

Liệu chênh lệch lãi suất VND–USD có thu hẹp?

Ấn phẩm đặc biệt: 06/10/2026

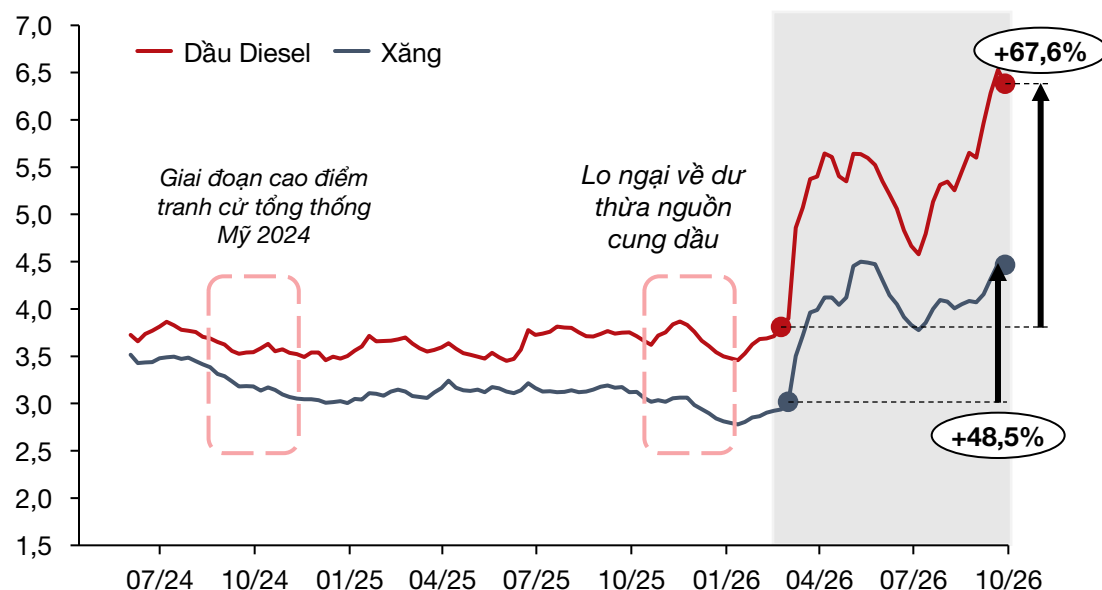
Diễn biến giá nhiên liệu hay mặt bằng lãi suất tại Mỹ cho đến thời điểm hiện tại đều đang đi ngược lại những kỳ vọng của Tổng thống Donald J. Trump thời kỳ tranh cử cuối năm 2024. Kể từ khi Mỹ kích hoạt cuộc xung đột với Iran, mặt bằng giá các loại xăng dầu tại Mỹ đã tăng vọt, tạo áp lực để lợi suất trái phiếu Mỹ quay về vùng cao kỷ lục trong nhiều năm cũng như buộc Fed phải tăng lãi suất trở lại. Do vậy, chênh lệch hiện đang ở mức cao giữa lãi suất VND - USD có thể thu hẹp. Sự thu hẹp này, nếu đủ nhiều có thể tác động nhất định đến dòng ngoại tệ và diễn biến tỷ giá – đây là những diễn biến cần tiếp tục theo dõi và có đánh giá kịp thời trong thời gian tới.

Giá nhiên liệu Mỹ tăng mạnh theo giá dầu thô, gây áp lực lên lạm phát

- Giá xăng và dầu diesel tại Mỹ đã tăng lần lượt tăng 48,5% và 67,6% kể từ khi xung đột Mỹ - Iran nổ ra (cuối tháng 02/2026), phản ánh một thực tại rất khác so với kỳ vọng của ông Trump về việc đưa giá xăng về vùng dưới 2 USD/gallon ở giai đoạn tranh cử cuối năm 2024.
- Việc xăng và dầu diesel đều tăng mạnh hơn so với dầu thô cùng giai đoạn (+44,6%) cho thấy thiếu dầu thô không phải bài toán cấp bách duy nhất, mà còn là thiếu nhiên liệu thành phẩm. Đặc biệt trong đó là dầu diesel khi mùa đông ở châu Âu đang tới gần mang theo nhu cầu cao cho loại nhiên liệu này.

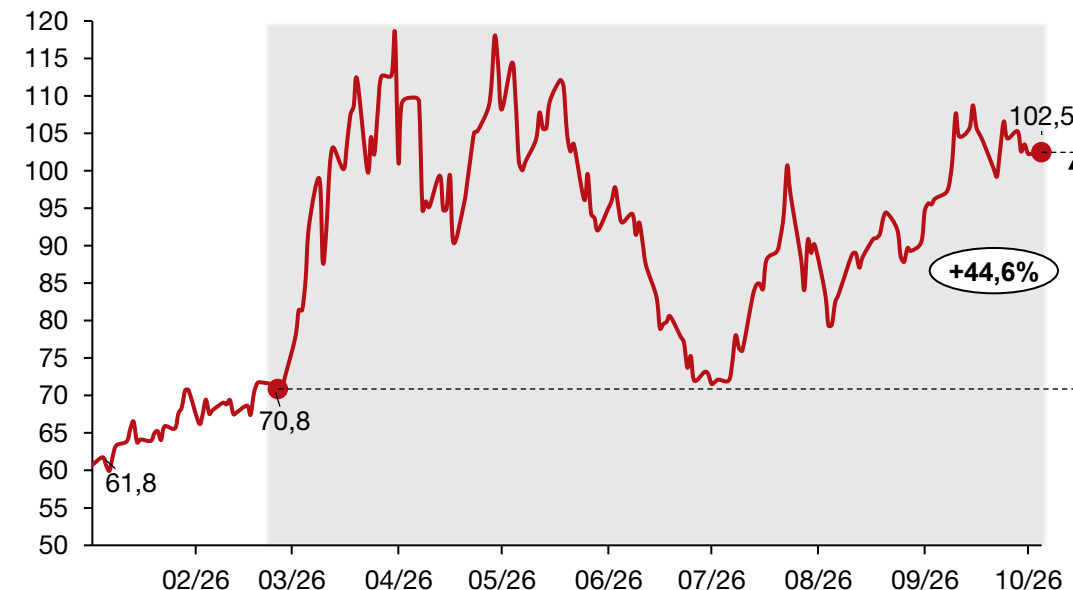
Diễn biến giá xăng và dầu Diesel ở Mỹ

Đơn vị: USD/gallon



Diễn biến giá dầu thô Brent

Đơn vị: USD/thùng

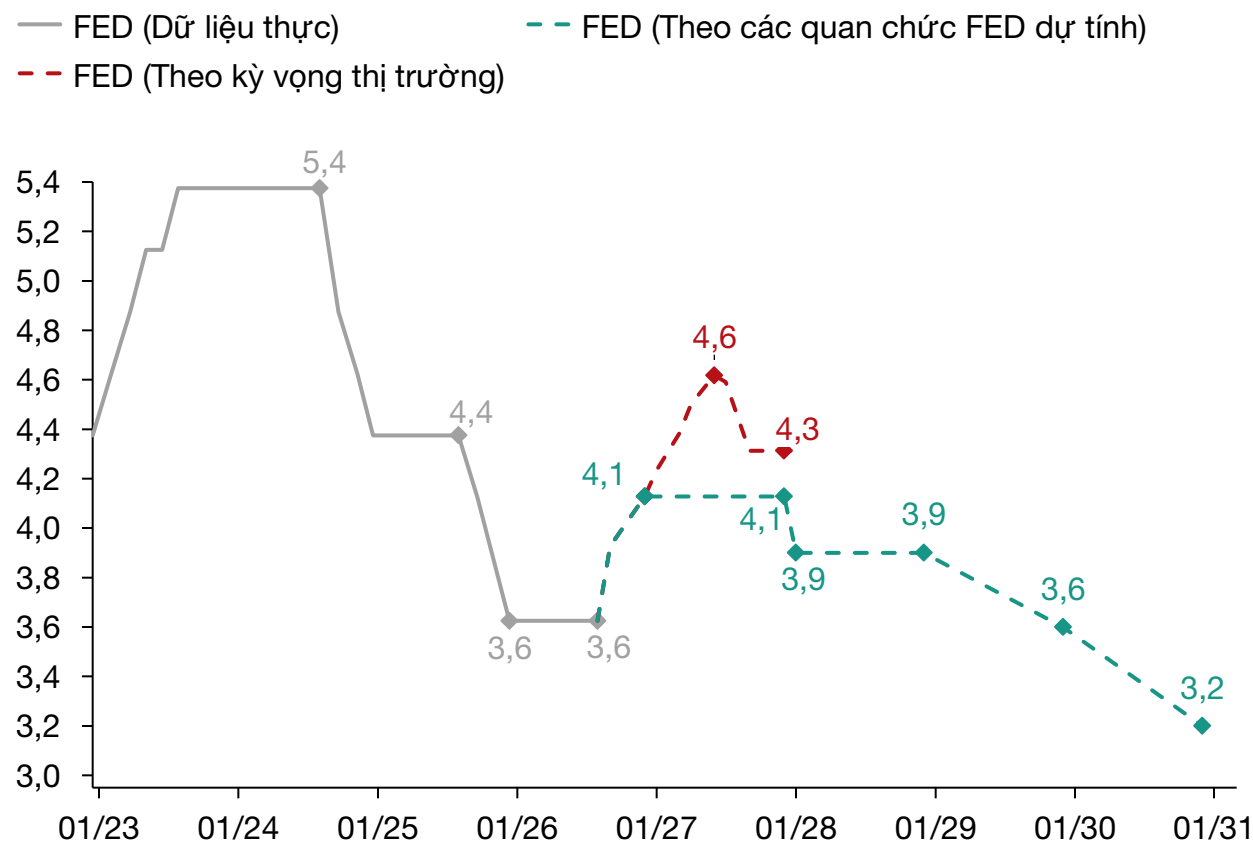


Ghi chú: Vùng màu xám thể hiện giai đoạn sau khi căng thẳng Mỹ - Iran nổ ra
Nguồn: Fred, Refinitiv, Phân tích của TCB CIBG Research

Fed thắt chặt tiền tệ: Lộ trình của Fed có phần thận trọng hơn kỳ vọng của thị trường



Đường đi lãi suất của FED dự kiến (%)



Nguồn: Federal Reserve, FedWatch Tool, Phân tích của TCB CIBG Research



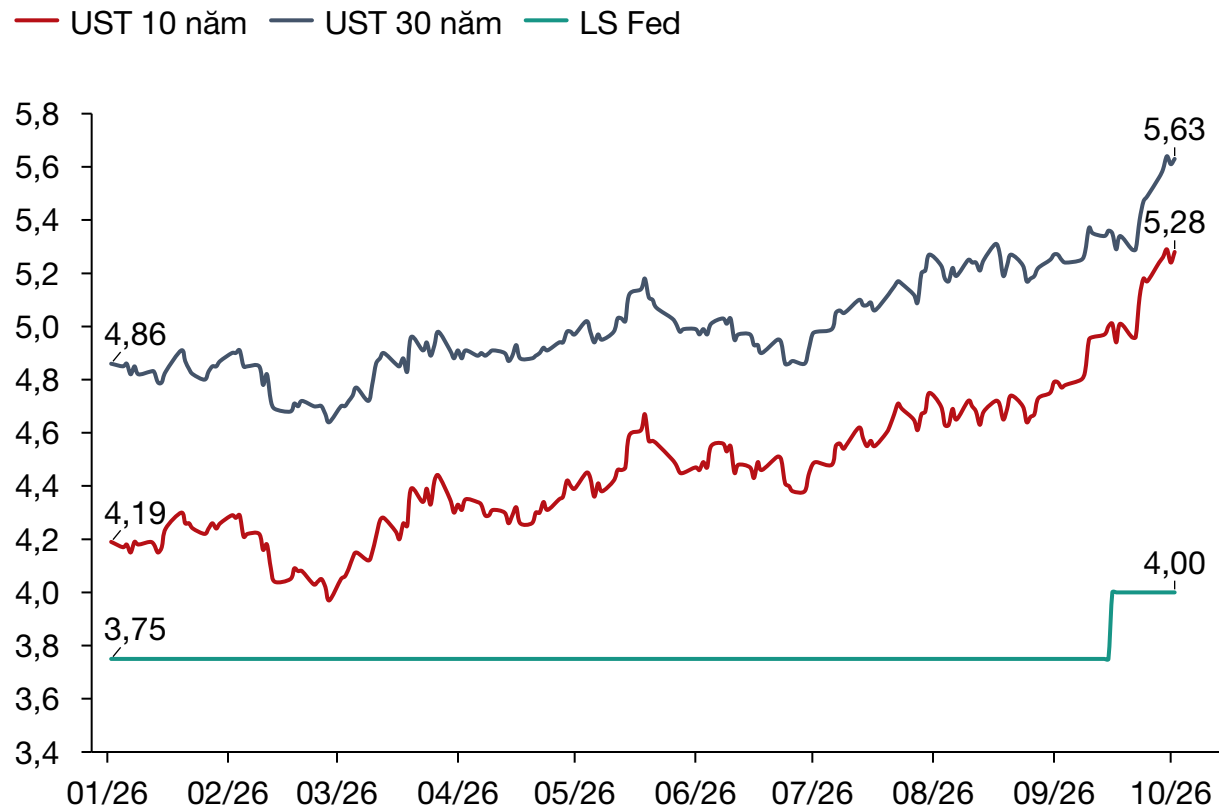
Nhận định

- Để đối phó với áp lực lạm phát tăng cao từ nhiên liệu, Fed đã nhất trí tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản (+25 bps) vào tháng 9/2026 và để ngỏ khả năng tăng thêm một lần nữa trong năm nay, giữ nguyên xuyên suốt năm 2027 và giảm dần ở các năm tiếp theo.
- Số liệu việc làm phi nông nghiệp kém khả quan hơn của tháng 9 (chỉ tăng 29,000 so với kỳ vọng ~90,000) phần nào đã làm tỷ lệ tăng lãi suất ngay vào cuộc họp tiếp theo (31/10/2026) giảm xuống chỉ còn ~21,6%.
- Tuy vậy, phần lớn thị trường (Trên 86% theo FedWatch) vẫn tin vào ít nhất một lần tăng lãi suất cho tới cuối năm 2026 và đã tính đến khoảng 2 lần tăng lãi suất trong năm 2027.

Áp lực lạm phát từ giá dầu cũng đóng góp lớn vào việc lợi suất trái phiếu Mỹ tăng mạnh



Diễn biến lợi suất TPCP Mỹ so với lãi suất Fed trong năm 2026 (%)



Nhận định

- Lợi suất trái phiếu kho bạc của Mỹ từ đầu năm đã tăng mạnh ở tất cả các kỳ hạn (trong đó: +109 điểm cơ bản cho kỳ hạn 10 năm & +77 điểm cơ bản cho kỳ hạn 30 năm, so với đầu năm).
- So với chỉ một lần tăng lãi suất của Fed (+25 điểm cơ bản), mức tăng từ đầu năm của lợi suất trái phiếu cao hơn rõ rệt, phản ánh yêu cầu phần bù rủi ro cao hơn của nhà đầu tư, liên quan tới kỳ vọng về lạm phát, cạnh tranh huy động với các dự án AI và rủi ro tài khóa của Mỹ.
- Diễn biến này nâng cao đáng kể sức hút của các tài sản thu nhập cố định nội địa, đồng thời có thể tạo thêm động lực giữ chân dòng tiền ở lại Mỹ, thay vì dịch chuyển sang các thị trường quốc tế.

Những diễn biến về chênh lệch lãi suất giữa USD và VND cần được theo dõi sát trong thời gian tới

- Chênh lệch lãi suất duy trì trên 3.5% - vùng mà dữ liệu lịch sử cho thấy sự hỗ trợ tương đối với tỷ giá USD/VND - là yếu tố chủ chốt giúp tỷ giá ổn định, thậm chí VND tăng giá nhẹ so với USD từ đầu năm 2026.
- Với việc lãi suất Fed và lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng, chênh lệch hiện đang ở mức cao giữa lãi suất VND - USD có thể thu hẹp. Sự thu hẹp này, nếu đủ nhiều có thể tác động nhất định đến dòng ngoại tệ và diễn biến tỷ giá – đây là những diễn biến cần tiếp tục theo dõi và có đánh giá kịp thời trong thời gian tới.

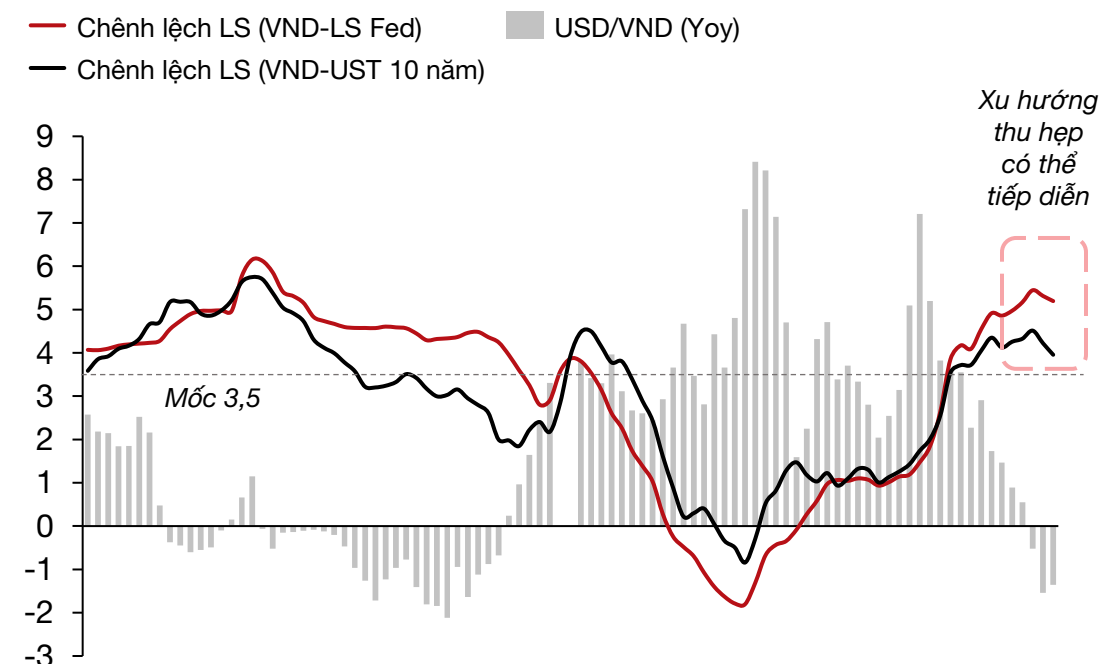
Diễn biến tỷ giá USD/VND trong năm 2026

Đơn vị: %



Dữ liệu lịch sử của chênh lệch lãi suất VND-USD và thay đổi yoy của tỷ giá USD/VND từ tháng 12/2018 đến tháng 10/2026

Đơn vị: %



Ghi chú: Lãi suất VND được ước tính dựa trên kỳ hạn gửi tiền 6 tháng của nhóm 8 ngân hàng (G8), bao gồm TCB, MBB, VPB, VIB, TPB, ACB, STB, MSB

Nguồn: Refinitiv, Phân tích của TCB CIBG Research

Báo cáo này (“**Báo cáo**”) do Bộ phận Nghiên cứu Thị trường của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (“Techcombank”) soạn thảo nhằm mục đích cung cấp thông tin cho Khách hàng của Techcombank. Khách hàng có thể sao chép hoặc trích dẫn trực tiếp hoặc gián tiếp một phần hay toàn bộ Báo cáo này với điều kiện việc sao chép, trích dẫn phải tôn trọng, đảm bảo giữ đúng nội dung và ghi chú rõ ràng nguồn thông tin Báo cáo. Khách hàng chịu mọi trách nhiệm về việc sao chép, trích dẫn của mình cũng như các nội dung sao chép, trích dẫn không tuân thủ nguyên tắc nêu trên.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên các ý kiến chuyên nghiệp được đưa ra một cách cẩn trọng, độc lập và căn cứ vào các nguồn thông tin được cho là đáng tin cậy vào ngày ban hành Báo cáo này. Tuy nhiên, mọi nhận định trong báo cáo này chỉ là ý kiến riêng Bộ phận Nghiên cứu Thị trường, không đại diện cho ý kiến của Ban lãnh đạo Ngân hàng và cũng hoàn toàn không có định hướng nào về kết quả hoạt động của Techcombank. Bộ phận Nghiên cứu Thị trường không cam kết và bảo đảm về sự chính xác, kịp thời, hoàn chỉnh và ổn định của các thông tin trong báo cáo dưới bất kỳ tình huống nào, cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật, điều chỉnh, bổ sung thông tin sau khi báo cáo được phát hành.

Báo cáo này không phải là và không được coi là hoạt động tư vấn hoặc là các khuyến nghị hoặc ý kiến tư vấn đầu tư, tài chính, tư vấn mua, bán bất kỳ sản phẩm nào hoặc tư vấn cho bất cứ hoạt động kinh doanh nào và không nhằm mục đích phục vụ lợi ích của bất kỳ cá nhân/tổ chức nào, bao gồm cả Techcombank và/hoặc các chi nhánh và công ty con của Techcombank. Khách hàng được khuyến cáo nên coi những thông tin được cung cấp trong báo cáo như là một nguồn thông tin tham khảo và Khách hàng nên sử dụng dịch vụ tư vấn, luật sư chuyên nghiệp khi đưa ra các quyết định kinh doanh, đầu tư của mình. Techcombank, tác giả báo cáo, lãnh đạo và/hoặc nhân viên của Techcombank không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với bất cứ cá nhân, tổ chức nào liên quan đến báo cáo này trong bất kỳ tình huống nào.

Nếu khách hàng có bất kỳ bình luận, câu hỏi hoặc mối quan tâm đặc biệt nào về các thông tin đề cập trong báo cáo xin liên hệ với chúng tôi theo thông tin liên hệ sau:

Bộ phận Nghiên cứu Thị trường

Khối Ngân hàng Doanh nghiệp và Định chế Tài chính

TECHCOMBANK

Địa chỉ: 6 Quang Trung, P. Cửa Nam, Hà Nội

Email: Tckh.ptkt@techcombank.com.vn

Website: <https://techcombank.com/thong-tin/nguyen-cuu>