

## KHỐI PHÂN TÍCH

Bùi Thị Quỳnh Nga

Chuyên viên cao cấp – Vĩ mô  
ngabui@phs.vn

## XU HƯỚNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THAY ĐỔI: ĐÒN BẨY CHO KINH TẾ & THỊ TRƯỜNG

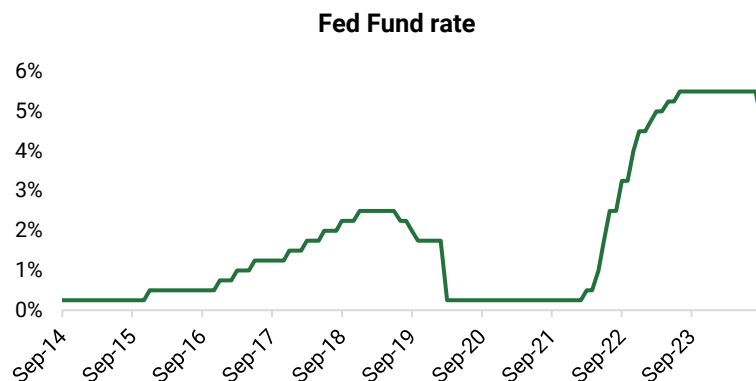
- Quyết định cắt giảm 50 bps không phải là một động thái nói lỏng quá mức của Fed xuất phát từ lo ngại về suy thoái. Vì trên thực tế, Fed vẫn đang tiếp tục duy trì chương trình "thắt chặt định lượng" của mình trong kỳ họp tháng 9/2024.
- Động thái này mang lại nhiều lợi ích cho kinh tế Việt Nam, như tăng xuất khẩu, thu hút FDI, giảm chi phí lãi vay USD, và tạo điều kiện cho NHNN nói lỏng chính sách tiền tệ.
- Xu hướng hạ lãi suất của các NHTW lớn sẽ thu hút dòng vốn đến các thị trường mới nổi và cận biên nhờ tiềm năng tăng trưởng và định giá hấp dẫn. Việc Fed cắt giảm lãi suất cũng tác động gián tiếp đến chính sách của NHNN và Chính phủ, cải thiện sức mạnh nội tại của nền kinh tế Việt Nam, giúp doanh nghiệp phục hồi nhanh hơn.
- NHNN có thể thực hiện thêm nhiều chính sách tiền tệ nói lỏng hơn, đặc biệt là sau ảnh hưởng của siêu bão Yagi. Qua đó, chúng tôi tin rằng mặt bằng lãi suất sẽ được duy trì ổn định ở mức thấp. Tỷ giá cũng ổn định quanh 24,300 -24,600, và không loại trừ khả năng NHNN sẽ thực hiện mua vào ngoại tệ nhằm tăng dự trữ ngoại hối trong giai đoạn cuối năm.

## Fed chính thức hạ lãi suất lần đầu tiên kể từ 2020

Sau nhiều tháng chờ đợi, cuộc tranh luận về việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) sẽ chọn mức giảm lãi suất 25 điểm cơ bản (bps) hay 50 bps cho lần hạ lãi suất đầu tiên sau hơn 4 năm đã có kết quả. **Hầu hết các nhà hoạch định chính sách của Fed (11 trên 12 thành viên) nhất trí giảm lãi suất 50 bps, đưa lãi suất tại Mỹ về khoảng 4.75% - 5.00%.**

Dù việc giảm lãi suất 50 bps đã được một số nhà đầu tư dự đoán trước, nhưng quyết định này vẫn gây bất ngờ khi hiện không có dấu hiệu suy thoái hay khủng hoảng tài chính xảy ra. Tính đến ngày 12/9, phần lớn thị trường vẫn nghiêng về khả năng giảm 25 bps, nhưng chỉ trong vài ngày, xác suất cho kịch bản giảm 50 bps đã tăng vọt từ 15% lên 67%. Thị trường đã có những phiên biến động mạnh và thiếu chắc chắn trước cuộc họp tháng 9 của Fed.

