72%
18/09/2007	1.519,8	1,3%	-5,7%	-4,3%	-12,4%	-12,0%	-20,6%	-29,71%	-24,81%
03/03/2020	3.003,4	-17,1%	-5,3%	4,0%	15,0%	22,1%	27,2%	45,29%	34,70%

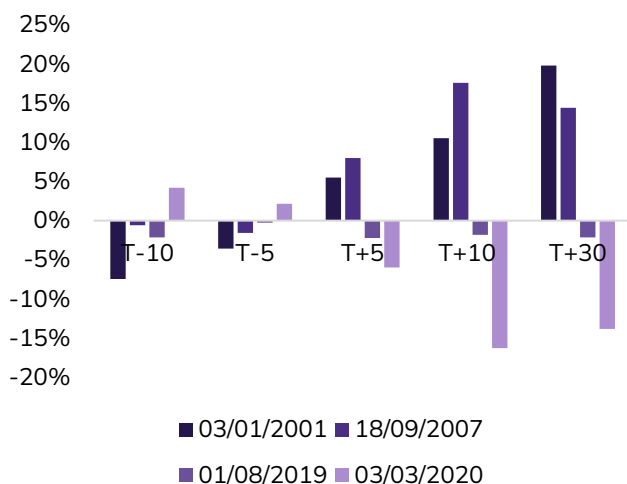
Nguồn: Bloomberg, ABS Research

## 2. Diễn biến VN-Index qua các lần Fed giảm lãi suất

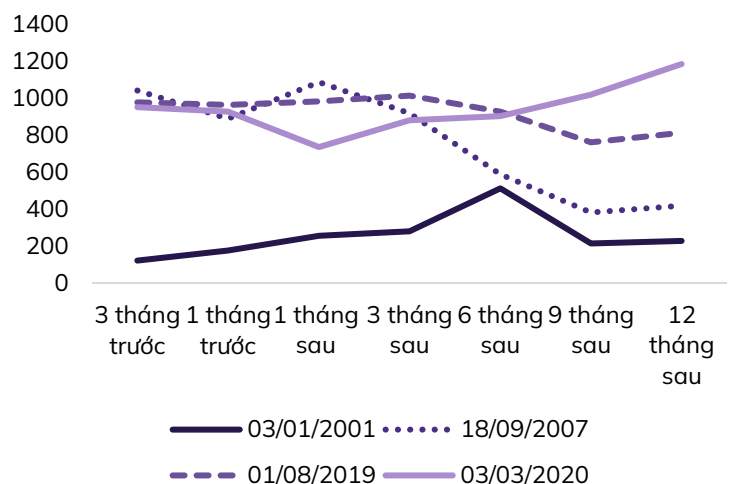
Kể từ khi thành lập vào tháng 07/2000, thị trường chứng khoán Việt Nam, đại diện bởi VN-Index chứng kiến tổng cộng 4 lần giảm lãi suất từ Fed, trong đó có 3 lần giảm lãi suất lớn liên quan đến các sự kiện kinh tế khủng hoảng toàn cầu năm 2001, 2007 và 2020. Trong bối cảnh kinh tế chung, VN-Index cũng bị ảnh hưởng, tuy nhiên mức độ phản ứng của VN-Index có sự khác biệt trong từng chu kỳ. Cụ thể:

