



Cập nhật nhanh Kinh tế vĩ mô

Ngày 11/12/2025

**Đồng Thanh Tuấn
CVPT – Vĩ mô**

FED CẮT LÃI SUẤT 0,25% NHƯNG NỘI BỘ CHIA RẼ.

KỲ VỌNG 2026 CẮT GIẢM LÃI SUẤT 2 LẦN, TỔNG CỘNG 0,5%.

Trong kỳ họp tháng 12 (10/12/2025), Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) thực hiện quyết định hạ lãi suất lần thứ 3 trong năm 2025 – đưa lãi suất điều hành từ 3,75% - 4% về biên độ 3,5% - 3,75%, tương ứng với mức giảm 25 điểm cơ bản.

Nhìn chung, quyết định hạ lãi suất lần này không mang lại nhiều yếu tố bất ngờ đối với thị trường chung song các quyết định bên lề liên quan đến việc điều tiết thanh khoản trở thành điểm nhấn chính trong lộ trình hướng đến nới lỏng định lượng (QE) trong năm 2026.

Các quyết định cụ thể trong kỳ họp tháng 12 như sau:

- Giảm lãi suất 25 điểm cơ bản và đưa vùng lãi suất mục tiêu (FFR) về 3,5% - 3,75%
- Thực hiện giao dịch Repo với lãi suất 3,75%
- Thực hiện giao dịch RRP với lãi suất chào thầu 3,5% với giới hạn 160 tỷ USD/ ngày
- Fed thông qua Open Market Trading Desk dự kiến mua vào khoảng 40 tỷ USD mỗi tháng tín phiếu Kho bạc (T-bills) hoặc trái phiếu chính phủ có kỳ hạn dưới 3 năm thông qua cơ chế Reserve Management Purchases (RMP) để duy trì lượng dự trữ trong hệ thống ngân hàng

Biên bản dự phóng kinh tế tháng 12 của các thành viên FOMC:

- Dự phóng về tăng trưởng GDP được điều chỉnh tích cực hơn trong năm 2025 và 2026
- Dự phóng về tỷ lệ thất nghiệp không đổi
- Dự phóng về chỉ số PCE cơ bản giảm nhẹ so với kỳ họp tháng 9
- Kỳ vọng về lãi suất liên bang (FFR) trong năm 2026 được giữ nguyên, tương ứng 2 lần cắt giảm với tổng lãi suất là 0,5%.

NHẬN ĐỊNH CỦA ACBS:

Quyết định hạ lãi suất của Fed trong kỳ họp tháng 12 được nhiều đơn vị đánh giá là quyết định mang tính **"hawkish cut"** – cắt lãi suất nhưng vẫn duy trì sự thận trọng trước lạm phát.

Việc lựa chọn hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống thông qua RMP thay vì trực tiếp sử dụng Quantitative Easing (QE) phần nào phản ánh nhận định trên khi Fed tập trung vào việc **ổn định chi phí vốn ở kỳ hạn ngắn trong khi xu hướng lãi suất ở các kỳ hạn dài vẫn duy trì ở mức cao**. Kỳ vọng về lạm phát trong năm 2026 tuy được điều chỉnh giảm so với kỳ họp tháng 9 song tác động của thuế quan vẫn là yếu tố cần phải theo dõi.

Ở một diễn biến khác, định giá theo Overnight Indexed Swap trong ngày 11/12 cho thấy Fed được đánh giá là một trong số ít những ngân hàng trung ương sở hữu dư địa hạ lãi suất trong **năm 2026 với kỳ vọng cắt giảm lãi suất 2 lần – mỗi lần 25 điểm cơ bản**.

Để duy trì đà tăng trưởng trước các biến động khó lường liên quan đến Thương chiến 2.0 và các động lực tăng trưởng chung như tiêu dùng và sản xuất đều có dấu hiệu hạ nhiệt tại các nền kinh tế trọng điểm (Hoa Kỳ, EU, Trung Quốc, Nhật Bản), **nhiều quốc gia đã lựa chọn kích cầu thông qua chính sách tài khóa bao gồm gia tăng chi tiêu chính phủ, nới trần nợ công, giảm thuế cho các ngành công nghiệp trọng điểm và thúc đẩy tiêu dùng trong nước**. Xu hướng này càng trở nên hiện hữu khi lợi suất trái phiếu chính phủ ở các kỳ hạn dài trên 10 năm vẫn đang duy trì xu hướng tăng bất chấp các đợt hạ lãi suất của các ngân hàng trung ương trong giai đoạn 2024 – 2025. Theo Bloomberg, chỉ số đo lường lợi suất trái phiếu chính phủ toàn cầu

với kỳ hạn trên 10 năm hiện đã tăng lên mức cao nhất kể từ 2009 – phản ánh lo ngại của các nhà đầu tư về các gói chi tiêu tài khóa và quy mô nợ công không bền vững ở những năm tiếp theo.