**Hình 1: Lãi suất của Fed (dữ liệu tính đến 19/09/2024)**

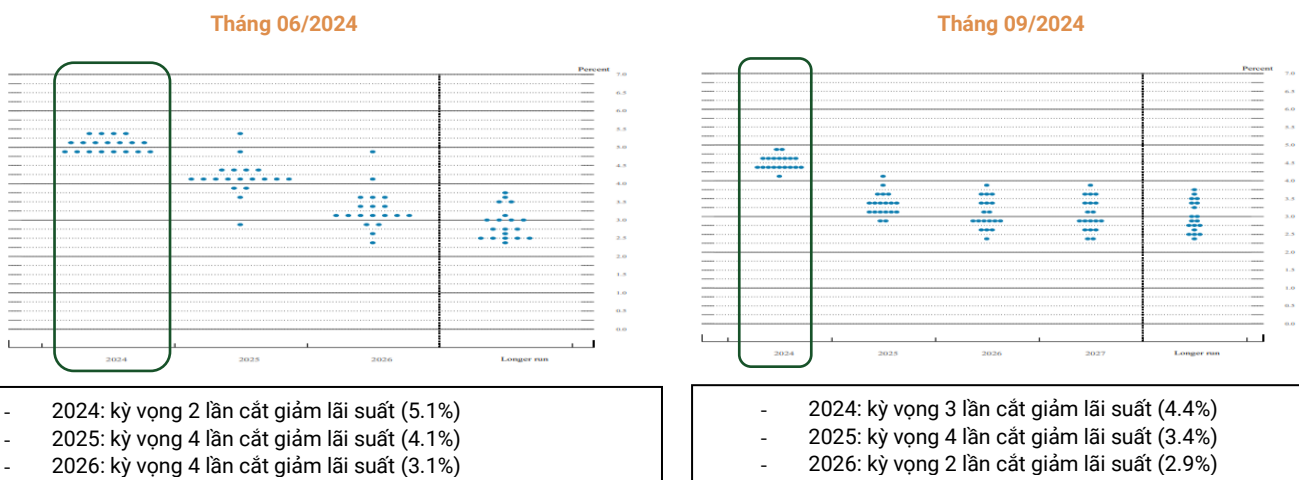


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Ngoài quyết định giảm lãi suất, thông qua biểu đồ Dot plot, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) còn phát đi tín hiệu sẽ tiếp tục giảm thêm 50 bps vào cuối năm nay. Đối với năm 2025, các quan chức Fed dự kiến sẽ thực hiện tổng cộng các đợt giảm lãi suất lên tới 1%, và vào năm 2026 sẽ có thêm 0.5% lãi suất cắt giảm nữa. **Kỳ vọng của các nhà hoạch định chính sách là lãi suất chuẩn sẽ kết thúc năm 2025 trong khoảng 3.25% - 3.5%, và đến cuối năm 2026 sẽ giảm xuống dưới 3%**, đều thấp hơn nhiều so với các dự báo trước đó của Fed trong cuộc họp tháng 6 khi nền kinh tế vẫn còn mạnh mẽ.

Đáng chú ý, các nhà hoạch định cũng dự đoán mức lãi suất trung lập dài hạn sẽ ở mức 2.9%, tăng 0.1% so với dự báo hồi tháng 6. Điều này phản ánh ý định mạnh tay hơn trong việc giảm lãi suất của Fed so với các dự báo trước đó, nhưng khi đã đạt được ngưỡng cân bằng, họ sẽ duy trì lãi suất ở mức cân bằng cao hơn.

**Hình 2: Biểu đồ Dot-plot của Fed**



Nguồn: FOMC, PHS tổng hợp

Sự điều chỉnh trong chính sách tiền tệ của Fed đã tái định hình các dự báo về tăng trưởng kinh tế và triển vọng tài chính trong tương lai:

- **Trong báo cáo mới nhất, Fed nhấn mạnh rằng lạm phát đang trên đà giảm dần về mức mục tiêu 2%.** Các dự báo lạm phát cho năm 2024 và 2025 đã được điều chỉnh giảm nhanh hơn trong cuộc họp tháng 9 so với dự báo hồi tháng 6. Dù lạm phát lõi dự kiến vẫn cao hơn lạm phát chung, nhưng cũng được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt nhanh hơn so với các dự báo trước đó.
- **Tuy nhiên, sự giảm nhanh của lạm phát đi kèm với cái giá phải trả là tăng trưởng kinh tế dự kiến sẽ chậm lại.** Dự báo tăng trưởng GDP của Mỹ trong năm 2024 giảm 0.1% so với dự đoán hồi tháng 6, nhưng Fed cho rằng đây là mức tăng trưởng ổn định, phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế dài hạn mà cơ quan này theo đuổi – một nền kinh tế bền vững, không tăng trưởng quá "nóng."
- **Cùng với đó, tỷ lệ thất nghiệp dự kiến sẽ tăng nhẹ lên 4.4% vào cuối năm,** cho thấy tốc độ tăng trưởng việc làm có thể chậm lại. Dù vậy, Fed vẫn lạc quan cho rằng thị trường lao động sẽ ổn định mà không gặp phải các biến động lớn.

Nhìn chung, với những dự báo mới nhất, Fed thể hiện kỳ vọng lạm phát sẽ tiếp tục hạ nhiệt, tạo điều kiện cho việc nới lỏng chính sách tiền tệ khi các điều kiện kinh tế ổn định hơn. Tuy nhiên, Fed cũng lưu ý rằng con đường phía trước sẽ còn phụ thuộc rất nhiều vào các dữ liệu kinh tế thực tế. Chủ tịch Fed Jerome Powell đã nhấn mạnh sau cuộc họp: "Bất kỳ sự điều chỉnh bổ sung nào đối với chính sách tiền tệ sẽ được xem xét kỹ lưỡng dựa trên dữ liệu về việc làm, lạm phát và tình hình tài chính." Fed cũng khẳng định sẽ sẵn sàng thay đổi lập trường chính sách nếu xuất hiện những rủi ro có thể làm chệch hướng mục tiêu đã đề ra của họ.

