

Lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ

Dự báo và đánh giá tác động lên tình hình trong nước

Lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ giữa tháng 5 tăng mạnh

— Trong tuần qua (11-15/5/2026), thị trường trái phiếu kho bạc Mỹ chứng kiến áp lực bán tháo, đẩy lợi suất các kỳ hạn tăng cao. Cụ thể, lợi suất kỳ hạn 10 năm dao động quanh mức 4.4 – 4.6%, tiệm cận với vùng đỉnh gần nhất thiết lập hồi đầu năm 2025. Kỳ hạn 30 năm cũng cho thấy xu hướng tăng tương tự khi lợi suất tại kỳ hạn này trong hầu hết các phiên giao dịch tuần trước đóng cửa trên ngưỡng 5% (có lúc chạm mốc 5.13%, đánh dấu đỉnh mới kể từ tháng 7/2007). Khép lại tuần giao dịch, mặt bằng lợi suất ở hầu hết các kỳ hạn từ 2-30 năm ghi nhận mức tăng trung bình khoảng 20bps.

— Nguyên nhân đến từ:

- *Dữ liệu dự báo lạm phát nóng lên:* Báo cáo giá bán buôn tháng 4 của Mỹ (công bố ngày 13/5/2026) cho thấy chỉ số PPI (chỉ số giá sản xuất) đã tăng 6% so với cùng kỳ 2025 (mức tăng cao nhất kể từ 2022), đẩy lên lo ngại về áp lực tăng giá lan rộng từ khâu sản xuất sang nền kinh tế. Trong bối cảnh lo sợ lạm phát, nhà đầu tư có xu hướng yêu cầu mức lợi suất cao hơn để bù đắp rủi ro suy giảm sức mua của dòng tiền trong tương lai, qua đó đẩy lợi suất trái phiếu tăng lên.
- *Lo ngại giá năng lượng tiếp tục neo cao:* Việc giá năng lượng liên tục duy trì trên 100USD/thùng trong khi eo biển Hormuz vẫn đang bị phong tỏa cũng củng cố kỳ vọng về lạm phát dai dẳng.
- *Thâm hụt ngân sách tiếp diễn:* Văn phòng Ngân sách Quốc hội Mỹ dự báo thâm hụt cả năm 2026 đạt khoảng 1.9 nghìn tỷ USD, tương đương 5.8% GDP (cao hơn mức trung bình 50 năm qua là 3.8%). Đồng thời, trong bối cảnh nợ công Mỹ được dự báo sẽ tăng lên 120% GDP vào năm 2036 (vượt đỉnh từng ghi nhận được sau Thế chiến II), Mỹ buộc phải tăng phát hành trái phiếu để tài trợ cho chi tiêu công và tái cấp vốn nợ đáo hạn. Áp lực nguồn cung trái phiếu kho bạc tăng mạnh khiến thị trường yêu cầu mức lợi suất cao hơn để hấp thụ lượng phát hành mới.
- *Thông điệp mang tính điều hòa về lãi suất điều hành:* Một số quan chức Fed trong tuần này nhấn mạnh kiểm soát lạm phát vẫn là ưu tiên hàng đầu, đồng thời không loại trừ khả năng tiếp tục tăng lãi suất nếu áp lực giá gia tăng. Điều này khiến thị trường điều chỉnh giảm kỳ vọng Fed nới lỏng chính sách, qua đó giữ lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ, đặc biệt ở nhóm kỳ hạn ngắn và trung hạn, duy trì ở mức cao.

Dự báo diễn biến lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ

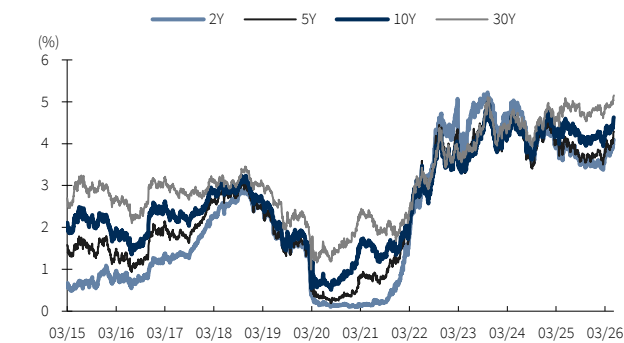
— Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ sẽ tiếp tục duy trì ở vùng cao trong quý 2 trước khi hạ nhiệt trong 2H2026, dựa trên kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định căng thẳng Mỹ-Iran dần hạ nhiệt từ nửa sau của quý 2, qua đó giảm đáng kể áp lực lên lạm phát của Mỹ trong giai đoạn cuối năm. Tuy nhiên, đà giảm của lợi suất bị hạn chế bởi áp lực phát hành trái phiếu quy mô lớn, cùng với việc Fed nhiều khả năng vẫn thận trọng đối với chính sách tiền tệ.