- **Chu kỳ 2001:** Sau khi Fed công bố giảm lãi suất lần đầu, VN-Index không có dấu hiệu suy giảm mà tăng 49 điểm trong vòng 1 tháng, sau đó tăng trưởng gấp đôi lên 571 điểm vào tháng 6/2001. Bong bóng chứng khoán bắt đầu hình thành khi thị trường tăng trưởng quá nhanh trong một khoảng thời gian ngắn, ẩn chứa nguy cơ xảy ra đợt điều chỉnh giảm mạnh. Bên cạnh đó, một số quy định được ban hành nhằm kiểm soát đà tăng nóng khiến nhà đầu tư mất hứng thú với thị trường. Vào cuối năm 2001, VN-Index giảm hơn 300 điểm từ mức đỉnh trước đó, kết thúc tại 235,4 điểm.
- **Chu kỳ 2007 – 2008:** Sự tăng trưởng nóng của thị trường bất động sản dẫn đến việc Fed đưa ra quyết định giảm lãi suất 50 điểm cơ bản lần đầu ngày 18/9/2007 khi bong bóng bất động sản bắt đầu vỡ và tỉ lệ thất nghiệp bắt đầu tăng. VN-Index giảm điểm trong 1 tháng trước khi quyết định cắt lãi suất được đưa ra, nhưng lại tăng 14,39% lên 1069 điểm trong vòng 1 tháng sau quyết định cắt lãi suất trước khi giảm liên tiếp về vùng đáy 260x. Cuộc đại khủng hoảng kinh tế thế giới ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế Việt Nam, VN-Index chỉ phục hồi và tăng điểm trở lại 2 năm sau đó.
- **Chu kỳ 2019:** Fed đã cắt giảm lãi suất ba lần trong năm 2019, mỗi lần giảm một phần tư điểm phần trăm, trong động thái mà Chủ tịch Powell gọi là "điều chỉnh giữa chu kỳ." VN-Index giảm nhẹ trước và sau thông báo cắt lãi suất, sau đó tăng trở lại mốc 101x đầu tháng 11/2019.
- **Chu kỳ 2020:** Fed giảm mạnh lãi suất do đại dịch Covid-19. Thị trường liên tục rơi vào trạng thái hoảng loạn với áp lực bán tháo mạnh của nhà đầu tư. VN-Index lập đáy vào ngày 30/3 ở mức 662,26 điểm, tương ứng giảm 27% so với thời điểm 22/1/2020. Tuy nhiên sau đó 1 năm, thị trường đã lấy được đà tăng và tăng 31,2% chỉ sau 1 năm.