Ảnh hưởng đối với chính sách tiền tệ Việt Nam:

Quyết định hạ lãi suất của Fed ở kỳ họp tháng 12 nhìn chung giúp **giảm áp lực tỷ giá USD/VND** khi giảm tính hấp dẫn đối với việc nắm giữ đối với USD, tuy nhiên mức độ tác động không đáng kể. Tỷ giá trên kênh liên ngân hàng nhìn chung có phần hạ nhiệt khi giảm từ mức 26.366 về 26.347 VND/USD.

Tuy nhiên, vấn đề đáng lưu ý hiện nay là nhu cầu thanh khoản VND trên hệ thống liên ngân hàng. Điều này cũng góp phần làm giảm bớt áp lực lên tỷ giá USD/VND trong những ngày qua. Trong hai tuần gần nhất, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã có ba lần sử dụng công cụ hoán đổi tiền tệ USD-VND với tổng quy mô 1,5 tỷ USD nhằm hỗ trợ thanh khoản VND cho hệ thống liên ngân hàng bên cạnh việc đấu thầu OMO với khối lượng lưu hành hiện đạt bình quân 350–390 nghìn tỷ đồng. Đường cong lãi suất hoán đổi (swap rates) trên thị trường liên ngân hàng trong ngày 11/12 tiếp tục tăng đối với toàn bộ kỳ hạn so với ngày hôm trước với bid-ask đối với kỳ hạn qua đêm tăng từ 3,6% - 3,8% lên 3,7% - 4%; phản ánh môi trường lãi suất liên ngân hàng vẫn đang duy trì xu hướng tăng.

Nhìn về triển vọng 2026, chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá và lãi suất sẽ tiếp tục được duy trì dù Fed vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục hạ lãi suất 2 lần trong năm sau. Môi trường lãi suất đang có xu hướng gia tăng trên cả thị trường 1 và thị trường 2 do ảnh hưởng của sự chênh lệch giữa tăng trưởng huy động và tín dụng trong một thời gian dài, dẫn tới thiếu hụt thanh khoản tạm thời khi dư địa can thiệp từ các kênh hiện tại bắt đầu thu hẹp dần.

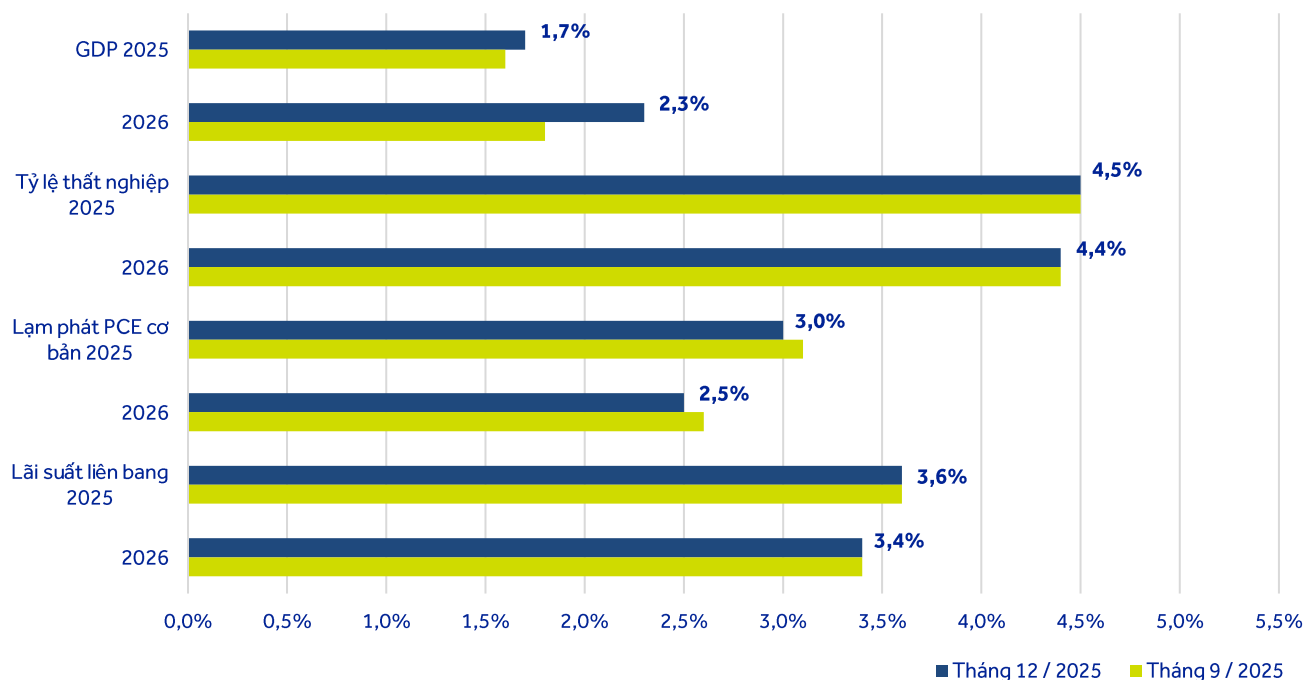
Ảnh hưởng đối với thị trường chứng khoán Việt Nam:

