

KHOÍ PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mỹ Liên

Trưởng phòng

liennguyen@phs.vn

Bui Thi Quynh Nga

Supervisor

ngabui@phs.vn

- Lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm (UST10Y) tăng lên 5.18%, cao nhất kể từ 7/2007, trong khi chỉ số DXY vượt 101 điểm. Ngày 16/09, Fed tăng lãi suất 25 bps lên 3.75 - 4.00%, đi ngược kỳ vọng nói lỏng khi ông Warsh nhậm chức. Quyết định này hợp lý khi giá dầu tăng trở lại, lạm phát nằm trên mục tiêu hơn 5 năm và kinh tế Mỹ vẫn vững.
- Sâu xa hơn, thị trường TPCP Mỹ đang mất cân đối cung cầu. Thâm hụt ngân sách khoảng 2,000 tỷ USD và 10 nghìn tỷ USD nợ đáo hạn trong 12 tháng tới tạo áp lực cung lớn, trong khi lượng nắm giữ của Trung Quốc giảm về mức thấp nhất kể từ 2008. PHS cho rằng Fed sẽ tăng lãi suất thêm 1 lần trong năm 2026 lên 4.00 - 4.25%, và UST10Y nhiều khả năng neo trong vùng 5.0 - 5.5%.
- Trong nước, lạm phát tiến sát trần mục tiêu 4.5%, lợi suất TPCP tăng trên toàn đường cong. Áp lực phát hành lớn trong quý 4 và nhu cầu vốn đầu tư công sẽ tiếp tục đẩy lợi suất đi lên. Tỷ giá vẫn là bộ đệm lớn nhất, nhưng nếu dòng vốn vào không đạt kỳ vọng, áp lực tỷ giá gia tăng, NHNN có thể phải nâng lãi suất OMO lên trên 5%.
- Với chứng khoán, trong ngắn hạn, triển vọng tăng trưởng GDP và việc nâng hạng là lực đỡ chính, nhưng trong trung dài hạn, VN-Index có rủi ro điều chỉnh về vùng 1,600-1,650 điểm.
- Lợi suất Mỹ chỉ có thể hạ nhiệt khi giá dầu giảm nhờ chiến sự Iran lắng dịu, giúp lạm phát hạ nhiệt, cùng với việc Mỹ đạt thỏa thuận rộng hơn với Trung Quốc để khôi phục lực cầu đối với TPCP Mỹ.

1. Lợi suất Mỹ tăng lên mức cao nhất 19 năm

Ngày 16/09, FOMC nhất trí (12-0) tăng lãi suất điều hành 25 bps lên 3.75-4.00%, đây là lần tăng đầu tiên kể từ 7/2023 của Fed. Biểu đồ dot plot còn phát đi tín hiệu điều hòa hơn, trung vị lãi suất cuối năm 2026 được nâng lên 4.1% (hàm ý thêm một lần tăng), cuối năm 2027 được giữ ở 4.1% thay vì 3.6% như dự phóng hồi tháng 6. Theo đó, **UST10Y đã vọt lên 5.18% ngày 24/09 - mức cao nhất kể từ 7/2007**; lợi suất 30 năm lên 5.47% và 2 năm lên 4.87%.

Diễn biến này trái ngược hoàn toàn với kỳ vọng của thị trường và cả của chúng tôi ở thời điểm vài tháng trước. Trước đó, khi ông Kevin Warsh nhậm chức Chủ tịch Fed (22/05), thị trường kỳ vọng một chu kỳ cắt giảm lãi suất hoặc ít nhất là mặt bằng lãi suất đi ngang. Kỳ vọng này càng được củng cố khi căng thẳng Mỹ - Iran cũng từng hạ nhiệt sau lệnh ngừng bắn vào ngày 08/04 và thỏa thuận hòa bình sơ bộ, dòng chảy qua eo biển Hormuz dần phục hồi và khiến cho giá Brent có thời điểm lùi về 73.7 USD/thùng vào giai đoạn cuối tháng 6, thấp nhất kể từ khi chiến sự nổ ra. Thị trường trái phiếu Mỹ cũng phục hồi niềm tin và giảm nhiệt từ quanh mức 4.7 - 4.8% về dưới 4.4%.

Tuy nhiên, vùng giá dầu thấp chỉ kéo dài khoảng 2 tuần, Mỹ không kích Iran trở lại (08/07), khôi phục lệnh trừng phạt dầu mỏ, và đến tháng 9 xung đột lan sang cả tàu chở dầu tại Hormuz. Brent quay lại 104.7 USD/thùng còn UST10Y tăng một mạch gần 80 bps. Cùng lúc, chỉ số DXY cũng tăng từ vùng 98.8 điểm đầu tháng 9 lên hơn 101 điểm (24/09), mức cao nhất trong gần 2 tháng, khi thị trường đặt cược Fed sẽ tiếp tục thắt chặt.