

KHOÍ PHÂN TÍCH

Bùi Thị Quỳnh Nga

Chuyên viên cao cấp – Vĩ mô
ngabui@phs.vn

SỰ THẬN TRỌNG CỦA FED VÀ CHÍNH SÁCH THỨC ĐẨY NỀN KINH TẾ NỘI ĐỊA CỦA VIỆT NAM

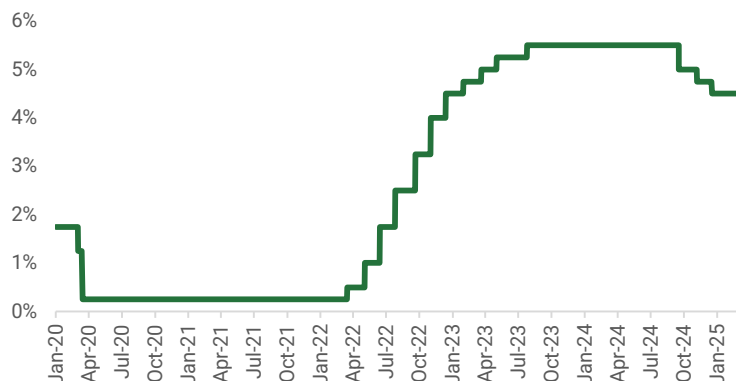
- Fed quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 4.25-4.5%, dự kiến sẽ cắt giảm lãi suất 2 lần trong năm nay, với mỗi lần giảm là 25bps. Bên cạnh đó, chủ tịch Fed vẫn để ngỏ về việc Fed có thể sẵn sàng duy trì lãi suất ở mức cao nếu cần thiết. Tuy nhiên, PHS cho rằng nếu lạm phát giảm nhanh hơn và thị trường lao động suy yếu trong thời gian tới, Fed cũng sẽ linh hoạt trong việc điều chỉnh lộ trình cắt giảm lãi suất của mình hơn 2 lần, do thực tế nền kinh tế Mỹ cũng đã có dấu hiệu chậm lại.
- Việc giảm tốc độ cắt giảm quy mô bảng cân đối kế toán có thể coi là một bước đi gián tiếp nhằm nói lỏng chính sách tiền tệ và là lựa chọn ít gây xáo trộn nhất trong bối cảnh Fed phải cân nhắc nhiều rủi ro như hiện tại, đồng thời vẫn hỗ trợ được phần nào cho nền kinh tế.
- Kỳ vọng của Fed đang làm dấy lên lo ngại về nguy cơ đình lạm, khi dự báo tăng trưởng GDP bị hạ thấp trong khi lạm phát lại có xu hướng gia tăng. Tâm lý tiêu dùng, hoạt động chi tiêu của người dân Mỹ bị ảnh hưởng, yếu tố chiếm tới hai phần ba hoạt động kinh tế của Mỹ có thể gây ra những tác động tiêu cực đáng kể đối với nền kinh tế Mỹ, kéo theo hệ lụy trên phạm vi toàn cầu.
- Do đó, các động lực tăng trưởng nội địa sẽ là yếu tố then chốt trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Việt Nam, lợi nhuận và triển vọng của doanh nghiệp niêm yết trong năm 2025.

Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất.

Sau hai ngày họp, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) đã quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 4.25-4.5%, đúng như dự báo của thị trường tài chính trước đó. Tại lần họp này, Fed cũng công bố cập nhật hàng quý dự báo kinh tế trung hạn và điều chỉnh tốc độ giảm của chương trình thắt chặt định lượng (QT).

Theo đó, giới chức Fed vẫn dự báo lãi suất quỹ liên bang sẽ giảm 0.5% trong năm nay. Với mức điều chỉnh thông thường là 0.25% mỗi lần, điều này đồng nghĩa với hai đợt giảm lãi suất trong năm 2025. Tuy nhiên, trong buổi họp báo sau cuộc họp, Chủ tịch Fed Jerome Powell nhấn mạnh rằng ngân hàng trung ương sẵn sàng duy trì lãi suất ở mức cao nếu cần thiết. **Điều này cho thấy Fed sẽ linh hoạt trong từng quyết định dựa trên dữ liệu kinh tế tại mỗi thời điểm, thay vì cam kết trước bất kỳ động thái cụ thể nào.**

Hình 1: Lãi suất của Fed (dữ liệu tính đến 19/03/2024)