Đánh giá tác động lên tình hình vĩ mô Việt Nam

— Việc lợi suất trái phiếu Mỹ duy trì ở mức cao đang tạo ra những thách thức nhất định cho kinh tế Việt Nam qua hai kênh chính:

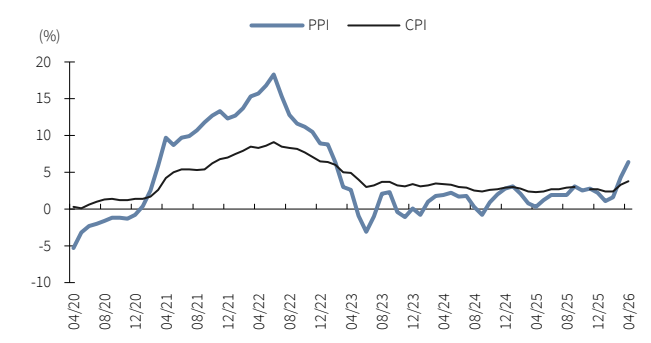
- Áp lực tỷ giá gia tăng do: i) tài sản bằng USD trở nên hấp dẫn khiến nhu cầu nắm giữ USD gia tăng, làm chỉ số DXY thường có xu hướng mạnh lên; ii) chênh lệch dương lãi suất VND-USD có xu hướng thu hẹp khiến việc nắm giữ VND phần nào trở nên kém hấp dẫn hơn.
 - Tăng chi phí huy động cho các doanh nghiệp có nhu cầu huy động vốn nước ngoài bằng đồng ngoại tệ, đặc biệt các doanh nghiệp ngân hàng, chứng khoán, bất động sản sử dụng đòn bẩy tài chính cao.
- Dù vậy, chúng tôi cho rằng tác động tổng thể lên tình hình vĩ mô Việt Nam hiện tại là chưa đáng ngại trong bối cảnh: (1) tỷ giá vẫn được duy trì ổn định từ đầu năm đến nay nhờ mặt bằng lãi suất trong nước tăng trong gần một năm trở lại đây; (2) dòng vốn đầu tư FDI tích cực; và (3) khả năng điều tiết linh hoạt của NHNN. Với kỳ vọng lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ sẽ hạ nhiệt trong 2H2026, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo 2026 cho tỷ giá (tăng 2.5-3% so với cuối 2025) và lãi suất (giảm 0.5-1% so với cuối tháng 4/2026) như đã đề cập trong báo cáo [Triển vọng kinh tế Việt Nam 2Q2026](#).

Biểu đồ 1. Lãi suất trái phiếu kho bạc Mỹ các kỳ hạn



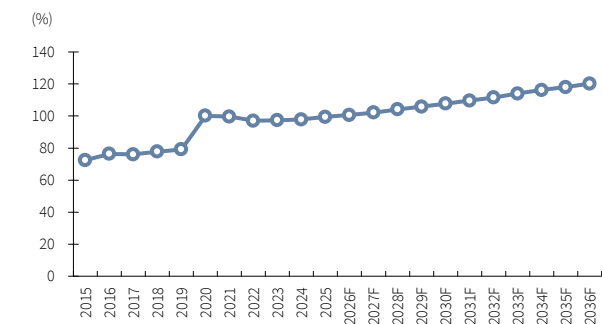
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Chỉ số PPI và CPI (YoY) của Mỹ



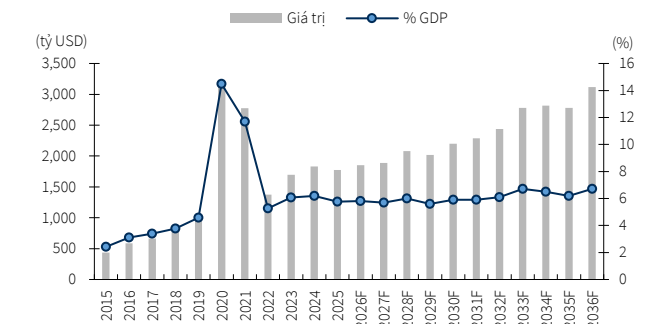
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Nợ công Mỹ (% GDP)



Nguồn: Statista, CBO, KBSV

Biểu đồ 4. Thâm hụt ngân sách Mỹ



Nguồn: FRED, CBO, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)**

| Mua: | Trung lập: | Bán: |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| +15% hoặc cao hơn | trong khoảng +15% và -15% | -15% hoặc thấp hơn |

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)**

| Tích cực: | Trung lập: | Tiêu cực: |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Vượt trội hơn thị trường | Phù hợp thị trường | Kém hơn thị trường |

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.