

Fed nâng lãi suất điều hành có tác động như thế nào lên thị trường cổ phiếu?

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành lên 3,75-4%, động thái có thể gia tăng áp lực lên định giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Trong giai đoạn 2004-2026, chỉ số S&P 500 thường có xu hướng suy yếu trong khoảng từ 1 đến 6 tháng sau khi bắt đầu chu kỳ tăng lãi suất với lợi suất bình quân lần lượt ở mức -4% (sau 1 tháng), -6,8% (sau 3 tháng) và -1,5% (sau 6 tháng); trong khi đó, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng ghi nhận mức giảm trung bình từ 3,7% đến 7% trong các giai đoạn này.
- Mặc dù vậy, dựa trên số liệu quá khứ từ Kuwait, Saudi Arabia và Qatar, diễn biến thị trường nhìn chung cho thấy sự tích cực xung quanh thời điểm các quốc gia này được nâng hạng lên nhóm thị trường mới nổi. Cùng với mức định giá tương đối hợp lý so với các thị trường trong khu vực và triển vọng tăng trưởng tích cực hơn, thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều khả năng sẽ bước vào đợt thất chặt chính sách tiền tệ mới nhất của Fed với những điểm khác biệt đáng kể.

Bối cảnh

Sau cuộc họp FOMC ngày 15-16/9/2026, Fed đã tăng 25 điểm cơ bản biên độ lãi suất điều hành lên **3,75-4%**, với quyết định được nhất trí qua cuộc bỏ phiếu với tỷ lệ 12-0. Hoạt động kinh tế vẫn tích cực nhờ tiêu dùng nội địa ổn định, năng suất cao và đầu tư vốn mạnh, trong khi thị trường lao động nhìn chung vẫn ổn định. Lạm phát vẫn ở mức cao và Fed cho biết việc nâng lãi suất nhằm mục đích đưa lạm phát trở lại mức tiêu 2% một cách kịp thời hơn.

Fed nâng lãi suất thường gây sức ép tăng lên lãi suất thị trường ngắn hạn, đặc biệt là lợi suất trái phiếu kho bạc kỳ hạn 2 năm, khi NĐT đánh giá lại lộ trình dự kiến của chính sách tiền tệ (Biểu đồ 1). Lãi suất phi rủi ro tăng lên làm tăng tỷ lệ chiết khấu áp dụng cho dòng tiền trong tương lai, từ đó gây áp lực lên định giá cổ phiếu tại Mỹ và các thị trường khác. Tác động này cũng có thể rõ rệt hơn đối với các doanh nghiệp có nợ vay lớn bằng đồng USD do chi phí vay vốn tăng cao và rủi ro mất giá tiền tệ.

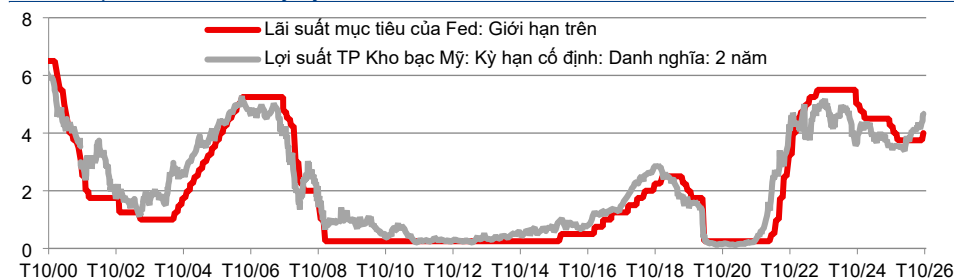
Thị trường chứng khoán thường diễn biến như thế nào khi Fed bước vào chu kỳ tăng lãi suất? Báo cáo này thực hiện một nghiên cứu sự kiện dựa trên 3 chu kỳ tăng lãi suất gần đây nhất của Fed – bắt đầu vào tháng 6/2004, tháng 12/2015 và tháng 3/2022 – nhằm đánh giá khả năng các xu hướng có thể lặp lại đối với thị trường chứng khoán Mỹ và Việt Nam trong các khoảng thời gian 1 ngày, 1 tháng, 3 tháng, 6 tháng và 1 năm sau đợt tăng lãi suất đầu tiên của mỗi chu kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/9.