**Bảng 1: Dự báo kinh tế của Fed trong kỳ họp tháng 09/2024**

Chỉ tiêu	Kỳ dự báo	2024	2025	2026	2027	Dài hạn
GDP	Sep-24	2.0 ↓	2.0	2.0	2.0	1.8
	Jun-24	2.1	2.0	2.0		1.8
Tỷ lệ thất nghiệp	Sep-24	4.4 ↑	4.4 ↑	4.3 ↑	4.2	4.2
	Jun-24	4.0	4.2	4.1		4.2
PCE	Sep-24	2.3 ↓	2.1 ↓	2.0	2.0	2.0
	Jun-24	2.6	2.3	2.0		2.0
PCE lõi	Sep-24	2.6 ↓	2.2 ↓	2.0	2.0	
	Jun-24	2.8	2.3	2.0		
Lãi suất FFR	Sep-24	4.4 ↓	3.4 ↓	2.9 ↓	2.9	2.9 ↑
	Jun-24	5.1	4.1	3.1		2.8

Nguồn: FOMC, PHS tổng hợp

## Triển vọng hạ cánh mềm của kinh tế Mỹ

Ngoài các lần cắt giảm khẩn cấp trong thời kỳ Covid, lần cuối cùng cơ quan này cắt giảm lãi suất 50 bps là vào năm 2008 trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nền kinh tế Mỹ sẽ không rơi vào suy thoái và vẫn sẽ đạt được một cuộc hạ cánh mềm.

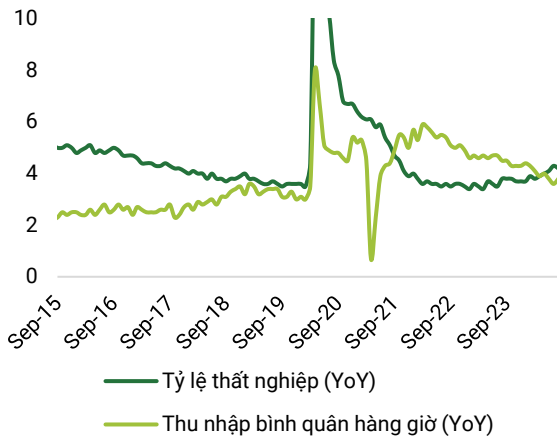
Việc cắt giảm 0.5% lãi suất của Fed nhằm tạo sự cân bằng giữa việc hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và quản lý rủi ro lạm phát. Bên cạnh đó, nó cũng giúp cho nền kinh tế Mỹ tránh bớt các rủi ro về các khoản đáo hạn trái phiếu Chính phủ lớn trong thời gian tới và đưa chi phí đi vay trở lại mức bình thường nhanh hơn, loại bỏ sự hạn chế đối với nền kinh tế và bảo vệ thị trường lao động khỏi sự suy yếu hơn nữa. Fed cũng cho rằng việc cắt giảm lãi suất 50 bps của mình chỉ là hành động đưa lãi suất về mức "trung lập" chứ không phải là hành động nới lỏng "quá mức" do thực tế nền kinh tế Mỹ vẫn chưa có dấu hiệu rõ ràng nào về việc đang suy thoái hoặc sắp rơi vào suy thoái.

Sau một vài cú sốc về số liệu việc làm yếu đi trước đó, các dữ liệu mới nhất vẫn đang cho thấy nền kinh tế số một thế giới vẫn duy trì được các triển vọng tích cực. Doanh số bán lẻ tháng 8 của Mỹ công bố đã bất ngờ ghi nhận mức tăng 0.1%, tăng so với mức dự báo trước đó là giảm 0.2% nhờ nhu cầu chi tiêu của người dân Mỹ vẫn được đảm bảo khi tăng trưởng thu nhập vẫn ở mức cao so với giai đoạn trước dịch (Hình 3), số lượng việc làm mới vẫn tiếp tục được thêm vào nền kinh tế mặc dù có yếu đi (Hình 4). Trong khi đó, sản lượng công nghiệp tháng 8 cũng tăng lên tới 0.8% so với dự báo chỉ 0.2%. Những số liệu này, cùng với việc các chỉ số CPI và PPI tháng 8 tiếp tục hạ nhiệt đều cho thấy khả năng Mỹ đạt được một cuộc hạ cánh mềm.

**Bên cạnh đó, nền kinh tế Mỹ cũng sẽ được hỗ trợ nhiều hơn nữa thông qua các chính sách tài khóa sau khi cuộc bầu cử tổng thống Mỹ được thông qua.** Hai ứng cử viên Tổng thống Mỹ đều có chung mục tiêu kích thích kinh tế và thu hút tầng lớp trung lưu, nhưng bằng các chính sách khác nhau (Bảng 2). Theo dự báo của Fed Atlanta, mức tăng trưởng của Quý 3 có thể lên đến 3% khi người tiêu dùng vẫn chi tiêu mạnh mẽ.

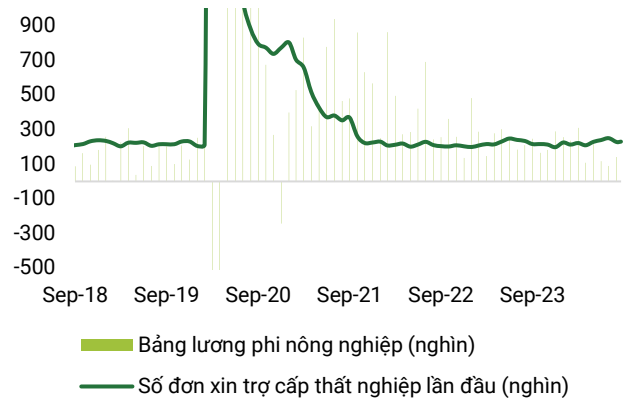
Chúng tôi cho rằng nếu nền kinh tế Mỹ tiếp tục chạy theo đúng quỹ đạo, với lạm phát giảm và việc làm ổn định, mục tiêu tỷ lệ thất nghiệp trung hạn 4.4% của Fed vào cuối năm nay có vẻ khả thi. Điều này sẽ báo hiệu sự trở lại của chính sách tiền tệ trung lập hơn – lãi suất tiếp tục giảm dần về mức mục tiêu, nhằm thúc đẩy tăng trưởng bền vững mà không gây ra lạm phát.