Thay đổi VN-Index theo ngày trước và sau công bố giảm lãi suất của Fed

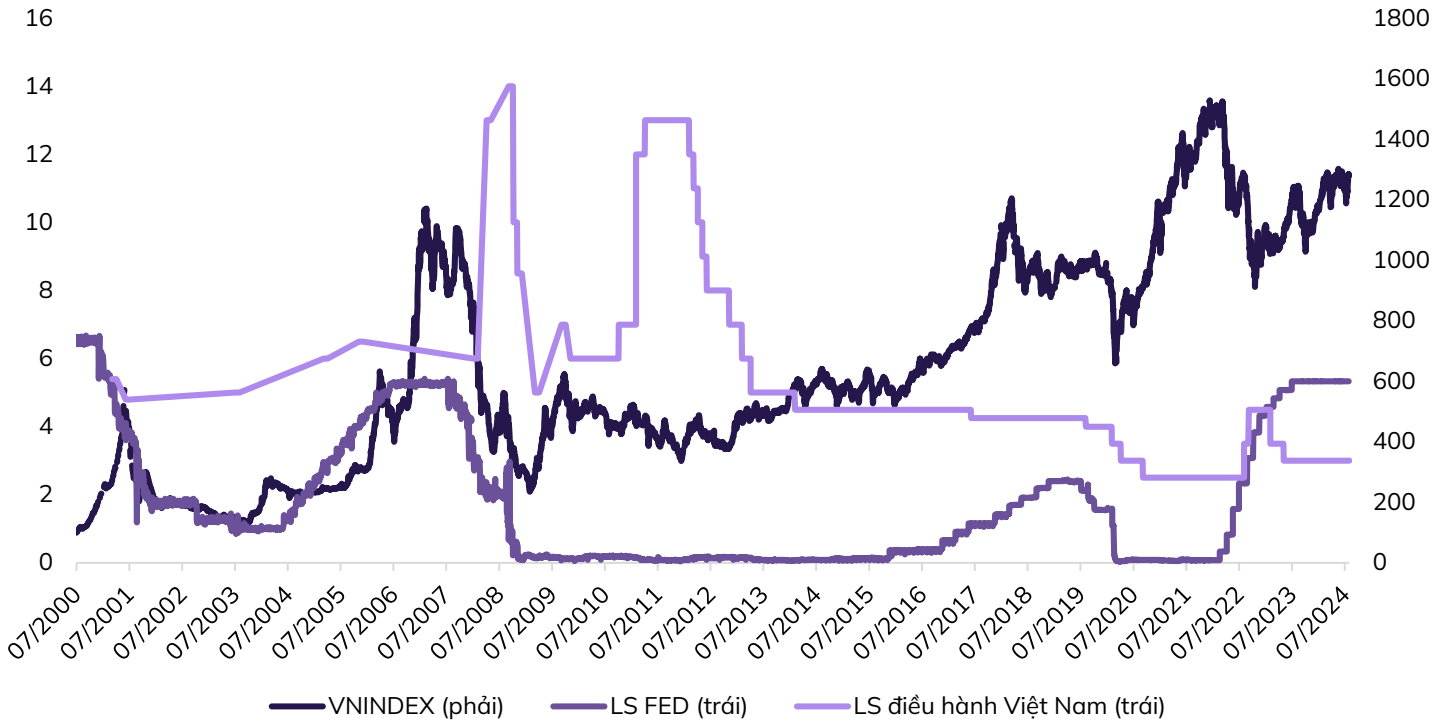


Chỉ số VN-Index theo tháng trước và sau khi Fed công bố giảm lãi suất



Nguồn: Bloomberg, ABS Research

Biểu đồ VN-Index, lãi suất FED và lãi suất điều hành giai đoạn 2000 - 2024



Nguồn: Bloomberg, ABS Research

#### IV. Dự báo tác động việc Fed hạ lãi suất đến Việt Nam

##### 1. Với nền kinh tế Việt Nam, việc Fed hạ lãi suất có một số tác dụng sau:

- Giảm lãi suất USD giúp giảm chi phí lãi các khoản nợ bằng USD cho bên vay tiền là chính phủ, doanh nghiệp và cá nhân tại Mỹ nói riêng và trên thế giới nói chung. Lãi suất USD giảm tạo điều kiện cho các NHTW trên thế giới hạ lãi suất theo, thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng hơn. Điều này giúp tăng thu nhập và tiêu dùng của người Mỹ, qua đó cải thiện nhu cầu với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam khi Mỹ là thị trường xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam.
- Giảm lãi suất USD, dẫn đến giảm áp lực đối với tỷ giá VND/USD và lãi suất tiền đồng. Điều này giúp: (i) Giảm chi phí vay vốn bằng ngoại tệ của Việt Nam; (ii) Hỗ trợ kiểm chế lạm phát do tỷ giá tăng gây ra, do Việt Nam vẫn đang phải nhập khẩu nhiều mặt hàng thiết yếu như xăng dầu, nguyên vật liệu sản xuất chế biến chế tạo... Mặt khác, tỷ giá giảm có thể khiến hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam giảm sức cạnh tranh so với lúc tỷ giá cao kỷ lục, nhưng tác động không quá lớn; và (iii) Ổn định thị trường ngoại hối, góp phần xây dựng niềm tin vào giá trị đồng nội tệ trong quá trình thu hút vốn đầu tư nước ngoài.
- Tạo điều kiện để NHNN có thêm dư địa điều hành **chính sách tiền tệ linh hoạt hơn**. Thời gian vừa qua, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã định hướng điều hành chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng, bao gồm giữ mặt bằng lãi suất ở mức thấp ổn định và tăng tín dụng để hỗ trợ nền kinh tế. Tuy nhiên quá trình này gặp phải khó khăn khi lãi suất USD duy trì ở mức cao đã gây áp lực lớn về tỷ giá.

