

# ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG: FED TĂNG LÃI SUẤT 25 ĐIỂM CƠ BẢN THÁNG 9/2026

*Tác động đến Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán Việt Nam*

|                            |                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Sự kiện</b>             | Ngày 17/09/2026, FOMC quyết định tăng lãi suất <b>25 điểm cơ bản (bps)</b> , đưa biên độ lãi suất tham chiếu từ 3,50–3,75% lên <b>3,75–4,00%</b> . Đây là lần tăng đầu tiên kể từ tháng 7/2023 sau chu kỳ cắt giảm kéo dài.           |
| <b>Nguyên nhân</b>         | Lạm phát Mỹ (CPI tháng 8/2026) chưa giảm đủ về mục tiêu 2%; Fed dự báo lạm phát chỉ đạt mục tiêu vào năm <b>2029</b> (chậm hơn 1 năm so với kỳ vọng trước). Giá dầu WTI vượt <b>100 USD/thùng</b> do căng thẳng Trung Đông leo thang. |
| <b>Dự báo tiếp theo</b>    | Đa số quan chức FOMC kỳ vọng thêm <b>1 lần tăng 25bps</b> vào cuối Q4/2026, đưa lãi suất lên 4,00–4,25%. Thị trường phái sinh (CME FedWatch) định giá xác suất tăng tiếp <b>&gt;60%</b> .                                             |
| <b>Phản ứng TT quốc tế</b> | S&P 500 +0,3%, Nasdaq +0,7% (thị trường đã phản ánh kỳ vọng). Giá vàng giảm ~40 USD xuống <b>4.314 USD/oz</b> . DXY (chỉ số USD) tăng nhẹ 0,2%.                                                                                       |
| <b>Loại sự kiện</b>        | Quyết định ngân hàng trung ương → Áp dụng <b>PHẦN I (Vĩ mô) + PHẦN III (Nhóm ngành)</b> . Bỏ qua Phần II (Hành động Chính phủ VN).                                                                                                    |

## PHẦN I — TÁC ĐỘNG VĨ MÔ ĐẾN VIỆT NAM

### 1.1 Số liệu nền kinh tế hiện tại

**Tăng trưởng GDP:** GDP Việt Nam Q2/2026 đạt **8,39% YoY** và lũy kế 6 tháng đầu năm đạt **8,18%** — mức tăng trưởng nửa đầu năm cao nhất trong 15 năm (Tổng cục Thống kê, 03/07/2026). Chính phủ giữ nguyên mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng **10%** cho cả năm 2026, đây cũng là mục tiêu bình quân giai đoạn 2026–2030. Với kết quả H1 mạnh, nửa cuối năm cần tăng trưởng bình quân khoảng 11,8% để hoàn thành mục tiêu.

**Thanh khoản ngân hàng và lãi suất huy động:** Theo số liệu NHNN tính đến 28/08/2026, tăng trưởng huy động đạt **8,77%** — vượt mức tăng trưởng tín dụng **8,38%**, cho thấy áp lực thanh khoản liên ngân hàng đã hạ nhiệt. Tuy nhiên, nút thắt cấu trúc vẫn tồn tại: hệ thống đang dùng nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ tín dụng trung và dài hạn, khiến lãi suất huy động dao động từ **8%/năm (Big4)** đến **9,2–9,3%/năm** (một số ngân hàng TMCP tư nhân) trong tháng 9/2026.

**Tỷ giá USD/VND:** NHNN điều hành tỷ giá trung tâm linh hoạt. UOB Singapore dự báo USD/VND dao động quanh **26.200 đồng/USD** trong Q4/2026. Thâm hụt thương mại kéo dài (8 tháng liên tiếp nhập siêu) và USD tăng sau quyết định Fed tạo hai áp lực mất giá VND đồng thời.