**Hình 3: Thị trường lao động Mỹ (%YoY)**



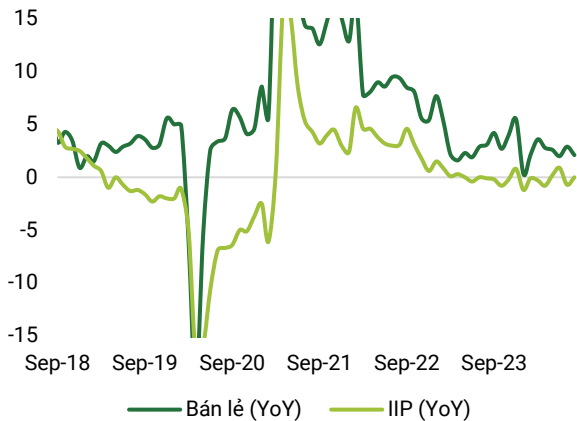
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Hình 4: Thị trường lao động Mỹ (nghìn)**



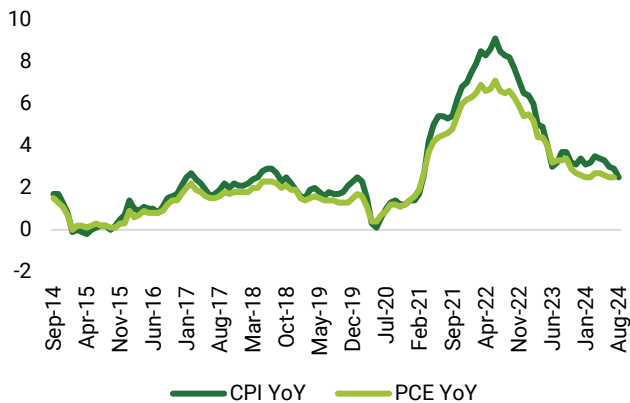
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Hình 5: Hoạt động kinh tế của Mỹ**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Hình 6: Lạm phát của Mỹ.**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Bảng 2: Các chính sách của Harris và Trump tác động đến nền kinh tế Mỹ**

	Trump	Các vấn đề chính	Harris
1	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giảm thuế doanh nghiệp từ 21% xuống 15%</li> </ul>	<b>Thuế doanh nghiệp</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tăng thuế suất thuế doanh nghiệp từ 21% lên 28%</li> </ul>
2	<ul style="list-style-type: none"> <li>Loại bỏ thuế thu nhập liên bang đối với tiền boa và thu nhập An sinh xã hội.</li> </ul>	<b>Các loại thuế khác</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Loại bỏ thuế thu nhập liên bang đối với tiền boa.</li> <li>Tăng thuế suất lợi tức vốn từ 20% lên 28%.</li> <li>Áp dụng thuế mới lên lợi tức vốn chưa thực hiện đối với những người có tài sản trị giá 100 triệu USD trở lên.</li> </ul>
3	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gây áp lực buộc Fed giữ lãi suất ở mức thấp, nới lỏng các quy định, và mở cửa liên bang cho phát triển.</li> </ul>	<b>Nhà ở</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cung cấp khoản trợ cấp 25.000 USD cho người mua nhà lần đầu.</li> <li>Thiết lập các ưu đãi và cải cách để giúp xây dựng thêm 3 triệu ngôi nhà.</li> </ul>
4	<ul style="list-style-type: none"> <li>Không đổi</li> </ul>	<b>Lương tối thiểu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tăng từ 7.25 USD một giờ lên tới 15 USD.</li> </ul>
5	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mở rộng hoặc duy trì vĩnh viễn tất cả các khoản cắt giảm thuế năm 2017.</li> </ul>	<b>Việc giảm thuế năm 2017 cho cá nhân (hết hạn vào cuối năm 2025)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cho phép tất cả các khoản cắt giảm thuế hết hiệu lực, ngoại trừ đối với các hộ gia đình có thu nhập dưới 400.000 USD.</li> </ul>
6	<ul style="list-style-type: none"> <li>Không xóa nợ</li> </ul>	<b>Nợ sinh viên</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiếp tục nỗ lực của Biden trong việc xóa nợ cho sinh viên.</li> </ul>

Nguồn: PHS tổng hợp

## Tác động đa chiều khi Fed hạ lãi suất

Động thái hạ lãi suất mạnh tay của Mỹ dự kiến sẽ giúp chi phí vay giảm trên diện rộng và người tiêu dùng cảm thấy nhẹ nhàng hơn, qua đó thúc đẩy chi tiêu.