(Xem tiếp trang 2)

Biểu đồ 1: Lãi suất điều hành của Fed và lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 2 năm

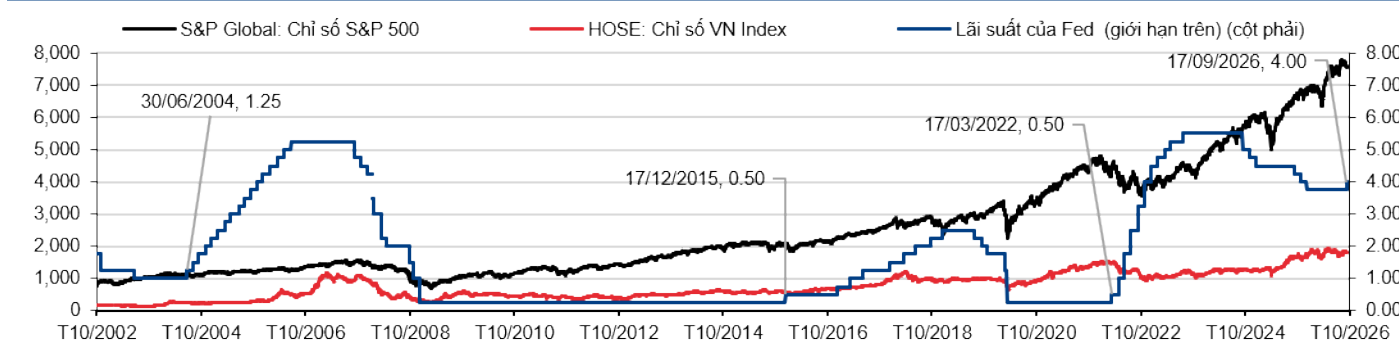
Fed nâng lãi suất thường gây sức ép tăng lên lãi suất thị trường ngắn hạn, đặc biệt là lợi suất trái phiếu Kho bạc Mỹ kỳ hạn 2 năm



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 2: Diễn biến S&P 500 và VN-Index sau các đợt tăng lãi suất của Fed: giai đoạn 2004-2026

Thị trường chứng khoán Việt Nam và Mỹ thường ghi nhận diễn biến sinh lời trong 1 ngày sau khi Fed quyết định tăng lãi suất khá tương đồng



Nguồn: CEIC, HSC

Phản ứng của thị trường chứng khoán Mỹ đối với việc Fed nâng lãi suất điều hành

Đầu tiên, sử dụng thị trường chứng khoán Mỹ với chỉ số S&P 500 làm tham chiếu. Kết quả cho thấy phản ứng tích cực của thị trường trong khoảng thời gian 1 ngày và 1 năm sau quyết định nâng lãi suất của Fed.

Tỷ suất sinh lời trong 1 ngày sau hai đợt tăng lãi suất gần đây nhất lần lượt là 1,1% và 1,2%, so với mức sinh lời trung bình 1 ngày là 0% tính chung cho cả 4 đợt tăng lãi suất.

Mức sinh lời trung bình trong 1 năm cũng ở mức dương 1,4% (Biểu đồ 3), cho thấy hoạt động kinh tế tích cực có thể đã hỗ trợ thị trường chứng khoán Mỹ trong dài hạn bất chấp lãi suất tăng cao.

Ngược lại, phản ứng của thị trường lại tiêu cực hơn trong khoảng thời gian 1 tháng, 3 tháng và 6 tháng, với mức giảm trung bình lần lượt 4%, 6,8% và 1,5%. Đáng chú ý, chỉ số S&P 500 đều sụt giảm sau khoảng 3 tháng trong cả 3 đợt tăng lãi suất gần đây.