- Về lãi suất: Giờ đây, trước triển vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất trong tháng 9, NHNN đã thực hiện giảm lãi suất cho vay OMO lần đầu tiên kể từ cuối năm 2023 từ 4,5% về 4,25% ngày 5/8, và lần thứ 2 về 4,00% vào ngày 16/9. Việc giảm lãi suất OMO cho thấy định hướng hỗ trợ thanh khoản hệ thống ngân hàng của NHNN, qua đó thiết lập một mặt bằng lãi suất liên ngân hàng thấp hơn trong thời gian tới.
- Về tăng trưởng tín dụng: NHNN đang thực hiện nhiều giải pháp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng để hỗ trợ nền kinh tế, bao gồm các biện pháp (i) Từng bước hạ lãi suất cho vay. Lãi suất hiện nay cho vay những khoản mới trung bình là 6,23%, giảm 0,86% so với cuối năm 2023. Lãi suất huy động là 3,84%, tăng 0,23%, nhưng vẫn ở mức thấp kỷ lục. (ii) Triển khai các gói tín dụng ưu đãi. Những gói tín dụng ưu đãi như gói cho xuất khẩu thủy hải sản đã giải ngân 36.000 tỷ, dự kiến tăng lên 50.000-60.000 tỷ đồng. Gói tín dụng cho nhà ở xã hội 140.000 tỷ đồng cũng sẽ tiếp tục tăng tính ưu đãi, lãi suất giảm bớt, trước đây là 2% thì nay giảm thêm 1% nữa thành 3%, thời hạn kéo dài từ 5 năm lên 10 năm để giúp người mua nhà có điều kiện tiếp cận cũng như giải ngân tích cực gói này; và (iii) Hỗ trợ khách hàng khắc phục hậu quả do cơn bão số 3 gây ra, bao gồm cơ cấu lại thời hạn trả nợ, xem xét miễn giảm lãi vay, tiếp tục cho vay mới khôi phục sản xuất kinh doanh sau bão... Tính đến ngày 7/9, dư nợ tín dụng đã tăng 7,15% so với đầu năm.

## 2. Tác động đến thị trường chứng khoán

- Việc hệ thống ngân hàng có thể đẩy mạnh tăng tín dụng luôn cải thiện thanh khoản của nền kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Lãi suất USD hạ giúp thu hút vốn đầu tư quốc tế vào các thị trường các nước đang phát triển, vốn có mức chênh lệch đáng kể của lãi suất đồng nội tệ đối với lãi suất USD. Điều này ngược lại với thực tế thời gian qua, khi lãi suất USD neo cao, dòng vốn đầu tư có xu hướng dịch chuyển từ các thị trường mới nổi/cận biên trở về Mỹ. Số liệu cho thấy trong 2 tuần vừa qua, khối ngoại đã có động thái mua ròng tại một số thị trường trong ASEAN như Indonesia, Malaysia... Mặc dù vẫn đang tiếp tục bán ròng tại Việt Nam, nhưng đà bán ròng đã giảm mạnh trong 2,5 tháng vừa qua, đồng thời xuất hiện trở lại các phiên mua ròng.
- Việc Fed cùng với các NHTW lớn trên thế giới hạ lãi suất sẽ đẩy giá vàng tăng cao. Tuy nhiên, tại Việt Nam, chính phủ đang quản lý thị trường vàng rất chặt chẽ nên dự kiến dòng vốn sẽ hạn chế chảy vào kênh này.

Như vậy, việc Fed hạ lãi suất trong ngắn hạn có nhiều tác động tích cực đến nền kinh tế và TTCK Việt Nam hơn là các tác động tiêu cực. Diễn biến của VN-Index sẽ chịu ảnh hưởng lớn từ sức mạnh nội tại của nền kinh tế trong nước, chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ của Việt Nam. Tuy nhiên do độ mở của nền kinh tế Việt Nam và với vị thế ảnh hưởng quan trọng của nền kinh tế Mỹ đối với kinh tế toàn cầu nói chung và quan hệ kinh tế Việt Mỹ nói riêng thì các hành động cụ thể từ chính sách nới lỏng của Fed sắp tới sẽ diễn ra như thế nào và liệu kịch bản hạ cánh cứng hay hạ cánh mềm cho nền kinh tế Mỹ diễn ra cũng sẽ có tác động không nhỏ đến Việt Nam. Chúng ta sẽ cần tiếp tục theo sát diễn biến để có những đánh giá và dự báo kịp thời.

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

## Thông tin liên hệ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

### Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

#### Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

#### Hàng và dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

#### Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: [anh.buiminhh@abs.vn](mailto:anh.buiminhh@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

#### PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

#### Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)