**Một đợt hạ lãi suất mạnh tay mà không đi kèm suy thoái sẽ giúp thị trường có xu hướng tích cực.** Sau phiên điều chỉnh nhẹ ngày 18/09, thị trường chứng khoán Mỹ đã tăng điểm mạnh trong phiên giao dịch ngày 19/09, thiết lập kỷ lục mới. Lãi suất giảm đã làm gia tăng ham thích rủi ro trên thị trường của các nhà đầu tư và cũng được phản ánh vào các cổ phiếu có mức độ phụ thuộc lớn vào ảnh hưởng của lãi suất đến tăng trưởng kinh tế.

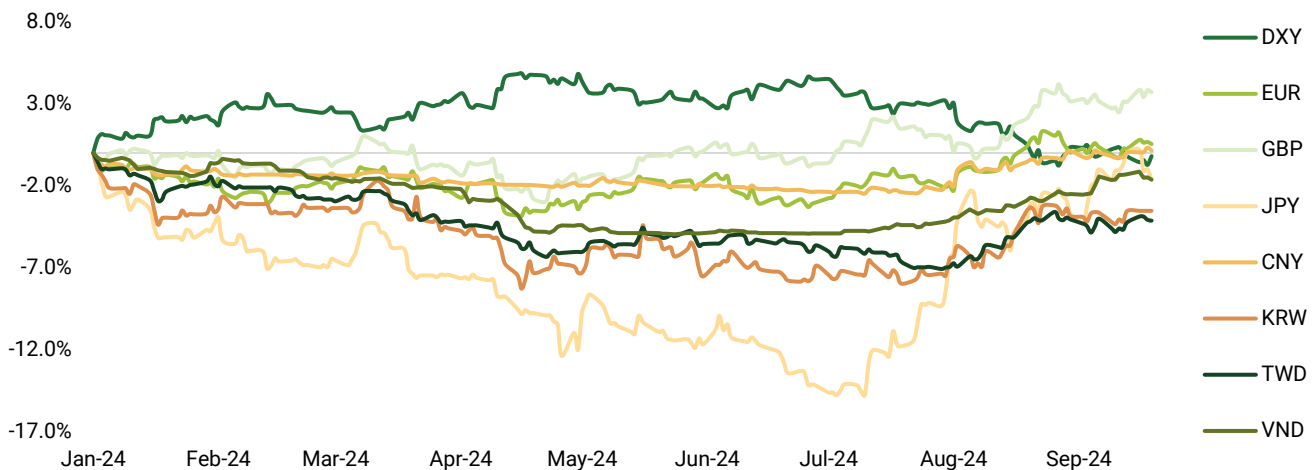
Quyết định lãi suất của Fed cũng tác động lan tỏa tới nền kinh tế thế giới. Sau hơn 2 năm chịu áp lực, các ngân hàng trung ương trên toàn cầu cũng đang "thở phào" nhẹ nhõm trước thông tin Fed hạ lãi suất.

- **Lãi suất thấp hơn tại Mỹ có thể giúp các Ngân hàng Trung ương trên toàn cầu có nhiều không gian hơn để tự điều chỉnh và hỗ trợ tăng trưởng trong nước.** Việc duy trì mức lãi suất cao theo Mỹ trong hơn 2 năm trở lại đây để nhằm ngăn dòng vốn chảy ra ngoài và bảo vệ tỷ giá hối đoái đã khiến nền kinh tế của các thị trường trên toàn cầu kiệt quệ hơn. Do đó, Fed hạ lãi suất mở ra con đường giảm lãi suất để các quốc gia kích thích tiêu dùng và đầu tư trong nước.
- **Động thái cắt giảm lãi suất của Fed đã khiến đồng USD suy yếu, đồng thời đẩy giá trị của các đồng tiền khác tăng lên.** Áp lực tỷ giá cao trong nửa đầu năm đã ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động kinh tế của nhiều quốc gia, đặc biệt là những nước có độ mở thương mại lớn và phụ thuộc vào xuất khẩu ròng. Hiện tại, khi tỷ giá hạ nhiệt nhanh chóng, áp lực tài chính và chi phí sản xuất đối với các doanh nghiệp đã giảm bớt, đồng thời giúp ổn định lãi suất trong nước, góp phần kiềm chế lạm phát hiệu

quả. Nhiều đồng tiền châu Á đã ghi nhận mức tăng giá khá mạnh trước kỳ vọng Fed giảm lãi suất như đồng Won của Hàn Quốc, đồng Baht của Thái Lan và đồng Ringgit của Malaysia tăng vọt trong tháng 7 và tháng 8 vừa qua. (Hình 7)