Bảng 3: Nghiên cứu sự kiện: Quyết định tăng lãi suất của Fed và tỷ suất sinh lời của chỉ số S&P 500

S&P 500 thường giảm trong 1-6 tháng sau các đợt Fed tăng lãi suất nhưng phục hồi trong vòng 1 năm

Quyết định tăng lãi suất của Fed	Mức thay đổi lãi suất (điểm cơ bản)	Lãi suất của Fed	Tỷ suất sinh lời S&P 500: 1 ngày	Tỷ suất sinh lời S&P 500: 1 tháng	Tỷ suất sinh lời S&P 500: 3 tháng	Tỷ suất sinh lời S&P 500: 6 tháng	Tỷ suất sinh lời S&P 500: 1 năm
16-9-26	+25	3.75%-4.00%	1.1%				
16-3-22	+25	0.25%-0.50%	1.2%	0.8%	-15.9%	-11.1%	-9.1%
16-12-15	+25	0.25%-0.50%	-1.5%	-9.2%	-2.2%	0.2%	8.9%
30-6-04	+25	1.00%-1.25%	-1.0%	-3.4%	-2.3%	6.4%	4.4%
			0.0%	-4.0%	-6.8%	-1.5%	1.4%

Nguồn: HSC

Phản ứng của thị trường chứng khoán Việt Nam

Đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, mặc dù phản ứng ban đầu trong ngày đầu tiên tích cực hơn so với thị trường Mỹ, nhưng diễn biến trong khoảng thời gian 1 tháng, 3 tháng, 6 tháng và 1 năm lại kém khả quan hơn, với mức giảm trung bình dao động từ 3,8% đến 7% tùy theo từng giai đoạn. Thị trường đã sụt giảm 1 tháng sau đợt tăng lãi suất đầu tiên trong cả 3 chu kỳ thắt chặt chính sách gần đây của Fed; trong khi đó, thị trường chỉ tăng ở các mốc thời gian 3 tháng, 6 tháng và 12 tháng sau đợt tăng lãi suất năm 2015 của Fed (Biểu đồ 4).

Bảng 4: Nghiên cứu sự kiện: Quyết định tăng lãi suất của Fed và tỷ suất sinh lời của chỉ số VN Index

Thị trường chứng khoán Việt Nam thường chịu áp lực giảm trong 1-6 tháng sau các đợt Fed tăng lãi suất; chỉ riêng sau đợt tăng lãi suất năm 2015, VN-Index ghi nhận diễn biến tích cực sau ba tháng đầu tiên

Quyết định tăng lãi suất của Fed	Mức thay đổi lãi suất (điểm cơ bản)	Lãi suất của Fed	Tỷ suất sinh lời VN Index: 1 ngày	Tỷ suất sinh lời VN Index: 1 tháng	Tỷ suất sinh lời VN Index: 3 tháng	Tỷ suất sinh lời VN Index: 6 tháng	Tỷ suất sinh lời VN Index: 1 năm
16-9-26	+25	3.75%-4.00%	0.7%				
16-3-22	+25	0.25%-0.50%	0.1%	-1.8%	-15.3%	-15.4%	-28.2%
16-12-15	+25	0.25%-0.50%	0.8%	-8.1%	0.8%	9.2%	17.9%
30-6-04	+25	1.00%-1.25%	-0.5%	-4.5%	-6.6%	-4.9%	-1.2%
			0.3%	-4.8%	-7.0%	-3.7%	-3.8%

