

# FED GIỮ NGUYÊN LÃI SUẤT: TRÌ HOÃN NÓI LÔNG TRONG BỐI CẢNH RỦI RO LẠM PHÁT GIA TĂNG

Đợt cập nhật này của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) cho thấy định hướng rõ ràng: giữ nguyên lãi suất trong ngắn hạn, nhưng chưa vội nói lỏng, do lạm phát vẫn còn cao và rủi ro bên ngoài gia tăng.

## 1. THÔNG DIỆP CHÍNH SÁCH: DUY TRÌ THẬN TRỌNG, CHƯA CHUYỂN SANG NÓI LÔNG THẬT SỰ

- ✓ Lãi suất điều hành được giữ nguyên trong phạm vi 3,5%-3,75% với mức đồng thuận cao.
- ✓ Biểu đồ “dot plot”, cho thấy mức trung vị vẫn nghiêng về 1 lần cắt giảm lãi suất trong năm nay và thêm 1 lần nữa vào năm 2027.
- ✓ Lạm phát dự báo tăng 2,7% cho cả lạm phát tổng thể và lạm phát lõi → vẫn cao hơn mục tiêu 2%.

⇒ Fed chấp nhận duy trì lãi suất cao trong thời gian dài để tránh rủi ro lạm phát quay trở lại, thay vì vội vàng nói lỏng và đánh mất thành quả kiềm chế lạm phát trước đó.

## 2. NỀN KINH TẾ DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NHƯNG THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG CÓ DẤU HIỆU YẾU ĐI

- ✓ Tăng trưởng GDP dự kiến khoảng 2,4% năm 2026 và 2,3% năm 2027 → cho thấy nền kinh tế Mỹ vẫn đang trong trạng thái “hạ cánh mềm”, khi tăng trưởng không quá nóng nhưng cũng chưa suy yếu đáng kể. Đây là yếu tố then chốt giúp Fed có thêm dư địa duy trì chính sách thắt chặt.
- ✓ Tuy nhiên, thị trường lao động bắt đầu xuất hiện tín hiệu suy yếu như giảm 92.000 việc làm trong tháng 2/2026 cho thấy thị trường việc làm tiếp tục gặp khó khăn trên nhiều lĩnh vực; Tỷ lệ thất nghiệp tăng nhẹ lên 4,4%. Dù vậy, các chỉ báo này vẫn chưa đủ tiêu cực để tạo áp lực chính sách ngay lập tức.

⇒ Fed đang theo dõi sát sao tín hiệu của thị trường lao động – nếu thị trường này suy yếu mạnh, đó sẽ là chất xúc tác cho chu kỳ cắt giảm lãi suất. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, nền kinh tế đủ khỏe để trì hoãn quyết định nói lỏng.

### 3. RỦI RO: LẠM PHÁT CÓ THỂ TĂNG TRỞ LẠI

- ✓ Xung đột địa chính trị tại Trung Đông làm gia tăng rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng, qua đó đẩy giá dầu lên cao. Đây là yếu tố có tính lan tỏa mạnh đến toàn bộ nền kinh tế thông qua chi phí vận tải, sản xuất và kỳ vọng lạm phát.
- ✓ Rủi ro lớn hơn nằm ở việc lạm phát có thể không chỉ tăng nhất thời mà lan sang các nhóm giá khác, đặc biệt nếu doanh nghiệp chuyển chi phí sang người tiêu dùng.

=> Fed hiện không chỉ đối mặt với bài toán “lạm phát cao”, mà là nguy cơ lạm phát quay lại sau khi đã được kiểm soát một phần. Điều này khiến cơ quan này buộc phải duy trì lập trường thận trọng hơn so với các chu kỳ trước.

### 4. TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG

#### (1) Lãi suất và tỷ giá

- ✓ Việc duy trì lãi suất cao trong thời gian dài khiến chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và các nền kinh tế khác tiếp tục ở mức cao, qua đó hỗ trợ đồng USD duy trì sức mạnh tương đối.
- ✓ Điều này tạo áp lực lên tỷ giá tại các thị trường mới nổi, đặc biệt là những nền kinh tế có độ mở cao và phụ thuộc vào dòng vốn quốc tế.