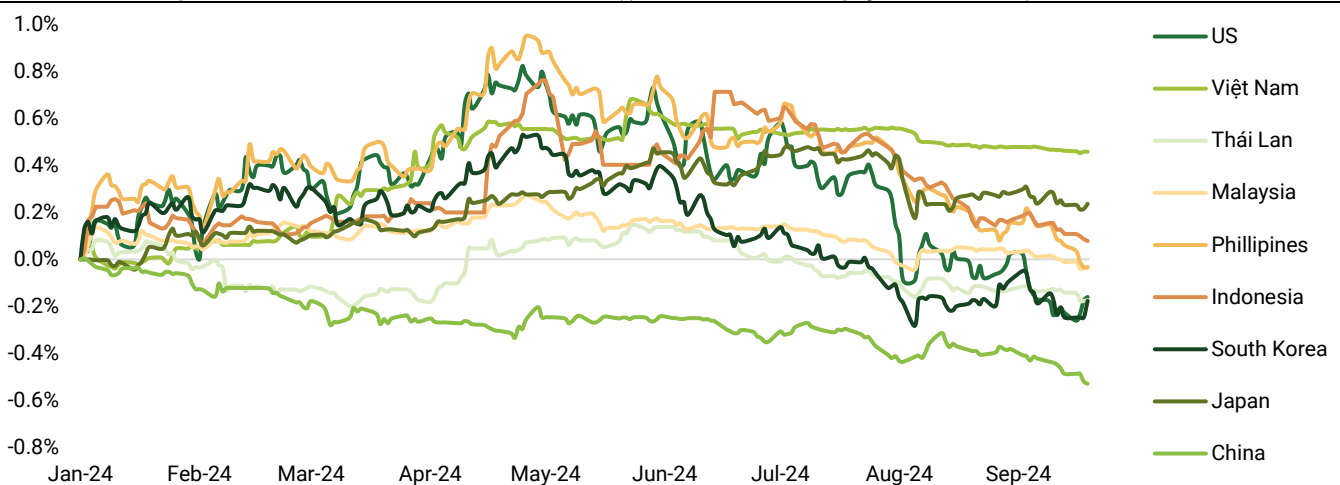
- **Thị trường trái phiếu toàn cầu cũng được hưởng lợi do xu hướng diễn biến theo lợi suất TPCP Mỹ.** Lợi suất TPCP thường được xem như là một mức lãi suất tối thiểu để xác định các mức lãi suất cho vay, huy động,... cũng như định giá các loại tài sản tài chính và phi tài chính. Tín hiệu cắt giảm lãi suất của Fed đã khiến cho lợi suất TPCP trên toàn cầu hạ nhiệt một cách rõ rệt kể từ giai đoạn đầu Quý 3/2024. (Hình 8)
- **Thị trường cổ phiếu toàn cầu cũng được kỳ vọng sẽ hưởng lợi khi Fed giảm lãi suất, đặc biệt là các quốc gia mới nổi.** Kỳ vọng về chu kỳ cắt giảm lãi suất trên toàn cầu sẽ thu hút dòng vốn quay trở lại vào thị trường cổ phiếu của các quốc gia mới nổi khi mức chênh lệch lãi suất ngày càng thu hẹp. (Hình 9)

**Hình 7: Biến động tỷ giá so với đầu năm 2024 (dữ liệu tính đến ngày 18/09/2024)**



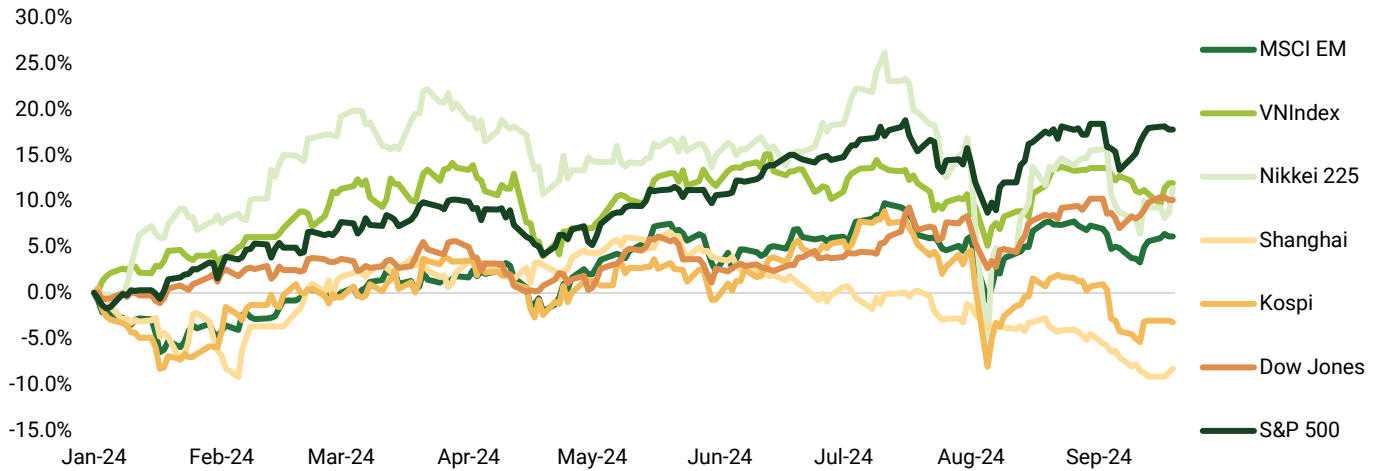
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Hình 8: Biến động lợi suất TPCP so với đầu năm 2024 ((dữ liệu tính đến ngày 18/09/2024)**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Hình 9: Biến động của thị trường cổ phiếu so với đầu năm 2024 (dữ liệu tính đến ngày 18/09/2024)**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Ảnh hưởng đến Chính sách của Việt Nam