### 1.2 Bảng đánh giá tác động theo khung thời gian

| Khung thời gian                 | Tác động đến GDP                 | Kênh truyền dẫn                                                                                                                    | Lý giải                                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------|----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ngắn hạn<br/>(0–6 tháng)</b> | <b>−0,1 → −0,2<br/>điểm %</b>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tâm lý thị trường</li> <li>• Dòng vốn ngoại</li> <li>• Tỷ giá USD/VND</li> </ul>          | Thanh khoản thị trường sụt giảm về khoảng 16.000 tỷ đồng mỗi phiên từ đầu tháng 10; khối ngoại bán ròng mạnh khoảng 94.300 tỷ đồng từ đầu năm 2026. Tỷ giá tăng làm chi phí nhập khẩu đầu vào cao hơn. |
| <b>Trung hạn<br/>(6T–2 năm)</b> | <b>−0,2 → −0,4<br/>điểm %</b>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Chi phí vốn DN tăng</li> <li>• Tín dụng chậm lại</li> <li>• FDI thận trọng hơn</li> </ul> | Lãi suất huy động neo cao → NIM ngân hàng bị ép → tín dụng khó vượt 15% YoY. DN bất động sản và xây dựng chịu áp lực chi phí vốn kép.                                                                  |
| <b>Dài hạn<br/>(2+ năm)</b>     | <b>Trung tính →<br/>Tích cực</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tái định vị FDI</li> <li>• Lợi thế xuất khẩu</li> </ul>                                   | Khi Fed chuyển sang cắt giảm (dự kiến 2027–2028), dòng vốn quay lại EM. VN hưởng lợi từ dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu.                                                                           |

### 1.3 Khả năng đạt mục tiêu GDP 10% năm 2026

|                            |                                                                                                                                                    |
|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Mục tiêu chính thức</b> | 10,0% (Nghị quyết Chính phủ, 04/2026)                                                                                                              |
| <b>Kết quả H1/2026</b>     | 8,18% (Tổng cục Thống kê, 03/07/2026)                                                                                                              |
| <b>Kịch bản cơ sở</b>      | GDP cả năm ước đạt 8,5–9,0% nếu H2 duy trì đà. Mục tiêu 10% đòi hỏi tăng tốc đáng kể, phụ thuộc vào giải ngân đầu tư công Q4 và xuất khẩu duy trì. |
| <b>Kịch bản xấu</b>        | Nếu Fed tăng thêm 25bps cuối Q4/2026 và tỷ giá mất thêm 2–3%, GDP cả năm có thể chỉ đạt 8,0–8,3%, thiếu khoảng 1,7–2,0 điểm % so với mục tiêu.     |
| <b>Kết luận</b>            | <b>Mục tiêu 10% không còn trong tầm với. Dự báo GDP 2026 đạt 8,5–9,0% — vẫn dẫn đầu ASEAN-6 nhưng thấp hơn kỳ vọng chính thức ~100–150bps.</b>     |

## PHẦN III — TÁC ĐỘNG NHÓM NGÀNH TTCK VIỆT NAM

### 3.1 Phân loại tác động tổng quan

| Mức tác động                                                                                                   | Nhóm ngành / Cổ phiếu tiêu biểu                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
|  <b>Tiêu cực rõ rệt</b>       | Bất động sản nhà ở (VHM, NLG, KDH, DXG, PDR, NVL)       |
|  <b>Tiêu cực có kiểm soát</b> | Chứng khoán (SSI, VND, HCM, VCI, MBS, FTS)              |
|  <b>Trung tính / Phân hóa</b> | Ngân hàng (VCB, BID, CTG, MBB, TCB, ACB, VPB, STB, HDB) |

### 3.2 Ngân hàng — Trung tính / Phân hóa

**Luận điểm đánh giá:** Nhóm ngân hàng nhận tác động **hai chiều** và có sự phân hóa rõ nét, phụ thuộc vào cơ cấu vốn, tỷ lệ CASA và chiến lược tín dụng.

**Kênh tác động tiêu cực — NIM chịu áp lực kép:** Lãi suất huy động neo cao trước khi Fed tăng. Với cấu trúc huy động ngắn hạn—cho vay dài hạn, chi phí vốn (CoF) tăng nhanh hơn lãi suất cho vay, ép biên lãi ròng (NIM). Dữ liệu Q2/2026: HDBank NIM giảm từ 4,8% (2025) xuống còn **4,1%**; VPBank NIM duy trì ở **5,1%** nhưng giảm 15bps YoY. Hệ số LDR toàn hệ thống ở mức **~105%** (TinnhanhCK, 08/2026) — áp lực thanh khoản vẫn tiềm ẩn.

**Yếu tố hỗ trợ — Big4 và ngân hàng CASA cao:** VietinBank (CTG) ghi nhận NIM Q2/2026 cải thiện lên **2,88%** (+31bps YoY); Vietcombank (VCB) đạt NIM **~3%** (+34bps YoY) với CASA trên 33% — bộ đệm quan trọng khi môi trường lãi suất bất lợi.