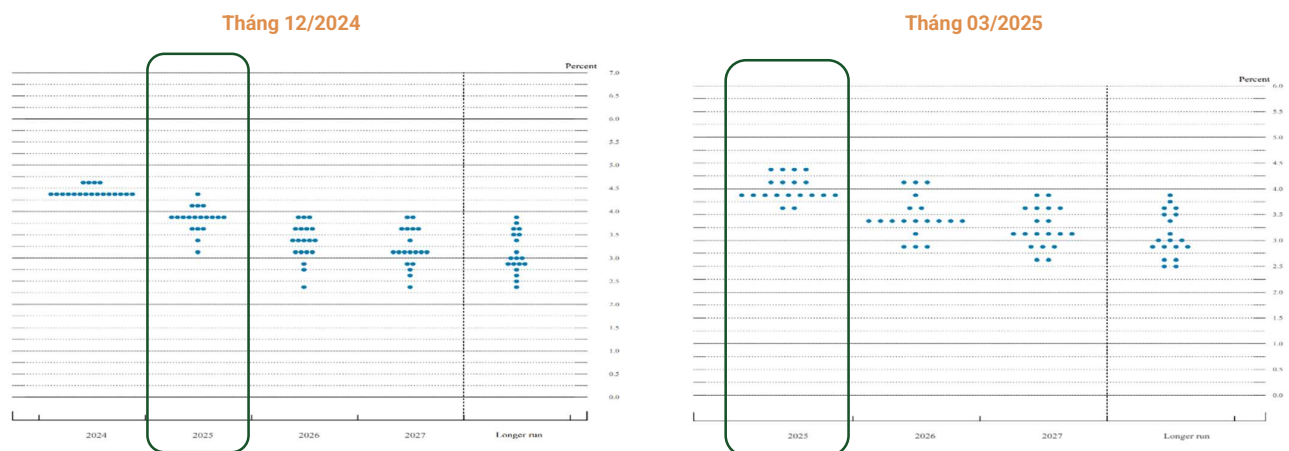
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Trong tuyên bố chính thức của FOMC, Fed cũng điều chỉnh nhận định trước đó về rủi ro lạm phát và việc làm. Nếu như vào tháng 12, Fed đánh giá hai yếu tố này đang cân bằng, thì tại cuộc họp lần này, họ cho rằng rủi ro có xu hướng gia tăng và trở nên khó lường hơn. Theo đó, biểu đồ "dot plot"—thể hiện dự báo lãi suất của các thành viên FOMC—cho thấy quan điểm thận trọng hơn so với dự đoán vào tháng 12. Mặc dù tổng số lần giảm lãi suất trong năm nay vẫn được kỳ vọng là hai lần, nhưng số lượng thành viên dự báo sẽ không có đợt giảm lãi suất nào trong năm 2025 đã tăng từ một lên bốn người.

Về chương trình thắt chặt định lượng (QT), Fed tuyên bố sẽ giảm tốc độ cắt giảm quy mô bảng cân đối kế toán. Cụ thể, từ thời điểm này, Fed sẽ chỉ để 5 tỷ USD trái phiếu kho bạc Mỹ đáo hạn mà không tái đầu tư mỗi tháng, thay vì mức 25 tỷ USD trước đó. Tuy nhiên, mức giảm 35 tỷ USD mỗi tháng đối với trái phiếu thế chấp vẫn được duy trì.

Nhìn chung, có thể coi đây là một bước đi gián tiếp nhằm nới lỏng chính sách tiền tệ, khi Fed giảm tốc độ thu hẹp bảng cân đối kế toán. Đây có thể là lựa chọn ít gây xáo trộn nhất trong bối cảnh Fed phải cân nhắc nhiều rủi ro như hiện tại. Đồng thời, động thái này cũng giúp Fed có thêm dư địa để trì hoãn việc cắt giảm lãi suất ít nhất cho đến mùa hè.

Hình 2: Biểu đồ Dot-plot của Fed



Nguồn: FOMC, PHS tổng hợp

Bảng 1: Dự báo kinh tế của Fed trong kỳ họp tháng 03/2025.