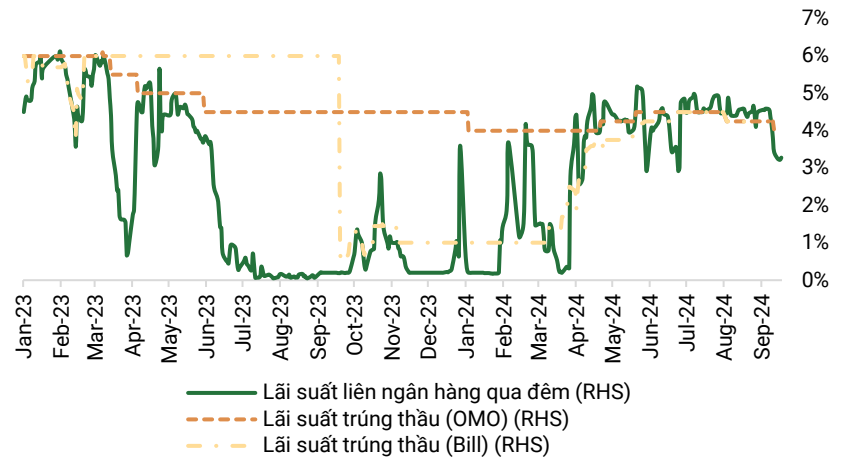
**Việc Fed giảm lãi suất đã mang lại sự tự tin cho NHNN trong việc điều chỉnh các chính sách tiền tệ một cách linh hoạt hơn.** Trong nửa đầu năm mặc dù NHNN vẫn theo đuổi chính sách tiền tệ nới lỏng bằng cách giữ lãi suất ở mức thấp và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng để hỗ trợ nền kinh tế nhưng quá trình này vẫn gặp nhiều khó khăn. Chênh lệch lãi suất USD - VND liên tục duy trì ở mức cao đã gây áp lực lớn lên tỷ giá, buộc Chính phủ và NHNN phải thận trọng trong việc triển khai các chính sách của mình, thậm chí phải nâng lãi suất OMO để can thiệp.

Áp lực tỷ giá đã giảm đáng kể trong tháng 8, tạo điều kiện cho NHNN ngừng phát hành Tín phiếu vào cuối tháng. Sang tháng 9, trước kỳ họp của Fed, vào ngày 13/09, NHNN đã thực hiện cắt giảm lãi suất lần thứ hai kể từ cuối năm 2023, đưa lãi suất OMO xuống còn 4% (mỗi lần cắt giảm 25 bps). Việc giảm lãi suất qua nghiệp vụ thị trường mở (OMO) cho thấy NHNN đang trực tiếp can thiệp để hỗ trợ giảm chi phí vốn cho hệ thống ngân hàng thông qua thiết lập một mặt bằng lãi suất mới thấp hơn trên thị trường liên ngân hàng, từ đó tạo điều kiện cho việc giảm lãi suất cho vay đầu ra của các ngân hàng. Hiện tại, lãi suất liên ngân hàng đã nhanh chóng hạ nhiệt từ mức giao dịch gần 5% xuống chỉ còn quanh mức 3% (Hình 10).

Bên cạnh đó, sau thiệt hại do cơn bão Yagi gây ra, NHNN đang tích cực triển khai nhiều giải pháp để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Các biện pháp này bao gồm hạ lãi suất cho vay và thực hiện các gói tín dụng ưu đãi nhằm giúp người dân và doanh nghiệp khắc phục hậu quả từ cơn bão số 3. Cụ thể, người dân và doanh nghiệp sẽ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ, xem xét miễn giảm lãi vay, cũng như tiếp tục được cho vay mới để phục hồi sản xuất kinh doanh.

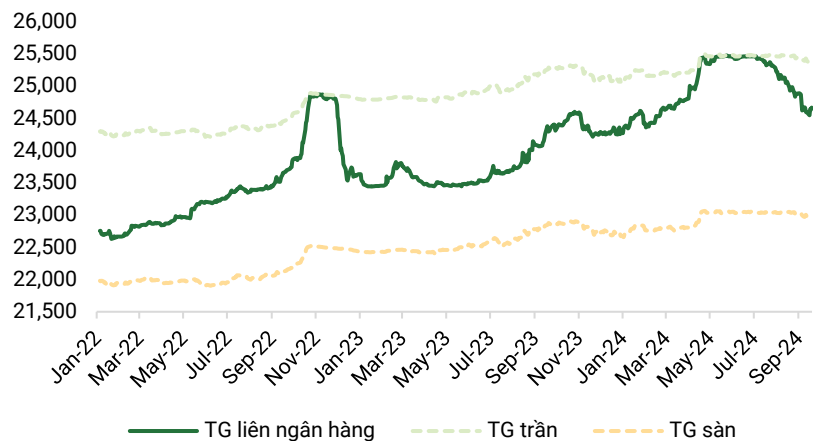
Ngoài ra, các bộ ngành liên quan cũng đang khẩn trương thực hiện các chính sách miễn, giảm và gia hạn thuế, phí, lệ phí, tiền thuê đất và thuê mặt nước cho những đối tượng bị ảnh hưởng bởi bão, lũ, sạt lở đất, theo quy định của pháp luật.