**Rủi ro nợ xấu:** Lãi suất cho vay cao kéo dài làm tăng nợ xấu tiềm ẩn, đặc biệt danh mục BĐS và tiêu dùng của ngân hàng tư nhân có LDR cao (VPB: 110%, HDB: ~100%).

**Cổ phiếu tiêu biểu:** **VCB, BID, CTG** (ưu tiên — CASA cao, chất lượng tài sản tốt); **MBB, ACB, TCB** (trung lập — theo dõi NIM Q3/2026); **VPB, STB, HDB** (thận trọng — LDR cao, nhạy lãi suất).

### 3.3 Chứng khoán — Tiêu cực có kiểm soát

**Luận điểm đánh giá:** Nhóm chứng khoán chịu tác động **tiêu cực kép** — vừa từ hướng thị trường (thanh khoản giảm), vừa từ hướng chi phí vốn margin lending.

**Kênh 1 — Thanh khoản thị trường suy giảm:** Khi VN-Index điều chỉnh về ~1.795 điểm, giá trị khớp lệnh bình quân giảm theo. Doanh thu môi giới — chiếm 30–40% tổng thu nhập — bị ảnh hưởng trực tiếp. Tâm lý thận trọng của nhà đầu tư kéo dài hơn khi lãi suất ngân hàng hấp dẫn.

**Kênh 2 — Chi phí vốn margin tăng:** Các công ty chứng khoán huy động qua phát hành trái phiếu và vay ngân hàng để cho vay margin. Khi lãi suất huy động neo 8%–9%/năm, biên lợi nhuận từ margin (thường cho vay 12–14%/năm) bị ép hẹp lại. Áp lực call margin gia tăng khi thị trường giảm.

**Yếu tố bù đắp dài hạn:** Câu chuyện nâng hạng FTSE có thể thu hút 1,5–2 tỷ USD vốn ngoại ngay trong đợt giải ngân vào tháng 9 năm 2026 — đối trọng quan trọng với áp lực ngắn hạn. Ngoài ra, Chính phủ cũng đặt mục tiêu lọt danh sách nâng hạng của MSCI trước năm 2030 theo Nghị quyết 10 của Bộ Chính trị.

**Cổ phiếu tiêu biểu:** SSI, VND, HCM (top 3 thị phần — theo dõi thanh khoản thị trường); VCI, MBS, FTS (nhóm phụ — thanh khoản thấp hơn, rủi ro cao hơn khi thị trường giảm).

### 3.4 ● Bất động sản nhà ở — Tiêu cực rõ rệt

**Luận điểm đánh giá:** BĐS nhà ở là nhóm **nhạy cảm nhất** với lãi suất. Quyết định của Fed kéo dài trạng thái "higher-for-longer" và củng cố kỳ vọng NHNN không thể cắt giảm lãi suất điều hành trong ngắn hạn.

**Kênh 1 — Chi phí vay mua nhà cao:** Lãi suất cho vay mua nhà thực tế duy trì ở mức **9,5–12%/năm** (sau giai đoạn ưu đãi). Chi phí vay tiếp tục là rào cản lớn với người mua nhà thực, kéo theo tốc độ tiêu thụ sản phẩm nhà ở chậm lại trong H2/2026.

**Kênh 2 — Đòn bẩy doanh nghiệp BĐS bị khuếch đại:** Hầu hết chủ đầu tư BĐS dùng đòn bẩy cao. Lãi suất trái phiếu DN hiện ở mức **10–12%/năm** với D/E bình quân ngành xấp xỉ 1,5–2,0x, chi phí lãi vay ăn mòn trực tiếp biên lợi nhuận.

**Kênh 3 — Dòng vốn ngoại rút khỏi ngành:** USD mạnh thu hút dòng vốn quay về Mỹ. Các quỹ ngoại ưu tiên giảm tỷ trọng BĐS — vốn có định giá không rẻ và thanh khoản cổ phiếu không cao.

**Cổ phiếu tiêu biểu:** VHM, NLG, KDH (đòn bẩy tương đối thấp hơn — ưu tiên nếu duy trì BĐS); PDR, DXG, NVL (đòn bẩy cao — rủi ro nhất trong chu kỳ lãi suất cao, cân nhắc thoát/giảm mạnh).