Chỉ tiêu	Kỳ dự báo	2025	2026	2027	Dài hạn
GDP	Mar-25	1.7 ↓	1.8 ↓	1.8 ↓	1.8
	Dec-24	2.1	2.0	1.9	1.8
Tỷ lệ thất nghiệp	Mar-25	4.4 ↑	4.3	4.3	4.2
	Dec-24	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE	Mar-25	2.7 ↑	2.2 ↑	2.0	2.0
	Dec-24	2.5	2.1	2.0	2.0
PCE lõi	Mar-25	2.8 ↑	2.2	2.0	
	Dec-24	2.5	2.2	2.0	
Lãi suất FFR	Mar-25	3.9	3.4	3.1	3.0
	Dec-24	3.9	3.4	3.1	3.0

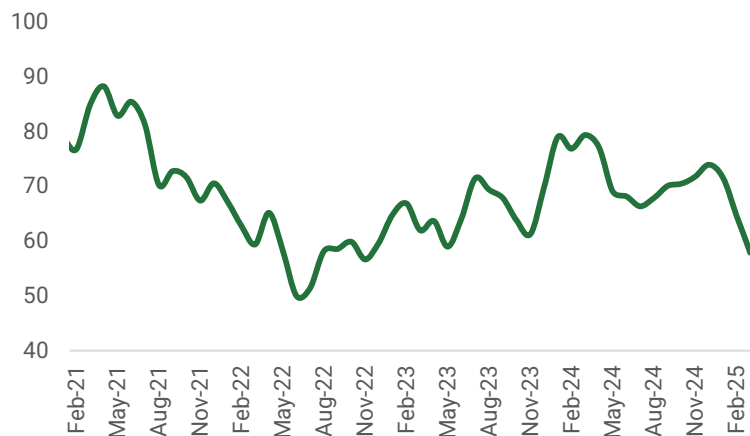
Nguồn: FOMC, PHS tổng hợp

Số liệu kinh tế kém khả quan của nền kinh tế Mỹ.

Kỳ vọng của Fed đang làm dấy lên lo ngại về nguy cơ đình lạm, khi dự báo tăng trưởng GDP bị hạ thấp trong khi lạm phát lại có xu hướng gia tăng. Nguyên nhân của tình trạng này bắt nguồn từ các chính sách thương mại cứng rắn dưới thời Tổng thống Donald Trump, đặc biệt là việc áp thuế quan mạnh tay đối với các đối tác thương mại của Mỹ. Để đáp lại, một số quốc gia như Canada và Trung Quốc cũng triển khai các biện pháp trả đũa, khiến căng thẳng thương mại leo thang.

Dữ liệu từ Khảo sát Người tiêu dùng của Đại học Michigan, công bố ngày 14/3, cho thấy tâm lý người tiêu dùng Mỹ sụt giảm mạnh, với chỉ số niềm tin giảm xuống còn 57,9 điểm trong tháng 3—mức thấp nhất kể từ tháng 11/2022. Con số này thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng 63.1 điểm của giới phân tích và giảm 10,5% so với tháng trước. Đây cũng là tháng thứ ba liên tiếp niềm tin tiêu dùng suy yếu, phản ánh tác động từ làn sóng sa thải hàng loạt do chính quyền Trump và doanh nghiệp tư nhân (AI hóa), khiến triển vọng việc làm và thu nhập suy giảm. Bên cạnh đó, nguy cơ chiến tranh thương mại tăng cao cũng sẽ khiến giá cả hàng hóa leo thang, làm chậm quá trình cắt giảm lãi suất của Fed và buộc Fed phải giữ lãi suất ở mức cao lâu hơn, sẽ càng khiến người tiêu dùng thận trọng hơn trong chi tiêu.

Hình 3: Niềm tin tiêu dùng của người dân Mỹ.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Nếu tâm lý bi quan tiếp tục kéo dài, sự suy giảm trong tiêu dùng - yếu tố chiếm tới hai phần ba hoạt động kinh tế của Mỹ có thể gây ra những tác động tiêu cực đáng kể đối với nền kinh tế Mỹ, kéo theo hệ lụy trên phạm vi toàn cầu, đặc biệt là với các quốc gia có nền kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu như Việt Nam.