Nguồn: HSC

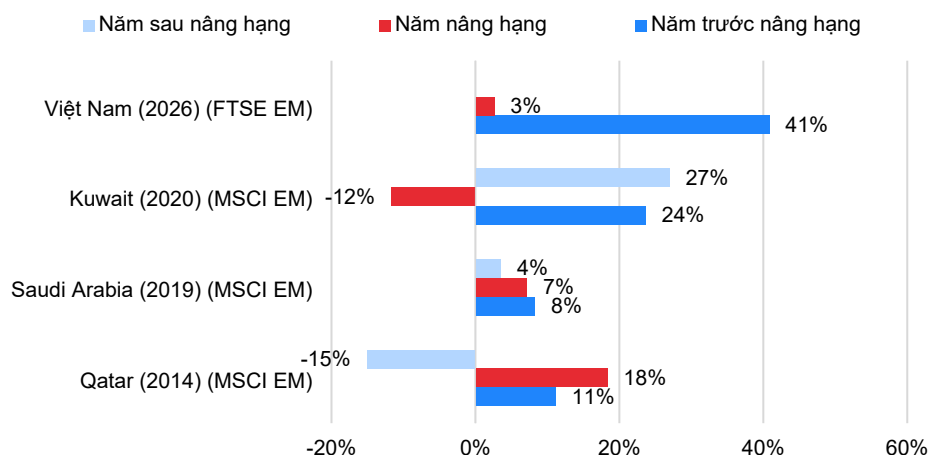
Kỳ vọng về một kịch bản khác biệt cho thị trường chứng khoán Việt Nam

Đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, điểm khác biệt của đợt tăng lãi suất lần này so với 26 năm qua là thời điểm Fed tăng lãi suất diễn ra trùng với thời điểm thị trường [Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi](#), có hiệu lực từ ngày 21/9/2026.

Nghiên cứu của chúng tôi – tóm tắt trong Bảng 5 – xem xét diễn biến thị trường Việt Nam (năm 2026), Kuwait (năm 2020, MSCI Emerging Market), Saudi Arabia (năm 2019, MSCI Emerging Market) và Qatar (năm 2014, MSCI Emerging Market) trong giai đoạn 3 năm bao gồm các thời điểm: trước, trong và sau khi được đưa vào giỏ chỉ số.

Biểu đồ 5: Diễn biến thị trường chứng khoán quanh thời điểm được nâng hạng lên thị trường mới nổi

Thị trường chứng khoán nhìn chung phản ứng tích cực sau khi được nâng hạng



Nguồn: MSCI, HSC

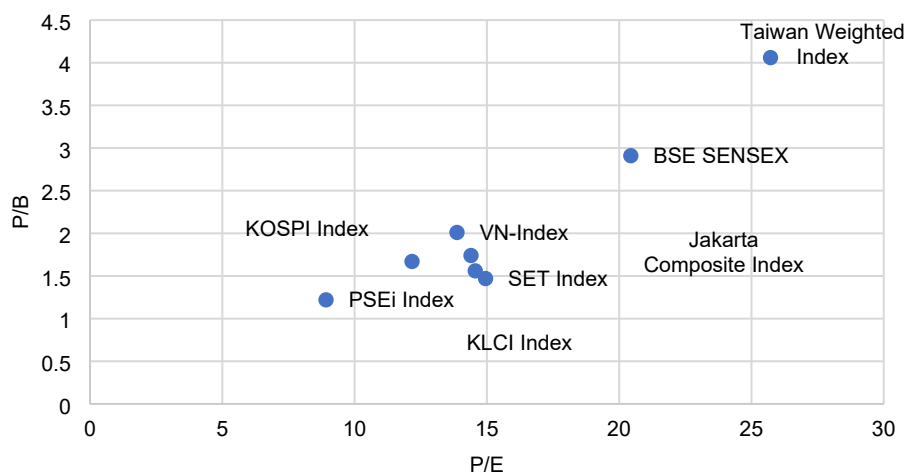
Trong đó, các thị trường chứng khoán nhìn chung đều phản ứng tích cực với việc được nâng hạng. Cả 4 thị trường này đều ghi nhận mức sinh lời dương trong năm trước khi được đưa vào giỏ chỉ số; 3 thị trường (Việt Nam, Saudi Arabia và Qatar) đạt mức sinh lời dương ở cả năm trước và trong năm được đưa vào chỉ số; và 1 thị trường (Saudi Arabia) duy trì mức sinh lời dương ở cả ba năm: trước, trong và sau khi được đưa vào giỏ chỉ số.