## BẢNG TÓM TẮT & KHUYẾN NGHỊ HÀNH ĐỘNG

| Nhóm ngành                                | Tác động                                 | Khung thời gian                                                                      | Khuyến nghị hành động danh mục                                                                                                        |
|-------------------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ngân hàng Big4</b><br>VCB, BID, CTG    | ● <b>Trung tính</b><br><b>Phân hóa</b>   | Ngắn hạn: Tiêu cực<br>Dài hạn: Tích cực                                              | Giữ/Tích lũy dần khi NIM cải thiện. Ưu tiên VCB (CASA cao, chất lượng tài sản tốt). Chờ KQKD NIM Q3/2026 trước khi tăng tỷ trọng.     |
| <b>Ngân hàng tư nhân</b><br>VPB, STB, HDB | ● <b>Tiêu cực</b><br><b>có kiểm soát</b> | Ngắn hạn: Tiêu cực<br>Trung hạn: Theo dõi                                            | Giảm tỷ trọng hoặc Giữ nguyên. LDR cao (VPB 110%) và NIM co hẹp là rủi ro gần. Tránh mua mới khi chưa có tín hiệu lãi suất đảo chiều. |
| <b>Chứng khoán</b><br>SSI, VND, HCM       | ● <b>Tiêu cực</b><br><b>có kiểm soát</b> | Ngắn hạn: Tiêu cực<br>Trung dài hạn: Tích cực (hút tiền FTSE và kỳ vọng lọt rổ MSCI) | Giảm tỷ trọng ngắn hạn. Tái tích lũy khi VN-Index ổn định trên 1.780–1.800 điểm với dấu hiệu khối ngoại mua ròng trở lại.             |
| <b>BDS nhà ở</b><br>VHM, NLG, KDH         | ● <b>Tiêu cực</b><br><b>rõ rệt</b>       | Ngắn–Trung hạn: Tiêu cực<br>Dài hạn: Phục hồi chậm                                   | Giảm tỷ trọng. Nếu duy trì BDS, chọn VHM hoặc KDH (vị thế tài chính mạnh hơn). Tránh NVL, PDR, DXG (đòn bẩy cao).                     |
| <b>BDS đòn bẩy cao</b><br>PDR, DXG, NVL   | ● <b>Rất tiêu cực</b>                    | Ngắn–Trung hạn: Rất tiêu cực                                                         | Thoát/Giảm mạnh tỷ trọng. D/E cao + lãi suất trái phiếu 10–12%/năm + dòng vốn ngoại rút là tam giác rủi ro rõ ràng.                   |

### Sự kiện then chốt cần theo dõi

| Sự kiện / Chỉ tiêu             | Thời điểm dự kiến                 | Ý nghĩa đối với TTCK Việt Nam                                                |
|--------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| Họp FOMC tiếp theo             | Tháng 11/2026 (dự kiến +25bps)    | Xác nhận hoặc kết thúc chu kỳ thắt chặt → ảnh hưởng dòng vốn EM              |
| CPI Mỹ tháng 9/2026            | Ngày 10–15/10/2026                | Tín hiệu xu hướng lạm phát → quyết định Fed tháng 11                         |
| GDP Việt Nam Q3/2026           | Cuối tháng 10 / đầu tháng 11/2026 | Xác nhận khả năng đạt mục tiêu tăng trưởng → định hướng NHNN Q4              |
| NIM ngân hàng Q3/2026          | Tháng 10/2026 (KQKD quý)          | Xác nhận mức chịu đựng NIM từng ngân hàng → phân hóa rõ hơn                  |
| Quyết định nâng hạng MSCI/FTSE | Tháng 11–12/2026 (kỳ vọng)        | Catalyst dài hạn: thu hút 1,5–2 tỷ USD vốn ngoại → đổi trọng áp lực ngắn hạn |

Báo cáo này được soạn thảo bởi Phòng Nghiên cứu Phân tích và Phát triển Sản phẩm, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không cấu thành lời khuyên đầu tư. Báo cáo được soạn thảo ngày 17/09/2026 và sử dụng thông tin từ các nguồn VNExpress, CafeF, Dân Trí, VietnamBiz, Tinnhanhchungkhoan, TBTCVN, Bộ KH&ĐT, UOB Research. Nhà đầu tư cần tự đánh giá rủi ro trước khi ra quyết định.