Chứng khoán Mỹ tiếp tục khởi sắc, kéo dài đà phục hồi sau đợt bán tháo cuối tháng 2, nhờ tín hiệu tích cực từ Fed khi cơ quan này vẫn để ngỏ khả năng cắt giảm lãi suất hai lần trong năm nay. Tuy nhiên, Dow Jones, S&P 500 và Nasdaq vẫn thấp hơn 6 – 12% so với đỉnh gần đây, cho thấy tâm lý thận trọng của nhà đầu tư. Trên thị trường trái phiếu, lợi suất kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm giảm xuống 4.24%, trong khi giá vàng duy trì ở mức đỉnh, phản ánh nhu cầu trú ẩn an toàn trước rủi ro kinh tế.

Đánh giá

Tín hiệu từ Fed cũng phần nào cho thấy nền kinh tế Mỹ đang đối mặt với những rủi ro tiềm ẩn, ảnh hưởng không chỉ đến tăng trưởng nội địa mà còn tạo áp lực lên kinh tế toàn cầu. Theo báo cáo mới nhất của OECD, dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2024 đã bị hạ xuống 3.1%, thấp hơn mức 3.3% đưa ra hồi tháng 12 năm ngoái. Tổ chức này cũng cảnh báo rằng, nếu xung đột thương mại tiếp tục leo thang, triển vọng tăng trưởng có thể còn suy giảm mạnh hơn nữa.

PHS tin rằng các đòn thuế quan được ông Trump sử dụng giống như là công cụ đàm phán. Việc on and off trong các quyết định áp thuế của Tổng thống Trump khá trùng với các dự báo trước đó của chúng tôi, nhưng không thể phủ nhận rằng chiến lược của ông đang mang lại lợi thế đáng kể cho Mỹ—từ thương mại, nhập cư, cắt giảm ngân sách cho đến việc giàn xếp xung đột tại chiến trường Nga-Ukraine. Để thích ứng với phong cách điều hành của vị Tổng thống mới, Việt Nam đã có loạt động thái chủ động nhằm củng cố quan hệ với Mỹ, bao gồm điều chỉnh chính sách thuế, tăng nhập khẩu khí tự nhiên hóa lỏng và nông sản Mỹ, kiểm soát chặt chẽ chuyển tải hàng hóa từ Trung Quốc. Ngoài ra, Việt Nam cũng đang đàm phán mua sắm quốc phòng từ Mỹ và cho phép Starlink hoạt động tại Việt Nam, qua đó giúp giảm nguy cơ trở thành mục tiêu thương mại tiếp theo của Mỹ.

Sau quyết định giữ nguyên lãi suất của Fed, Tổng thống Donald Trump cũng lập tức gây chú ý khi đăng bài kêu gọi Fed cắt giảm lãi suất trên Truth Social, nhấn mạnh rằng động thái này sẽ giúp giảm tác động từ các đòn thuế quan và hỗ trợ nền kinh tế. Ông cho rằng chính sách tiền tệ nới lỏng là cần thiết khi tăng trưởng kinh tế và lạm phát chịu áp lực từ chiến lược thuế của mình. PHS cho rằng với quan điểm hành động theo số liệu kinh tế của mình, nếu lạm phát hạ nhiệt nhanh, thị trường lao động suy yếu trong vài tháng tới, Fed có thể linh hoạt điều chỉnh, thậm chí cắt giảm lãi suất nhiều hơn 2 lần do thực tế nền kinh tế Mỹ đã bắt đầu có những dấu hiệu yếu đi.

Một nền kinh tế Mỹ yếu hơn, đặc biệt là tiêu dùng, sẽ khiến cho tình hình thương mại của Việt Nam ngày càng xấu đi. Nhận diện được rủi ro này, Chính phủ đã đặt trọng tâm thúc đẩy đầu tư trong nước – bao gồm cả đầu tư công và đầu tư tư nhân –trở thành trọng tâm trong chiến lược ổn định kinh tế trong năm 2025. Do đó, theo như trong báo cáo Ví mô tháng 3 mà PHS đã đề cập, để thực hiện hóa các mục tiêu này, Chính phủ sẽ cần tận dụng tối đa các chính sách tài khóa và tiền tệ.

Các động lực tăng trưởng nội địa sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy lợi nhuận và triển vọng của doanh nghiệp niêm yết. Mặt bằng lãi suất thấp, tỷ giá ổn định và các chính sách hỗ trợ từ Nhà nước sẽ giúp nhiều doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn trong giai đoạn tới, đặc biệt là bất động sản và đầu tư công.

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Bùi Thị Quỳnh Nga - Chuyên viên cao cấp phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060
Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401
Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Phone: (+84-24) 6 250 9999
Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801