Phản ứng của các thị trường chứng khoán trọng điểm như Hoa Kỳ, Nhật Bản và Hàn Quốc tương đối ảm đạm sau quyết định lãi suất có phần thận trọng và không bất ngờ của Fed. Phần lớn chỉ số chứng khoán tại Châu Á hiện giao dịch trong sắc đỏ trong khi hợp đồng tương lai của chỉ số Dow Jones, S&P 500 và Nasdaq đều giảm điểm.

Đối với thị trường Việt Nam, **chỉ số VN-Index tiếp tục mở cửa trong sắc đỏ nhưng phần lớn áp lực giảm điểm vẫn đang xoay quanh nhóm cổ phiếu thuộc Vingroup trong ngày 10/12 và 11/12.** Do đó, chúng tôi tin rằng diễn biến giao dịch chung vẫn sẽ duy trì sự ảm đạm ở thời điểm cuối năm trong bối cảnh thanh khoản sụt giảm, thiếu vắng các câu chuyện mới giúp cải thiện tâm lý giao dịch và thu hút sự trở lại của dòng tiền.

Phụ lục

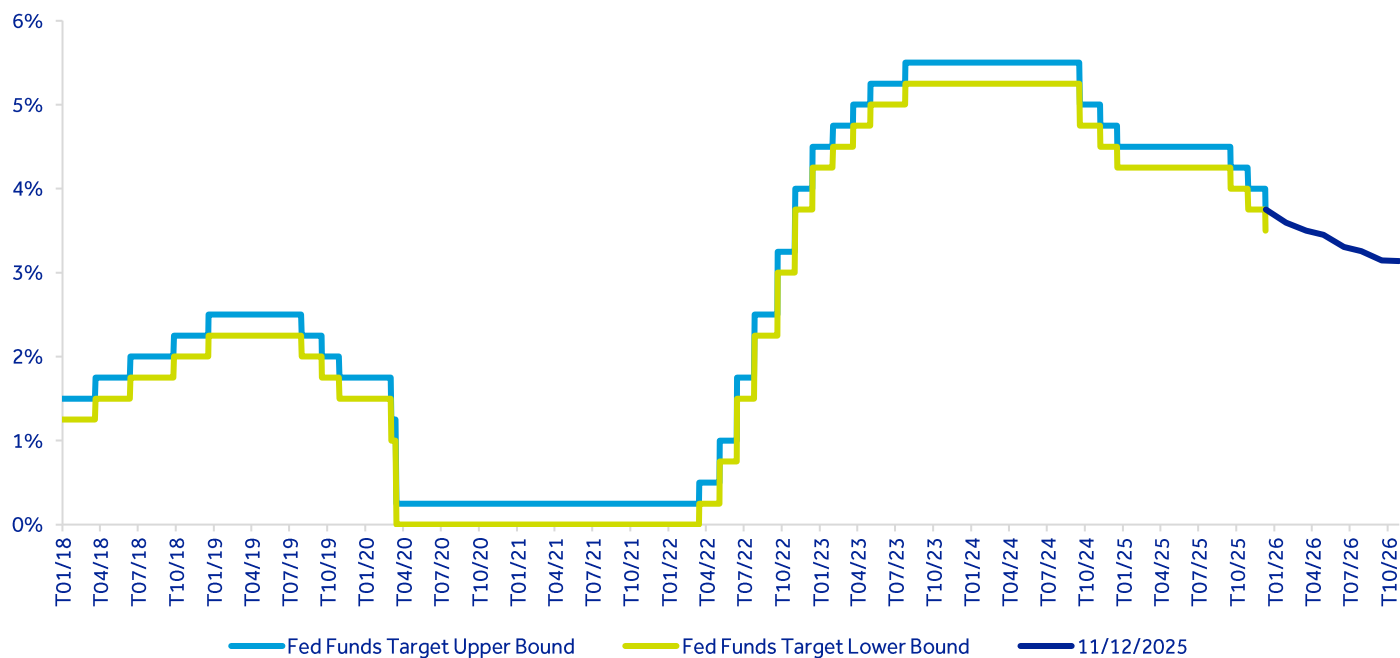
Biên bản dự phóng kinh tế của các thành viên FOMC



Nguồn: FOMC

Lãi suất liên bang (FFR) và kỳ vọng về lãi suất trong năm 2026

Implied Fed Funds Rate - IFFR



Nguồn: Bloomberg

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hòa, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO**Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích**

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.