**Hình 10: Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng (dữ liệu tính đến ngày 18/09/2024)**



Nguồn: Refinitiv, SBV, PHS tổng hợp

**Hình 11: Biến động tỷ giá USDVND (dữ liệu tính đến ngày 18/09/2024)**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Đánh giá

**Chúng tôi cho rằng quyết định cắt giảm 50 bps không phải là một động thái nói lòng quá mức của Fed xuất phát từ lo ngại về suy thoái. Vì trên thực tế, Fed vẫn đang tiếp tục duy trì chương trình "thắt chặt định lượng" của mình trong kỳ họp tháng 9/2024.** Hiện tại, bảng cân đối kế toán của Fed đã giảm xuống còn 7,200 tỷ USD, giảm khoảng 1,700 tỷ USD so với mức đỉnh. Do đó, việc giảm lãi suất 50 bps được xem như là một bước đi của Fed nhằm đưa lãi suất về mức "trung lập" để duy trì sự ổn định của thị trường lao động trong khi vẫn kiểm soát được lạm phát. Mục tiêu này hướng tới một nền kinh tế hạ cánh mềm, không phải là một dấu hiệu ám chỉ cho sự suy thoái.

Quan trọng hơn, chúng tôi cho rằng việc hạ lãi suất của Fed mang đến cho kinh tế Việt Nam nhiều yếu tố tích cực hơn tiêu cực:

- ❖ **Hoạt động xuất khẩu:** Việc lãi suất USD giảm sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho nền kinh tế Mỹ phục hồi tốt hơn, góp phần duy trì thu nhập và mức tiêu dùng của người dân Mỹ. Điều này sẽ là yếu tố tiên quyết tiếp tục hỗ trợ đà hồi phục trong hoạt động xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường



lớn nhất này. Hơn nữa, quyết định hạ lãi suất của Fed còn mở đường cho các Ngân hàng trung ương khác trên toàn cầu thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng hơn, từ đó cũng thúc đẩy chi tiêu tiêu dùng và gia tăng hoạt động xuất khẩu của Việt Nam sang các thị trường khác ngoài Mỹ.

- ❖ **Hoạt động đầu tư:** Việc giảm lãi suất USD cũng sẽ thúc đẩy mạnh mẽ hơn nữa hoạt động đầu tư cũng như gia tăng dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào thị trường Việt Nam.
- ❖ **Giảm áp lực tỷ giá & chi phí vốn ngoại tệ:** Đồng USD toàn cầu hạ nhiệt cũng giảm bớt áp lực lên đồng VND. Điều này sẽ giúp các chi phí lãi vay các khoản nợ bằng USD của Chính phủ cũng như của các doanh nghiệp trong nước giảm xuống. Bên cạnh đó, đồng USD giảm giá cũng giúp kiềm chế áp lực lạm phát do tỷ giá gây ra khi Việt Nam nhập khẩu nhiều các mặt hàng thiết yếu như xăng dầu và các mặt hàng phục vụ cho sản xuất như nguyên vật liệu chế biến chế tạo.
- ❖ **Dư địa cho NHNN thực hiện chính sách nới lỏng:** Và cũng như chúng tôi đã đề cập ở trên, việc Fed giảm lãi suất sẽ tạo điều kiện cho NHNN có thêm dư địa trong việc điều hành chính sách tiền tệ nới lỏng hơn trong thời gian tới, tập trung thúc đẩy các hoạt động sản xuất, tăng trưởng tín dụng, chi tiêu tiêu dùng và chi tiêu đầu tư.
- ❖ **Đối với Thị trường chứng khoán:** Việc Fed hạ lãi suất sẽ giúp thu hút vốn đầu tư quay trở lại vào các thị trường đang phát triển như Việt Nam khi chênh lệch lãi suất trong và ngoài nước giảm đi. Thêm vào đó, tác động gián tiếp của việc Fed cắt giảm lãi suất đến các hành động điều hành chính sách của NHNN và Chính phủ cũng sẽ khiến cho sức mạnh nội tại của nền kinh tế trong nước tốt hơn, giúp cho các doanh nghiệp hồi phục nhanh chóng hơn và ghi nhận được mức tăng trưởng lợi nhuận vượt trội trong dài hạn.

***Chúng tôi cho rằng NHNN có thể thực hiện thêm nhiều chính sách tiền tệ nới lỏng hơn, đặc biệt là sau ảnh hưởng của siêu bão Yagi. Qua đó, chúng tôi tin rằng mặt bằng lãi suất sẽ được duy trì ổn định ở mức thấp. Tỷ giá cũng ổn định quanh 24,300 -24,600, và không loại trừ khả năng NHNN sẽ thực hiện mua vào ngoại tệ nhằm tăng dự trữ ngoại hối trong giai đoạn cuối năm.***

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Bùi Thị Quỳnh Nga - Chuyên viên cao cấp phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

**Điện thoại:** (84-28) 5 413 5479

**Customer Service:** 1900 25 23 58

**E-mail:** info@phs.vn / support@phs.vn

**Fax:** (84-28) 5 413 5472

**Call Center:** (84-28) 5 413 5488

**Web:** www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478

**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060  
**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068  
**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401  
**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
**Phone:** (+84-24) 6 250 9999  
**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội  
**Phone:** (+84-24) 3 933 4566  
**Fax:** (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng  
**Phone:** (+84-22) 384 1810  
**Fax:** (+84-22) 384 1801