=> Tỷ giá USD/VND sẽ tiếp tục là biến số vĩ mô trọng yếu, ảnh hưởng đến điều hành chính sách tiền tệ, đặc biệt trong bối cảnh Chính phủ cần cân bằng giữa ổn định tỷ giá và hỗ trợ tăng trưởng.

#### (2) Thị trường chứng khoán

- ✓ Việc Fed chưa giảm lãi suất ngay khiến dòng tiền vào thị trường chưa thể cải thiện mạnh trong ngắn hạn, do chi phí vốn vẫn ở mức cao và các kênh đầu tư an toàn như gửi tiết kiệm đang có lãi suất hấp dẫn.
- ✓ Tuy nhiên, do Fed vẫn để ngỏ khả năng cắt giảm lãi suất trong tương lai, thị trường không rơi vào xu hướng giảm mà chuyển sang trạng thái đi ngang và phân hóa rõ rệt.

#### Xu hướng chính:

- ✓ Có xu hướng đi ngang, dòng tiền mang tính chọn lọc cao thay vì lan tỏa toàn thị trường
- ✓ Phân hóa theo chất lượng doanh nghiệp:
  - Doanh nghiệp có nền tảng tài chính tốt, dòng tiền ổn định sẽ thu hút dòng tiền

- Doanh nghiệp phụ thuộc nhiều vào vay nợ (như Nhóm Bất động sản) hoặc kỳ vọng tăng trưởng xa sẽ chịu áp lực lớn hơn

### **Nhóm ngành hưởng lợi:**

- ✓ **Nhóm năng lượng (hưởng lợi trực tiếp): GAS, PVD, PVS, BSR**

- Giá dầu duy trì ở mức cao → cải thiện biên lợi nhuận khai thác và dịch vụ dầu khí
- Các doanh nghiệp upstream và midstream hưởng lợi rõ nhất

**⇒ Giá dầu cao không chỉ tăng doanh thu mà còn củng cố kỳ vọng lợi nhuận → thu hút dòng tiền trong bối cảnh thị trường thiếu động lực tăng trưởng.**

- ✓ **Nhóm tài chính – ngân hàng: VCB, CTG, ACB, MBB**

- Lãi suất cao giúp duy trì biên lãi ròng (NIM) ở mức tốt
- Thu nhập từ tài sản sinh lãi ổn định

**Tuy nhiên:** Cần chọn lọc ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, tránh các ngân hàng có áp lực nợ xấu cao

- ✓ **Nhóm phòng thủ (tiêu dùng thiết yếu, điện, nước): PC1, GEG, NT2, REE**

- Nhu cầu ít biến động theo chu kỳ kinh tế, trong môi trường lãi suất cao, dòng tiền có xu hướng tìm đến các doanh nghiệp có doanh thu ổn định và ít rủi ro suy giảm.

- ✓ **Nhóm bảo hiểm: BVH, BMI**

- Lãi suất cao → lợi suất đầu tư tài chính tăng
- Danh mục trái phiếu mang lại thu nhập tốt hơn

### **Nhóm ngành chịu tác động tiêu cực:**

- ✓ **Bất động sản (nhạy cảm với lãi suất)**
- ✓ **Công nghệ/tăng trưởng cao (phụ thuộc kỳ vọng tương lai)**
- ✓ **Doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy cao**

### **(3) Hàng hóa, đặc biệt là dầu:**

- ✓ Giá dầu có thể duy trì ở mức cao do lo ngại xung đột địa chính trị kéo dài.
- ✓ Hình thành một chuỗi tác động bất lợi mang tính dây chuyền: giá dầu tăng → lạm phát tăng → tri hoãn giảm lãi suất → chi phí vốn cao kéo dài.

**=> Áp lực lạm phát gia tăng trên phạm vi toàn cầu có thể buộc các ngân hàng trung ương duy trì lập trường chính sách tiền tệ thận trọng trong thời gian dài hơn.**