Định giá hợp lý

Cuối cùng, mức định giá của Việt Nam, tương đồng với một số thị trường Đông Nam Á như Thái Lan, Malaysia và Indonesia dựa trên P/E và P/B (Biểu đồ 6), kết hợp với những động lực tăng trưởng kinh tế tích cực (Biểu đồ 7), có thể giúp thị trường chứng khoán Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn sau khi chính thức được nâng hạng.

Biểu đồ 6: Định giá P/E và P/B (tại ngày 17/09/2026)

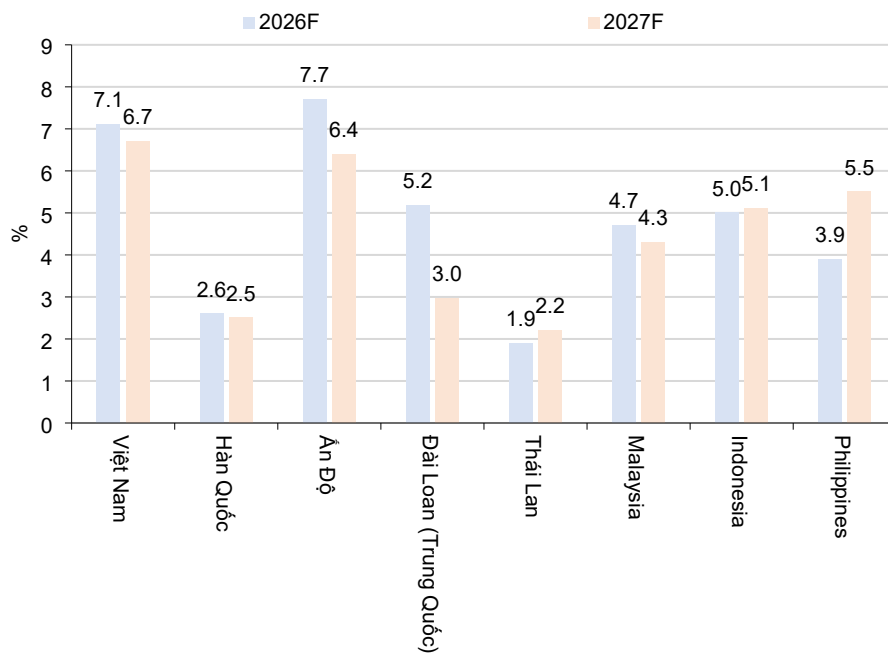
Việt Nam đang giao dịch ở mức P/E và P/B tương đối tương đồng với Thái Lan, Malaysia và Indonesia



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 7: Dự báo tăng trưởng GDP thực tế: 2026–27F

Việt Nam có triển vọng tăng trưởng kinh tế tương đối tích cực hơn các thị trường khác



Nguồn: IMF, HSC

Bảng 8: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500	27,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	4,060	4,167	4,212
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	8.50	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	545	576	621
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,279	5,537	5,910
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.92	0.35	0.48
Nợ công/GDP (%)	43.5	44.2	37.0	36.5	37.0	36.8	37.3	39.0	40.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.3	39.2	34.7	32.9	33.0	33.2	34.1	36.1	37.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.0	2.8	2.8	3.6	4.2	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	114	123	124	131	136	145	148	153	157
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.5	5.5	5.6
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.60	2.50	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.7	4.2	4.1
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5	4.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	14.0	13.5	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	19,444	21,972	24,719	27,685
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	8.5	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	90	95	100
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.9	6.0	6.0
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	4.2	4.3	4.4
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4	4.5	4.6
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.0	2.2	5.2	7.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	15.1	-8.1	1.4	25.8	30.5	32.8	-5.0	2.0	3.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	263	333	360	326	381	455	556	612	699
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	22.2	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	558	617	706
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	17.5	10.5	14.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	179	189	205
Nợ nước ngoài/GDP (%)	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8	33.0
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	30.0	31.9	34.5
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.8	45.0	48.0
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	50.0	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	10.1	10.5	8.0	9.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	10.9	11.0	9.0	10.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	11.0	9.5	10.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	12.0	13.0	13.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn